

TOUZI  GUANLI

投资与管理

投资银行整合资本市场

◎ 乐后圣 著



中国物资出版社

投资银行整合资本市场

乐后重 编著

中国物资出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行整合资本市场/乐后圣编著. —北京:
中国物资出版社, 1998.2

ISBN 7-5047-1435-6

I. 投… II. 乐… III. 投资银行-整合-资本市场-资本
循环-研究 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 02053 号

中国物资出版社出版

全国新华书店经销

北京时事印刷厂印刷

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 30 字数: 725 千字

1999 年 8 月第 1 版 1999 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 7-5047-1435-6/F·0515

印数: 1—7000 册

定价: 49.80 元

序

独立斜阳，思理继梦文章；疏风念远，惠爱峡洲楚天。后圣同我们一样自幼离开宜昌沐浴现代城市的文明，从中央警卫团谨明严格训练学习出身于行伍的他修学于经济这门学科，在他迈入人生三十的年龄便向社会推出了他这部六十万字的力作——《投资银行整合资本市场》。无论是从乡情的角度，还是从扶掖后辈的角度，我们都非常欣慰，临近岁末，面对汹涌的资本时代，手捧后圣的《投资银行整合资本市场》难免思绪悠远……。

江泽民同志在党的十五大报告中指出，“以资本为纽带，通过市场形成具有较强竞争力的跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的大企业集团”。“采取改组、联合、兼并、租赁、承包经营和股份合作制、出售等形式，加快放开搞活国有小型企业的步伐”。“要从战略上调整国有经济的格局……通过资产重组和结构调整，以加强重点提高国有资产的整体质量”。这就为我们实施资本运营从理论上和政策上提供了根据和保证。文为时而作，《投资银行整合资本市场》可以说恰逢其时。

中国的经济体制正在从计划经济转向市场经济，在此过程中，中国的企业也随着社会主义市场经济体制的建立，逐步成为市场竞争主体。在市场经济中，企业不仅是一个独立的商品生产者和经营者，而且应该成为一个资本经营者，成为既从事生产经营又从事资本经营的新型的法人实体和市场竞争主体。资本经营是以资本效益为核心的经营活动。其要旨就在于提高资本运营的效率 and 效益，因而是企业实现资产保值、增值的重要手段。在改革开放不断

深入的今天,企业如何有效地开展资本经营活动,无论在理论上还是在实践上都已成为一个迫切需要研究、解决的问题。

可以说,在我国关于生产经营问题的论著已不少见,有关企业资本经营的论文近年来也时常散见于报刊杂志,但较为系统地研究投资银行与资本市场等问题的专著在国内基本上还没有。我们认为,后圣对投资银行与资本市场等问题的研究和探索,既具有较高的学术价值,又具有重要的现实意义。有鉴于此,我们希望本书在这方面的一些大胆而有益的探索,会起到抛砖引玉的作用。

在资本经营的活动中,如何确保企业资本不断增值?根据马克思的分析,企业资本经营的内涵大致有三个方面:一是资本的内部积累;二是资本的横向集中;三是资本的社会化控制。为适应社会主义市场经济的要求,我国企业要从以实物形态为中心的管理转变成以价值形态为中心的经营。有人把国有企业经营者由商品生产者向资本经营者的转换称之为国有企业的第二次跳跃。企业有效地开展资本经营活动,有利于推进制度创新和管理创新,使企业经营集约化、多角化、集团化、国际化,并形成统一、开放、有序的市场体系,造就一支与企业资本经营要求相适应的经营者队伍。我国在加快建立现代企业制度的过程中,投资银行与资本经营已成为现代企业制度的本质要求。

纵观西方投资银行的发展,我们可以发现,投资银行虽然已有两百多年的发展史而其真正大发展还是近百年的事。投资银行兴起之时,商业银行已在西方金融市场中占有垄断地位。投资银行之所以能在已为商业银行垄断的金融市场中发展起来,并成为金融体系的重要组成部分,就在于投资银行在金融市场中引入了新的融资方式,改革了原有商业银行的融资模式,满足了新兴产业发展的资金需求。19世纪末至第一次世界大战这段时间,铁路、钢铁等行业开始迅猛发展,这些行业的资金需求非常大,靠传统融资方

