

# 第一章 导论

## 第一节 投资银行的基本概念

投资银行 顾名思义是专门从事各类投资的银行 或者是专门为各类投资者融通资金的金融机构。其实不然，现代投资银行的业务范围纷繁复杂，人们已无法从其字面上去解释它自身的含义。它并不只是单纯地从事投资活动或为投资者融通资金 更不是如一般的商业银行。在北美，几乎所有的投资银行都是以公司而不是以银行为自己冠名。因此 要了解投资银行 必须从它的业务范围入手 即通过考察它的外延来导出它的内涵。

投资银行的发展经历了 200 多年的时间 而其主要的发展是在近 100 多年的时间里。最早的投资银行是从为一些大贸易商办理票据承兑和融资贷款开始的 随着金融市场的不断发展 投资银行开始为政府发行债券和企业发行股票充当承销的中介，为了使承销的证券顺利发行并保持稳定的价格，投资银行参与了证券的自营业务和经纪业务。资本主义经济的发展推动了大量股份公司的建立，而股份公司的发展是以资本集中为其主要手段的。于是，大规模的企业购并浪潮不可避免地到来。投资银行利用其为企业承销证券和融资所拥有的分析技能

和对企业状况了解的优势，积极地参与了企业的购并事务。它们充当企业购并的财务顾问，帮助企业制定购并方案并安排融资，参与购并后的企业重组，使其在购并业务领域中成为主要的金融中介机构。资本市场的不断扩展，对证券的流动性和安全性提出了更高的要求，客观上要求有更多的机构投资者参与市场的运行，以保持价格的稳定，降低市场风险。于是，投资银行又纷纷组建起各类基金和基金管理公司从事基金投资。对于一些科技含量高、潜在收益高而暂时还不被投资者认识的高风险企业，由于其发展过程中充满着不确定性而往往难以从银行那里获取贷款，又由于其规模太小不符合公开发行股票的条件，于是要求投资银行帮助其私募发行。有时，投资银行还直接参与其股权投资或通过组建“创业基金”参与企业的风险投资，以此获取高额收费或利润。为了更多地吸引客户，投资银行还推出了许多咨询和服务项目，如为客户提供投资咨询、资产管理、投资组合设计、企业财务顾问等。随着金融业务的不断创新，投资银行又开发出了资产证券化、风险控制工具的创新如金融期权、期货、利率互换、货币互换等。时至今日，投资银行已成为金融领域中业务创新最快的行业之一。随着国际经济自由化和金融一体化的发展，金融领域的竞争将更趋激烈，投资银行必将继续不断地创造出新的业务来增加市场份额并促进自身的发展。

投资银行日益发展的业务领域为其带来了丰厚的利润。但是，并非投资银行的所有业务都能为其带来利润。投资银行也必须开展一系列非盈利性的辅助性业务，如开发研究业务、内部融资业务、信息服务业务等。开发研究业务为投资银行的业务创新和盈利性业务提供最优的决策支持；内部融资业务通过向新型小企业提供启动资金或进行股权投资的方式支持小企业快速发展；信息服务业务是为客户提供免费的投资信息以帮助客户增加盈利。这些业务虽然不能直接为投资银行带来收益，但能极大地促使投资银行盈利性业务的发展，增加投资银行的盈利。所以，辅助性业务是投资银行业务中不可或缺的重要组成部分（见表 1-1）。

表 1-1 投资银行业务构成

收益性业务		辅助性业务
一级市场业务	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 为公司融资</li> <li>• 为地方政府机构融资</li> <li>• 为国库及中央政府机构融资</li> </ul>	开发研究业务 内部融资业务 信息服务业务
二级市场业务	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 经纪业务</li> <li>• 交易业务</li> <li>• 做市商业业务</li> </ul>	
公司购并业务	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 公司扩展</li> <li>• 公司收缩</li> <li>• 公司重组</li> </ul>	
金融工程业务	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 衍生工具设计与交易</li> <li>• 资产证券化</li> <li>• 金融产品创新业务</li> </ul>	
其他收益业务	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 基金管理</li> <li>• 创业资本</li> <li>• 投资管理</li> <li>• 咨询服务</li> <li>• 信托业务</li> <li>• 商人银行业务</li> </ul>	

