

国泰投资银行丛书
GUOTAI TOUZI YINHANG CONGSHU

主编 王益民

投资银行通论

TOUZI YINHANG TONGLUN

黄亚钧 佟江桥 编著

立信会计出版社
LIXIN KUALI CHUBANSHE

—— 国 泰 投 资 银 行 丛 书 ——

主编 王益民

投资银行通论

黄亚钧 佟江桥 编著

立信会计出版社

· 国泰投资银行丛书 ·

主编 王益民

投资银行通论

黄亚钧 佟江桥 编著

立信会计出版社出版发行

(上海中山西路 2230 号)

邮政编码 200233

新华书店经销

立信会计常熟市印刷联营厂印刷

开本 850×1168 毫米 1/32 印张 7.875 插页 2 字数 191 000

1998 年 3 月第 1 版 1998 年 3 月第 1 次印刷

印数 1—6 000

ISBN7-5429-0539-2/F·0500

定价: 13.10 元

《国泰投资银行丛书》编纂委员会

顾 问：

陈彪如 华东师范大学教授、博士生导师
金建栋 中国证券业协会理事长、中国国泰证
券有限公司董事长兼总经理

主 编：

王益民 中国国泰证券有限公司执行董事、副
总经理

副主编：

黄亚钧 陈 坚 陈 宪 曹均伟

编 委(以姓氏笔画为序)：

王益民 朱 叶 刘 忠 杨 明 佟江桥
汪良忠 陈 坚 陈 宪 林利军 罗 旭
桂咏评 黄亚钧 曹均伟 程兴华

前言

党的十五大提出的跨世纪宏伟目标为中国资本市场的发展提供了前所未有的发展空间。国有企业的改革、股份制的推进以及证券市场的发展又对中国投资银行业的发展提出了更高更新的要求。

投资银行是对应于传统商业银行发展起来的金融机构。简而言之,传统商业银行的主要业务是吸取储蓄、然后把存款人的钱通过贷款形式让渡给其他投资人使用,因此传统的商业银行业务主要是货币性业务。对比而言,投资银行的主要业务则体现在与投资直接相关的资本性运作方面。投资银行是为企业和自然人提供资本市场方面的中介服务,诸如帮助企业在资本市场中筹措资金、实现收购兼并、代理客户投资和经纪服务等。投资银行另一项重要业务是其自身参与资本市场的运作。可见,投资银行在其业务范围和运作技术上要比一般商业银行更为广泛和复杂。

在中国,投资银行业是在改革开放以后,特别是在证券市场取得一定规模的发展以后逐步发展起来的,其市场功能目前由证券公司、信托投资公司和部分金融投资公司等非银行金融机构所分别承担。随着我国金融体制改革的深入,与国际资本市场接轨的具有完善投资银行功能的中国投资银行业终将会逐步形成。在此过程中,我们需要从理论和实务两个方面结合中国的国情和市场发展实际,对投资银行的市场功能和投资银行业务的开发进行必要

的研究和储备。本着这个指导思想,中国国泰证券有限公司会同上海大学国际商学院、复旦大学经济学院和立信会计出版社共同策划并组织撰写了这套“国泰投资银行丛书”。丛书由《投资银行通论》、《投资银行实务:股票发行与交易》、《投资银行实务:债券发行与交易》、《投资银行实务:资产重组与并购》、《投资银行实务:基金与组合投资》、《投资银行实务:金融工程的设计与运作》等六册组成,丛书的编写者都具有相当理论造诣和实务经验。这套丛书与1996年出版的“国泰金融投资丛书”相比,理论性、专业性和务实性更强,既能适应理论工作者和高校教学工作的需要,也能提供给实际操作部门借鉴参考。企业界的人士和一般读者可以通过阅读本丛书对投资银行的发展方向和各项业务有一个系统的了解。

