

21

世纪普通高等学校
金融学教材

投资 银行学

○ 李子白 主编

I nvestment
B anking



清华大学出版社

21

世纪普通高等学校

金融学教材

投资 银行学

○ 李子白 主编

I nvestment Banking

清华大学出版社

北京

内 容 简 介

本书立足于中国资本市场和投资银行业实践,借鉴国外投资银行理论和学术思想,系统阐述了投资银行的基本理论、基本业务知识和基本操作技能,反映了中国资本市场和投资银行业的最新发展动态和研究成果。主要内容包括证券承销、证券交易、兼并与收购、投资基金管理、资产证券化、咨询服务和资产管理、风险投资、风险管理、投资银行的组织结构、投资银行业的监管等。

本书是由我国学者编写的密切结合中国实际的投资银行学教材。理论与实务相结合,学科知识的系统性,思想观点的先进性,业务技能的实用性,信息资料的新颖性,是本书的几个特点。

本书可作为高等院校金融学、经济学及经济类、管理类相关专业本科生和硕士研究生教材,同时也可作为金融业从业人员的培训教材和参考用书。

版权所有,翻印必究。举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

本书防伪标签采用特殊防伪技术,用户可通过在图案表面涂抹清水,图案消失,水干后图案复现;或将表面膜揭下,放在白纸上用彩笔涂抹,图案在白纸上再现的方法识别真伪。

图书在版编目(CIP)数据

投资银行学/李子白主编. —北京:清华大学出版社, 2005.10

(21世纪普通高等学校金融学教材)

ISBN 7-302-11901-5

I. 投… II. 李… III. 投资银行-经济理论-高等学校-教材 IV. F830.33

中国版本图书馆CIP数据核字(2005)第112658号

出版者:清华大学出版社 地 址:北京清华大学学研大厦

<http://www.tup.com.cn> 邮 编:100084

社总机:010-62770175 客户服务:010-62776969

组稿编辑:陈仕云

文稿编辑:闫志朝

封面设计:源大设计工作室

版式设计:俞小红

印刷者:北京四季青印刷厂

装订者:北京市密云县京文制本装订厂

发行者:新华书店总店北京发行所

开 本:185×230 印张:26.5 字数:500千字

版 次:2005年10月第1版 2005年10月第1次印刷

书 号:ISBN 7-302-11901-5/F·1358

印 数:1~5000

定 价:36.00元

总 序 言

金融是现代经济的核心。当今，世界所有的发达国家，无不在抢占现代金融的制高点。美国学者亨廷顿在《文明冲突与重建世界秩序》一书中列举了西方文明控制世界的14个战略要点，把控制国际银行系统、硬通货和国际资本市场分别摆在第一、二、五位，而控制高科技军火工业和航天工业则分别退居倒数第一、三位，金融在国民经济中的地位由此可见一斑。

金融学又是涉及知识面很广的一门综合学科，金融问题的解决不仅要用到经济管理科学的知识，还要依赖高深的数学、心理学、法律等多学科知识的支持。同时，金融学本身也在不断创新和发展之中，新的问题和新的研究方法不断出现，只有不断学习新知识，才能跟上形势发展。由于我国金融业起步较晚，和发达国家相比还有较大的差距，入世后，我国金融业面临着激烈的国际竞争，这种竞争，归根到底是人才的竞争，要提高竞争力，缩短差距，最重要的莫过于培养一大批掌握现代金融理论和业务技术，具有较强创新开拓能力的优秀人才。多年来的教学实践使我们认识到，培养一流的人才，首先要有一流的师资和教材。近几年来，我国引进了不少国外著名的金融学教科书，这对于推动我国高校金融教学水平的提高，促进我国金融教学与国际的接轨无疑起到了很大作用，但由于发达国家的发展水平、社会经济结构、政治法律背景和文化历史特点与我国相比均存在深刻差异，因此，如何立足我国国情，编写出一套既能反映当代金融科学新进展，又具有中国特色的大学金融教材，就成为一项迫在眉睫的艰巨任务。为适应时代和市场的要求，清华大学出版社组织、邀请厦门大学金融系和中央财经大学金融系的一批具有较深理论功底和丰富教学经验的中青年骨干教师，编写了本系列教材，目的是向广大读者推出一批具有较高水准、较强理论性和实践可操作性的优秀金融学教材。

