



◎ 高等院校经济与管理核心课经典系列教材 ◎

金融学专业

# 投资银行学

奚君羊 ◎ 主编

## TOUZI YINHANGXUE

(第三版)

 首都经济贸易大学出版社  
Capital University of Economics and Business Press



◎ 高等院校经济与管理核心课经典系列教材 ◎

金融学专业

# 投资银行学

奚君羊 ◎ 主编

## TOUZI YINHANGXUE

(第三版)



首都经济贸易大学出版社  
Capital University of Economics and Business Press

· 北京 ·

## 图书在版编目(CIP)数据

投资银行学/奚君羊主编. —3版. --北京:首都经济贸易大学出版社,2019.1  
ISBN 978-7-5638-2836-4

①投… II. ①奚… III. ①投资银行—银行理论 IV. ①F830.33

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第155620号

投资银行学(第三版)

奚君羊 主编

责任编辑 薛晓红

封面设计  砚祥志远·激光照排  
TEL: 010-65976003

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙(邮编100026)

电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)

网 址 <http://www.sjmcb.com>

E-mail [publish@cueb.edu.cn](mailto:publish@cueb.edu.cn)

经 销 全国新华书店

照 排 北京砚祥志远激光照排技术有限公司

印 刷 北京玺诚印务有限公司

开 本 787毫米×1092毫米 1/16

字 数 544千字

印 张 21.25

版 次 2003年10月第1版 2014年4月第2版

2019年1月第3版 2019年1月总第6次印刷

书 号 ISBN 978-7-5638-2836-4/F·1555

定 价 39.00元

图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

此为试读,需要完整PDF请访问: [www.ertongbook.com](http://www.ertongbook.com)

## 第三版前言

我国的投资银行业可以说是世界上最年轻的行业,因为我国的证券市场本身也仅仅只有 30 多年的历史。

我国的证券市场发轫于改革开放后的 1981 年。时年,我国恢复了自 1958 年已停止了长达 23 年的国债发行。当时,为了摆脱人们对政府的负债行为尚不能理解的心态,连国债的名称也借用了美国国库券的称谓,尽管美国的国库券是指期限在 1 年以内的短期国债,而我国的“国库券”期限却在 10 年以上。不过,这毕竟是促成后来证券市场迅速发展的“星星之火”。此后,我国还陆续发行了国家重点建设债券、财政债券、国家建设债券、特种国债、保值公债等,丰富了国债品种。“国债”这一政府长期证券的名称也终于取代了“国库券”。

1986 年 8 月,沈阳信托投资公司率先开办国库券柜台买卖转让业务,这是我国国债二级市场的萌发。1988 年,国债的转让扩大到 61 个城市,1991 年进一步扩大到 400 个城市,从而确立了我国国债二级市场的全国性网络。

1984 年起,我国的一些企业开始发行债券,此即所谓的企业债券。1985 年,中国工商银行和中国农业银行率先在国内发行债券,称作金融债券。政策性银行成立后还发行了政策性金融债券。

1984 年 12 月,新中国成立后的第一张股票——上海飞乐音响公司的股票,由中国工商银行上海分行静安证券业务部代理发行。随着股票发行的增多,1986 年,沈阳信托投资公司和中国工商银行上海信托投资公司静安证券业务部开始办理股票转让买卖的柜台交易,这标志着我国股票二级市场的出现。1987 年,我国第一家证券公司在深圳经济特区成立,其他各省市也相继成立了证券公司。我国 1990 年的“八五计划”提出,要“逐步扩大债券和股票的发行……在有条件的大城市建立和完善证券交易所”。同年 12 月,上海证券交易所开业。1991 年 7 月,深圳证券交易所开业。由此形成了以沪深证券交易所为中心的全国证券市场体系。

如果以证券发行和交易为主业的专业性证券公司的诞生为标志,我国投资银行的历史也不过 30 多年,就连投资银行这一词汇也只是到了 1993 年后才开始在报刊上频频出现。

然而在这短短 30 多年的时间里,我国的证券市场和证券公司却以世所罕见的速度急遽发展,投资银行业也初具规模,并在国民经济中享有举足轻重的地位。相形之下,我国在投资银行的教学方面却出现了明显的滞后:一方面,具有较好投资银行理论知识和实际经验的师资极为匮乏;另一方面,能充分体现投资银行学的基本概念和基本原理,且内容精确、体系完整、有独特风格的教科书也并不多见。

