


Investment Banking

 21世纪高等院校经济管理类规划教材

投资银行学教程

□ 郭红 孟昊 主编

ECONOMICS M

- 注重能力的培养
- 知识与技能并重
- 通俗易懂，可读性强
- 教学、学习配套资料齐全

 人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

Investment Banking

★ 21世纪高等院校经济管理类规划教材

投资银行学教程

□ 郭红 孟昊 主编

人民邮电出版社
北京

图书在版编目(CIP)数据

投资银行学教程 / 郭红, 孟昊主编. -- 北京: 人民邮电出版社, 2011.8
21世纪高等院校经济管理类规划教材
ISBN 978-7-115-26112-0

I. ①投… II. ①郭… ②孟… III. ①投资银行—银行理论—高等学校—教材 IV. ①F830.33

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第159188号

内 容 提 要

本书根据应用型本科金融学专业教学的要求与特点,遵循“循序渐进,由浅入深,重点突出,难点讲清,不留疑点”的基本理念,从多个角度系统地介绍了投资银行的基本概念、基本原理、功能,并在此基础上系统阐释了投资银行业务内容和运作机制、组织机构及监管,有助于学生了解和掌握投资银行业务的基本理论、业务范畴和业务的具体操作要求,熟悉我国投资银行的形成、现状及未来发展动向,培养学生分析问题和解决问题的能力,为今后从事相关的金融工作打下良好的基础。

本书每章包含学习目标、导读案例、本章小结、课后练习、实训操作,并提供案例及思考题。

本书提供多媒体课件、习题库及答案、案例库及案例分析等资料。

本书可作为经济管理类应用型本科院校金融学专业核心课程或者专业深化课程教材,同时还可作为投资银行业务人员的初、中级培训及考证培训教材。

21世纪高等院校经济管理类规划教材

投资银行学教程

-
- ◆ 主 编 郭 红 孟 昊
责任编辑 刘 琦
执行编辑 万国清
 - ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市崇文区夕照寺街14号
邮编 100061 电子邮件 315@ptpress.com.cn
网址 <http://www.ptpress.com.cn>
三河市海波印务有限公司印刷
 - ◆ 开本: 787×1092 1/16
印张: 17.5 2011年8月第1版
字数: 423千字 2011年8月河北第1次印刷

ISBN 978-7-115-26112-0

定价: 35.00元

读者服务热线: (010)67170985 印装质量热线: (010)67129223

反盗版热线: (010)67171154

广告经营许可证: 京崇工商广字第0021号

21 世纪高等院校经济管理类规划教材
编委会

编委会主任：李随成

编委会秘书组：万国清 李海峰 宣颖

(排名不分先后，按姓名拼音排序)

- | | | | |
|-----|--------------|-----|--------------------------------|
| 陈良 | 南京财经大学，教授 | 秦成德 | 西安邮电学院，教授 |
| 段兴民 | 西安思源学院，教授 | 卿涛 | 西南财经大学，教授 |
| 高忠庭 | 河北经贸大学，研究员 | 任远 | 西安交通大学，教授 |
| 何元贵 | 广东外语外贸大学，教授 | 宋瑞卿 | 山西财经大学，教授 |
| 侯荔江 | 西南财经大学，副教授 | 宋玮 | 中国人民大学，副教授 |
| 侯颖 | 齐齐哈尔大学，副教授 | 王飞跃 | 贵州财经学院，教授 |
| 胡日东 | 华侨大学，教授 | 王辅东 | 广东工业大学，高级经济师 |
| 黄勇 | 对外经贸大学，教授 | 王汝林 | 中国电子商务协会移动商务专家
咨询委，常务副主任，教授 |
| 戢守峰 | 东北大学，教授 | 王胜洲 | 河北经贸大学，副教授 |
| 李宝瑜 | 山西财经大学，教授 | 王文博 | 西安交通大学，教授 |
| 李兵 | 对外经济贸易大学，副教授 | 韦苇 | 西安翻译学院，教授 |
| 李红霞 | 西安科技大学，教授 | 吴声怡 | 福建农林大学，教授 |
| 李丽 | 安徽工业大学，副教授 | 许永兵 | 河北经贸大学，教授 |
| 李淑平 | 中原工学院，教授 | 于翠华 | 齐齐哈尔大学，副教授 |
| 李随成 | 西安理工大学，教授 | 查会琼 | 安徽工业大学，副教授 |
| 李雪欣 | 辽宁大学，教授 | 张世君 | 河南理工大学，教授 |
| 李子猷 | 陕西师范大学，教授 | 张伟峰 | 宝鸡文理学院，教授 |
| 梁军 | 宁波工程学院，教授 | 张宗和 | 浙江工商大学，教授 |
| 马洪 | 上海财经大学，教授 | 周苏 | 浙江大学，教授 |
| 米子川 | 山西财经大学，教授 | 朱金生 | 武汉理工大学，教授 |
| 乔瑞 | 南阳理工学院，教授 | | |

丛书序

会委编

本丛书根据普通本科高校的教学需求设计并编写，丛书涉及的书目包含经济管理类的专业基础课教材及部分专业课教材。

众所周知教材质量的核心是内容质量，为了将本丛书中每种教材均打造成为优秀教材，由众多教育一线的专家学者组建成的编委会为本套丛书审纲、审稿。可以说从书中每种教材均凝结了众多编委会成员的心血。我们相信通过大家共同的努力，本套丛书将有希望涌现出几种堪称优秀的、能适应普通本科高校教学需求的、高质量的立体化教材。