在教材的编写中，我们力求做到以下几点：

第一，求新。在确定选题时坚持宁缺毋滥，不求多，不求全，重在推出有自己特色的质量较高的教材。在各教材的内容结构安排上，力求能反映当今金融理论的新成果和业务的新发展，以及我国金融改革的新进展。

第二，求实。本系列教材编写的基本原则是使读者能够扎扎实实地掌握本学

科的基本理论、基本知识和基本技能，同时坚持理论与实践相结合，结合中国实际，介绍一些新理论、新方法在中国金融实践中的应用。

第三，求便。教材的表述力求深入浅出，为帮助读者加深对理论的理解，我们还编排了一些专栏资料，以参考框架的方式表现出来，同时各章后附有小结、练习题以及关键词索引，以方便读者复习和查阅。

尽管我们作了很大的努力，由于世界金融创新的发展迅速以及我们水平所限，本系列教材可能不能完全满足读者的要求。我们将根据形势和实践的发展不断修订和更新。我们真诚地希望读者在使用中能够提出宝贵意见，以便今后修订再版时进一步完善。

本系列教材适用于高等学校金融学专业和经济管理类的其他专业，也可作为金融机构员工的培训教材，对科研部门也有一定的参考价值。

最后，我们要感谢清华大学出版社为我们提供了机会和启动资金，在教材编写过程中，出版社的编辑付出了辛勤的劳动，这套教材的出版是与他们的支持分不开的。

张亦春

2005年6月28日

于厦门大学

前 言

投资银行是现代金融体系中从事资本市场业务的金融机构。一个国家投资银行业的发展与资本市场的兴衰紧密联系,金融体制和资本市场制度建设的完善会促进投资银行业的发展,而投资银行业务创新和制度变革又会推动资本市场的繁荣。推进我国资本市场和投资银行业的发展,不仅需要加强制度建设和体制创新,更需要努力造就熟悉资本市场和投资银行理论与实务的复合型人才。

本书按照大学本科教材要求组织编写,系统阐述了投资银行的基本理论、基本业务知识和基本操作技能,力求理论与知识的系统性、思想观点的先进性、业务技能的实用性和信息资料的新颖性。既吸纳和借鉴了国外投资银行的理论观点和学术思想,又密切结合了中国资本市场实际,注重反映投资银行业的最新发展动态和制度变革。同时,书中也体现了本人近十年从事投资银行学教学科研所积累形成的思想观点。

在内容体系方面,本书以阐述投资银行的功能及其发现价值、创造价值的能力为主线,详细介绍了投资银行的各项主要业务、投资银行的组织结构和投资银行业的监管。考虑到学科课程设置的相关性,本书对企业价值评估理论和方法以及金融工程的原理未作深入系统论述,以避免与《公司财务》、《投资学》、《金融工程》等有关课程内容过多重复。本书编写体例力求规范,各章均设有学习提示、本章小结、关键名词和思考题。并根据需要编写了相关案例和专栏资料,供读者研究参考。思考题的设置,旨在引导学习者积极思考,掌握知识要点。部分思考题并非能从书中获得现成答案,其意图在于培养学习者的学习方法和分析问题、解决问题的能力。

本书可作为金融学和经济类、管理类相关专业本科生教材,也是这些专业的研究生学习投资银行理论和实务的参考用书。另外,对投资银行业和金融界从业人员提高投资银行理论与业务技能水平也多有裨益。

