

第一章

投资银行概论

第一节 投资银行的基本概念

投资银行 (investment bank) 产生于西欧 , 发展于北美洲 , 全面兴起于亚洲、非洲和拉丁美洲 , 目前已成为国际金融市场一类重要金融机构 , 在世界经济中发挥着不容忽视的积极作用。最初的投资银行主要从事公司证券承销和分销以及二级市场证券交易和操作 , 随着金融业务不断发展和公司业务的全球化 , 特别是电讯、计算机和数据处理等技术的进步 , 使得投资银行经营范围大大拓展 ; 与此同时 , 新兴市场和新的金融工具不断诞生 , 贷款抵押担保证券市场的发展、零息债券的产生、作为融资和资金管理工具的回购市场的出现 , 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多领域中广为渗透。美国日内瓦投资公司总裁、学术名著《投资银行学》的作者、国际著名投资银行学家罗伯特·库恩 (Robert Kuhn) , 曾根据投资银行业务发展趋势给投资银行下过四个定义 (见表 1-1) 。他认为第二个观点最符合目前投资银行的实际情况 , 是投资银行的最佳定义。根据投资银行应该“为公司服务”的原则 , 他指出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 , 而只能叫做“证券公司”或“证券经纪公司” (security firm or brokerage firm) 。

表 1-1 罗伯特·库恩对投资银行的四个定义

1	广义投资银行	指任何经营华尔街金融业务的银行，业务包括证券、国际海上保险以及不动产投资等几乎全部金融活动。
2	较广义投资银行	指经营全部资本市场业务的金融机构，业务包括证券承销与经纪、企业融资、兼并收购、咨询服务、资产管理、创业资本等，与第一个定义相比，不包括不动产经纪、保险和抵押业务。
3	较狭义投资银行	指经营部分资本市场业务的金融机构，业务包括证券承销与经纪、企业融资、兼并收购等，与第二个定义相比，不包括创业资本、基金管理和风险管理工具等创新业务。
4	狭义投资银行	仅限于从事一级市场证券承销和资本筹措、二级市场证券交易和经纪业务的金融机构。

库恩的观点对于我们认识投资银行本质和业务范围颇具启发性，但是目前人们似乎并没有因此得出一致的结论。投资银行作为资本市场中最重要中介，是市场经济机制的组织者和有机组成部分，也是现代大金融系统的一个重要要素。投资银行在大多数欧洲国家被称为“商人银行”（merchant bank）；在美国又叫做“华尔街金融公司”（wall street firms），这是由于投资银行大多汇集于纽约华尔街这个世界金融中心；在日本被称为“证券公司”（securities Co. Ltd）。这正是“商人”、“投资”和“证券”三个名词的由来。虽然各国对投资银行的叫法并不一致，但其业务都源于政府或大企业、大公司筹集资金的需要和为投资者谋求投资机会的客观要求。在不同经济环境和不同历史条件下投资银行有着明显差异。

欧洲商人银行是为了满足对外贸易活动对融资和服务的需要产生的。顾名思义，商人银行和商人有关，其鼻祖是 18 世纪中叶一些大贸易商开办的承兑所。由于其信用良好，许多商人要求

它们承兑汇票以便出售或贴现。后来伦敦发展成世界金融中心，商人银行逐渐从家庭式转变为股份有限公司，并且熟悉各国风俗习惯和贸易谋略，以其首创精神和聪明才干不断拓展新的金融业务来满足国际贸易和金融市场日益增长的需要，特别是它们带头为外国政府和从事国际业务的大公司筹集长期贷款，对英国资本主义经济发展起到了重要作用。美国为了工业筹资需要，即推销政府债券和公司债券建立了投资银行。19世纪初及南北战争以后，美国债券市场有了一定发展，一些企业为了满足发展的资金需要发行了许多票据，要求一种新的机构来为这些票据提供贴现便利以资助企业融通资金。于是，一些专门经营票据融资的商号便在当时出现了。后来，由于扩展铁路的需要，更多经营投资银行业务的商号成立起来，发行铁路公司的债券和股票，为美国大企业筹集了大量资金。日本证券公司的产生较之英国商人银行和美国投资银行又有特色，它纯粹依赖证券市场发展，虽然起步较晚，但是发展却十分迅速。