为满足社会对人才的需求，普通本科的教学改革持续进行，不少教学改革已经取得令人瞩目的成果。当前高校教师对教学改革配套教材的需求呼声很高，但我们考虑教材出版周期较长和其教书育人的特性使其只适合作为已成熟教学改革方案的载体，未经过较长时间检验的教学改革成果直接体现在教材上并不合适，故而本丛书的所有教材均基于较为成熟的教学改革成果。

教材虽然是传播教学改革成果的最佳工具之一，但仅靠教材本身很难全面地将教改思想传达到位，需要有与教材配套的教案及其他辅助资料。为此我们将本丛书打造成主教材与配套电子资料包相结合的立体化教材，提高教材的应用性和实用性。

本丛书中每种教材所配的电子资料包内均含作者精心制作的电子课件、电子教案、习题答案，有些教材还提供了案例分析、学习指导等更为丰富的教学素材或学习素材。配套电子资料包可参照教材所附的“配套资料索取说明”索取。立体化教材建设与精品课程建设的内容高度相似，本丛书中一些教材源自于已建成的精品课程，部分教材正在进行相关的精品课程建设，这些教材都有精品课程网站支持。

为使教材更加适应当前的教学需求，我们在保证理论体系完整性和系统性的同时，坚持以活泼的创作风格和贴近工作、社会的内容提升教材的可读性和可用性。

尽管我们力图为高校提供高质量的、立体化的、符合未来两三年教改趋势及教学需求的优秀教材，但正如一位国家级教学名师所说：“教材不是编出来的，是教出来的，来回反复修改，来回‘磨’出来的。”我们这套丛书还未经过“打磨”，再加上我们的水平有限，尚存在已知的和未知的一些不足，我们有决心持续地“打磨”这套教材，也希望读者给予反馈以资我们修正，使本套教材尽早达到“优秀”的水准（编委会联系方式 wanguoqingljw@163.com 或 goodbook2010@tom.com）。

丛书编委会

2010年4月

前 言

投资银行是资本市场的灵魂。经济的高速发展必将带动资本市场的迅速发展,而资本市场的迅速发展就会对投资银行产生强烈的需求。但 2008 年金融危机的爆发,让人们投资银行的作用产生了质疑。在后金融危机时代,如何正确认识投资银行的功能,如何规范投资银行的运作,是摆在全球金融理论与实务界面前的重要课题。

就我国而言,我国的投资银行业务主要依托于证券公司的业务活动,尚处于初级阶段,但随着中国经济、金融改革的不断深化,资本市场的不断完善,投资银行业必将具有广阔的发展空间。相比之下,我国在投资银行教学方面却表现出一定的滞后性,一方面缺乏既有良好理论素养又具有丰富实践经验的教师队伍;另一方面,能充分体现投资银行学精髓且内容完整、有独特风格的教材也并不多见。

本书以投资银行在现代经济与金融体系中所处的核心地位为出发点,以投资银行充当金融市场上投资者与筹资者之间的中介为主线,从投资银行的业务实践切入,以案例分析的形式,系统地阐述了投资银行在构造证券市场、优化资源配置、促进产业整合方面的重要作用,全面介绍了投资银行的各项业务,包括承销业务、经纪业务、自营业务、公司并购业务、投资咨询业务、风险投资业务等,并对投资银行业务的发展趋势进行了预测和展望。

本书在写作过程中,力求突出以下几个特色。一是系统性强。本书力图全面还原投资银行业务活动,使学生可以更加深入地了解投资银行的主要工作。二是操作性强。书中着重介绍投资银行的实务操作规则、条件、要求与流程等,并辅以案例,为学生提供详尽、完善的投资银行实务知识,提高学生的操作能力,为学生日后参加投资银行工作打下良好的基础。三是理论与实际应用相结合。投资银行学既有较强的业务操作性,又要求对某些深层次的问题进行理论说明。本教材力求将这两个方面有机结合起来,既不尚空谈,又能把握全局,分析、解决深层次的问题。

本书提供多媒体课件、习题库及答案、案例库及案例分析等资料,索取方式见本书末页“配套资料索取说明”。

投资银行学作为金融学专业的核心专业课之一,也是经济、管理类专业的专业基础课,融理论性、技术性和实践性为一体。本书定位为经济管理类应用型本科院校金融学专业核心课程或者专业深化课程教材,同时还可作为投资银行业务人员的初、中级培训及考证培训教材。

郭红、孟昊完成了本书的结构设计和编写工作,胡文伟、杨丽丽、刘玉娟、位石妹、魏红秀、权纯为本书做了大量的案例收集、资料整理及多媒体课件的制作工作。

本书在编写过程中吸收和借鉴了大量国内外专家学者在不同时期的研究成果,在此一并表示衷心的感谢。由于编写时间紧迫,加之作者的水平有限,一定会有不少的疏漏,恳请同行专家学者和读者提出宝贵意见和建议。

