

高等学校金融学专业课程系列教材

投资银行学

周 莉 主编

高等教育出版社

内容简介

本书为高等学校金融学专业课程教材。全书共分八章:第一章从投资银行的本质、特征、业务支柱、发展四个方面作概要性介绍;第二章重点介绍证券业和证券发行业的基本内容,传统证券融资成本;第三章介绍投资银行在企业重组中的地位与作用,及其并购代理业务;第四章重点介绍风险资本在投资银行中的作用,投资银行的风险投资业务;第五章重点介绍投资银行的基金管理业务,基金管理的技巧;第六章介绍资产证券化的一般概念,重点介绍住宅抵押贷款证券、担保抵押债券、资产担保证券;第七章重点介绍衍生金融产品的种类与特征,期货与期权交易,互换交易的创造,探究投资银行对衍生工具的运用;第八章重点介绍投资银行的内部监管、外部监管机制。最后附录部分包含了投资银行的重点专业名词解释,便于读者查阅学习。

本书力争做到深入浅出,言简意赅,重点突出,条理清晰,案例充分,便于教师讲授和学生进一步探索研究。本书可供高等学校金融专业及相关专业师生、金融实务界及政府界人士使用。

与本书配套的还有辅教的教学课件(赠送授课教师使用)。

图书在版编目(CIP)数据

投资银行学/周莉主编. —北京:高等教育出版社,
2004.7(高等学校金融专业课程系列教材)

ISBN 7-04-015310-6

I. 投... II. 周... III. 投资银行—经济理论—
高等学校—教材 IV. F830.33

中国版本图书馆CIP数据核字(2004)第046639号

策划编辑 刘清田 责任编辑 童宁 封面设计 杨立新
版式设计 张岚 责任校对 俞声佳 责任印制

出版发行	高等教育出版社	购书热线	010-64054588
社 址	北京市西城区德外大街4号	免费咨询	800-810-0598
邮政编码	100011	网 址	http://www.hep.edu.cn
总 机	010-82028899		http://www.hep.com.cn

经 销 新华书店北京发行所
印 刷

开 本	787×960 1/16	版 次	年 月第1版
印 张	19	印 次	年 月第 次印刷
字 数	350 000	定 价	23.90元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

本书前言

本书以作者多年投资银行学的研究、教学和实践为基础,对投资银行学进行了系统而深入的探讨,积淀了中国投资银行学最新成果和经典案例。该书内容在北京工商大学金融学专业本科生和硕士生课程中已经讲授多年,并在金融机构、投资顾问公司和大型企业广泛宣讲,得到好评。

本书主要有如下三个特点:第一,建立了投资银行学新体系,从而使投资银行学有了一个理论上的逻辑框架;第二,不但介绍了投资银行的业务,还进行了中外投资银行业务发展的对比分析;第三,在充分阐述投资银行学的实务的同时,还结合作者多年实践经验深入分析了其实际运作中的一些技能要求。

本书由周莉博士担任主编,负责定制本书写作提纲、写作规范,并对全书作了详细修改和总纂。(周莉系经济学博士,现任北京工商大学教务处副处长、副教授、研究生导师,主要从事投资银行学研究,已出版专著《商业资本运营与投资银行》、《中国期货市场》等著作,在核心刊物上发表投资银行学、金融学等方面的论文数十篇。在投资银行及资本运营方面有多年的实践经验,直接策划并负责过大型企业重组与改制、外资参股我国金融机构等项目操作。)

本书写作各章分工如下:

章 名	作 者
第一章 投资银行概述	周莉博士
第二章 证券的发行与承销	周莉博士
第三章 企业并购	周莉博士
第四章 风险投资	周莉博士
第五章 证券投资基金管理	刘肖原副教授
第六章 资产证券化	葛红玲副教授
第七章 金融工程	李非博士后
第八章 投资银行业监管	刘毅博士
附录 本书重点专业名词汇编	全体写作成员

