

现代投资银行导论

程博明 著

中国经济出版社

序

刘鸿儒

投资银行是证券信用和股份公司制度发展到特定阶段的产物，是发达证券市场的核心中介和成熟金融体系的重要主体，在现代社会经济金融发展中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。中国正处在从计划经济向市场经济转轨时期，发展证券市场直接融资、创新以股份公司为主体的现代企业制度是体制变迁的必然取向，培育与市场经济相适应的现代投资银行制度是改革的内在要求。

理论是实践的先导。立足特定转轨经济现实，从理论上科学界定中国投资银行的宏观定位、业务空间和发展战略是中国投资银行业发展的重要前提，但我国理论界对这方面的系统研究刚刚开始。目前国内对投资银行的研究主要集中在介绍国外投资银行的基本业务，对现代投资银行运作的经济环境和制度基础、经济转轨过程中投资银行的制度定位、发展战略等中国投资银行发展的基础性问题并未进行系统研究。程博明同志的博士论文《现代投资银行导论》则填补了这方面的研究空白，我通览全文后的总体印象是，这是一本近年来少有的研究投资银行理论的创新之作。

科学的理论源于科学的方法论。《现代投资银行导论》的突出特点是立足中国转轨经济现实，以市场金融制度和现代企业制度创新为主线，把投资银行作为一个独立的产业来进行研究。作者在对现代投资银行的微观问题，如业务比较及发展趋势、组

组织结构与管理模式等进行一般理论考察的同时，把研究的重点放在从宏观角度和制度层面研究现代投资银行发展的一般规律、剖析中国投资银行与融资制度创新、国有经济战略性重组、产融结合的关系，探讨商业银行与投资银行的分合模式、现代投资银行的发展趋势等问题。跳出了就业务论业务的投资银行研究范畴，拓展了研究视野。这是该论文的贡献，表明程博明同志具有开拓新领域、研究新问题的勇气和创新精神。

经济基础决定上层建筑。特定的经济金融体制决定了投资银行的制度空间与发展逻辑，程博明同志对投资银行的研究就是在中国经济金融制度变迁的宏观框架内展开的。作者认为，现代意义上的投资银行是证券信用和金融资本发展到一定阶段的产物；中国20年的改革已使国民收入分配格局转向“分财于民”，社会储蓄与投资主体分离，这要求从根本上冲破国有银行垄断分割储蓄信贷市场的计划金融制度，创新市场融资制度，大力发展证券市场直接融资；投资银行是证券市场的基本中介，发挥着沟通各市场参与主体、促进市场高效运作的作用，发展投资银行是拓展证券市场直接融资的内在呼唤，从而把中国投资银行发展提升到金融发展的战略高度。

从战略全局上搞活国有经济是当前改革面临的首要课题。国有经济总体低效率主要源于两个方面：一是产权残缺下高效公司治理结构难以确立；二是国有经济总体布局不合理，存在严重结构性缺陷。因此，搞活国有经济的关键就是按市场原则推进国有经济的战略性重组，这是中国投资银行业发展面临的无限商机和重要制度依托。程博明同志在论文中对此进行了深入、系统的分析。其中关于按国有经济性质定位对国有企业进行分类改革、通过投资银行参与资产重组、创造社会资本市场化运营内在机制，降低国有经济重组成本，提高重组效率的观点和构想有

新意，值得理论界关注。

产业资本和金融资本融合是现代经济金融发展的重要特征。程博明同志对这个问题进行了深入剖析，有独到见解，提出了通过主办投资银行制度进行产融结合、实现国有银企债务重组的观点。作者认为，国有银企间的巨额不良债权债务，是宏观经济稳定的潜在威胁和制约经济金融改革的突出难题，既有的银企债务重组思路，如债务赦免、债务托管、债务证券化、债权转股权等并不能从根本上解决问题，通过把国有银行对国有企业不良债权按折扣比例转卖给投资银行，投资银行再将其转化为对国有企业的股权，投资银行则通过向商业银行贷款、发行资产担保证券、创立“国企债务重组基金”等筹集资金的方式实现国有银企债务重组。这种思路实质是一种投资银行中介下的产融结合过程，有利于降低企业负债率、优化企业治理结构、防止新的不良债务再生、盘活银行资产存量、实现产融结合、催生大资本集团、动员居民资金参与银企债务重组，同时又不违背现有《商业银行法》的既有规定，思路新颖，值得关注和进一步研究。

程博明同志对商业银行与投资银行两业关系的发展赋予了新的内涵。论文认为，投资银行与商业银行混业与分业之争的核心是风险问题，两业的分合并没有统一的模式，也不是一成不变的，在某一阶段采取何种模式是由一国特定的经济金融发展状况和历史条件决定的；我国当前经济金融形势下，实行两业分离是明智之举，但这并不意味着把两业绝对分开，从长远发展看，两者将走向融合，因为货币市场与资本市场、银行业与证券业从来就是相辅相成、互相促进的，将分业经营理解为互相独立是有害的。

