

投资银行的金融创新

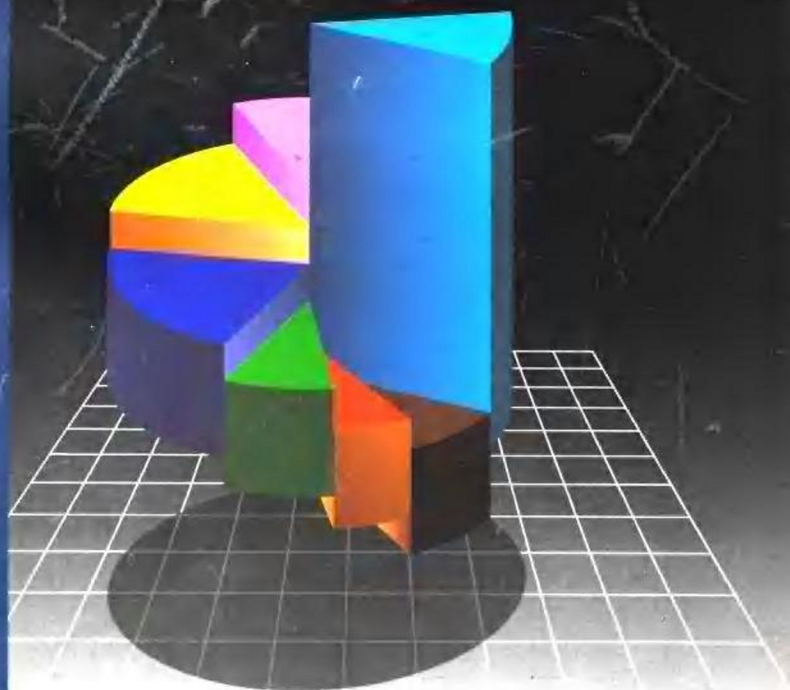
FINANCIAL INNOVATIONS OF INVESTMENT BANKS

胡定东 谢安峰 编著

HU DING-DONG XIE AN-FENG

SOUTHWESTERN UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS

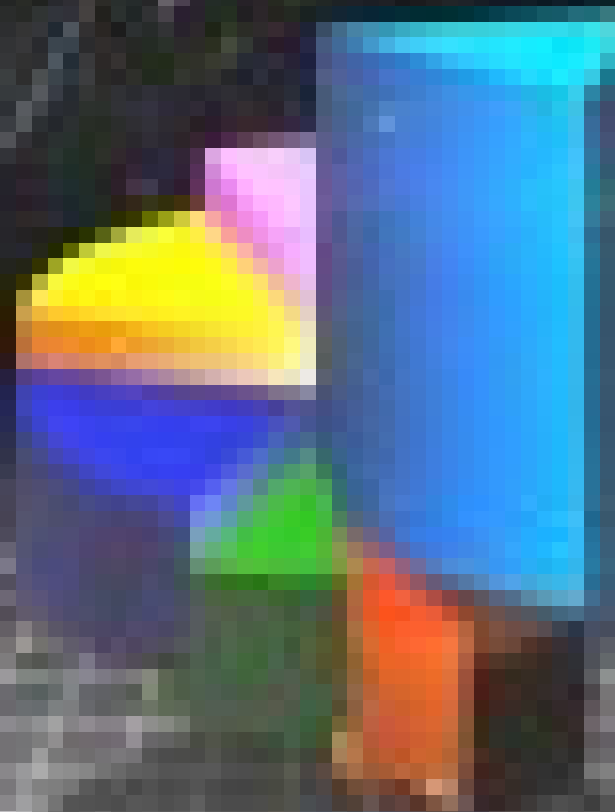
西南财经大学出版社



黄金银行的金银世界

THE GOLD BANK OF THE WORLD

THE GOLD BANK OF THE WORLD
THE GOLD BANK OF THE WORLD
THE GOLD BANK OF THE WORLD
THE GOLD BANK OF THE WORLD





中财 B0104503

投资银行的金融创新

FINANCIAL INNOVATIONS OF INVESTMENT BANKS

胡定东 谢安峰 编著

HU DING-DONG XIE AN-FENG

SOUTHWESTERN UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS

西南财经大学出版社

中央财经大学图书馆

登录号: 840030

中图分类号: F83

责任编辑：鲁家果

装帧设计：何绪邦

书 名：投资银行的金融创新

编 著：胡定东 谢安峰

出版者：西南财经大学出版社

（四川省成都市光华村西南财经大学内）

邮编：610074 电话：(028) 7301785

排 版：西南财经大学出版社照排部

印 刷：郫县红光印刷厂

发 行：西南财经大学出版社

全 国 新 华 书 店 经 销

开 本：850×1168 1/32

印 张：10.875

字 数：252 千字

版 次：1998 年 10 月第 1 版

印 次：1998 年 10 月第 1 次印刷

印 数：3000 册

定 价：19.80 元

ISBN 7-81055-402-6/F · 315

1. 如有印刷、装订等差错，可向本社发行部调换。
2. 版权所有，翻印必究。

前 言

一、投资银行的金融创新贯穿于其发展过程之中

投资银行产生于西欧,发展于北美,如今则在世界各国全面兴起,成为国际金融市场中一类极为重要的金融机构,在世界金融活动中乃至整个世界经济活动中发挥着不容忽视的作用。最初的投资银行主要从事证券承销和分销以及二级市场证券交易和操作,随着金融业务的不断发展和投资银行业务的全球化,再加上以计算机的发展为代表的信息处理技术的高度进步,使投资银行的经营范围得到不断拓展;与此同时,新兴市场和新金融工具的不断诞生、贷款抵押担保证券市场的发展、零债券的产生、回购市场的出现,以及金融衍生市场的诞生等,都为现代投资银行的形成与发展创造了十分有利的现实条件,促进了投资银行业务在金融市场诸领域中广为渗透。