按照投资银行的上述业务范围，我们似乎可以确定投资银行的基本概念了。然而事情仍没有如此简单。在论述中我们可以看到投资银行业务是从单一到多样化逐步地开拓发展的，目前仍然处于不断创新之中。如果我们仅按照目前的业务范围来导出投资银行的定义，则可能限制或忽略投资银行今后的发展。而如果我们充分地考虑今后发展的因素，则投资银行业务范围很难加以明确的界定。在现有文献中，我们已经看到了多种不同的有关投资银行的定义。比较典型的是美国著名投资银行学专家罗伯特·L·库恩 (Robert Lawrence Kuhn) 所下的定义，他将投资银行按业务范围的大小次序分为四种定义：

第一种定义认为所有从事华尔街金融业务的公司都可以称之为投资银行。这是最广义的投资银行定义。众所周知，华尔街是美国投

资银行的集聚中心 特别是集中了美国最大的证券交易所 与此有关的金融业务基本上是投资银行所为 自然可以视为投资银行业务 从事这类业务的公司 也自然属于投资银行。这类业务范围最大 包括从国际企业的证券承销到分支机构零售业务的营销,再到各种其他的金融服务业 甚至包括房地产和保险等业务。

第二种定义认为,从事所有资本市场业务活动的金融机构都是投资银行。这是一个次广义的定义。这里的资本市场业务包括证券承销、公司理财、企业兼并与收购、基金管理、创业投资、相关咨询服务 也包括为金融机构进行的非零售性质的批发交易业务和商人银行业务。这里的商人银行业务是指投资银行在购并业务中用自有资金参与公司的股权投资或为公司提供债务贷款<sup>①</sup>,此种贷款也不同于一般的商业银行贷款,它可以获得很高的利息收益。这个定义不包括证券零售业务、房地产经纪业务、抵押贷款和保险等业务。

第三种定义认为,只从事一部分资本市场业务的金融机构才是投资银行。这是狭义的投资银行定义。它主要包括了证券承销、企业兼并收购两项业务。基金管理、创业投资、风险管理等业务不包括在内。

第四种定义认为 投资银行仅仅是从事证券的一级市场承销、融资和二级市场交易 包括经纪和自营 筹传统业务的金融机构。这是最狭义的投资银行定义。

由上述四种定义可见 投资银行业务范围是从小到大逐步扩展的。其中的第三、第四种定义显然已经被现代投资银行不断拓展的业务范围所突破 不再适合于今天的投资银行。而第一种定义,一方面过多地强调了投资银行的业务创新能力,为投资银行留下了巨大的业务发展空间 另一方面则以华尔街的地域范围来规范投资银行的业务范围 这种情况也只适用于今天的美国。一旦华尔街交易所的地理位置发生变化,华尔街投资银行也会跟着变迁,这个定义就会变得没有意义。另

<sup>①</sup> 与英国的商人银行不同 英国的商人银行业务几乎囊括了投资银行的全部业务 与美国的投资银行没有大的区别。

外 该定义没有比较具体地表述出投资银行的业务范围 只是以华尔街投资银行所有的业务来加以表述 这个概念就显得过于宽泛 缺乏严密性 所以也不适合作为一般投资银行的定义。