同时，程博明同志密切跟踪国际金融市场的最新发展，认为科技替代劳动力正催生更大的规模经济，激烈的竞争和潜力无

穷的资本市场使传统银行业务面临日益严重挑战，21世纪的金融业正朝着跨国公司垄断方向发展，金融市场竞争成为未来国际竞争的制高点，如上因素正共同推动着两业关系趋于融合、商业银行正向金融百货公司方向发展；中国应当通过金融的内部合并防范金融风险、提高金融竞争力，应付即将来临的国际金融挑战。这是作者对21世纪经济金融发展的犀利透视和敏锐洞察，是对中国21世纪金融发展的未雨绸缪！

程博明同志是年轻的经济学者。多年来孜孜不倦，始终不忘学者的身份和使命，不断探索和研究，近年来发表和出版了大量论著，对中国经济金融改革与发展提出了不少独到见解。同时，勇立时代潮头，是中国证券市场最早一批的开拓者与耕耘者之一，并取得了可喜成绩。本书是他多年理论探索和实践耕耘的重要结晶，作为他相知多年的老师，我高兴他的成功，并乐意把这本论著推荐给大家。

理论之树常青，改革与发展是一条永恒不息的历史长河。中国的投资银行尚处于幼稚时期，中国的证券市场还有很长的路要走。让我们同心共勉、开拓我国证券市场的灿烂明天！

1998年11月10日

A b s t r a c t

Present—day investment banks, as a product of the development of security credit and securities market, have existed in developed countries for 50—60 or even 100 years. In early days, investment banks were mixed with commercial banks, but the global economic crisis in 1929—1933 led to the separation of banking from securities business, and investment banking became independent of commercial banking. As the fundamental intermediary on the securities market and a major player in the financial system, investment banks help to bridge supply of and demand for funds, optimize distribution of resources, establish the securities market, promote mergers and acquisitions, industrial concentration, and realization of economy of scale.

China is now in a transition from a planned economy to a market economy. In theory, investment banks should, apart from their role of intermediary on the securities market, shoulder special tasks —— to help create a new mechanism of raising funds on the market, promote strategic restructuring of the state—owned economic sector, raise efficiency of the state— owned economy as a whole, integrate industry and finance, and realize restructuring of state—owned enterprises' debts.

However, investment banks in China have not functioned as they should have. Although China's securities market is now 10 years old (since the founding of the Shenzhen Stock Exchange in 1988) and investment banking has since been in existence, the major part of Chinese investment banks, namely, securities companies (in essence Chinese securities companies are not investment banks in strict sense) work mainly as underwriters on the primary market and brokers on the secondary market, but they seldom get involved in the main business for contemporary investment banking——mergers and acquisitions, assets management, corporate finance, financial consultancy, and securitization of assets.

There are various reasons to explain for Chinese investment banks not functioning fully, such as lack of systematic innovation and competent investment bankers, but inadequate theoretical study has also undoubtedly inhibited the development of investment banking. Which only introduce the basic business of foreign investment banks. A systematic study has not been made on the development of investment banking in China, concerning the following subjects: the economic environment for investment banking, its functions, regulations, business procedure, organization and management; the particular and historic tasks of investment banks in China's economic transition period; such as their participating in the establishment of a new financing system, the development of securities market, strategic restructuring of the state—owned economy; their functioning as

intermediary for the integration of business and finance; and their promoting debt restructuring for state—owned banks and enterprises; the relationships between investment banks and commercial banks, and between investment banks and investment funds.

In fact, investment banking is closely related to external reality, and the business procedures of investment banking vary to different conditions of economic basis and environment. Therefore, apart from the generality and basic business procedures of Western investment banks, the study of investment banking should be based on China's reality of economic transition and the innovation of financial system and modern corporate system. That is why I chose this topic as my doctorate dissertation.

In view of the fact that works on investment banking have focused on the introduction of concrete business of foreign investment banks but not on the fundamental role of investment banks in China's economic transition and the development of Chinese investment banks, this dissertation will, based on the reality of China's transition economy, discuss the operation and development of investment banks at the systematic level, so that it may be helpful to China's economic and financial reforms and the development of investment banking. The paper will not be confined to investment banking business itself, but focus on the renovation of a new market financial system and modern corporate system on the basis of China's transition economy,

and explore investment banking as an independent industry. Therefore, besides theoretical exploration of the micro aspects of investment banking, such as a comparison of investment banks' business and development trend, their organizational structure and management modes, the dissertation explores, in macro and systematic aspects, the general principles on the development of investment banking, China's investment banks and the renovation of a new financing system and the strategic restructuring of the state—owned economy, separation and integration of investment banks and commercial banks, the operation of investment banks and investment funds, and the development trend for contemporary investment banking. In the paper, the author tries to take Marxist dialectic materialism and historical materialism as guidance, achieve integration of regular theoretical study with positive analysis and of historical exploration with realistic analysis, and make mainly systematic analysis.