经过几百年的发展，目前投资银行已日显成熟。在发达资本市场国家，投资银行已从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。投资银行是一个智力密集型产业，所拥有的主要资产和所出卖的主要商品都是人的智力；同时它又是一个资本密集型产业，所从事的都是大资本运作，动辄几亿、几十亿甚至上百亿资金，在现代金融市场中呼风唤雨，在国民经济中发挥着极为重要的作用。随着各国直接融资市场的发展，投资银行业已成为现代金融业的一支重要力量，其业务涉及到证券发行、证券交易、企业兼并收购、资产管理、风险管理、直接投资、企业财务顾问等众多方面，并衍生出向投资者提供全方位服务的金融工程，因此投资银行家素有现代金融工程师的美称。概括起来，投资银行业务范围主要包括：

(1) 证券发行。证券一级市场证券发行的是投资银行最重要也是最主要的业务。投资银行承销 (underwriting of securities) 的

证券范围非常广泛，不仅承销本国中央政府和地方政府发行的债券，而且承销各种企业发行的股票和债券，以及外国政府和企业证券。投资银行的一级市场证券发行业务主要包括三方面内容。一是提供信息和咨询，投资银行对证券发行者和投资者提供咨询服务，特别是向投资者提供信息发布和推介服务。二是公开销售，公开销售证券的方式一般可分为代销、余额包销和全额包销三种。在代销情况下，投资银行按照规定的发行条件尽力推销，发行结束后未售出的证券退还给发行人，不承担发行风险。而在后两种情况下，由于投资银行有义务购进未售出的证券，从而承担一定的发行风险，对此投资银行一般通过联合多家投资银行组成承销团（*syndicate*），其中一家或数家投资银行为主承销或牵头行，每家分别承销总发行额中的一部分来分散发行风险。随着证券市场扩容速度加快，证券市场供求失衡有所增加，证券承销风险也就随之增生，未来一级市场将更多的是包销集团的共同行为。三是私募发行（*private placement*），在证券销售中，投资银行往往针对一些机构客户，如投资基金、养老基金和保险公司等定向销售证券，使发行过程得以顺利进行。

（2）证券交易。投资银行在二级市场的证券交易业务主要充当证券经纪商（*broker*）和自营商（*dealer*）角色。在发达的证券市场中，投资银行一般都有一定专业分工，只有少数几家证券公司兼营证券批发商和零售商职责，而大多数证券经营机构则根据其财务结构、业务水平，确定专业化的业务品种，证券批发业务和零售业务相对分开，同时投资银行还在货币市场中参与买卖银行承兑汇票、国库券、政府债券和大额定期存单等业务。美国《证券交易法》第三条第 A 款第 4 项将证券经纪商定义为：“任何代理他人从事证券交易业务的人，但不包括银行。”判断一个人是否属于证券经纪商，美国法院常用以下标准：一是代理买卖了证券，从事了证券业务，代理活动不一定是全日的；二是在从事证券买卖中，收取了佣金或者其他形式的补偿；三是向公众表明

自己为经纪商；四是代顾客保管了资金或证券。美国《证券交易法》第三条第 A 款第 5 项将证券自营商定义为：任何为自己账户买卖证券的人，买卖证券通过经纪商，或者作为自己固定业务的一部分，证券自营商除了为自身寻求投资利润以外，还起着市场制造者的作用。