投资银行业务的发展过程和和金融领域的渗透过程同时也是投资银行业务的创新过程。投资银行之所以能够不断的发展和壮大,在金融领域扮演着越来越重要的角色,原动力来自于对超额利润的追逐,金融创新则是行之有效的重要手段。60年代以NCD(Negotiable Certificates of Deposits,大额可转让存单)和RA(Repurchase Agreement,回购协议)为契机的金融创新,揭开了一个金融创新时代的帷幕。80年代的零息票证券(Zero-Coupon)也是创新的代表之一,指不付息而以低于面值的很大折扣出售的证

券,购买者从其增值中获益。由于不带息,这类证券是所有固定收入证券中价格波动最反复无常的。到了 90 年代,投资银行从 Zero-Coupon 的发行中又生创新意念,即 Separate Trading of Register Interest and Principal of Securities (STRIPS,证券标定利息与本金分别交易制,或称“美国国库券本息分别出售制”)。STRIPS 的本金与利息的综合现值要高于非 STRIPS 国库券的原始成本。这种整体债券的原始成本与分别两部分债券的综合现值之间的差额,部分成为投资银行的利润。投资银行在发行本行固有的 STRIPS 时发挥了相当的创造力。紧随着又出现 CMO (Collateralized Mortgage Obligation,抵押担保贷款者责任),它是投资银行设计的创新保险:如果按揭贷款者未能履约,由 GNMA (Government National Mortgage Association,政府全国抵押协会)担保;如果发行人未能偿还利息,本金的综合现值,则由抵押贷款共同基金(Mortgage Pool)偿付。CMO 是既稳妥又有较高收益的债券,受到投资者青睐。

设计、开发金融产品和金融工具,尤其是资本市场不曾有过的、具有独特性能的新型金融产品,是 21 世纪投资银行的重点研究课题。金融创新与工业产品一样,也有生命周期,一旦推广运用,就成为标准化了,如 Interest Rate and Currency Swaps,运用起来有一套公式化程序,比初创阶段方便多了。现在,衍生工具已成为发展最快的创新工具。本书力求全面地阐述在投资银行领域的种种金融创新。

二、投资银行的金融创新产品日趋多样化

近年来,国际投资银行日益重视金融新产品开发和创新工作,都把开发新产品作为提高市场竞争力的一个重要手段,投资银行的发展过程同时也是其不断开发、运用新的金融产品和金融工具

的过程。随着资本市场业务竞争的加剧和金融风险的增加,投资银行针对不同客户的需求,不断努力开发新产品,以扩大经营范围和公司影响,同时也为自身带来更多收益。投资银行开发新产品,主要是开发新的服务方式,属于一种无形产品。与工商企业的产品开发一样,一般也要经历构思、筛选和开发几个阶段。为此,投资银行投入了大量人力、物力和财力,在研究市场信息和客户需求基础上,对现有产品形式和内容进行大胆改进,从而开发出许多新产品。

