



投资银行学

Investment Banking

# 第一章 投资银行概述

投资银行业的精髓是它对经济的推动力、以及永远使人充满激情的复杂性和创新性。

——罗伯特·库恩

# 第1章 投资银行概述



1.1 投资银行的定义及基本业务

1.2 投资银行的存在形式和组织形式

1.3 投资银行对经济的促进作用

1.4 投资银行功能的经济学解释

1.5 我国投资银行的发展

# 第1章 投资银行概述

## 本章提要

- 投资银行是主营资本市场业务的金融机构，是金融市场中最为活跃的一支力量。
- 本章首先定义了投资银行的概念，比较了投资银行与商业银行，概括了投资银行的主要业务，然后介绍了各国投资银行的存在形式和组织形式、投资银行对经济的促进作用，并从经济学角度对投资银行的功能进行解释，最后介绍了我国投资银行的发展状况。

# 第1章 投资银行概述

## 重点与难点

- 投资银行的基本概念以及基本业务
- 投资银行与商业银行的异同
- 了解投资银行在美国、欧洲、英国、日本等主要国家和地区的存在形式
- 了解投资银行的简要发展历史
- 了解投资银行主要的组织形式及其各种组织形式的优缺点
- 理解投资银行对经济的促进作用
- 由经济学的角度来解释投资银行的功能
- 了解我国投资银行的简单发展历史以及经营特点

# 1.1 投资银行的定义及基本业务

本节内容

- 1.1.1 投资银行业务的定义
- 1.1.2 投资银行与商业银行
- 1.1.3 投资银行的主要业务

# 1.1.1 投资银行业务的定义

## 罗伯特·库恩的四种定义

最广泛的定义

包括金融机构的全部业务，从国际承销业务到零售交易业务以及其他许多金融业务。

较广泛的定义

包括所有资本市场的活动，从证券承销、公司融资到并购，以及基金管理和风险投资等，但不包括不动产经纪、保险和抵押贷款业务。

较狭义的定义

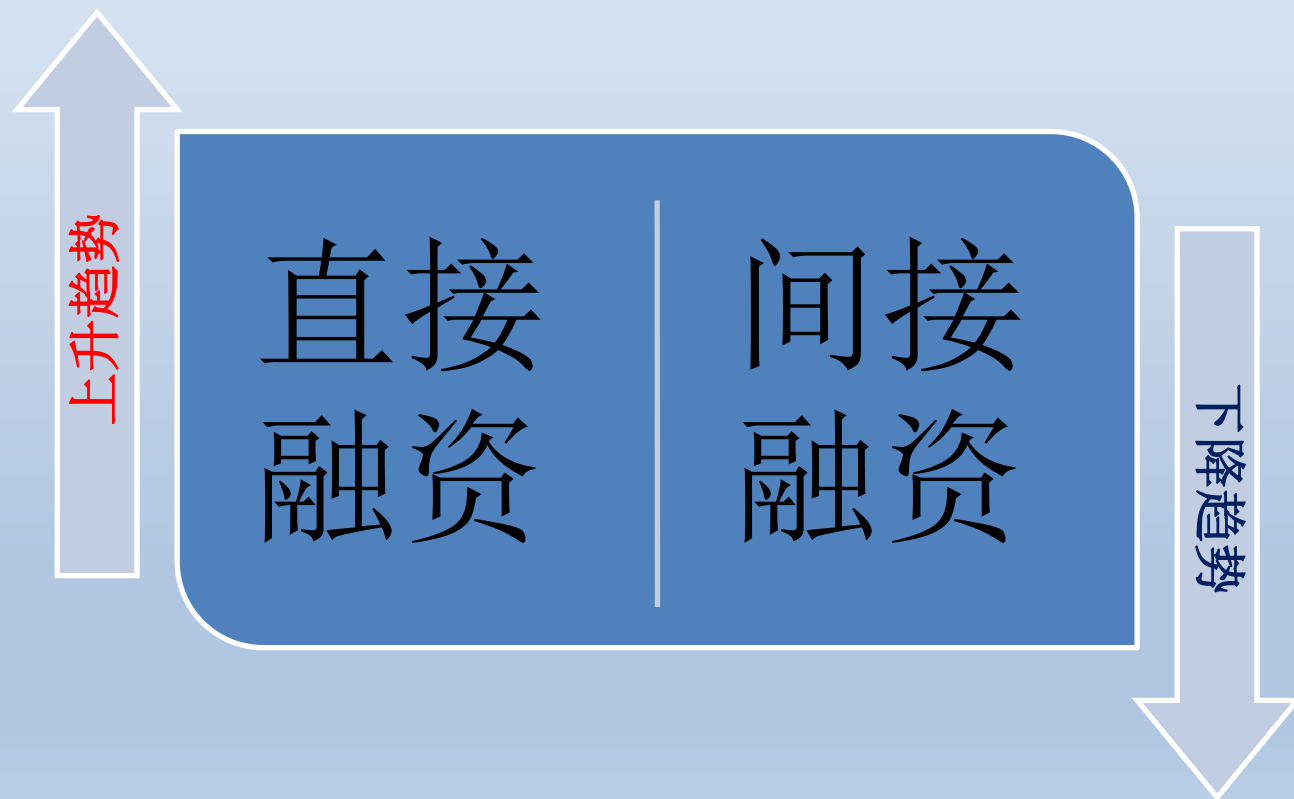
投资银行业务只限于某些资本市场业务，着重于证券承销和公司并购，但不包括基金管理、风险投资、商品交易、风险管理交易