郭 红

2011 年 6 月于天财园

目 录

第一章 投资银行概论	1
第一节 投资银行的起源与发展	1
一、投资银行的历史演进	2
二、我国投资银行的发展历程	4
第二节 投资银行的内涵与功能	5
一、投资银行的内涵	5
二、投资银行的功能	7
第三节 投资银行的业务范围	9
一、证券承销	9
二、证券私募	10
三、证券交易	10
四、并购重组	10
五、资产管理	11
六、项目融资	11
七、顾问咨询	12
八、风险投资	12
九、资产证券化	12
第二章 投资银行的组织架构与 发展模式	17
第一节 投资银行的组织形式	17
一、合伙制投资银行	18
二、混合公司制投资银行	18
三、现代公司制	19
四、金融控股公司制	19
第二节 投资银行的组织结构	20
一、投资银行组织结构的构建原则	20
二、投资银行组织结构分类	21
第三节 投资银行的发展模式	24
一、分离型模式	24
二、综合型模式	25
三、两种模式比较分析	26

四、金融控股公司模式	26
五、我国投资银行发展模式的选择	30
第三章 证券的发行与承销	35
第一节 证券的发行与承销概述	36
一、证券发行的概念、特点及种类	36
二、证券发行的管理制度	37
三、证券的承销方式与承销程序	39
四、证券的承销定价方式	40
五、承销费用与承销中介	41
第二节 股票的发行与承销	42
一、股票发行的基本形式	42
二、股票发行定价的影响因素	42
三、上市公司发行新股的程序	44
四、承销费用	46
第三节 债券的发行与承销	46
一、债券的概念及特点	47
二、债券的分类	47
三、债券的信用评级	48
四、国债的发行与承销	50
五、公司债券的发行与承销	50
第四章 证券交易	55
第一节 证券经纪业务	55
一、证券经纪业务概述	56
二、证券经纪业务的特征	56
三、证券经纪业务的流程	57
四、信用交易	59
五、网上证券交易业务	60
第二节 做市商业务	61
一、证券做市商的含义	61
二、做市商的分类	61
三、做市商的功能	62

四、做市商的成本	64
五、做市商制度的利弊分析	64
第三节 证券自营业务	65
一、证券自营业务概念和特点	65
二、证券自营业务的原则	66
三、证券自营业务的风险	67
四、证券自营业务的决策与授权	67
五、证券自营业务的禁止行为	68

第五章 企业并购业务 74

第一节 资产重组与企业并购概述	75
一、资产重组的概念	75
二、企业并购的类型	77
三、企业并购的动因	79
四、投资银行在企业并购中的作用	81
第二节 企业并购操作与流程	82
一、并购分析与决策规划	83
二、寻找候选与筛选目标企业	83
三、目标企业价值初评与设计并购方案	84
四、接洽与尽职调查	86
五、确定并购价格与并购方式	86
六、并购实施与并购后的整合	88
第三节 杠杆收购与管理层收购	88
一、杠杆收购及其特点	88
二、杠杆收购应具备的条件	89
三、杠杆收购的操作程序	90
四、管理层收购及其特点	91
第四节 企业反并购策略	92
一、防御性策略	92
二、积极性对抗策略	94

第六章 项目融资业务 100

第一节 项目融资概述	101
一、项目融资的定义及特征	101
二、项目融资的当事人	102
三、项目融资的一般程序	104
第二节 项目融资的框架结构	105
一、项目投资结构设计	105

二、项目融资结构设计	108
三、项目融资的信用结构	114
第三节 投资银行在项目融资中的作用	116
一、项目可行性分析	117
二、项目风险评估	118

第七章 投资咨询与资产管理 123

第一节 投资银行咨询服务	124
一、投资银行咨询服务的含义及其特征	124
二、投资银行咨询业务的功能	124
三、投资银行咨询业务的类型	125
四、投资银行咨询业务的程序	128
第二节 资产管理业务	129
一、资产管理业务的内涵	129
二、资产管理业务的类型	131
三、资产管理业务的运营管理	132
四、资产管理业务的风险控制	133
第三节 私募股权投资基金	134
一、私募股权投资基金的定义及类型	134
二、私募股权基金的特点和作用	135
三、私募股权基金的管理过程	137
第四节 证券投资基金	138
一、证券投资基金概述	139
二、证券投资基金的特征与功能	141
三、证券投资基金的分类	143
四、证券投资基金的发起与设立	146
五、证券投资基金的管理和运作	148

第八章 风险投资 155

第一节 风险投资概述	156
一、风险投资的概念	156
二、风险投资的要素	156
三、风险投资的特点	157
四、风险投资的作用	158
五、我国风险投资业务的发展历程及现状	159
第二节 风险投资的运作流程	161

