

第一章 概述

第一节 投资银行的性质

一、投资银行的概念

投资银行 (Investment Bank) 实际上并不是一般意义上的银行^①,它属于非银行金融机构。一般意义上的银行的主要业务就是存款和贷款,即在资金盈余部门和资金不敷部门之间从事间接融资业务。而投资银行的主要业务,是通过证券市场在筹资者和投资者之间作为中间人提供服务,是在直接融资方式中为筹资者和投资者充当中介。它与工商界的关系极为密切。主要从事于新证券(大体上分为股票和债券两类)的筹备、承购、包销、经销,以及推动公司的兼并与收购等。

投资银行经营证券业务时通常不只是由一家来经营,而是由一家投资银行牵头,组成一个包括若干同类中介机构在内的集团,共同完成任务。在美国约有 2500 家证券中介机构(或商号)担任这种任务,但其核心是 600 个“证券业协会”的会员。

投资银行与证券经纪商(Broker)是有区别的。证券经纪商又称为证券经纪商行,它是接受客户的委托代客户买卖已发行的证券。证券经纪商根据其经营性质可分为:(1)政府债券经纪人。指经政府证券主管机关核准在证券交易所或营业处所主要买卖已发

^①参见本丛书《各国中央银行管理与运作》、《各国商业银行管理与运作》。

行的政府债券，兼营其他自营业务的经纪人。(2) 二元经纪人(Two Doellar Broker)。指有进入证券交易所身份专替普通经纪人在证交所中执行委托以获取部分佣金的证券经纪商。它不与公众打交道。之所以称为二元经纪人，是因为这些经纪人最初每执行一次委托，均收取佣金二美元。(3) 折扣经纪商(Discount Broker)。1975 年 5 月美国取消固定佣金制后，机构投资者的佣金负担减轻，个人投资者的佣金负担加重，于是出现了只替客户完成交易、不提供其他服务的折扣经纪商。使用折扣经纪商的客户多为较有经验、自己能作投资决定的投资者。折扣经纪商收取的佣金大约比 1975 年固定佣金低 40~70%。(4) 中介经纪商(Inter-Dealer Broker)。是指在美国联邦公债市场上以极微薄的佣金(通常 100 万美元面额的交易只收 78 美元)代自营商寻找交易对象，并提供资信及交易系统。上述各种特征的证券经纪商都有一个共同的特点，就是为已发行的证券进行交易，不参与新证券的发行业务；而投资银行除了参与上述的证券经纪业务以外，主要参与政府、企业的新证券发行业务。

投资银行也与证券自营商有所区别。证券自营商是指为自己买卖证券的证券商。按其发挥作用的不同，证券自营商可分为几种：(1) 特种会员。是指纽约证券交易所董事会为了使上市证券按公平、合理的价格买卖，任命一些特种会员来保证每种上市股票价格的“有序连续”。即指有责任调节市场供求，以维持其“流动性”和“连续性”的证券交易所的特殊会员。特种会员可充当经纪商和自营商两种角色。(2) 传统的自营商。传统的自营商是指不负责市场供求平衡及连续性，仅为本身利益进行证券买卖的自营商。(3) 店头市场的市场创造者。店头市场并无特种会员之设，对某一证券表示连续提供两面报价者，即为市场创造者。这种自营商通常受证券商协会的严格管理。(4) 零股证券商。零股证券商是指为自己买卖不足一个成交单位证券的证券商，其买卖对象为代表公众的经纪

商。同样,上述的证券自营商也不参与新证券的发行业务。

虽然投资银行与证券经纪商、证券自营商等有所区别,但是它们的业务并不是分割的,而是交叉的。很多证券经纪商行设立有投资银行业务部门,而许多投资银行设有证券经纪业务处(经纪人业务也是投资银行主要业务),作为经营上市或未上市证券的经纪商。若干投资银行担任投资者的‘证券组合’的经理,组织并管理投资公司,从事政府证券交易,并为商品交易提供便利。