本书供所有关心投资银行学的高等院校师生、金融实务界及政府界人士使用,与本书配套的还有辅教的教学课件(专供教师用)。

由于我们水平所限,不当和错漏之处在所难免,敬请广大读者谅解,并欢迎批评指正,请联系 E-mail: zhouli@btbu.edu.cn 恭候您的批评与指正。

周 莉 2004 年 4 月于北京海淀

目 录

第一章 投资银行概述	1
第一节 投资银行	1
第二节 国际投资银行的起源与发展	7
第三节 投资银行的业务与功能.....	11
第四节 我国投资银行的发展及存在的问题.....	19
第五节 投资银行的行业特征.....	22
本章小结.....	24
思考题.....	25
附件 1 全球投资银行证券承销、并购顾问业务手续费收入排名	25
附件 2 2001 年我国十大证券公司排行榜.....	26
附件 3 国际主要投资银行介绍	26
第二章 证券的发行与承销.....	29
第一节 证券业概述.....	29
第二节 证券公开发行与承销概论.....	44
第三节 企业股票的公开发行.....	49
第四节 企业债券的发行.....	60
本章小结.....	69
思考题.....	69
附 件 《招股说明书概要》的制作.....	69
第三章 企业并购	72
第一节 企业并购概论.....	72
第二节 企业并购效应及原则.....	78
第三节 企业并购业务的基本流程.....	86
第四节 杠杆收购.....	97
本章小结	104
思考题	105
附件 1 2002 年全球十大并购事件及评介	105
附件 2 2002 年中国十大并购事件及点评	106
附件 3 海尔并购整合红星案例分析	108

第四章 风险投资	111
第一节 风险投资概论	111
第二节 风险投资的运作	116
第三节 创业板市场	136
本章小结	142
思考题	142
附件 商业计划书的写作	143
第五章 证券投资基金管理	146
第一节 证券投资基金概述	146
第二节 证券投资基金的分类	150
第三节 证券投资基金的当事人	155
第四节 证券投资基金的运作	158
第五节 投资银行在证券投资基金运作中的角色	163
本章小结	169
思考题	170
附件 1 证券投资基金契约的内容与格式	170
附件 2 证券投资基金托管协议的内容与格式	172
附件 3 证券投资基金招募说明书的内容与格式	174
第六章 资产证券化	78
第一节 资产证券化概述	178
第二节 资产证券化的运作流程及主要技术	181
第三节 资产证券化的意义	189
第四节 资产证券化的基本类型	192
第五节 中国资产证券化的实践与探讨	199
本章小结	206
思考题	207
附件 1 资产证券化操作技巧	207
附件 2 中集集团应收账款证券化案例解析	208
第七章 金融工程	211
第一节 金融工程概论	211
第二节 远期和期货合约	215
第三节 互换合约	231
第四节 期权合约	237
本章小结	251
思考题	251

第八章 投资银行业监管	252
第一节 投资银行业监管概论	252
第二节 投资银行业监管理论	255
第三节 投资银行业监管制度	263
第四节 投资银行业监管实务	271
本章小结	279
思考题	280
附录 本书重点专业名词汇编	281
参考文献	289

第一章 投资银行概述

投资银行是证券和股份公司制度发展到特定阶段的产物,起源于18世纪的欧洲,于19世纪传入美国,20世纪发展到全球,经过数百年的发展,投资银行已成为金融体系的一个重要组成部分,是资本市场的核心,是连接宏观经济决策与微观企业行为的枢纽。

投资银行在现代社会经济发展中承担了收集、分析、综合信息,寻找商业机会、调配资本、参与投资决策并承担风险的职能,发挥着沟通资金供求、构造证券市场、推动企业并购、促进产业集中和规模经济形成、优化资源配置等重要作用。

第一节 投资银行

投资银行一词译自英文词组“Investment banking”,至少有四层含义:

机构层次 指作为金融市场中介机构的金融企业——投资银行;

行业层次 指投资银行的整个行业——投资银行业;

业务层次 指投资银行所经营的业务——投资银行业务;