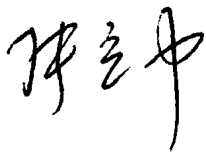
式,很难满足其资金需求,为此,投资银行开始用发行股票的方式为这些产业筹集了巨额资金。这一新的融资方式不仅为这些产业的发展起到了积极的作用,同时也确定了投资银行在西方经济生活中的地位,使其成为一国金融体系的重要组成部分。世纪之交的中国金融体制改革的目标之一是走向市场,把国有商业银行改制转轨一批成为投资银行,并逐步随着资本营运的发展新建一批投资银行已是大势所趋,使其在“业务上自主经营,资金上自求平衡,财务上自负盈亏,责任上自担风险,行为上自我约束,竞争中自我发展”。我们有充足的理由相信,随着这一实质性改革的不断推进,金融业内的竞争将不可避免,而且会愈演愈烈。

金融竞争是无情的,这里没有“铁饭碗”,没有“大锅饭”,没有“保护伞”。适者生存,优胜劣汰,是不以人们意志为转移的客观必然,在变化的环境与竞争激烈的市场之中,如何进行战略研究,驾驭发展变化,积累和运用实力,使自己经常处于相对优势,以便在市场中生存、发展和壮大,是每一个现代银行家不可回避的课题。本书的问世,作为一家之言,为我们研究这一问题提供了具体的帮助,并有利于在实践中探讨和总结有益的经验,丰富自己的知识,发挥自己的才干。

国民金融意识的提高是一个长期的过程,它需要各金融机构积极致力于此项工作。无论在西方发达国家,还是在新兴市场国家,投资银行在提高国民金融意识方面的作用都是不能忽视的。它们通过承销活动向广大投资者推介企业,介绍新的金融工具,通过咨询业务普及金融常识,通过在二级市场上理智的投资行为引导公众投资。我国目前证券市场上多为中小投资者,他们的投资意识淡薄,投资行为短期化,使我国证券市场,特别是股票市场上的投机现象严重,影响了我国证券市场的健康发展,投资银行业务的开展可以将机构投资者引入我国证券市场,改变目前市场上的短期

化投资倾向,促进证券市场的稳定。同时,投资银行对金融市场的积极参与,可以增加市场的流动性和透明度,促进居民和机构投资者利益的保护。

在我国,投资银行和投资银行业务恐怕还是一个相对陌生的概念,而对投资银行及其业务进行系统和全面论述的著作更是凤毛麟角,我们粗略地浏览了本书各篇文章的内容,其中确有不乏颇有思想和建树的作品,有些文章所提出的观点和论证方法是很新颖的,有一定的学术研究价值,本书作为一个尝试,其主要目的是想弥补这方面的不足。当然书中的缺点和不足之处当是后圣进步的阶梯,由于投资银行业务的出现,在我国仅有几年历史,而且业务规模 and 水平尚处在起步阶段,但随着我国资本市场的培育和发展,随着我国现代企业制度的建立和完善,投资银行必将在我国有广阔的发展前景,也必将为我国金融市场的开放的国际化发展发挥积极作用。相信本书能对那些有志于从事投资银行的学生,对那些需要对投资银行业进行全面了解的投资银行家,以及那些在资本市场从事筹资和投资活动的机构客户有一定的帮助和作用。



1997年11月26日于北京

前 言

世界正在走向二十一世纪,世纪之交,人们可以看见不可抑阻的生产力正在给人类带来一场全面深刻的变化,变革的浪潮势不可挡,而资本革命充当了这场革命的先导,社会经济结构、政治体制、人们的社会关系、生活方式以及思想观念都处在不可避免的自我调整和变革之中。

