



普通高等教育“十二五”规划教材·金融学系列

投资银行学

(第三版)

阎敏 主编



科学出版社

普通高等教育“十二五”规划教材·金融学系列

投资银行学

(第三版)

阎 敏 主编

科学出版社
北京

内 容 简 介

本书全面、系统、概要地介绍了国际投资银行业的发展现状、演变历程、业务营运特点及实务操作规程，并侧重介绍了近年来国际投资银行的业务创新模式及风险管理技术。在此基础上，本书对中国投资银行的发展实践做了全面总结，并为其今后的发展确定了可操作性的战略选择。全书内容完整、结构严谨，具有明显的中西结合和实务性强的特点。

本书可供经济、金融专业的大学本科生及专业研究生和从事证券工作的在职人员学习和培训之用。

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行学 / 阎敏主编. -- 3 版. -- 北京: 科学出版社, 2015. 1

普通高等教育“十二五”规划教材·金融学系列

ISBN 978-7-03-042607-9

I. ①投… II. ①阎… III. ①投资银行—经济理论—高等学校—教材 IV. ①F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 275531 号

责任编辑: 兰 鹏 / 责任校对: 马显杰
责任印制: 李 利 / 封面设计: 蓝正设计

科学出版社 出版

北京东黄城根北街 16 号

邮政编码: 100717

<http://www.sciencep.com>

三河骏杰印刷有限公司 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2005 年 6 月第 一 版 开本: 787×1092 1/16

2008 年 6 月第 二 版 印张: 16 1/4

2015 年 1 月第 三 版 字数: 385 000

2015 年 1 月第五次印刷

定价: 42.00 元

(如有印装质量问题, 我社负责调换)

第三版序

《投资银行学》第三版是在第二版的基础上经过修改、完善、编辑而成的，相较于第二版，本书有了较大的修改和完善，具体反映在以下各章。

第1章关于投资银行的概念，引入了西方多个国家对投资银行的不同称谓，用以说明尽管叫法不同，但投资银行的性质没有改变；同时，按照国际规范对投资银行的种类划分重新做了界定，进而引出投资银行和商业银行的联系与区别，更显得合情合理，便于读者深入理解投资银行的性质。

第三版教材刻意增加了第2章“投资银行的业务运营”，从总体上对投资银行的各项业务做了概要介绍，对投资银行业务的综合化趋势做了分析，为后面各章投资银行业务的实务内容做了铺垫，同时也突出了本版教材更偏重于“实务性”和更适合金融本科专业及专业研究生使用的特点。

第3章将投资银行证券承销业务的内容由原来的四节简化为三节，将原来的“证券发行定价”一节内容融入本业务运营操作中，作为业务运营环节一个简单的介绍，并将第三节的题目定为“投资银行在证券承销中的主要作用”，以突出投资银行在该业务中的职能作用及营销策略。

第4章对原来投资银行经纪业务理论性较强的部分内容做了适当删减，并将该内容做了较大调整：一是删除了第三节中的“我国控制买空、卖空行为”一小节；二是将原来第四节的“经纪业务管理”修改为“经纪业务的风险防控”，并删除了“投资银行控制经纪业务风险的理论基础”一小节，强化了本章的实务性。

第5章将原来投资银行自营业务中的第三节“自营业务风险管理”改为“自营业务风险防范、规避与监管”，对原来“风险监管”一小节内容做了细化，补充了相关政策制度，使其监管内容更具体、更清晰。

第6章“投资银行的企业并购业务”，将原来第一节“企业并购的概念与类型”改为“企业并购的种类和方式”，使得企业并购方式更具体；同时，将投资银行在企业并购中的作用分门别类做了细化，并在章后增加了一则“企业杠杆收购”案例，以便于学生对投资银行在企业并购中的作用有更深入的理解，且对其业务操作流程更易掌握。

第7章“投资银行的资产管理业务”，在原第一节中增加了“资产管理业务在国外的发

目 录

第1章	
	投资银行概述 1
1.1	投资银行的概念与种类 1
1.2	投资银行的起源与发展 5
1.3	投资银行的地位与功能 12
第2章	
	投资银行的业务运营 18
2.1	投资银行的业务种类 18
2.2	投资银行的业务运营特点 21
2.3	投资银行的业务运营模式 23
第3章	
	投资银行的证券承销业务 28
3.1	证券承销业务概述 28
3.2	证券承销业务的操作流程 30
3.3	投资银行在证券承销业务中的作用 38
第4章	
	投资银行的证券经纪业务 47
4.1	证券经纪业务概述 47
4.2	证券经纪业务的操作流程 51
4.3	证券经纪业务的风险防控 61
第5章	
	投资银行的证券自营业务 67
5.1	证券自营业务概述 67
5.2	证券自营业务的操作方式与交易策略 72

