

资 本 运 营 丛 书

# 投资银行的魅力

——中美投资银行业比较研究

常振明 著  
杨 巍

社会科学文献出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资银行的魅力 :中美投资银行业比较研究 常振明, 杨巍著 北京 : 社会科学文献出版社, 2004

(资本运营丛书)

ISBN 7-5017-0411-9

I ①投... ②常... ③杨... III ①投资银行 ②银行业 ③对比研究 ④中国、美国 IV ①F83

中国版本图书馆CIP数据核字(2004)第14111号

· 资本运营丛书 ·

投资银行的魅力

摇摇——中美投资银行业比较研究



著者: 常振明 杨巍

责任编辑: 许春山 张丽华

责任校对: 同文

责任印制: 同非

出版发行: 社会科学文献出版社

(北京建国门内大街 缘号 电话: 010-65243000 邮编: 100004)

网址: <http://www.slc.cn>

经销: 新华书店总店北京发行所

排版: 北京中文天地文化艺术有限公司

印刷: 北京四季青印刷厂

开本: 850mm×1168mm 1/32

印张: 5

字数: 100千字

版次: 2004年 11月第 1版 2004年 11月第 1次印刷

ISBN 7-5017-0411-9 定价: 28.00元

版权所有 侵权必究

# 目摇摇录

序摇言 .....	员
第一章摇绪摇论 .....	摇员
摇一、本书研究对象 .....	摇员
摇二、本书的研究目的 .....	摇远
摇三、结构安排 .....	摇愿
第二章摇中美投资银行的历史发展 .....	摇员
摇第一节摇美国投资银行的历史及趋势 .....	摇员
摇一、《格拉斯——斯蒂格尔法案》与美国投资银行 .....	摇员
摇二、战后投资银行业的发展 .....	摇员
摇三、愿年代以来现代投资银行的特点 .....	摇员
摇第二节摇中美投资银行发展模式的特点 .....	摇苑
摇一、分业与合业 .....	摇苑
摇二、市场主导与政府主导 .....	摇圆
摇第三节摇比较与借鉴 .....	摇圆

一、中美投资银行发展现状的比较 .....	摇圆园
二、美国投资银行发展历史的启示 .....	摇圆原
第三章摇投融资工具 .....	摇圆园
摇第一节摇基本工具 .....	摇圆园
一、股摇票 .....	摇圆园
二、债摇券 .....	摇猿
三、投资基金 .....	摇猿
摇第二节摇衍生工具 .....	摇源
一、期货、期权与互换 .....	摇源
二、金融创新与金融工程 .....	摇源
摇第三节摇比较与借鉴 .....	摇源
一、中美两国基本投资工具的比较 .....	摇源
二、美国多层次投资工具体系对中国的 借鉴意义 .....	摇缘
第四章摇狭义的投资银行业务 .....	摇缘
摇第一节摇一级市场业务 .....	摇缘
一、发行与承销 .....	摇缘
二、公募与私募 .....	摇苑
摇第二节摇二级市场业务 .....	摇苑
一、证券经纪业务 .....	摇苑
二、证券自营业务 .....	摇愿
摇第三节摇比较与借鉴 .....	摇愿

一、中美投资银行一级市场业务的比较 .....	126
二、中美投资银行二级市场业务的比较 .....	128
三、借鉴意义 .....	130
第五章 广义投资银行业务（一）	
——兼并收购 .....	131
第一节 兼并收购的模式及特点 .....	131
一、概 念 .....	131
二、模 式 .....	132
第二节 兼并收购的理论基础 .....	133
一、公司理论 .....	133
二、兼并收购的理论和假说 .....	134
三、投资银行并购业务的实质 .....	135
第三节 兼并收购的历史发展 .....	136
一、第一次兼并浪潮 .....	136
二、第二次兼并浪潮 .....	137
三、第三次兼并浪潮 .....	138
四、第四次兼并浪潮 .....	139
五、第五次兼并浪潮 .....	140
第四节 中国特色的资产重组 .....	141
一、资产置换 .....	141
二、借壳买壳 .....	142
三、增发新股 .....	143
第五节 比较与借鉴 .....	144