一、风险投资的生命周期·····	161	三、风险价值的特点、应用和局限性·····	217
二、风险投资的运作流程·····	163	四、对风险价值模型的补充·····	219
第三节 投资银行在风险投资中的作用·····	166		
一、投资银行对风险投资的支持·····	167		
二、投资银行在风险投资中的作用·····	168		
第九章 资产证券化 ·····	177		
第一节 资产证券化概述·····	177		
一、资产证券化的内涵·····	178		
二、资产证券化的产生和发展·····	178		
三、资产证券化的特征·····	179		
四、资产证券化的种类·····	181		
第二节 资产证券化的运作流程·····	183		
一、资产证券化的参与主体·····	183		
二、资产证券化的运作流程·····	185		
三、投资银行在资产证券化中的作用·····	188		
第三节 资产证券化的风险管理·····	189		
一、资产证券化的风险·····	189		
二、资产证券化风险的控制·····	191		
第四节 资产证券化与美国次贷危机·····	192		
一、资产证券化与美国次贷危机·····	192		
二、美国次贷危机对我国资产 证券化的启示·····	195		
第十章 风险管理 ·····	201		
第一节 投资银行风险概述·····	202		
一、风险的内涵和分类·····	202		
二、投资银行风险的分类·····	203		
第二节 风险管理概论·····	206		
一、风险管理的意义·····	207		
二、风险管理过程·····	207		
三、风险管理策略·····	208		
四、风险管理的控制体系·····	210		
第三节 基于风险价值的市场风险管理·····	211		
一、风险价值的含义及其基本方法·····	212		
二、风险价值的计算方法·····	214		
		第十一章 投资银行内部控制与 外部监管 ·····	224
		第一节 投资银行的内部控制·····	225
		一、投资银行内部控制的定义·····	225
		二、投资银行加强内部控制的意义·····	225
		三、投资银行内部控制的目标·····	225
		四、投资银行内部控制制度的 含义和基本内容·····	226
		第二节 投资银行的外部监管·····	229
		一、投资银行外部监管的目标和原则·····	229
		二、投资银行业监管体制的类型·····	231
		三、三种监管体制的比较·····	233
		四、我国投资银行业的监管体制·····	234
		第三节 投资银行的监管内容·····	236
		一、市场准入的监管·····	237
		二、投资银行业务的监管·····	238
		三、信息披露制度·····	244
		第十二章 投资银行的金融创新 ·····	251
		第一节 投资银行金融创新的历程·····	251
		一、投资银行金融创新的概念·····	252
		二、投资银行金融创新的动力·····	253
		三、投资银行创新的历程·····	253
		第二节 投资银行金融创新的内容·····	255
		一、投资银行金融工具的创新·····	255
		二、投资银行的全方位服务创新·····	260
		三、投资银行的人才管理创新·····	260
		第三节 投资银行金融创新风险及其防范·····	261
		一、投资银行金融创新的风险·····	261
		二、投资银行金融创新风险的防范·····	262
		主要参考文献 ·····	268
		配套资料索取说明 ·····	269

第一章 投资银行概论



学习目标

- (1) 了解投资银行的产生与发展过程及其未来发展趋势。
- (2) 掌握投资银行的本质、功能，理解投资银行与商业银行的区别。
- (3) 熟悉投资银行的业务范围。



导读案例

投资银行“高盛”的“前世今生”

高盛集团 (Goldman Sachs) 成立于1869年，是全球历史最悠久、规模最大的投资银行之一。高盛集团成立之初，主要从事商业票据交易。20世纪初，股票包销（包括首次公开募股业务）使高盛成为真正的投资银行。1929年的全球金融危机使华尔街股市大崩盘，高盛公司损失了92%的原始投资，濒临倒闭。此后，高盛的业务重点从股票交易转移到投资银行部门。经过近40年的发展，到20世纪70年代，高盛抓住一个大商机，开始在投资银行界异军突起。面对当时资本市场上兴起的“恶意收购”，高盛率先打出“反收购顾问”的旗帜，帮助那些遭受恶意收购的公司请来友好竞价者参与竞价、抬高收购价格或采取反托拉斯诉讼，以狙击恶意收购者。由此，高盛在客户中树立了对客户的长期利益负责的形象，此时的高盛开始真正迈进世界最顶尖的投资银行的行列。1981年，高盛公司开始进入外汇交易、贵金属交易等新领域，开始超越传统的投资银行代理、顾问范围，进行多元化经营。2008年9月，受到金融海啸的冲击，高盛提出的转为银行控股公司的请求得到了美国联邦储备委员会的批准，与高盛一起得到批准的还有摩根士丹利，它们的转型，意味着“长久以来世人熟知的华尔街投行时代的终结”。

投资银行作为金融市场中最具活力和创新性的机构被誉为金融体系的轻骑兵、市场经济中的金融工程师，是资本市场中资金提供者和资金需求者之间重要的联系纽带。本章将讲述投资银行的本质特征和基本业务，回顾投资银行的发展轨迹，分析其发展趋势，并探讨投资银行在整个金融体系中的地位与作用。

第一节 投资银行的起源与发展

投资银行这类金融机构，在不同国家有不同的称谓。在美国称之为“投资银行 (investment bank)”，在英国习惯上称之为“商人银行 (merchant bank)”，而在日本则称之为“证券公司

(security firms)”。不同的称谓是由于各国金融制度和管理模式存在着差异，而这种差异又是由各国经济环境和法律制度的演变所决定的。

一、投资银行的历史演进

(一) 投资银行的早期发展

早期的投资银行是随着欧洲大陆的海外贸易发展而发展起来的。16 世纪末到 17 世纪初，随着航海业的逐步发达，主要资本主义国家的国际贸易迅速发展，对资金的需求日益增大，因贸易而发家的一些大商号逐渐放弃贸易，而为其他商人保管货币，提供资金融通，专门从事承兑汇票和融资贷款的业务，商人银行就这样形成了。

