

21世纪高等教育金融学精讲教程

THE ESSENCE OF INVESTMENT BANKING

# 投资银行学精讲

(第二版)

阮青松 余萍 编著

FINANCE

FE 东北财经大学出版社  
Dongbei University of Finance & Economics Press



013070644

F830.33  
98-2

21世纪高等教 育金融学 精讲教程

THE ESSENCE OF INVESTMENT BANKING

# 投资银行学精讲

(第二版)

阮青松 余萍 编著



# FINANCE

F830.33  
98-2

**FE** 东北财经大学出版社 · 大连  
Dongbei University of Finance & Economics Press



北航

C1678068

© 阮青松 余萍 2013

图书在版编目 (CIP) 数据

投资银行学精讲 / 阮青松, 余萍编著. —2 版. —大连: 东北财经大学出版社, 2013. 8

(21 世纪高等教育金融学精讲教程)

ISBN 978-7-5654-1230-1

I. 投… II. ①阮… ②余… III. 投资银行-银行理论-高等学校-教材 IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 153579 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: [dufep@dufe.edu.cn](mailto:dufep@dufe.edu.cn)

大连图腾彩色印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm×230mm 字数: 460 千字 印张: 21 插页: 1

2013 年 8 月第 2 版

2013 年 8 月第 4 次印刷

责任编辑: 郭 洁

责任校对: 那 欣

封面设计: 张智波

版式设计: 钟福建

ISBN 978-7-5654-1230-1

定价: 33.00 元

# 序

---

陈琦伟

投资银行产生于西欧，发展于北美洲，后来逐渐在亚洲、拉丁美洲等地兴起，作为国际金融市场中的一类重要金融机构，曾经在世界经济体系中发挥过不容忽视的积极作用。然而，自2008年以来，由美国次贷危机引发的新一轮金融危机席卷全球。在此次危机中，曾经是现代金融体系中最活跃、利润最丰厚的投资银行，损失最为惨重。华尔街叱咤风云的三大独立投资银行——贝尔斯登、雷曼兄弟以及美林证券全部黯然退出历史舞台。2008年3月17日，摩根大通同意以2.4亿美元左右收购贝尔斯登（美国第五大独立投资银行，成立于1923年）；2008年9月15日，雷曼兄弟（美国第四大独立投资银行，成立于1850年）申请破产保护，美林证券（美国第三大独立投资银行，创立于1914年）被美国银行收购。尤其令人关注的是，高盛（美国第一大独立投资银行）与摩根斯坦利（美国第二大独立投资银行）皆已决定转型为传统银行集团，希望能借着银行功能来改善其日益窘迫的流动性。业界人士多把上述事件看做是美国投资银行商业模式的终结，但仔细思考，就其实质而言与其说这是美国投资银行商业模式的终结，不如说这意味着华尔街不断玩弄财务杠杆而图利的时代已结束，我们不妨认为这倒是个好趋势。近十余年来金融权利无限扩张，它们在美国及全球吹出了超级泡沫，这个时代也该结束了。只是它们丢下了一个超级烂摊子，这是一场灾难，而且现在仍然看不到尽头。

面对这样的境况，建立不到20年的中国投资银行业究竟该何去何从？这不能不引起我们深思，因为随着全球金融一体化，中国早已不是与世隔绝的金融领域的“世外桃源”，在这一波危机中，无论是纯本土投资银行，如中信证券、国泰君安、申银万国，还是有外资背景的本土投资银行，如中金公司、中银国际、瑞银证券，皆不能置身事外。整个中国的投资银行业与全球投资银行业一道，也面临着前所未有的挑战与压力。

但是，在这新一轮的“洗牌”中，对于中国正在高速成长的投资银行业来说，是不是也面临着机遇呢？各投资银行收缩业务，重新审查投资，加强风险管理；国资委牵头，全国近百家金融机构组成海外招聘团，赴华尔街招揽平时根本无法企及的一流金融人才……这一切，有理由让我们期待，正如风险永远与利润并存一样，危机永远是与机遇并存。值此以投资银行业为代表的全球金融体系面临巨大变革之际，无论是金融业的业内人士，还是经济管理专业的学生，了解投资银行的理论与实务，掌握其要点，都具有很强的现实意义。

