

第一章 导论

1.1 投资银行的基本内涵

1.1.1 投资银行的定义

投资银行在世界各国的称谓并不相同。如在美国叫“投资银行”，英国叫“商人银行”，日本叫“证券公司”，德国则是商业银行中的相关业务。投资银行虽然名称里含有“投资”和“银行”，但是它本身并不从事“投资”，它不以自己的资金作为永久性的生产性投资，仅仅协助政府或企业发行证券及使投资者获得这些证券；它同时也不是一般意义上的“银行”，商业银行最主要的业务是吸收存款、发放贷款，而投资银行主要是从事证券的发行和二级市场上的非储蓄金融中介机构业务。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。与商业银行相比，投资银行的特点在于：它是非银行金融机构，并且作为资本市场的中介机构，在直接融资方式中为筹资者和投资者提供服务。而商业银行主要是通过存款和贷款，在资金盈余部门和资金不足部门之间从事间接融资业务。

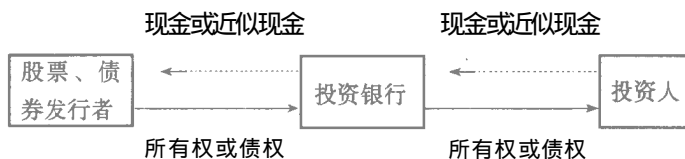


图 1-1

早期由于投资银行的本源业务是以国内股票与债券的承销为主。

因此从图 1-1 可以清楚地看到投资银行如同是投资者与筹资者之间资金流通的桥梁。

近年来，投资银行的业务随着金融环境的改变而作了大幅的调整，同时在调整过程中进一步促进了金融市场的变革。因此，投资银行不再只是股票债券承销商的代名词，其新的功能（如并购、创业投资等）、新的产品（如利率互换等）、新的技术（如资产证券化或金融产品重新包装等）、新的市场（如香港、新加坡等）不断出现，这导致投资银行业务大幅度转变。

因此，要准确定义“投资银行”的性质并不容易，因其业务常常会随金融环境的变化而变化，它的业务范围可涵盖从传统的承销角色到广泛的金融咨询等各式各样的金融服务。我们可以将投资银行以其业务范围从大到小的次序定义为：

1. 最广义：几乎包括所有位于美国华尔街的公司的业务，从国际企业承销、分支机构零售业务行销到各式各样的金融服务，例如房地产和保险业等，都在投资银行的业务范围之内。

2. 次广义：涵盖所有资本市场的活动，从证券承销、公司理财、企业并购、咨询服务、基金管理、风险投资到商人银行（Merchant Bank）及金融机构非零售的巨额交易活动等皆在此定义范围内。但证券零售、房地产中介、抵押贷款及保险产品等业务不在涵盖范围内。

3. 次狭义：仅包括部分资本市场上的活动，尤其是着重于证券承销和企业购并两项业务。基金管理、风险投资、金融商品交易、风险管理等业务则未涵盖。

4. 最狭义：也就是投资银行最传统的功能，相当于我国证券公司的业务，包括初级市场（Primary Market）的承销业务及次级市场（Secondary Market）的经纪和自营业务。

最狭义的投资银行和证券公司几乎没有两样，此二者并无法确切区别出差异所在，而最广义的投资银行业务又无明确的范围，故以所有资本市场的活动即次广义的概念来定义“投资银行”最为符合投资银行的现实状况和业务发展方向，因而是目前投资银行的最佳定义。

将投资银行与“最狭义定义的证券公司”或者“证券经纪公司”相区

别是有其深刻道理的。虽然证券公司或证券经纪公司与投资银行的业务并不是分割的，而是交叉的，很多证券公司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”经理，组织并管理投资公司，从事政府证券交易，并为金融产品交易提供便利。但是投资银行在一国经济中最根本和最关键的作用是其在资金短缺者、筹资者和资金盈余者、投资者之间的纽带和媒介作用，它与证券经纪公司的最大区别就是参与政府、企业的新证券发行业务。而证券（经纪）公司在证券市场中仅起了“交易润滑剂”的作用。

