

第一章 导 论

一、投资银行业：中国资本市场的开路先锋

投资银行业是为资本运作提供中介业务的专业性金融服务行业，是资本市场中的智慧型中介产业，是国家金融体系中的重要组成部分。投资银行本质上是经营资本市场中介业务的非银行金融机构，它主要从事证券发行、承销与交易代理、企业购并策划、资产管理、企业理财、投资咨询等业务。自 80 年代末期以来，伴随着我国证券市场的发展，投资银行业在我国的发展已经历了近十年的发展历程。目前，我国从事投资银行业务的机构主要有证券公司以及信托投资公司设立的证券机构。我国已初步形成了以专业证券公司为主体，其他各类专业中介机构相互协作配套的投资银行业体系。截止到 1998 年底，我国共有证券公司 90 多家，已开展证券业务的信托投资公司 237 家，具有证券从业资格的会计师事务所 105 家，律师事务所 322 家，资产评估机构 116 家，证券资信评级机构 9 家以及数量众多的证券投资咨询机构。但从总体上看，我国的投资银行业仍处于初期阶段，投资银行业务主要集中在证券承销业和证券经纪业两方面。投资银行的一些新兴业务，有些刚开始探索，有些甚至尚未开展。从历史发展过程看，投资银行的传统核心业务是证券承销。但进入 80 年代后，在国际金融市场体系中，投资银行的功能和业务范围不断拓宽，其核心业务由证券承销转向了企业购并，并且产生了许多新兴的重要业务，包括资产管理、项目融资、财务顾问、资产证

券化等。根据现代投资银行的功能和业务范围来衡量，在我国除了中外合资组建的中国国际金融有限公司以外，目前几乎还没有现代意义上的真正投资银行。我国的证券公司，由于其业务相对比较单一，还算不上是真正的投资银行（或完全意义上的投资银行），严格地说，它们还只是准投资银行。尽管如此，已经存在的证券公司实际上已构成我国投资银行行业的主体和核心。在本书中，讨论我国投资银行业问题时所称的投资银行主要是指证券公司。资本市场发展对投资银行业务的新的需求，国际投资银行业的发展趋势和特点使中国的证券公司对“投资银行”涵义的理解越来越深刻。目前，一些实力较强的证券公司正在向真正意义的投资银行方向发展。主要表现为两个方面：规模较大的证券公司除了开展证券承销、自营、经纪等业务以外，积极向投资银行的其他业务领域拓展，比如开始涉足企业购并策划、基金管理、财务顾问等新兴业务领域；增资扩股，大幅增加注册资本，提高资本市场运作能力和业务竞争能力。到 1999 年 10 月底止，经中国证监会批准，1999 年先后有湘财证券、湖北证券、中信证券、长城证券、兴业证券、广发证券、大鹏证券、江苏证券、国信证券、国通证券等证券公司的注册资本分别扩大到 10.02 亿元、10.02 亿元、21 亿元、8 亿元、6 亿元、16 亿元、15 亿元、8.5 亿元、20 亿元、22 亿元人民币，8 月份正式挂牌的以新设合并、增资扩股方式组建而成的国泰君安证券公司的注册资本达 37.3 亿元人民币。

1995 年 8 月，中外合资组建的中国国际金融有限公司（简称中金公司）标志着中国有了按国际惯例组建的真正意义的投资银行。中金公司作为中国首家真正意义上的投资银行，是中国资本市场上的一种组织创新。它由中国建设银行、中国经济技术投资担保公司与美国摩根·斯坦利公司、新加坡政府投资公司、香港名利集团合资组建，其中：中国建行控股比例达 42.5%，它

完全按国际惯例运作，并旨在把公司办成具有国际水准的专业投资银行。中金公司正在利用其独特的优势逐步把国际规范的、成熟的投资银行操作经验引入国内、为客户提供一流的投资银行业务。1998年，国家开发银行成立了“国家开发金融公司”，注册资本15亿元人民币，专门从事证券承销、证券交易、企业购并、资产重组、基金管理等投资银行业务。1999年，为了有效地解决国有商业银行的不良资产，我国成立了信达、华融、东方、长城四家资产管理公司，它们的业务领域很多涉及投资银行业务。由此可见，中国的投资银行在市场经济的呼唤下应运而生，中国投资银行业的发展正方兴未艾。