学科层次 指关于投资银行的理论和实务的学科——投资银行学。

本书讲述的内容在不同的章节会涉及四种不同的含义,如在监管中涉及的是投资银行和投资银行业,在具体业务中涉及的是投资银行业务,在理论分析中涉及的是投资银行学。总之,本书目的是从不同角度对投资银行进行深入分析研究。

一、现代金融系统中的投资银行学

1. 金融系统与金融学

金融系统是由金融机构、金融市场、金融工具、资金供求者及金融监管部门以一定的方式所构成的一种体系,这一体系旨在提高决策主体对财务资源配置的决策质量与效率。

金融系统中研究侧重点的差异形成了金融学含义的差异。

在英美等英语国家中,金融学(Finance)一词在经济学上有三种含义:第一,通过出售股票、债券、票据或其他方式,为企业的新建、重组或扩张筹集必要的资金;第二,关于货币信用、银行等活动的理论和实践,包括货币、信用、银行、证券、投资、投机、外汇交易、承销、交易、信托等内容。第三,政府通过税收和发行国债

筹集资金并管理使用的行为,现在一般用“Public finance”。

本书所用的金融学是指第二种含义,即研究如何在不确定的条件下,对财务资源(资金)进行跨时期合理配置的理论 and 实践的学科。

2. 投资银行学与金融学

从不同的角度进行金融学研究,其阐述问题的逻辑体系和侧重点会有所不同,于是就形成了不同的研究领域:

从企业的角度来考察金融学——公司财务学(Corporate finance),主要研究企业如何通过投资、融资和营运资金的管理,实现股东价值最大化的目标。

从投资者的角度来考察金融学——投资学(Investment),主要研究证券及其组合的投资分析、决策和评价。一般来说,投资可以分为实体投资(直接投资)和证券投资(间接投资),但实体投资一般归于公司财务学的研究,投资学更多的是研究证券投资。

从中介和市场学的角度来考察金融学——金融市场和中介学(Money and capital markets),主要研究金融市场上的投资、交易,以及各个中介业务、管理、监督等。投资银行学和商业银行学都属于金融市场和中介学范围。其中投资银行学(Investment banking)是从投资银行的角度来考察整个金融学,以研究长期资本市场上的投资、交易,以及各个中介业务、管理、监督等。商业银行学(Money banking)是从商业银行的角度来考察金融学,以研究短期资本市场上的投资、交易以及各个中介业务、管理、监督等。

上述三个领域尽管各有相对独立的范畴,但互相联系、互相交叉的内容更多,事实上,他们是从不同的角度来考察金融学。

国内长期以来一直把金融学理解为由货币银行学和国际金融学两大部分组成,这无疑与现代金融学系统内涵的迅速发展和现代投资银行的重大作用不相适应。国内长期作为金融学中心的货币银行学,事实上可以分为商业银行学和货币学两部分,前者属于金融市场和中介学的范围,而货币学则讨论的是宏观经济问题,所以一般在西方被划归为宏观经济学的范畴。而国际金融,又被称作国际宏观经济学,同样被划归为宏观经济学的范畴。当然,造成这种认识偏差无疑与我国长期实行计划经济,金融市场不发达甚至不存在的情况有关。但随着经济的不断发展,尤其是经济体制改革、金融体制改革和企业改革的不断深入,资本市场的不断发展,这种认识的片面性和不足越来越明显。所以,对整个金融学以及金融学的每一个有机组成部分进行重新认识和深入研究,是十分必要的。

二、投资银行的界定

由于投资银行业的发展日新月异,对投资银行的界定也显得十分困难。投资银行是美国和欧洲大陆的称谓,英国称之为商人银行,在日本则指证券公司。

1. 投资银行内涵

国际上对投资银行(Investment banking)的定义主要以美国著名的金融投资专家罗伯特·库恩(Robert Kuhn)为投资银行所下的四个定义为参照,从广义到狭义分别是:

第一,任何经营华尔街金融业务的金融机构都可以称作投资银行;

第二,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;

第三,从事证券承销和企业并购的金融机构称为投资银行;

