



普通高等教育“十一五”国家级规划教材

Finance

经济管理类课程教材


金融系列

投资银行业务与经营

(第四版)

任淮秀 主编



 中国人民大学出版社

014014332

F830.3
12-4

普通高等教育“十一五”国家级规划教材

Finance

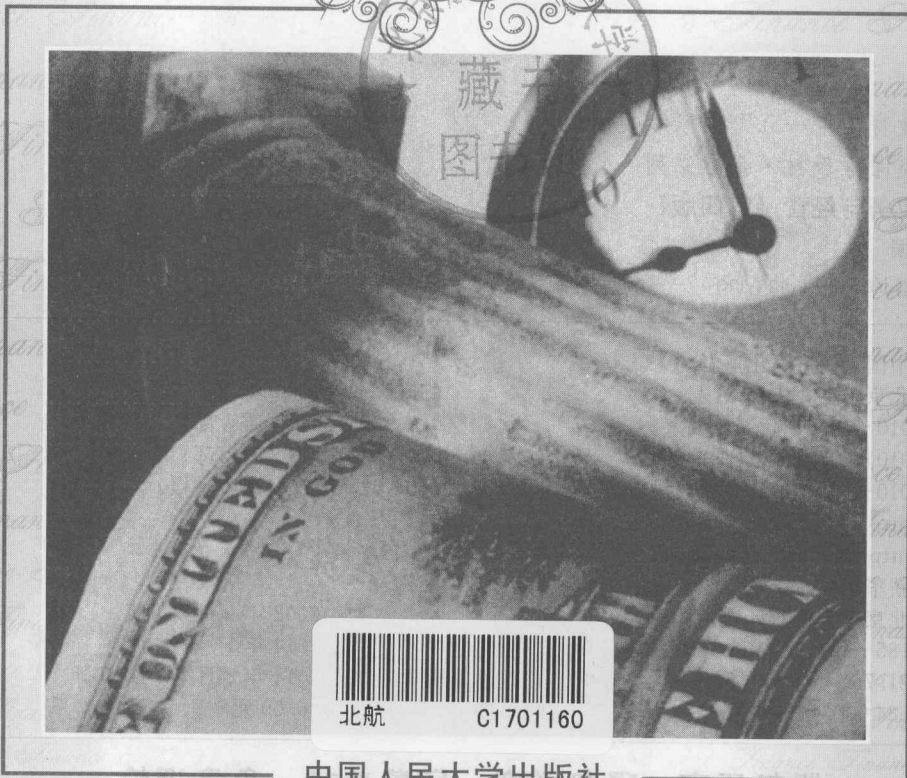
经济管理类课程教材

金融系列

投资银行业务与经营

(第四版)

任淮秀 主编



北航 C1701160

中国人民大学出版社

· 北京 ·

F830.3
12-4

010104323

普通高等教育“十一五”国家级规划教材

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行业务与经营/任准秀主编. —4版. —北京: 中国人民大学出版社, 2013. 12
经济管理类课程教材·金融系列
ISBN 978-7-300-18286-5

I. ①投… II. ①任… III. ①投资银行-经营管理-高等学校-教材 IV. ①F830. 33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 252630 号

投资银行业务与经营

(第四版)

任准秀 主编

普通高等教育“十一五”国家级规划教材
经济管理类课程教材·金融系列
投资银行业务与经营 (第四版)

任准秀 主编

Touzi Yinhang Yewu yu Jingying

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

电 话 010-62511242 (总编室)

010-82501766 (邮购部)

010-62515195 (发行公司)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京东方圣雅印刷有限公司

规 格 185 mm×260 mm 16 开本

印 张 21.75

字 数 534 000

邮政编码 100080

010-62511398 (质管部)

010-62514148 (门市部)

010-62515275 (盗版举报)

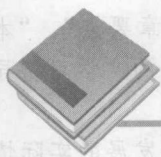
版 次 2002 年 9 月第 1 版

2014 年 1 月第 4 版

印 次 2014 年 1 月第 1 次印刷

定 价 36.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换



出版说明

中国人民大学出版社

改革开放以来，中国的金融走上了高速发展的快车道，获得了前所未有的发展，有关院校都开设了金融课程，以便培养我国急需的人才。

一套高质量的教材是提高教学质量的前提之一。教材规定了教学内容，是教师授课取材之源，是学生求知和复习之本，没有优秀的教材，就无法提高教学质量。中国人民大学出版社推出“经济管理类课程教材·金融系列”，旨在推动国内金融人才培养工作的开展。