目前，世界范围内的投资银行可以划分为以下四种类型：

1. 独立的专业性投资银行及其附属公司。这类投资银行著名的有美国的美林证券（Merril Lynch & Co. Inc.）、高盛证券（Goldman Sachs & Co.），日本的新村证券、大和证券，欧洲的华宝德威公司（UBS Warburg DillonRead）等。

2. 商业银行拥有的投资银行（即商人银行）。商人银行通过对现有投资银行的兼并、收购、参股或建立自己的附属公司等形式从事投资银行业务，如美国大通银行设立大通资本市场公司等。

3. 全能银行所经营的投资银行业务。这类投资银行主要在欧洲大陆，特别是德国的银行，它们既在本国内从事综合性业务，又在各个国际金融中心从事投资银行业务。

4. 大型跨国公司兴办的财务公司。

1.1.2 投资银行的业务与特点

一、投资银行的业务范围

上文提及，在投资银行的四种定义中，以次广义较为一般大众所接受，也就是说，投资银行经营的业务涵盖所有资本市场上的活动，包括股权与债权的承销、经纪与自营业务、私募、合并与收购、公司重整、融资收购、风险投资、项目融资、金融创新、基金管理、咨询服务、公司理财等业务。这里就各种业务作一简单说明。

（一）股权与债权的承销（Underwriting）

证券承销是投资银行最本源、最基础的业务活动。投资银行承销的证券范围很广，包括所在国政府、地方政府及政府机构发行的债券、企业发行的股票和债券、外国政府和公司在各国发行的证券、国际金融机构发行的证券等。投资银行承销的标的物主要有股权（Equity）与债权（Bond）两类，通常承销的方式有两种：（1）包销（Firm Commitment）。包销又分为余额包销和全额包销，余额包销是指于承销契约所约定的承销期间届满后，对于约定包销的有价证券未能全数销售者，其剩余数额应自行认购，即承销者应自行认购包销部分未能销售出去的有价证券。全额包销指投资银行一开始就先以协议好的价格买下发行公司所有的股权或债权，之后再以稍高的价位卖给一般投资大众，以赚取二者之间的价差（Spread）。但在谋求利润的同时，也必须承担销售风险。（2）代销（Best Effort）。这一般是由于投资银行认为该证券的信用等级较低，承销风险大而形成的承销方式。在这种情况下，投资银行只接受发行者的委托，代理其销售证券。如在规定的期限内发行的证券没有全部销售出去，则将剩余的证券退还给发行者。相对包销而言，代销则没有包销所必须承担的风险，代销仅负责帮助发行公司销售有价证券，剩余数额退还发行公司，并无销售风险。

（二）经纪与自营业务（Broker and Dealer）

承销属于初级市场的业务，在次级市场上是经纪和自营两项业务最为重要。自营是以自有资金从事有价证券的买卖并承担可能的风险，这是因为投资银行接受客户的委托，管理大量资产，必须保证这些资产的保值与增值。经纪则不以自有资金从事有价证券的买卖，仅接受客户委托代为买卖，以赚取手续费（Commission）为主要收入来源。因此，经纪商不需承担因证券买卖可能带来的价差损失，而自营商则随时面临着证券价格波动的风险。

（三）私募（Private Placement）

证券的发行方式分为公募发行和私募发行两种，前述证券承销实际上是公募发行。私募是指发行公司销售股权与债权予法人机构或个别投资者时，不用公开发行的程序，而改以私下募集的方式，仅售给数

量有限的机构投资者 如保险公司、共同基金等。私募发行不仅得以免除公开发行的规章制度的限制，而且可以节约发行时间和发行成本。当发行公司以私下募集的方式发行有价证券时，通常会通过投资银行代为寻找潜在的投资人 由于私下募集的股票或债券缺乏流动性 投资人所要求的必要报酬率也会随着风险的增加而相应地增加。

（四）合并与收购 Merger and Acquisition ; M & A)