第四,投资银行只是一级市场上承销证券、筹集资本和二级市场上交易证券的金融机构。

目前,第二个定义被公认为最佳的定义,最符合投资银行的现实状况。在资本市场高度发育的今天,投资银行已经从单纯经营证券买卖发展成为资本市场上最活跃、最具影响力的高级形态的中介机构;资本市场业务主要包括证券承销、证券交易、兼并收购、基金管理、金融工程、风险投资、资产证券化等。投资银行并不要求经营全部投资银行业务,单独经营某一项或两项投资银行业务的金融机构就可以叫做投资银行,现实中的证券公司、并购重组顾问公司、基金管理公司、投资管理公司、风险投资公司等都是投资银行机构。

2. 投资银行的特点

投资银行是与商业银行相对应的一个概念,是现代金融业适应现代经济发展形成的一个新兴行业。它区别于其他相关行业的显著特点是:

其一,它属于金融服务业,主要业务是代理,而不是自营,这是区别于一般性咨询、中介服务业的标志;

其二,它主要服务于资本市场,在这个市场上流通的商品不是一般的消费品或生产资料,而是“企业”及相关的“股权”、“债权”,这是区别于商业银行的标志;

其三,它是智力密集型行业,它所拥有的主要资产、所出卖的主要产品都是人的智力,这是区别于其他专业性金融机构的标志。

3. 投资银行的类型

投资银行在西方是个相当古老的行业,经过近百年的发展。当前世界的投资银行主要有四种类型:

第一种是独立的专业性投资银行。这种形式的投资银行在全世界范围内广泛存在,美国的高盛公司、美林公司、所罗门兄弟公司、摩根·斯坦利公司、第一波士顿公司、日本的野村证券、大和证券、日兴证券、山一证券、英国的华宝公司、宝源公司等均属于此种类型,并且,他们都有各自擅长的专业方向。

● 美林公司:为世界性大企业提供经济咨询和证券管理,是目前美国第一大投资银行。

● 摩根·斯坦利公司:由原摩根集团将其投资银行业务剥离后组建的公司,

主要业务是承销大公司的证券。

- 第一波士顿、莱曼兄弟公司 :主要业务是证券承销、私募证券、收购兼并。

- 高盛公司 :美国第四大投资银行。除各种投资银行业务外 ,主要经营商业票据的发行。

- 所罗门兄弟公司 :主要业务是政府债券的交易及兼并收购业务。

第二种是商业银行拥有的投资银行 ,这种形式的投资银行主要是商业银行对现存的投资银行通过兼并、收购、参股或建立自己的附属公司形式从事投资银行业务。这种形式的投资银行在英、德等国非常典型。

第三种是全能型银行直接经营投资银行业务。这种类型的投资银行主要在欧洲大陆 ,他们在从事投资银行业务的同时也从事一般的商业银行业务。

第四种是一些大型跨国公司兴办的财务公司。

我国的投资银行可以分为三种类型 :

第一种是全国性的投资银行 ,它又分为两类 :其一是以银行系统为背景的证券公司 ,其二是以国务院直属或国务院各部委为背景的信托投资公司。

第二种是地区性的投资银行 ,主要是省市两级的专业证券公司和信托公司。

以上两种类型的投资银行依托国家在证券业务方面的特许经营权 ,在我国投资银行业中占据了主体地位。

第三种是民营性的投资银行 ,主要是一些投资管理公司、财务顾问公司和资产管理公司等 ,他们绝大多数是从过去为客户提供管理咨询和投资顾问业务发展起来的 ,并具有一定的资本实力 ,在企业并购、项目融资和金融创新方面具有很强的灵活性 ,正逐渐成为我国投资银行领域的又一支中坚力量。

三、投资银行与商业银行的区别与联系

从本质上来讲 ,投资银行和商业银行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。从这个意义上来讲 ,二者的功能是相同的。但是 ,投资银行是不能通过发行货币或者创造存款增加货币资金的金融机构 ,也不能办理商业银行的传统业务 ,不参与形成一国的支付体系 ,它的经营资本主要依靠发行自己的股票或债券来筹措 ,因此 ,投资银行和商业银行存在本质的区别。