笔者长期从事金融学科的教学与研究,对证券市场尤具浓厚兴趣,并曾在多家证券公司担任常务顾问、专家委员和独立董事,亲历证券市场的许多重大变故,因而能更深地感受到证券界对这样一本教科书的迫切需要。因此,在首都经济贸易大学出版社的热忱相邀之下,本人欣然命笔。无奈笔者因教学与研究任务繁重,精力有所不济,更兼学识有限,故书中若有不当之处恳请读者不吝更正与指教(联系邮箱:junyang@sufe.edu.cn;微博:http://weibo.com/sufexjy)。

投资银行的知识涉及金融学科的方方面面,为了更深入地理解和把握本书的内容,建议读者先修读货币银行、公司金融、国际金融、金融市场和证券投资等相关课程。由于我国正处于经济转型时期,因而随着情况的不断变化,政府不得不在涉及投资银行的国家法律和行政法规之外,经常通过部门规章,如通知、办法和规定等做出补充。此外,我国的金融体系仍然处于较大的变化过程中,许多涉及投资银行的新的现象也不断涌现。因此,读者还需及时关注这方面的变化,以便在本书的基础上不断更新自己的信息。

我的多位研究生参与了本书的撰写,邹琼、李敏、林木顺和李坤参与了第一版的撰写,形成了本书的基础内容、结构和框架;施俊挺、徐振波、曾威和田一彤参与了第二版的撰写,内容有较多修订;王先文、史祥雨和蒋进参与了第三版的撰写。在此一并向他们表示感谢!

奚君羊

2018年11月于上海财经大学

## 目 录

第一章 投资银行概述 .....	1
第一节 投资银行的定义 .....	2
第二节 投资银行的性质、功能和特性 .....	4
第三节 投资银行的演变 .....	10
第四节 投资银行的外部关系 .....	17
第五节 投资银行与网络交易 .....	19
案 例 投资银行中的佼佼者——高盛集团 .....	21
第二章 投资银行的组织结构 .....	25
第一节 投资银行的组织形态 .....	26
第二节 投资银行的内部结构 .....	28
第三节 投资银行的组织结构理论 .....	32
第四节 投资银行的业务结构和风险收益结构 .....	42
案 例 高盛集团的组织结构 .....	45
第三章 一级市场业务:股票 .....	49
第一节 股票发行 .....	50
第二节 股票承销 .....	64
第三节 股票上市 .....	69
第四节 退市制度 .....	71
第五节 创业板市场 .....	74
案 例 “不死鸟”*ST 博元投资被强制退市 .....	77
第四章 一级市场业务:债券 .....	80
第一节 债券的发行和承销 .....	81

## 投资银行学

第二节	国债的发行与承销 .....	89
第三节	国债承销的价格、风险和收益 .....	93
第四节	金融债券、公司债券和企业债券的发行和承销 .....	96
案 例	长江电力公司的债券发行 .....	99
<b>第五章</b>	<b>二级市场业务</b> .....	<b>103</b>
第一节	经纪商业务 .....	104
第二节	做市商业务 .....	109
第三节	自营商业务 .....	111
第四节	保证金交易 .....	115
第五节	我国的融资融券业务 .....	122
案 例	8·16 光大证券“乌龙指”事件 .....	125
<b>第六章</b>	<b>投资基金业务</b> .....	<b>128</b>
第一节	投资基金的概念及分类 .....	129
第二节	特殊类型基金 .....	138
第三节	投资基金当事人及其关系 .....	143
第四节	我国的基金发起设立与运作 .....	149
案 例	王亚伟与华夏基金 .....	155
<b>第七章</b>	<b>项目融资业务</b> .....	<b>160</b>
第一节	项目融资概述 .....	161
第二节	项目融资的当事人 .....	163
第三节	项目融资的一般程序 .....	166
第四节	项目融资的基本类型 .....	168
第五节	项目融资风险及防范 .....	174
第六节	项目融资文件和担保 .....	177
案 例	成绵高速公路信托融资 .....	179
<b>第八章</b>	<b>兼并收购业务</b> .....	<b>183</b>
第一节	兼并收购的概念及类型 .....	184
第二节	兼并收购的程序 .....	191