(3) 企业并购。二战以来，企业兼并收购日益成为投资银行的核心业务之一。企业兼并 (merger) 是指两家或更多的独立的企业合并组成一家企业，通常由一家优势企业吸收一家或更多的企业。企业兼并的方法包括用现金或有价证券购买其他企业资产、股票或股份以及股权置换等。兼并形式有：一是横向兼并，双方企业为同一市场，市场产品相同；二是纵向兼并，被兼并企业成为兼并企业原材料供应者或产品消费者；三是扩大市场式兼并，被兼并企业为不同市场，但生产相同产品；四是互补性兼并，虽然双方业务无关、行业不同，但存在某种互补性。企业收购 (acquisition) 是指一家企业在证券市场上用现金、股票或债券购买另一家企业的股票或资产，以获得对该企业的控制权，该企业法人地位并不消失。企业收购可分为资产收购和股权收购两种形式，其中股权收购又包括参股式收购、控股式收购和全面收购等形式。自上世纪末以来，美国发生了五次企业兼并浪潮，在企业并购过程中，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活动的主要途径有五种：一是帮助企业设计并购方案，二是设计反并购和防卫措施，三是确定合理的价格，四是安排融资，五是风险套利。

(4) 基金管理。1940 年美国《投资公司法》颁布实施以来，投资银行在开拓基金管理业务方面取得了长足进展。投资基金是一种金融信托制度，将众多投资人的资金集中起来，交由专业的基金经理来管理，基金经理依据组合投资原理将信托资产分散投资于各类金融工具，同时基金托管人通过基金资产账户保管并对基金经理行为进行监督，投资人按照出资比例分享收益并承担有

限责任。目前，全球基金资产已超过 7 万亿美元，投资基金已成为风靡全球的新型大众投资方式。投资银行通过发起设立投资基金和从事基金管理业务，为中小投资者和各类机构投资者提供专业的理财服务，也为自身创造了大量收入来源。在发达的证券市场上，以投资基金为主的机构投资人已占据主导地位，很多大型投资银行都成立了专门的投资管理部门或资产管理公司，广泛参与了投资基金业务。由于全球基金业的迅猛崛起，大大拓宽了投资银行的业务领域，投资银行不仅直接作为基金管理人，而且还作为基金证券的承销人以及基金投资的经纪人，在投资基金业务中充当了多重角色。

(5) 理财顾问。理财顾问包括两个方面内容：为筹资者提供顾问称财务顾问，为投资者提供顾问称投资顾问或投资咨询。财务顾问的对象可以是企业，也可以是政府。近年来，投资银行为了巩固长期客户关系，广泛开展了各种财务顾问业务，为企业和政府出谋划策、筹集资金，其业务内涵也不断充实丰富起来。投资咨询主要是为客户提供各类投资信息和分析，此项业务范围不断延伸，已派生出“代客理财”和“合伙投资”等新的形式。随着投资银行业务的发展，一些小型投资银行专业中介机构以及个人广泛开展了各种理财顾问业务。理财顾问往往同投资银行的其他业务相伴而行，并渗透于各项业务当中。

(6) 创业投资 (venture capital)。创业投资是指为建立专门从事某种新思想或新技术的小型公司而持有的一定份额的股权资本。投资银行通过创业投资活动，不仅向新企业注入启动资金，而且提供建立新企业、制定企业经营战略和组织管理所需的顾问方案和各种技能。创业投资的具体形式是建立专门投资于高新技术行业和新型行业的创业投资基金。从 50、60 年代开始，西方主要发达国家的高新技术产业都不同程度地得益于创业资本的推动。一般而言，创业资本投资风险较大，但其收益也很大，一旦抓住了机遇，资本便可以得到高速增长。

(7) 项目融资。传统项目融资通过国际商业银行、银团、多边组织提供无追索权和有限追索权贷款。现在的项目融资有多种形式，如产品支付、融资租赁、BOT 融资、项目债券融资等。具有有限追索形式是项目融资区别于传统融资的重要标志。采用项目融资可以使项目投资者，即借款人将融资安排成一种非负债型的融资，并有效分散融资风险。在项目融资过程中，投资银行充当财务顾问角色，为各方当事人提供各种中介顾问服务。项目融资本来是商业银行的业务领域，随着资本市场的发展，投资银行在这项业务中的作用变得越来越重要。