希望这套“国泰投资银行丛书”能给广大读者提供及时有效的知识和信息;也期待读者在阅读后提出意见,以便在再版时修改补充。

中国国泰证券有限公司 王益民

1998年元月

目 录

1 投资银行概述	1
1.1 定义	1
1.2 简史	4
1.3 功能	16
1.4 特征	22
2 投资银行内部环境	26
2.1 组织形态	26
2.2 机构设置	29
2.3 模式选择	32
3 投资银行外部环境	39
3.1 金融市场与机构	39
3.2 金融法规	42
3.3 中介机构	46
3.4 服务客户	50
4 投资银行主营业务	54
4.1 证券承销	54
4.2 证券交易	59

4.3 兼并收购	63
4.4 衍生产品	67
4.5 私募发行	70
4.6 基金管理	73
5 投资银行其他业务	77
5.1 风险投资	77
5.2 咨询服务	81
5.3 项目融资	83
5.4 现金管理	86
5.5 租赁业务	88
5.6 证券保管与抵押	91
6 投资银行内部管理	95
6.1 业务管理	95
6.2 研究管理	99
6.3 风险管理	104
6.4 信息管理	111
6.5 形象管理	116
6.6 内部控制	119
6.7 产品开发	127
6.8 人才战略	132
7 投资银行外部监管	138
7.1 监管主体	138
7.2 资格监管	141
7.3 业务监管	143
7.4 保险制度	147

8 国际著名投资银行概览	151
8.1 摩根·斯坦利公司	151
8.2 美林公司	154
8.3 高盛公司	159
8.4 投资银行家	163
9 投资银行在中国	174
9.1 客观基础	174
9.2 制约因素	181
9.3 模式选择	188
9.4 发展对策	192
9.5 业务定位一:企业融资的中介	196
9.6 业务定位二:资本经营的纽带	203
10 国际投资银行业发展展望	208
10.1 混合发展倾向	208
10.2 资产证券化	214
10.3 全球投资银行	221
10.4 竞争格局重组	228
10.5 金融工程学	232
参考文献.....	241

投资银行概述

在过去 30 年中,世界经济步入了现代发展的增长期,金融市场全球化与金融创新工具对世界经济增长及一体化所带来的作用已日益为人们所认识并加以研究,而作为金融体系中的重要组成部分之一——投资银行及其业务,则发生了比其他任何领域更为巨大的变化和突破,它在金融资源分配机制中所发挥的功能和作用甚至影响着世界现代经济发展的趋势。在我国,对投资银行这一概念还是相当陌生的。作为本书的开始,我们就先从理论层面上对投资银行作一些阐述。

1.1 定义

1.1.1 投资银行定义

美国著名的金融投资专家罗伯特·库恩根据投资银行业务的发展和趋势曾对投资银行下过如下四个定义:

(1) 任何经营华尔街金融业务的银行,都可以称作投资银行。这是对投资银行的最广义的定义,它不仅包括从事证券业务的金融机构,甚至还包括保险公司和不动产经营公司。

(2) 只有经营一部分或全部资本市场业务的金融机构才是投资银行。这是对投资银行的第二广义的定义。这里所说的资本市场是货币市场的对称,即指期限在 1 年或 1 年以上的中长期资金

的市场。因此,证券包销、公司资本金筹措、兼并与收购、咨询服务、基金管理、创业资本及证券私募发行等都属于投资银行业务,而不动产经纪、保险、抵押等则不应属投资银行业务。

(3) 更狭义的投资银行业务的定义仅包括某些资本市场业务。例如包销业务、兼并收购等,另外的资本市场业务,例如基金管理、创业资本、风险管理和风险控制工具的创新等则应排除在外。

(4) 最狭义也是最传统的投资银行定义仅把在一级市场上承销证券、筹集资本和在二级市场上交易证券的金融机构当作是投资银行。这一定义排除了当前各国投资银行所现实经营着的许多业务,因而显然已经不合时宜。

罗伯特·库恩认为,上述第二种观点最符合美国投资银行的现实状况,因而是目前投资银行的最佳定义。不过,他根据“以为公司服务为准”的原则指出,那些业务范围仅限于帮助客户在二级市场上出售或买进证券的金融机构不能称作投资银行,而只能叫做“证券公司”或者“证券经纪公司”。