按照库恩的意见，第二种定义最合适。它比较准确地描述了当今投资银行的业务范围。但这也仅仅适合美国的情况。

在中国 如果简单地依据库恩提出的第二种定义 则从事投资银行业务的金融机构有多种。其中主要是证券公司，还有部分信托投资公司、商业银行等机构。虽然中国的证券法规定信托投资公司不得从事证券发行和交易业务 但它可以从事资本市场的其他一些业务 目前最明显的有基金管理业务。中国的商业银行按规定也必须与证券公司分业经营与管理 但商业银行也可以从事公司理财、国债承销、企业购并、房地产金融以及证券代理等其他的资本市场业务。就是中国的证券公司 也不能认为它们都是投资银行。按照《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）规定 证券公司分为两类，一类是综合类证券公司 它可以从事证券的承销、经纪、自营和其他证券业务。可以认为这类证券公司与投资银行没有太大的区别。另一类是经纪类证券公司，它只能从事证券经纪业务。这类公司就不能认为是投资银行。因此，仅从名称上看，我们不能简单地认为中国的证券公司就是投资银行。但是反过来看 相反的论断是否成立——即把从事投资银行业务的金融机构都看成投资银行是否就对呢？看来也不能成立。其理由有两点：

第一 在存在多种金融机构从事投资银行业务的情况下 要看该机构的主营业务是什么，主营业务决定了该机构的性质。多种金融机构同时从事投资银行业务是当今社会的客观现象，由于投资银行业务种类繁多 而且仍在不断地创新发展 即使实行分类经营分类管理 也很难将全部投资银行业务统一规定由某一类机构经营，市场环境下的竞争机制决定了不可能这么做。所以，一个金融机构是否属于投资银行除了要看它经营的投资银行业务范围以外，还要看它经营的投资银行业务在其全部经营业务中所占比重的大小。对于商业银行来讲，其虽然也经营一部分投资银行业务，但该类业务在其全部业务中所占的比

重很小，故只能称其为商业银行而非投资银行。信托投资公司也是如此。在中国 只有综合类证券公司才可大致称为投资银行。

第二 在分类经营分类管理的环境下 投资银行业务并不能与投资银行机构直接相联系。所以 投资银行的定义 除了要从它的业务范围进行考察外，还应进一步对其各类业务的重要性和相关性进行分析。虽然中国的综合类证券公司基本可称为投资银行，但这仍然与库恩提出的第二种定义的投资银行有着一定的区别。中国综合类证券公司经营的业务范围还没有达到上述第二种定义所规定的内容，如创业投资和商人银行业务目前仍然空白 公司理财、企业购并等业务还只在很小的范围里开展，远没有美国的投资银行那样干得如火如荼。我国的大多数综合类证券公司实际上还处在第四种定义所规定的范围内。然而 我们也不能不看到我国的投资银行业务正在快速地向第二种定义靠拢。因此 要准确地下一个既能反映现在 又能包容将来的投资银行的定义，还要考虑各类业务的重要性和相关性。库恩提出的四种投资银行定义 是按业务范围从大到小排列的。而反过来看 又是按业务的发展次序排列的。投资银行从最早最初的证券承销和交易业务开始 逐步延伸到兼并与收购领域 又进一步扩展到公司理财、基金管理、创业资本和咨询服务等领域，如今又扩大到资产证券化与金融衍生产品领域。其每一次业务的扩展都是在原有业务基础上的延伸，要是没有投资银行传统的证券承销和交易业务，后面的各种创新业务也不可能出现。可见 证券的承销和交易业务是投资银行的基础性业务 它在投资银行业务中占有举足轻重的地位，其他业务都是从这种基础性业务中衍生与发展出来的。

由此 我们可以得到较为合适的投资银行的概念 投资银行是以证券承销和交易为其基础性业务，并在此基础上衍生出的其他业务作为其经营范围，为客户提供直接金融及其衍生服务的金融机构。这一概念既表述了它作为金融机构的本质特征，又从业务范围内规定了它的外延。这一外延从基础性业务出发 并充分保留了它的发展空间。

## 第二节 投资银行的基本功能

投资银行作为现代金融体系中与商业银行相对应的一大重要分支，为资本市场的发展以及各国经济的增长起到了巨大的促进作用。它通过提供各类金融服务使大量企业筹得了资金，获得了发展，经济资源得到有效合理的利用。可以这么认为，在以中长期信贷市场和证券市场为主要内容所构成的资本市场中，商业银行在中长期信贷市场的发展中发挥着核心作用，而投资银行在证券市场的发展中发挥着核心作用。此外，投资银行通过帮助企业兼并收购等业务实现资本运作，提高了资本市场的运行效率。投资银行之所以能够在相当长的时期里与商业银行并驾齐驱，为社会经济发展发挥如此巨大的作用，这与投资银行所独具的功能优势直接相关。