投资银行的理论与实务体系目前已比较完整，也较为庞杂，对于初涉其中者，首先需要对其一些最基本最重要的原理和观点有所掌握，并且对最新发生的一些案例有所了解，这就很需要有一本这方面的教材。同济大学经济与金融系副主任阮青松副教授编著的这本《投资银行学精讲》就是这样一本教材。该书最大的特点就是简明扼要，用较少的篇幅阐明最主要的理论，文字通俗易懂、层次结构合理，并且结合了大量的案例分析，其中很多案例正是取材于目前仍在持续中的这场全球金融危机，具有很强的时效性。因此，本书既可作为大学研究生和本科生的教材，亦可作为投资银行从业人员的培训资料，还可成为业余爱好者的阅读材料，相信广大读者一定会从中受益。但是，必须强调的是，投资银行永远是强调实践和创新的行业，所以希望读者最终能将阅读本书的心得运用于实践之中。

2008年12月 于上海交大

## 再版前言

---

自本书面世以来，承蒙读者厚爱，已经多次加印。但因为金融市场发展迅速，这几年投资银行业界在理论和实务方面又有了突飞猛进的发展，为顺应此形势，我们对本书的相关内容特别是案例进行了更新，以更好地满足读者的需要。

在本版的编修过程中，上海师范大学天华学院的余萍老师做了大量的工作，上海交通大学安泰经济与管理学院吕大永博士协助我们对全书进行了整理与校对。由于杂事缠身，本版的写作拖了较长的时间，很感歉意。限于编著者的水平，书中难免疏漏，我们渴望读者能不吝指教，提出宝贵的意见和建议，这始终是我们不断改进的动力。

阮青松

2013年7月 于同济嘉园

# 前 言

投资银行是资本市场的核心与灵魂。我国开始设立资本市场至今仅有二十余年历史，投资银行业尚处于起步阶段，行业规模相对较小，业务内容相对简单。然而，我国是目前世界上经济增长速度最快的国家之一，经济的发展必然将带动资本市场的迅速发展，而资本市场的迅速发展必将带来对投资银行业相关人才的强烈需求。为适应这一需求，本书按照当前我国投资银行理论与实务的教学要求，结合本人近年来在投资银行理论与实务教学和科研中的体会，以及参与多项中国资本市场投资银行业务的实践经验，在分析阐述投资银行基本知识、基本理论的基础上，着重于现代投资银行实务的分析与运作方面的讲解，并结合大量的国内外投资银行业务案例进行深入细致的剖析和研究，力求做到理论知识的系统性、业务技能的实用性、政策法规的准确性和信息资料的时效性的四个“统一”。本书分析了最近全球金融风暴中投资银行的相关案例，同时密切联系中国资本市场的实践，注重反映投资银行对于中国资本市场发展和经济改革深化的重要作用和现实意义。本书将有助于读者充分了解投资银行在资本市场中的作用以及在中国经济改革中的重要功能，熟悉投资银行的各种基础业务和创新业务，使读者能够更好地投身于中国投资银行的理论研究及实践中。

在本书的编写过程中，我的一些研究生做了大量繁琐的工作，金晓慧参与了第一章、第二章、第三章和第十一章的资料收集与编写，周鑫参与了第四章、第五章、第六章的资料收集与编写，汪士佳参与了第七章的资料收集与编写，郑巍然参与了第八章的资料收集与编写，冯薇薇参与了第九章的资料收集与编写，胡之波参与了第十章的资料收集与编写，狄瑶参与了第十二章、第十三章和第十四章的资料收集与编写，李进龙参与了第十四章的资料收集与编写，华东理工大学余萍女士参与了第十二章和第十三章的编写，吕大永与余萍协助我对全文进行了整理与校对。

本书可以作为各大学的投资学、金融学、经济学、管理学等相关专业本科生教材，也可以用作这些专业的硕士、博士研究生以及 MBA 和 EMBA 学生学习投资银

行理论与实务的参考教材。此外，本书也可作为金融业从业人员业务进修的重要参考。当然，由于编写时间紧张，同时限于编著者的水平，书中难免有疏漏，希望教材的使用者能够给我们提供改进意见，以便我们以后能对本教材进一步修改完善。