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。投资银行在长期资本市场中的地位和作用是其他金融主体无法取代的。正是由于投资银行在资本市场中的纽带与灵魂作用，才使得企业在资本市场上可以顺利地筹集到发展资金。从宏观管理角度看，投资银行在社会经济中发挥的重要作用集中表现为具有沟通资金供求、优化资源配置、构造证券市场、促进产业集中的功能。

近十年来，作为投资银行业的主体，我国的证券公司在帮助国有企业改制改组、建立现代企业制度、组建股份有限公司、上市筹资等方面发挥了不可替代的作用。截止到1999年8月底，全国境内上市公司的总数已达920家，另有45家企业分别在香港、纽约、伦敦、新加坡上市。上市公司涉及汽车、化工、纺织、电子、冶金、商业、房地产、金融、旅游等20多个行业，特别是一大批国民经济支柱企业、基础行业和高新技术企业先后改制上市。上市公司境内外筹资总额达到4072亿元人民币。国有企业改制上市，有力地推动了企业经营机制的转化，使上市企业按照现代企业制度的要求，初步建立了法人治理结构，加速了决策科学化、经营市场化、监督社会化和经营责任化的进程。同

时，也为企业开辟了直接融资渠道，降低了资产负债水平，加快了技术改造步伐和高新技术的推广应用，促进了产业结构和产品结构的调整，为国民经济整体素质的提高创造了良好的基础。党的十五大制定了对国有经济进行战略调整的重大决策，国企改革进入了攻坚阶段，资本市场发展更为迅速。资产重组、企业并购、基金管理等新兴业务开始出现。随着业务范围的不拓宽，证券公司进一步积累了经验，自身实力也得以增强，投资银行的功能和作用已初步显现。投资银行业在我国的崛起和发展，对推动国企改革、加快资本市场发展和重组金融体系格局，正发挥着愈益重要的作用。可以毫不夸张地说，投资银行业充当了我国资本市场发展的开路先锋。

二、我国投资银行业存在的不规范行为

与西方发达国家投资银行业相比，我国的投资银行业具有一个明显的特点，它的产生不是市场经济发展到较高阶段的自然产物，而是在我国确立建立社会主义市场经济体制改革目标之后，由高度集中的计划经济向社会主义市场经济过渡条件下产生的。由于我国的社会主义市场经济体系尚处在构建之中，这就决定了我国的投资银行业具有许多先天不足。比如，它缺乏能帮助其顺利发展壮大的一个良好的市场环境，缺乏能使投资银行业大显身手、充分发挥专业特长的微观经济基础和符合现代企业制度要求的服务目标企业群。投资银行作为资本市场的智慧型金融中介机构，它在重新组合生产要素、优化资源配置方面发挥着不可替代的作用，但这种作用的发挥必须以良好的市场环境为前提；我国目前的市场环境按投资银行的规范运作要求来看总体上尚不理想。微观基础方面，现代企业制度尚未普遍建立，大量企业仍然存在着产权不明晰、资本重组困难、生产要素难以流动、经营机制缺乏活力等问题。宏观环境方面，存在着法律法规体系不够健全，经济、金融等各层面的改革尚不配套，政企不分、行政过度

干预现象仍较为普遍，人们的现代金融意识还比较薄弱等问题。所有这些，都有可能直接或间接地影响投资银行业的规范运作。目前我国投资银行业务中存在的非规范行为，主要表现为：在证券发行承销过程中，承销商帮助公司进行过度包装，甚至是弄虚作假，进行上市伪装；在二级市场上与上市公司合伙操纵，误导或欺骗公众投资者，严重损害投资者利益；在企业购并策划中侵蚀国有资产，导致国有资产流失；投资银行运行机制与管理不规范，内部风险控制不严，挪用客户保证金，违规融资、账外经营等；少数从业人员缺乏社会责任感，职业道德水准低下。为谋取私利，钻法律、法规 and 政策的空子，有些甚至是违法违规，铤而走险。