本书由李子白主编,并负责全书修改定稿。各章编写作者如下:第一、二、三、四、五章,李子白;第六、十章,周艺杰;第七、九章,蔡庆丰;第八章,黄苹、李子白;第十一章,黄苹。

在本书写作过程中,研究生李尖、王遇春、高瑜、王玉英、万士荣、汪先祥

同学承担了部分资料整理和文字校订等工作，付出了辛勤的劳动，在此表示谢意。厦门大学经济学院金融系历来关心教师科研工作，本书的出版获得了金融系的资助，在此一并致谢。

本书的写作历时两年多。十分感谢清华大学出版社的大力支持，特别是本书策划编辑陈仕云女士的关心和督促。

限于本人学识水平，加之时间仓促，书中的不足和错误之处，敬请读者批评指正。

李子白
2005年5月29日
于厦门

目 录

第一章 导论	1
第一节 投资银行的历史演进和发展趋势.....	1
第二节 投资银行的内涵与功能.....	8
第三节 投资银行的业务范围.....	17
本章小结.....	27
关键词.....	28
思考题.....	28
第二章 证券发行与承销	29
第一节 证券种类及发行选择.....	29
第二节 发行方式与承销方式.....	42
第三节 股票发行与承销.....	49
第四节 债券发行与承销.....	73
本章小结.....	80
关键词.....	82
思考题.....	82
第三章 证券交易	84
第一节 证券经纪业务.....	84
第二节 做市商业业务.....	93
第三节 证券自营业务.....	98
本章小结.....	104
关键词.....	105
思考题.....	105
第四章 兼并与收购	106
第一节 公司重组的形式与并购类型.....	106

第二节	并购理论.....	115
第三节	并购程序.....	123
第四节	并购估值定价和收购对价.....	131
第五节	反收购防御策略.....	141
第六节	杠杆收购和管理层收购.....	149
本章小结	.....	156
关键词	.....	157
思考题	.....	157
第五章	证券投资基金.....	159
第一节	投资基金的性质和特征.....	159
第二节	投资基金的分类及其比较.....	163
第三节	投资基金的组织结构.....	171
第四节	投资基金的设立、发行和交易.....	175
第五节	基金投资运作和管理.....	181
本章小结	.....	189
关键词	.....	190
思考题	.....	190
第六章	咨询服务和资产管理.....	193
第一节	咨询服务.....	193
第二节	资产管理.....	204
第三节	研究分析.....	219
本章小结	.....	229
关键词	.....	229
思考题	.....	230
第七章	风险投资.....	232
第一节	风险投资的运行特点.....	232
第二节	风险投资的运行过程.....	240
第三节	风险投资的风险管理.....	246
第四节	风险投资的交易构造.....	250

第五节 风险投资与二板市场.....	259
本章小结.....	266
关键名词.....	267
思考题.....	267
第八章 资产证券化.....	269
第一节 资产证券化的内涵和特征.....	269
第二节 资产证券化的结构和运作流程.....	279
第三节 资产证券化的风险管理.....	289
本章小结.....	299
关键名词.....	300
思考题.....	300
第九章 风险管理.....	302
第一节 风险管理概论.....	302
第二节 金融衍生工具.....	312
第三节 基于 VaR 的市场风险管理.....	321
第四节 信用风险管理.....	330
本章小结.....	339
关键名词.....	340
思考题.....	340
第十章 投资银行的组织结构.....	341
第一节 投资银行的组织形态.....	341
第二节 投资银行的组织结构.....	348
第三节 投资银行的组织结构创新.....	361
本章小结.....	369
关键名词.....	370
思考题.....	370
第十一章 投资银行的监管.....	371
第一节 投资银行业监管的目标和原则.....	371

第二节 投资银行业的监管体制.....	375
第三节 投资银行的监管内容.....	384
第四节 投资银行的退出机制.....	394
本章小结.....	406
关键名词.....	407
思考题.....	407
参 考 文 献	409