阮青松

2008年12月 于上海



# 目 录

|     |                     |    |
|-----|---------------------|----|
| 第一章 | 投资银行概述              | 1  |
| 第一节 | 投资银行的定义             | 1  |
| 第二节 | 投资银行的特征             | 6  |
| 第三节 | 投资银行的产生和发展          | 10 |
|     | 本章小结                | 17 |
|     | 思考与应用               | 18 |
|     | 【参考案例】崛起的摩根大通       | 18 |
| 第二章 | 投资银行的地位与作用          | 24 |
| 第一节 | 投资银行的地位             | 24 |
| 第二节 | 投资银行的作用             | 31 |
|     | 本章小结                | 39 |
|     | 思考与应用               | 40 |
| 第三章 | 中国投资银行的现状与展望        | 41 |
| 第一节 | 我国投资银行的现状           | 41 |
| 第二节 | 我国投资银行的发展趋势         | 49 |
|     | 本章小结                | 54 |
|     | 思考与应用               | 54 |
|     | 【参考案例】中国本土投行的先驱——中金 | 54 |
| 第四章 | 投资银行的运营和管理          | 59 |
| 第一节 | 投资银行的组织结构           | 59 |
| 第二节 | 投资银行的人力资源管理         | 66 |
| 第三节 | 投资银行的风险管理           | 72 |
| 第四节 | 投资银行公共关系管理          | 79 |
|     | 本章小结                | 82 |

|     |                                   |     |
|-----|-----------------------------------|-----|
|     | 思考与应用 .....                       | 82  |
|     | 【参考案例】雷曼破产——美国史上最大金融破产案 .....     | 83  |
| 第五章 | 投资银行的经营策略 .....                   | 92  |
|     | 第一节 投资银行的品牌策略 .....               | 92  |
|     | 第二节 投资银行的竞争战略 .....               | 99  |
|     | 本章小结 .....                        | 103 |
|     | 思考与应用 .....                       | 104 |
| 第六章 | 投资银行的监管 .....                     | 105 |
|     | 第一节 政府对投资银行业的监管 .....             | 105 |
|     | 第二节 政府与投资银行业的发展 .....             | 112 |
|     | 本章小结 .....                        | 114 |
|     | 思考与应用 .....                       | 114 |
|     | 【参考案例】美国投资银行的监管模式及其在新形势下的变化 ..... | 115 |
| 第七章 | 证券发行与承销业务 .....                   | 122 |
|     | 第一节 股份有限公司概述 .....                | 122 |
|     | 第二节 企业股份制改组 .....                 | 126 |
|     | 第三节 股票的发行和承销 .....                | 132 |
|     | 第四节 债券的发行和承销 .....                | 140 |
|     | 第五节 境外融资和国际证券发行 .....             | 144 |
|     | 本章小结 .....                        | 149 |
|     | 思考与应用 .....                       | 150 |
|     | 【参考案例】中国人保香港上市 .....              | 150 |
|     | 附件一 股票发行上市辅导报告 .....              | 155 |
|     | 附件二 公司股票上市申请书 .....               | 157 |
|     | 附件三 承销协议 .....                    | 158 |
| 第八章 | 证券投资与交易业务 .....                   | 159 |
|     | 第一节 证券投资和交易业务概述 .....             | 159 |
|     | 第二节 投资银行的证券经纪业务 .....             | 162 |
|     | 第三节 证券自营业务 .....                  | 166 |
|     | 第四节 证券投资与交易业务的网络化 .....           | 171 |
|     | 本章小结 .....                        | 173 |
|     | 思考与应用 .....                       | 174 |
|     | 【参考案例】二级市场业务——高盛霸业之基 .....        | 174 |
| 第九章 | 兼并与收购业务 .....                     | 178 |
|     | 第一节 并购概述 .....                    | 178 |
|     | 第二节 并购动因与效应 .....                 | 183 |