### 一、提供融资中介服务

在资本市场中，资金的供应者希望将多余的资金转让给资金的需求者以获取收益，资金的需求者则希望筹集到所需资金谋求事业的发展。但在复杂的经济体系中，资金供应者和资金需求者相互之间是互不认识的，在少数偶然条件下也有双方认识的情况，但资金需求方希望寻求供应方的条件与资金供应方希望寻求需求方的条件往往难以满足，真正能够相互匹配的情况是非常偶然的。这就客观上要求有一个专门机构承担起相互沟通、寻求匹配的融资中介的作用。于是，投资银行和商业银行就历史地、客观地担当起了这样的角色。商业银行在资本市场中充当存贷款中介，投资银行则充当直接融资的中介。

然而，商业银行和投资银行看似都是金融中介机构，其所起作用的方式和重点却大相径庭。

1. 商业银行作为存款人与借款人之间的金融中介机构是通过间接融资的方式起作用的；而投资银行作为投资人与筹资人之间的金融中介机构是通过直接融资的方式起作用的。

在间接融资方式下，商业银行分别单独与存款人和借款人发生契约关系，商业银行通过签发存款单以支付规定利息的方式将存款吸收进来，又通过签订贷款合同以收取规定利息的方式将吸收的存款贷给借款人。商业银行自身则获取存贷利差以维持经营。在这里，存款人与借款人既互不相识又不存在相互之间直接的财产权利关系（见图 1-1）。商业银行充当了资金转移的媒体。这种间接融资关系使商业银行承担了很大的利率风险和贷款风险。一旦市场利率下降，商业银行将在存款利息的支付上发生亏损。其次，贷款的拖欠和坏账将会对商业银行带来沉重的压力甚至是破产的风险。因此，商业银行会经常地调整利率并严格地监督贷款者的经营情况，而且经常使用抵押贷款方式以减少风险。

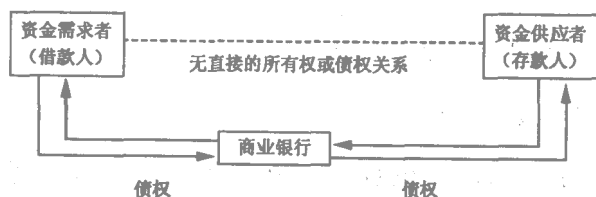


图 1-1 商业银行金融中介关系

在直接融资方式下，投资银行并不直接与筹资者和投资者发生融资契约关系，它不作为资金转移的媒体而只是起到帮助其中的一方寻找或撮合适当的另一方的作用。具体可以通过代理承销股票和债券，帮助筹资方寻找投资方或向投资方介绍适当的融资工具的方式来实现。投资银行在完成了这种中介作用以后，一般向筹资方收取一定的手续费以维持经营。有关融资双方的财产权利关系由双方各自承担，投资银行并不承担其中的权利和义务。其关系见图 1-2。

2. 商业银行的金融中介作用以向借款者提供短期信贷为主，中长期贷款为辅的信贷结构模式作为其实现的方式，而投资银行的金融中介作用则主要体现在帮助筹资者筹集中长期资金为其主要的业务活动上。