5.3	证券自营业务的风险防范规避与监管	77
-----	------------------------	----

第6章

	投资银行的企业并购业务	90
6.1	企业并购的种类和方式	90
6.2	企业并购的动因和流程	93
6.3	投资银行在企业并购中的作用	96

第7章

	投资银行的资产管理业务	113
7.1	资产管理业务的起源与发展	113
7.2	资产管理业务的种类和特点	116
7.3	资产管理业务的营运与管理	120

第8章

	投资银行的风险投资业务	131
8.1	风险投资概述	131
8.2	风险投资业务运作流程	138
8.3	投资银行在风险投资业务中的作用	142

第9章

	投资银行的资产证券化业务	155
9.1	资产证券化及其种类	155
9.2	资产证券化的运作	157
9.3	投资银行在资产证券化业务中的作用	163

第10章

	投资银行的业务创新	171
10.1	投资银行业务创新的性质和特点	171
10.2	投资银行业务创新的动因	174
10.3	投资银行业务创新的形式	177

第11章

	投资银行的风险管理与监管	184
11.1	现代风险管理理论的创立与发展	184
11.2	投资银行对现代风险管理理论的运用	189
11.3	投资银行的风险监管	196

第12章

	中国的投资银行	209
12.1	中国投资银行概述	209

12.2 中国投资银行发展实践	217
12.3 21 世纪中国投资银行发展战略	227
参考文献	248



第 1 章

投资银行概述

1.1 投资银行的概念与种类

1.1.1 投资银行的概念

关于投资银行的概念，迄今为止，中外理论界并无一个规范统一的定义和解释。当今投资银行最为发达的美国在理论界有权威的资料中最早出现与“投资银行”概念相联系的称谓，即 20 世纪 40 年代末成立的投资银行家协会(The Investment Bankers Association)。客观一点讲，只是美国将从商业银行中分离出来专门经营证券业的金融机构称为“投资银行”，而英国则将其称为“商人银行”，法国称其为“实业银行”，中国香港称其为“有限牌照的银行”、澳大利亚称其为“货币市场公司”，印度尼西亚称其为“投资金融公司”；只有日本直呼其为“证券公司”。可见，对投资银行仅在称谓上的不一致就足以让我们对投资银行概念的定义感到相当的困惑。

不过，我国国内出现的研究投资银行的资料(包括教科书)中，对投资银行概念的界定一般引用美国著名金融投资专家罗伯特·库恩(Robert Kuhn)在 20 世纪 50 年代撰写的《投资银行学》中所给出的四个基本定义。罗伯特·库恩根据美国投资银行业发展的历史进程，将不同发展阶段的投资银行分别界定为最狭义、较狭义、广义和最广义的投资银行。其最狭义的定义为“投资银行仅指一级市场上承销证券的金融机构”，即指美国 20 世纪 30 年代的投资银行；其最广义的定义为“任何经营华尔街金融业务的银行，都可以称为投资银行”。至于在最狭义和最广义的定义之间，罗伯特·库恩则根据金融机构的业务是否涉及全部资本市场或部分资本市场，进而界定该金融机构是否属于投资银行。

上述关于投资银行概念的定义虽然并未规范和统一，但至少有一点是肯定的，那就是投资银行并不是一种或独类金融机构的称谓，或者不仅仅是经营某一类单一业务的金融机构的称谓，而应是对经营某一行业的金融机构的笼统称谓，这一行业恰恰就是涉及资本市场的证券业。我们似乎可以这样认为，凡是经营业务涉及资本市场证券业的金融机构，均可称其为“投资银行”(尽管金融机构的实际名称五花八门，甚至和证券毫不沾边)；相反，

凡是经营业务与资本市场证券业务没有直接关系的金融机构(尽管机构的实际名称涉及“投资”和“银行”),我们也不认为其属于“投资银行”的范畴。

然而,上述的“投资银行”概念仍然会随着金融业的发展而受到挑战,特别是20世纪末以来,世界各国的金融业混业经营趋势明显加强,几乎所有的金融机构业务经营均在向证券化方向转化。如果仅以其活动领域是否涉及资本性证券业为标准划分是否为投资银行,似乎也非常困难。确切一点讲,投资银行并非某一种业务范围限定非常明确的金融机构,而是区别于储贷业、基金业和保险业的另类行业,即投资银行业。因此,要明确投资银行的性质,就必须全面研究投资银行的业务活动,以及其与其他金融各业的区别。

1.1.2 投资银行的种类

如上界定,投资银行是专门经营证券业的“银行”;但若按其营运模式、业务性质及业务范围等标准对其考量,投资银行还可以划分为多个种类。

1. 按其营运模式不同可分为混合型投资银行和分离型投资银行

(1)混合型投资银行,也称为全能型投资银行,是指在特定的金融体制下所形成的投资银行和商业银行混合经营的一种银行体制和模式。在当今世界,德国实行典型的全能型投资银行制度,即允许商业银行经营投资银行的业务,特别是证券自营业务。这样,德国的商业银行则具备了投资银行的性质,成为混合型投资银行;与德国不同的是,当今世界上大部分国家实行的都是投资银行与商业银行分业经营的模式。从发展的眼光看,混合型投资银行则是一种长远的发展趋势。