合并是指两家公司结合为一，若消灭公司、申请解散称为吸收合并；若存续公司申请变更登记，称为存续合并 (Merger) 若两家或两家以上的公司同时消灭而成立另一家新公司，则称为创设合并 (Consolidation)。至于收购则分为股权收购 (Stock Purchase) 和资产收购 (Asset Purchase) 两种，股权收购是指直接或间接购买目标公司部分或全部的股权，使其成为收购一方的转投资事业；资产收购则是指收购者依其需求，购买目标公司部分或全部的资产，直到目标公司资产销售一空时，得以出售资产的收入来支付清算股权 并同时结束营运。

投资银行可以多种方式参与到企业的合并与收购过程中，如寻找兼并与收购的对象、向猎手公司和猎物公司提供有关买卖价格或非价格条款的咨询、帮助猎手公司制定并购计划或帮助猎物公司制定针对恶意收购的反收购计划、帮助安排资金融通和过桥贷款等。

（五）公司重整 Corporate Restructuring)

合并与收购是企业快速扩充的一种方式，而若公司经营陷入困境或收购的公司营运不如预期时，则重整是企业必经之路。重整包括资产重组、行业重整以及公司内部重整等方式。投资银行在企业重整过程中 可以发挥协助辅导的作用。

（六）融资收购 Leveraged Buyout ; LBO)

当公司管理当局以其自行筹措的资金购回流通在外的股票，并取得公司的控股权时 称为管理层收购 (Management Buyout ; MBO)。管理层收购 即管理者自筹资金买回自己公司流通在外的股票 取得公司控制权，可防止被购并。如果在进行管理层收购行动所需要的资金是由举债而来 则称为融资收购或融资买下。融资收购 即管理者以举债所得资金买回公司股票。其资金来源包括发行垃圾债券 (Junk Bond) 或

向创业投资公司及商人银行等机构取得，这里的各种金融商品都需要经过投资银行精心策划而成。

（七）风险投资 *Venture Investment*

风险投资指由专业公司（如风险基金）提供资金和专业知识，协助具有潜力的企业开拓新业务或改进发展现有的规模。因此，风险投资是属于一个高风险与高报酬相伴随的业务。由于高风险，商业银行和普通投资者都不愿意涉足，但这类企业又需要资金的支持。投资银行可在风险投资中扮演三种角色：第一，采用私募的方式为这些企业募集资本；第二，对于某些潜力巨大的企业有时也进行直接投资，成为其股东。如果采取这种方式，大多数投资银行是在公司的扩展期介入的，通常投资额占公司股份的 15% ~ 20%，并不对企业进行控股。待项目成功，企业进入成熟期后，风险投资即通过退出机制（如企业上市、转让股权等）获取资本收益，然后在进行下一轮风险投资；第三，更多的投资银行是设立“风险基金”或“创业基金”，向这些企业提供资金来源。

（八）项目融资 *Project Finance*

项目融资是一种不主要依赖发起人的信贷或涉及的有形资产，而主要是以项目本身的效益和项目的资产与现金流量为支持的融资方式。项目融资往往要涉及许多投资者、金融机构、政府机构和外商等，而且大型的投资计划预算金额十分庞大，计划执行的期间较长，风险也较大。因此，事先必须经过投资银行等专业机构参与规划，并研拟执行策略，方可提高预期的经济效益，并有效控制风险程度。至于专案融资和一般融资的不同之处，在于专案融资的资金提供者主要是着眼于该投资计划未来预期的现金流量，当然同时也必须衡量所承担的风险程度。

（九）金融创新 *Financial Innovation*

金融创新的工具即衍生工具，一般可分为三类：期货、期权和掉期。利用衍生工具的策略有三种，即套利保值、增加回报和改进有价证券的投资管理。通过金融创新工具的设立和交易，投资银行进一步拓展了业务空间和资本收益。首先，投资银行作为经纪商代理客户买卖这类金融工具并收取佣金；其次，投资银行往往首先作为客户的对方进行衍