(8) 金融工程 (financial engineering)。金融工程一词最早出现于 50 年代有关文献当中，投资银行从事金融工程业务开始于 70 年代金融自由化，而金融工程学作为一门独立学科则是 90 年代的事情。美国金融学家 J. 芬纳蒂在其 1988 年发表的《公司理财中的金融工程综观》一文中将金融工程概念界定为：“金融工程包括新型金融工具与金融手段设计、开发与实施，以及对金融问题进行创造性解决。”1992 年国际工程师学会常务理事马歇尔在其名著《金融工程》一书中指出，J. 芬纳蒂定义中“新型”和“创造性”两个词具有三层含义：一是金融领域中思想跃进，其创造性最高；二是对已有观念做出新的理解和应用；三是对已有金融产品和手段进行重新组合。因此金融工程的范围也应该包括三个方面：一是新型金融工具设计与开发，如互换、期权、票据发行便利、远期利率协议、指数期货、备兑权证、证券存托凭证、零息债券、可转换债券、合成股票等；二是为降低交易成本的新型金融手段的开发，包括金融机构内部运作机制优化，金融市场套利机会发掘和利用，以及交易系统创新等；三是创造性地为解决某些金融问题提供系统完备的解决方法，包括各类风险管理技术开发与应用，现金管理策略创新，公司融资结构创造，企业收购兼并方案设计，以及实施资产证券化等。

表 1-2 投资银行业务一览表

证券发行业务	<ul style="list-style-type: none"> · 为企业和政府部门融资 · 证券承销（公募、私募，批发、零售）
证券交易业务	<ul style="list-style-type: none"> · 充当经纪商 · 充当自营商
企业并购业务	<ul style="list-style-type: none"> · 企业兼并、收购 · 企业分拆、托管、股权置换
基金管理业务	<ul style="list-style-type: none"> · 基金设立 · 证券组合管理
理财顾问业务	<ul style="list-style-type: none"> · 财务顾问（政府、企业） · 投资咨询（个人、机构）
创业投资业务	<ul style="list-style-type: none"> · 创业方案设计 · 创业投资
项目融资业务	<ul style="list-style-type: none"> · BOT 融资、产品支付等 · 项目债券融资
金融工程业务	<ul style="list-style-type: none"> · 衍生工具交易 · 资产证券化

由此可见，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。70年代以来，随着布雷顿森林世界货币体系崩溃和电子通讯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，各大国际金融中心把全球金融市场连接成为一个整体，目前全球每天资本流动数额大约 1.5 万亿美元，各种金融产品争奇斗妍、异彩纷呈，在国际资本市场中各类投资银行机构大显身手，为企业和投资者提供全方位的金融服务。进入 80 年代，随着前计划经济国家纷纷进行市

表 1-3 1998 年国际投资银行前十名排行榜 单位：百万美元

公司名称	排行名次	资本规模	比 1997 年增加幅度	净收入
美林	1	67 695	31%	1 259
摩根士丹利—迪恩·威特	2	41 554	5%	3 276
雷曼兄弟	3	32 754	32%	736
瑞士信贷第一波士顿	4	30 281	6%	- 154
所罗门美邦	5	28 919	5%	818
高盛	6	26 216	20%	2 428
贝尔斯登	7	20 100	7%	660
野村	8	17 274	- 4%	- 4 100
大和	9	9 219	- 13%	1 123
佩恩·韦伯	10	7 278	23%	433

资料来源：中国证券报。

表 1-4 1998 年我国投资银行各项业务排行榜

单位：万元人民币

公司名称	利润总额	名次	净资产总额	名次	A 股交易总额	名次	股票承销总额	名次
国泰证券	73 500.00	1	155 925.00	5	11 458 100.00	7	1 025 573.00	1
申银万国	58 549.00	2	239 968.00	1	19 603 504.00	1	612 764.00	4
广发证券	47 871.01	3	145 925.38	8	11 541 390.99	6	557 967.70	5
光大证券	46 293.60	4	119 545.00	10	7 877 422.00	10	367 773.00	9
海通证券	43 048.86	5	166 801.50	4	13 756 191.00	5	202 934.00	11
国信证券	41 465.00	6	174 717.00	3	6 722 786.02	11	635 723.00	3
江苏证券	37 264.66	7	116 659.51	12	5 183 674.84	15		
中信证券	36 518.00	8	116 148.00	13	5 931 297.99	14	546 300.54	6
君安证券	29 067.00	9	186 350.00	2	18 861 715.00	3	374 953.00	8
上海财政	26 879.77	10	109 915.67	14				
南方证券	19 849.43	13	153 938.07	6	19 302 433.15	2	689 981.00	2
华夏证券	24 758.52	11	123 843.15	9	16 824 000.00	4	468 129.49	7
国通证券	23 073.03	12	150 866.57	7	4 634 324.00	18	194 338.00	12
联合证券	10 382.00	18	116 953.00	11	9 199 798.52	8	149 650.00	14
广东证券	10 047.00	20	99 858.00	17	9 047 943.00	9	76 456.20	18
长城证券							212 889.95	10