整个 17 世纪，欧洲贸易的兴旺发达使得商人银行发展迅速。到 18 世纪后半期，随着英国成为经济强国，伦敦也成为了世界的贸易和金融中心，为英国商人银行的发展创造了有利条件。投资银行业的快速发展大多发生在该地区经济的高涨时期。美国投资银行业起源于 18 世纪末。目前公认的美国最早的投资银行是由撒尼尔·普莱姆于 1826 年创立的普莱姆·伍德·金投资银行，该公司首先从证券零售经纪业务中脱离出来，成为最早开展证券批发业务的机构。从美国内战后经济开始复苏，一直到 1929 年大危机前的经济繁荣时期，是美国投资银行业发展的鼎盛时期。这一时期美国投资银行业发展的最大特点是，在美国的经济金融界并没有独立的投资银行，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。同时，美国政府对证券业的管制比较宽松，缺乏完善、有效的法律和制度来规范证券市场的发展。

(二) 近代投资银行的发展

美国投资银行是近代投资银行业发展的典型代表，逐步成为投资银行业发展的主流。在 20 世纪 20 年代以前，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。20 世纪 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。

1929 年，美国证券市场大崩溃与其后三年的经济大萧条，既敲响了美国旧式投资银行的丧钟，又催化了新式投资银行的诞生。美国国会在 1933 年修改后的《银行法》中加进了《格拉斯-斯蒂格尔法》，该法案将商业银行业务与投资银行业务彻底分开，从此确立了投资银行的概念。其结果使美国的投资银行最终从混沌的银行体系中分离出来，形成独立的投资银行业。其中最典型的是 J.P. 摩根公司，把自己的金融帝国一分为二：J.P. 摩根和摩根士丹利。前者继续从事商业银行业务，后者从事投资银行业务。

小贴士

华尔街金融霸主：J.P. 摩根

J.P. 摩根是 19 世纪末 20 世纪初，美国金融帝国的主宰者，更是华尔街的“王者”，是美国民间的核心银行家，就连美国总统西奥多·罗斯福都不得不公开承认摩根在美国金融界的“独霸局面”。和摩根竞争的约翰·洛克菲勒等人，也曾一度表示“听命”于摩根。华尔街的金融巨头把 J.P. 摩根公司当成“银行的银行”，也把 J.P. 摩根当作“银行家的银行家”。1907 年，华尔街面临崩盘的危难之际，J.P. 摩根曾经发挥了今天中央银行的作用，稳定了美国的金融秩序，避免了华尔街的灭顶之灾。

20 世纪后半叶是世界投资银行业大发展的年代。以美国的投资银行为典范，战时经济迅速崛起的新兴国家相继都出现了投资银行。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、上市公司显著增加，筹资方式与筹资工具日趋多样化，使得投资银行大有作为。在金融创新、金融自由化、金融市场全球一体化的背景下，投资银行的业务逐渐多样化，并与商业银行业务交叉融合，经营趋向全球化。投资银行正成为“一种以灵活多变为特征的活跃产业”。

（三）当代投资银行的发展

20 世纪 80 年代后，随着世界经济一体化的进程加快，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。为了适应竞争环境，各国投资银行都努力调整自己的经营模式，扩展业务领域和提高自身竞争力，呈现出新的发展趋势。

1. 国际化趋势

所谓国际化趋势，又叫市场全球化，是指投资银行业务经营空间的全球化，投资银行通过遍布全球的网络机构，开拓国际市场，在全球范围内拓展业务经营的趋势。

投资银行的国际化趋势主要表现在两个方面。

第一，分支机构遍布全球。20 世纪 80 年代以来，世界各大投资银行在伦敦、纽约、东京、巴黎等国际金融中心扩展其原有分支机构的同时，进一步把业务扩展到亚太地区和拉美地区的发展中国家和地区，竞相开发新兴市场国家和地区的业务。新加坡、韩国以及中国香港地区、中国台湾地区都备受青睐，并且这些地区分支机构的规模也在不断扩大。

第二，业务经营国际化。主要表现为证券承销、兼并收购、资产管理、投资咨询、风险管理等原有的国内业务在国际范围内展开。许多投资银行从事欧洲债券的承销和交易成为东道国的承销商、做市商和交易商。资本的国际化进一步促进了投资银行业务的国际化，产生了一批超大规模的投资银行巨头。

2. 全能化趋势

所谓全能化趋势，是指投资银行经营金融业务的全面化，通过整合商业银行、保险公司、信托公司等各类金融机构，开展多元化的业务经营，向大型和超大型金融集团发展的趋势。这种模式的最大优点在于可以充分有效地利用资源，实现金融业的规模效应。

国际投资银行全能化趋势早在 20 世纪七八十年代就开始逐渐显现，到世纪之交，这种趋势已经以锐不可当的力量冲击着各国的金融制度，迫使各国政府实行金融体制改革，为投资银行的全能化发展提供制度和政策支持。产生这种趋势的主要原因是金融业的竞争加剧，使得投资银行不断扩展新业务，使金融创新日新月异。而金融创新导致不同金融业务的界限日益模糊，也使不同金融机构之间的联系日益紧密。