一、中美投资银行并购业务的比较 .....	摇员藁
二、中国投资银行业发展并购业务的障碍 .....	摇员藁
三、借摇鉴 .....	摇员藁
 第六章摇广义投资银行业务（二）	
——金融创新 .....	摇员藁
摇第一节摇金融工程 .....	摇员藁
一、金融工具 .....	摇员藁
二、金融技术 .....	摇员藁
摇第二节摇基金管理和资产管理 .....	摇员藁
一、共同基金 .....	摇员藁
二、对冲基金 .....	摇员藁
三、资产管理 .....	摇员藁
摇第三节摇其摇他 .....	摇员藁
一、资产证券化 .....	摇员藁
二、咨询顾问 .....	摇员藁
三、风险资本 .....	摇员藁
摇第四节摇比较与借鉴 .....	摇员藁
一、金融工程 .....	摇员藁
二、基金管理和资产管理 .....	摇员藁
三、资产证券化 .....	摇员藁
四、风险资本 .....	摇员藁
 第七章摇投资银行的经营结构 .....	摇员藁

第一节 投资银行的功能及业务结构 .....	1
一、投资银行的功能分类 .....	1
二、投资银行的业务结构 .....	2
三、投资银行的风险收益结构 .....	2
第二节 投资银行组织结构及管理 .....	2
一、投资银行的企业制度形式 .....	2
二、投资银行的组织结构 .....	2
三、投资银行的内部管理 .....	2
第三节 中美投资银行的行业格局和行业结构 ...	2
一、中美投资银行的资本和资产规模 .....	2
二、中美投资银行的行业竞争度和行业集中度 .....	2
第四节 比较与借鉴 .....	2
一、中美投资银行经营结构比较 .....	2
二、美国投资银行经营结构的可借鉴之处 .....	2
第八章 投资银行的外部市场环境 .....	2
第一节 投资银行与其他金融机构 .....	2
一、投资银行与商业银行 .....	2
二、投资银行与保险公司 .....	2
三、投资银行与养老基金 .....	2
四、投资银行与共同基金 .....	2
第二节 投资银行与货币市场 .....	2
一、货币市场与资本市场 .....	2

二、投资银行与货币市场 .....	摇园园
摇第三节摇投资银行与资本市场 .....	摇园员
一、股权市场的分割 .....	摇园圆
二、资本市场的市场层次：场内及场外交易 ...	摇园远
三、资本市场的主体：机构和个人 .....	摇园怨
摇第四节摇投资银行的市场经济基础 .....	摇园圆
一、转轨经济和成熟市场经济 .....	摇园圆
二、服务于国有企业改革 .....	摇园苑
三、中国产权流动的限制 .....	摇园园
摇第五节摇比较与借鉴 .....	摇园圆
一、中美投资银行的外部市场环境比较 .....	摇园圆
二、美国投资银行的外部市场环境对中国的借鉴 意义 .....	摇园源
 第九章摇中美投资银行业的监管比较 .....	摇园远
第一节摇美国投资银行业监管立法 .....	摇园远
一、美国投资银行业监管立法回顾 .....	摇园苑
二、美国投资银行业监管立法体系 .....	摇园愿
三、各主要监管法律的主要内容 .....	摇园怨
四、美国投资银行立法的最新变化 .....	摇园圆
摇第二节摇美国投资银行监管模式和监管体系 .....	摇园源
一、美国投资银行监管模式 .....	摇园源
二、美国投资银行监管体系和监管机构 .....	摇园缘
摇第三节摇美国投资银行业监管内容 .....	摇园怨