|      |                              |     |
|------|------------------------------|-----|
| 第三节  | 投资银行在并购操作中的作用                | 187 |
| 第四节  | 投资银行在反并购操作中的作用               | 194 |
|      | 本章小结                         | 197 |
|      | 思考与应用                        | 198 |
|      | 【参考案例】瑞士信贷协助中石化收购 Addax 石油公司 | 198 |
| 第十章  | 项目融资                         | 204 |
| 第一节  | 项目融资概述                       | 204 |
| 第二节  | 投资银行在项目融资中的操作                | 207 |
| 第三节  | 投资银行在项目融资中的作用                | 212 |
|      | 本章小结                         | 213 |
|      | 思考与应用                        | 214 |
|      | 【参考案例】合肥二电厂项目                | 214 |
| 第十一章 | 资产管理业务                       | 218 |
| 第一节  | 资产管理业务的概述                    | 218 |
| 第二节  | 基金管理                         | 227 |
|      | 本章小结                         | 235 |
|      | 思考与应用                        | 235 |
|      | 【参考案例】贝尔斯登危机起源——对冲基金         | 236 |
| 第十二章 | 资产证券化业务                      | 239 |
| 第一节  | 资产证券化概述                      | 239 |
| 第二节  | 资产证券化流程                      | 245 |
| 第三节  | 投资银行在资产证券化中的作用               | 249 |
|      | 本章小结                         | 249 |
|      | 思考与应用                        | 249 |
|      | 【参考案例】成也次贷败也次贷               | 249 |
| 第十三章 | 风险投资业务                       | 259 |
| 第一节  | 风险投资概述                       | 259 |
| 第二节  | 风险投资流程                       | 266 |
| 第三节  | 投资银行在风险投资中的作用                | 274 |
|      | 本章小结                         | 275 |
|      | 思考与应用                        | 275 |
|      | 【参考案例】风险投资伴“阿里巴巴”成长          | 275 |
|      | 附录一 投资银行的风险投资报告              | 281 |
|      | 附录二 中国风险投资政策发展               | 290 |
| 第十四章 | 金融衍生品                        | 292 |
| 第一节  | 金融衍生品概述                      | 292 |