工具的买卖 然后寻找另一客户作相反的抵补交易 再次 投资银行利用这些金融创新工具进行风险控制。

(十) 基金管理 (Fund Management)

投资银行以发行受益凭证的方式,向一般投资大众募集资金并由专家进行管理 而投资的标的包括股票、债券、房地产、贵金属(黄金)货币市场和外汇市场上的各式各样的衍生性金融商品。如果操作绩效良好,则管理公司会提拨收益分配予受益人(Beneficial Owner)当然投资银行也会收取一固定比率的管理费以及其他相关的费用,作为基金操作的酬劳。

(十一) 咨询服务 (Advisory Service)

咨询服务是指投资银行为客户提供有关资产管理、负债管理、风险管理、流动性管理、投资组合设计、估价等多种咨询服务。由于投资银行在人才、信息和技术等方面有很大优势 因而在提供咨询服务时总能驾轻就熟。

(十二) 公司理财 (Corporate Finance)

公司理财是投资银行作为客户的金融顾问或经营管理顾问而提供咨询、策划或操作。它可以分为两类:一类是根据公司、个人或政府的要求 对某个行业、某种市场、某类产品或证券进行深入的研究与分析,提供较为全面、长期的决策分析资料;另一类是在企业经营遇到困难时 帮助企业出谋划策 提出应变措施 诸如制定发展战略 重建财务制度 出售转让子公司等。

除上述十二项业务外 投资银行也提供风险管理规划、票据交换与资产证券化等服务,并从事产业经济研究及证券分析等工作。

应该指出的是,并不是所有的投资银行都参与所有的投资银行业务活动 而是根据自身的实力和特点 各投资银行的业务有所侧重。在一项业务活动中,专门从事这项业务活动的投资银行可根据市场份额去排队。比如 美国的投资银行可以分为超一流公司、一流公司、次一流公司、区域公司等不同层次。超一流公司是指规模巨大、实力雄厚、声誉卓著的跨国投资银行 这一层次有 10 家左右 包括美林、第一波士顿、摩根斯坦利、所罗门、高盛等。一流公司是指具有相当实力 能提供

全面服务 但不具备超一流公司地位的大型投资银行 在美国这一层次大约也有 10 家投资银行。次一流公司通常是以纽约为基地的投资银行，它们向特殊投资机构和较小型的发行公司提供服务。区域公司一般是指在纽约地域之外，服务于地区发行者的投资银行。各大投资银行在全方位拓展业务 努力向多样化、交叉化方向发展的同时 由于历史和现实的诸多因素影响 也由于竞争的需要 它们也各有所长地向着专业化方向发展。比如美国的美林公司在大规模债券股票的全球发行和承销、资产重组和项目融资等方面经验丰富 占有优势 摩根斯坦利则长于包销大公司证券 第一波士顿公司擅长组织辛迪加包销证券、安排私募发行和策划公司合并；高盛公司则以善于担任购并财务顾问和参与风险投资见长；所罗门公司擅长于商业票据发行和政府债券交易。

二、投资银行业务的特点

从上述投资银行业务的介绍，我们可以发现其具有以下鲜明的特点：

1. 广泛性。从业务品种上来看，投资银行业务几乎涉及到所有的金融领域。它们不但经营传统的证券发行、证券承销与经纪业务 而且还发展了公司兼并收购、风险投资、财务管理以及投资咨询等业务 并且后者在现代投资银行业务中所占比重在不断增加；从业务开展地域来看 投资银行业务的地域涵盖全国乃至全球。

2. 专业性。投资银行所掌握的金融技术本身就具有高度的专业性 并且投资银行面向不同的需求主体 需要结合金融技术以及客户的特殊要求解决具体问题。同时由于历史和现实的因素，各大投资银行在拓展业务时 也向着专业化的方向发展。如美国的摩根斯坦利 擅长于包销公司证券 美林证券公司 善于组织项目融资、资产重组等。