一是融资形式不断创新。投资银行开发出不同期限的浮动利率债券、零息债券、各种抵押债券,发行认股权证和可转换债券等新型金融工具,成立“绿鞋”(即超额配售权)承销方式等。如美林公司根据税法中对零息债券利息收入征税延迟的规定,将传统付息债券本金与利息分离;德雷塞尔公司经过对高风险债券收益的研究,创造出了垃圾债券,立即掀起了一阵垃圾债券热潮,大大推动了美国 80 年代后期企业并购浪潮。90 年代,投资银行又创造出一种新型 ABS(Asset-Backed Securitization)融资方式,即以资产支持的证券化融资,具体指以目标项目拥有的资产为基础,以该项目资产的未来收益为保障,通过在国际资本市场发行高档债券来筹集资金的一种项目证券融资方式。

二是并购产品创新层出不穷。投资银行提供桥式贷款、发行垃圾债券,创立各种票据交换技术、杠杆收购技术和种种反收购措施,如焦土政策、降落伞策略、白马骑士策略等。如 80 年代末,为了对付严重的敌意收购,投资银行设计了金降落伞方案,规定一旦公司被并购导致董事、总裁等高级管理人员解职,公司将提供相当丰厚的解职费、股票期权收入和额外津贴作为补偿费,此举一方面稳定了公司高级管理人员人心,另一方面也增加了敌意收购的成本。

三是基金新产品应有尽有。如对冲基金、套利基金、杠杆基金、

雨伞基金、股息滚动投资、定期投资计划以及定期退股计划等,这些新产品大大提高了公司竞争力。一些基金经理允许投资人将投资收入和资本收益等作为资产进行再投资,即股息滚动投资。对于基金经理来讲,这有利于扩大资产管理规模和增加管理费收入;对于投资者来讲,一方面自动滚存非常方便,另一方面也节省了购买新基金的认购费,四是金融衍生产品令人目不暇接。投资银行将期权、期货、商品价格、债券、利率、汇率等各种要素组合起来,创造出一系列金融衍生产品,如可转换浮动利率债券、石油派生票据、货币期权派生票据、互换期权、远期互换等等。互换业务最初的形式为货币互换,由世界银行和 IBM 公司于 1981 年率先开展,其时投资银行纷纷利用互换发挥比较优势的原理,开发出货币互换、股票互换和商品互换等系列互换产品。投资银行根据期货交易的基本原理,创造出股票期货、商品期货、外汇期货、利率期货和指数期货等系列期货产品。1973 年美国芝加哥期权交易所率先从事股票期权业务,其后股票期权业务在伦敦期权交易所、荷兰的欧洲期权交易所和东京期权交易所也相继诞生,开发出各种期权产品。

三、投资银行的金融创新值得我们关注和研究

国际投资银行的金融创新对我国投资银行体系的建立和业务的发展有重要的借鉴意义。全球经济的一体化,使我们不可能摆脱国际投资银行的影响,这就要求我们在投资银行发展之初,即要全面了解国际投资银行的最新动态,借鉴其成功的经验,尤其是在金融创新方面,结合我国国情,大胆开发新的金融产品和金融工具,为国企改革、并购、债务重组和国企上市服务;当然,创新并不是要我们去钻金融法律法规的空子,更不是去故意违法,而是要在合理合法的前提下,为单位或个人提供新的、更方便的金融服务。同样,金融管理机构在严格监管的前提下,也要为金融创新提供一个有

利于其发展的政策空间。因为好的金融创新,不仅会提高效率,而且也会有助于提高整个金融体系的稳定性。这对于金融管理机构来讲,也是一项创新工程。

全书共分四编,分别是金融机构概论、投资银行业务、金融创新与投资银行和对投资银行的监管,力求全面地阐述在投资银行领域的金融创新。作为研究投资银行金融创新的专著,本书首先以金融机构概述为出发点,分析了投资银行的产生是经济发展的必然也是金融领域发展的必然,投资银行正以其不可替代的独特作用在经济活动中显示出越来越重要的地位。第二编则主要研究投资银行的业务,尤其是对其中的投资基金业务作了比较详尽的阐述,投资基金在我国处于起步阶段,但是投资基金的种种优点决定了它必将获得很大的发展,国际金融市场上投资基金的重要地位可以充分证明这一点;投资银行的许多业务看似传统业务,实际上也是由金融创新而来,详细内容请参阅本编。第三编首先对金融创新本身作了较为详尽的论述,在金融创新的背景、基本内容、理论流派及其分类和发展趋势等各个方面,力求让读者对金融创新有一个全面、深入的了解;本编第十章提出了金融创新有利于提高投资银行的稳定性和效率,所以我们必须采取措施,让投资银行的金融创新得到有序的发展。最后一编是对投资银行监管的论述,内容有对投资银行实行分业管理的理论争论和中国分业管理模式的选择两节,是从理论和实践两个方面来讨论我们应如何对投资银行进行监管,才能一方面让投资银行合法经营,保持良好的金融秩序,另一方面鼓励投资银行进行金融创新,以提高金融体系的效率和稳定性。