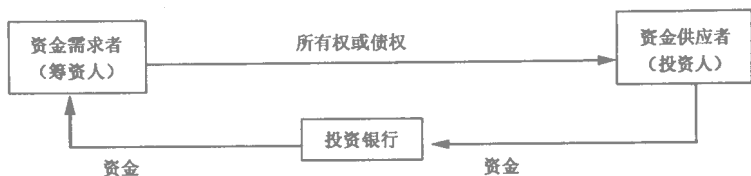


图 1-2 投资银行金融中介关系

商业银行贷款是当今经营者在经济活动中谋求外部资金支持的常用方法。但是，由于商业银行资金来源除了少量的资本金和长期债务以外，大部分来自居民和企事业单位的流动性存款，这一特点决定了商业银行必须保持自身的资产具有相应的流动性以保证它的正常兑付业务。所以，商业银行对其贷款的质量和期限往往严格掌握。特别是 20 世纪 40 年代以前，传统的商业银行经营管理理论崇尚短期信贷业务，这就使得中长期资金的需求者难以从商业银行获取贷款，这也正好为投资银行提供了开拓资本市场业务的机会。它们通过为筹资者发行股票、债券的途径直接从投资者手里获得中长期资金。

第二次世界大战（以下简称“二战”）结束以后，商业银行经营管理理论获得进一步发展<sup>①</sup>，它们开始主动创造负债以获取资金，满足其资产业务的需求。20 世纪 70 年代以后，商业银行开始普遍实行资产负债综合管理，通过中长期负债提供中长期信贷。但这部分中长期信贷资金在资本市场中所占的份额仍然十分有限。由于发行股票和债券所获得的资金对经营者来讲具有很强的长期性和稳定性，而且在发行手

<sup>①</sup> 这里主要是指 18 世纪后期的“真实票据理论”和 20 世纪初期的“转换理论”。前者认为活期存款是商业银行的主要资金来源，为保持清偿能力，商业银行只能发放短期贷款。后者则比前者进了一步，认为除前者外，商业银行还可以持有如短期公债等易于出售的具有较强变现能力的证券。

这主要指 20 世纪 40 年代末的“预期收入理论”和 60 年代初的“负债管理理论”。前者认为商业银行业务不必局限于“转换理论”提出的范围，只要项目未来的偿债能力有保障，商业银行就可以发放中长期贷款。后者则在前者的基础上进一步发展，认为商业银行的经营管理重点应放在负债业务方面，通过主动创造负债来满足资产业务的需求，以实现盈利性、安全性、流动性的最佳结合。

段、发行时间、期限、利率和证券种类等方面可以自由选择。这些都是商业银行贷款所难以做到的。

因此，商业银行金融中介在提供信贷资金的种类上以短期资金、中期资金、长期资金为序，以短期资金为重点。货币市场是商业银行的主要活动场所。投资银行金融中介在媒介资金的种类上以长期资金、中期资金、短期资金为序，以中长期资金为重点。资本市场是投资银行的主要活动场所。

## 二、构造发达的证券市场

首先，作为直接融资的中介机构，投资银行为证券一级市场构建发挥了重要作用。在证券发行过程中，投资银行充当了承销商的角色。通过仔细的调查研究与分析，投资银行为发行人制定承销方案，提出适当的发行券种、发行价格、发行方式、发行规模、时间等建议，同时向投资者进行发行宣传，以使投资者乐意购买。如有证券不能完全销售完毕时，投资银行还要承担买入剩余证券的义务，以降低发行成本和发行风险。此外，投资银行还利用自身的分支机构和销售网络，组织起庞大的分销网络向投资者出售证券。在私募方式下，投资银行还要为发行人直接物色投资者，使证券顺利发行。没有投资银行的参与和作用，证券一级市场就难以形成并快速发展。

其次，投资银行也为证券二级市场的构造发挥了重大的作用。投资银行完成证券承销仅仅是完成了一级市场的工作。其接下去的任务就是连接二级市场，使一级市场发行的股票在二级市场保持价格稳定，以使交易双方的利益不受损失。投资银行在这里充当了做市商的作用。此外，投资银行还以经纪商的身份代理客户在二级市场买卖证券，以充分保持证券的流动性，提高市场的运作效率。除了为客户买卖证券以外，投资银行还以盈利为目的在证券市场进行大量的自营交易活动。在自营交易中，投资银行充分发挥自身的信息优势，大量吞吐证券，促使证券价格围绕自身的预期价值波动，从而起到了证券价格发现功能的作用。投资银行在二级市场中所充当的做市商、经纪商和自营