## 投资银行学

第三节	投资银行在兼并收购中的作用 .....	194
第四节	兼并收购的法律问题 .....	196
案 例	宝能收购万科 .....	198
<b>第九章</b>	<b>创业投资业务</b> .....	<b>200</b>
第一节	创业投资概述 .....	201
第二节	创业投资的特点和运作程序 .....	206
第三节	创业投资中的投资银行 .....	210
案 例	创业投资退出案例——搜房网 .....	215
<b>第十章</b>	<b>金融工程业务</b> .....	<b>220</b>
第一节	金融工程及其工具 .....	221
第二节	金融工程工具简介 .....	225
第三节	金融工程技术的应用 .....	236
案 例	沪深 300 股价指数期货 .....	239
<b>第十一章</b>	<b>其他投资银行业务</b> .....	<b>242</b>
第一节	融资租赁 .....	243
第二节	咨询业务 .....	247
第三节	资产证券化 .....	253
第四节	资产管理业务 .....	264
第五节	从属业务 .....	268
案 例	招商银行信贷资产支持证券 .....	272
<b>第十二章</b>	<b>投资银行业务的国际化</b> .....	<b>274</b>
第一节	投资银行业务国际化概述 .....	275
第二节	外资股的发行和上市 .....	284
第三节	合格境外投资者及合格境内投资者 .....	287
第四节	国际债券的发行 .....	293
案 例	汇丰集团国际化经营的经验及启示 .....	301
<b>第十三章</b>	<b>投资银行的内部控制和外部监管</b> .....	<b>305</b>
第一节	投资银行的财务管理 .....	306

## 投资银行学

---

第二节	投资银行的风险管理 .....	310
第三节	投资银行的内部控制 .....	316
第四节	投资银行的外部监管 .....	321
案 例	美国投资银行监管制度 .....	331

# 第一章

## 投资银行概述

---



### 本章学习重点和要求

- ◆ 明确投资银行的概念、性质、特征、功能及历史演变过程；
  - ◆ 把握投资银行与金融机构、金融市场的关系；
  - ◆ 了解我国投资银行的发展状况，存在的问题和解决办法；
  - ◆ 洞悉投资银行网上证券交易以及在我国的发展。
-

## 第一节 投资银行的定义

目前世界上的投资银行依国别、金融、法律法规和传统习惯的不同而异,大体上可分为三大类:美国式、英国式和德国式。第一类是美国式的投资银行,称为投资银行(Investment Bank)或者证券公司(Security Firm),日本和我国的证券公司即属于此类。这类投资银行一个最根本的特点在于,法律规定其不得从事商业银行的存贷款业务,主要从事与证券及证券市场有关的业务活动。第二类是英国式的投资银行,称为商人银行(Merchant Bank)。这类投资银行最初都是可以从事存贷款业务的商业银行。以后,随着伦敦逐渐成为国际金融中心,大量的商业银行开始从事证券承销、交易等证券业务,但也从事中长期信贷。第三类是德国式的投资银行,称为综合银行或全能银行(Universal Bank)。投资银行与商业银行在德国并无明显界限。所以从严格意义上讲,德国没有专门的所谓投资银行。德国的综合银行既从事商业银行普通的存贷款业务,也从事中长期信贷以及证券的发行、承销等业务。

由于第一类投资银行(美国式)最有代表性和影响力,所以本书所指的投资银行主要是美国式的投资银行。但是,美国式投资银行内部还可细分。美国著名的金融投资专家罗伯特·库恩(Robert Kuhn)根据投资银行业务范围大小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。这是针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。这是针对投资银行的第二广义的定义。因此,证券承销、公司资本金筹措、兼并与收购、咨询服务、基金管理、创业资本及证券的私下发行等都应当属于投资银行业务,而不动产经纪、保险、抵押等则不应属于投资银行业务。

(3)更狭义的投资银行仅指经营资本市场某些业务的金融机构,例如证券承销业务和兼并收购等,其他的资本市场业务,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)最狭义也最传统的投资银行定义,则仅把在一级市场(Primary Market)上承销证券、筹集资本和在二级市场(Secondary Market)上交易证券的金融机构当作是投资银行。这一定义排除了各国投资银行所经营着的许多业务,显然已经不合时宜。