|     |                    |     |
|-----|--------------------|-----|
| 181 | 第二节 期货             | 295 |
| 181 | 第三节 期权             | 304 |
| 191 | 第四节 互换             | 310 |
| 201 | 第五节 投资银行对金融衍生品的作用  | 313 |
| 201 | 本章小结               | 313 |
| 205 | 思考与应用              | 314 |
| 205 | 【参考案例】中航油折戟沉沙之路    | 314 |
| 215 | 参考文献               | 321 |
| 215 | 1. 中国中央银行货币发行与货币流通 |     |
| 215 | 2. 货币与货币制度         |     |
| 215 | 3. 货币与利率           |     |
| 214 | 4. 货币与汇率           |     |
| 215 | 5. 货币与通货膨胀         |     |
| 215 | 6. 货币与金融体系         |     |
| 215 | 7. 货币与中央银行         |     |
| 215 | 8. 货币与货币政策         |     |
| 215 | 9. 货币与金融创新         |     |
| 215 | 10. 货币与金融监管        |     |
| 215 | 11. 货币与金融国际化       |     |
| 215 | 12. 货币与金融全球化       |     |
| 215 | 13. 货币与金融改革        |     |
| 215 | 14. 货币与金融稳定        |     |
| 215 | 15. 货币与金融发展        |     |
| 215 | 16. 货币与金融创新        |     |
| 215 | 17. 货币与金融监管        |     |
| 215 | 18. 货币与金融国际化       |     |
| 215 | 19. 货币与金融全球化       |     |
| 215 | 20. 货币与金融改革        |     |
| 215 | 21. 货币与金融稳定        |     |
| 215 | 22. 货币与金融发展        |     |
| 215 | 23. 货币与金融创新        |     |
| 215 | 24. 货币与金融监管        |     |
| 215 | 25. 货币与金融国际化       |     |
| 215 | 26. 货币与金融全球化       |     |
| 215 | 27. 货币与金融改革        |     |
| 215 | 28. 货币与金融稳定        |     |
| 215 | 29. 货币与金融发展        |     |
| 215 | 30. 货币与金融创新        |     |
| 215 | 31. 货币与金融监管        |     |
| 215 | 32. 货币与金融国际化       |     |
| 215 | 33. 货币与金融全球化       |     |
| 215 | 34. 货币与金融改革        |     |
| 215 | 35. 货币与金融稳定        |     |
| 215 | 36. 货币与金融发展        |     |
| 215 | 37. 货币与金融创新        |     |
| 215 | 38. 货币与金融监管        |     |
| 215 | 39. 货币与金融国际化       |     |
| 215 | 40. 货币与金融全球化       |     |
| 215 | 41. 货币与金融改革        |     |
| 215 | 42. 货币与金融稳定        |     |
| 215 | 43. 货币与金融发展        |     |
| 215 | 44. 货币与金融创新        |     |
| 215 | 45. 货币与金融监管        |     |
| 215 | 46. 货币与金融国际化       |     |
| 215 | 47. 货币与金融全球化       |     |
| 215 | 48. 货币与金融改革        |     |
| 215 | 49. 货币与金融稳定        |     |
| 215 | 50. 货币与金融发展        |     |
| 215 | 51. 货币与金融创新        |     |
| 215 | 52. 货币与金融监管        |     |
| 215 | 53. 货币与金融国际化       |     |
| 215 | 54. 货币与金融全球化       |     |
| 215 | 55. 货币与金融改革        |     |
| 215 | 56. 货币与金融稳定        |     |
| 215 | 57. 货币与金融发展        |     |
| 215 | 58. 货币与金融创新        |     |
| 215 | 59. 货币与金融监管        |     |
| 215 | 60. 货币与金融国际化       |     |
| 215 | 61. 货币与金融全球化       |     |
| 215 | 62. 货币与金融改革        |     |
| 215 | 63. 货币与金融稳定        |     |
| 215 | 64. 货币与金融发展        |     |
| 215 | 65. 货币与金融创新        |     |
| 215 | 66. 货币与金融监管        |     |
| 215 | 67. 货币与金融国际化       |     |
| 215 | 68. 货币与金融全球化       |     |
| 215 | 69. 货币与金融改革        |     |
| 215 | 70. 货币与金融稳定        |     |
| 215 | 71. 货币与金融发展        |     |
| 215 | 72. 货币与金融创新        |     |
| 215 | 73. 货币与金融监管        |     |
| 215 | 74. 货币与金融国际化       |     |
| 215 | 75. 货币与金融全球化       |     |
| 215 | 76. 货币与金融改革        |     |
| 215 | 77. 货币与金融稳定        |     |
| 215 | 78. 货币与金融发展        |     |
| 215 | 79. 货币与金融创新        |     |
| 215 | 80. 货币与金融监管        |     |
| 215 | 81. 货币与金融国际化       |     |
| 215 | 82. 货币与金融全球化       |     |
| 215 | 83. 货币与金融改革        |     |
| 215 | 84. 货币与金融稳定        |     |
| 215 | 85. 货币与金融发展        |     |
| 215 | 86. 货币与金融创新        |     |
| 215 | 87. 货币与金融监管        |     |
| 215 | 88. 货币与金融国际化       |     |
| 215 | 89. 货币与金融全球化       |     |
| 215 | 90. 货币与金融改革        |     |
| 215 | 91. 货币与金融稳定        |     |
| 215 | 92. 货币与金融发展        |     |
| 215 | 93. 货币与金融创新        |     |
| 215 | 94. 货币与金融监管        |     |
| 215 | 95. 货币与金融国际化       |     |
| 215 | 96. 货币与金融全球化       |     |
| 215 | 97. 货币与金融改革        |     |
| 215 | 98. 货币与金融稳定        |     |
| 215 | 99. 货币与金融发展        |     |
| 215 | 100. 货币与金融创新       |     |

投资银行作为资金需求者和资金供给者之间的桥梁，在资本市场上以其特殊的角色定位发挥着无可取代的作用。投资银行有许多名称——证券公司、商人银行、全能银行……。尽管在不同年代、不同地域，投资银行被赋予不同的称谓，但是，在漫长的发展过程中投资银行一直保持着鲜明的行业特征。本章主要从投资银行的定义、特征以及产生与发展的过程几个方面进行介绍，使读者对投资银行及其从事的业务有一个初步的认识。