20 世纪 80 年代以来，以美、日、英等国为代表的发达国家的投资银行逐步从分业经营模式走向混业经营，向全能化方向迈进。投资银行的全能化发展已经成为不可逆转的潮流。尽管投资银行的全能化发展具有资金、网络、信息等方面的优势，但投资银行与商业银行之间还存在文化、创新、决策等方面的冲突。因此，一种理想的发展模式——金融控股公司应运而生，作为一种制度创新，它既顺应了全能化的发展潮流，又减少了全能化的成本。同时，

金融控股公司采取有效措施以防止内部风险积累，保证了投资银行经营决策的独立性。

小贴士

美国投资银行业混业经营局面的形成

1999年11月4日，美国参众两院分别以压倒性多数通过了《金融服务现代化法案》，宣告延续60多年的金融业分业经营模式彻底终结，并允许银行持股公司升格为金融控股公司，允许其从事具有金融性质的任何业务，包括银行、证券和保险业务。此后，摩根士丹利与证券零售商添惠公司合并，美林公司收购英国兆富、西班牙独立证券商以及日本山一证券，美国国民银行收购蒙哥马利证券公司，纽约银行家信托银行兼并艾利斯·布朗投资银行，花旗集团与旅行者集团合并，导致了若干个集多种服务于一身的“全能银行”的产生。

3. 集中化趋势

所谓集中化趋势，是指投资银行业的市场集中度越来越高，投资银行通过与其他金融机构的并购与合作，机构规模日益扩大，金融资本日益集中。集中化是为了适应其市场全球化、业务多样化的需要。它可以增强自身的资本实力，在激烈的竞争中得以生存并向全球市场扩张。

集中化趋势主要表现在以下两方面。

第一，投资银行机构的大型化。20世纪90年代中后期，国际金融领域大并购浪潮一浪高过一浪。并购浪潮推动了金融机构的集中化发展趋势，金融资本的迅速集中造就了许多世界历史上从未有过的金融巨头。例如，1998年美国花旗银行吸收合并旅行者集团，并购金额达829亿美元。随后，在2001年，花旗集团取代美林成为华尔街最大的投资银行，结束了美林长达11年的霸主地位。2007年上半年全球投资银行业务的统计显示，以花旗为首的全球十大投资银行，占据了2007年全球证券发行市场的59%，可谓当之无愧的寡头。

第二，投资银行业务的专业化。大规模的并购使得投资银行的业务高度集中，专业化服务要求更高。由于市场的需求是多样化的，投资银行在以多样化的金融服务和金融产品满足市场需求，展开与其他同类机构竞争的同时，也要致力于发展自己特有的优势和“拳头产品”，使具有自我优势的业务更加专业化。如第一波士顿公司以擅长公司并购而享有盛名美林公司则以证券经纪和咨询业务著称。

二、我国投资银行的发展历程

我国市场经济体系的建立为时较晚，因此资本市场及投资银行的形成较之西方国家晚了近百年，第一家证券公司是1987年在深圳成立的深圳特区证券公司。从20世纪80年代初开始的国债发行，到几年后银行系统的同业拆借；从20世纪80年代中后期企业股票的发行，到20世纪90年代初深、沪两市建立后的股票上市交易，中国的证券市场发展催生了中国投资银行的建立与发展。纵观各个发展过程，中国的证券公司大致经历了三个发展过程。

1. 1987年~1995年的起步和初步发展阶段

1987年，由中国人民银行牵头，联合深圳九家金融机构合资，创办了深圳经济特区证券公司，它成为中国第一家独立注册经营证券业务的证券公司。20世纪90年代，得益于中国证券市场的迅速发展，证券公司数目大量增加，资产也同时迅速扩张。1990年年底上海证券交易所的成立和1991年初深圳证券交易所的挂牌营业，为证券公司的发展壮大提供了最直接的推动力。截至1995年年底，全国共有证券公司97家，总资产达832亿元人民币。

2. 1995年~1999年的发展壮大阶段

从1995年7月1日开始实施的《商业银行法》奠定了中国银行、证券分业经营和分业管理的法律基础,同时也为中国投资银行的换代升级提供了契机。以1995年12月海南汇通加盟深圳长城为发端,各大券商刮起了第一次收购扩容旋风。广发证券、深圳国投等成功地实现了大规模增资扩股。第二次重组浪潮发生在1997年~1998年间,直接催生出一批实力雄厚的证券公司。截至1998年年底,全国共有证券公司90家,总资产达1600亿元人民币。

3. 1999年以后的飞跃发展阶段

1999年7月1日,中国正式实施《证券法》,把投资银行分为综合类和经纪类两种,最低注册资本分别为5亿与5000万元人民币,这引发了我国投资银行业的又一次增资扩股。其中最典型的是国泰君安的前身——国泰与君安以增资扩股方式新设合并,它们之间强强联合,成立了国内规模最大、实力最强的投资银行,注册资本达到了37.7亿元人民币。2001年,为应对中国加入世贸组织(WTO),投资银行又一次掀起了增资扩股浪潮,实施增资的证券机构达38家,通过增资扩股和重新设立以新面孔出现的达29家。