投资银行的名称在各国并不是一样的。在英国、爱尔兰共和国和东盟(东南亚国家联盟)各国家以及澳大利亚等叫商人银行 美国称投资银行或投资公司;德国叫私人承兑公司;法国叫实业银行 日本叫证券公司 泰国叫金融及证券公司 新加坡叫商人银行或证券银行 韩国叫证券公司及商人银行 菲律宾叫投资银行、证券商、普通银行 印度尼西亚叫专营机构 巴基斯坦叫经纪投资公司。即使在商人银行的发源地伦敦,许多此类职能的机构也不冠以商人银行的称呼,新加坡仅仅让一些商人银行名符其实地加上商人银行的头衔,其余或以资本公司、金融公司、国际证券公司等署名。

二、各国投资银行业务的共同特点

由于各国投资银行的名称和职能并未统一,各国金融业的结构亦都有自己的观念,因此其业务内容颇有差别。如在美国,投资银行系指与商人银行业务有关的公司融资,尤其指相对于银行客户的大规模贷款而言。在欧洲大陆及日本,由于这些国家的投资银行对公司股权的控制十分明显,投资银行已演变成为直接投资于企业的投资银行了。在泰国,同样是金融证券公司,并不都属于投资银行的范畴,它又可分为三类,一类只提供金融业务,类似金融公司;一类专营证券业务,类似证券经纪人;一类兼营金融与证券业务,类似商人银行和投资银行。在新加坡,金融管理局对商人银

行的业务范围虽订有指导方针,但有些机构则仍专门办理证券承销,或积极从事亚洲美元或债券市场业务。

尽管各国商人银行的称号不一、业务差别颇大,但都有如下的一些共同特点:(1)业务对象遍及工商企业、政府机构以及国际借贷者,业务范围包括银行家、金融专家、律师、会计师、企业家、经理、经济学家及投资顾问等提供的一系列综合性服务。(2)不经营零售银行业务,其中包括不接受活期存款和储蓄存款,但可以接受大额的定期存款,办理公司企业融资,并侧重于中长期投资或辛迪加融资(Syndicate Loan)。(3)为新债券和新股票的发行提供担保、代理发行和包销等服务。(4)为需要筹集资金的公司企业和政府机构提供顾问服务,包括选择资本市场和筹资方式等。(5)为公司合并、收购、资本调整的条件或策略提供磋商服务,还可以为公司将其资本投入展望良好的新公司以取得股权。(6)参与货币市场操作,买卖银行承兑汇票、国库券、政府债券和大额定期存单等。(7)从事外汇买卖和黄金买卖,经营租赁、股票登记与法律咨询等公司秘书服务,为隐名投资者代理投资,管理退休基金、投资信托和单位信托等各种投资基金,为客户提供投资信托业务。(8)为上市证券定价和维持市价,推动兼并,所以投资银行有定价者(Market Maker)之称。

第二节 投资银行的产生

投资银行业务原来是由商业银行经营的。投资银行从商业银行中独立出来,突出的标志就是 1933 年美国的《格拉斯-斯蒂格尔法》(Glass-Steagall Act)的颁布。然而这只能说是就一般而言的。事实上,商业银行与投资银行业务(乃至机构本身)的分离与融合,在西方金融业中有着很复杂的、几起几落的经历。这里我们主要介绍《格拉斯-斯蒂格尔法》

一、《格拉斯-斯蒂格尔法》的产生

1933 年通过的《格拉斯-斯蒂格尔法》是一项具有历史意义的法案,它不仅标志着现代商业银行与投资银行的分野与诞生,而且还为其他国家商业银行与投资银行的管理提供了借鉴的样板。《格拉斯-斯蒂格尔法》的制定,主要目的是为了纠正金融业中的一些违法行为,保证金融秩序的稳定。