## 第一节 投资银行的定义

### 一、投资银行的基本含义

由于各国的法律法规及传统习惯不同，当前世界各国对于投资银行的称谓也有所区别，总的说来有以下三种不同的类型：

第一种是以美国为代表的投资银行，即 *investing bank* 或 *security firm*（证券公司）。这种类型的投资银行的主要特征就是以证券及相关业务为主要业务，不涉及商业银行的存贷款等业务。<sup>①</sup> 现阶段我国和日本称其为证券公司。

第二种是以英国为代表的投资银行，即 *merchant bank*（商人银行）。商人银行的鼻祖是 18 世纪中叶一些大贸易商开办的票据承兑所。由于其信用良好，许多商人要求他们承兑汇票以便出售或贴现。随着伦敦逐渐成为早期的国际金融中心，大量的商业银行在继续从事中长期信贷业务的基础上，将证券承销、交易等纳入其业务范围。

第三种是以德国为代表的投资银行，即 *universal bank*（全能银行）。在德国，证券业务与存贷款业务传统上是不分开的，德国的全能银行既从事商业银行的核心业务——存贷业务，也从事中长期信贷以及证券发行、承销等业务。

<sup>①</sup> 田美玉，鲍静海．投资银行学 [M]．南京：东南大学出版社，2005．

随着经济和金融的发展，投资银行的业务得以不断拓展，投资银行业的发展日新月异，各国对投资银行的界定也存在很大差异。那么，到底什么是投资银行呢？简单来说，投资银行就是指主营业务为投资银行业务的金融机构。这一定义其实是个无意义的循环定义，但是它至少为我们提供了一种解决问题的思路，即如果我们定义了投资银行业务，也就定义了投资银行。美国著名金融投资专家罗伯特·劳伦斯·库恩（R. L. 库恩）根据投资银行业务的发展趋势，曾经对投资银行业务按范围大小次序提出了从广义到狭义的四种描述：

定义一：投资银行业务包括华尔街大型公司的所有金融市场业务，即任何经营华尔街金融业务的银行都被称为投资银行。这是投资银行定义最广泛的表述，它既包括从事证券业务的金融机构，也包括保险公司和不动产经营公司，它们从事华尔街所有的金融活动，如国际银团承销、企业证券发行和房地产及保险等。

定义二：投资银行业务只包括所有资本市场的业务。这里的资本市场是与货币市场相对应的，主要指为资金需求者提供中长期（一年或一年以上）资金的市场。这些业务包括证券发行与承销、公司理财、收购兼并、商人银行业务、基金管理、风险资本运作、私募发行、咨询服务以及风险管理和风险工具的创新等，但是不包括向客户零售证券、不动产经纪、抵押、保险以及其他类似的业务。

定义三：投资银行业务仅包括以证券承销与公司并购为重点的某些资本市场活动，而不包括基金管理和风险资本（创业资本）及产品的风险管理，但包括商业银行业务。

定义四：投资银行业务仅指证券承销和交易业务，这是最狭义的表述。这种定义把投资银行从事的其他重要的且具有创新性质的业务排除在外，因而不能概括现代的投资银行。

目前许多经济学家，包括库恩本人，都倾向于第二种定义。美国学者弗朗哥·莫迪利亚尼（Franco Modigliani）在《资本市场：机构与工具》一书中也持这样的观点。他认为，在金融服务业中，有一些公司只为客户买卖证券而没有融资功能，这些公司称为证券公司或经纪公司。而投资银行必须具备两项功能：（1）对于需要资金的公司、本国政府机构以及外国实体（主权机构和公司），投资银行帮助他们获得资金；（2）对于希望投资的投资者，投资银行充当证券买卖的经纪人和交易商。当然，随着资本市场业务的不断发展，投资银行的内涵也在不断发展。

结合上述几种定义以及现阶段投资银行的发展情况，我们将投资银行定义为：在资本市场上从事证券发行、承销、交易及相关的金融创新和开发等活动，为长期资金盈余者和短缺者提供资金融通服务的中介性金融机构。