上述种种非规范行为如不加以严格控制和杜绝，任其发展下去，将会对建立社会主义市场经济正常运行秩序产生极大的干扰和破坏作用，对我国资本市场的正常发展带来严重的危害。投资银行业运作的非规范化，一方面会导致资本市场信息失真，导致证券市场这一宏观经济晴雨表的信号失灵，从而可能引致宏观决策失误；另一方面会导致资本市场的质量内控能力弱化，构筑证券市场大厦的基石——上市公司质量难以得到有效保证。这样就不能有效保护广大投资者的利益，也为整个证券市场乃至国家的宏观经济埋下巨大的风险隐患。因此，加强对投资银行业规范发展建设的研究，是一项具有重大意义的课题。

三、投资银行业规范建设的基本框架

投资银行业的规范发展与建设，从大的层面分析，我们认为应确立如下基本框架：即以规范管理为核心，以规范运作为主体，以规范道德为基础，全面规范，从严要求，分步实施。

1. 规范投资银行业的管理。对投资银行业的管理，涉及到立法管理、管理体制、管理组织、政策管理以及日常监管等诸多方面。应该说，我国对投资银行业的管理规范程度已日渐提高，

过去对投资银行业的多头分散管理逐渐过渡到以中国证监会的集中管理为主。立法管理也有重大突破,《证券法》已经颁布,并于 1999 年 7 月 1 日实施。集中统一的管理体制格局已经确立,建立了以中国证监会为全国性权威监管机构的垂直管理体制。投资银行业的自律管理组织的管理功能也在逐渐强化。但从实践看,立法管理仍然是一薄弱环节,虽然《证券法》已经颁布,但它毕竟只是一个管理证券市场的根本大法。许多投资银行业涉及的具体内容,在该法中并没有作出明确的规定。由于针对投资银行业的专门性配套法规尚未制定,比如《投资银行法》、《投资咨询法》、《兼并收购法》等,投资银行业在具体业务活动中有时由于没有具体的法律法规可适用,容易出现一些非规范行为。因此,加强和完善法律法规体系建设仍然是规范投资银行业的首要任务。

2. 规范投资银行业的具体业务运作。目前我国投资银行业务中出现的大量不规范行为主要是属于业务运作中的不规范行为。在公司股票发行承销业务中,既要合理规范地帮助公司进行改制改造、资产剥离,科学、合理、合法地充当企业财务顾问,协助其进行资产重组、调整资本结构,使公司符合股票发行和上市条件,确保公司股票发行和筹资的成功;同时,又要严格遵守国家的有关法律和政策,在公司股票发行承销业务中,不弄虚作假,不搞伪装,以科学的态度进行合理的上市包装,不损害投资者利益。加强对投资银行业务操作的规范管理,一方面需要管理部门制定有关的业务操作实施细则和对不规范行为加强监管和处罚力度;另一方面要继续改革和完善证券市场的运行机制,尽快取消上市配额等非市场机制的管理办法,加快引入市场机制,提高和完善市场发育程度,促进投资银行业按市场规律进行竞争。