第一章 导 论

【学习提示】本章通过对投资银行历史演变的考察分析，讲述投资银行业在不同历史阶段的特征和发展趋势；讨论投资银行的内涵，明确这类金融机构与商业银行的主要区别；重在帮助读者认识并掌握投资银行的功能及其在资本市场上扮演的角色；从整体上了解投资银行的基本业务范围。

第一节 投资银行的历史演进和发展趋势

一、投资银行的历史演进^①

投资银行这类金融机构，在不同国家有不同的称谓。美国在理论上称之为“投资银行（investment bank）”，英国习惯上称为“商人银行（merchant bank）”，在日本则称为“证券公司（security firms）”。不同的称谓实际上反映了各国金融制度和管理模式的差异，而这种差异又主要是由各国经济环境和法律制度的演变所决定的。

投资银行起源于18世纪中叶的欧洲。英国商人银行（专指接受存款、承销和交易证券、发放贷款并提供其他辅助金融服务的金融机构）的前身是承兑所，这些承兑所为满足国际贸易活动中信用交易的需要，承兑外贸商人相互开出的商业票据，便于其流通转让。进入20世纪之后，英国的一部分商人银行仍以传统的承兑票据业务为主，其典型代表是英国承兑行委员会（AHC）下属的17家会员，而另一部分商人银行则涉足资本市场，从事证券承销业务，充当投资中介和管理者。需要说明的是，20世纪80年代中期以前，英国的金融体制具有不同金融机构发挥不同职能，提供不同金融服务的特点，这是历史自然形成的传统惯例。所以，英国的商人银行从诞生之始就是与商业银行相分离的，即不

^① 美国的投资银行在规模和业务发展方面均处于国际投资银行业的领先地位，其发展沿革在这一行业中也最具有代表性。本小节将着重叙述美国投资银行业的发展历史。

经办商业银行业务。

美国的投资银行起源于19世纪初。从19世纪20~30年代开始,随着美国交通能源基础设施建设和南北战争的需要,美国政府和大多数采矿业、铁路公司通过发行巨额债券筹措资金,为投资银行的起步发展提供了业务机会和有利条件。于是,一些经营证券承销业务的商号便在当时出现了。早期的投资银行是由那些私人财富积累者创办的,这些投资银行多以合伙制的形式组成。投资银行通过办理证券承销和经纪业务,发挥了作为证券市场中介人的功能和作用。

在19世纪,美国的投资银行还没有成为一个独立的金融行业。许多投资银行业务是由被称为私人银行的机构经营的。1864年的美国《国民银行法》(the national banking act of 1864)禁止国民银行进入证券市场,而有权从事证券业务的银行是那些被称为私人银行(private bank)的机构,这些私人银行接受顾客的存款,然后在证券市场中从事承销、投资业务,或者兼营二者。但是,当时的国民银行和私人银行这两种类型的机构都被称为银行,银行业包括了现在被称为投资银行业的部门。

进入20世纪20年代,美国经济的持续繁荣带来证券市场的迅速发展。美国公司融资的性质发生了根本性的变化。由于股票和债券市场中的资本成本较低并且融资期限较长,公司扩充资本便更多地通过证券市场进行,对银行融资的依赖变小了。在这种经济背景下,美国的投资银行业得以迅速发展壮大,投资银行除主要经营证券承销业务和经纪业务外,还将业务范围拓展到企业收购和兼并、企业创立与改组,乃至商业银行的业务领域。

在这一时期,商业银行并不能直接从事证券特别是公司债券的承销与销售,这种业务只能通过通常为银行控股公司所有的附属证券机构进行。商业银行在股票市场中的主要活动仅限于通过附属机构开展经纪人业务和向顾客提供保证金贷款(即用于顾客进行股票交易应缴纳的保证金需要的贷款)。但是从1927年《麦克法顿法》(the mcFadden act)通过以后,商业银行也进入了股票市场。这一法案中的一项规定赋予货币监理官(the comptroller of the currency)以批准商业银行机构承销股票的权力。商业银行在这一规定出台后迫不及待地开展了这种业务。许多大银行既从事商业银行业务又经营投资银行业务,如纽约国民城市银行野心勃勃地把客户范围扩大到传统商业客户之外,由一家主要与商界打交道的批发业务银行跃居为这10年间最大的公司债券承销商。