鉴于近年来投资银行及其业务在我国得到了迅速发展,作者编写本书的初衷一是希望通过本书一般读者朋友能够对投资银行及金融创新有一个初步的认识,二是抛砖引玉,和金融证券界同仁

共同探讨我国投资银行金融创新的发展;若本书确实对读者能够有所借鉴和帮助,那将是作者莫大的满足。在本书编写过程中,毕竟作者学识有限,书中若有错误或不足之处,恳请金融证券界同仁和读者朋友不吝指正,以便进行修改或补充。

作 者

1998年7月

目 录

前言	(1)
----------	-----

第一编 金融机构概论	(1)
------------------	-----

第一章 金融机构的历史沿革与商业银行	(1)
--------------------------	-----

第一节 银行的产生、发展与分类	(1)
-----------------------	-----

第二节 商业银行的资产负债管理	(8)
-----------------------	-----

第二章 投资银行概述	(16)
------------------	------

第一节 投资银行的历史沿革	(16)
---------------------	------

第二节 投资银行与商业银行的区别	(19)
------------------------	------

第二编 投资银行业务	(27)
------------------	------

第三章 证券的发行与承销	(27)
--------------------	------

第一节 证券市场概述	(27)
------------------	------

第二节 债券的发行与承销	(33)
--------------------	------

第三节 股票的发行与承销	(40)
--------------------	------

第四章 证券的买卖	(53)
-----------------	------

第一节 债券的买卖	(54)
-----------------	------

第二节 股票的买卖	(59)
-----------------	------

第五章 企业兼并、收购	(85)
第一节 兼并与收购的概念	(85)
第二节 兼并对象的选择	(87)
第三节 收购方式	(91)
第四节 兼并的一般程序	(103)
第五节 投资银行的费用	(110)
第六章 投资基金管理	(112)
第一节 投资基金的类型	(112)
第二节 投资基金的设立	(119)
第三节 投资基金的经营机构	(121)
第四节 投资基金的发行	(127)
第五节 投资基金的交易	(131)
第六节 基金的投资组合与限制	(135)
第七节 投资基金报告	(141)
第八节 投资基金的收益、费用及利润分配	(145)
第七章 融资租赁和咨询	(150)
第一节 融资租赁	(150)
第二节 信息咨询	(196)
第三编 金融创新与投资银行	(226)
第八章 金融创新概述	(226)
第一节 金融创新的背景和动因	(227)

第二节	金融创新的基本内容·····	(232)
第三节	金融创新的理论流派与渊源·····	(234)
第九章	金融创新的分类及发展趋势·····	(240)
第一节	金融创新的分类·····	(240)
第二节	金融创新的发展趋势·····	(297)
第十章	金融创新与投资银行的稳定及效率·····	(307)
第一节	金融创新对投资银行稳定的影响·····	(307)
第二节	金融创新与投资银行的效率·····	(314)
第四编	对投资银行的监管·····	(325)
第十一章	对投资银行的监管·····	(325)
第一节	对投资银行实行分业管理的理论争论·····	(325)
第二节	中国分业管理模式的选择·····	(330)

●第一编

金 融 机 构 概 论

第一章 金融机构的历史沿革与商业银行

金融,简言之,是指货币资金的融通。货币的发行、投放和回笼,货币流通的组织和管理,各种形式的信用活动,证券的流通和交易,以及与货币流通及信用直接相关的其它经济活动,都属于金融范畴。在商品经济中,货币资金的融通是通过多种方式进行、由多样化的金融机构来完成的。除了经营货币信用业务的银行机构之外,其它各种非银行金融机构也承担着各种融资业务。

第一节 银行的产生、发展与分类

银行是经营货币信用业务的特殊企业。货币信用业务在全部融资业务中占主导地位,因而银行业亦为一国金融体系的骨干或主体。银行是商品经济发展到较高阶段的产物,它生成于资本主义经济的形成阶段,并伴随着现代市场经济的成长、发育而发展、完善。

一、银行的产生

银行是随着资本主义生产力方式的建立而产生和发展起来的,生成于前资本主义时代的货币经营业则是现代银行的先驱。

所谓货币经营业,就是专门从事货币的收付、保管、兑换、结算和汇兑等与货币流通有关的技术性业务行业。在前资本主义社会,为适应交换过程中兑换货币的需要,一些掌握金融货币成色和市场行情等有关技术性业务的商人,从普通商人中分离出来,专门从事货币经营业务,成为货币经营商。