1. 商业银行与投资银行业务不同

商业银行的业务基本上可以分为三类 :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 ,包括存款业务和借款业务 ,其中最主要的是存款业务 ,商业银行的负债业务是其开展资产业务的前提和基础。资产业务是商业银行运用自有资本和负债以获得收益的业务活动 ,

包括贷款和投资,其中最主要的、更本源的资产业务是贷款业务,一般占商业银行总资产业务量的一半以上。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,存贷款业务是商业银行业务的本源和实质,其他各种业务是在此基础上衍生和发展起来的。

投资银行业务范围很广,包括证券承销、证券交易、兼并收购、资金管理、项目融资、风险投资、资产证券化等。证券承销业务是投资银行业务中最核心的一项业务,它是投资银行成为证券市场心脏的关键,是证券流通市场的基石,如果没有将新的股票债券承销并发行出去,流通市场上就没有新的证券可供流通,从而失去必要的金融工具。这不仅在投资银行的起源上是如此,而且在现代投资银行业务多样化发展中仍然是这样。

2. 商业银行与投资银行融资手段不同

商业银行行使间接融资职能。商业银行对于资金盈余者(存款人)来说是资金需求者,而对于资金短缺者(贷款人)而言又是资金供给者,在这种情况下,资金盈余者与资金短缺者并不互相承担任何的权利和义务,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,因而这是一种间接信用过程。

投资银行行使直接融资职能。投资银行作为资金供需双方的媒介,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合适的投资机会。但是从根本上来说,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,因而这是一种直接信用过程。

3. 商业银行与投资银行融资服务对象不同

商业银行侧重于短期资金市场的活动,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20世纪40年代以前,受到真实票据理论和转换理论等影响,商业银行一般只向客户提供短期信贷,所以需要中长期资金的客户只能转向投资银行,要求其协助发行股票或债券以获得中长期资金的支持。

投资银行则侧重于资本市场的活动,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,而市场对这种资金需求又极为旺盛的基础上发展起来的。尽管70年代末以来,商业银行普遍开始对资产和负债进行综合管理,通过中、长期负债来提供中、长期信贷,但商业银行在中、长期信贷资金市场中所占的地位仍然十分有限。股票或债券融资所获取的资金具有很强的长期性和稳定性,且发行手段灵活多样,其发行时间、证券种类、期限等可以随便选择,这一切都是商业银行贷款所不能比拟的。

4. 商业银行与投资银行融资利润构成不同

商业银行的利润首先来自于存贷差,其次是资金运营收入,最后才是表外业务佣金收入。从利润构成的重心来看,存贷利差收入排列于商业银行利润来源的首位,商业银行的基础收入在于存贷差,商业银行存款业务可分为活期、储蓄、定期三种类型,贷款也可分为短期、中期和长期等多种方式,利差收入灵活多样。资金营运收入主要来自两部分:产业投资和证券投资,证券投资的对象通常是风险较小、收益较稳定的国债和基金。

投资银行的利润来源也包括三个方面:一是佣金,包括一级市场上承销证券获取的佣金,二级市场上作为证券交易经纪收取的佣金,以及金融工具创新中资产及投资优化组合管理中收取的佣金。佣金是投资银行业务中的主要利润来源,它主要来自于证券承销和证券经纪业务方面。二是资金运营收益,包括投资收益与其他收入,是投资银行参与债券、股票、外汇以及衍生金融工具投资,参与企业兼并、包装、上市和资金对外融通而获取的收入。三是利息收入,它既包括信用交易中的证券抵押贷款的利息收入,又包括客户存入保证金的存差利息收入。例如参与二级市场证券交易的投资者,以较低的利息存入保证金(按储蓄存款利息计算给客户),而相关的投资银行机构则以较高的利息回报存入商业银行(商业银行按金融机构同业往来支付给证券机构利息),这样投资银行就获得利息差收益。投资银行利差来源及收入只能靠存款差,从而显得单一且量少。