组织编写这套教材时，我们遵照以下原则：

1. 教材实行本土化。为了更快地与国际接轨，许多人主张采用“拿来主义”原则，直接引进国外的教材。实践证明，我国与发达国家相比，国情不同，文化背景不同，思维方式不同，语言表述方式不同，广大的专家教授一致认为：我们培养的是中国金融人才，是为中国的金融服务的，教材还是本土化为宜。在了解我国现况之后，再学习国外的知识。把中国的背景知识与国际接轨才是我们最需要的。该套教材均为本土原创作品。

2. 精选作者，保证教材质量。金融与国家的政策联系紧密，应用性强，培养的学生既要懂理论又要会应用，既要与国际接轨，又要考虑中国的国情。该套教材涵纳全国“政产学研”方面的作者，从源头上保证了这套书的质量。

3. 要始终保持教材的“精”与“新”。现代金融日新月异，课程设置不断变化。该套教材根据形势的发展，不断推出新课程教材，并不断修订、完善。

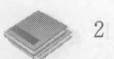


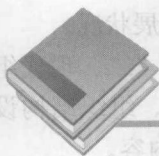
4. 形式多种多样, 方便教材使用者。书中每章都设有“本章小结”、“本章要点”、“本章关键术语”、“本章思考题”和“本章练习题”等栏目。此外, 各书还有配套的“学习指导书”, 方便读者学习和使用。

总之, 这套系列教材紧密结合当前国内外金融研究的最新成果与金融政策发展的实际情况, 全面讲述金融基本理论和基本知识。我们相信“经济管理类课程教材·金融系列”的推出, 能够为读者掌握现代金融知识, 培养人才起到应有的作用。

中国人民大学出版社

半封闭的宏观经济体制下, 金融体制的改革, 是以效率为导向, 以市场化为取向, 以开放为动力, 以创新为特征的。本书力求体现这一思想, 力求做到: 一是注重理论联系实际, 力求做到“学以致用”; 二是注重知识更新, 力求做到“与时俱进”; 三是注重培养能力, 力求做到“知行合一”; 四是注重提高质量, 力求做到“精益求精”。本书力求做到: 一是注重理论联系实际, 力求做到“学以致用”; 二是注重知识更新, 力求做到“与时俱进”; 三是注重培养能力, 力求做到“知行合一”; 四是注重提高质量, 力求做到“精益求精”。





第四版前言

近年来,中国经济高速增长,令世人瞩目。据统计,2002年我国国内生产总值刚刚突破10万亿元,2012年这一数字已近52万亿元。在此基础上,党的十八大报告进一步提出了到2020年实现全面建成小康社会的宏伟目标。而城镇化和结构转型也被放在了更为突出的位置,成为我国经济持续、健康发展的重要环节。伴随新型城镇化稳步推进以及新兴产业快速发展的,则是大量的投融资需求。在此过程中,投资银行作为金融中介机构必将发挥不可替代的作用。

2008年开始的美欧金融危机至今已有五年,五年来我国多层次资本市场不断发展,市场结构和功能不断完善,改革创新稳步推进。在此期间,我国证券公司不断拓宽业务范围,资产管理规模不断扩大,经营杠杆率不断提高,新兴业务增长迅速,盈利模式调整迎来较好时机。截至2012年底,全国共有证券公司114家,其中有19家证券公司在沪、深证券交易所上市。114家证券公司总资产为1.72万亿元,净资产为6 943.46亿元,净资本为4 970.99亿元。今后,我国投资银行应充分发挥自身优势,有效促进投融资的转化,引导资源市场化配置,更好地服务实体经济。

在这种背景下,为了更好地反映近年来投资银行的发展和变化,使书中内容更适应未来经济发展的需要,我们对《投资银行业务与经营》进行了修订。这次修订有以下几个突出特点:首先,对部分章节进行了重新调整,各章内部的结构也进行了必要的修改,使之更科学、合理。其次,教材形式作了一些变化,各章新增了“学习目标”,以突出各章节的学习重点。还有一些补充知识和内容则以专栏和附录的形式出现。最后,及时更新了相关的法律法规、政策文件以及数据,这在各章均有所体现。具体来看,各章节主要修订内容如下:

第一章“投资银行的产生与发展”,重点对第五节“投资银行在我国的发展”进行了重新编写,以反映近几年我国投资银行业的发展动态。

第二章“投资银行的作用”,主要对第三节“我国发展投资银行的意义和作用”进行修



改,更新了数据,并增加了一个专栏,介绍券商直投业务与产业投资基金的发展状况。

第三章“投资银行的组织结构”,第一节“投资银行的组织结构理论”原“二、现代组织理论与组织结构设计”改为“二、现代组织理论与组织结构种类”和“三、组织结构设计”;对第二节和第三节内容进行了重新编排,并补充了券商研究业务的相关内容。

第四章“证券的发行与承销”,对第三节“债券的发行与承销”进行重新编写,以反映近年来我国公司债券市场的最新发展;增加了一个专栏,介绍我国股票市场 IPO 历次暂停的情况。

第五章“证券经纪业务”,新增了证券经纪关系的建立的内容;新增了证券经纪业务的作用和风险;更新了数据,并结合最新的政策更新和增加了相关内容。

第六章“证券自营业务”,新增了证券自营业务的流程;对证券业务的风险进行了补充。

第七章“理财顾问”,对政府财务顾问进行了补充;新增了发布证券研究报告的内容。

第八章“企业并购业务”,对企业并购的动因和作用进行了补充;新增和更新了一些反并购形式的内容;新增了企业并购的案例;对企业并购估价方法进行了补充。

第九章“基金管理”,更新了我国基金行业截至 2012 年底的数据,介绍了我国《基金法》最新修订的情况;根据 2013 年 6 月起实施的新《基金法》的调整范围,向读者介绍了非公募基金中的股权投资基金;由于不再适用等原因,删去了涉及 1997 年版《证券投资基金管理暂行办法》的相关内容。

第十章“衍生金融工具”,针对我国期货市场近两年来的热点问题,增加了截至 2012 年底我国股指期货市场的发展现状分析;增加了对期权激励的解释和分析,期权激励作为公司激励高管层的一项重要措施,目前在国内外上市公司中被广泛应用。

第十一章“风险投资”,主要更新了截至 2013 年上半年我国风险投资业的发展现状,就当前存在的一些问题进行分析并提出解决措施;增加了一些风险投资案例,为培养读者对风险投资的兴趣打下基础。

第十二章“国外投资银行业的发展”,本章没有大修改,仅仅对部分段落语句进行了语法修改。

第十三章“投资银行的风险管理”,对 VAR 法、RAROC 法、压力测试法的内容进行重新编排;增加了一个专栏,介绍我国证券公司风险控制指标体系。

全书修订工作由主编任准秀教授主持,并设计了修订框架和原则,具体分工如下:戈岐明编写第一章、第二章、第三章、第四章及第十三章;许洋编写第五章、第六章、第七章、第八章;汪诚编写第九章、第十章、第十一章、第十二章。全书由任准秀总纂定稿。

本书可作为高等院校经济、金融等专业本科生的教材或教学参考书,也可供从事相关行业的经济管理人员阅读和参考。由于时间紧迫和水平有限,书中不足之处,恳请读者批评指正。

编者

2013 年 12 月

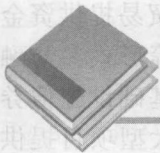


第五章	证券经纪业务	100
	第一节 证券经纪业务概述.....	100
	第二节 证券经纪业务的程序.....	107
	第三节 信用经纪.....	111
第六章	证券自营业务	119
	第一节 证券自营业务概述.....	119
	第二节 证券自营业务的流程与管理.....	121
	第三节 证券自营业务的风险控制.....	126
第七章	理财顾问	136
	第一节 理财顾问概述.....	136
	第二节 企业财务顾问.....	139
	第三节 政府财务顾问.....	141
	第四节 委托理财业务.....	143
	第五节 投资咨询.....	148
第八章	企业并购业务	159
	第一节 企业并购业务概述.....	159
	第二节 企业并购与反并购的形式.....	166
	第三节 投资银行参与并购的主要环节.....	174
	第四节 企业并购的估价方法.....	184
第九章	基金管理	192
	第一节 投资基金概述.....	192
	第二节 投资基金的分类.....	199
	第三节 基金的发起与设立.....	207
	第四节 基金的运作与管理.....	214
第十章	衍生金融工具	222
	第一节 期货合约及其应用.....	223
	第二节 期权合约概述.....	236
	第三节 掉期合约及其应用.....	244
第十一章	风险投资	249
	第一节 风险投资的含义和作用.....	249
	第二节 风险投资的参与主体.....	260
	第三节 风险投资运营实务.....	270