(2)分离型投资银行,是指分业经营体制下单一经营证券类业务的投资银行。如上所述,当今世界上,大部分国家如中国、美国、英国和日本等都应将证券业与商业银行业严格分离开来。这样,专门经营证券业或以此为主并兼营其他资本市场业务的金融机构则成为名副其实的分离型投资银行,其业务与商业银行有着严格的区别。

2. 按其业务性质不同可分为综合性投资银行、专业性投资银行和商人银行

(1)综合性投资银行,其经营业务较为复杂,一般以证券类(承销、经纪和自营)业务为主,同时兼营并购业务、信托业务、资产管理业务、项目融资业务等,有的甚至还兼营保险业务。在美国,当代的一些大型投资银行,如美林证券、高盛集团等,都同时经营各种资本市场业务,均属于综合性投资银行。

(2)专业性投资银行,是指专门经营一种或几种单一资本市场业务的投资银行机构,在美国往往将其称为投资银行界的专卖店。它们在某个或某几个业务领域有优势,专门经营一种或几种业务,而不涉猎其他业务。例如,有专门的证券经纪公司,有专门经营某些行业证券(包括股票和债券)买卖的公司,还有专业的金融公司、财务公司、信托投资公司、资产管理公司、租赁公司等;另外,还有专门以高质量投资分析和金融市场研究而著称的专业研究性金融机构,它们均可归为专业性投资银行系列。

(3)商人银行(merchant bank),在英国,投资银行习惯上被称为商人银行;但在美国,商人银行是指专门从事兼并收购和某些融资活动的专业性投资银行。然而,美国的商人银行有时也用自有资金购买证券,如黑石集团(Blackstone Group)、瓦瑟斯坦·潘丽拉公司(Wassstein, Porella & Co.)等均属于商人银行系列。

3. 按其业务范围可分为国际性投资银行和地区性投资银行

(1)国际性投资银行,是指其业务已经扩展到世界多个国家,这类投资银行通过在海外设立分支机构经营海外业务,或直接中介多个国家的投融资活动。当今美国有许多大型投资银行都经营海外业务,堪称真正的国际性投资银行,如高盛集团(Goldman Sachs),是当代全世界历史最悠久及规模最大的投资银行之一,总部设在纽约,并在东京、伦敦和香港设有分部,在23个国家拥有办事处。其所有运作都建立于紧密一体的全球基础上,由优秀的专家为客户提供服务。高盛集团同时拥有丰富的地区市场知识和国际运作能力。随着全球经济的发展,该公司亦不断地发展变化,以帮助客户无论在世界何地都能敏锐地发现和抓住投资的机会。

(2)地区性投资银行,是指专门为某国或其地区的中小企业或地方政府提供投融资服务的投资银行机构,它们一般不在国外或国际金融中心设立总部或分支机构,也不办理海外业务。一些中小发展中国家或地区的投资银行均属于地区性投资银行,它们一般资本实力较弱,只适合在本国或地区范围内生存和发展,并不具备发展国际业务的条件。

另外,我们还可以从其他角度对投资银行分类做考察。例如,学术界有的学者还将投资银行按照其资本实力、融资能力、经营规模或专业水平等标准划分为特大型投资银行、顶级投资银行、中小型投资银行等;又如,金融业界的英国《金融时报》、美国《财富》杂志等每年都为世界各国的投资银行评分等级,特别是美国《华尔街日报》还定期公布国际级投资银行的信誉等级和专业水平排位,将投资银行的分类做到极致。

以下是2014年美国业界对国际级大型投资银行按照其专业地位、行业声誉及经营特色等标准所做的排名和分类。

第一位:花旗集团(Citigroup)是最具潜力的投资银行。

第二位:JP 摩根-大通(JP Morgan chase)是最积极进取的投资银行。

第三位:摩根斯坦利(Morgan Stanley)是最佳不良资产处理行。

第四位:瑞士联合银行(the Union Bank of Switzerland)是最佳资产管理服务银行。

第五名:瑞士信贷银行(Swiss credit bank)是最佳中型股票承销行。

第六位:美林(Merrill Lynch)是最佳跨国并购行。

第七位:德意志银行(Deutsche Bank)是最佳全能银行。

第八位:高盛(Goldman)是最佳国际投资银行、最佳大宗股票承销行、最佳大宗并购行。

第九位:巴黎国民银行(National Bank of Paris)是私人银行及资产管理业务成绩最卓越银行。

第十位:德累斯顿银行(Bank of Dresden)“一站式”客户经理负责制银行。

1.1.3 投资银行的性质

从上述投资银行的分类不难发现,投资银行是一类主要为资本市场投融资活动提供中介服务的金融机构。实际上,尽管投资银行在其本源业务(资本性证券的承销)和经纪业务的基础上发展了证券自营业务和其他投融资业务,而且也进行风险企业的直接投资,但是“投资”毕竟不是投资银行的主营业务和追求发展的主要途径。因此,在这一点上,“投资银行”是一个几乎完全名不副实的称谓,从实质上也不完全归属于专做“投资”的“银行”。