在 1929~1933 年世界性经济大危机之前,美国政府实行的是自由放任的经济政策,对证券市场的管理十分宽松。随着证券市场规模、类型的扩大化和复杂化,以及证券市场参与者(包括筹资者、投资银行和投资者)的日益增多,政府这种‘无为而治’的政策愈发显示出其很大的局限性。证券市场的违法行为以不同形式表现出来,呈愈演愈烈之势。比较典型的违法行为有:

1. 虚售(Wash Sales) 虚售实质上是一种虚构交易,亦即根本未发生证券的销售。如两位经纪人为刺激某种证券的价格上升,而以貌似正常的方式买卖该种证券,但实际上并未真正进行货币与证券的对换。这种行为也可发生在一家投资银行或一个人身上,一家投资银行在同一天买进和卖出同样数量的某种证券。虚售的真正用意在于给不知情的一般投资者造成一种假象,即该证券交易非常活跃,价格可望在短期内上升。当一般投资者受这种假象的迷惑纷纷购入这种证券并导致价格上升到一定程度后,虚售者即以高价将证券抛出,从中获取暴利。

2. 垄断(Corners) 又称囤积,意指一伙人或一家公司大量购入某种证券并以绝对多数控制这种证券的供给。在证券供给小于需求的情况下,垄断者即可通过控制供给来操纵价格。在 1933 年立法前美国政府的反垄断措施,一是用行政手段暂停该证券的交易,二是调集所有未被垄断者控制的证券来平抑需求,但往往收效甚微。

3. 大进大出 (Churning) 是指经纪人或代理商滥用委托人的信任,经常性或大规模地代客买卖证券。如某经纪人会经常过份地劝诱和敦促其客户买卖证券,以便从交易量增大和交易次数增多中收取巨额佣金。至于客户买卖证券后能否获利或避免损失,则不在其考虑之列。这是一种既常见又隐弊的违法行为。一是委托人一般不易察觉经纪人的动机;二是经纪人的委托人不只一个,他可以分期分批轮流对不同的委托人大进大出;三是经纪人对委托人是否盈利不负法律和道义上的责任。

4. 联手(Pools)是指两个或两个以上的人或机构形成一个共同团伙来操纵股价以牟取暴利的行为。其成员有的出资本,有的提供内幕消息,有的负责实际操作,有的甚至雇佣记者和股市评论员大力吹嘘和推荐某种证券。所取得的价差利润则按协议分配。

上述种种违法行为严重影响了证券市场的健康发展,不仅使一般投资者蒙受巨大损失,而且也最终导致了1929年美国证券市场的大崩溃并对全面性经济危机的加深起了推波助澜的作用。1933年罗斯福出任总统后,根据凯恩斯的政府积极干预政策,对证券市场进行了严厉整治,并陆续制定了一系列旨在规范证券市场运行的证券法规。

在这种背景下,由弗吉尼亚州的参议员卡特·格拉斯与阿巴马州的众议员亨利·斯蒂格尔一起,向国会提出了一系列改革和健全金融管理体系的方案,这就是《格拉斯-斯蒂格尔法》。

二、《格拉斯-斯蒂格尔法》的主要内容

1. 建立联邦存款保险公司 (Federal Deposit Insurance Company) 通过经营商业银行的存款保险业务,执行银行监督管理职能,主要负责监督管理所有不参加联邦储备系统的州立银行的经营,以保证存款者的安全,维护金融业的稳定。

2. 明确规定商业银行要与投资银行分开 任何以吸收存款

为主要资金来源的商业银行，一般不能同时经营证券投资等长期性业务。而任何经营证券业的投资银行，也不能经营吸收存款等商业银行业务。具体说来，商业银行不准经营代理证券发行、证券包销、证券代销、证券经纪等业务，而投资银行也不准在经营上述证券业务的同时经营支票存款、存单存款等商业银行业务。对商业银行的证券贷款实行严格限制。另外还规定，商业银行的人员不得在投资银行兼职，商业银行不得设立从事证券业务的分支银行或附属机构。