第十二章	国外投资银行业的发展·····	282
	第一节 发达国家投资银行概述·····	282
	第二节 发达国家的投资银行业·····	287
	第三节 发展中国家的投资银行业·····	303
第十三章	投资银行的风险管理·····	312
	第一节 风险管理概述·····	312
	第二节 投资银行的风险类别·····	315
	第三节 投资银行风险管理的方法·····	317
	第四节 投资银行风险管理的流程·····	327
	第五节 风险管理的措施·····	330
参考文献	·····	336





第一章

投资银行的产生与发展

学习目标

- ◇了解投资银行产生与发展的历程
- ◇熟悉投资银行的主要业务及其特点
- ◇了解投资银行的发展趋势
- ◇掌握我国投资银行的发展历程以及未来发展方向

第一节 投资银行概述

一、投资银行的含义

作为金融市场中最具活力和创新性的行业，投资银行被誉为金融体系的轻骑兵、市场经济中的金融工程师。它以灵活多变的形式参与资本市场配置，成为资金提供者和资金需求者之间重要的联系纽带。由于历史发展的原因，投资银行的称谓在各国（或地区）不尽相同。美国称之为投资银行，日本称之为证券公司，英国称之为商人银行，德国称之为私人承兑公司，中国香港称之为吸储公司，法国称之为实业银行等。本书采用投资银行的称谓，但在实际中各投资银行类机构并不冠以银行两字。例如，美国的摩根士丹利公司（Morgan Stanley）、所罗门兄弟公司（Saloman Brothers），日本的日兴证券公司、大和证券公司等。

称谓的不同在某种意义上也反映了投资银行在各国（地区）业务范围的不同。要想给投资银行下一个精确的定义并不是件易事，特别是在投资银行高度发达的美国，层出不穷的新业务使人们索性将投资银行业称为投资银行家从事的事业。但在投资银行作为推动资金运动的调配者并极大地促成了多种投资活动的完成这一点上，人们已达成共识。在投资银行的积极参与下，形成了越来越广阔的配置资本和调节价格的市场。



投资银行的早期活动见于 15 世纪欧洲的商人银行。其主要目的是为海上贸易提供金融支持。一些资金雄厚的商人在自己从事商业贸易的同时,以承兑汇票等形式参与融资。发展到 19 世纪,美国的投资银行开始大量从事政府债券和铁路债券等基础设施债券的承销,进而开创了投资银行的基础业务,通过发行证券的方式为企业及大型项目提供筹融资服务。

在 20 世纪初,就证券业来说,人们并不清楚华尔街上四处兜售股票的经纪人与投资银行家的区别。其实当时投资银行家已控制了证券的大宗批发业务,并以承包人的身份为企业筹资立下了汗马功劳。

因此,从历史的发展来看,投资银行是以证券承销和证券经营为主业,参与资金配置,为投资者服务。

20 世纪 50 年代以来,金融领域发生了深刻的变化,金融理论不断创新,金融机构日趋多样,金融工具愈加复杂,金融市场向全球化扩展,竞争的激烈和需求的多样化使得金融体系成为一个内在结构复杂,金融市场、金融机构、金融衍生和金融技术错综融合的庞大机器。要想使作为经济血液的资金在其间顺畅流通,发挥投资银行金融工程师的作用,现代投资银行业必须大力发展,包括新业务的创新——企业收购与兼并、风险投资、自身购买企业投资;采用新的融资技术——资产证券化、票据回购等;操作新的金融衍生工具——利率和货币互换、期货、期权等。