资料来源：中国证券报。

注：以上所选为某一单项进入前 10 名的证券公司，名列 20 名以外的其他项目未填写，四项指标全部进入前 10 名的公司是国泰证券、申银万国证券、广发证券、光大证券和君安证券五家。

市场经济改革，投资银行在这些国家得到广泛传播，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。由于投资银行业务具有广泛性和复杂性，因此决定了投资银行家一般是指一群专家集体，个人包打天下的全能式投资银行家只存在于投资银行业的诞生初期，在现代社会中很少见到。投资银行的不同部门集中了各个方面专家精英，他们为客户提供多种专业金融中介服务，在现代经济活动中发挥着日益重要的作用。

第二节 投资银行与商业银行

一、历史渊源与业务特征

商业银行与投资银行是现代金融市场中两类不同性质的重要金融机构。商业银行业务主要包括三个方面：一是资产业务，二是负债业务，三是派生的中间业务。负债业务以吸收存款和借入资金为主，这是商业银行的资金来源。资产业务以贷款、投资贴现、租赁业务为主，包括现金资产业务和其他资产业务，这些形成商业银行的资金运用。中间业务主要以收取手续费或加强与社会各界联系从而提高自己声誉为目的的一些金融中介服务。安全性、赢利性和流动性是商业银行的经营目标。但从本源上看，商业银行却与投资银行同出一源。

远古时代的商业银行和投资银行都是专门从事货币经营业务、偶尔也利用职业之便帮助商人们进行资金融通的金匠。初始形态的商业银行与投资银行都经历了从古希腊和古罗马直至近代欧洲工业革命萌芽时期，在漫长的岁月中二者进化十分缓慢。远古时代的金匠们从作为客户的货币保管人开始，逐步发展到为商人们提供便利的货币兑换商；从单纯的收取储存货币，到发现有一笔“安全的”库存货币可以用来出借给其他商人以获利；从收

取储存货币保管费，到向储存货币的人们支付存款利息；从开具存款收据作为凭证，到据此收据可以直接支付；都表明在那时银行信用已经存在，在金匠们身上已经能够发现近现代商业银行的一些基本职能。与此同时，这些金匠还为商人们提供票据的兑现、各类证券的抵押放贷和转让以及财务和经营的咨询等金融服务，这些与近现代投资银行业务又密切相关。由此可见，商业银行和投资银行拥有同一个源头。

典型的商业银行和投资银行是在“融合—分离—融合”过程中逐渐形成的。1694年成立的英格兰银行和1782年成立的北美银行是典型商业银行产生的标志，以发行证券和票据承销为主要业务的英国商人银行直到19世纪前后才相对独立出现。美国投资银行业创始人内萨尼尔·普莱姆在18世纪90年代以股票经纪为主业，到了1826年正式成立专营证券包销的普莱姆·伍德·金公司。19世纪末20世纪初，世界证券市场迅猛发展，在经济利益驱动下投资银行大力开拓业务，因此发了大财。商业银行也不甘落后，利用自身雄厚的资金实力活跃于证券市场，与投资银行展开了激烈竞争，这时的商业银行与投资银行几乎没有业务界限。商业银行参与证券投资终于引起不良后果，短期资金运用于长期证券投资，当周期性经济波动带来周期性货币需求变化时，商业银行因无法收回资金以满足支付需要而产生了信用危机，最终导致全国性的经济衰退。1929年至1933年的世界性经济大危机之后，以美国为主的商业银行与投资银行被迫分道扬镳，商业银行以存放款为主要业务，投资银行以证券承销与证券经纪为主要业务，二者相互分离，真正意义上的商业银行和投资银行从此出现。