然而，之所以将投资银行列入“银行”的范畴，一方面是因为投资银行由商人银行发展而来，从商业银行分离而出(本章 1.2 节专门就此要做更详细的考查)；另一方面也是因为投资银行和商业银行同属于投融资中介性质的金融机构，是货币资本的集散枢纽。因此，作为投融资中介的“银行”，投资银行与商业银行在性质上属于同类金融机构。但是，若从二者产生的经济基础及业务经营的诸多方面考察，投资银行毕竟是一类性质独特的金融机构，与商业银行仍然存在着多方面的显著差别。

1.1.4 投资银行与商业银行的区别

投资银行与商业银行存在的差别可归纳如下。

(1)投资银行产生的经济基础是证券业发展的投融资需求；而商业银行产生的经济基础则是调节生产和消费过程中货币资金的流动性需求。

(2)投资银行的本源业务主要是证券承销；而商业银行的本源业务主要是吸收存款、发放贷款和办理结算。

(3)投资银行的业务领域主要在资本市场；而商业银行的业务领域主要在货币市场。

(4)投资银行的业务对象主要是机构投融资者；而商业银行的业务对象主要是生产性企业和消费者个人。

(5)投资银行经营的业务种类主要是证券类、投资类、管理类和服务类；而商业银行的业务种类则主要是资产类、负债类、中间类、表外类。

(6)投资银行的经营方式主要是以中介为主的服务；而商业银行的经营方式则主要是以借贷为主的经营。

(7)投资银行的营运特点表现为业务种类繁多、经营形式多样；而商业银行的营运特点则表现为业务品种和经营形式相对单一。

(8)投资银行的经营收益来源主要是佣金、手续费及证券自营差价；而商业银行的经营收益来源则主要是存贷利息差价。

(9)投资银行的经营管理原则主要是“三公”，即公开、公平、公正；而商业银行的经营管理原则主要是“三性”，即安全性、流动性、盈利性。

(10)投资银行经营中的风险状况表现为投资人的风险大于投资银行的风险；而商业银行经营中的风险状况则表现为商业银行的风险大于投融资者的风险。

(11)投资银行媒介投融资的功能从性质上讲主要是中长期直接融资和间接投资；而商业银行媒介投融资的功能从性质上讲主要是中短期间接融资和直接投资。

需要说明的是，投资银行与商业银行在媒介投融资时，二者发挥媒介功能的方式、途径以及作用的效果均存在很大区别。上述“媒介投融资功能”项的区别仅是一个简单的归纳，其具体分析详见 1.3 节“投资银行的地位与功能”。

另外，在受监管的程度上，投资银行和商业银行也有一些区别。由于商业银行的经营风险往往涉及整个金融体系的安全，因此，商业银行历来是受监管最严的行业；而投资银行的业务风险相对较小，且其风险主要集中于证券投资人，故受监管的程度相对于商业银行较为宽松。而且，投资银行的风险监管多以行业自律为主，政府的外部监管辅之；而商业银行则不同，政府更多地授权中央银行对其进行宏观监管和调控，从而防范商业银行经营中的风险状况给整个金融体系带来威胁。

1.2 投资银行的起源与发展

追溯投资银行的历史，首先必须将投资银行定位为“从事证券经销和投资业务”的机构，否则我们将会遇到与寻找投资银行正式命名时间时同样的迷茫。因为在19世纪的欧美，“银行”是一个笼统的概念，凡是吸收公众存款投资于企业贷款和经销证券业务的机构，统统称为“银行”，根本不分商业银行和投资银行。只是到了近代（20世纪40~50年代），金融界为了将发放贷款的“银行”与投资证券的“银行”区分开来，才给后者冠以“投资银行”的称谓，而且，这仅仅是美国金融界的叫法。在英国，投资证券的金融机构被称为“商人银行”，而日本干脆直呼其为“证券公司”；在其他国家，将投资证券的金融机构直接称为“投资银行”的，也屈指可数。因此，仅从名称上追寻投资银行的起源，是难以做到的；相反，如果我们认定“从事与证券相关业务的机构就是投资银行”，那么投资银行最早起源于17世纪的欧洲大陆。

1.2.1 早期的投资银行

早期的投资银行是随着欧洲大陆海外贸易的发展而发展起来的。16世纪末到17世纪初，随着航海事业的逐步发展，欧洲资本主义工业发展较快的英国、法国、德国、意大利等国家与东南亚、非洲及美洲大陆的区域贸易和国际贸易迅速发展起来，随之而来的是一大批因贸易发家的巨商富贾，他们手中积聚了巨额的金银财富，而且也积累了丰富的商品和国内外市场的专业知识。这些大商号信誉卓著，不但自己从事贸易，而且为其他商人保管货币，提供资金融通，逐步发展成为当时商业汇票承兑的经纪人和早期的银行家。由于从事金融业务既轻松，又赚利丰厚，商人们放弃从商贸易的行当，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世纪是商人银行发展最兴旺的时期，这和当时欧洲贸易兴旺发达密切相关。意大利商人银行在17世纪初发展成为欧洲大陆银行业的领头羊，意大利的威尼斯和佛罗伦萨也因此成为当时欧洲大陆的金融中心；其次是荷兰，其商人银行和商业银行家大量从事国际贸易活动中融通资金、承兑汇票以及为外国政府提供贷款的业务，曾一度取代意大利在银行业的霸主地位，一跃成为17世纪中叶欧洲乃至国际金融中心；17世纪末到18世纪初，德意志经济的迅猛扩张，使其短期内成为欧洲商人银行的主力军。