三、投资银行与商业银行的分野

1933 年《格拉斯-斯蒂格尔法》的颁布，标志着现代商业银行与投资银行的分野格局的形成，同时也标志着纯粹意义上的商业银行和投资银行的诞生。

这部被称作“格拉斯-斯蒂格尔墙”(Glass-Steagall Wall)的法律，使许多间接经营投资银行业务的商业银行（例如大通银行、花旗银行等）不得不放弃其证券附属公司，而退回到商业银行领域；也使一些直接经营投资银行和商业银行业务的公司不得不进行分割而分居于这堵“墙”的两侧（例如摩根公司把投资银行业务转由摩根-斯坦利公司经营并独立出来，摩根公司本身则成为专门的商业银行）。

继美国 30 年代制定了一系列金融法规之后，日本在 40 年代也仿而效之。1948 年，在美国占领军当局和日本政府的共同主持下，制定了《证券交易法》，对银行业务和证券业务的分离做了法律上的规定。与《格拉斯-斯蒂格尔法》一样，日本的《证券交易法》也促成了日本的商业银行与投资银行（证券公司）在业务上的正式分离。

二次世界大战以后，还有许多国家也都和美国、日本一样，形成了商业银行与投资银行分立的格局。

第三节 投资银行在证券市场中的地位、职能和作用

一、投资银行在证券市场中的地位

如果说证券市场是现代资本主义经济的‘心脏’的话,那么投资银行就是证券市场的‘心脏’。美国著名的历史学家和金融专家罗伯特·索贝尔曾说过:“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。”同时,他还指出“如果没有证券市场的话,美国资本主义也能维持下去。但是,没有投资银行,就不会有我们所理解的自由企业资本主义。”

由此可见,投资银行在证券市场中的重要作用确实是不可低估的。事实上,美国投资银行成立之初,内萨尼尔·普莱姆所创立的普莱姆-伍德-金公司就成功地在美国铁路的建设筹集了大量的资金,同时也为欧美的投资者们带来了丰厚的利润;而 19 世纪中叶辛迪加领袖式的投资银行家杰伊·库克,则不但通过广泛兜售债券为美国南北战争中北军的胜利打下了有力的经济基础,而且还为当时美国‘人民资本主义’的创立作出了重要的贡献。更有意思的是,有时候投资银行家的信誉及其对宏观经济的影响力往往比美国总统还要大。如 1894 年,克利夫兰总统为挽救金本位制而在国外销售联邦债券遭到失败,而一当著名投资银行家杰·普·摩根答应在欧洲兜售 1 亿美元债券的消息传出后,债券行市立即上涨,债券就很快销售一空。再如 1907 年,当西奥多·罗斯福总统面对着严重的经济危机和金融紊乱而一筹莫展的时候,是摩根在纽约‘领导着’罗斯福总统的财政部长科特留,才设法渡过了危机。

今天的投资银行家已不再有当年他们几乎无所不能的巨大经济或政治威力,这一方面是由于反货币托拉斯的《格拉斯-斯蒂格

尔法》削弱了他们的经济实力，另一方面也是当今世界经济发展的日益复杂化所致。然而，就证券市场而言，投资银行这种重要的金融机构，其核心作用的发挥依然是决不能忽视的。

近年来，随着电脑技术的广泛应用和经营管理方式的多样化，筹资者与投资者可以更方便地直接联系，但是投资银行的作用仍难以取代。因为现代经济发展的日益专业化和社会化，科学技术和产业创新速度的日益加快，使得资金所有者（投资者）不可能有足够的知识和经验来了解投资于何种产业或哪个企业才能保证资金的安全与增值；同时资金需求者（筹资者）尤其是新兴产业的资金需求者也不可能有足够的声誉、能力和精力来筹得所需的大量资金，必须求助于投资银行。而作为一个专业的中间人，投资银行却有可能一方面为投资者提供咨询和鉴别投资的安全性，为其提供投资信托等证券投资业务；另一方面，为筹资者开辟筹资途径。其优势就在于其有着超然的地位、崇高的声誉、灵敏的信息、丰富的经验和大胆的创新精神。比如，一家新创办的电子公司准备出售 10 万股股票，它就去找摩根-斯坦利公司商量销售事宜。摩根-斯坦利公司通过调查、分析与预测，认为这是一个有前途的行业。首先，发行 10 万股估计是有市场的，而且可能较快售完，从发行中自己肯定可以获得足够的利润；其次，这批股票可能会为投资者赚得较多的股息，这样投资银行就会通过经营这批股票而提高（至少不是损害）原有的声誉。于是摩根-斯坦利公司就独自或牵头寻找几家投资银行一起承销这批股票，广大的投资者们一看这种股票是由久负盛名的摩根斯坦利公司销售，认为一定是一种好的能赚钱的股票，便纷纷认购。这样，证券发行便在投资银行的穿针引线之中完成了。筹资者和投资者都各得其所。