罗伯特·库恩认为,上述第二种定义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。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,只能称作“证券公司”(Security Firm)或者“证券经纪公司”(Brokerage Firm)。

库恩对投资银行和证券(经纪)公司的区分具有较充分的依据。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其资金短缺者(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)公司在证券市场上仅起到了“交易润滑剂”的作用,不能称作投资银行。

不过仅从库恩的上述第二种定义考虑,我们会发现投资银行与商业银行的差别实际上很模糊,因为许多商业银行也经营基金管理、咨询服务等业务,那么它们是否可以同时称作

投资银行？而且，库恩没有说明其所称的“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。从后面有关投资银行发展历史的介绍中，读者能够看出，投资银行是在与商业银行分分合合的过程中发展起来的，因此我们认为，孤立地谈投资银行及投资银行业务的意义并不是很大，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。

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金金额最庞大、分支机构最多、业务范围最广泛、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。虽然其业务领域极为广泛，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种定义所显示的，投资银行最本原的业务是证券承销（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基础上的衍生和发展。

尽管投资银行与商业银行之间的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的交叉融合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，投资银行与商业银行之间还存在其他诸多方面的差异。这些差异可由表 1-1 加以概括。

表 1-1 投资银行与商业银行的差异

	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	在控制风险的前提下更注重开拓	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
保险机制	投资银行保险机制	存款保险机制

在完成以上分析之后，我们不妨给投资银行做出这样的定义：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。

需要指出的是,与“商业银行”名称一样,“投资银行”仅是一种概念与总称,也就是说,一家典型的从事投资银行业务的金融机构并非要冠名为投资银行。反过来,名称叫作“投资银行”的金融机构并不一定是真正意义上的投资银行。例如,我国就有一家曾经专营外国对华贷款的“中国投资银行”,但从其业务活动和发展方向看,它实际上却是一家商业银行。

## 第二节 投资银行的性质、功能和特征

### 一、投资银行的性质

经过几百年的发展,投资银行已日趋成熟。在西方发达国家,投资银行已从经营单一证券承销发展成为资本市场中最有效和最具影响力的高级形态金融中介机构,其业务甚至衍生为向投资者提供全方位服务的金融工程,因此投资银行素有“现代金融工程师”的美称。概括起来,投资银行业务主要包括:

(1) 证券一级市场业务。这是投资银行最重要的业务领域,即证券承销(Underwriting of Securities)业务。其包含三方面内容:一是对证券发行者和投资者提供咨询服务;二是对公开发行(又称公募发行,Public Placement)证券的承销;三是对私下发行(又称私募发行,Private Placement)证券的承销。

(2) 证券二级市场业务。这是指投资银行为客户代理买卖已经上市的证券的经纪业务、融资融券业务和自身通过买卖上市证券以图获得收益的自营业务。在发达的证券市场中,投资银行一般都有一定的专业分工,只有少数几家证券公司兼具证券批发商和经纪商职能,而大多数证券经营机构则根据其财务结构和业务水平,确定专业化品种,证券批发业务与零售业务相对分开。

(3) 投资基金管理业务。投资银行通过发起设立投资基金和从事基金管理业务,在为中小投资者提供专业的理财服务的同时,也为自身创造了大量的收入来源。

(4) 项目融资业务。当代项目融资(Project Finance)有多种形式,如BOT融资、BOOT融资、BOO融资、TOT融资、ABS融资和项目债券融资等。<sup>①</sup>随着1991年具有有限追索权的融资债券在美国的出现,投资银行与项目融资也形成了更紧密的联系。

(5) 兼并收购业务。20世纪以来,美国发生了5次企业兼并浪潮,其中投资银行发挥了重要的金融中介作用。投资银行介入企业并购的主要途径有:一是帮助企业设计并购方案,二是设计反并购与防卫措施,三是确定合理的并购价格,四是安排并购融资,五是并购风险套利。

(6) 创业投资业务。创业投资又称风险投资,是为新兴公司在创业期和拓展期以股权的方式融通资金的行为。投资银行参与创业投资主要是通过其专门的创业资本部门来进行

<sup>①</sup> BOT是英文Build-Operate-Transfer的缩写;BOOT是Build-Own-Operate-Transfer的缩写;BOO是Build-Own-Operate的缩写;TOT是Transfer-Operate-Transfer的缩写;ABS是Asset Backed Securitization的缩写。本书第七章有相关内容的介绍。