2003年1月6日,中信证券在上海证券交易所上市。2002年9月,银河证券获准正式参股亚洲证券,首次开创券商之间股权投资的先例。但从2002年开始,由于违规经营和亏损,有一批中小证券公司相继被关闭或撤销,如大连证券、佳木斯证券、新华证券等。2004年1月2日,曾经是我国证券业龙头主力的南方证券,最终被中国证监会和深圳市政府接管。此时,中金公司、中银国际在中国企业海外上市承销业务竞争中建立了优势,并进入了全球或亚洲投资银行业务前20名。

在这一时期,投资基金管理业务也进入飞速发展的时期,截止到2008年年底,我国60家基金管理公司掌管着405家投资基金,前十名基金管理公司资产规模占总规模的50%以上,行业集中度已接近发达国家水平。

2002年12月,中国证监会颁布并实施《合格境外机构投资者境内证券投资暂行管理办法》,标志着我国合格境外机构投资者(QFII)制度启动就绪。根据证监会统计,截止到2010年年底,累计共批准103家金融机构的合格境外机构投资者资格。目前,合格境外机构投资者已超过券商、保险公司、社保基金、财务公司,成为仅次于国内基金管理公司的第二大机构投资者。

第二节 投资银行的内涵与功能

投资银行是证券和股份公司制度发展到特定阶段的产物,是发达证券市场和成熟金融体系的重要主体。本节将主要介绍投资银行的定义、投资银行与商业银行的比较以及投资银行在金融体系和社会经济中的职能。

一、投资银行的内涵

1. 投资银行的界定

由于投资银行业的发展日新月异,对投资银行的界定也显得十分困难。美国著名金融投

资专家罗伯特·库恩 (Robert Kuhn) 在其《投资银行学》一书中根据投资银行业务范围所给

出的定义被广泛引用。库恩的定义分为四个层次。最广义的定义，即一切经营华尔街金融业务的银行，都可以称之为投资银行。华尔街金融业务不仅涵盖国际证券承销和分支机构零售交易，还包括房地产和保险等其他金融服务业务。

二是较广义的定义，即从事所有资本市场业务的金融机构。资本市场业务包括证券承销、公司理财、兼并与收购、咨询服务、风险投资、基金管理，而证券零售、保险、抵押贷款等业务则不包括在内。

三是较狭义的定义，即投资银行的业务只限于某些资本市场的活动，业务重点是证券承销、企业兼并与收购。基金管理、风险管理、风险投资等业务不属于投资银行业务。

四是最狭义的定义，认为投资银行仅仅是从事证券业务的一级市场承销、融资和二级市场交易（包括经纪和自营）等传统业务的金融机构。

目前被普遍接受的是第二个定义，即投资银行业务包括所有资本市场的业务。因此，投资银行就被定义为：以资本市场业务为主营业务的金融机构。当然，随着资本市场业务的不断发展，投资银行的内涵也在不断发展。

1.1 200 投资银行与商业银行的比较

投资银行和商业银行是现代金融体系中最基本、最核心的两类金融机构。在 20 世纪 30 年代以前，投资银行和商业银行之间并不存在严格的界限。直至 1929~1933 年经济大危机之后，西方国家才逐渐开始实行分业经营，商业银行主要以存贷款为业务，而投资银行则专注于证券承销和经纪业务。

作为资金供给者和资金需求者的中介，商业银行和投资银行都是金融市场的主体，但两者之间又存在着根本的区别（见图 1.1、图 1.2）。作为资本市场的金融中介，投资银行帮助证券发行人设计和发行金融工具，将从发行人处购买的这些金融工具出售给社会投资者，从而将资本需求者与资本供给者连接起来。而商业银行则是一方面接受社会公众的信用，向资金盈余者借入资金，使自己成为债务人；另一方面，又向资金需求者贷出资金，使自己成为债权人。

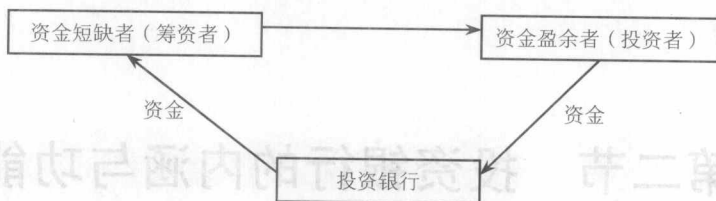


图 1.1 投资银行金融中介作用



图 1.2 商业银行金融中介作用

投资银行和商业银行业务本源不同，业务范围也各有侧重。现代商业银行的业务范围在经过了几百年的发展后，发生了很大的变化，但仍以存贷款业务为主营业务，并且侧重于短期货币资金融通。而投资银行的本源业务是证券承销和证券交易。尽管投资银行的业务类型、结构和特征在不同的历史阶段存在着相当大的差异，但其业务领域仍侧重于长期资本的投融资。

另外，在受监管程度上，投资银行和商业银行也有一些区别。商业银行的监管，是由政府授权中央银行对其进行宏观监管和监控，以防范商业银行经营风险给整个金融体系带来威胁；而投资银行的监管多以行业自律为主，政府的外部监管为辅。

经过近几十年的发展，投资银行与商业银行之间的界限日趋模糊。在国际金融市场上，投资银行与商业银行的业务活动基本没什么差别。在一些实行万能银行制的国家中，投资银行与商业银行已经融为一体。许多商业银行设立从事投资银行业务的子公司，而投资银行也收购一些陷入财务困境的储蓄机构。