5. 商业银行与投资银行管理原则不同

商业银行以稳健管理为主,这是由其负债来源及资产运用的状况所决定的。商业银行资金运用是以贷款为主,而其负债来源中大量是存款和借入款,这些借入款大小与期限长短受金融市场所左右,其中活期存款和储蓄存款作为短期资金很难长期运用,故存在不少风险因素,资产负债风险要求商业银行必须稳健经营。

与商业银行的“资产负债管理论”管理轴心不同,投资银行的管理轴心是“风险收益对应论”,在控制风险的前提下更重开拓,其中,投资银行资产结构优化和促其流动性最大化,是投资银行资金营运的根本原则,多方式的投资银行管理策略,是投资银行防范风险并获得最大资产营运效益的成功途径。投资银行的利润首先来自于佣金,欲获取大量手续费,没有进取精神不行,没有业务创新精神也不行,没有优质的服务水平和过硬的技术本领更不行。这是投资银行经营与管理的特色。投资银行也需要稳健经营,这是由于其在一级市场上承销或者在兼并、转让中的投资,均属高风险业务,其在二级市场上的经纪业务,则需要随时防范证券市场上的价格波动以及由此带来的大量提取、挤兑的风险。

可见,从商业银行与投资银行的业务本源和范围、融资手段、利润来源与构成以及管理原则上看,两者的性质是不同的。

第二节 国际投资银行的起源与发展

现代意义上的投资银行产生于欧美,主要是由18—19世纪众多销售政府债券和贴现企业票据的金融机构演变而来的。近二十年来,在国际经济全球化和市场竞争日益激烈的趋势下,投资银行业完全跳开了传统证券承销和证券经纪狭窄的业务框架,跻身于金融业务的国际化、多样化、专业化和集中化之中,努力开拓各种市场空间。

一、国际、国内投资银行的起源与发展

概括而言,投资银行的早期发展主要得益于以下四方面因素。

1. 贸易活动的日趋活跃

18世纪欧洲的经济中心已经转移到了英国的伦敦。伴随着贸易范围和金额的扩大,为了满足对外贸易活动不断发展的融资和服务需要,客观上要求融资信用。当时出现了所谓商人或富人的群体,社会闲散资金也较多,于是一些信誉卓越的大商人便利用其积累的大量财富成为商人银行家,专门从事融资和票据承兑贴现业务,在这种基础上便形成了从事投资银行业务的“商人银行”,其中就有著名的巴林家族。这些“商人银行”积极地活跃在资本市场上从事包销企业股票、债券以及政府公债,并且参与投资管理、投资咨询和开办股票经纪人业务。后来伦敦发展成为世界金融中心,商人银行也逐渐从家庭式企业转变为股份有限公司,并且不断拓展新的金融业务,还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的发展起了重要作用。

2. 证券业的兴起与发展

1773年伦敦证券交易所成立,1792年纽约证券交易所成立。证券业与证券交易的飞速发展是投资银行业迅速发展的催化剂,为其提供了广阔的发展天地。投资银行则作为证券承销商和证券经纪人逐步奠定了其在证券市场中的核心地位。

3. 基础设施建设的高潮

资本主义经济的飞速发展给交通、能源等基础设施造成了巨大的压力,为了缓解这一矛盾,18—19世纪欧美掀起了基础设施建设的高潮,这一过程中巨大的资金需求使得投资银行在筹资和融资过程中得到了迅猛的发展。美国是为了工业的需要,推销政府和公司债券而建立投资银行的。19世纪初及南北战争后,美国一些企业为了满足发展的资金需要发行了许多票据,它要求一种新的商号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

的商号创立起来,认购铁路公司的债券和股票,为美国大企业筹集了大量的资金。

4. 股份公司制度的发展

股份制的出现和发展,不仅带来了西方经济体制中一场深刻的革命,也使投资银行作为企业和社会公众之间资金中介的作用得以确立。股份制的产生要求从社会上募集资金,而股票的发行又要求国家的监管和相关法律法规的出台,法律法规的出台又为投资银行的规范化发展提供了保障。