商的不同角色 促进了市场稳定 提高了交易效率 降低了交易成本 吸引了广大投资者，从而促进了市场的繁荣。

再次 投资银行的生命力在于不断地创新 不断地开拓新的业务领域。它在市场运作中设计出了期权、期货、互换等新的金融衍生工具，使投资银行的风险控制能力大大增强。由于这些风险控制工具的参与 使整个证券市场变得更加活跃 也更加复杂。

最后，投资银行作为连接筹资者和投资者之间的桥梁，它的优良、高效率的服务，极大地提高了证券市场的整体运作效率，降低了市场运作成本，使整个证券市场具有经久不衰的吸引力，促进了市场规模的不断扩大。投资银行在一级市场提供的服务，使筹资者以尽可能低的成本快速地筹得所需资金，投资者以自己愿接受的价格获得证券。在二级市场上，投资银行为投资者提供迅即的低成本交易服务。同时，投资银行还通过代理发放股息、红利、债息 代理偿还债券本金等业务 使投资者及时获得投资收益，并成为投资者与证券发行者沟通的重要的中间环节。

### 三、优化资源配置

在市场经济条件下，资源总是向效益高的部门流动。当社会经济资源都能在相应的部门发挥出最佳效益时，就被认为达到了帕雷托最优。投资银行正是通过在资本市场的运作，促进了社会资源的合理流动 提高了国民经济的整体效益。

首先 投资银行在一级市场中承销证券 将企业的经营状况和发展前景向广大投资者作充分的宣传介绍，同时设计了较为合理的证券发行价格。证券发行以后，又在二级市场上形成了更为合理的交易价格。社会经济资源依照这种价格信号的导向作用进行配置，促进了效益高的部门获得更快发展 限制了低效甚至无效部门的盲目扩张 使资源配置趋向合理。

其次，投资银行的兼并收购业务使社会资本存量资源重新优化配置。如果说投资银行一级市场的发行承销业务是对社会增量资源的配

置,那么,投资银行的兼并收购业务就是对社会存量资源的重新配置。通过企业购并,使被低效配置的存量资本调整到效率更高的优势企业或者通过本企业资产的重组发挥出更高的效能。这种社会存量资产的重新配置使社会产业结构得到进一步调整,优势企业能够迅速发展,社会整体效益得到进一步提升。

再次,投资银行为企业向社会公开筹资,加快了企业所有权与经营权的分离,有利于产权的明晰和现代企业制度的建立,有利于股东和债权人对企业的监督,从而强化企业的经营管理,使企业原有经济资源的效率进一步提高。

又次,投资银行承销了大量政府债券的发行,使政府筹得足够的资金用于基础设施和其他公共部门的投资,缓和了这一领域资源紧缺的矛盾。同时,国债流通量的增加,也有利于中央银行充分利用货币政策工具调节货币流通量,进行经济资源的宏观调控。

最后,投资银行的风险资本业务为高技术产业的迅速发展提供了巨大的动力,促进了高技术产业的升级和发展。高技术产业在初创阶段风险很大,很少人愿意投资或贷款。投资银行的风险业务正是在于其敢冒风险,通过为这些有发展前景的中小企业发行股票或债券,或直接进行股本投资的方式,促使它们在激烈的竞争中快速发展以获取高额利润。投资银行的这一业务对于具有潜在优势的经济资源的发展壮大有着十分重要的意义。

#### 四、促进产业集中

投资银行的证券承销业务是通过向社会公开发行证券的方法将社会闲散资金集中于企业从事经营活动。这不同于传统的设立企业的方式。这种方式一开始就使新企业的规模远超过传统的企业规模。此外,投资银行的兼并收购业务则通过兼并中小企业和劣质企业的方式使单个企业规模进一步迅速扩大。这就是马克思所说的“资本集中”方式。通过资本集中,企业规模的扩张速度和产业结构调整的速度大大加快。其结果使得产业进一步集中,生产的社会化程度进一步提高,最