近年来,政府管理机构对投资银行业的运作不规范行为从行政和法律等多方面加强了管理和处罚,比如针对上市过度包装而

损害投资者利益的行为进行了严厉查处，对违反规定的证券从业人员采取市场禁入处罚。但这些措施虽然对规范证券市场发挥了明显作用，但由于种种原因并未从根本上杜绝投资银行业务中的非规范行为。究其根本原因，在于我国的投资银行业运行环境并不是完全的市场化环境。比如，公司只要获准向社会发行股票，无论其内在质量如何，都有几十倍，甚至上百倍的认购率。显然，在这种条件下，证券公司进行股票承销业务便没有任何市场风险。因此，证券公司自身缺乏主动严格规范业务行为的自觉性和主动性，在业务操作中，它们无需更多地关心发行公司的质量，关心如何规范业务运作程序，提高业务竞争能力，而是把主要的精力放在搞公关、拉项目上。有了项目，就有巨额利益。现在证券商的业务竞争，在很大程度上表现为能否争取到项目的竞争。在这种不成熟的市场环境中，投资银行业的规范运作很难完全实现。当市场发育日趋成熟后，作为市场的中介主体，证券商必须按市场规律和法律法规严格规范自己的业务行为，否则就可能承受重大的市场风险。比如，1998年某证券公司通过关系争取到一个配股项目，它不顾该公司效益滑坡的客观现实，承诺以较高的配股价为其承销配股。结果，配股方案得不到投资者的认同。78.8%的社会公众股配股任务没有完成，按照协议该券商必须全部包销未完成的配股，共占用资金1.77亿元，导致该券商承受巨额的市场风险。1998年以来，由于股票市场的配股供给过大，公众投资者风险意识增强，不愿意盲目参与配股，多家公司的配股任务不能完成，导致多家券商承受了较大的包销风险。正是这种市场的渐趋成熟，加大了券商在配股承销业务的包销风险，使得许多券商机构纷纷加强了对该业务的风险控制。比如强化了对配股企业质量的论证，加强了对配股价格的分析和预测，对市场可能接受的配股价格范围反复测算和论证。券商开始重视用科学的方法和谨慎的态度为企业合理包装，而不再敢轻易过度

包装。对于效益差、要价高的上市公司的配股承销业务不再盲目接受。理性思考和规范行为使配股市场的无序竞争状况有了明显改善。这表明，对投资银行业的非规范行为的治理，政策和行政管理手段有时难以奏效，而市场规律可以对其有效遏制。成熟的市场环境可以有效净化市场行为，市场的完善可以使券商行为日趋理智和规范。

3. 规范投资银行业从业人员的职业道德。加强投资银行从业人员的道德建设，是投资银行业规范化建设不应忽视的重要内容。目前，造成投资银行业中出现的一些不规范现象和行为，除了体制、管理等方面的原因外，从业人员的道德水准低下是重要原因之一。这种由于职业道德和思想道德原因导致的行为不规范，甚至是严重违规行为，给社会公众和国家造成的损失，我们称之为是一种道德风险（moral hazard）。在金融证券领域，这一风险较为突出，它造成的后果也相当严重。在一个市场经济国家，市场的有效运行是建立在法律、法规或条例、规定与合约基础之上的。但这些法律制度并不是无懈可击的，可能会存在各种各样的不完善和漏洞。道德低下的从业人员为了追求自己的最大化利益，有可能想方设法钻法律法规的空子和漏洞，而损害国家或公众投资者利益。更有甚者，不惜以身试法，采用欺诈、违约、伪造信息而获取高额收益。因此，要使投资银行业务规范有序，规范从业人员的职业道德行为是一项刻不容缓的任务。规范从业人员职业道德可采取如下具体措施：（1）加强思想教育，提高从业人员职业道德水平；（2）制定具有法律效力的投资银行从业人员职业道德准则，违者必究；（3）综合运用心理、教育、政治、法律、伦理、行为学等学科的理论和方法，设计道德水准测量表和评价体系，为识别、预警和防范道德风险提供科学的分析参数和依据。

第二章 金融体系中的投资银行

一、投资银行业的产生与发展

投资银行业务的原始形态在 3000 多年以前的美索不达米亚地区就已存在。随后，这种原始的投资银行业务在古希腊和古罗马时代得以继续发展，当时一些富有的商人为皇室提供的服务与今天投资银行的基金管理、咨询服务等职能非常类似。

现代意义上的投资银行业起源于欧洲，于 19 世纪传入美国，并在美国得到迅速发展。

（一）投资银行在西欧的发展

投资银行业的雏形可以追溯到 15 世纪欧洲的商人银行。商人银行的最初业务是通过承兑贸易商的汇票对贸易商进行短期资金融通，由于这类金融业务由商人提供，商人银行因此而得名。此后，这一名称一直被沿用下来，目前欧洲从事投资银行业务的金融机构仍被称为商人银行。

