

当代金融
名著译丛

金融体系中的 投资银行

✔ [美] 查里斯·R·吉斯特 / 著

✔ 郭 浩 / 译



INVESTMENT
BANKING
IN THE FINANCIAL SYSTEM

经济科学出版社

当代金融名著译丛

金融体系中的投资银行

[美]查里斯·R·吉斯特 著

Charles R. Geisst

(美国曼哈顿学院)

郭浩译

F830.3/41

070899



070899

经济科学出版社

责任编辑:王书燕
责任校对:段健瑛
封面设计:卜建辰
版式设计:代小卫 周国强
技术编辑:刘 军

金融体系中的投资银行

查里斯·R·古斯特 著

郭 浩 译

*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

北京印刷一厂印刷

出版社电话:62541886 发行部电话:62568479

经济科学出版社发行部地址:北京海淀区万泉河路 66 号

邮编:100086

*

787×960 毫米 16 开 17.5 印张 290000 字

1998 年 1 月第一版 1998 年 1 月第一次印刷

印数:0001—5000 册

ISBN 7-5058-1347-1/F·954 (平)定价:29.00 元

ISBN 7-5058-1369-2/F·971 (精)定价:41.00 元

图书在版编目(CIP)数据

金融体系中的投资银行 / (美)吉斯特 (Geisst, C. R.)

著;郭浩译. —北京:经济科学出版社,1998. 2

(当代金融名著译丛)

书名原文:Investment Banking in Financial System

ISBN 7-5058-1347-1

I. 金… I. ①吉… ②郭… II. 投资银行-研究 IV. F
830. 3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 29711 号

**Investment
Banking in
the Financial
System**

Charles R. Geisst
Manhattan College

图字 01-97-1480 号

Original English language edition published
by Prentice Hall Inc.

Copyright 1995 by Prentice Hall Inc.

All Right Reserved.

©1998 中文简体字版专有出版权属经济科学出版社
版权所有 翻版必究

当代金融名著译丛

翻译编辑委员会

顾 问 刘鸿儒 甘培根
主 编 唐 旭
副主编 王书燕
编 委 蔡浩仪 刘 利 郑 薇 张 睿
王 丹 周更强 成家军 郭 浩

谨以此书献给玛格丽特和玛姬

丛书总序

(一)

经过近 20 年的改革与发展,中国经济走上了一条持续高速发展的不归之路。在每一个发展过程中,经济的增长、资金的筹集与流动、对外贸易的发展与外资的流入、资本市场的建立、货币市场工具的使用、间接宏观调控手段的效果,以及通货膨胀的出现与控制、国有企业的改革,都涉及到金融体制的设计与运行的有效性。随着经济改革的深入,我们越来越感到金融的重要;随着市场的发展,我们越来越觉得运用金融手段必不可少。

80 年代,我们呼吁金融改革,目的在于唤醒经济管理部门与操作部门的金融意识,其结果是金融体系大扩张并伴随着金融运作系统的相对滞后;进入 90 年代,证券市场的建立对全民进行了一次现实的金融“扫盲”,但无情的市场一次又一次地戏弄着众多的具有模糊金融意识的投资者。金融体系扩张,又收缩,使我们开始冷静下来研究问题,我们需要的不再是轰动效应,而是操作技巧。

1997 年的亚洲金融危机,使我们更现实地认识到金融操作的重要性。而中国经济改革也确实深入到了操作阶段。比如,如何管理我们的银行体系,如何防止金融风险,如何运用新的金融工具创造收益,规避风险,如何进行资本运作,搞活大中型国有企业,实现经济结构调整。这些问题的解决需要我们深入了解金融运行的规律,真正学习一些技能,提高我们的管理水平。

我们还常常感叹大学教育中的教材老化,离现实太远,特别是经济学,讲一般理论多,讲现代管理操作少。尤其在经济迅速

走向市场化以后,这个矛盾更为突出。

(二)

中国人民银行研究生部自1981年成立以来,一直致力于中国金融教育的改革试验,并取得社会的广泛认同。它采用教授聘请制,从国内外聘请优秀的教授来校任教,这些教授的精彩讲授使学生获益颇多。

自1994年以来,研究生部在世界银行的帮助下又一次更新了课程计划,增添了不少国际上最新的,且与我国经济发展紧密相关的金融课程。这些课程由国外的金融学教授主讲,他们带来了国际上最新的金融教材与参考书。这些教材和参考书由知名金融学教授和专家所著,在国际上有很大影响,它们不仅适用于我部研究生,而且对我国的整个金融管理和金融教育都有很大的参考价值。因此,我们决定把它们译成中文,定名为“当代金融名著译丛”,让更多的人能够从中获益。