因此,从历史发展及其现状来看,投资银行在最广阔的范围内是资本所有权与使用权交易的中介,是确定资本最佳使用方案、最佳使用方式、最佳使用对象的资本配置者。

美国著名金融专家罗伯特·库恩在其所著《投资银行学》中将投资银行的定义按业务范围大小划分为以下四类。

1. 最广泛的定义

投资银行包括华尔街大公司的全部业务,从国际承销业务到零售交易业务以及其他许多金融服务业务(如不动产和保险)。

2. 第二广泛的定义

投资银行包括所有资本市场的活动,从证券承销、公司财务到并购及管理基金和风险资本。但是,向散户出售证券和抵押银行、保险产品等业务不包括在内。如果是投资银行家为自己的账户而投资和经营的商人银行(不同于英国的商人银行概念),则应包括在内。

3. 第三广泛的定义

投资银行只限于某些资本市场活动,着重证券承销和兼并与合并,基金管理、风险资本、风险管理不包括在内,按照公司方针主要用于支持零售业务的研究不包括在内,但包括商人银行业务。

4. 最狭义的定义

投资银行回到它过去的原则上,严格限于证券承销和在一级市场筹措资金、在二级市场进行证券交易。根据投资银行业在美国的发展,罗伯特·库恩倾向于上述的第二个定义,把投资银行业放在资金筹措和融通、资本运营的层面上。这有助于我们跳出仅将投资银行看做证券融资这种传统观念的圈子,充分把握其动态变化。现在,在美国,投资银行同国内承销、企业产权和债券市场交易是同一的。



二、投资银行的功能和定位

现代经济发展实践表明,投资银行在推动一国经济发展中发挥着有别于其他金融主体的独特而重要的作用,而投资银行推动经济发展功能的发挥则有赖于投资银行的特定运作环境。从世界各国的实践来看,投资银行在社会经济中占有举足轻重的地位。首先表现为它在长期资本形成中的地位和作用。正是投资银行的中介作用,使大型企业或者中小型企业能够在资本市场上筹集到发展资金,尤其是期限较长、数额较大的资本。其次,投资银行本身掌握了庞大的财力和资本,它们与众多企业有着千丝万缕的联系,通过直接向企业参股投资,参与企业经营管理。这些都强有力地推动了经济的发展和大型企业的崛起以及企业家精神的培育。总而言之,投资银行具有沟通资金供求、优化资源配置、构造证券市场、实现生产规模化、促进产业集中的功能。

虽然存在着广泛的业务领域,但并不是每一家投资银行都参与所有的投资银行业务。根据规模经营和业务分工的要求,投资银行业务活动各有特色,市场领域各有偏重。根据规模大小和业务特色,美国投资银行目前较流行的分类有以下几种。

1. 超一流投资银行

在规模、客户数目及实力、信誉、市场占有率方面卓然超群的投资银行。摩根士丹利、高盛,以及2008年金融危机破产前的雷曼兄弟、贝尔斯登、美林证券等都属于超一流投资银行。

2. 一流投资银行

能提供全方位服务,但其地位不及超一流公司的全国性投资银行。这一集团包括大约10家投资银行。

3. 次一流投资银行

以纽约为基地,向特定投资群体和为较小型公司服务的投资银行。

4. 区域性投资银行

专门为本地区投资者服务的投资银行。

5. 精品店

专门从事某一特定业务活动的投资银行,如专门从事并购融资服务、专门发行风险债券等,业务专一但规模大。

三、投资银行与其他金融中介机构的区别

现代社会庞大的金融体系由多种金融中介机构构成。以美国为例,金融中介机构可以分为三类:(1)存款机构(depository institutions);(2)投资性中介机构(investment intermediaries);(3)合约性储蓄机构(contractual saving institutions)。存款机构包括商业银行、储贷协会、互助银行和信用社等。存款机构是货币银行学的研究对象,因为它们能够参与存款创造的过程,而存款,特别是支票账户存款,是货币的一个组成部分。故存款机构作为一个整体能够通过集体的行为极大地影响货币的供应量,从而进一步影响一国经济的就业、通货膨胀和成长水平。它们在国民经济中的地位至关重要。投资性中介机构包括投资银行、经济和交易商公司、金融公司、共同基金会(投资基金)以及货币市场共同基金,为证