商人银行发展之初很少涉足投资银行业务，但欧洲工业革命的兴起，为商人银行扩大业务范围提供了机遇，加上投资银行业务特有的高盈利性，使商人银行开始活跃在资本市场上。它们不仅从事包销企业股票、债券和政府公债等证券承销业务，而且还积极拓展资产管理、投资咨询等金融业务。

（二）投资银行在美国的发展

投资银行在美国的发展比西欧要晚几个世纪，到 19 世纪后半叶投资银行才传入美国。美国的投资银行业虽然起步晚，但发展速度非常快，其实力和地位迅速超越了欧洲的同行。

美国的投资银行之所以能取得如此快速的发展，主要源于以下因素：

1. 基础设施建设。美国经济的迅猛发展，给交通、能源等基础设施造成了压力，为了缓解矛盾，19 世纪后半叶美国兴起了铁路、钢铁和自来水系统建设的高潮。这一过程所需资金是十分庞大的，任何个人或公司都无能力独自提供全部所需的资金，这些公司便通过发行股票来筹集资金，于是投资银行开始从证券承销业务中迅速发展起来。

2. 战争。在美国独立战争中，美国的战时国会、各州和军队都发行了各种各样的中期债券和临时债券。战争结束后，联邦政府以发行联邦债券的形式承担了共达 8000 万美元的债务。在联邦债券发行过程中，投资银行作为市场中介发挥了重要作用，同时通过经营批发业务、安排证券发行、进行证券承销等，投资银行的自身业务也得到了飞速发展。

3. 企业购并。1898~1902 年，美国企业界掀起了第一次购并浪潮。这一次购并的主要形式是横向购并。在这五年间，被兼并企业总数达 2653 家，兼并的资本总额达到了 63 亿多美元。在此次兼并浪潮中，投资银行不仅拓展了其在收购、兼并方面的顾问业务，而且获取了可观的利润。

在美国，1929 年以前的经济持续繁荣带动了证券业务的发展。然而，当时投资银行与商人银行并没有实行分业管理。商业银行凭借其雄厚的资金大量参与证券投资业务，甚至参与证券投机；商业银行盲目地将大量存款资金投放股票市场以追逐利润，从而引起股市的高度泡沫化。另一方面，当时美国政府对证券业没有专门的管理机构，也没有制定有效的法律、制度来规范和管理证券市场的发展。证券市场投机行为严重，泡沫化程度高，特别是联手操纵行为猖獗，内幕交易、市场欺诈频频出现，这一切

1929~1933 年的金融和经济危机埋下了祸根。

1929~1933 的经济危机给整个西方世界带来了灾难性的后果。在这一灾难中，投资银行首当其冲，无数投资银行关闭，证券市场极度萎靡。沉痛的代价迫使人们去寻求危机产生的原因。经过详细的调查后，美国政府认识到银行信用的盲目扩张和商业银行直接或间接地卷入风险很大的股票市场，是 1929 年股市大崩溃并进而导致整个经济崩溃的罪魁祸首。

有了这一认识，美国政府开始着手规范银行业。在罗斯福 (Franklin D·Roosevelt) 入主白宫后的 100 天内，一项本世纪最重要的金融立法——《格拉斯-斯蒂格尔法》(Glass - Steagall Act) 获得通过。在该法中第 16、20、21 和 32 条对证券投资活动的布局和渠道作了大规模调整，制定了证券投资活动的根本原则。该法第一次明确了商业银行与投资银行的分野，银行只能在经营证券或者受理存贷款业务中两者择一，从而在根本上确定了投资银行的概念，并有效地创造出了现代投资银行群体。

《格拉斯-斯蒂格尔法》公布后，当年主宰美国金融业的 J·P·摩根公司选择了商业银行业，而把它的证券业务部单独分离出去，成立了摩根·斯坦利公司，专营股票和债券业务。J·P·摩根的那次分家被学术界认为是现代投资银行诞生的标志。