这个翻译计划得到经济科学出版社和中国金融教育基金会的大力支持,同时,中国著名的金融教授,前中国证监会主席刘鸿儒和中国人民银行研究生部名誉主任甘培根教授作为本译著系列的顾问,也给予了多方面的指导。特别值得指出的是,经济科学出版社的编辑王书燕女士在本丛书的选题,与国外出版机构的版权交涉以及组织翻译、编辑等方面做了大量的工作。

中国经济与金融有许多不同于发达国家的不地方,但金融运行规律和操作技巧则是国际上通行的,也是中国金融要逐步靠近的。这套译著是经过我们严格挑选后审慎购买国外版权,并精心组织翻译的。若此译著系列能让读者完整地了解市场经济下金融运作的精髓,改善我国的金融管理,我们的愿望就达到了。

唐旭

1997年12月

中文版序言

现代投资银行作为一个行业,在发达国家起码已有五六十年历史了,中国的投资银行业尽管后进,但也有好几年的经验了。然而,从理论上系统概括投资银行业务的目的、范围、功能以及与其他经济因素的关系的书籍,却少之又少,非常罕见。不但在中国极难找到有关投资银行的书籍,即使在投资银行最为发达的美国,也是踏破铁鞋无觅处。90年代初,我在美国做访问学者时,就试图物色有关书籍,结果是无功而返。1995年再次赴美,那时我已进入投资银行业工作,对与投资银行有关的文献更感兴趣,几乎走遍纽约大小书店,但成效甚微,只找到一本讲述投资银行业发展历史的书,重点是讨论投资银行业在伦敦、纽约和东京三个金融中心的发展。所以,当我听说郭浩先生已经翻译完成了这本有关投资银行的教科书,感到非常惊讶。我不知道他从哪里获得这一“稀世珍宝”,但我可以预见本书出版对中国的投资银行发展的影响。

投资银行和商业银行是两种不同性质的银行。商业银行主要从事储蓄和存贷款业务,投资银行主要从事证券业务。在世界范围内,证券如股票和债券的存在,至少有五六百年的历史。我记得前几年访问荷兰时,那里的人告诉我,阿姆斯特丹股票交易所是世界上最古老的交易所,成立至今已有五六百年的历史。1992年,纽约股票交易所也庆祝了它的二百年诞辰。不过,尽管证券承销和证券交易由来已久,但它们可能只是银行多种业务中的一种。换言之,早年的银行是无所谓投资银行和商业银行的,法律上对银行的业务范畴没有作出明确区分。比如本世纪初在美国的金融寡头J.P.摩根公司,不仅从事存贷款业务,也参与大量证券业务。

现代意义上的投资银行实际上起源于美国在本世纪30年

代通过的“格拉斯·斯蒂格尔法案”。该法是30年代世界经济大萧条的产物。许多人认为,商业银行将大量存款资金贷放到股票市场,吹起了股市泡沫,而当泡沫破灭之后,股票市场崩溃引发银行体系崩溃,最终导致经济的全面崩溃。为避免再次发生类似危机,也为了保护商业银行的安全发展,有必要切断银行资金向股市流动的通路,也就是银行业与证券业要分家。“格拉斯·斯蒂格尔法案”第一次明确了商业银行与投资银行的分野,并且将当年主宰美国金融业的J.P.摩根公司限制于商业银行领域,而J.P.摩根公司中的证券业务部独立出来,成立了摩根·斯坦利公司,专营股票和债券的业务。后来的研究专家一般认为J.P.摩根的那次分家标志着现代投资银行的诞生。

可以说,“格拉斯·斯蒂格尔法案”塑造了30年代以后美国银行业的格局。不仅如此,战后许多新兴国家在重建本国的金融体系时,在很大程度上也参照了这一法案的精神。中国的证券市场兴起之后,政府也反复强调银行业与证券业的分离。这多少也是受到这一法案的影响。由此可见“格拉斯·斯蒂格尔法案”的威力。不过,时至今日,在美国,“格拉斯·斯蒂格尔法案”已经日益受到抨击。实际上,除了法案中有关银行业与保险业分离的内容仍然有效外,其他内容多已失效。尤其是银行业与证券业的分离更已接近于历史。商业银行重新进入投资银行领域,投资银行开发商业银行业务,已经是不争的事实。当然,走到今天这一步,美国的银行业付出了巨大的代价。“格拉斯·斯蒂格尔法案”曾试图通过分离证券业务来确信商业银行不受风险,这样反而把银行束缚在日薄西山的业务中去,剥夺了本来可以使它们保持明智和健康的利润。总起来看,商业银行是“格拉斯·斯蒂格尔法案”的受害者,而投资银行是获益者。投资银行在30年代以后的二三十年中也经历了低迷时期,但是,近20年来,商业银行在整个金融界中的地位日益下降。造成商业银行发展困难的根本原因是两个:一是其资产业务方面的,二是其负债业务方面的。从资产方面看,商业银行的一流客户大量流失,原因是信用达到投资级(即3B以上)的企业可以直接到证券市