17世纪末英国资产阶级革命的胜利，为英国资本主义经济发展和殖民地扩张开辟了道路；18世纪前半叶的几十年中，英国率先完成了资本主义的工业革命，生产力水平有了极大程度的提高。伴随着大规模的殖民地扩张，到18世纪后半期，英国成为世界经济强国，伦敦逐渐取代阿姆斯特丹成为世界贸易和金融中心，其金融核心地位为英国商人银行的发展创造了条件。大批商号涌入英国，在伦敦建立营业场所，伦敦金融市场短期内成为商人银行争相开展投资银行业务的乐园。商人银行利用手中的巨额资金，不但大量承兑票据，为贸易提供融资，而且大量进行英国政府债券的投机买卖，从中牟取巨额利润，成为巨富商号。到了19世纪初，伦敦金融市场上颇具盛名的巨富商号有霸菱、施罗德、汉布罗和罗斯柴尔德等。

美国的投资银行业起源于18世纪末。理论界公认的美国投资银行的创始人是撒尼尔·

普赖姆，他是 18 世纪 90 年代纽约华尔街上最著名的股票经纪人，由他成立的普赖姆·华德金公司是华尔街上主营证券交易和外汇买卖的最大的投资银行。不过，美国投资银行业的较大规模发展是从 19 世纪后半叶开始的，特别是在美国南北战争期间，政府为战争筹资发行债券，以及战争结束后，美国大兴基础设施建设（大规模修建铁路）也引发了大规模筹资的需求，从而刺激了美国投资银行业的大发展。投资银行通过承销政府的战争债券和铁路债券迅速扩展业务，不但为自己积累了资本，更重要的是为其后期的发展积累了经验。可以说，美国南北战争后经济的复苏一直到 1929 年大危机爆发前的经济繁荣，这一时期是美国投资银行业发展的鼎盛时期。这一时期及以前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不存在真正的投资银行，所谓的投资银行是指美国一些大的商业银行内部的证券投资附属机构，投资银行的发展是和商业银行紧密融合在一起的。

1.2.2 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，其逐步形成了投资银行业发展的主流。19 世纪末到 20 世纪初，美国经济在经过急骤的衰退之后，继而走向真正的繁荣。美国市场上日益充裕的资金供给和日趋高涨的经济建设资金需求，引发了债券的大量发行，这些债券既包括国内政府和企业的本币筹资债券，也包括来自欧洲和拉丁美洲一些国家在美国债券市场上发行的美元扬基债券。美国的投资银行在承销和安排国内外债券交易活动中赚取了丰厚的费用收入，这为当时整个银行业的发展壮大奠定了坚实的资本基础。同时，美国新政府对银行业支持国内经济发展，以及在国际收支平衡方面做出的卓著贡献倍加赞赏，并不在乎银行将公众存款借给了政府还是企业，是用于国内债券投资还是用于国外融资安排，银行业赢得了新政府和民众的广泛拥戴，自然成为 20 世纪初二三十年内美国银行业（包括商业银行与经销证券的投资银行）鼎盛发展的一股政治力量。在 1929 年股市大跌来临之前的数十年，依靠债券承销而大发其财的最成功者当数由查尔斯·米切尔（Charles Mitchell）领导的纽约国民城市银行，其证券业务主要依靠它的证券附属机构——国民城市公司来运营。这一时期也同时造就了包括摩根·塞利格曼·斯培叶、摩根·罗斯、梅里尔·林奇、雷曼兄弟等一大批著名的投资银行家。

美国投资银行业在不断壮大自身的同时，为了赚取更多的证券承销收入，各大有实力的银行都纷纷在海外设立证券投资机构，抢占海外证券市场。在 19 世纪末，美国投资银行借助美国政府债券在欧洲市场行销的大好机会，将自己的证券承销业务迅速扩展到欧洲，开始在法兰克福市场，后来又推进到伦敦市场。美国投资银行依靠自身强大的资金实力，以及在本土证券业务经营中积累的经验 and 技巧，与欧洲的商人银行展开了激烈的竞争。取胜者当然是美国投资银行，欧洲商人银行的发展受到了很大的挫伤，许多小银行在竞争中倒闭，或转做传统的票据承兑、贴现及贷款业务，不再经营证券业务。美国投资银行逐渐成为欧洲证券市场上的主流，大有异军突起之势。也正是通过扩展海外业务，美国投资银行才逐步演变成为真正的国际投资银行。