1933年以后，投资银行开始以其独特的业务特征与商业银行形成了鲜明对比：在证券市场中，投资银行通过包销证券获取差价和从中取得佣金；或者以低价买进新发行证券，又以高价卖出证券，获取差价收入；而商业银行主要从事存贷款业务。因此

在一定意义上，投资银行就是证券推销商。二次大战以来，特别是进入 70 年代以来，随着国际金融的自由化和金融业务的不断创新，投资银行不再是纯粹的证券推销商，证券一级市场和二级市场业务收入在其业务总收入中的比例已经大大降低。投资银行广泛参与了与企业融资活动有关的各种金融服务业务，如企业兼并收购、资产管理、理财顾问、项目融资以及为客户提供综合性风险管理服务的金融工程等。

进入 20 世纪 90 年代以后，全球掀起了金融混业经营的浪潮。欧洲统一了货币和金融市场；东南亚金融危机促使日本进行大刀阔斧的“大爆炸”式金融改革，日本的金融管制进一步放开；具有划时代意义的事件是 1999 年 11 月 4 日，美国参众两院分别以 90:8 和 362:57 的压倒多数通过了《金融服务现代法案》的最后文本，彻底打破了 1933 年《商业银行法》和《证券法》形成的分业经营格局，从法律上为 21 世纪的金融混业经营奠定了基础。事实上，自 20 世纪 90 年代以来，投资银行除了不做典

表 1-5 投资银行与商业银行的区别

	投资银行	商业银行
机构性质	金融中介机构	金融中介机构
本源业务	证券承销与交易	存贷款业务
融资功能	直接融资	间接融资
活动领域	主要活动于资本市场	主要活动于货币市场
业务特征	无法用资产负债表反映	表内与表外业务
利润来源	佣金	存贷款利差
风险特征	一般情况下，投资人面临的风险较大，投资银行风险较小	一般情况下，存款人面临的风险较小，商业银行风险较大
经营方针	在风险控制前提下，稳健与开拓并重	追求安全性、赢利性和流动性的统一，坚持稳健原则
监管部门	主要是证券监管当局	主要是中央银行

型的存贷款业务和保险业务之外，几乎什么都做，成了货真价实的“金融百货公司”。

从证券推销商到为企业提供多元化金融服务的确是一个巨大历史飞跃，与此相适应，投资银行在国民经济和金融市场中的作用也越来越大。美国著名历史学家和金融专家罗伯特·索贝尔曾经说过：“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。”18世纪90年代内萨尼尔·普莱姆创立的普莱姆·伍德·金公司，成功地为美国铁路建设筹集了大量资金；19世纪中叶投资银行家杰伊·库克通过广泛销售债券，为美国南北战争中北军的胜利奠定了坚实的经济基础；19世纪20世纪初，J.P. 摩根多次领头在欧洲销售巨额美元债券，帮助政府渡过经济危机和金融难关。无数历史事实表明，投资银行作为资金供给者与资金需求者的中介，为投资者寻找投资机会，指明投资方向，降低投资风险，增强投资信心，保护投资热情，促进资产增值；为筹资者开辟筹资渠道，扩大资金来源，降低筹资成本，保证证券信用和金融稳定；为国家政府引导投资方向，减少资源闲置和浪费，促进产业结构合理化和经济高速发展。在现代社会中，如果没有投资银行帮助筹资者筹集资金，帮助投资者开辟新的投资途径，没有投资银行为企业提供各种新的金融服务，很难令人相信一个国家的国民经济能够快速、持续和稳定发展。

