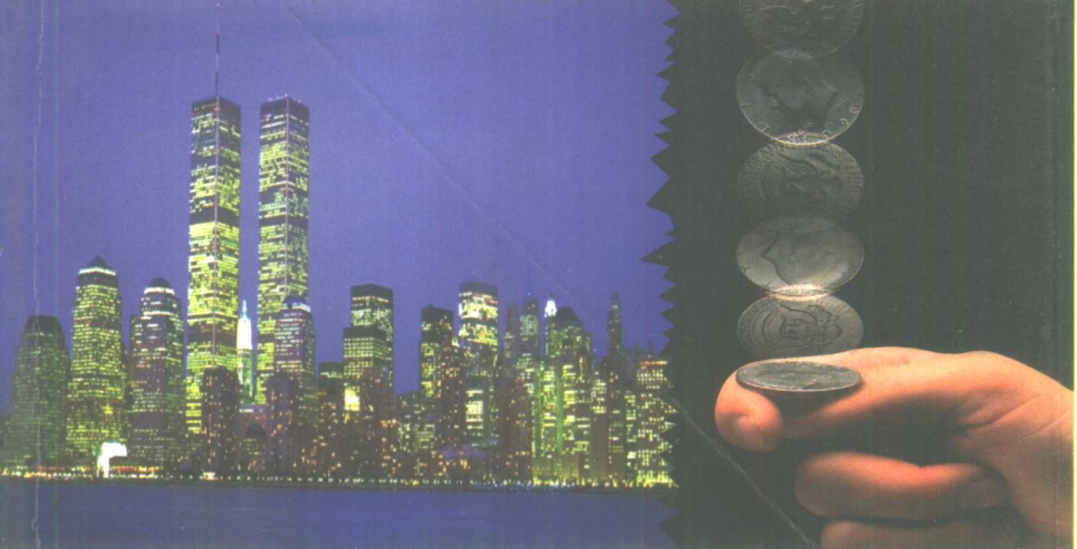




呼风唤雨 点石成金

美国的投资银行业

INVESTMENT BANKING IN THE UNITED STATES



潘佐红 范希文 刘曼红 著

中国社会科学出版社

透 视 美 国

呼风唤雨 点石成金

——美国的投资银行业

潘佐红 范希文 刘曼红 著

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

呼风唤雨，点石成金：美国的投资银行业/潘佐红等著. —
北京：中国社会科学出版社，2000. 1

(透视美国书系/邓鹏主编)

ISBN 7-5004-2661-5

I. 呼… II. 潘… III. 投资银行-概况-美国 IV.
F837.123

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 75818 号

中国社会科学出版社出版发行

(北京鼓楼西大街甲 158 号 邮编：100720)

北京新魏印刷厂印刷 新华书店经销

2000 年 1 月第 1 版 2000 年 1 月第 1 次印刷

开本：850×1168 毫米 1/32 印张：11.25 插页：2

字数：230 千字 印数：1—5000 册

定价：17.00 元

《透视美国》编委会

主 编	邓 鹏		
编 委	陈嘉放	陈 亮	陈维刚
	李小兵	林建忠	刘国力
	潘佐红	孙建荣	鄢利群
	俞燕敏		

513P 125

内容提要

本书讨论了投资银行在美国的起源，在现代美国经济中的作用和功能，引用最新资料介绍了美国投资银行的产业结构、组织形式和主要银行的状况。本书较详细地介绍了现代投资银行的主要业务，包括公司股票和债券承销、首次上市股发行、公司并购、杠杆收购、资产证券化和创业资本（风险资本）。本书还探讨了美国证券业的法制环境、美国政府与证券业有关的规章制度。作者在行文中的评议、一些经验教训的总结，也为中国读者了解美国的投资银行业提供了一种独特的视角。

Abstract

The book is written for the Chinese readers as an introduction to the investment banking industry in the United States. While the book's emphasis is on the description of investment banking practice, it also provides some theoretical exploration on the industry. The book discusses the role and functions of investment banks in modern American economy and their origination. It provides the most recent data and cases on the industry pattern, major bank information, and organizational structure. The book describes the major business practices of contemporary investment banking, including corporate equity and bond underwriting, initial public offering, merger and acquisition, leveraged buy-out, asset securitization and venture capital. The book also discusses the legal environment and government regulation related to the American securities industry. The authors also provide unique perspective for the Chinese readers to understand the American investment banking industry by outlining the useful experiences and lessons.