美国投资银行在 19 世纪末 20 世纪初的崛起，有其天然的历史条件和政策机遇，受益于美国证券市场的迅猛发展，以及美国政府债券在欧洲市场上的大量交易，更受益于美国证券业与银行业的混合生长。但是美国新政府早已让证券业发展刺激起来的经济繁荣冲昏了头脑，对银行业利用充裕的公众存款大搞证券投机的事实熟视无睹。当时各国政府对证

券市场都没有设立专门的机构进行监管，对证券市场的风险更没有给予足够的重视，投资银行在证券市场价格大幅涨跌中饱赚利润，同时也埋下了自我毁灭的种子。直到1929年10月28日美国股市大崩溃引起长达三年的经济大萧条，美国政府才意识到这样的政策需要改革，因此，投资银行也被冠上了引起股市大跌的罪魁祸首的恶名。然而，不论投资银行遭到了多大的非议，投资银行业的发展终究因证券市场的萧条而遭到了极大的挫伤，无数投资银行因巨额损失而破产倒闭，自危机发生后短短的三年时间里，美国的投资银行减少了一大半(1930~1933年美国共有7763家银行倒闭)，残存的投资银行也因缺乏证券业务而陷入经营危机之中。

美国1929年证券市场大崩溃与其后三年的经济大萧条，既为美国旧式投资银行敲响了警钟，又催化了新式投资银行的诞生。美国国会在1933年通过了《银行法》，即《格拉斯-斯蒂格尔法》(Glass Steagall Act)，该法将商业银行业务和投资银行业务彻底分开，从此确立了投资银行的概念，划定了投资银行的业务范围，使投资银行真正取得了独立的地位(其实《银行法》中并未提出投资银行的概念，而是由于证券业务从商业银行业务中分离出来，专门从事证券投资业务的机构均由原来的银行家组建和领导，这些银行家被称为投资银行家，由他们创办的证券投资公司后来被公认为投资银行——请回忆1.1节投资银行的概念)。确切一点讲，真正名副其实的近代投资银行——依法明确其业务范围，有独立的法人地位，严格区别于商业银行的投资银行是从1933年以后的美国发展起来的。用美国著名经济学家、《金融体系中的投资银行》的作者查里斯·R·吉斯特的话讲，“《法案》使商业银行与它们一度盈利丰厚的附属公司挥泪而别……由此产生了一个独立自主的新产业，美国投资银行界就这样由政府缔造出来了”。

新诞生的投资银行生不逢时，备受摧残的美国证券业在大萧条后仍然经历了较长时期的缓慢复苏阶段，新证券的发行几乎停顿。投资银行只能依靠在市场短暂的振作期间做一些零星的证券交易业务，以及为以前发行的债券续期和换新，加之新诞生的投资银行业为了生存而加剧了竞争，本来在经济萧条期就非常低的债券利率因投资银行的竞相承揽债券发行和换新业务而变得更低，新证券发行变得几乎无人问津，佣金和手续费也由此而少得可怜，投资银行业的发展走到了历史的低谷。然而，似新非新的投资银行毕竟对证券业务经营轻车熟路，以前的老主顾和客户群对他们熟悉的银行家仍然依依不舍，加之改革初始，政府只要求投资银行业务与商业银行业务分开，刚分离出来的投资银行仍然可以继续分享其原有主子——商业银行的设施，必要的时候凭借老关系还可以从原商业银行手中低成本融得短期紧缺资金。正是这样的条件维持了投资银行在艰苦环境下的生存和发展。这种境况一直延续到第二次世界大战。在战争年代里，债券市场又因战争而逐渐活跃起来，政府机构债券和市政债券加上少量的公司债券的增加发行和换手交易，为投资银行业务的启动增添了一线生机；特别是依靠战争发财的制造业开始大量发行新股票融通资本，这给投资银行业务扩展创造了更大的空间；政府提出的一切经济活动，包括金融都要为战争服务的基调，促成了投资银行发展走上了逐渐兴旺之路。在新股票发行承销业务中，投资银行借助它们的主子商业银行的委托资金而大行其道，整个证券市场几乎被一些和原来商业银行有着亲密关系的投资银行所垄断，证券经销利润再度上升，新的投资银行业又成为经济大危机之前让人羡慕的行业。

投资银行短期内创造的赫赫功绩一方面赢得了其客户，即发行公司的支持，另一方面

也招致了在竞争中处于劣势的一些商业银行和投资公司的反对。1947年,美国司法部起诉一批华尔街的主要投资银行以及它们的交易协会——投资银行家协会,指控它们领导的一些大公司合谋排挤其他公司,相互勾结垄断证券市场,违犯了《谢尔曼反托拉斯法》。然而,诉讼案经过好几年的调查取证,最终以罪名不成立而不了了之。经过这一风波之后,投资银行经受了法律的考验,站稳了脚跟,理直气壮地发展它们的业务。投资银行的概念从此被美国社会各界所接受,一个崭新的行业以它特有的风貌跻身于美国金融界,借助于美国朝鲜战争以后经济的逐步繁荣而大踏步地发展起来了。