3. 创新性。投资银行的发展离不开金融业务创新和金融衍生工具的创新。随着金融机构之间的竞争越来越激烈，投资银行为了立于不败之地，且能获得更多的客户及利润，就必须利用其拥有的人才优势、技术优势、信息优势及与已有的客户的良好关系 不断地创新来满足客户的多样化要求 以吸引客户

1.1.3 投资银行的功能

投资银行作为资本市场上一种高级形态的中介机构，作为投资者和筹资者之间的资金流通桥梁，它的功能主要体现在媒介资金供需、构造资本市场、优化资源配置和促进产业集中四个方面。

一、媒介资金供需

投资银行的运作方式与商业银行根本不同。投资银行作为资金供需双方中介，它可以把投资者推荐介绍给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，从根本上说，投资银行并不介入投资者和筹资者之间的权利义务关系中，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，这种融资方式即为直接信用方式。

商业银行则不同，它对于资金盈余者（存款人）来说是资金需求方，而对于资金短缺者（贷款人）而言又是资金供给方，因此，资金盈余者和资金短缺者相互不承担任何权利和义务，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方式。

除了媒介方式不同之外，投资银行和商业银行媒介资金的侧重点也不相同。

向商业银行借贷款，是资金短缺者谋求外部资金支持时常用的一种方法，但是，商业银行本身要保持资产的流动性，因而对贷款的质量和期限往往有很高的要求。因此，商业银行大都向客户提供短期贷款。在这种情况下，资金短缺者需要中长期资金只得依靠投资银行，通过投资银行辅助其发行股票或债券得到满足。从历史上看，最初的投资银行业就是在商业银行业务无法提供中长期贷款，而市场对这种资金的需求又极为旺盛的基础上发展起来的。

尽管在 80 年代初以来，商业银行普遍开始对资产与负债进行联合管理，将中长期负债与中长期贷款相对应，但是，商业银行在中长期资金市场中所占的地位仍十分有限。对于资金短缺者来说，通过投资银行发行债券和股票获取资金，具有很强的稳定性和长期性，由于发行方式灵活多样，发行时间、证券种类、期限等可以方便选择，还可以将企业的

回报与企业的经营状况联系起来，在经营状况不佳时可以推迟或减少债息或股息的支付，这一切都是商业银行的贷款所不能比拟的。所以，商业银行侧重于短期资金市场，而投资银行则是企业筹措中长期资金的主要途径。

二、构造证券市场

证券市场由证券发行者、证券投资者、管理组织者和投资银行四个主体构成，其中，投资银行起了穿针引线、联系不同主体、构造证券市场的重要作用。

其一，从证券发行市场即一级市场来看，证券发行必须准备各种资料，进行大量的宣传活动，提供各种技术条件，办理复杂的手续，因而仅仅依靠自身的力量向投资者发售证券不仅成本高，而且效果也往往很差。所以，证券发行工作总是要靠投资银行的协助才能顺利完成。具体来说，投资银行在辅助构建一级市场方面发挥了以下作用：

1. 咨询。投资银行对证券发行者，也对投资者提供咨询服务。对于证券发行者，投资银行凭着自己丰富的经验，通过调查研究，向其建议发行何种证券、按何种价格、在何时发售等，并为其提供有关行业、企业、市场的分析资料，作为其发行证券时的参考。同时，投资银行还向投资者提供不同证券的资料，建议其投资何种证券。

2. 承销。证券发行者在确定将发行证券的金额、种类、时间等基本因素后，往往需要对其即将发行的证券进行承销（一般是包销），这样，证券发行者就可以将证券发售不出或必须降价方能售出的风险转嫁到投资银行的身上。一旦该证券没有完全售出，投资银行就有义务买入所有剩余证券，从而使发行者的风险和成本都大大降低。