一、投资银行资格审定及经营监管 .....	摇摇圆怨
二、对证券发行的监管 .....	摇摇猿园
三、对证券交易的监管 .....	摇摇猿员
四、信息披露工作的监管 .....	摇摇猿圆
五、对上市公司的监管内容 .....	摇摇猿源
摇摇第四节摇摇比较与借鉴 .....	摇摇猿远
一、中美投资银行业监管比较 .....	摇摇猿远
二、美国投资银行监管的可借鉴之处 .....	摇摇猿愿
 第十章摇摇投资银行国际化 .....	 摇摇猿圆
摇摇第一节摇摇美国投资银行国际化 .....	摇摇猿圆
一、历史考察 .....	摇摇猿圆
二、投资银行国际化的原因和特点 .....	摇摇猿缘
三、投资银行国际化风险和监管 .....	摇摇猿园
摇摇第二节摇摇中国投资银行国际化 .....	摇摇猿猿
一、中国投资银行国际化的内涵 .....	摇摇猿猿
二、中国投资银行国际化的现状 .....	摇摇猿缘
摇摇第三节摇摇比较与借鉴 .....	摇摇猿苑
一、中美投资银行国际化比较 .....	摇摇猿苑
二、可资借鉴之处 .....	摇摇猿怨

## 序 摇摇言

20世纪最后 50年，中国的投资银行经历了萌芽、形成与发展的历程。与中国的资本市场一样，投资银行的发展速度也是世界历史上空前的。年轻的投资银行业将跨入 21世纪，迎接全球金融一体化的挑战与机遇。

### 中国投资银行业有巨大的市场需求

20世纪的最后 50年，是中国投资银行业的摇篮期，直到最近两年，现代投资银行概念准确的外延与内涵，才为业内人士所共识。在中国，证券公司和证券投资基金是目前股市中最主要的机构投资者。中国现有 120家左右证券公司。原先几家最大的证券公司的注册资本为 500亿元。1993年有 50家规模较大的证券公司如国泰君安、中信证券、海通证券和国信证券等增资扩股。今年又有 50家证券公司获准增资扩股，从而使公司的资本金规模急速扩大，如中信证券、国信证券等公司经增资扩股后的资本金已超过 100亿元，而国泰君安、海通证券公司的注册资本金已分

别扩大为 猿园愿亿元和 猿园近亿元。与此同时，为了扩大证券投资基金的规模，去年以来已先后设立了 员家基金管理公司和 园多家封闭式证券投资基金，总规模已超过 近园亿元。在国家证券主管部门的鼓励和推动下，中国的基金业正在借鉴国际通行的经营模式向目前的以封闭式基金为主逐步转到以开放式基金为主。作为中国未来投资银行雏形的证券公司和股市中的主要机构投资者的证券投资基金，虽然在资产规模上加速扩展，但与美国投资银行相比，各方面的差距仍是非常大的，如目前中国规模最大的国泰君安证券公司的注册本金为 猿园愿亿元，而美国三大投资银行巨头之一的高盛公司（即 蝶生社 拜糖 取 悦 蝶）员怨苑年的总资产已超过 员园亿美元。又如，中国目前证券投资基金的总规模为 近园亿元左右，而 员怨苑年美国股票基金资产总额为 园源万亿美元。从规模上讲，中国现阶段的证券公司和证券投资基金确实无法与美国的同类机构相比，但随着中国综合经济实力的迅速增强，以及中国金融市场和资本市场的加速扩展，中国证券公司和证券投资基金的资产规模会以非常迅猛的步伐赶上去。

无疑，在深化中国经济体制改革的大格局中，确立了现代企业制度的地位，确立了资本市场的地位，确立了直接融资的地位，也就确立了投资银行的地位，决定了其从无到有，从小到大，飞跃性的成长。特别是党的十五大以来，在市场体系全面形成、投资——融资体制重大变革、国有经济战略性重组、产业结构面向新世纪的调整与升级

等一系列重大问题上，投资银行都被赋予了重要的历史使命，获得了举世瞩目的生长空间。中国投资银行业要走的路很长，但世界之交的几年却是作为一个产业发展的关键时期。

中国的投资银行业有着极其广阔的市场需求前景与发展空间。

经济发展产生直接融资需求。随着一国经济的发展，其金融工具的市场总值与实物形式的国民财富的市场总值之比及金融相关比率将有提高的趋势；随着经济的发展，银行系统在金融机构资产总额中的比例下降，而新型金融机构的比重将上升。传统金融机构受到业务萎缩的挑战，而以保险基金、共同基金为代表的新型金融机构获得了极大的发展，直接金融的比例大幅度提高。目前发达国家金融工具的市场总值大约相当于国民生产总值的猿~缘倍。