投资银行之所以称为“银行”，除了本身是金融体系的重要组成部分外，还在于历史上与商业银行业务融合给人们造成的认识习惯。美国1929年经济大危机之后证券推销商不再办理存贷款业务，但人们仍然习惯称其为“银行”。不过，“投资银行”只是金融领域中理论说法，现实生活中的投资银行并不称作“投资银行”，而是叫做“××证券公司”或“××公司”。世界著名投资银行有美林公司（Merrill Lynch）、高盛公司（Goldman Sachs）、摩根士丹利公司（Morgan Stanley）、所罗门兄弟公司（Solomon Brother）、华宝（S.G. Warburg）、罗斯柴尔德（Rothschild）和施罗

德 (Schroders) 等。总之, 投资银行是一类非银行金融机构的总称, 有狭义与广义之分, 大部分投资银行只经营其中一项或几项业务, 只有少数投资银行从事其全部业务。正如商业银行是存贷款银行, 但还包括其他业务一样, 投资银行除了作为证券推销商以外, 也还充当多种金融中介角色。

二、两种不同性质的金融机构

投资银行与商业银行的共同点在于它们都是资金供给者和资金需求者的中介, 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。投资银行作为中介机构, 帮助企业从资本市场筹集发展资金, 尤其是期限较长和数额较大资金。有些投资银行本身还直接投资于工业企业, 这种作用有力推动了经济发展和企业尤其是大型企业的崛起, 并促进了企业家精神的培养。由于投资银行与企业有着千丝万缕的联系, 往往通过在证券发行公司中担任财务顾问, 参与企业经营管理, 或者通过并购等手段达到控制其持股公司的目的。投资银行通过这些活动对企业的参与程度越来越大, 对企业影响也越来越大。在市场经济体系中必须有人愿意承担风险, 愿意朝着不确定方向努力, 以期使企业不断发展壮大, 投资银行在此过程中起着润滑剂的作用, 正是这些特点促进了企业和企业家的成长。

在发挥金融中介作用过程中, 投资银行的运作方式与商业银行有很大的不同。投资银行作为资金供需双方的中介, 可以向投资者推荐介绍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。但在一般情况下, 投资银行并不介入投资者和筹资者之间的权利和义务之中, 投资者与筹资者直接拥有相应的权利和承担相应的义务。例如投资者通过认购企业股票投资于企业, 这时投资者就直接与企业发生了财产权利与义务关系, 但投资银行并不介入其中, 因此这种融资方式称做“直接融资方式”。

商业银行却不同，商业银行同时具有资金需求者和资金供给者的双重身份，对于存款人来说它是资金的需求方，存款人是资金的供给者；而对于贷款人而言银行是资金供给方，贷款人是资金的需求者。在这种情况下，资金存款人与贷款人之间并不直接发生权利与义务，而是通过商业银行间接发生关系，双方不存在合同直接约束，因此这种融资方式称作“间接融资方式”。

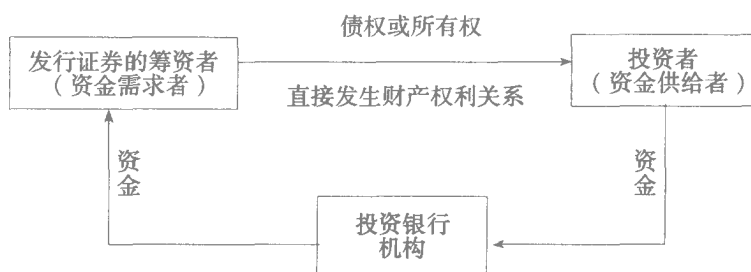


图 1-1 投资银行直接金融中介作用

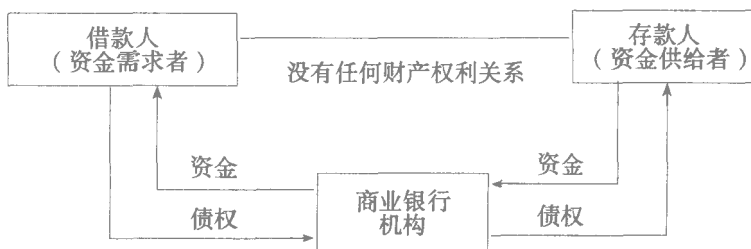


图 1-2 商业银行间接金融中介作用

在提供金融中介服务过程中，投资银行收取手续费，商业银行则赚取存贷利差。因此，虽然二者在国民经济中所起功能具有相似之处，但发挥作用的方式却截然不同。除了中介服务方式不同之外，投资银行和商业银行融资服务侧重点也不相同。从商业