最狭义的定义

投资银行业务仅限于从事一级市场证券承销和资本筹措、二级市场证券交易和经纪业务

# 1.1.1 投资银行业务的定义

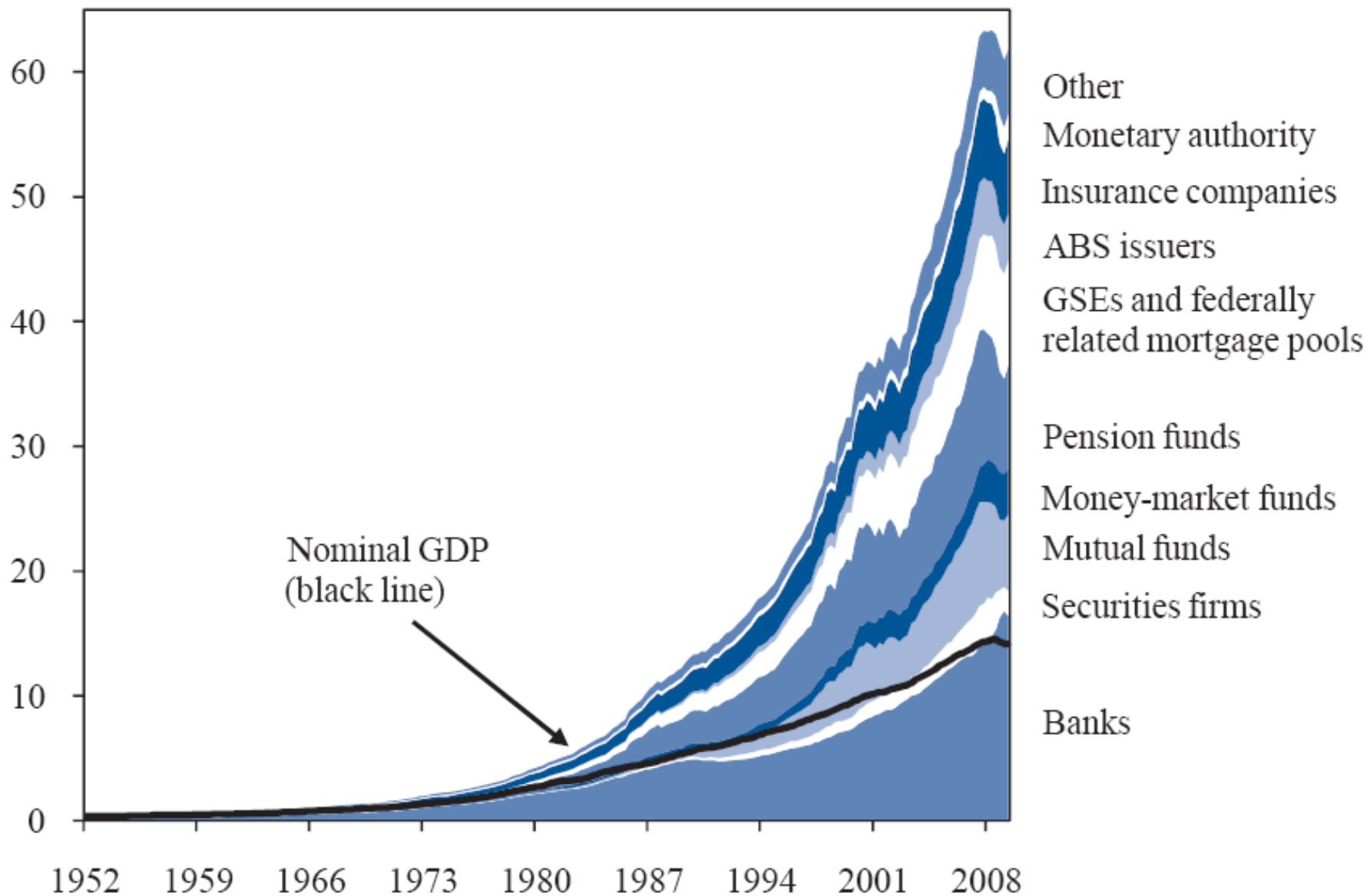
- 更好的定义：与直接融资相关的投融资业务





# Financial Sector Assets

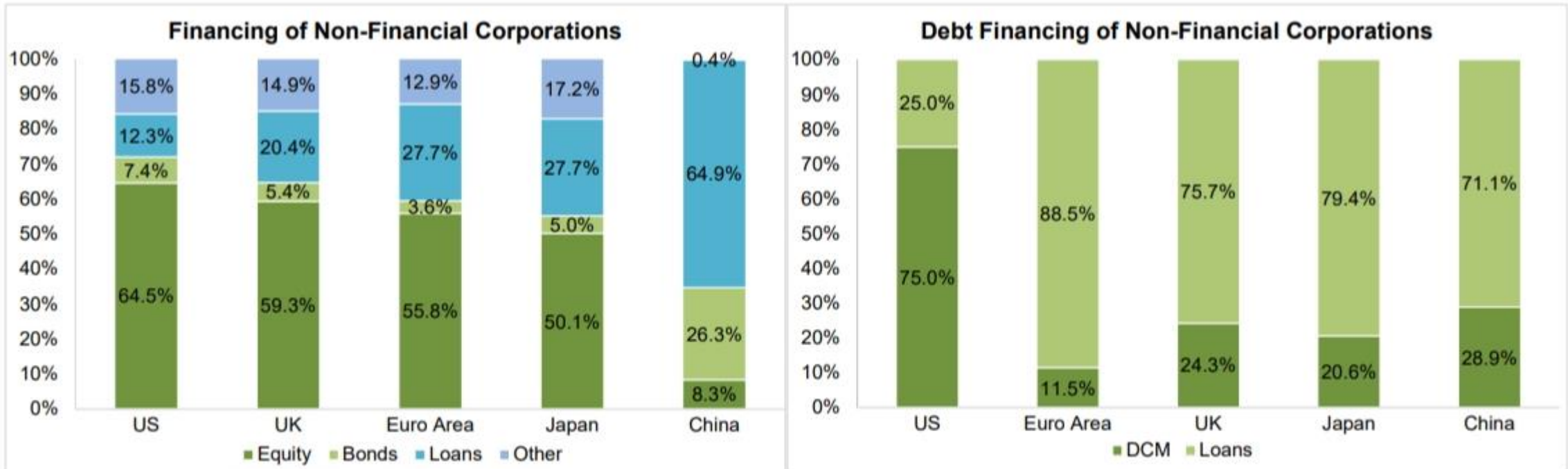
Trillions of dollars



# 全球主要国家融资模式对比



## [2023 SIFMA Capital Markets Fact Book](#)



Source: OECD, Federal Reserve, ECB, Bank of Japan, National Bureau of Statistics of China, SIFMA estimates