总的来说,在1929—1933年股市大崩溃和经济危机以前的一个时期,美国的商业银行和投资银行的业务界限并没有严格分开,而是交叉融合。商业银行直接或间接地通过其附属公司涉足于证券市场业务领域,参与竞争公司债券和股票承

销，甚至凭借其雄厚的资金来承销资信低劣的证券，进行股市投机。同时，美国政府对证券业的管制比较放松，缺乏完善、有效的法律和制度来规范证券市场的发展。

1929—1933 年大危机促使美国通过了《证券法》(1933) (the securities act of 1933) 和《银行法》(1933)，其中《银行法》中有 4 节即第 16、第 20、第 21 和第 32 节禁止了商业银行从事投资银行业务。这一法案通常被称为《格拉斯·斯蒂格尔夫法》，它规定商业银行在美国国内仅限于承销和交易美国国债和市政债券（即州及其政府分支机构的普通债券），不能承销除此之外的证券和股票，也不能在二级市场上作证券和股票自营商；禁止商业银行持有证券子公司，不得附属于主要参与股票、债券、抵押债券、票据或其他证券发行、流通、承销、公募、批发零售或联合承销的组织；禁止银行将雇员或董事会成员置于与证券业相关的职位而获得间接但有效的控制；禁止投资银行从事吸收存款等商业银行业务。《格拉斯——斯蒂格尔夫法》第一次对投资银行和商业银行业务界限作出了明确区分，开始进入美国“规范化的银行业”时代，由此而产生了投资银行这一新的金融业群体。

在经历了 1929—1933 年大危机之后，一方面，美国的新证券发行市场萎靡不振，投资银行在此后几年中业务清淡，即承做一些二级市场交易和债券的换新业务（为以前发行的债券换新）。另一方面，政府加强了对投资银行的管制，除上述《证券法》、《银行法》外，还先后出台了《证券交易法》(1934)、《玛隆尼法》(1938)、《信托契约法》(1939)、《投资公司法》(1940)、《投资顾问法》(1940) 等重要法律。美国投资银行业自此成为国家中管制最严的行业。在此背景下，投资银行的业务发展受到了影响，其地位作用有所削弱。一直到 20 世纪 40 年代特别是二次世界大战期间，美国投资银行业依旧低迷不振。

20 世纪 60 年代以后，美国的工业化程度变得更高，促使金融业格局发生了重大变化。公司股票、债券、公用事业债券和市政债券的发行、上市显著增长，筹资方式与筹资工具日趋多样化，公司和个人投资者对金融资产多样化的投资需求增强。同时，公司之间的并购活动成为当时的主要潮流。这些变化使一度业务低迷的投资银行业又重新得以扩张，许多投资银行开始向承销业务以外的领域发展，投资银行家把注意力转向了二级市场操作、兼并与收购以及商人银行业务等，投资银行业务呈现多样化特征。这与投资银行业发展初期相比已经发生了实质性的变化。

20 世纪 70 年代以来，证券市场交易业务日益增加，市场波动频繁加之金融资产价格波动风险，促使投资银行设计、开发为自己和客户所需的衍生避险工具

(derivative hedging product), 包括 70 年代中期推出的金融期货与期权, 以及 80 年代早期出现的利率互换和货币互换等。投资银行既利用这些金融工具为客户提供服务, 又利用它们来规避风险, 甚至进行衍生工具的自营交易, 为自己的账户服务。