券市场和证券投资人及消费者服务。合约性储蓄机构包括人寿保险公司、财产和意外伤害保险公司、私人养老基金、州和地方政府退休基金等。它们的共同特征是以合约方式定期、定量从持约人手中收取资金(保险费或养老金缴费),然后按合约规定向持约人提供保险服务或提供养老金。

上述三大类金融中介机构在以货币资产为经营对象的共同基础上,经营方式各有侧重。存款机构的首要职能是充当资金流动的水库,通过其巨大的吸储能力聚敛社会上的闲置资金,然后将其投放于资金稀缺方。存款机构对整个社会货币供应量起着重要的调节作用。

投资性中介机构更多的是作为直接融资中介人,开拓资金流动的渠道。通过各种证券、票据等债权、产权凭证,将资金供需双方直接联系起来,对资金的有效配置、货币的高效运转起着重要的引导作用。

合约性储蓄机构是满足债权人特定时期、特定需要的货币中介者,也拥有巨大的货币吸收能力,除保证债权人的合约要求外,还进行以安全稳定为主的投资活动。

投资银行是典型的投资性中介机构,而商业银行则是典型的存款机构,两者近年来形成了衍生业务的交叉与融合,但这种变化并不能改变两者的实质,因为投资银行的本源业务是证券承销,而商业银行的本源业务则是存贷款,两者是存在于不同的本源业务基础上的。具体来说:(1)商业银行的业务基本上可以分为三类,即负债业务、资产业务和中间业务,而这三种业务都表现了商业银行经营对象的特殊性——“货币”,即商业银行业务的本源与实质主要是通过吸收存款、发放贷款经营货币,创造信用。(2)投资银行的本源业务是证券承销,充当证券发行公司和证券投资者的中介人,经营资本主要依靠发行股票或债券来筹措,其主要业务是:承购包销和承购代销证券,代理企业发行证券,以经纪人身份代理客户进行证券交易,自营证券交易,提供证券筹资和投资咨询,为客户提供融资融券服务,参加证券发行公司的董事会或担任企业顾问,开展金融创新等。表1-1对商业银行和投资银行做了一简要比较。

表 1-1 投资银行和商业银行对比表

项目	投资银行	商业银行
本源业务	证券承销	存贷款
功能	直接融资,并侧重长期融资	间接融资,并侧重短期融资
业务概貌	无法用资产负债反映	表内与表外业务
利润根本来源	佣金	存贷款利差
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、流动性三者结合,坚持稳健原则
宏观管理	专门的证券管理机构	中央银行

在欧洲大陆许多实行全能银行制(universal banking)的国家中,如法国、德国、意大利等,银行业与证券业是合二为一的。全能银行可以从事现存的全部金融业务:从存款、贷款到证券的一级市场承购包销、二级市场投资和交易以及保险和信用卡业务等。这些国家的投资银行在同商业银行竞争的同时,保持着其在证券认购担保和面向大公司的金融业务中的

统治地位。

共同基金、保险公司、养老基金这些金融机构则将投资银行作为其投资顾问，由投资银行指导或代理其进行资金的投资运作。例如，投资银行可作为共同基金的管理人或托管人；投资银行可作为保险公司的财务顾问，帮助其买卖证券；投资银行可作为养老基金的顾问，指导其进行证券组合投资。同时，保险公司、养老基金也经常是投资银行承销证券的购买人之一，尤其是私募证券。

第二节 投资银行的产生与发展

投资银行是金融业和金融资本发展到一定阶段的产物。首先，现代意义上的投资银行是伴随着证券信用或信用证券化下证券市场的发展而发展的。商业信用→银行信用→证券信用是社会信用由低级向高级发展的三种形态，作为证券承销和发行的基本中介，投资银行是伴随着证券信用和证券市场的产生而产生的。其次，现代投资银行作为一个独立产业，则是在银行业与证券业的融合—分离—融合的过程中产生和发展起来的。在金融发展的早期阶段，银行业与证券业、商业银行与投资银行是一种融合状态，结果是商业银行过度参与证券市场，导致证券市场迅速扩张和“泡沫”膨胀，并最终酿成1929—1933年的经济大危机。这使得各国政府清楚地认识到在金融业发展的特定阶段，混业经营将会带来巨大的金融风险，实行两业分离是一种必然选择。于是，1933年的《格拉斯—斯蒂格尔法》便明确规定银行业与证券业、商业银行与投资银行必须分离，这便使投资银行最终与商业银行走向分业，成为专门从事证券市场中中介业务的独立产业。最后，20世纪80年代以来，随着金融业向国际化、证券化、市场化、创新化、工程化、综合化方向发展，以及金融监管体系、监管手段的不断完善，金融业发展到了一个新的历史阶段，投资银行与商业银行重新走向融合已是大势所趋。