库恩对投资银行和证券(经纪)公司的区分是有其深刻的道理的。这是因为投资银行在一国经济中最根本和最关键的作用是在资金短缺者(筹资者)和资金盈余者(投资者)之间的纽带和媒介作用。证券(经纪)公司在证券市场中仅起了“交易润滑剂”的作用,不能称作投资银行。从这一角度来考虑,我国目前存在的众多证券经营机构中,能够称得上“投资银行”的寥寥可数,这是我国证券业尚不完善的重要标志之一。

不过,仅从库恩所同意的上述第二种定义考虑,我们会发现投资银行与商业银行之间的差别实际上很模糊,例如许多商业银行也经营着基金管理、咨询服务等业务,那么它们是否同时可以被称作投资银行?而且,库恩没有说明他所讲的“资本市场”中是否包括中长期资金的借贷市场,如果是,那么投资银行和商业银行实际上已混为一谈。投资银行是在与商业银行分分合合的过程中发展起

来的,对投资银行这一概念的理解必须建立在区别投资银行和商业银行的基础之上。

1.1.2 投资银行和商业银行的区别

商业银行至今仍是一国除中央银行之外最重要的金融机构,经过几百年的发展,商业银行已经发展成为资本金额最庞大,分支机构最多,业务领域最广泛,影响最深远的金融百货公司。概括起来,商业银行的业务基本上可以分作三类,即负债业务、资产业务和表外业务。负债业务是商业银行以自有资本为基础吸收外来资金的业务,其中最主要的是存款业务,另外还有一部分借款。资产业务是商业银行运用自有资本和负债以获取收益的业务活动,主要由贷款和投资两部分构成,其中更本源的是贷款业务。资产业务和负债业务的基本情况可以在商业银行的资产负债表上反映出来,因而这两种业务又可合并称为表内业务。表外业务则是在表内业务的基础上,利用商业银行资金、信息、人才、技术等金融优势发展起来的金融服务项目。由此可见,资金存贷业务是商业银行业务的本源和实质,其他各种业务都是在其基础上的衍生和发展。

投资银行则不然,虽然它的业务领域极为广泛,业务活动错综复杂,但是没有一家投资银行能够不和金融市场,尤其是证券市场发生联系。正如库恩对投资银行的第四个定义所论述的,投资银行最本源的业务是证券承销(以及在承销基础上的证券经纪业务),其他任何投资银行业务都是在这一业务基础上的衍生和发展。

尽管投资银行与商业银行之间业务交叉与融合已经是人所共知的事实,但是通过上面的分析,我们可以清楚地认识到:投资银行与商业银行之间交叉和融合的业务活动乃是在不同本源基础上的衍生业务的交叉与融合,这不能改变两者的实质。

正是由于本源和实质的不同,投资银行和商业银行之间还存在其他诸多方面的差异,概括起来,可以用表 1.1 表示。

表 1.1

投资银行与商业银行的区别

	投资银行	商业银行
本源业务	证券承销	存贷款
功能(1)	直接融资	间接融资
功能(2)	较侧重于长期融资	较侧重于短期融资
业务概貌	无法用资产负债表反映	表内与表外业务
利润根本来源	佣金	存贷利差
经营方针与原则	在控制风险前提下更注重开拓	追求收益性、安全性、流动性三者的结合,坚持稳健原则
宏观管理	专门的证券管理机构或财政部或中央银行与证券交易所多层次管理	中央银行
保险制度	投资银行保险制度	存款保险制度

在完成上面的分析之后,我们不妨给投资银行下一个这样的定义:投资银行是与商业银行相区别的,以证券承销业务为本源业务的金融机构。

1.2 简史

1.2.1 投资银行的起源及其早期发展

追本穷源,我们会发现最早的投资银行型业务可以追溯到3000多年以前。当时,在美索不达米亚地区就存在着一种投资银行业务的原始形态。这种初始的投资银行业务在古希腊与古罗马时代得以继续发展,那时某些富有的商人不仅为王公贵族和教会提供贷款,而且还帮助他们管理财产、制定策略——这种业务活动与今天投资银行的基金管理、咨询服务等职能有惊人的相似之处。