场融资,如发行公司债券、商业票据等,以取代银行贷款,这样商业银行的贷款对象就受到很大影响,有钱无处贷。后来,很多二三流客户也流失了,因为它们可以在市场上发行所谓高收益债券,也就是“垃圾债券”。如此下去,商业银行的资产业务只能萎缩。从负债方面看,情况更不乐观,由于银行储蓄利率长期低于市场利率,越来越多的家庭将储蓄资金放在共同基金之中,于是出现了所谓“脱媒”现象,即社会资金脱离了银行这一媒介而直接流入证券市场。商业银行的困难之时,正是投资银行的发迹之日。美国的投资银行在近20年获得了十足的发展,尤其是近10年,几乎达到了呼风唤雨的地步。如果把这一时期美国商业银行和投资银行的盈利情况作一比较分析,就很清楚了。在这种背景下,商业银行坚持不懈地游说政府,要求取消法律上的限制,并重返投资银行领域。1989年,美国联储批准J.P.摩根公司重返证券行业,自此以后,重量级的商业银行也都纷纷设立了各自的证券机构。

另一方面,投资银行在骄横跋扈之时,也暴露出自身的一系列弱点。投资银行所立身的证券市场充满了风险,随着金融工具的愈益复杂,金融风险也相应增加。投资银行在搏取高盈利的同时,面临着高风险对其安全性的巨大挑战。尽管投资银行可以设计很多技术手段来规避风险。但是从本质上说,大多数投资银行最缺乏的还是资本金。因此,投资银行也开始了向商业银行领域的渗透,以拓宽自身的资金基础。现在很多投资银行帮助客户进行所谓“现金管理”实际上就是一种商业银行业务。美国的一些全球性投资银行,为回避法律上的限制,就绕道欧洲设立商业银行,然后再杀回美国开展业务。在欧洲,许多商业银行和投资银行为了生存和竞争,干脆合并起来。作为一种趋势,商业银行与投资银行之间的界限将越来越模糊,投资银行的业务越来越**多样化**。用更时髦一点的语言,不管是商业银行,还是投资银行,最终都要发展成所谓“金融服务企业”,也就是向客户提供全方位的金融服务,既包括商业银行业务,又包括投资银行业务,甚至其他金融产品,比如资产管理等。

今天,证券市场上交易的本质已不在于证券本身,而在于证券所包含的或证券背后所意味着的各种信息。过去几十年的金融教科书一向认为间接金融优于直接金融,也就是说,银行融资优于证券融资,理由主要是银行融资的规模经济性、低成本性以及特有的化短为长、集少成多的变通功能。但是,近一二十年的金融发展摧毁了这种理论。事实上,在世界范围内,证券市场越来越成为国际金融中的主要融资渠道。我觉得,证券市场的生命力主要在于信息披露。比如在股票市场的信息披露方面,除了所有上市公司定期公布财务报表之外,市场本身所提供的信息数据也是相当可观的。证券交易所每天都会公布所有上市公司股票价格变动情况、交易数量、涨跌最大的股票、股息红利送配情况以及反映整个市场的价格指数等统计资料。在众多的市场分析报刊中,人们也能找到每个股票的平均市盈率或者每项金融资产的实际收益率。股票市场的行情一向被人们视为经济的晴雨表。而寻求各种投资项目的企业往往通过证券市场发现值得投资的行业,甚至具体的企业。当然,投资的含义并不仅仅局限于建立一个新的投资工程之类,它也应该包括诸如联营、收购和兼并等其他形式。总之,证券市场通过资金的流动和信息的流动从而构成一个独特的资源配置机制。