中国经济在新世纪的发展，预示着国民经济金融化的程度将有大幅度提高，中国目前金融工具的总市值（含所有货币化资产）与国民生产总值的比率约为 员缘倍，要达到发达国家目前猿~缘倍的水平，还有很大的上升空间。在此过程中，间接融资为主的格局亦会有较大的改变，直接融资的规模会大大提高，投资银行将面临巨大的市场需求。

制度变迁要求资本市场的发展。中国经济体制改革已从产品市场深入到要素市场，没有资本市场、劳动力市场，市场配置资源的优化作用就无从谈起。国有企业改革与建立现代企业制度，是深层次改革的攻坚战，更离不开发展

资本市场的基本条件。资本市场提供的不但是宝贵的资金、数以万亿计的国有资产存量重组、盘活的机遇，更是现代企业产权制度的建立机制、企业运营的市场规则。在企业制度变迁中，资本市场与投资银行，将始终扮演重要角色。

制度变迁的另一重要内容是建立适应市场经济的金融体制。在银行商业化的过程中，发展直接融资，可以逐步化解金融风险。债权的证券化、住宅的金融化、以及保险基金、共同基金等新的投资方式，为投资银行提供了巨大的商机。

产业升级需要投资银行的服务。世纪之交，中国面临经济结构与产业内部结构调整的艰巨任务。消费升级，产业升级，在开放的市场中守住阵地，提高国际竞争力，需要大量资金对传统产业进行全面改造，对新兴产业进行扶植；甚至原来尚未完全市场化和产业化的行业，如铁路、公路、水利等，也在国有经济战略性重组的大背景下进行投融资体制的重大改革，利用与参与资本市场，实现融资及经营的市场化。产业升级带来的大量收购、兼并、重组，离开市场离开交易行为是难以实现的，产权制度改革越向前发展，这一点就看得越清楚。旨在提高产业竞争力的产业集中化，没有投资银行的参与是不行的，这已被国际经验所证明。只要中国改革方向不变，在中国也是普遍适用的。我们已经看到，越来越多的企业在进军行业龙头和备战国际竞争中，向投资银行提出战略策划、财务咨询、融资安排等资本经营方面的全方位服务需求。

经济发展、制度变迁、产业跃升，这三大因素交织在一起，共同构建起中国投资银行业的发展沃土，就成长性发展空间而言，这将是全球最具吸引力的市场之一。

## 中国投资银行业面临生存挑战

与几乎所有的民族产业一样，需要方面的乐观估计总是与供给竞争的严酷前景并存。相对于其他行业而言，投资银行业的国内需求潜力更大，而新生市场与成熟市场的反差也更大，竞争实力对比更加悬殊。在迟早要开放的资本市场服务中，中国投资银行业面临生存挑战。

随着国际金融市场的形成，投资银行早已国际化。美国投资银行巨头美林、高盛、摩根斯坦利等都在全球设有庞大的机构网络，业务遍及各个角落。对新兴市场的渗透，成为所有国际性投资银行发展战略的组成部分。亚洲金融危机虽然可能使这些计划有所延缓，但不会改变。中国这样的新兴市场，仍然是国际投资银行界的战略目标。

20世纪80年代以来，投资银行、商业银行等金融机构之间的兼并重组愈演愈烈，尤以美国为甚。近年来，格拉斯——斯蒂格尔法的严格规定有所松动，商业银行与投资银行结合渗透成为一种趋势，超级金融机构已经出现。投资银行本身也在日趋激烈的竞争压力之下，经过强强合并或收购兼并，实现业务互补、规模扩张、成本降低，形成更加强大的行业巨头。典型的如1997年摩根斯坦利与迪

恩威特的合并，交易金额达 150 亿美元，资本额达 100 亿美元，资产管理规模为 1000 亿美元，二者的机构与散户、投资银行与经纪优势互补，创造出一个资产、业务规模都在美林之上的世界超级投资银行。同年 12 月，旅行者集团以 100 亿美元收购了经营股票和证券的所罗门兄弟公司。接着，1998 年 1 月初，美国银行业的巨头花旗银行公司与旅行者集团宣布，它们将以一笔价值 200 亿美元的巨额交易合并，组成世界上最大的金融服务公司。新组成的花旗集团资产将近 2000 亿美元，两者合并的目标是要建立一种新的金融体制，即把商业银行、投资银行、保险和证券业务融合在同一家银行内经营。可以预期，这种潮流将改变整个国际金融市场的原有竞争格局。