现代意义上的投资银行起源于欧洲,于19世纪传入美国并在美国得到了迅速的发展。投资银行在西欧和美国有着不同的发展

道路。

(1) 投资银行在西欧的发展。投资银行业萌芽于欧洲,其雏形可以追溯到 15 世纪欧洲的商人银行。早在商业银行发展之前,一些商人就开始为他们自身和其他商人的短期债务进行融资,这一般是通过承兑贸易商人们的汇票对贸易商进行资金融通。由于这些金融业务由商人提供,因而这类银行就被称为商人银行。以后,商人银行一词一直被沿用下来,目前欧洲从事投资银行业务的银行仍被称为商人银行。在商人银行发展之初,投资银行业务还只是贸易商人的非主营业务,渐渐地,一些商人认识到此类业务具有高盈利性,而逐渐过渡到只从事此类业务,这才出现了专门从事投资银行业务的商人银行。

欧洲的工业革命,扩大了商人银行的业务范围。随着时间的推移,个别的商人银行也逐渐开始从事一些新的金融业务,如帮助公司筹集股本金,进行资产管理,协助公司融资,以及充当投资顾问等。

在欧洲,资本市场的发展是在商人银行基本形成后多年才开始发展的。欧洲的证券交易所最初只是由一些金融领域的“新手”——经纪人组成的团体,当时它还只是一个私人俱乐部,这一俱乐部在当时还受到金融界的嘲讽,商人银行参与证券市场的热情也不很高。直到 20 世纪以后,商人银行业务中证券承销、证券自营买卖、债券市场交易、货币市场交易等业务的比重才有所增大,而商人银行积极参与股票二级市场业务还是近几十年的事。

在欧洲,商人银行业务比较发达的国家主要是英国,它是世界上投资银行发达程度仅次于美国的国家,德国、瑞士的商人银行业也比较发达。

(2) 投资银行在美国的发展。在美国,投资银行的发展比西欧要晚很多年,到 19 世纪后半叶美国的投资银行才开始从证券承销中渐渐发展起来。19 世纪后半叶兴起的铁路、钢铁和自来水系统

的建设需要大量的资金,这些公司便通过发行股票来筹集数百万的资金。在此以前,公司通过发行股票筹集资金还不普遍,后来,大量的公司崛起,这些公司都想通过发行股票筹集资金,股票发行的规模迅速扩大,致使股票的发行数量超过了市场需求。此时一些有眼光的人士看到以规范的方式帮助正在发展中的行业推销它们发行的股票是一个从长远来看可以赚大钱的机会,它们包销企业发行的股票,保证股票发行公司可以按预定的价格出售,并承担股票在市场上再出售的风险。投资银行这一业务活动的开展使广大企业成功地通过发行股票筹措了大量资金,同时也扩大了投资者的范围,增加了市场需求,它们的业务活动有效地促进了美国资本市场的发展。

早期承销的一个经典包销事例是:J. P. 摩根公司从纽约中央铁路公司的所有者威廉·万德贝尔手中以每股 120 美元的价格购买了 25 000 股纽约中央铁路公司的股票。不久,摩根公司又以每股 130 美元的价格将股票卖给了伦敦银行集团。在这次承销活动中,摩根公司获得了 25 万美元的毛利收入。

在投资银行的早期发展中,以下几个因素起了突出的重要作用:

① 证券与证券交易。投资银行诞生伊始,就同证券结下了不解之缘,而证券交易及证券交易所的发展,更是投资银行迅猛壮大的催化剂。1773 年在英国伦敦柴思胡同建立的伦敦证券交易所、1792 年几个美国人在纽约的一棵梧桐树下商定成立的纽约证券交易所和 1878 年成立的日本东京证券交易所等,为各国投资银行的发展提供了广阔的天地,投资银行逐步奠定了其作为证券承销商和证券经纪人在证券市场中的突出地位。同时,投资银行及其开拓性业务的发展也极大地促进了证券市场的发展。