银行业产生的途径主要有两条,一是货币经营业发展而成为带有封建性质的高利贷银行。世界上最早的银行是1580年在威尼斯建立的。此后,1593年在米兰,1609年在阿姆斯特丹,1621年在纽伦堡,1629年在汉堡等地相继建立银行。但这些银行带有浓厚的封建色彩,贷款利息太高,不适应资本主义生产方式对金融业的要求。

银行业产生的第二条途径,是新兴资产阶级与高利贷的斗争过程中,按资本主义原则建立起股份制银行。这是形成现代银行的主要途径。资本主义生产方式的建立,要求广泛地发展信用制度,而高利贷的利息太高,几乎吞噬了产业资本家的全部利润。这就产生了新兴资产阶级与高利贷的斗争,斗争的实质是要使银行信用为产业资本服务,使利息降低为利润的一部分。1694年在英国伦敦创办的英格兰银行,就是这种银行的代表,它利息率较低,一开始的贴现率规定为4.5%~6%。英格兰银行是适应现代市场经济发展的产物,它的建立标志着现代资本主义新型信用制度的形成。此后,欧洲其它资本主义国家也先后建立了股份制银行。资本主义性质的股份制银行的资本实力雄厚、规模大、业务发展快。股份制银行的发展,给予封建性质的高利贷银行以致命打击,迫使它们倒

闭或向资本主义银行转化。

二、银行的性质和职能

(一) 信用中介。银行通过吸收存款等业务活动,将社会上暂时闲置的货币资金集中起来,再贷款给需要资金的企业和部门,支持了商品生产的发展和商品流通的扩大,从而使银行成为信用关系中最后债权人和最后债务人之间的中介机构。信用中介的职能是银行的基本职能。

(二) 化货币为资本。银行通过吸收储蓄存款等形式,将各阶层人民群众手中的一部分待用和节余的货币收入集中起来,再通过信用形式投入到社会生产和流通过程之中。这样,银行就执行着货币收入为资本的职能。

(三) 支付中介。银行受客户的委托,为各部门、各企业单位办理与社会资金运动相联系的货币流通方面的技术性业务,即为客户办理货币收付、企业单位之间的非现金结算、异地货币资金的汇兑、商业票据的承兑、信托以及贵重物品的保管技术性业务,从而执行着支付中介的职能。

(四) 扩张信用,创造信用工具。银行在办理信用业务和结算业务过程中,必然要形成相应的反映债权、债务关系的银行票据。这些银行票据,如支票、银行汇票等,都是建立在银行活期存款基础上,代表着相应价值的货币,并可以流通、转让。同时,银行存、贷款和贴现等形式的信用活动,在票据流通的基础上创造出派生存款,由此而使银行执行扩张信用、创造信用工具的职能。

三、银行及非银行金融机构

自股份制性质的现代银行创立以来,顺应市场经济的发展和货币信用关系的深化,历经数百年的竞争和创新,在各国先后形成

了以中央银行为核心、商业银行为主体、各种专业性银行和多样化的非银行金融机构并存的现代金融体系。各类银行及其它金融机构在经营上各具特点,分工各异,共同为发展现代商品经济提供有效的融资服务。

由于各国社会、政治、经济制度不同,以及历史、文化、社会发展水平上存在差异,因此金融机构的形式与内容各国之间也存在一定的差别,下面,我们通过对富有代表性的美国金融机构的观察,可以对金融业及金融机构有一个清晰的了解。

表 1—1 金融机构的主要资产和负债

金融机构	主要负债(资金来源)	主要资产(资产运用)
存款机构		
商业银行	支票存款和储蓄存款	企业和消费者贷款,抵押 美国政府证券和债券
储蓄贷款协会	储蓄存款(和支票存款)	抵押
相互储蓄银行	储蓄存款(和支票存款)	抵押
信用社	储蓄存款(和支票存款)	消费者贷款
非银行金融机构		
人寿保险公司	保险费	公司债券和抵押
养老基金	雇主和雇员缴款	公司债券和股票
火灾和事故保险 公司	保险费	市政债券、公司债券和股 票、以及美国政府证券
其它		
互助基金	股份	股票和债券
货币市场互助基金	股份	货币市场金融工具
投资银行	商业票据,股票和债券	消费者和企业贷款

美国金融机构存在三种类型:(1)存款机构(银行);(2)非银行金融机构,以及(3)其他机构。表 1—1 描述了这些机构的主要负债(资金来源和资产资金运用)。表 1—2 反映了这些机构的相对规