于是,现代人、现代企业的日常生活及经济活动都离不开金融,金融根植于日常生活及经济活动之中,金融业越来越成为社会生产和消费生活体系的命脉和支柱,成为现代人和现代企业获得高利的杠杆,致胜的催化剂,通向成功的桥梁……

随着世界经济一体化趋势日益加强,国际金融市场对各国经济运行的影响愈来愈大,国际金融市场也更加变幻莫测。在充满生机的同时,也布满陷阱和危机。金融风险已经在向全世界蔓延,从60年代的10次美元危机,导致国际汇率制度的瓦解;在依赖外资实现经济起飞的拉丁美洲,70年代出现了恶性通货膨胀,导致严重经济紧缩,80年代稍有好转,又出现墨西哥金融危机;计划经济向市场经济转轨的前苏联、东欧国家,普遍出现了国有企业严重亏损和债务危机,俄罗斯被迫进行货币改革,以旧币换新币,卢布贬值了一万倍,广大居民的存款一扫而空;国际金融创新工具大量出现,使得以少量保证金操作数亿美元的“超级赌博”成为可能,一个交易员的违规操作,就可能将老牌金融帝国——英国的巴林银行搞垮;在国际竞争能力很强的日本及台湾地区,因贸易顺差出现外币过剩,导致本币过量发行,投入股票、房地产,资产高涨形成“泡

沫经济”，一旦垮台，经济即进入低谷；到1997年，号称东亚第五小龙的泰国，想继续腾飞取代香港的国际金融中心地位，实现了金融自由化，但经受不住美国对冲基金的折腾，三下两下就将泰国货币搞垮，连带东南亚数国货币贬值了40%左右；投机资本又来冲击港币，受我国香港基本法保障的香港联系汇率制度，当然不是能够轻易搞垮的，于是国际投机资本虚晃一枪，在诱使港币提高利率以保卫汇率，导致股票市场下跌之时，从早已购买好的看跌期权中，大赚一把。结果，以香港股市暴跌引发全球股市下跌——国际资本的投机狂潮，迫使各国政府放慢金融自由化并寻求国际合作加以防范。

投资银行是经营有价证券的承销、自营、代理业务，企业收购与合并业务，基金及资产管理业务、项目融资和咨询等业务的金融机构。它在美国被称为投资银行，在英国被称为商人银行，在日本被称为证券公司。它区别于商业银行最显著的特征是，它不吸收活期存款，不办理结算业务。这类金融机构虽然被称为投资银行，但“投资银行”的字眼一般不在其公司的名称中出现，如世界著名的投资银行美林集团、高盛公司、摩根斯坦利公司等在其名称中都没有出现“投资银行”。到目前为止，世界还没有关于投资银行的权威定义，只是将从事投资银行业务的机构统称为投资银行。投资银行是高度技术、智力密集型行业，他的发展及经营成功即在于它是否有大批从事投资银行业务的专门人才，培养投资银行专门人才是我国目前发展资本市场和促进投资银行业发展的当务之急。为适应投资银行发展的需要，近年来我国报刊公开发表了一些评价国外投资银行状况的文章，对推动我国投资银行业的发展，丰富人们的金融知识，提高人们的金融意识，无疑有积极的作用。但比较全面、系统地具有操作性地评价投资银行的读物并不多，特别是投资银行的历史考证、组建、营运的专著更是少见。

岁月苍桑,投资银行业已伴随着世界文明的步伐在世界上许多国家和地区生根、发芽、成长,并对这些国家和地区的经济生活产生了不可低估的作用。在我国,随着经济体制、金融体制改革的深入,股票、债券等新的投资工具不断涌现,已经对国家、企业和城乡居民的经济生活产生了很大的影响。但国人对于投资银行业的认识、理解,却是近年来的事,许多企业和个人对投资银行及其运作程序并不十分了解,对在我国发展投资银行的意义也不甚明确。因而,必须有一本系统、全面地介绍投资银行及其运行的书,广大读者也希望了解目前投资银行在世界各国和地区的发展状况,可以说,《投资银行整合资本市场》正是应这种需求,广泛收集国内外资料编著而成的,这部书通过奥妙的科学、喜悦的智慧、丰富的内涵,激烈的战略四个部分十六个章节问世了,相信这部书能够给读者带来最先进的金融战略和结构思想。现代金融已使企业发生革命性变化。它已不再仅是一个支持系统,而是指导组织战略和推动企业结构发展。在当今世界,金融机制和投资技术已成为企业成就的强有力的工具和企业成功的重要决定因素。金融力量对新兴的中国企业的重要性比在任何地方都大,它们建设国内经济并在世界市场竞争。正是在这种环境中,投资银行必须对中国的经济改革进程做出重大的贡献。