值得提及的是，如果读者登录 MBA 智库百科网站（[wiki.mbalib.com](http://wiki.mbalib.com)），可以很方便地发现 2007 年全球最大的 15 家投资银行排行榜，但是 2008 年金融海啸的爆发，已使这一排行成为历史。

## 二、商业银行与投资银行的区别

在漫长的历史过程中,投资银行与商业银行总是分分合合。曾有学者将两者的发展过程概括为:混业→分业→高级混业。现阶段,尽管两者混业经营的趋势越来越明显,但是投资银行和商业银行作为资本市场的两大核心,在今后一段时间内仍将共存,为此我们有必要讨论一下两者的联系与区别。从本质上来讲,他们都是资金盈余者与资金短缺者之间的中介,一方面使资金供给者能够充分利用多余资金以获取收益,另一方面又帮助资金需求者获得所需资金以求发展。从这个意义上讲,二者的功能是相同的。然而,在充当金融中介的过程中,投资银行与商业银行的运作方式有很大的不同。

商业银行是间接融资的媒介。它对于资金供给者来说是资金需求者,从事负债业务;而对于资金短缺者来说又是资金供给者,从事资产业务。资金盈余者和资金短缺者彼此之间无任何权利和义务,他们只与商业银行发生关系,彼此没有契约的直接约束,只是间接信用,债权债务和风险大小均由商业银行和筹资者承担。商业银行的金融中介作用如图 1-1 所示。

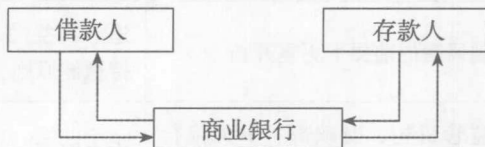


图 1-1 商业银行的中介作用

投资银行是直接融资的媒介。所谓直接融资即由资金盈余者以最终贷款人的身份购入资金筹集者所发行的债权凭证而进行融资的方式。投资银行可以向投资者推介发行股票或债券的筹资者,也可以为投资者寻找适合的投资机会。投资银行是直接融资的中介。投资银行并不介入投资者和筹资者的权利和义务,投资者与筹资者直接拥有相应的权利和承担相应的义务。投资银行的主要作用是资金供需双方提供咨询、策划以及为投融资成功提供法律上和技术上的支持。投资银行这种相对超脱的媒介地位是其他金融中介所不具备的,因此投资银行在中介的深度和效率方面具有其他金融中介无可比拟的优势。投资银行的金融中介作用如图 1-2 所示;投资银行与商业银行的区别则可见表 1-1<sup>①</sup>。

## 三、投资银行的类型

### (一) 国外对投资银行的分类

投资银行业务涉足的领域繁多、地域广阔,但并非每一家投资银行都能囊括所有的投资银行业务,也并不是每一家银行都能够拥有遍布世界的分支机构。投资银

<sup>①</sup> 陈琦伟,阮青松.投资银行学[M].大连:东北财经大学出版社,2007.

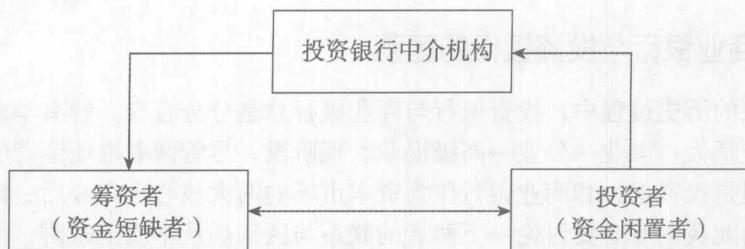


图 1-2 投资银行的中介作用

表 1-1

投资银行和商业银行的区别

|        | 投资银行                       | 商业银行                 |
|--------|----------------------------|----------------------|
| 本源业务   | 证券承销                       | 存款、贷款                |
| 功能     | 直接融资和长期融资                  | 间接融资和短期融资            |
| 业务概貌   | 不能通过资产负债表反映                | 表内业务和表外业务            |
| 利润主要来源 | 佣金                         | 存贷利差                 |
| 经营原则   | 在控制风险的前提下更重开拓              | 追求收益性、安全性、流动性，坚持稳健原则 |
| 宏观管理   | 证券监管机构、财政部、中央银行和证券交易所多层次管理 | 中央银行                 |
| 保险制度安排 | 投资银行保险制度                   | 存款保险制度               |
| 组织结构   | 扁平化                        | 等级制                  |
| 作业方式   | 精英主义方式                     | 团队合作                 |
| 决策结构   | 没有条条框框制约，每个人都拥有一定自主权       | 决策规则明确，集权化程度高        |