正如任何事物都有其波浪起伏、螺旋上升的发展趋势一样，追溯投资银行的发展历程，我们可以更清晰地看到随着经济及社会的不断发展，投资银行业是如何在适应经济的需求中建立并拓展开来的。同时，经济发展到现代，国家干预也对其发展道路产生了种种影响，故法律的制约成为我们必然要考察的因素之一。

一、早期的投资银行

探寻投资银行的起源，可以追溯到中世纪的欧洲。随着国际贸易的兴起，早期投资银行应运而生。早期投资银行的主要业务为汇票的承兑与贸易贷款，并多为实力雄厚、声名显赫的大家族所承揽。大家族大多是在从事海外贸易的同时从事货币营运。这些商人兼营的金融机构，得名为商人银行。

正如现代意义上的第一家商业银行建立于意大利一样，意大利的商人首先进入了商人银行这一领域。由于国际贸易中的地理优势，意大利商人在几个世纪中主宰着欧洲的国际贸易



活动。他们将商业借贷、货币兑换这些业务与通常的贸易活动结合起来,获得可观利润。此外还包括向王公贵族提供贷款,并帮助其理财。其中最著名的商人银行要算麦迪西商行(Medici)了。该家族位于佛罗伦萨,在15世纪中叶就开始了国际性的商人银行业务,其运营的场所包括伦敦、日内瓦、里昂,并遍布意大利。

随着时间的推移,在18世纪后期,伦敦成为国际金融中心。当时,由于贸易竞争的加剧,海外贸易利润下降,制造商无力负担贸易中拓展市场的财务风险,于是便崛起了一批承兑商,专门承担出口业务的财务风险。这些承兑商便是商人银行的前身,其中著名的有巴林(Baring)、施洛德(Schroders)、汉布罗(Hambros),这些名字至今听来仍不陌生。

可以看出,欧洲早期的投资银行业务主要源自国际贸易的发展,其经营相对较简单。简而言之:(1)提供承兑与担保服务。(2)以抵押品作担保发放一部分贷款,这与当时商业银行业务有相似之处。(3)一些主要的家族也承销经营债券。例如,著名的拿破仑与美国之间的“路易斯安那州交易”等。

二、19世纪至20世纪初投资银行的发展

进入19世纪,随着美洲大陆殖民扩张和贸易的发展,美国的投资银行业务崭露头角。美国的投资银行与其欧洲同行的不同之处在于,它们是在与证券业的互动发展中壮大起来的。例如,人们公认美国投资银行创始人是萨尼尔·普顿姆。他于18世纪90年代来到华尔街,成为一名主要的股票经纪人,而后成立了经营外汇的普顿姆-华德全投资银行,并进入证券交易领域。从他的背景可对美国投资银行业务窥见一斑。在政府信用扩张和工业大量筹资的情况下,美国投资银行迅速拓宽了业务领域,不仅从事承兑、持有汇票为贸易融资等,而且紧跟美国经济发展占领了大批证券承销业务领域。而此时的英国商人银行显然已暮气沉沉。家族统治的没落加之英国经济的衰落,使得19世纪末这一行业的重心已开始移到美国。在这百年的历史中,经过以下两个阶段的发展,投资银行业在华尔街的声望和地位有了显著的提高。

第一阶段:美国内战期间及其前后出现的大量政府债券和铁路债券塑造了美国特色的投资银行。18—19世纪,资本主义国家为缓解经济发展给基础设施带来的巨大压力,掀起了建设基础设施的高潮,投资银行在筹资和融资中扮演了重要角色,其自身也得到了突飞猛进的发展。例如,摩根公司1879年在伦敦承销25万股纽约中央铁路公司的股票,与此同时,它也获得了在中央铁路委员会中的代表权,取得了银行业对铁路的控制权。