二、国际投资银行与商业银行的分合历程

国际投资银行的发展是伴随着与商业银行的分分合合而进行的,具体而言,投资银行业与商业银行的业务大致经历了合一—分—合三个阶段:

第一个时期是20世纪30年代以前,金融机构合业经营。西方经济的持续繁荣带来了证券业的高涨,把证券市场的繁华交易变成了一种狂热的货币投机活动。商业银行凭借其雄厚的资金实力频频涉足于证券市场,参与证券市场成了20世纪初期各大银行的新的利润增长点。一些商业银行纷纷把大量资金投入到这个高收益的领域,大肆承销股票、债券,同时进行一级与二级市场的业务,把风险丢在一边。同时,各国政府对证券业缺少有效的法律和管理机构来规范其发展,由于大量资金涌入使得股价飞涨,出现了被人们称为泡沫经济的一时繁荣景象,这些都为1929—1933年的经济危机埋下了祸根。

第二个时期是20世纪30—70年代,为投资银行和商业银行分业时期。1929—1933年的经济危机直接导致了大批投资银行的倒闭,证券业极度萎靡。这使得各国政府清醒地认识到: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对经济安全是重大的隐患。为了挽救危机中的银行体系,美国当时的国会和行政当局采取了紧急的补救措施,即发布了1933年银行法(《格拉斯—斯蒂格尔法案》)。《格拉斯—斯蒂格尔法案》有三个主要部分:①该法案规定商业银行(从事吸取和贷款业务)和投资银行(承销和发行证券)实行严格的分业经营,严厉禁止交叉业务和跨业经营。②该法案对银行支付活期存款利率进行了限制(实际上最初规定为不付利息,即利息为零,但后来提高了利率上限),这主要是为了降低银行的支付危机。③政府对银行存款给予保险,并据此成立了联邦存款保险公司(FDIC)以及实行最后贷款人制度,这一切都是为了保障储户利益,同时提高银行的信用水平。在《格拉斯—斯蒂格尔法案》的严格限制下,美国金融业在分业状态下迅速发展着,从此,将以证券业务为核心的投资银行业务和以存贷业务为核心的商业银行业务截然分开。以前从属于银行的一些金融机构开始独立发展并逐步成熟起来,并有了自己独立的业务经营范围与经营管理模式,因而产生了现代意义上的投资银行。这种分离型的投资银

行体制有效地限制了商业银行的证券投资业务,使商业银行系统的运行避免了来自证券市场的风险,从而在很大程度上保证了金融体系的稳定与安全。在此过程中,金融业逐步形成了银行、证券、保险、信托四大支柱。具有代表性意义的金融事件是:当年主宰美国金融业的摩根集团被分离成经营商业银行业务的J.P. 摩根和经营证券业务的摩根·斯坦利公司,后者专营股票和债券的业务。

第三个时期是从20世纪80年代初开始,两业又趋融合。随着信息技术的发展,金融领域的创新和金融管制的放开,在金融自由化浪潮的推动下,国际和国内金融业竞争的压力加大,逐步出现各种金融机构在金融业务范围的交叉,投资银行业务与商业银行业务的区别日渐模糊,过去严格明确的分离体制已经严重削弱。一方面,由于投资银行业的创新层出不穷,投资银行业务迅速膨胀,开始蚕食着原属于其他金融机构的业务领域,尤其是对商业银行的资金存贷市场展开了猛烈的攻势。而随着金融管制的放开,商业银行在30年代后获得的各种特权却正在逐步失去,其作为贷款者的重要性也日渐下降,各种融资方式,尤其是投资银行开拓的直接融资方式正在不断取代商业银行的间接融资方式而占据重要地位。越来越多的资信高的公司和企业纷纷转向证券市场通过发行股票、债券和商业票据获取资金,导致商业银行的贷款质量大幅下降,呆账、烂账和坏账的比例明显上升,贷款收益率严重下挫。另一方面,在证券化的浪潮下,商业银行为了自身的生存和发展,也开始大量介入投资银行业务。商业银行利用其广泛的业务网络、高水平的金融人才、丰富的业务经验和熟练的金融技能,在投资银行业务领域与投资银行展开多方面的竞争,甚至在投资银行的两大关键业务——证券承销和并购业务中已经取得了积极进展。这样,规范和划分投资银行业务和商业银行业务的“防火墙”已经越来越矮小,投资银行业务与商业银行业务出现了混业发展的趋势。