总 序

《透视美国》书系旨在对美国在 20 世纪，特别是自第二次世界大战以来的社会变迁和文化潮流进行一番较为深透的剖析和解读。这套丛书的产生不仅因为美国文明本身对人文和社会科学有研究价值，而且因为美国是当今世界上惟一的超级大国，因为中美关系对即将到来的 21 世纪的重要性及两国关系里一再出现的困难：它不仅凝聚了我们的希望，而且包含了我们的关切和担忧。

美国是世界文明史上的奇观。它继承了 18 世纪的启蒙运动和 19 世纪产业革命的巨大成果，借助于长达两个多世纪的全球性的移民潮流和历史给予的机遇，在一百余年的时间里一跃而跻身于西方列强。在过去的一个世纪里，尤其是第二次世界大战以来，美国以其强大的经济和军事实力，雄踞西方世界的领导地位，对整个世界的政治、经济、科技等领域产生了不可低估的影响。这种霸主地位在东欧集团和前苏联解体后似乎得到进一步巩固。我们估计，在下个世纪的最初几十年内，美国将保持在很多领域里的领先地位，继续对世界局势产生影响。

美国文化深受犹太—基督教精神浸润，集文艺复兴、宗教

改革以来的西方文化之大成,又汇集来自世界各地移民的共同智慧,不仅具有磅礴的气势、丰富多彩的内涵,而且具有强大的张力,可与古埃及、印度、巴比伦、古希腊、罗马以及汉、唐时代的中国媲美。美国文化的包容度本为美国民族的经历所决定,反过来这一文化又传播到世界的每个角落。可以说,美国文化不仅仅属于美国人民,它乃是世界人民的共同财富。这一文化本身及其影响值得中国的知识层研究。

虽然美国目前如日中天,不可一世,但其社会的内部却也在酝酿着一些深刻的危机。这些危机往往根源于美国的社会经济结构和美国人的价值取向与生活方式。由于美国的国力和对当今世界的影响,由于美国文化的世界性和扩张性,这些危机不仅直接影响美国人民的现在和将来,而且对世界的今天和明天具有不可忽视的意义。譬如,美国倡导了遍及全球的汽车工业和与之相适应的汽车社会,而汽车在扩大人们的生活半径、丰富人们的物质文化生活的同时,却对人类的生存提出了最严重的挑战。在可口可乐和好莱坞电影风靡全球的今天,我们有必要探讨它们所代表的文化和生活方式可能导致的后果。

中华文明从它诞生的那一天起,就开始了跟它的邻居的交往。中华民族不但自己创造了灿烂的文化和丰富的生活,而且善于向其他的民族学习以丰富和完善自己。“他山之石,可以攻玉”这句话凝聚了我们祖先的智慧,“海汇百川、有容乃大”这句话则是中华文化大度的写照。在中国漫长的历史上,曾经出现许多介绍其他国家和文明的著作,战国时期的《穆天子传》可能是对外交往的最早文字记载,以后的《史记》和《汉书》反映出中国人对中亚地区的兴趣和了解。唐代僧人玄奘根

据自己到印度取佛经的见闻写出的《大唐西域记》，“推表山川，考采境壤，详国俗之刚柔，系水土之风气”，为研究中国政府和人民跟中亚和南亚地区的人民的交往提供了宝贵的第一手资料。这一优秀的传统连绵不断，宋代周去非写的《岭外代答》和赵汝适的《诸蕃志》也是介绍外国的地理民情的佳作。

中美两国在近现代结下了不解之缘。一方面，两国文化差异悬殊，互相排斥，另一方面，两国又以各自的优点互相吸引。在过去的一个半世纪里，两国关系时冷时热，恩怨难解。自19世纪40年代起，几代中国人漂洋过海、筚路蓝缕，对美国进行了反复的观察研究，并不断将自己的见闻认识诉诸文字。道光年间由谢清高口述、杨炳南笔记的《海外蕃夷录》是介绍美国的自然和人文地理的第一部书。以后，中美两国交往持续发展，截至1882年美国实行限制华工入境法为止，到美国打工、求学、经商、游历甚至从事外交的中国人与年俱增。中国人对美国的了解和认识也日渐深入。一些具有学术水平的著作在这一时期相继问世，其中包括志刚的《出使泰西记》，容闳的《西学东渐记》，徐继畲的《瀛环志略·北亚墨利加米利坚合众国》，梁廷的《合省国说》和魏源的《海国图志》等。它们不仅介绍了美国的社会民情和科学技术，而且对美国文明也进行了扬抑褒贬。一些中国人甚至将他们对美国的观感用英文写出在美国发表，其中曾经担任中国驻美国外交大臣的伍廷芳写的《一个东方外交家眼里的美国》^①最为透彻生动，该书在某