当世界已经迈入信息时代之后,今天的投资银行面临着另一个巨大挑战。从前,投资银行作为证券发行者与证券投资者之间的中间商,将两者沟通起来,即可收取丰厚的佣金。这种服务在信息不畅、通讯不足和资本市场无效的环境中是必不可少的。但是,今天,关于资本需求、资本供应以及资本价格的信息充斥于世,尤其当电脑网络化以后,这类信息更是俯拾皆是。电脑本身足以将证券的买卖双方匹配结合,使交易自动地顺利完成。世界上越来越多的证券交易所正在推行电脑化,用电脑来完成从前靠人工完成的各项交易作业。全球市场的24小时交易完全是建立在信息基础上。为适应这种形势,投资银行正在投入大量人力财力来实现自身的**信息化**。信息技术的新月异正在改变投资银行的运作方式,包括投资银行与客户的相互关

系以及投资银行内部各部门各职员之间的互动关系。

投资银行之间的竞争早已走出国界。金融服务于经济。目前世界各国最大的公司企业基本上都是跨国公司。与此相对应的，必然是跨国银行。投资银行走在这种跨国业务的前列。无论是美国的、日本的，还是欧洲各国的第一流投资银行都在这方面作出了巨大的努力。投资银行在**全球化**方面争先恐后的努力，是有其原因的。首先，发达国家国内过剩的资金供应推动着投资银行走向国际业务，尤其是开发在新兴市场国家的业务，而新兴国家对资金的渴求，正好使投资银行的勃勃野心得以实现。其次，全球化有利于投资银行缓和它们受本国经济周期的困扰。经验证明，投资银行业务受周期性因素影响很大。从理论上说，业务全球化之后，当本国经济下滑时，它可以从别国经济的上升中求得平衡。当然，近几年各国经济联系愈益增强，一荣俱荣、一损俱损的现象愈益明显。比如，最近亚洲各国发生金融危机，对欧美市场造成明显冲击。再次，出于竞争市场份额的考虑，70年代欧洲债券市场迅速发展时，一些投资银行犹豫不决，裹足不前，以至于失去了竞争机会，所以近几年当全球性市场呈现在面前时，谁也不愿落在后面。在未来5~10年间，跨国的投资银行在全球范围内的竞争会日趋白热，竞争的结果将是投资银行的数目大大减少，投资银行的规模将大大扩大。可以预计，全世界的投资银行业务将在10家左右甚至更少的机构之间瓜分。鹿死谁手，目前尚难预料，但是，全球化的趋势已经昭然若揭。

中国的投资银行业正在发展。听说中国的权威部门也正在考虑培育一流的投资银行。办一家高质量的投资银行需要诸多条件，但是，投资银行的真实价值所在主要是人。什么样的人做什么样的事。目前中国缺乏的正是这方面的人材。从这个意义上说，这本书的出版倒是恰逢良辰，希望它对培养中国的投资银行人材产生作用。最后必须指出的是，投资银行业务操作性极强，光读不练是不行的。人材主要从实践中产生。尤其在这个领域，实践可以说是法宝。早几年在华尔街进修的时候，曾经问过一些有经验的人士，为什么华尔街的很多经验和故事没有纪

录在书本上,回答是华尔街重在口传而不是书传。这可能也是到日前为止,系统阐述投资银行的书籍还少得可怜的一个原因。

感谢郭浩先生辛勤努力,译出此书,为中国的投资银行文献填补了一个空白。

贝多广

1997年12月31日于北京昌平

原版前言

投资银行业仍然是一个极其神秘的金融中介机构。尽管谈论的人很多,但却很少有人能说清楚这个机构的业务范围、功能以及它在经济活动中扮演的角色。

本书讨论了学生们提出的数不清的问题,有的简单的有的复杂,诸如投资银行如何开展业务,它包括哪些中介活动,在未来银行体系中它将扮演什么角色。我们努力地尽可能多地回答问题,但所有答案都不是最终的,因为世界金融市场越来越趋向紧密结合,通讯手段的进步使世界越来越小,整个银行体系也随之飞速变化。很遗憾,在这本书里有些问题回答得深度不够,还有些问题根本没有涉及到。为了使内容安排紧凑,我们仅讨论了历史上和当代投资银行业务的显著发展,忽视了那些转瞬即逝的东西。当金融环境发生变化时,投资银行也曾象其他金融机构一样发生变化,但是一个不变的事实是,从19世纪以来,这一行业始终是经济增长的关键因素。

我非常感谢曼哈顿学院的路易斯·F·卡巴勒基金对本书写作所提供的帮助。同样感谢奥本大学的詹姆斯·巴思和休斯顿大学的萨缪尔·蓬卡对本书中肯的批评和建议。最后,还要感谢曼哈顿学院的赫伯特·威尔在本书刚刚酝酿时所提出的宝贵建议。不用说,本书的全部错误和遗漏均由本人负责。

查里斯·R·吉斯特