二、投资银行的发展模式

综观世界各国投资银行的发展历程，其模式不外乎两种：一是以美、日、英为代表的分离型模式；二是以德国为代表的综合型模式。

(一) 分离型模式

在实行分离型模式的国家里，一种是以美国为代表的，通过立法明确规定投资银行与商业银行业务必须严格分离；另一种则是以英国为代表的，通过市场参与者的自我管理和自我约束来达到投资银行与商业银行分业经营的目的。这两种类型的国家虽然实施分离型模式时的依据不同，但不论是由于法律的强制规定，还是由于传

统惯例作用的结果，分离型模式一般都包括以下内容：

任何以吸收存款为主要资金来源的商业银行除了可以进行投资代理或经营指定的政府债券、用自有资本有限制地购买某些股票和债券之外，不准从事有价证券的买卖、中介、代销、承销、承销等证券投资业务。而经营证券业务的投资银行也不能经营吸收存款等商业银行业务。同时各国一般还规定，任何商业银行不能设立从事证券投资的子公司；任何投资银行也不能设立吸收公众存款的分公司。

简而言之，分离型模式的最本质特点就是通过严格限制商业银行和投资银行的业务范围，从而有效控制商业银行的风险，达到维护金融体系稳定的目的。

（二）综合型模式

实行综合型模式的国家除了德国外，还有欧洲大陆的瑞士、奥地利、荷兰、比利时、卢森堡等国家。综合型模式又称为全能银行制度，它的运作模式与分离型模式截然不同。在综合型模式下，证券业和银行业之间没有界限划分，各类银行可以全面经营存贷款、证券买卖、租赁、担保等商业银行与投资银行业务。

综合型模式下的银行被称作全能银行，实力雄厚的全能银行不仅在商业银行业务上居主导地位，而且在证券承销和证券经纪等投资银行业务上也占据优势。例如，德国实力最雄厚的 3 家全能银行：德意志银行、德累斯登银行和商业银行不仅在存款总额、贷款总额、清算服务金额等商业银行业务方面领先于德国的其他银行，而且还掌握着全国大多数的证券发行和证券交易量。

简而言之，银证混业经营、混业管理是综合型模式的最本质特点。

（三）两种模式的比较

世界上没有完美无缺的事物，银行体制也同样如此，分离型模式和综合型模式各有利弊，不能单纯地认为某一模式一定优于

另一模式，而要视环境、时间和条件而定。

1. 分离型模式的利弊分析。分离型模式的最大优点是能有效地降低整个金融体系运行的风险。分离型模式通过限制商业银行经营证券业务，划清证券业与银行业的资金来源，从而有效地控制商业银行的信用扩张风险和投资风险。一旦居于金融体系核心地位的商业银行风险受到控制，那么整个金融体系运行的风险也就随之而降低。

分离型模式的第二个优点是，有利于维护证券市场的“三公”原则。商业银行与工商企业有经常性业务往来，它不仅可以作为开户行了解企业的资金收付状况，而且还可以通过贷款信用评估，掌握企业内部财务、经营、管理等多方面的情况，因此，可以比较方便地获得外界难以知道的内幕信息，如果该企业是上市公司，商业银行可以凭借手中掌握的信息，在证券市场上提前作出反应，从而造成内幕交易，这对其他投资者显然是不公平的。因此，分离型模式有利于维护证券市场上的“三公”原则。

分离型模式的第三个优点是，在一定程度上促进了金融业的专业化分工，凸现了投资银行与商业银行本源业务的实质性区别，使其能各司其职，充分利用各自的有限资源，来拓展自己的业务领域。

分离型模式的第四个优点是，其严格的分业经营，弱化了金融机构之间的竞争，客观上降低了金融机构因竞争被淘汰的概率，从而有助于金融体系的稳定。同时，金融机构的分门别类在一定程度上也便利了政府的监管。

分离型模式虽然有诸多优点，但在长期的运行过程中，其欠缺之处也暴露无遗。分离型模式最致命的缺陷就是它限制了银行的业务活动，从而制约了本国银行的发展壮大，严重影响和削弱了本国金融机构的竞争力。这里最明显的例子就是美国的投资银行在与德国或瑞士的全能银行交锋中经常处于下风。目前，德国