① 见 Wu Tingfang, *America Through the Spectacles of an Oriental Diplomat* (New York, Frederick A. Stokes Company Publishers, 1914)。伍廷芳同时还担任中国驻西班牙、秘鲁、墨西哥和古巴的外交大臣。

些方面甚至可以跟法国著名作家托克维尔的《美国的民主》媲美。

这种认识过程的艰辛今天不难想见，因为它不仅受到空间的阻隔，而且受到风云诡谲、变幻莫测的中美关系的制约。由于中国在近现代饱受西方列强的欺侮，由于美国对华政策的内在矛盾和剧烈摇摆，有些中国人在研究美国时不免采取急功近利的态度，在介绍和评价美国时往往以偏概全，难以心平气和、实事求是地评价美国，一些著作对美国一味褒奖推崇，另一些书籍则把美国说得一无是处。本世纪50年代至70年代，更有不少学者囿于某些既定的理论框架，对美国进行类似缘木求鱼的探究。所幸自改革开放以来，中国政府和学术界拨乱反正，对美国采取了务实的态度，正确的政策造成学术上百花齐放的健康环境，经过成百上千的中国学人将近二十年的辛苦耕耘，美国研究终于在中国形成了蔚为壮观的可喜局面。

国内目前有关美国的书籍大致可分为两大类。一类是中国人写的游记和关于美国社会的随笔，如最近出版的《第三只眼睛看美国》、《这就是美国》、《访美散记》和《告诉你一个真美国》。这类书的优点是考察面宽，观点独到，且文笔淋漓酣畅，精彩之处常常使人拍案叫绝；但是它们基于个人印象，属于复旦大学汪熙教授所说的“个案研究”^①，难免有挂一漏万、失之偏颇的时候。另一大类是有关美国的专著，大多出自中国学者之手，如由复旦大学美国研究中心推出的

① 汪熙：《丛书主编前言》，见杨玉圣著：《中国人的美国观：一个历史的考察》，复旦大学出版社，1996年版，第2页。

《中美关系研究丛书》。这些书多为高屋建瓴的扛鼎之作，其作者有相当深厚的英文功底和理论造诣，他们那种一丝不苟、实事求是的治学态度更值得我们学习。与此同时，个别的研究由于作者缺乏对美国社会的长期感性体验，也存在一些使人感到不得要领的地方。

非常有趣的是，直到今天，美国对于大多数中国人，包括知识阶层仍然是个难解的谜。中国人对美国的评价总是众说纷纭，莫衷一是。美国社会的复杂、多极、活力及矛盾，美国文化的雄浑、活跃、躁动，各亚文化之间的反差，以及美国生活的喧嚣和纷然杂陈使我们困惑，也引起我们了解美国、剖析美国文明的不可扼阻的欲望。

我认为，中美关系不仅关系两国人民今天的切身利益，而且关系到下个世纪世界的和平与安宁。在雅尔塔体系结束后，环太平洋地区将成为世界最强大的经济板块和文化组合。美国在今后的半个世纪到一个世纪的时间里将仍是中国外交的重要对象。在中国走向现代化的进程中，美国不仅将提供一些重要的技术和资金，而且是许多重要领域里的参照物。换言之，中国既可以向美国学到许多先进的东西，也可从美国的失败中吸取不少教训。明眼人都清楚，美国今天的文明有特殊的历史条件，美国的经验中国人不可能全盘照搬。但这种泛泛的真知灼见还需要通过对美国社会文化的具体分析才能深化，也只有深化我们对美国的认识，才能对美国的经验进行正确的扬弃和吸收。