1978年放宽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或控股公司承购不超过营业收入10%的商业票据和公司债券。1980年,美国通过《放松管制法》,30年代以来严格的银行体制受到了冲击。1991年2月,美国财政部向国会提出建议,要求修正《格拉斯—斯蒂格尔法案》,取消商业银行业务和投资银行业务的限制。1999年12月,美国终于废除了《格拉斯—斯蒂格尔法案》,并新颁布了《金融服务现代化法案》,从而为金融业的合业经营扫除了法律上的障碍。英国、日本等国也先后开始了金融自由化的历程。英国金融自由化的标志是1986年10月在伦敦证券交易所实施的重大改革,即所谓“大爆炸”。这一改革最有意义的一点是,改变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%的所有权,从而使许多商业银行顺利取得伦敦证券交易所某些会员全部股权,直接参与证券业务。日本金融自由化的历程始于70年代末。1992年6月,日本颁布了《金融制度改正法》,允许银行通过设

立证券子公司的形式介入证券业务。1994年10月,日本大藏省又允许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。当然,从实行分离型模式国家的实际情况来看,要完全放开对商业银行和投资银行业务的限制仍然有待时日,但混业发展是大势所趋。

大致来看,产生混业发展的原因可以归纳为以下几点:

① 西方各国的市场监管系统和风险控制机制已经相当完备,并且建立了商业银行的存款保险制度——投资银行保险金制度,同时70年代未发展起来的风险控制工具也对市场风险起到了一定程度的抑制作用,从而使金融机构的风险大大下降。在这种情况下,只要管理得当,投资银行和商业银行业务的结合并不会带来更大的风险,因此,各国普遍放松了对两者的金融管制。

② 在金融创新的推动下,很多新的金融市场不断开辟出来,而过去的法律对投资银行和商业银行在这些市场的业务并没有作出限制,也就给混业发展留出了较大的空间。如在金融衍生产品市场,投资银行和商业银行就可以一起“并肩战斗”,并不存在限制。

③ 无论是投资银行还是商业银行,都找到了侵蚀对方传统领域的方法。如投资银行可以通过回购协议进军商业银行的短期资金市场,而商业银行则可以通过票据业务蚕食投资银行的证券领地。同时,双方还可以通过设立和控制对方业务的分支机构的办法,来实行业务上的相互渗透。

④ 国际业务的拓展,也极大地推动了投资银行和商业银行业务的混合。一方面,在国际金融市场上,本国的金融监管难免鞭长莫及,客观上为投资银行和商业银行的混业发展提供了条件;另一方面,单一业务的银行在国际市场上面对全能型综合银行的竞争,往往显得力不从心,主观上也为混业发展提供了动力。

三、国际投资银行发展趋势

近二十年来,在国际经济全球化和市场竞争日益激烈的趋势下,投资银行业完全跳开了传统证券承销和证券经纪狭窄的业务框架,跻身于金融业务的国际化、多样化、专业化和集中化之中,努力开拓各种市场空间。这些变化不断改变着投资银行业,对世界经济和金融体系产生了深远的影响,并已形成鲜明而强大的发展趋势。

① 投资银行业务的多样化趋势。六七十年代以来,西方发达国家开始逐渐放松了金融管制,允许不同的金融机构在业务上适当交叉,为投资银行业务的多样化发展创造了条件。到了80年代,随着市场竞争的日益激烈以及金融创新工具的不断发展和完善,更进一步强化了这一趋势的形成。如今,投资银行已经完全跳出了传统证券承销与证券经纪狭窄的业务框架,形成了证券承销与经纪、私