The dissertation comprises 11 chapters in two parts, as shown in the following:

The first part, chapters 1—4, discusses the basic content and development course of present—day investment banking, investment banks' functions and their operating environment, a comparison of investment banking business and its development trend, and the organizational structure and management system of investment banks.

The second part, the major part of this dissertation, includes chapters 5—11, which discuss the development of

investment banking in China's transition of the economic system, namely, investigation and assessment of the development of investment banking in China, investment banks and the renovation of a new financing system, investment banks and the strategic restructuring of the state—owned economy, investment banks and the integration of business and finance, investment banks and commercial banks, investment banks and investment funds, and the development trend for contemporary investment banking.

目 录

序	刘鸿儒 (1)
绪 论	(1)
一、选题的基本出发点	(1)
二、研究思路和结构安排	(3)
三、研究内容和主要观点	(4)
第一章 投资银行的基本内涵和发展轨迹	(24)
一、投资银行的基本内涵	(25)
(一) 投资银行业是金融业和金融资本发展到一定阶段的产物	(25)
(二) 投资银行是经营资本的专业性机构	(26)
(三) 投资银行与商业银行既有联系又有区别	(28)
二、投资银行业的发展轨迹	(30)
(一) 早期投资银行业发展溯源	(30)
(二) 现代欧美投资银行业发展考察	(32)
(三) 现代投资银行业发展的共性分析	(36)
第二章 投资银行的功能定位和运作环境	(38)
一、现代投资银行的功能定位	(39)
(一) 沟通资金供求：现代投资银行功能定位之一	(39)

(二) 优化资源配置：现代投资银行功能定位之二	
.....	(40)
(三) 构造证券市场：现代投资银行功能定位之三	
.....	(40)
(四) 实现生产规模化，促进产业集中：现代投资银行功能定位之四	
.....	(42)
二、现代投资银行业的运作环境分析	(43)
(一) 宏观经济环境：市场基础、市场机制与市场规律	(44)
(二) 微观经济环境：规范的现代企业制度	(50)
(三) 法律监管环境：以美国为例	(58)
(四) 国际经营环境：新技术革命和国际经济结构调整	(63)
第三章 投资银行的业务比较和发展趋势	(68)
一、投资银行的业务比较	(68)
(一) 投资银行业务发展的历史沿革	(68)
(二) 投资银行的传统业务考察	(72)
(三) 投资银行的现代业务分析	(75)
二、现代投资银行业务的发展趋势	(90)
(一) 混合全能化	(90)
(二) 资产证券化	(91)
(三) 业务全球	(94)
(四) 业务现代化	(95)
第四章 投资银行的组织结构与管理体制	(97)
一、投资银行的组织结构	(97)

(一)	投资银行的组织结构概览.....	(97)
(二)	寻求部门间的协调与制衡：内部组织结构关系 分析.....	(98)
(三)	业务部门的组成：更详细的说明.....	(100)
二、	投资银行的管理体制.....	(101)
(一)	投资银行管理体制的国际比较.....	(101)
(二)	投资银行管理的基本内容.....	(106)
(三)	投资银行管理的五大原则.....	(119)
第五章	中国投资银行发展的现状考察和基本评价.....	(128)
一、	中国证券市场发展的总体考察.....	(128)
(一)	中国证券市场发展“三部曲”.....	(129)
(二)	中国证券市场发展的基本成就.....	(131)
二、	中国投资银行业发展的实践考察.....	(134)
(一)	初期发展阶段的投资银行.....	(135)
(二)	成长和发展阶段的投资银行.....	(138)
(三)	竞争机制引入与投资银行发展.....	(138)
(四)	规范管理、风险防范成为必修课.....	(139)
(五)	第一家完整意义的投资银行的成立.....	(140)
(六)	发展中国投资银行的立足点是改组规范现 有的证券公司.....	(140)
三、	对中国投资银行业发展的基本评价.....	(142)
(一)	中国投资银行发展的历史功绩.....	(142)
(二)	中国投资银行业发展的现实不足.....	(145)
四、	中国投资银行发展面临的难点.....	(148)
(一)	政企不分、行政干预.....	(149)
(二)	投资银行的运作环境残缺.....	(150)