和瑞士的全能银行已在美国硅谷高科技公司的风险投资和承销上市业务中占领一席之地。

2. 综合型模式的利弊分析。综合型模式相对分离型模式而言，其最大的优势就是不在业务上束缚银行的发展。具体来说，综合型模式具有以下优点：

第一，综合型模式有利于银行业实现规模经营，集投资银行业务与商业银行业务于一身的全能银行可以充分利用有限的金融资源，实现金融业的规模效益，降低成本，提高盈利。

第二，综合型模式有利于降低银行的自身风险。这一点体现在两个方面：一是业务的多元化可以保障银行利润的稳定性，银行存款业务的收益下降，可以用证券投资业务的收益来弥补，使银行的利润能稳定在一定水平上；二是全能银行相对单纯的商业银行或投资银行而言，能更全面、充分地掌握企业的经营状况，从而可以降低贷款的呆账率和投资银行承销业务的风险。

第三，综合型模式有利于加强银行间的竞争，而竞争有助于优胜劣汰，这一方面增强了金融业微观经营实体的实力和竞争力；另一方面也有利于提高整个社会的效益和总效用。

综合型模式的缺点就是其可能会给整个金融体系带来很大的风险，一家银行的倒闭可以引起多家银行的连锁反应，进而导致信用危机，如果信用危机严重，接踵而至的就是经济危机。正是由于综合型模式存在这个缺陷，世界上大多数国家在 1929～1933 年经济大危机后，纷纷在银行体制上选择了分离型模式。

（四）美、日、英等国投资银行发展模式的新变化

自 70 年代后期以来，美、日、英等国的分离型投资银行发展模式已逐渐有所松动，商业银行业务与投资银行业务重新开始交叉。

1. 美国的新变化。美国是实行分离型模式最典型的国家，其投资银行实力最雄厚，投资银行业也最发达，但是面对日本同

行的崛起和欧洲大陆全能银行的冲击，美国从 70 年代晚期开始逐渐放宽了银行业的业务限制。1977 年，美国放宽对《证券法》的解释，商业银行和银行控股公司开始从事证券经纪业务，1978 年放宽了银行承销商业汇票和公司债券的限制，商业银行可以通过子公司和控股公司承购不超过营业收入 10% 的商业票据和债券。1980 年，美国通过《放松管制法》冲击了 30 年代以来严格而僵化的银行体制。80 年代中期后，经营日渐惨淡的商业银行开始坚持不懈地游说政府重审《格拉斯-斯蒂格尔法》，虽遭国会坚决反对，未获成功，但 1989 年，美联储批准 J·P·摩根公司重返证券业，接着，另外一些重量级的商业银行也纷纷设立了各自的证券机构。1991 年，当时的美国总统布什在其国情咨文中声称要全面改革美国的银行系统。这一切努力虽未推倒“金融防火墙”，但显然墙的高度已越来越矮。1994 年，美国废除了有关不允许银行在其他州开设分行的法律，监管当局允许商业银行和投资银行相互交叉从事一些业务，商业银行可以从事一些证券承销业务，投资银行可以提供类似于现金账户的产品，有的甚至还可提供信用卡服务。

在美国金融业逐渐放松管制的同时，美国的银行在进入 90 年代后，兴起了行业内购并的浪潮，特别是 1998 年 4 月，美国银行业购并浪潮达到了历史顶峰。1998 年 4 月 6 日，花旗集团和旅行者集团宣布合并，成为仅次于大通曼哈顿银行的全美第二大金融集团。随后在 4 月 13 日，美国第三大银行国民银行和第四大银行美洲银行宣布合并，合并金额达 648 亿美元，其资产总值超过 5700 亿美元，抢走了美国第一大银行的桂冠。在同日，仅隔数小时，美国第一银行与第一芝加哥银行也宣布两家银行联姻，合并金额达 298 亿美元，总资产达 2300 亿美元，一跃成为美国第五大银行。这些购并案对美国严格的银行业分业管理制度造成了极大地冲击，银证再次融合的趋势已变得越来越明显。