行业中也存在着规模差异和专业化分工。投资银行在美国、日本以及欧洲一些国家已经有很长的历史，在漫长的发展过程中涌现出了各种各样不同类型的投资银行形式。

1. 超大型投资银行 (bulge bracket firms)。在规模、市场实力、客户数目、客户实力、信誉等方面均达到了一流水平。在美国，根据 2011 年的数据，美林证券<sup>①</sup>、摩根斯坦利以及高盛公司<sup>②</sup>是世界公认的超大型投资银行，均位于世界五百强前列。在欧洲，投资银行和商业银行存在不同程度的混业经营，许多投资银行附

① 2008 年，受次贷危机影响亏损严重，美林证券被美国银行收购。

② 2008 年，摩根斯坦利与高盛均更改公司注册地位为“银行控股公司”。



属于商业银行。欧洲的超大型投资银行有瑞士银行旗下的瑞银华宝、德意志银行麾下的德意志摩根建富。<sup>①</sup>

2. 大型投资银行 (major bracket firms)。也从事综合性的投资银行业务,但在资本规模、信誉、实力等方面均低于超大型投资银行。在美国,大型投资银行有普惠证券 (Paine Webber) 和培基证券 (Prudential) 等。

超大型投资银行和大型投资银行是投资银行界的核心,在一国乃至世界经济中发挥着十分重要的作用。

3. 次大型投资银行 (sub-major bracket firms)。是指那些以本国金融中心为基地,专门为某些投资者群体或较小的公司提供服务的投资银行。这些投资银行一般规模较小,资本实力和信誉相对较差,在组织上一般采取灵活的合伙制。

4. 地区性投资银行 (regional firms)。是指专门为某一地区投资者和中小企业及地方政府机构服务的投资银行。它们一般以某一地区为基地,不在全国及世界金融中心设立总部和分支机构。

5. 专业性投资银行 (specialized firms)。通常被称为投资银行界的“专卖店”,专门从事某个或某些重要领域的业务,发挥竞争优势,例如那些仅承销或经营某些行业证券(如新材料行业证券、IT行业证券、网络行业证券、生物制药行业证券等)或进行技术性承销的投资银行。这类投资银行具有很强的专业性和行业特性,在单个行业中具有很强的竞争优势,往往能取得出人业绩的业绩。

6. 商人银行。这里的商人银行与英国的“商人银行”概念不同,它是指专门从事兼并与收购 (merger & acquisition) 以及某些筹资活动的投资银行,这类投资银行有时也用自有资金购买证券。黑石集团 (Blackstone Group)、瓦瑟斯坦·潘里拉公司 (Wasserstein Porella & Co.) 是美国著名的商人银行。

## (二) 我国的投资银行

我国的投资银行起步较晚,最初称得上投资银行的只有一些从银行独立出来的证券经营公司,这些公司主要从事证券承销与经纪业务,形态上采取有限责任公司或股份有限公司的形式。2005年10月27日经第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议修订并于2006年1月1日起施行的《中华人民共和国证券法》第一百二十五条规定:经国务院证券监督管理机构批准,证券公司可以经营下列部分或者全部业务:证券经纪、证券投资咨询、与证券交易和证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理以及其他证券业务。现阶段,我国的投资银行已经取得了很大的发展,投资银行的意义已经脱离了单纯的证券公司,而开始涉足其他一些投行业务,这极大地改善了我国投资银行的盈利能力。表1-2列举了我国2010年净利润排名前五位的证券公司<sup>②</sup>。

① 胡海峰,李雯. 投资银行学教程 [M]. 北京:中国人民大学出版社,2005.

② 参见中国证券业协会网站 [www.sac.net.cn](http://www.sac.net.cn)。