(三)	投资银行自身建设不足	(151)
(四)	经营者观念的固守成规	(152)
(五)	货币市场与资本市场结构失衡	(153)
(六)	投资银行的融资渠道不畅	(154)
(七)	完善的社会保障制度尚未确立	(155)
(八)	投资者投资理念错位	(156)
(九)	不良资产难以剥离？	(156)
(十)	对投资银行业务缺乏了解	(157)
第六章	投资银行与融资制度创新	(159)
一、	中国融资制度改革滞后的宏观考察	(160)
二、	中国融资制度改革滞后的经济影响：社会资金环流 梗阻	(163)
(一)	国有企业：高负债率和普遍性亏损	(163)
(二)	财政：赤字积累和金融财政化	(167)
(三)	国有银行：货币信用风险的集结与恶化	(169)
三、	优化社会资金环流的主体思路：市场融资制度创新	(169)
四、	大力发展投资银行：市场融资制度创新的内在呼唤	(171)
第七章	投资银行与国有经济战略性重组	(173)
一、	从国有企业的性质定位看国有经济的结构性质 困境	(174)
(一)	国有企业并非一般企业：国有企业的性质定位	(174)
(二)	“无所不为而无所为”：国有经济结构性困境分	

析	(175)
二、走出结构性困境的思路：国有经济战略性重组	(178)
(一) 国有经济能否完全退出竞争性领域	(178)
(二) 分类改革：国有经济战略性重组的基本内涵	(178)
三、国有经济战略性重组的方式和途径：几年来的经验总结	(182)
(一) 国有企业公司制改组中的资产重组模式 ...	(183)
(二) 兼并、合并、收购重组	(184)
(三) 破产重组	(185)
四、投资银行在国有经济战略性重组中的基础性作用	(188)
五、投资银行推进国有经济战略性重组的具体构想	(190)
第八章 投资银行与产融结合	(193)
一、产融结合：一个更宽泛的内涵	(194)
二、西方国家产融结合的模式考察	(196)
(一) 英美产融结合模式：以资本市场为依托的垄断资本集团	(197)
(二) 日德产融结合模式：法人交叉持股下的主银行制度	(199)
(三) 两种模式的比较	(199)
三、转轨经济国家产融结合的发展分析	(199)
四、现代产融结合对我国的基本启示	(203)
五、投资银行在产融结合中的作用分析：主办投资银行制度	

.....	(205)
六、中国产融结合的案例研究：主办投资银行制度与银企债务重组.....	(208)
(一) 国有银企的“债困扰”：中国经济体制改革的突出难题.....	(208)
(二) 既有的银企债务重组思路及其评价.....	(209)
(三) 一种新的改革思路：主办投资银行制下的银企债务重组.....	(213)
(四) 主办投资银行制度推动债务重组的可行性分析.....	(215)
(五) 主办投资银行制度推动债务重组的具体构想.....	(216)
第九章 投资银行与投资基金.....	(218)
一、投资基金的功能定位.....	(218)
(一) 证券市场的稳定器.....	(219)
(二) 现代企业制度成长的催化剂.....	(220)
(三) 市场主导型投资体制的重要依托.....	(221)
(四) 国有银行商业化的外在驱动力.....	(222)
(五) 产业结构调整的重要途径.....	(223)
(六) 中国金融信托业的新生机.....	(223)
二、中国投资基金业发展中存在的问题.....	(224)
(一) 金融法规严重滞后.....	(225)
(二) 投资基金整体规模较小，资金运用、资产结构不合理.....	(226)
(三) 缺乏强有力的市场监管体系.....	(227)

- (四) 基金管理公司、基金托管人缺位..... (228)
 - (五) 市场建设和发育滞后..... (229)
- 三、投资基金业发展的两类主体：证券投资基金与产业投资基金..... (229)
 - (一) 新的证券投资基金发行的重要意义..... (229)
 - (二) 证券投资基金与产业投资基金的关系..... (231)
 - (三) 中国发展产业投资基金的意义..... (232)
- 四、投资银行在投资基金运作中的作用分析..... (234)
- 五、投资银行与创业投资基金..... (237)
 - (一) 他山之石：美国创业投资基金发展考察..... (237)
 - (二) 投资银行：创业投资基金的运营主体..... (240)
 - (三) 创业投资基金：我国高新技术产业投资的有效途径..... (241)
 - (四) 当前发展我国创业投资基金的政策建议... (243)
- 第十章 混业还是分业：投资银行与商业银行关系探讨..... (245)
 - 一、国外两业关系发展考察..... (246)
 - 二、混业与分业之争的核心：风险问题..... (249)
 - 三、中国投资银行与商业银行的分业经营分析..... (250)
 - 四、分业经营后的现实问题：投资银行运作所需资金从哪里来..... (253)
 - 五、走向融合：从美国银行业巨型合并看两业关系发展..... (255)
 - (一) 近期美国银行业巨型兼并的现实考察..... (255)
 - (二) 美国银行业巨型兼并的原因分析..... (255)
 - (三) 走向融合已是大势所趋，中国尚应循序渐进..... (257)