二、投资银行的功能

作为现代金融体系中与商业银行相对应的一大重要分支，投资银行通过提供各类金融服务，使企业筹得了大量资金，获得了发展，为资本市场发展以及各国经济增长起到了巨大的促进作用。

1. 资金供需的媒介

在资本市场中，资金的供应者希望转让自己盈余的资金以获取收益，而资金的需求者则希望筹集到资金来谋求事业的发展。但是大多数情况下，资金的供应者和需求者都互不相识，因此需要一个专门的金融机构进行沟通，起到融资中介的作用。于是，商业银行和投资银行就担当了这样的角色。不同的是，商业银行是以间接融资的方式起作用，而投资银行是以直接融资的方式起作用。

在直接融资方式下，投资银行并不直接与筹资者和投资者发生融资契约关系，而只是起到帮助一方寻找或撮合适当的另一方的作用，并不是资金转移的媒体。具体的实现方法是通过对代理承销股票和债券，帮助筹资方寻找投资方或向投资方介绍适当的融资工具。

商业银行的金融中介作用通过向借款者提供短期信贷为主、中长期贷款为辅的信贷结构模式来实现，而投资银行的金融中介作用则主要体现在帮助筹资者筹集中长期资金。对于企业来说，投资银行可帮助其节约筹资成本。作为专门从事证券发行和销售的专业金融机构，投资银行经常研究和分析可能的投资者和市场。因此，企业可利用投资银行帮助自己设计新发行的证券，进行销售和分配，从而使新发行的证券能同时满足市场和企业的需要。另外，利用投资银行发行和销售债券不但效率更高，而且成本也更低。

2. 证券市场的构造者

证券市场是金融市场的重要组成部分，证券市场效率的高低是决定一个国家资源配置市场化和经济发达程度的重要因素。投资银行是证券市场中极其活跃的参与主体，有专家将投资银行喻为“证券市场中的灵魂和工程师”。投资银行的各项业务活动无一不对证券市场的良性运行和健康发展起着关键的促进作用。

首先,投资银行是证券市场的缔造者。在证券发行过程中,投资银行充当了承销商的角色。投资银行一方面服务于发行人,通过详细的调查研究与分析,为发行人制定承销方案,提出适当的发行券种、发行方式、发行价格等建议;另一方面还为投资者寻找合适的投资机会。在现代经济条件下,资金需求者独立发行证券通常要承担较高的成本,因此大规模的股票和融资证券的发行都要依靠投资银行来进行。投资银行周密策划和组织安排一次次证券承销业务的全过程,实际上是构建了一个规范化和高效率运转的证券发行市场。

其次,投资银行在一级市场上承销证券后,还要参与二级市场的证券交易,为参加证券交易的买方和卖方构建一个完整的市场,维持证券市场的有序平稳进行,促进资本的有效、合理流动。在二级市场中,投资银行充当了做市商的角色,并以经纪商的身份代理客户买卖证券,以保持证券的流动性。同时,投资银行还以赢利为目的在证券市场进行大量的自营交易活动。投资银行以做市商、经纪商和自营商的身份,成功地推动了证券二级市场的健康运行,在整个证券市场发展的过程中发挥着稳定证券价格、激活证券交易、降低投资风险、规范市场操作、增进市场有效性的功能和作用。

投资银行不断地创新业务,使资本市场不断地开拓新的业务领域,其优良、高效率的服务极大地提高了证券市场的整体运作效率。

3. 优化资源配置

实现资源的有效配置是促进一国经济发展的重要因素,投资银行在促进资源的合理运用和有效配置方面起到了重要的作用。

(1) 投资银行通过其资金媒介的作用,实现了资金余缺的调剂。通过发行证券,既使社会平均利润较高的企业和行业获得充足的资金,又为闲散资金提供了获取收益的渠道。促进了效益高的部门获得更快的发展,也限制了低效甚至无效部门的盲目扩张,使资源配置趋向合理。

(2) 为弥补发展过程中所遇到的资金不足问题,企业会通过投资银行向社会公开筹资。这就加快了企业所有权与经营权的分离,有利于产权的明晰和现代企业制度的建立,有利于股东和债权人对企业的监督,从而促进了经济效益的提高,推动了企业的发展。

(3) 投资银行为政府融资,有利于政府债券的发行,使政府可以获得足够的资金用于提供公共产品,有利于国家基础设施的建立、产业计划的实施、重点企业的成长,从而促进了资源的有效配置。

(4) 投资银行的兼并收购业务使社会资本存量资源重新优化配置,经营不善的企业将被兼并或收购,经营状况良好、有发展前景的企业将迅速发展壮大。被低效配置的存量资本调整到效率更高的优势企业,或者通过本企业资产的重组发挥出更高的效能,从而使社会整体效益得到进一步提升。

4. 促进产业的集中

现代社会化大生产活动中,产业的分化组合和产业资本的集中一般是通过大规模的公司兼并、收购、联合或组成产业集团来完成的。企业兼并与收购是一个技术性很强的工作,选择合适的并购时间、对象、价格,以及针对并购活动策划进行合理的财务安排等都需要大量的资料、专业的人才和先进的技术,这是一般企业难以胜任的。由于现代化的公司并购和资