参与本书系写作的人员均为在美国学有所成的中青年华裔学者，大多为旅美华人社会科学教授协会的成员，其专业包括经济学、政治学、历史学、语言学、社会学、人类学、传

播学、教育学、宗教学、文学和美国学等。我们横跨中美两种文化，有得天独厚的条件和优越的视角，在各自的领域里又都有一定的建树。我们有志将自己对美国多年的观察、思考和研究成果总结出来，奉献给国内的读者，以自己的一得之见跟国内的同行和师友交流切磋。

同时，作为“文化中国”^①的一部分，我们也希望以自己对美国社会的观察和思考跟美国的“主流”社会进行有益的对话，以我们的思想和学术成果丰富美国、改善美国，尽管这种影响目前还十分微弱。我们相信这种对话将有助于促进中美两国人民的相互了解，有助于消弭由于传统和政治制度不同造成的隔阂甚至敌意，推动两国人民的友好往来。作为经历了冷战阴霾的一代学人，我们深切地认识到，人类只有地球一个家园，各国人民虽然有各自的利益，但在生存这个根本问题上彼此休戚相关。中美两个伟大的国家对世界和平负有不可推卸的责任，而我们乐于为两国之间的良性互动尽绵薄之力。

任何学术著作，不管其作者的态度如何严肃，学养如何深厚，都有它的局限性，何况我们的研究对象是常常被中国学人称为一个“谜”的国家，更何况学界的前辈和同行对美国的方方面面已经进行了反复深入的研究。长期旅美虽然给我们深入考察美国社会和文化以机会，但对这种机会的利用还受到我们的见识和研究能力的限制。再者，久居美国也可能使我们对一些情况司空见惯，反而丧失原先的敏锐，这就

① 哈佛大学美籍华裔学者杜维明提出的概念，用以称呼包括海外华人在内的中华文化圈。

是古人说的“不识庐山真面目，只缘身在此山中”的道理。我们的研究充其量只是一家之言，舛误之处一定不少，还请各方的专家、前辈和同行多多更正、指教。

这套丛书自始至终得到中国社会科学出版社宋立道先生的大力支持，宋先生在我们的写作过程中给我们提出过许多宝贵的意见，在编辑和出版过程中花费大量心血。特借《透视美国》书系跟读者见面之机，向他表示诚挚谢意。

邓 鹏

1999年5月20日

于美国北卡罗来那州绿堡亚当斯农场

前 言

1993年，世界各大银行之间每天的资金流量首次突破万亿美元大关。一万亿美元是什么概念？大约相当于中国一年的国内生产总值。这样的资金流量转动一周，就达到了美国一年的国内生产总值，转动一个月，就是全世界的生产总量。这个巨大的资金流量来自何处？又流向哪里？翻开《华尔街日报》或者《金融时报》的金融版，你会找到一点线索。整版整版的价目表扑面而来，有股票的、债券的、货币的、商品的、期货的、期权的、股指的、期指的、共同基金的，令人目不暇接。从这里可以感受到一个巨大的金融王国的脉搏，它的呼吸，它的四通八达的触角和星罗棋布的网路。这个金融王国的中心在华尔街。作为投资银行的中心，华尔街把货币、资金和资本从成千上万的投资人手中收集起来，以上面看到的种种方式，再输送给成千上万的企业。像身上的每一个肢体需要心脏输送血液、供给氧气和养料才能维持它的功能一样，任何一个企业要生存，要发展，就需要资金。筹措资金的方式，或者是通过中介机构间接融资，或者是进入证券市场直接融资。间接融资，商业银行是最重要的中介机构；直接融资，投资银行则是最重要的媒介。在美国，企业的直

接融资向来比在其他国家占有更重要的地位，美国经济将近十年的持续增长，给证券市场注入了前所未有的活力，道琼指数突破一万点，更是使大小投资人的信心倍增。投资银行的业务增长迅速，和商业银行传统的存贷业务步履蹒跚形成鲜明对照。美国人的爱好消费举世闻名，国民储蓄率很低，也是众所周知的事实。如果教条地理解储蓄是投资来源的经济学教义，就无法解释美国经济增长所需的资金来自何处。美国的国民储蓄率从 80 年代的 7% 左右连续下降，直逼 1998 年的零点附近，而到 1999 年的头几个月竟然变成了负数！这是自 1933 年大萧条以来从未有过的情形。并不是说，现代美国人都是吃光，用光，花光。事实上，大量资金已经从传统的商业银行等储蓄机构流向证券市场，使得间接融资市场活跃，资金充裕，因而投资银行的作用更显突出。这本书是要专门探讨美国的投资银行和投资银行业，探讨的目的，是为了能够借鉴于中国。