终推动社会经济的加快发展。

投资银行参与和推动的企业购并业务促进了产业的升级换代。据统计 美国自 19 世纪末以来共发生过四次大的企业购并浪潮。第一次发生于世纪之交的 1895 年至 1904 年间,该次购并与全美运输体系的完成相联系,美国形成了全国统一的大市场。于是一场规模巨大的横向兼并运动在制造业掀起。出现了一批钢铁巨头、石油巨头等垄断企业。第二次兼并浪潮发生于 1922 年至 1929 年之间,由于全美无线电网络的建成和汽车工业的发展,使全国性销售体系的建立成为可能。于是出现了以纵向购并为特点的企业购并浪潮。汽车制造、食品加工、化学、采矿等行业完成了产业集中过程。第三次兼并浪潮发生于 20 世纪 60 年代。这次购并以中小企业的混合购并方式为主。它源自于企业管理技术的发展以及对单一经营不稳定的顾虑。购并的结果使一批竞争力强、多种经营的企业集团脱颖而出。美国的第四次购并浪潮发生于 1976 年至 1985 年间。这次购并业务主要集中于服务业和自然资源领域 如金融、保险、批发零售、广播、医疗卫生等行业。这反映了该时期服务业在美国经济中的重要性不断上升。政府对金融管制的逐步放松使金融业的规模和其他服务业的规模进一步扩大。自 20 世纪 90 年代中期以来,美国又掀起了新的企业购并浪潮。其购并数量之多,涉及行业之广 规模之大 金额之巨 均创美国历史之最 造就了一大批世界最大的垄断企业。如航空业中的波音兼并麦道,电讯业中的世界电讯购并 MCI 金融业中花旗银行与旅行者集团的合并 汽车业中德国奔驰与克莱斯勒的合并,等等。

从一定意义上说,在当今世界上要形成具有强大竞争实力的巨型企业,只有通过购并才能实现。

### 复习思考题

#### 一、名词解释:

投资银行    间接融资    直接融资    真实票据理论    转换理论  
预期收入理论    负债管理理论

二、简述题：

1. 投资银行的业务构成。
2. 投资银行的基本功能。
3. 商业银行与投资银行的区别。
4. 投资银行是如何构造证券市场的？
5. 投资银行优化资源配置的功能是如何实现的？
6. 投资银行业是如何促进产业集中的？

## 第二章 投资银行发展沿革

### 第一节 投资银行的早期发展

投资银行产生在欧洲，发展在美国。它从混沌的金融服务中分离出来的历史可以追溯到 19 世纪初叶。从一开始起，投资银行在发展与客户的关系以及从事服务的方法方面就显示出这个行业具有强有力的持续的竞争力。

#### 一、投资银行在欧洲的产生

18 世纪 80 年代，英格兰已有一个具有一定规模的政府票据和证券市场，也有一个相应的投资者群体专门认购这种公债。这个群体一般只有少数富商和有影响的政治家才能进入。而在不到 10 年的时间里，一批专门的债券认购商 *The Loan Contractor* 开始出现。他们与政府签署一笔公债合同以后就转卖出去以获得利润。进入 19 世纪以后，富有的个人投资者开始被那些新的认购商挤出这个市场。这些认购商可以控制更大量的资本，他们主要是那些拥有足够资本来源的银行业公司和合伙公司。这些资本来源保证了他们能在一级市场上大量地购买证券并在以后稳定地销售出去。

债券认购商为了取得特殊地位 他们常常秘密地在一起合作 或者组织成初始的辛迪加组织来分担认购投标的风险。他们不再对基本投资者加以限制 列出所有的投资者名单 包括主要认购者、次要认购者和个人认购者。所有加入的认购者都必须向债券认购商提出申请。债券认购商与申请人谈判认购的细节，并要他们发誓保证他们的认购数量 以及要求他们为所购证券在二级市场上的价格稳定作出努力。