处于世纪之交的中国企业,其赖以生存的市场环境正在急剧地变动,企业正面临着来自世界的竞争和各方面的挑战。当今,市场经济的全球化浪潮,国际贸易体系和世界经济的一体化,使得任何企业面对的都是一个统一的国际市场,或者说,其提供的产品和服务都必须接受统一的国际市场的评判。竞争是跨国界的、全球性的,企业的兴衰甚至存亡都取决于国际竞争力的强弱。长期以来,我国企业处在政府的保护伞下,没有经过市场经济的洗礼,中国即将加入世界贸易组织,从而企业将面对来自国外企业的更加激烈

的竞争以及能否走出国门的严峻考验。如何增强国际竞争力是企业面临的无法回避的课题。从资金供求状况看,面临严重的资金短缺,亟需开辟新的渠道扩大融资。从结构上看,基础设施、关键项目和重点企业投资不足更为严重。而投资银行可以通过发行各种有价证券、组织项目融资、发起基金、引入国外机构投资者等方式筹集巨额长期资金,投资于国家急需发展的项目上,缓解我国目前重点建设资金不足的矛盾。

香港的回归,中共“十五大”的召开,江泽民主席访美,预示着中国新机遇的出现。中国资本发展趋势将给每一个有心人提供发展的机会,西谚道:“机遇总是偏爱作了充足的准备的人”。时间就是金钱,资本就是机会。回味 1997 年,开拓 1998 年,中国资本运作,前景辉煌! 籍此,《投资银行整合资本市场》不但对投资银行进行了原理结构的论述,且还对资本经营的一般理论、企业资本经营的一般条件、资本经营的方法、资本经营的若干问题及资本经营的运作,都从理论与实践的结合上,作了系统深入地分析和阐述,并对中国企业资本经营的前景作了展望,这些创新性的内容,将会给广大的读者以新的启迪,给众多的企业提供参考。但是,作为投资银行推动资本经营研究的首批国内论著之一,这本著作在理论体系、内容结构等方面,还有待于我在今后的研究中继续完善,有些观点还要由实践检验。

文明属于世界,既然历史上的中国曾给世界文明贡献过指南针、火药、造纸术、活字印刷术,那么今日的中国也可以学习、利用世界文明与智慧为发展与繁荣我国经济而努力。在市场经济尚不发达的我国,投资银行的出现与发展本身就是金融创新、制度创新的结果,而在投资银行发展过程中,还会出现许多新的课题有待研究。本书的目的就是以我国建立社会主义市场经济的国情为立足点,尽可能吸取世界各国的先进经验,学习与尝试探讨国际惯例与

我国现实相结合的可能性,并在此基础上,对我国当前的投资银行业的状况加以探索。

二十世纪末的今日,可以说是人类历史上经济成就最为辉煌的年代。但同时也是经济问题困扰人类最多的时代。通货膨胀、金融危机、市场疲软、能源问题、失业狂潮,以及由此而生的政变、战争……。层层阴云经久不散地笼罩着我们这个世界。而当前我国正处于社会主义初级阶段,市场经济制度和运行机制又正在形成、建立和发展过程中,在发展成长的经济中去论述金融问题,也只能是渴求探索的。我在编著本书的过程中参考了大量国内外的参考资料,除附录参考书目外,恕未能一一列出,谨致歉意、谢意。作者水平和条件有限,书有不当之处,恳请赐教。