② 战争。以美国为例,在美国独立战争中,美国的战时国会、各州和军队都发行了各种各样的中期债券和临时债券。战争结束

后,美国联邦政府为了取信于民,就以发行联邦债券的形式承担了这笔共达8 000 万美元的债务。在发行债券进行筹资的过程中,投资银行作为中介机构起了重要作用,同时通过经营批发业务、安排证券发行、进行证券承销等,投资银行的自身业务也得到了飞速发展。

③ 股份公司。股份公司是资本主义经济发展的必然产物,它在 16、17 世纪随着西欧各国海外贸易和殖民扩张的兴起而兴起,在 18、19 世纪逐步完善和发达。股份制的出现,为西方经济体制带来了一场深刻革命,也使投资银行作为企业和社会公众之间资金中介的作用得以确立。

④ 基础设施。资本主义经济的迅猛发展,给交通、能源等基础设施造成了巨大的压力,为了缓解这一矛盾,18、19 世纪欧美掀起了建设基础设施的高潮。例如,1840 年左右,美国在密西西比河和太平洋之间的区域内修建了 9 条铁路,北部、中部和南部的铁路线也在当时开始动工,从东北部的平原到墨西哥湾的南北主干线也在修筑,在同一时期内有 900 条铁路线在施工。在此过程中,资金的需求十分巨大,这是任何个人所无能为力的,于是,投资银行业务在筹资过程中得到了突飞猛进的发展。

⑤ 企业兼并。资本主义的发展始终伴随着企业之间的兼并与联合。仍以美国为例,在 1898~1902 年间,美国企业界掀起了一次横向并购的浪潮:1897 年仅有 4 起并购事件发生,而在 1898~1902 年间,则有 360 起并购事件发生。为了帮助企业融资并促进并购活动的完成,投资银行在 1897 年发行了 62 起可转换成其他证券和资产的债券,在 1898~1902 年则迅速增加到 3 026 起。在此浪潮中,投资银行不仅拓展了其在收购、兼并方面的顾问业务,而且获取了可观的利润。

1929 年以前的经济持续繁荣带来了证券业的发展,证券投机商的野心极度膨胀,在“永远繁荣”的舆论鼓吹下,他们把西方主要

证券市场的繁华交易变成了一种狂热的货币投机活动。然而,当时投资银行与商业银行并没有严格分开,商业银行凭借其雄厚的资金频频涉足于证券市场,甚至参与证券投机;同时,当时各国政府对证券业没有专设的管理机构,也没有制定有效的法律来规范证券业的发展,对证券市场中极为猖獗的操纵价格、欺行霸市的行为置若罔闻,熟视无睹。这一切,都为1929~1933年的金融和经济危机埋下了祸根。

1.2.2 1929~1933年的投资银行

1929年10月28日这个被西方人冠以“大崩溃”、“黑色星期一”的可怕一天,拉开了整个世界30年代大萧条的序幕。这一天,在华尔街上市的钢铁公司股票下跌了18点,通用电器公司的股票下跌了48点,纽约证券交易所的股票平均下跌了50点。然而这仅仅还是开始,在此之后,股市狂跌不止。从1929~1930年,纽约证交所上市的股票价值下跌了82.5%,从892亿美元下跌到156亿美元。

股市的崩溃,是经济危机的导火线。从股市崩溃到1932年,世界经济一直呈螺旋形下降趋势,世界历史上空前持久和深刻的经济危机爆发了。从危机前最高点(1929年5月)至危机时的最低点(1932年7月),美国的工业生产下降了55.6%,退回到了20世纪初的水平。在危机中,英国生铁生产下降了52.9%,钢下降了46%,造船业下降了91%。德国的工业生产降低了40.6%,其中生产资料生产指数下降53%,消费品生产指数下降25.3%,分别退回到19世纪末和20世纪初的水平。在这个史无前例的危机中,无数银行、工厂破产倒闭,成千上万的工人失业,数以亿万计美元的财富付诸东流,生产停滞甚至回到19世纪。在这一灾难中,投资银行当然是首当其冲的受难者——无数投资银行倒闭,证券业极度凋敝萎靡。

在对证券市场和银行业务活动进行精密的调查之后,美国政