中国经济发展当前所面临的，还不是一个资金短缺的问题。有谁能忽视 59000 多亿元人民币的存款额（占国内生产总值的 60% 以上！）和 1400 多亿美元外汇储备的能量呢？中国经济所面临的，更多是资源重新配置、资金重组的问题。产业结构的优化调整，国有企业的股份制改造、重组、兼并、收购乃至集团化发展，意味着经济资源（包括资金、信息、物质、人才等）在产业和部门之间的重新配置。传统产业与现代产业日益尖锐的矛盾和相应的产业升级，则要求大规模的生产要素重组和资本经营。许多国内外有识之士都意识到，单靠政府的行政干预和传统商业银行中介进行的间接融资，已不足以成功实现产业结构的调整和有效进行生产要素重组和

资本经营操作，形势呼唤投资银行的介入和支持。投资银行在直接信用市场和资本市场上把融资人和投资人直接相连，为企业发展承销证券，设计资产重组，为作为企业改造与重组的主要方式的并购提供专业化的代理和咨询服务，所有这些和金融市场的发育完善一起，是经济转型和走向成熟必不可少的推动力。

在中国，间接融资的市场发育程度还很薄弱，投资银行业刚刚处于萌芽阶段，除了中国投资银行以及建设银行和摩根斯坦利组建的中国国际金融公司之外，专业化的、独立的投资银行寥寥无几。投资银行业务很多是由证券公司、信托投资公司或基金管理公司下属的投资银行部门来运作，有的甚至由企业集团自身所属的财务公司协助完成。尽管这些离完全意义上的投资银行和充分作用的投资银行业还有相当一段距离，但是已经展现出一个生机勃勃的开端。据世界银行下属的国际金融公司 1994 年的资料，中国股票市场资本化占国内生产总值的比例只有 8.3%，和美国的 76.4%，日本的 81%，新加坡的 195.1%，以及世界的平均值 60.2% 相比，可以相信中国的证券市场和投资银行业具有巨大的发展潜力^①。

本书是为那些想要了解美国投资银行业的读者而写。它旨在帮助读者不仅对投资银行的微观运作有一定了解，而且能够从宏观总体上对它的地位和作用有一个把握。我们希望通过介绍美国投资银行业，其中的经验教训对发展中国的投资银行业有借鉴意义。

① 中国证券市场的发展速度飞快，这个数值到 1998 年 9 月已达 25%。

现代投资银行业是一个内容包罗万象的领域，美国商学院里并没有单独的投资银行专业，这个行业所涉及的内容分布在投资、公司金融、税收、法律各个领域，而每一个方面都有成百上千的专著面世。在这本书里，我们从中国的具体国情需要出发，选取投资银行业及其业务中一些最重要、最具有现实意义的方面加以介绍和讨论。因此，一些对投资银行业务而言也很重要的题目便没有包括在内，例如市政债券、避税策略等等。

本书从结构上可以分成两个部分，第一部分从第一到第四章属于宏观把握，讨论美国投资银行业的作用、结构、法制环境等大的方面。第二部分由第五到第十章构成，属于微观探讨，分别介绍美国投资银行的一些重要业务。全书章节具体是这样安排的：第一章一般性地讨论了投资银行在美国现代经济运行过程中的地位和作用。第二章对美国投资银行业从总体结构方面作一综合考察，包括投资银行在美国的产生、业务范围、产业结构、收费形式等。第三章介绍了美国投资银行业的法制环境，着重讨论了美国证券法规中与投资银行业务密切相关的制度条文，并对格拉斯—斯蒂哥尔法的影响和作用作了专门探讨。第四章是理论色彩较浓的一章，介绍了投资银行业务中最重要和最常用的一些理论工具和技巧，包括现代证券组合理论、收益曲线分析、套利和对冲。第五章介绍了投资银行融资业务中的重头戏——首次上市业务，读者可以从投资银行的角度了解首次上市的运作方式。第六章讨论了美国投资银行的公司债券业务，也包括公司债券特点、风险和评级的讨论。第七章专门介绍了推动美国投资银行业务不断扩展的动力之一——金融创新的发展，对于随