20世纪后半叶是世界投资银行业大发展的时代。以美国的投资银行为典范,第二次世界大战后经济迅速崛起和新兴发展国家相继都出现了投资银行。美国投资银行在60~90年代长达30多年的迅猛发展中,走过了突飞猛进的发展历程。进入60年代以后,美国经济开始迅速走向牛市,不但大公司大量发行股票,公用事业单位同时也跻身股票和债券发行行列,投资银行而因此大有作为;特别是互助基金在第二次世界大战后的兴旺发达,为投资银行推销公司和公用事业股票增添了一个雄厚的市场。美国60年代证券市场发展中的一个创新性变化同时也给投资银行的发展增添了活力,这就是资产证券化。互助基金通过组合投资降低了单一证券投资的风险,其稳定丰厚的收益吸引民众对其产生青睐,投资银行没有将各类公司新发行的股票分销给个体投资者,而是批发给基金公司,大大地节约了承销成本,提高了中介费收入;工业公司同样热衷于资产多样化,它们通过相互联合甚至收购兼并其他公司而形成集团公司,大的集团公司不但拥有国内控股的子公司,而且拥有国外控股的子公司,它们将股票同样作为一种资产多样化的途径介绍给投资银行,因为投资它们的股票如同投资了一揽子货币资产而尽享资产多样化,投资者对这类股票的偏好自然大大地便利了投资银行的承销业务。继承60年代这种变化而发展起来的是横贯70~80年代的金融创新运动,投资银行在这一富有挑战性的金融创新大潮中大展宏图,不但担任了推动金融创新走向更高层次发展的主力军,同时也将自身造就成称雄金融领域的佼佼者。20世纪90年代世界顶级投资银行排行榜中,前七名除了日本的野村证券居第五名外,其余六名均为美国投资银行,它们分别为美林、摩根斯坦利、瑞士信贷第一波士顿、所罗门兄弟公司、高盛集团和雷曼兄弟公司。

美国投资银行在近代的发展令世界瞩目,其他国家的投资银行在第二次世界大战后也如雨后春笋般地发展起来。首先是战后经济迅速振兴的日本。从1949年开始,日本恢复和成立了东京、名古屋、京都、神户、大阪等证券交易所,其证券市场短期里有了较快的发展,投资银行业也随证券业的振兴而逐步发展壮大起来。20世纪70年代以后,日本投资银行业经历了从质量逐步升级到规模不断扩大的发展阶段。到80年代末,日本的野村证券、大和证券、山一证券和日兴证券四大投资银行先后跃入世界顶级投资银行的行列,成为仅次于美国的投资银行业发展大国。其次从20世纪70年代初开始,经济迅速振兴的一些发展中国家也纷纷引入投资银行,这些国家包括东南亚的新加坡、泰国、韩国、马来西亚;中国的香港、台湾地区;南美的墨西哥、巴西;中东的约旦和非洲的尼日利亚等。其中,韩国的大宇证券在20世纪90年代中期已被列入世界大型投资银行的行列。

1.2.3 投资银行的发展趋势

20世纪90年代以来,世界经济一体化进程加快,国际金融市场发生了大的动荡,世

界各主要工业国纷纷变革本国的金融制度以应对日益复杂的国际金融形势。在这种变化的进程中,投资银行的发展受到了前所未有的竞争和挑战。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,利用当今高度发达的电信技术和日益成熟的金融创新手段扩展自己的业务领域和提高自身的竞争能力,呈现出新的发展趋势。

1. 国际化趋势

如前所述,20世纪60~70年代以后,美国投资银行借助美国政府债券在欧洲市场上交易的机会,逐步占领欧洲金融市场,其国际业务有了很大的发展。同时期,经济发展快的各工业化国家其投资银行也都纷纷开发海外业务,寻求自己的海外市场。然而,当时各国投资银行在海外的的发展毕竟只是通过在海外设立分支机构,经营较为单一的证券承销业务,加之海外的客户基础薄弱,业务发展缓慢,成本较高。因此,投资银行的海外业务占国内主营业务的比重都不高。进入20世纪80年代以后,情况有了很大的变化,各国投资银行的国际业务得益于电子通信技术的普及与提高而取得了惊人的进展,投资银行的国际业务品种不断增多,融资规模迅速扩大。特别是进入90年代后,投资银行经营的国际证券业务融资份额大有超过国际信贷业融资份额的趋势。据统计,1993年至1998年的五年间,国际银行信贷融资净额从2000亿美元猛降到1150亿美元,而同一时期的国际证券融资净额却从1949亿美元猛增至6703亿美元。进入21世纪以后,这种反差势头还在不断扩大。从另一角度讲,投资银行发展的国际化趋势不仅表现为其业务的国际化,而且表现为其机构的国际化。进入20世纪90年代中后期,投资银行机构的国际并购与跨国控股现象成为投资银行国际化发展的一大特点,同时也促成了投资银行机构的集团化发展趋势。