投资银行在证券市场中的地位是：投资银行是证券市场的核心和中间机关，它联接着筹资者与投资者；投资银行是证券发行市场的主角和关键环节，没有它，证券的发行就不可能顺利或根本不

能实现；投资银行是证券市场的基石，如果没有投资银行将新的股票和债券承购并发行出去，流通市场上就没有旧的证券可供流通，从而失去必要的金融工具。如图 1—1 所示。

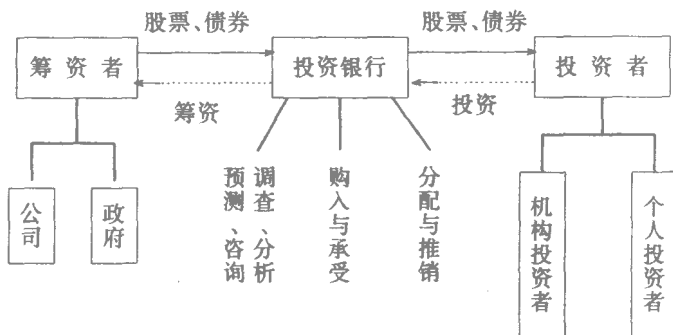


图 1—1

二、投资银行的职能

投资银行的主要职责是销售新发行的证券。在发行新证券的整个过程中,他帮助发行者从制定发行计划开始,直到证券最后卖给投资者为止。具体说,投资银行的业务职能可以分为下列若干方面:

1. 咨询职能 投资银行为委托人提供各种各样的咨询服务。发行单位为筹资而发行证券,首先要解决的是发行何种证券,债券还是股票。投资银行凭着自己的丰富经验,并通过调查研究,就得为发行单位提出在当前的市场条件下,何种证券最易出售,决定何种价格最为合适。如果决定发行的是债券,则利率规定多高较为上算。同时,投资银行为发行单位提供一系列调研文件,有关当前经济和行业的情况,有关别家公司的证券分析等,以资参考,作为该单位用以作出发行决策的基础。

2. 承购职能 当发行单位经与投资银行咨询后决定发行某

种证券，比如说是股票后，投资银行有承购该单位全部新发行股票的职能。就是说，投资银行根据与发行单位商定如价格等有关条件，直接从该单位把全部股票买下来，保证该单位能得到预定筹资的金额。这时候，投资银行就成为承购商(underwriter)。有些证券发行，特别是公用事业、铁路和市政债券通常在竞争性的投标下由一个投资银行承购。如果是工商业公司发行股票和债券，则由投资银行作为买方在商定各种条件的基础上进行购买。

一般由于发行证券的数量和金额较大，一个投资银行单独难以承担承购的任务，他需约请一些其他投资银行参加，组成一个承购集团，按各投资银行的认购比例共同担当这项任务，他自己担任总承购者。参加集团的成员的多寡，视金额的大小而定。