1999 年 11 月 4 日，美国参众两院分别以压倒多数通过了《金融服务现代化法案》，该法案的核心内容是废除《1933 年格拉斯—斯蒂格尔法》以及其他一些相关的法律限制商业银行、证券公司和保险公司三者跨界经营的条款。克林顿总统已表示将签署这项法案使其成为法律。很显然，《金融服务现代化法案》的通过，标志着美国商业银行与投资银行二者间的“金融防火墙”将被彻底拆除，银证再次走向新的融合。

2. 日本的新变化。第二次世界大战后，日本按照美国的模式对各金融机构进行严厉的管制，将金融机构细分为证券公司、普通银行、长期信用银行和信托银行四个主要层次，各种类型的金融机构的业务不准交叉，这种管制持续到 70 年代末出现了松动。从 70 年代末，日本开始了金融自由化进程，通过国债化和国际化两条途径成功地实现了利率市场化。同时，从 1985 年 6 月开始，日本政府允许证券公司办理可转让存款的流通。1992 年 6 月，日本又颁布了《金融制度改正法》，允许银行通过设立子公司的形式介入证券业。1994 年 10 月，日本大藏省又允许第一劝业银行、富士银行、三和银行、樱花银行和三菱银行五家大型城市银行设立专门从事投资银行业务的分支机构，各分支机构的资本额均在 400 亿日元左右，雇员 120 人。尤为引人瞩目的是，1996 年 11 月 11 日，日本出台了被称为“金融大爆炸”的《我国金融制度的改革——2001 年东京市场的复兴》的金融改革方案。这项改革方案明确提出，对银行、证券业的不同金融机构，允许它们通过控股子公司间接参与的方式，让各金融机构的业务领域相互渗透，达到加强竞争、提高效益的目标。虽然在目前条件下，日本对商业银行与证券公司通过直接扩大业务范围的方式相互渗透业务还没有解禁，但随着“大爆炸”改革的实施，日本的分业管理制度将受到很大削弱，两业走向融合的趋势已比较明显。

3. 英国的新变化。从 80 年代开始，英国开始了金融自由化进程。金融界向原有的传统和惯例发起了挑战，其中最具有代表性的是 1986 年 10 月 27 日伦敦证券交易所实施的重大改革，即所谓“金融大震”(Big Bang)。这一改革最具有深远意义的一点是：改变传统的限制非交易所会员参股会员行号的做法，允许非会员可以取得会员行号的 100% 所有权，从而使许多商业银行顺利取得了伦敦证券交易所某些会员的全部股权，直接参与了证券业务。这一改革的结果是商业银行与投资银行的业务界限已模糊不清。

总之，从 80 年代初开始，全球金融市场的一体化趋势在增强，世界金融业竞争日趋激烈，金融创新层出不穷，已使传统金融服务领域的界限逐渐变得模糊起来。在金融自由化浪潮的强力冲击下，西方主要国家普遍放松了对金融业务的管制。以美国为代表的对商业银行与投资银行实行分业管理模式的西方国家，先后在立法上或行动上打破或放松了银行业和证券业彼此分离的界限，商业银行逐渐渗透证券业务，投资银行的触角也伸向商业银行的业务领域范围，出现了商业银行与投资银行重新走向混业经营发展的新趋势。

三、投资银行的业务职能

从国际范围看，投资银行的业务活动几乎涉及资本市场的所有业务，概括起来，主要有以下九大业务职能。

(一) 证券承销

证券承销是投资银行的一项传统核心业务。它是指投资银行接受证券发行的委托，在法律规定或约定的时间范围内，利用自己的良好信誉和销售渠道（营业网点）将拟发行的证券发售给投资者的活动。在证券承销业务中，投资银行发挥着关键的中介作用。该业务的目标非常明确，就是帮助证券发行者顺利实现将债券或股票出售给投资者，从而完成预定的筹资计划。