2. 集团化趋势

面对日益加剧的竞争,投资银行不但要通过扩展其国际业务和市场份额来扩展自己的势力范围,而且要通过增大资本规模来提高自身的竞争实力。这两种需求的共同增长使得投资银行依靠最快捷有效的跨国并购途径来实现。进入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团化发展趋势,金融资本的急骤集中造就了许多世界历史上从未有过的金融巨头。以美国为例,1998年4月6日,美国花旗银行和旅行者集团宣布合并,成为仅次于大通曼哈顿银行的全美第二大金融集团;随后在4月13日,美国第三大银行国民银行与第四大银行美洲银行宣布合并,合并金额达648亿美元,其资产总额超过5700亿美元,成为美国最大的银行;同日,美国第一银行与第一芝加哥银行也宣布合并,合并金额达298亿美元,总资产达2300亿美元,一跃成为美国第五大银行。美国投资银行业的并购浪潮虽然没有商业银行那么大,但其跨国并购活动却使商业银行相形见绌。1996~1997年,美林证券——世界投资银行巨头通过对Hochtchkis and Wiley和英国的Mercury Asset Management两家资产管理公司的收购,资产总额(含代管资产)在1997年达到了4460亿美元,而摩根斯坦利公司通过对添惠公司的收购,资产总额(含代管资产)达到了3380亿美元,继续占据世界投资银行第二巨头的宝座。反过来,欧洲的一些大的经纪公司通过购买美国的经纪公司而壮大自己的实力,形成国际性经纪集团公司,如1995年,英国的E. D. & F. Man花费6400万美元买下美国Goldermann Inc.公司的股份,使自己一举成为欧洲资本实力最强的经纪集团公司。

3. 全能化趋势

国际投资银行业全能化趋势早在 20 世纪 70~80 年代就开始显现,到世纪之交,这种趋势已经以锐不可当的力量冲击着各国金融制度的束缚,迫使各国政府实行金融体制改革,为投资银行既定事实的全能化发展提供制度和政策支持。投资银行全能化发展不但表现为其业务不断向商业银行和其他金融机构的业务领域渗透,而且表现为其业务自身不断纵向发展:一方面表现为业务多样化发展趋势,另一方面表现为业务创新化趋势。面对多样化和要求不断提高的市场需求,投资银行都积极争取为客户提供全方位、多功能的一体化服务。产生这种趋势的原因不外乎以下几个方面:①金融业的竞争加剧。投资银行为了能在激烈的竞争中立足,不断寻求新的业务和争取更多的客户,通过为客户提供全方位的优质服务来扩大自己的市场份额。②20 世纪 70 年代以后金融创新日新月异,不但包括金融机构的创新,而且包括金融业务、金融产品、金融服务项目和方式的创新。金融创新一方面使不同金融业务的界限日益模糊和趋同化,另一方面也使不同金融机构之间的联系日趋紧密,使金融业之间的纵向和横向并购更容易。20 世纪 90 年代中后期,金融机构大并购浪潮使投资银行机构集团化和业务全能化成为不争的事实。③金融自由化趋势和各国金融当局放松金融管制,默许金融机构混业经营的变革趋势,使得投资银行向全能化方向发展的趋势进一步增强,“金融百货公司”式的投资银行越来越多。

4. 专业化趋势

大的投资银行通过业务的多样化为客户提供全方位、多功能的金融服务,从而抢占市场,扩大其经营领域。但小的投资银行为了使自已不至于在竞争中被吞食,往往通过业务的专业化来巩固现有的市场份额,发展具有各自特色的投资银行业务,特别是在大的投资银行触角延伸不到的业务领域和地域建立专业化的市场。这种变化在经济新兴发展和投资银行业务发展较晚、金融管制较严的国家或地区表现得特别明显。在这些国家或地区主要经营证券业务的投资银行要兼营其他业务较为困难,而经营证券之外其他业务的小型专业化投资银行发展就较快、较容易。例如,在亚洲地区的众多发展中国家,包括中国,虽然专营证券业务的投资银行在主要城市发展很快,但在这些城市和一些中小城市专营其他业务的融资公司、财务公司、信托投资公司、基金公司、租赁公司、咨询公司等,发展得也很快。这些小型投资银行各有各的专业领域,各有各的客户群体,以自己特有的优势扩展自己的市场,朝着专业化方向发展。另外,从某种意义上讲,专业化分工和协作是社会化大生产的必然要求,在整个金融体系多样化发展的过程中,投资银行业务的专业化发展也成为一种必然的趋势。由于市场的需求是多样化的,大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,与其他同类机构展开竞争的同时,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。投资银行业务专业化发展趋势既表现为具有专业特色和专营一种或几种主要业务的投资银行越来越多,而且表现为多样化经营的大型投资银行也越来越注重发展自己的专业特长,突出自己特定的发展优势。例如,美林公司以项目融资和产权交易业务著名,而所罗门兄弟公司则以包销商业票据和政府债券交易称霸;瑞士信贷第一波士顿以擅长公司并购而享有盛名,但摩根斯坦利公司则在包销大公司的证券方面拥有更多客户。从长远看,大的投资银行或集团公司出于降低管理成本、便于控制内部的需要,常常将自己的专业公司独立或分化出来,或让专业子公司