3. 代销。有时投资银行可能认为某些证券具有很高的风险，不愿对之进行承销保证，而仅仅是尽最大努力为之推销，但并不承诺买入未发售的剩余证券。

其二，就证券的交易市场而言，投资银行以市场定价人（Market-maker）、经纪商（Broker）和交易商（Dealer）的身份参与二级市场，仍起着重大作用。

1. 在证券销售完毕以后，投资银行还有作为市场定价者为上市证

券定价和维持市价及推动兼并的作用，以确保各方面的利益不受损失。

2. 在二级市场上，如果证券交易在证券持有者和购买者之间直接进行，必然会造成交易活动混乱，效率低下，且安全没有保障。因此，需要投资银行提供证券交易方面的服务。它或者执行经纪人职能，发挥客户代理人—经纪商的作用，或者作为交易者 (Dealer) 进行自营。这样提高了交易的效率，维持了市场秩序，从而保障交易活动的顺利进行。

3. 价格发现。投资银行作为交易者进行自营业务，必然要搜集市场信息，进行市场预测，吞吐大量证券，这便发挥了价格发现的职能。

4. 保护与服务。保护是指投资银行通过二级市场提高证券的流动性和帮助陷入困境的企业免于被廉价兼并。服务是指通过大量的专业性服务为投资者、公司、客户提供方便。

其三，投资银行是金融领域内最活跃、最积极的力量，它们推陈出新，从事金融工具的创新，开拓了一个又一个新的业务领域。通过期货、期权、互换等金融衍生工具，投资银行不仅有效地控制了自身风险，保障了自身收益的稳定，客观上还使包括证券市场在内的各种金融市场得以在衍生工具的辅助下更加活跃，发展更为迅猛。

其四，投资银行不仅仅是一个证券中介组织，而且还是一个重要的信息机构。通过搜集资料、调查研究、提供咨询、介入交易，投资银行极好地促进了各种有关信息在证券市场中的传播，使信息更迅捷、更客观地反映在交易之中，保障了证券市场的信息效率和信息公平。

其五，投资银行有助于证券市场的整体运营。投资银行通过代理发放债息、股息、红利、代理偿还本金等业务，便利了投资者获取投资收益，一定程度上成为投资者与证券发行者沟通的渠道，降低了有关成本，提高了证券市场整体的运营效率。

由此可见，没有投资银行就不可能有健康、高效的证券市场。正如美国著名金融专家罗伯特·索贝尔 (Robert Sobel) 所言：“投资银行是华尔街的心脏，确实也是华尔街之所以存在的最重要原因。”

三、优化资源配置

实现有限资源的有效配置，是一国经济发展的关键。在这一方面，投资银行亦起了重要作用。

首先 投资银行通过其资金媒介作用 使能获取较高收益的企业通过发行股票和债券等方式来获得资金，同时为资金盈余者提供了获取更高收益的渠道 从而使国家整体的经济效益和福利得到提高 促进了资源的合理配置。

其次 投资银行便利了政府债券的发行 使政府可以获得足够的资金用于提供公共产品 加强基础设施建设 从而为经济的长远发展奠定基础。同时，政府还可以通过买卖政府债券等方式，调节货币供应量，借以保障经济的稳定发展。

其三 投资银行帮助企业发行股票和债券 不仅使企业获得了发展和壮大所需的资金，并且将企业的经营管理置于广大股东和债权人的监督之下 有益于建立科学的激励机制与约束机制 以及产权明晰的企业制度 从而促进经济效益的提高 推动企业的发展。

其四，投资银行的兼并和收购业务促进了经营管理不善的企业被兼并购，经营状况良好的企业得以迅速发展壮大，实现规模经济，从而促进了产业结构的调整和生产的社会化。

第五 许多尚处于新生阶段、经营风险很大的朝阳产业的企业难以从商业银行获取贷款，往往只能通过投资银行发行股票或债券以筹措资金求得发展。因此从这个意义上说，投资银行促进了产业的升级换代和经济结构的进步。