在美国内战期间,政府发行了大量的政府债券。在债券的发行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,投资银行也获利不菲。例如,美国著名投资商号塞利格曼家族(Seligmans)利用内战带来的在欧洲市场上行销联邦政府债券的机会,到19世纪70年代已成为欧洲市场上五大投资商号之一。

此时,投资银行家已奠定了其作为证券承销商和证券经纪人在证券市场的突出地位。经纪人事务所与投资银行家的事业的根本区别是中心和侧重点不同。经纪人只是将股票和债券作为商品,随时准备买进卖出,并利用其他方式为感兴趣的买主和卖主做买卖。而投资银行



家则从战略的高度出发，向股票发行公司提供服务，或为政府筹资出谋划策。

第二阶段：19世纪末20世纪初，企业兼并和工业集中挖掘出了投资银行的巨大潜力。1898—1902年间，发生了美国历史上第一次并购浪潮，其特征是横向并购。在企业兼并大量融资的过程中，投资银行家凭借其信誉和可行的融资工具为企业筹集了大量资金。投资银行家是这一时期美国产业中几乎每一个重要部门托拉斯的“接生员”。这次浪潮之后，投资银行开拓了其在企业收购、兼并方面的业务，成为重整美国工业结构的策划者，改变了大部分美国的工业形势。例如，通用电气公司、美国钢铁公司和国际商船公司就是这一期间在摩根公司的领导下创建的。

在这百年的历史中，投资银行业有了迅猛的发展，证券业降到了次要地位。投资银行家实力日益增强，并且互相合作，左右美国金融业，牵制美国工业。同时，投资银行业和商业银行相互渗透，商业银行也从事证券的承销业务。到20世纪20年代，经济的持续繁荣带来了证券业的高涨。整个20世纪20年代，许多美国人都接受了关于投资的速成教育，人们热烈地议论证券交易所的行情和种种谣言。但好景不长，美丽的泡沫被1929年的大萧条所击破，而不相信股市宁愿将钱存到银行和信托公司里的人也未能躲过这场灾难。因为任何大银行和信托公司都有投资附属公司，大银行往往就用存款人的钱承保新股票和从事直接的投机。这在当时符合管理与传统，并被认为是能促进经济发展运营资金的合理方式。

三、1933年开始的金融管制下的投资银行

1929年经济危机前，投资银行业基本上是没有法制监管的。投资银行业在自由的环境中高速发展，这必然导致一些银行家的投机取巧。1929年10月28日，高涨的股市撕下了繁荣的面具，从此狂跌不止，拉开了整个世界20世纪30年代大萧条的序幕。股市危机的连锁反应是银行业危机，大批投资银行纷纷倒闭，证券业凋敝委靡。经过对这场危机的沉痛思考后，受命于危难之中的罗斯福政府上台，开始了对金融业的立法监管，其内容之一便是严格确立了美国投资银行业在今后几十年中所遵循的业务范围。

在一系列银行法和证券法中，最著名的《格拉斯-斯蒂格尔法》将商业银行和投资银行严格分离。它规定了存款保险制度，禁止商业银行从事投资银行业务，不允许其进行包销证券和经济活动；同时禁止投资银行从事吸收存款、发放贷款、开具信用证和外汇买卖业务。此后，许多既从事商业银行业务又从事投资银行业务的大银行将两种业务分离开来，成立了专门的投资银行和商业银行。摩根公司分成摩根士丹利公司和J.P. 摩根公司。前者成为专门的投资银行，后者则成为商业银行。花旗银行、美国银行等完全脱离了投资银行业，所罗门兄弟公司、美林公司和高盛公司则选择了投资银行业务。

该法规及其后的1933年《证券法》、1934年《证券交易法》、1938年《玛隆尼法》、1940年《投资公司法》、1940年《投资顾问法》等一系列法规为促进证券业的发展，规范金融机构的行为，保证金融市场的秩序发挥了重要作用。投资银行业也成为美国立法最健全的行业之一。投资银行不需要承担很大风险就能满足商业领域的需要。第二次世界大战期间，欧洲的投资银行深受打击，战后恢复缓慢；而美国的投资银行未受战火侵害，加之处于较规范的市场中而得以从容发展。