银行获取贷款，是资金需求者谋求外部资金支持时常用方法之一，但由于商业银行本身必须保持资产具有一定流动性，因而对贷款质量和期限往往有严格的要求。尤其在本世纪 40 年代以前，受到真实票据理论（*real-bill theory*）和转换理论（*the shiftability theory*）等影响，商业银行一般只向客户提供短期信贷。在此情况下，需要中、长期资金的客户便很难从商业银行得到贷款，因此只好转向投资银行，要求其协助发行股票或债券，直接从投资人那里获得中、长期资金支持。从发展历史看，最初的投资银行业务就是由于商业银行不愿意为企业提供中、长期贷款，而市场对这种中、长期资金的需求又极其旺盛的情况下成长起来的。

二战结束以后，预期收入理论（*the anticipated income theory*）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。60 年代初期，负债管理理论（*liability management theory*）逐渐开始占上风，商业银行开始主动创造负债以满足市场资金需求。70 年代末以来，虽然商业银行普遍对资产与负债进行综合管理，通过中、长期负债以提供中、长期信贷，但是中、长期信贷资金在资本市场中所占地位仍然十分有限。对于资金需求者来说，由于发行债券和股票获取的资金具有长期性和稳定性，发行手段灵活多样，发行时间、证券种类和期限等都可以自由选择，而且可以将证券回报与企业经营状况直接联系起来，经营状况不佳时可以推迟或减少债息或股息支付，这些都是商业银行贷款不能办到的，都决定了商业银行主要活动于货币市场，而投资银行则侧重于资本市场。

第三节 投资银行的基本功能

在当今世界，证券市场是金融市场的重要组成部分，任何一个现代国家都无一例外地拥有一个较为发达的证券市场体系。证券市场主要由证券筹资者、证券投资者、证券监管机构和投资银

行等四个部分组成，投资银行肩负着联系不同主体和创造证券市场的重要责任。除了上节所述充当直接金融中介之外，投资银行还有以下四个方面的功能。

一、引导证券市场发展

在证券一级市场上，投资银行是证券发行者和证券投资者的中介人，一方面为资金供给者选择合适的投资机会，另一方面也为资金需求者找到资本来源，促进了资本形成，加快了资本运动，提高了资金运作效率。在证券二级市场上，投资银行既是主要中介人，也是主要参与者。投资银行在提高二级市场资金流动性和活跃二级市场交易等方面，发挥了不可替代的作用。投资银行在推动企业兼并收购和资产重组方面，更是运筹帷幄，得心应手，为企业提供多种金融中介服务，促进了存量资源的再配置，不仅提高了资本运营效率，而且对规范上市公司行为和加强竞争起到了积极作用。在资产管理方面，投资银行通过发起设立和管理投资基金，为投资人提供专业化的理财服务，既分散了投资风险，也起到了维护证券市场理性发展的作用。因此从一定意义上讲，投资银行充当着证券市场的灵魂和引导者的角色，没有投资银行就不可能有高效率、低成本和规范化的证券市场。

第一，投资银行承担一级市场证券发行工作。证券发行是一项非常复杂的工作，必须准备各种资料，进行大量宣传，提供各种技术，办理复杂手续。证券发行者仅仅依靠自身力量直接向投资者发售证券，不仅成本很高，效果往往也很差，因此证券发行工作必须依靠投资银行才能顺利完成。具体说来，投资银行在创造证券一级市场方面发挥了以下作用：（1）咨询。投资银行凭借其专业知识和经验，通过调查研究，向证券发行者建议发行何种证券、按何种价格、在何时发售等，并为其提供有关行业、企业和市场分析资料，同时投资银行还向投资者提供投资建议。（2）承销。证券发行者在确定发行证券的金额、种类、时间等基