的。创业资本部门不仅作为中介者为新兴公司的股权融资牵线搭桥或管理风险基金,而且也直接对新兴公司进行股权投资。

(7)金融工程业务。投资银行的金融工程(Financial Engineering)业务主要包括以下内容:一是新型金融工具(又称金融产品,Financial Instrument)的设计与开发,如指数期货、零息债券、合成股票等都是金融工程的产物;二是为降低交易成本而进行的新金融手段的开发,如机构内部运作优化与交易系统创新;三是为解决某些金融问题而创造性地提出系统完备的解决办法,如现金管理策略创新与资产证券化。

(8)其他投资银行业务。这一类业务主要包括资产管理、融资租赁和咨询服务等。

投资银行业务领域十分广泛,几乎涉及所有金融市场,其业务种类繁多,经营着与证券相关的全部金融产品。20世纪70年代以来,随着布雷顿森林体系崩溃和现代电子通信技术在金融系统的广泛应用,以及各国政府相继放松对本国金融的管制,金融市场和投资银行业务都出现了国际化趋势。由于采取电子网络实现了金融市场24小时全天候运作,各大国际金融中心连接成为一个整体,进而形成了全球金融市场。与此同时,国际资本流动的数额已成为天文数字,各种金融产品争奇斗妍、异彩纷呈,各类投资银行机构在国际资本市场中大显身手,为企业和投资者提供全方位的金融服务。进入20世纪80年代,随着以前实行计划经济的国家纷纷进行市场经济改革,投资银行在这些国家得到广泛发展,并成为新兴市场国家金融业的一个新的增长点,已经是一个名副其实的全球化金融产业。

## 二、投资银行的功能

投资银行作为金融领域的一支生力军,对世界经济的发展做出了重要贡献。概括起来,投资银行功能体现在连接资金供求、构造证券市场、优化资源配置和促进产业集中四个方面。

### (一)连接资金供求

与商业银行一样,投资银行也是沟通资金盈余者和资金短缺者的桥梁,它一方面使资金盈余者能够充分利用多余资金来获取收益;另一方面又帮助资金短缺者获得所需资金以求发展。

但是,在发挥上述桥梁作用时,投资银行的运作方式与商业银行迥然不同。投资银行作为资金供求双方的媒介,它可以向投资者推荐和介绍筹资者,也可以为投资者寻找合适的投资机会。从根本上说,投资银行并不介入投资者和筹资者之间的权利和义务,投资者与筹资者互相接触,并且相互拥有权利和承担相应的义务,这种融资方式称作直接融资(Direct Finance)方式。在这一过程中,投资银行所起的媒介作用可以用图1-1表示。



图 1-1 投资银行的金融媒介作用

商业银行则不然,它对于资金盈余者(存款人)来说是资金需求方,而对于资金短缺者(贷款人)而言又是资金供应方,因此,在这种情况下,资金盈余者与资金短缺者并不相互拥有任何权利和承担任何义务,他们都仅与商业银行发生关系,彼此不存在契约的直接约束,因而是一种间接融资(Indirect Finance)过程。这一间接融资媒介方式可以用图1-2表示。

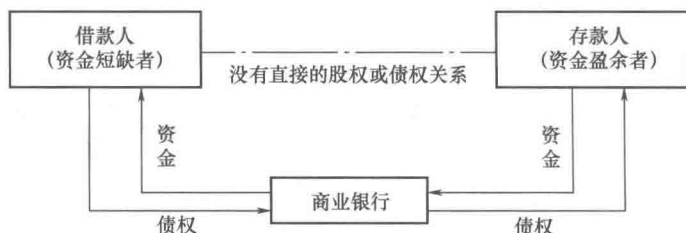


图 1-2 商业银行的金融媒介作用

在这个金融媒介过程中,投资银行收取的是手续费,商业银行则赚取存贷利差。因此,投资银行与商业银行在国民经济中所起的功能有相似之处,但其发挥作用的方式却截然不同。

除了媒介方式不同之外,投资银行和商业银行媒介资金的侧重点也不相同。

向商业银行贷款,是资金短缺者谋求外部资金支持时常用的一种方法,但是,商业银行本身必须保持资产的流动性,因而对贷款的质量和期限往往有很高的要求。尤其在 20 世纪 40 年代以前,在“真实票据论”和“转换理论”等商业银行经营管理理论的影响下,商业银行仅向客户提供短期信贷。在这种情况下,需要中、长期资金的客户无法从商业银行获得贷款,只得转向投资银行,要求其协助发行股票或债券以获得中、长期资金的支持。从历史上看,最初的投资银行业务就是在商业银行无法提供中、长期贷款,而市场对这种资金的需求又极为旺盛的基础上发展起来的。