四、促进产业集中

在经济发展过程中，生产的高度社会化必然会导致产业的集中和垄断，而产业的集中和垄断又反过来促进了生产社会化向更高层次发展 从而进一步推动经济的前进。

例如 美国从 19 世纪末到现在，先后出现过五次企业并购的高潮。在这五次并购浪潮中，投资银行发挥了重要作用。因为企业兼并购收购是一项技术性很强的工作，选择合适的并购对象、合适的并购时间、合适的并购价格及进行针对并购的合理的财务安排等都需要大量的资料、专业的人才和先进的技术 这是一般企业所难以胜任的。如果没有投资银行作为顾问和代理人 兼并购已几乎不可能进行。因而 从这一意义上来说 投资银行促进了企业实力的增强 社会资本的集中和生

产的社会化，成为企业并购和产业集中过程中不可替代的重要力量。

1.2 投资银行与其他金融机构的关系

1.2.1 各国金融体制的类型与特点

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混合型。

一、分离型

就是把商业银行业务与投资银行业务分离开来。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，美国国会通过了《格拉斯—斯蒂格尔法》（Glass-Steagall Law），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。

二、混合型

混合型主要有两种模式：(1)全能银行制。以德国为代表的欧洲大陆国家，如奥地利、瑞士、荷兰等，实行全能银行制度，又称金融银行制度。它不同于美、日等国家的分离型银行制度，各类银行不仅经营传统银行的存、贷、汇等业务，还可以经营投资银行的债券、股票发行以及各类证券、外汇、贵金属交易、项目融资等业务，甚至还可以进行证券经纪、基金资产管理及咨询等所有金融服务，在世界银行体系中独创了“整体金融服务”的经营理念。(2)控股公司制。以英国为代表的国家实行控股公司制。英国的金融体制在19世纪和20世纪上半叶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

筹集长期资金需要进行银行融资的传统做法，从而使英国的金融体制向控股公司制过渡。这种制度下，在相关金融机构的基础上，设立不同的控股机构分别经营不同的业务。其特征是对外混业经营，对内则是分业经营。它在三个方面不同于德国的全能银行：较为普遍的设立独立、合法的分支机构，银行对工商业公司的持股份额不高，银行业和保险业的结合也比较少。

三、融合的趋势

20世纪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岭，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《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账户，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。

1999年11月12日，时任美国总统的克林顿签署了国会通过的《金融服务现代化法案》。同时，在美国实行了半个世纪的限制商业银行、证券公司和保险公司跨业经营的《格拉斯-斯蒂格尔法》宣告废止。《金融服务现代化法案》取消了银行、证券、保险业之间的界限，允许银行持股公司升格为金融控股公司，允许其从事具有金融性质的任何业务，即银行、证券和保险，这实际上宣告了美国商业银行和投资银行分业经

营、分业管理的时代的结束。

此外,日本、法国、加拿大等国也先后出现了银行与证券业务交叉的趋势。可以预见,各国金融体制将逐步向混合银行制度迈进。

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。

1.2.2 投资银行与商业银行的比较

若从所有资本市场上的活动来定义投资银行,我们会发现投资银行与商业银行之间的差别实际上很模糊,例如许多商业银行也经营着基金管理、咨询服务等业务,那么它们是否同时也可以被称作投资银行?从投资银行发展的历史可以看出,投资银行是在与商业银行分分合合的过程中发展起来的,因此,孤立地谈投资银行及投资银行业务的意义并不很大,对投资银行的理解必须建立在区别投资银行和商业银行的基础之上。

商业银行至今仍是一国除中央银行之外最重要的金融机构,是资本金额最庞大、分支机构最多、业务领域最广泛、影响最深远的金融机构。概括起来,商业银行的业务主要可以分为三类,即负债业务、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资金的业务,其中最主要的是存款业务,另外还有借款。资产业务是商业银行运用自有资本和负债以获取收益的活动,主要由贷款和投资两部分构成,其中更本源的是贷款业务。资产业务与负债业务的基本情况可以在商业银行的资产负债表中反映出来,因而这两种业务又可并称为表内业务。表外业务则是在表内业务基础上,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,资金存贷业务是商业银行的本源和实质,其他各项业务都是在其基础上的衍生和发展。