投资银行在承购新证券以前，必须对发行单位的财务情况、经营情况、管理、销售及盈利等情况，作一番相当细致认真的调查，以免证券买进后销不出去，冒亏损的风险。

新证券发行前，必须报请证券管理机关批准，在美国为证券交易委员会(Securities and Exchange Commission, SEC)。报批程序为：首先准备一份初步说明书，对于那些还未最后决定的许多项目需要附带说明，因而这个文件还不能作为证券买卖的正式依据。这份说明书得到证券管理机关批准后，即成为一份正式文件。它其实就是一份发给投资者参阅的“劝募书”，里面包含投资者所需要了解的该发行单位一切有关的资料，以便投资者研究分析后，决定这种新证券是否值得买进。当了解到已有相当的投资者有此投资意向后，再向有关机关呈报正式申请书。

3. 销售职能 投资银行，也就是证券承购商，与发行单位初步商定出售证券的条件后，即着手组织承购集团，认购发行的证券。但是承购商所认购的全部新发行的证券，不可能由承购集团的成员全部自己买进，除了他们认为需要，自己买进一部分外，其余的大部分有义务把它推销出去，否则不能满足发行者所需要资金

的数额。因此，原先组织承购集团的总承购者，还需组织一个规模更大的销售集团，分别把新发行的证券分散地向投资公众推销。销售集团的成员的多寡，决定于证券金额的多寡和估计该证券是否容易推销，需要花多大力气才能销售出去。一个规模较大的销售集团，常有数百个商号参加。这些商号必须愿意参予这种新发行证券的零售业务，并且有推销一定数额这类证券的能力、过去获得过良好信誉等条件。

投资银行比较重要而且也较棘手的一项任务，是如何确定这种证券向投资者出售的卖价。一般来讲，这种价格及其收益率是参照其他公司已发行的同类可比的证券在当时市场上流行的价格作为依据的标准。如果把价格定得低了，会使发行者少筹得预计的资金，影响他的预定计划的实现。如果定得高了，不容易推销出去，又要使承购商遭受巨额损失。所以承购商一方面必须敢于承担发行证券的风险，另一方面必须取得一定的报酬。报酬的方式一般有两种：一种是差价，就是承购商规定给发行者每份证券的收入和这种证券卖给投资者的价格之间的差别。差价的大小，按发行公司规模的大小、所发行证券(债券或股票)的类别，以及所发行证券的质量和发行公司的资信而有所不同。另一种方式是佣金。承购商和销售商按认购和推销证券的数量，收取所规定的佣金。发行一种新证券的承购和包销费用，大致少的不到 1%，这是指发行高质量的债券而言；如果发行不知名的小公司的股票，需要很费劲地去推销，而且承购者要因承担销不出去而遭受损失的很大风险，则可高至 25%，其余的视不同情况介于这两者之间。销售集团成员所得的报酬也按预先商定好的规定办理。

承购集团除了承担认购包销的责任外，在证券销售后，还有维持市场价格稳定的义务。投资者购买新证券后，通过经纪商或交易商开始在流通市场上进行交易。如果市场上的价格比原来向公众发行时的价格下跌很多，则对有关各方都不利，所以承购集团应设

法使市场价格稳定多至 1 个月的时间。

4. 代销职能 有时有些发行单位是一种带有很大投机性和风险很大的企业,承购者不愿意对发行单位承担确定的责任,以免受到损失。投资银行可以作为发行者的代理人,尽最大努力为其销售所要发行的证券。这种尽最大力量代销方式的发行费用通常是按销售数量给以代销费,而不承担包销的风险。

5. 经纪人职能、投资银行还在次级市场上提供证券交易方面的服务。在次级市场,它或者执行经纪人职能,行使客户代理人的义务,或作为交易者(Dealer)进行自营。在履行上述职能时,投资银行经营的证券种类包括:上市公司证券,柜台交易证券,抵押证券,政府债券。作为经纪人,实际上是买方或卖方的代理人,从证券交易中收取佣金。

6. 兼并与收购职能 是指大的投资银行在企业兼并与收购过程中正扮演越来越重要的角色,它们帮助有关企业物色吞并对象和议定收购价格,并完成必要的法律手续。自 80 年代以来,此项职能已成为投资银行获利最多的业务职能。