1997年11月28日于北京广济寺

目 录

第一部分 快乐的科学

第一章 投资银行叩响世纪之门 1

- 第一节 投资银行的产生和发展
- 第二节 当代西方投资银行发展及面临的挑战
- 第三节 投资银行的职能
- 第四节 投资银行的业务

第二章 中国金融业发展与投资银行化趋势 60

- 第一节 回顾中国金融业的发展
- 第二节 投资银行与商业银行的区别
- 第三节 中国的投资银行化趋势
- 第四节 在中国建立和发展投资银行的必要性
- 第五节 投资银行的一般模式
- 第六节 投资银行的建立和组织

第三章 投资银行和投资银行家 119

- 第一节 投资银行家的作用
- 第二节 投资银行家的行为道德

- 第三节 战后投资银行奇才
- 第四节 国际超级投资银行家

第二部分 喜悦的智慧

第四章 投资银行的营运环境..... 177

- 第一节 投资银行的市场经济环境
- 第二节 投资银行的竞争环境

第五章 投资银行的构筑 203

- 第一节 投资银行的组织结构
- 第二节 投资银行的组织体制

第六章 投资银行的管理 217

- 第一节 投资银行的财务管理
- 第二节 投资银行的审计管理
- 第三节 投资银行的风险管理
- 第四节 投资银行的公共关系管理

第七章 投资银行的经营原则..... 239

- 第一节 投资银行的盈利性原则
- 第二节 投资银行的安全性原则
- 第三节 投资银行的流动性原则
- 第四节 投资银行的创新性原则
- 第五节 投资银行的社会性原则

第三部分 清醒的内涵

第八章 投资银行与国际资本市场现状 281

- 第一节 国际资本市场的构成
- 第二节 参与国际资本市场运动的投资银行
- 第三节 投资银行的跨国竞争
- 第四节 国际资本市场概览
- 第五节 发展中国家资本市场的最新发展

第九章 投资银行与中国资本市场现状 355

- 第一节 中国资本市场的发展背景
- 第二节 中国资本市场中的形成特点
- 第三节 中国资本市场渐进式国际化分析
- 第四节 中国资本市场发展的重要出路
- 第五节 中国资本市场与国企的互动发展
- 第六节 中国资本市场的对策思考
- 第七节 中国资本市场概览
- 第八节 中国资本市场的规范与发展
- 第九节 中国资本市场对投资银行的需求

第十章 投资银行创新与金融市场发展 552

- 第一节 金融市场发展回眸
- 第二节 世界金融市场发展的展望
- 第三节 世界金融市场发展对中国的启示
- 第四节 大力发展中国非银行金融机构

第五节 适当地鼓励发展中国民营金融机构

第十一章 投资银行在中国企业资本经营中的价值 597

第一节 中国企业已具备资本经营的基本条件

第二节 企业资本经营在中国已初见成效

第三节 现阶段中国企业资本经营中的若干问题

第四节 中国企业开展资本经营势在必行

第五节 投资银行在企业资本经营中的价值

第四部分 激烈的战略

第十二章 二级市场中的投资银行 643

第一节 经纪业务

第二节 自营业务

第三节 信用交易业务

第四节 二级市场中投资银行的其他业务

第十三章 投资银行与资本管理 670

第一节 证券组合管理方式

第二节 投资基金组合管理方式

第十四章 投资银行与战略顾问 711

第一节 证券研究

第二节 企业股份制改造

第三节 企业租赁

第四节 企业联合

第五节 企业购并

第十五章 投资银行与资金筹措 781

第一节 公司融资

第二节 债券融资

第三节 项目融资

第四节 银团贷款

第五节 房地产融资

第六节 市政融资

第七节 创新工具融资

第十六章 展望投资银行的未来 897

第一节 投资银行目前面临的问题及发展趋势

第二节 西方国家对投资银行的立法管理

第三节 西方国家对投资银行的自律管理

后 记 925

附 录 929