投资银行则不然。虽然它的业务领域极为广泛，业务活动错综复杂，但是没有一家投资银行能够不和金融市场尤其是证券市场发生联系。正如最狭义的投资银行定义所显示的，投资银行最本源业务是证券承销（以及在承销基础上的证券经纪业务），其他任何投资银行业务都是在这一业务基础上的衍生和发展。

尽管投资银行与商业银行之间业务交叉与融合已经是人所共知的事实，但是通过上面的分析，我们可清楚地认识到：投资银行与商业银行之间交叉和融合的业务活动乃是在不同本源基础上的衍生业务的交叉与融合，这不能改变两者的实质。

正是由于本源的实质不同，投资银行和商业银行之间还存在诸多方面的差异 概括起来 可以用表 1-1 来表示。

表 1-1 投资银行与商业银行的比较

	投 资 银 行	商 业 银 行
本源业务	证券承销	存贷款
功能(1)	直接融资	间接融资
功能(2)	较侧重长期融资	较侧重短期融资
业务概貌	无法用资产负债表反映	表内与表外业务
利润来源(根本)	佣金	存贷利差
经营方针与原则	在控制风险前提下更注重开拓	追求收益性、安全性、流动性三者的结合,坚持稳健原则
宏观管理者	专门的证券管理机构或财政或中央银行与证券交易所多层次管理	中央银行
保险制度	投资银行保险制度	存款保险制度

1.2.3 投资银行与其他金融机构的联系

在一国经济的金融机构中 除了投资银行和商业银行以外 还有某些储蓄机构(如美国的储贷协会)共同基金、保险公司、养老基金等。与投资银行一样 这些金融机构在过去也有自己专门的业务领域 提供

某一类独特的金融服务。但是随着金融工具的创新与发展，新金融市场的开拓和金融管制的放松，各类金融机构的业务有趋同的倾向，投资银行与其他金融机构之间的竞争也日益加剧。但是，竞争之余，投资银行与其他金融机构还往往互相合作、互相支持，共同实现本身利润的最大化。投资银行与其他金融机构的联系主要表现在：

投资银行与商业银行及其他储蓄机构的联系，表现为：(1) 有些商业银行和储蓄机构通过信托业务提供经纪业务，这与投资银行存在着激烈的竞争；(2) 许多商业银行为商业票据和国债进行承销，成为投资银行强劲的对手；(3) 商业银行的许多咨询业务，尤其是针对兼并与收购的财务顾问服务，是投资银行强劲的对手；(4) 在许多金融市场上，尤其是在国际金融市场上，商业银行与投资银行的业务范围已看不出差别；(5) 在实行混业经营的国家里，商业银行与投资银行合为一体；(6) 许多商业银行设立了从事投资银行业务的子公司，而投资银行也收购了一些陷入财务困境的储蓄机构。

投资银行与共同基金的联系，表现为：(1) 投资银行帮助共同基金进行证券买卖（即证券经纪）；(2) 投资银行可以组织和管理自己的基金；(3) 投资银行代客户管理基金。

投资银行与保险公司的联系，表现在：(1) 投资银行作为保险公司的财务顾问，向其建议购买何种股票，保持怎样的资产组合为好；(2) 投资银行帮助保险公司进行证券买卖；(3) 投资银行作为保险基金管理人的顾问，向其建议如何在金融市场上利用风险控制工具规避利率、汇率等风险；(4) 投资银行承销的证券中，尤其是私募发行的证券有很大的一部分由保险公司购买；(5) 投资银行在自己发起组织基金时，与保险公司存在着激烈的竞争；(6) 投资银行在兼并收购融资中，经常依靠保险公司提供的资金；(7) 有些投资银行已经与保险公司合并，希望借此提供更广泛的服务。例如，美国的培基投资银行 Prudential 就已和巴奇保险公司 Bache 联合，建立了 Prudential - Bache 公司。

投资银行与养老基金的联系，表现在：(1) 投资银行作为养老基金的顾问，向其建议买卖何种证券，保持什么样的证券组合为好；(2) 投资银行帮助养老基金买卖证券；(3) 投资银行作为养老基金的顾问，向其