与此同时, 美国投资银行不但在国内获得极大发展, 在国际市场上也同样扩张业务。简言之, 20 世纪 70~80 年代是美国投资银行业务领域扩张最为迅速的时期。

综上所述, 美国投资银行业的发展变革与该国经济发展、资本市场的兴衰和法律管制环境等有密切的联系。在不同的历史阶段, 也各有其发展特征。大体上可分为以下几个发展阶段。

(一) 自由发展的“合业”阶段(20 世纪 20 年代以前)

这一阶段以基本没有法规管理或(和)缺乏有效的金融监管, 投资银行在自由环境中适应证券市场需要, 主要经营证券承销和经纪业务, 同时兼营商业银行业务为特征。在这一历史阶段, 现代意义的投资银行业务较单一。

(二) 迅速膨胀的“合业”阶段(20 世纪 20~30 年代初期)

这一阶段以美国政府仍没有制定有效的法律体系来规范证券业和银行业的发展, 商业银行向投资银行业务(证券承销)大力扩张, 投资银行与商业银行的业务融为一体, 无序竞争达到泛滥程度, 最终导致 1929 年股市灾难为特征。在这一阶段, 20 年代经济的持续高涨和证券市场的繁荣, 使投资银行的证券承销业务得到迅猛发展, 并拓展了其他投资银行业务。特别是在 1926—1931 年的第二次并购浪潮中, 投资银行尽显其能。

(三) 严格监管的“分业”阶段(1933 年至 20 世纪 70 年代中期)

这一阶段以美国政府对证券业和银行业实行严格的法律管制, 投资银行与商业银行分野, 现代投资银行成为一个独立的行业为特征。在这一历史阶段的前期(1933 年至 20 世纪 40 年代), 受 1933 年大萧条的影响和一系列法律的出台, 投资银行业务处于清淡、低迷的状态。而在后期(20 世纪 60 年代~70 年代), 由于美国经济发生了一系列重要变化, 加上法律体系的完善规范了市场竞争, 投资银行的业务尤其是证券承销和并购业务得以重新扩展, 特别是 60 年代的第三次并购浪潮, 使并购业务成为投资银行的核心业务之一, 业务的多样化有了很大发展。

(四) 再趋“融合”的扩张阶段(20 世纪 70 年代末至今)

这一阶段在西方国家监管当局放宽金融管制, 金融创新、金融自由化、金融

市场全球一体化的背景下,形成投资银行业务多样化,与商业银行业务交叉融合;经营趋向全球化;投资银行高度集中、日趋大型化等新的特征和趋势。投资银行正成为“一种以灵活多变为特征的活跃产业”。

二、现代投资银行的发展趋势

20世纪70年代末特别是80年代以来,由于信息技术的进步,金融产品和金融技术的创新,全球金融市场的联系日益密切,在金融自由化、国际化浪潮的推动下,西方国家逐步放松金融管制,金融机构竞争十分激烈。在这种经济大环境的影响下,国际投资银行业进入前所未有的迅猛发展时期,呈现出市场全球化、业务多样化、机构大型化(产业集中化)的鲜明特征和趋势。

(一) 市场全球化

20世纪80年代以来,投资银行不但在国内迅猛发展,在国际市场上也同样积极扩张。一方面,各国相继放松金融管制,拆除了金融壁垒,增强了本国金融市场对外国金融机构的吸引力。比如,1980年日本修订了《外汇管制法》,实施日元流通自由化措施,并批准外国投资银行在日本设立分支机构,经办某些业务;1984年,德国政府取消了向持有德国政府债券的外国投资者征收债券持有税;在此之前,美国降低了外国投资者购买美国国债的利息预提税。这些税法的变化使投资者不用担心惩罚性的税收,促进了政府债券市场的一体化,为投资者和从事交易的人提供了新的机会。1975年经美联储批准,日本、德国、瑞士和英国的一些证券公司成为美国的一级交易商(取得纽约证券交易所席位)。1986年,英国通过《金融服务法案》,对许多传统的英国投资业务解除了管制,允许外国银行、保险公司和证券公司申请成为交易所成员。这一系列事件使得金融市场的国际化程度大大加强,也使投资银行得以方便地开拓国际市场。另一方面,先进的通信技术手段和证券交易系统的建立,以及资产证券化和欧洲债券市场的进一步发展,都为投资银行经营全球业务提供了良好的条件和机遇。