目前中国投资银行业的生存与发展是以封闭的市场为条件的，这种作法符合新兴市场发展的惯例。东南亚危机再一次告诉人们，在条件不成熟的情况下过早对外开放金融市场，将对国民经济造成灾难性的后果。但在全球金融一体化的时代潮流面前，一国的金融市场不可能永远对世界紧闭，除了加入 WTO 金融服务开放的压力外，其自身也面临两难选择：开放，民族的投资银行业将面临强大竞争对手的冲击；不开放，与世界的差距就越拉越大。现实是，中国的投资银行业正在等待条件成熟中一步步审慎地走向开放，如中银集团在境外建立投资银行参与国际竞争，中国建设银行与摩根斯坦利合资成立的中金公司已取得 粤股主承销权，都是中国投资银行业对外开放的重要征兆。迄

今中国企业通过国际市场融资即通过发行 月股、匀股、晕股等及红等股、海外债券等，融资量已超过国内融资量。这些业务都是由海外机构一手包揽，说明海外投资银行对国内投资银行的威胁是一开始就存在的，因为中国企业的投资银行服务需求在很大程度上由外国投资银行来满足。

除了国际竞争压力，国内同业之间的竞争白热化，这是促进整个行业重组的必要条件。如果说投资银行前几年依靠经营特许权进行资本原始积累，进行充分竞争，今后几年就会加快优胜劣汰的进程，进入垄断竞争的时代。在市场初具规模、规范不断加强的情况下，行业的平均利润率呈下降趋势，而市场风险、经营风险、政策风险将会加大。

目前，中国加入 宰鞣已为期不远，从全行业的角度，在国际化的背景下，可以清楚地看到，留给投资银行业进行大规模整合、重组，以迎接生存挑战的时间已经不多了。

### 跨世纪的发展方略

从 圆世纪末到 圆世纪初，是中国投资银行业发展极其重要的时期，一方面伴随制度变迁与产业升级，大量市场需求出现，一方面仍处于有限开放市场的保护之中，这一时期既是中国投资银行的黄金时代，又是裂变、重组、升级的重要时刻。政府主管部门已从投资银行业在经济全局中的功能定位和历史使命出发，着眼于经济全球化大背

景下现代投资银行的竞争要求，制定了明智的发展战略。

①以实践作为检验标准，选择适合中国实际的投资银行体制模式。分业管理或全能银行，涉及金融体制问题。业内人士对此一直给予极大关注。当一位中国记者就此对摩根原迪恩威特总裁发问时，他的回答是没有统一答案，两者都可以操作，关键是必须有正确的法规与市场规则。这对我们很有启示。分业与混业，并不一定只与发展阶段相关，也并不一定是一成不变的。金融市场中的各种不同的业务，有其内在的联系和共同的属性，本质上要求沟通和疏导，关键是如何切断不同业务间的风险传递，防止不同风险重叠放大。欧洲一直采取全能银行的模式，美国 19 世纪 30 年代由混业经营改为分业，分开 100 年后又趋向于合并。针对当时市场混乱、风险极大的状况制定的《格拉斯——斯蒂格尔法》在漫长的时期内发挥了重要作用，保证了美国证券市场半个多世纪的发展。然而，在 20 世纪 80 年代全新的发展环境下，金融制度提出了创新的要求。显然，这并不是历史的倒退，而是螺旋式的上升。在新的混业条件下，美国不断出台法规加强监管，以控制整个金融系统的风险。

反观中国，由于处于非常初期的发展阶段，采取与美国类似的分业经营管理模式，是一种必要的选择。几年的实践证明，这种模式对保证市场与证券经营机构的健康发展，发挥了不可低估的作用。今后，在考虑选择与转换体制模式时，应坚持以下原则：