与此同时 欧洲大陆上另一种融资机制也在运作 这就是经纪人制度。这种制度不像英国贷款签约人那样认购全部证券，而是通过代理方式发行证券，代理人按照代理销售的数量收取一定的费用。

这种欧洲大陆的代理制和英国证券认购制的不同做法在 1815 年以后的一些重要的政府融资实践中开始融合。有经济学家认为，投资银行正是诞生于这段时期。当时的投资银行家承担新证券的发行采用英国债券认购商那样的全部认购而不是大陆那样的代理方式。但另一方面，他们分销全部证券时习惯于采用欧洲大陆的代理方式而不是认购方式。也就是证券的发行采用承销方式而分销的报酬采用佣金方式。于是 为了新证券的竞争 从债券认购商到个人投资者之间的多层次投资者不再存在，债券认购商被看作是认购新发行证券以便通过转售获利的企业家时 投资银行就诞生了。

## 二、第一次世界大战以前投资银行在美国的发展

美国投资银行业的产生比欧洲晚了几十年。19 世纪中叶 美国内战和铁路建设产生了大量持续的资本需求 融资服务由一些拍卖商、投机商和其他的一些商人提供。19 世纪 40 年代 融资服务人决定成立一个私人银行家机构来处理证券交易。同时，美国对资本的需求吸引了欧洲的一些富豪家族的首脑，如巴林家族 (The Barings)、罗斯查尔斯家族 (The Rothschilds) 等 亚历山大·巴林 (Alexander Baring) 还亲自到美国为政府的路易斯安那购买案作出了巧妙的融资安排。之后不久，一些富有的德国犹太移民从他们原来从事的各种商业活动转而从事私人银行业务，如扬基家族 (Yankee Houses)、海金生 (Higginson)

和几家摩根家族 (Morgan) 设在纽约、伦敦和费城的商业机构。他们由于拥有在欧洲资本市场的特殊关系和背景，很快地在美国得到发展。此外，欧洲和美国还成立了一些合资公司。开始主要是为了便于在国外筹集资金。到 19 世纪初叶，美国为了筹集公债而派遣了一些政府官员和商业银行家到伦敦去。在那里他们向罗斯查尔斯和巴林等商号学到了许多关于借款的缔约方法和证券发行等技能。1837 年经济萧条以后，英国开始向美国提供资本资源。美国的一些银行家开始尝试通过双方合作把一些小证券发行到海外去。这种方式持续了很长的时间。

值得一提的是当时美国有名的投资银行库克公司 (Cooke & Co.)，它在南北战争期间成功地筹划了政府债券的销售。它实施了大胆的营销策略并建立了一个全国范围的分销系统，极大地激发了中小投资者的购买潜力。这种大规模的零售方式开创了美国的独特方式。库克公司的全国性分销网既能通过大量的广告吸引广大的投资者，又能运用中枢系统牢牢地加以控制，成了美国日后承销辛迪加的雏形。

可见，投资银行的融资实践知识最早由欧洲传入美国，但美国投资银行在发展过程中并没有照搬欧洲模式，它形成了自己特有的结构和发展模式。虽然美国政府在南北战争以后对外借款的偿还业务仍然大量地被欧洲的投资银行所控制，但此时在国内的承销业务和对证券市场的参与方面，美国的投资银行开始占主导地位。

美国南北战争结束后，经济亟待发展，金融服务市场日趋活跃。投资银行通过为新的发行提供技术帮助以及大量的金融咨询和支持性服务来扩大它的业务。当这些服务变得越来越多时，投资银行家与客户也变得越来越熟悉，逐渐地形成了一种长期的信赖关系。由于公司客户高度重视投资银行的服务、咨询和他们的信誉，他们自然地将具有信赖关系的投资银行作为他们的首选银行。而对于投资银行来说，这种关系意味着可以带来巨大的收入，而这又必须吸引最优秀的人才去为客户提供服务。如果没有一流的人才去满足客户的需求，投资银行就难以生存下去。