20 世纪 40 年代末期,“预期收入理论”取代了“转换理论”,商业银行开始对一些未来收入有保障的项目提供中、长期贷款;20 世纪 60 年代初期,商业银行的“负债管理理论”开始逐渐占上风,因而开始主动地创造负债以满足市场资金需求;20 世纪 70 年代末以来,商业银行普遍开始对资产和负债进行联合管理,将中、长期负债转化为长期信贷。尽管如此,商业银行在中、长期资金市场中所占的地位仍然十分有限。对于资金短缺者来说,发行债券和股票所获取的资金具有很强的长期性和稳定性,并且发行手段灵活多样,发行时间、证券种类、期限等可以方便选择,而且有时还可以将证券的收益与企业的经营状况联系起来,在经营状况不佳时可以推迟或减少债息或股息的支付。这一切都是商业银行贷款所不能比拟的。

因此,商业银行侧重于短期资金市场,而投资银行则是企业筹措中、长期资金的根本途径。

上述情况说明,投资银行和商业银行各以不同的方式和不同的侧重点起着重要的资金媒介作用,在国民经济中缺一不可。

## (二) 构造证券市场

证券市场是一国金融市场的基本组成部分之一。任何一个经济相对发达的国家,无一例外均拥有比较发达的证券市场体系。概括起来,证券市场由证券发行者、证券投资者、管理组织者和投资银行四个主体构成,其中,投资银行起了穿针引线、联系不同主体、构建证券

市场的重要作用。

第一,从证券发行市场(Issuing Market),即一级市场来看,证券发行是一项非常繁复,且专业性很强的工作,证券发行者必须准备各种资料,进行大量的宣传活动,提供各种技术条件,办理复杂的手续。显然,证券发行者仅仅依靠自身的力量向投资者发售证券不仅成本很高,而且效果也往往很差。如果有投资银行的协助,则证券发行就能收到事半功倍的成效。具体而言,投资银行在辅助构建证券一级市场方面主要发挥了以下作用:

(1)咨询。投资银行既对证券发行者,也对投资者提供咨询服务。对于证券发行者,投资银行利用自己丰富的经验,通过调查研究,向其建议发行何种证券、按何种价格发售、在何时发售等,并为其提供有关行业、企业、市场的分析资料,作为其发行证券时的参考。同时,投资银行还向投资者提供不同证券的资料,建议其投资何种证券。

(2)承销。证券发行者确定了发行证券的金额、种类、时间等基本要素后,往往需要投资银行对其即将发行的证券进行承销(一般是包销)。这样,证券发行者就可以将证券发售失败或必须降价方能发售成功的风险转嫁给投资银行。一旦该证券没有完全售出,投资银行就有义务买入所有剩余证券,从而使发行者的风险和成本都大大降低。

(3)分销。在承销证券之后,投资银行还利用自身的分支机构组织一定规模的分销团,向投资者出售其承销的证券。

(4)代销。若投资银行认为某些证券具有很高的发行风险,因而不愿对之提供承销保证,而仅仅是尽最大努力为之推销,就可采取代销方式,并不承诺全额买入未发售的剩余证券。

(5)私募。在证券的私募(私下)发行中一般也需要投资银行联系发行者 and 投资者,设计证券发行的各种条件,使发行过程得以顺利进行。

由此可见,没有投资银行,就不可能有高效率、低成本的规范的证券一级市场。

第二,就证券的交易市场即二级市场(又称流通市场)而言,投资银行以做市商、经纪商和交易商的身份参与二级市场,也起着重大的作用:

(1)做市商。在证券承销完毕后,投资银行还会在一定时期内作为做市商发挥稳定这种证券的市场价格的作用,以确保各方利益不受损失。

(2)委托。在二级市场上,如果证券交易在无数证券持有者和购买者之间直接进行,势必会造成交易活动的混乱不堪和效率低下,安全性也很难得到保障。这就需要投资银行以经纪商的身份接受客户委托,进行证券买卖,提高交易效率,维持场内秩序,保障交易活动的顺利进行。