7. 保护与服务职能 保护职能是指投资银行通过提供二级市场,提高证券流动性和帮助陷入困境的企业免于被廉价兼并。服务职能是通过大量的专业性服务为投资者和公司客户提供方便。

除上述职能外,各国投资银行由于传统的原因,又有自己的职能特点,如英国商人银行传统的职能是票据承兑职能,现在的职能特征是收购与兼并等。各国投资银行的业务职能特征,我们将在以后章节介绍。

三、投资银行的作用

概括起来,投资银行的作用有这样几个方面

就筹资者方面而言 开辟筹资渠道,扩大资金来源 降低发行费用,减少筹资成本 加强证券信用,保证金融稳定 协助财务处

理。

就投资者方面而言：增强投资信心，保护投资热情；指示投资方向，降低投资风险；促进金融资产增值。

就国民经济的宏观方面而言：促进资源合理配置，减少资源闲置与浪费；诱导投资方向，促进产业结构合理化和产业发展高度化；促进经济增长。

就发展中国家来讲，投资银行更有其特殊的意义：（1）它可以动员储蓄，促进储蓄向投资的转化过程，从而满足经济发展和经济起飞所必要的增长速度。（2）有利于促进投资结构的合理化以及资源的合理化流动与配置，从而促进有效供给的增加，缓解社会总供给小于社会总需求的矛盾。（3）有利于弥补消费增长过快而带来的宏观失衡，防止过大的结余购买力冲击短缺的市场，从而有利于稳定经济、稳定金融。（4）有利于促进技术进步、产品更新和产业结构现代化。（5）有利于促进政府债券市场、公司债券和股票市场的发育，从而帮助政府渡过财政难关，促进资金有效率的使用，同时提高各种债券的信用。

第四节 投资银行的类型与组织

一、各国金融体制的类型

各国金融体制的类型，基本上可以划分为两种：一是以美国和日本为代表的分离型；二是以德国为代表的综合型。

1. 分离型就是把商业银行业务与投资银行业务分离开。
1929 年至 1933 年发生了世界性的灾难性经济大危机，美国国会认为，这次经济危机的直接原因是以大量银行倒闭为特征的金融危机，而银行倒闭的重要原因就在于银行大量从事高风险证券业务。为此美国国会通过《格拉斯-斯蒂格尔法》，把商业银行业务与

投资银行业务隔离开来。

日本也实行分离型的金融体制。日本《证券交易法》第 65 条明确规定日本商业银行与证券公司的业务要分开。这一法规是根据两者兼营会增加银行经营风险而制定的,而两者兼营正是日本 1927 年金融危机时信用风潮扩大的重要原因。

英国的金融体制在 19 世纪和 20 世纪上半叶也是沿着不同的金融机构提供不同的金融服务、发挥不同的职能这个方向发展的,但是英国金融服务业的这种职能分离不是依靠法律规定的,而是历史形成的。但是,英国 70 年代的通货膨胀以及金融市场的国际化,打破了为筹集长期资金需要而进行的银行融资之间的传统区分,使职能的分离逐渐消失了,清算银行和商业银行也开办证券业务。

2. 综合型 以德国为代表的欧洲大陆国家(如奥地利、瑞士、荷兰等)实行综合银行制度,又称金融银行制度。它不同于美、日、英等国家的分离型银行制度,各类银行都经营存放款、贴现、证券买卖、担保、投资信托、租赁、储蓄等全方位的商业银行及投资银行业务。

3. 融合的趋势 70~80 年代,新技术革命和金融创新风潮风起云涌,国际资本流动日趋活跃,金融市场的全球联系日益增强。各国金融管理当局在内外压力的推动下,纷纷对本国金融体制实行了重大改革,其中一个重要内容就是打破银行业务与证券业务之间的分水线,出现了银行业务与证券业务融合的趋势。