投资银行的市场全球化趋势主要表现在两个方面:

第一,分支机构遍布全球。在发展初期,投资银行主要在经济水平相近的发达国家之间相互投资,分支机构主要设在伦敦、纽约、东京、巴黎、苏黎世等国际金融中心。20世纪80年代以来,各大投资银行在扩展其原有分支机构的同时,进一步把触角伸展到亚太地区和拉美地区的发展中国家,竞相开发新兴市场国家和地区的业务,如美国投资银行在新加坡、韩国、中国香港、中国台湾等地都设有颇有影响的分支机构,且这些分支机构的规模在不断扩大。英国商人银

行在重视传统欧洲市场的同时，也以中国香港为基地，积极开拓亚太地区市场。

第二，业务经营国际化。主要表现为证券承销、兼并与收购、资产管理、财务咨询、风险控制等已在国际范围展开。许多投资银行从事欧洲债券的承销和交易，买卖外汇，向国外公司和政府提供金融顾问服务等业务，并努力成为东道国国内市场的承销商、市场庄家和交易商。1991年，欧洲债券市场上最大的20家牵头承销商都是美国投资银行，其市场份额高达70%。而在跨国企业并购顾问（gross-border M&A adviser）业务方面，以所经办的并购成交额计，1995年前9个月间排名世界前10位的投资银行中美国占了6家，其中第一波士顿公司以其经办的总成交额268亿美元、成交笔数33笔而居于首位。

（二）业务多样化

这主要表现在两个方面。

第一，现代投资银行不但经营传统的证券承销、交易和经纪业务，而且拓展了兼并与收购、资产管理、公司理财、金融咨询、项目融资、风险投资、资产证券化、金融衍生工具的创造和交易等业务，同时表现在业务结构有了很大变化。

第二，与商业银行业务交叉融合。自20世纪80年代以来，原来实行分离型银行制度的西方各国通过修订法律、新立法或放宽对原有法律条款的解释，确认不同金融业务交叉的合法性，为银行业务的综合化提供了法律环境。1980年，美国通过《存款机构放松管制和货币控制法》，分阶段取消美联储Q条例对银行和储蓄机构的利率上限的管制，允许股票经纪公司提供支票账户。1982年通过《加恩·圣杰曼法》（即《存款机构法》），允许银行开办货币市场账户与货币市场上的共同基金进行竞争，允许投资于商业票据、公司债券、垃圾债券等。而早在1978年，则根据《格拉斯——斯蒂格尔法》第20节的解释（即本不具备资格的银行所附属“从事公司证券业务的公司在任何连续的两年期间从承销和交易业务中所获收入不得超过其总收入的百分之十”），允许商业银行通过它们作为一级交易商的附属机构——不是主要从事公司证券的承销和推销组织——进入证券市场，这些银行可以在10%比例规定的限制下承销公司债券和股票，并且可以作为商业票据的交易商。1987年6月，美联储同意三家银行控股公司——花旗集团、银行家信托公司和J·P摩根保证公司承销1933年法案禁止的证券：商业票据、某些市政收益债券、抵押证券和按揭证券。1989年1月，美联储准许银行持股公司包销公司债券，到1990年9月，美联储又准许J·P摩根商业银行包销股票，这一特权以后又扩大到其他银行。联邦存款保险公司也准许银行进行房地产投资和一些保险业务。在英国，1986年10月27日伦敦证券交易所实行所谓“大冲击”（bing bang）的重大改革，允许交易所以外的银行或保险公司，甚至外国公司（即非会员）可