(3)价格发现。投资银行以交易商的身份活跃于二级市场,收集市场信息,进行市场预测,吞吐大量证券,发挥了价格发现的职能。投资银行的证券交易业务还方便了客户买卖,活跃了市场交易,保障了证券价格的连续性和稳定性。

第三,投资银行是金融领域内最活跃、最积极的力量,它们推陈出新,从事金融工具的创新,开拓了一个又一个新的业务领域。通过期货、期权、互换等金融衍生工具(Financial Derivatives),投资银行不仅有效地控制了自身风险,保障了自身收益的稳定,客观上还使包括证券市场在内的各种金融市场得以在衍生工具的辅助下更加活跃,发展更为迅猛。

第四,投资银行不仅仅是一个证券中介组织,而且还是一个重要的信息机构。通过搜集资料、调查研究、提供咨询、介入交易,投资银行极好地促进了各种有关信息在证券市场中的传播,使信息更迅捷、更客观地反映在交易之中,保障了证券市场的信息效率(Informational

Efficiency)和信息公平。

第五,投资银行有助于证券市场的整体运营。投资银行通过代理发放债息、股息、红利和代理偿还本金等业务,便利了投资者获取投资收益,一定程度上成为投资者与证券发行者沟通的渠道,降低了有关成本,提高了证券市场整体的运营效率。

由此可见,没有投资银行就不可能有健康、高效的证券市场。正如美国著名金融专家罗伯特·索贝尔所言,“投资银行业是华尔街的心脏,确实也是华尔街之所以存在的最重要原因”。

### (三) 优化资源配置

实现有限资源的有效配置,是一国经济发展的关键。在这方面,投资银行亦起了重要作用。

第一,投资银行通过其资金媒介作用,使得盈利能力较强的企业能通过发行股票和债券等方式来获得资金,同时为资金盈余者提供了获取更高收益的渠道,从而使国家整体的经济效益和福利得到提高,促进资源的合理配置。

第二,投资银行便利了政府债券的发行,使政府可以获得足够的资金用于提供公共产品,加强基础建设,从而为经济的长远发展奠定基础。同时,政府还可以通过买卖政府债券等方式,调节货币供应量,借以保障经济的稳定发展。

第三,投资银行帮助企业发行股票和债券,不仅使企业获得了发展和壮大所需的资金,并且将企业的经营管理置于广大股东和债权人的监督之下,有益于建立科学的激励机制与约束机制以及产权明晰的企业制度,从而促进企业经济效益的提高,推动企业的发展。

第四,投资银行的兼并和收购业务促进了经营管理不善的企业被兼并或收购,经营状况良好的企业得以迅速发展壮大,实现规模经济,从而促进产业结构的调整和生产的社会化。

第五,许多尚处于新生阶段、经营风险很大的朝阳产业企业难以从商业银行获取贷款,往往只能通过投资银行发行股票或债券以筹集资金求得发展。因此从这个意义上说,投资银行促进了产业的升级换代和经济结构的进步。

### (四) 促进产业集中

在经济发展过程中,生产的高度社会化必然会导致产业的集中和垄断,而产业的集中和垄断又反过来促进了生产社会化向更高层次发展,从而进一步推动经济的发展。

第二次世界大战之后,大量的兼并与收购活动是通过证券二级市场进行的,其手续更加繁琐,要求更加严格,操作更为困难。没有投资银行作为顾问和代理人,兼并收购几乎不可能进行。因而,从这一意义上来说,投资银行促进了企业实力的增强、社会资本的集中和生产的社会化,成为企业并购和产业集中过程中不可替代的重要力量。

## 三、投资银行的特征

如果把投资银行看作一种行业,那么其行业特征除了前面介绍过的范围、功能以外,还包括其价值判断准则和职业素质要求。下面将围绕这两方面对投资银行做进一步分析。

### (一) 价值判断准则

一切行业都有一个价值判断准则,即为行业所认可的评判服务质量的依据。投资银行作为非银行金融机构,为广大客户提供融资理财中介服务,其价值判断准则可归纳为以下五个方面:

1. 追求财务上的最优值。这一准则意味着以最少的投入获得最高的产出。在投资银