1986 年 10 月 27 日,伦敦证券交易所实行了规模空前的金融“大爆炸”,改变近百年保守的政策和陈规陋习,允许本国和外国的银行、保险公司以及证券公司申请成为交易所成员,允许交易所以外的银行或保险公司,甚至外国公司 100% 地购买交易所会员的股票。

日本《1981 年新银行法》和修改后的《证券交易法》也规定了

银行可以经营证券业务的方式。根据这个新法规,银行第一次获得了经营与公债的包销有关的认购活动,以及买卖公债。同时,允许证券公司从事大额可转让存单的交易,允许其设立中期债券基金,并用这些基金开设现金管理帐户,而且证券公司还获准对其客户发放以公债为抵押品的贷款。

1991年,韩国当局也发布了新银行法规草案,决定放松对银行业的管制,允许商业银行进行与产权有关的证券投资。此外,美国、法国、加拿大等国也先后出现了银行业与证券业务交叉的趋势。可以预见,各国金融体制将逐步向综合银行制度迈进。

由于证券机构对一国证券市场的发展有举足轻重的影响,发展中国家近年来也较重视发展证券机构。但由于证券市场业务不足,纯投资银行不易发展,因此多以类似英国商业银行的方式营运,并与商业银行业务存在不同程度的交叉,如充当短期融资中介、租赁融资、支票贴现、消费者融资,并以灵活、创新、适度、承担风险和低成本等优势在与商业银行的竞争中取胜。

二、投资银行的类型与组织

1. 投资银行的类型 投资银行根据经营的范围以及与发行人的关系,可分为全国性的和地区性的投资银行。许多较大的投资银行都在全国范围内经营业务,并在各大城市设立办事处,比如美国的梅里尔·林奇公司、所罗门兄弟公司、运通公司等。地区性的投资银行只在本地地区范围内经营证券业务,规模较小。

投资银行按组织形式划分,可分为合作制的和股份制的投资银行。在股份制的投资银行中,根据投资银行与股东的关系,又可分为开放型投资银行和封闭型投资银行。所谓开放型投资银行就是允许股东随时退股,所谓封闭型投资银行又叫限额投资银行,其资金和股份总额在投资银行开办时就一次确定,而日后的再参与者只能从原股东的手中买入转让的股票,股东不能随时退股。目前

在美国较大的投资银行中，绝大多数是以相互基金形式存在的开放型投资银行(或投资公司)。

投资银行按其职能来划分，可分为作为承购商的投资银行、作为销售商的投资银行、作为经纪商的投资银行等。

2. 投资银行的组织 投资银行内部机构的设置各不相同，较大的投资银行一般都设有三个基本业务部门：(1)购买部。其主要职责是调查新的委托人、争取新证券的代理发行、与从事私募的机构投资者接洽业务。(2)辛迪加部。由于一家投资银行有时很难全部承销发行人的证券，或因一家独揽承销要冒很大的风险，因而投资银行一般都设立辛迪加部门，专门从事联合其他投资银行或证券公司等中介机构共同承销证券。(3)销售部。它专门负责销售投资银行承揽的证券。

有些大型投资银行还设有统计和研究部门，专门分析证券价格的变动、发行人的财务经营现状、证券的销路前景、宏观经济活动对证券发行与销售的影响等。

三、投资银行与投资公司、商业银行的区别

1. 投资银行与投资公司的异同点 投资银行有部分业务与投资公司相类似，其相同点为：两者都可在证券流通市场上进行证券买卖；均办理证券信托，代客户管理证券资产等业务；均可拥有某一企业的股份，并参与其管理；两者都不是按照《银行法》注册的，都是以股份公司形式存在的，等等。

其区别点为：(1)性质与职能不同。投资银行主要是证券市场上筹资者与投资者的中介人，是证券的包销者，它作为证券市场专门化的中介机构与证券交易所共同构成证券市场的主角。而投资公司则是通过发行股票筹集资金，并将其资金分散投资于各种证券资产，从而为持股人分散风险和赚取收入，它是众多参与证券买卖活动的投资者之一，它作为机构投资者，也是投资银行为之充当