Note: As of 2022, China 2020; Economic activity defined as financing of non-financial corporations. Euro Area = 19 EU-member states using the Euro. Other financing, ex-China = insurance reserves, trade credits and trade advances; other financing, China = bankers' acceptances, FDI, other foreign A/D, misc. and errors; DCM = debt capital markets, corporate bonds only

## 思考：

- 为什么阿里、百度、京东、拼多多、蔚来、小鹏、理想、网易、新浪、搜狐、新东方、爱奇艺、哔哩哔哩、知乎、有道在美国上市？
- 为什么腾讯、小米、美团、快手等公司在香港上市？
- 为什么美国会宣布从2022年3月开始，多家中概股开始陆续被美国证监会列入“预摘牌名单”？
- 为什么从2022年开始，至少有8家A股上市公司宣布从纽交所退市，除了中国东航和南方航空之外，还有华能国际、中国石化、上海石化、中国铝业、中国人寿和中国石油。此外，中国石化还宣布将其美国存托股从伦敦证券交易所退市。（截止2023年1月19日）

## 1.1.2 投资银行与商业银行

- 投资银行与商业银行区别

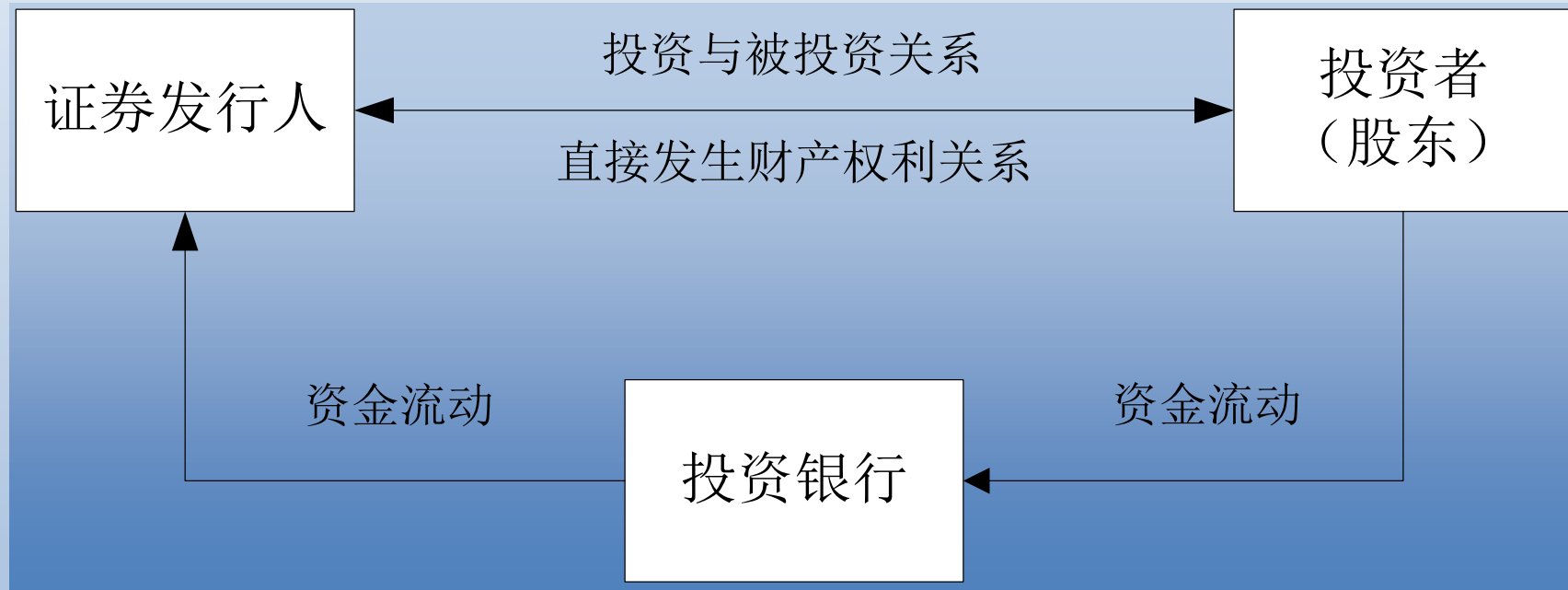


图1 投资银行的直接金融作用

## 1.1.2 投资银行与商业银行

- 投资银行与商业银行区别

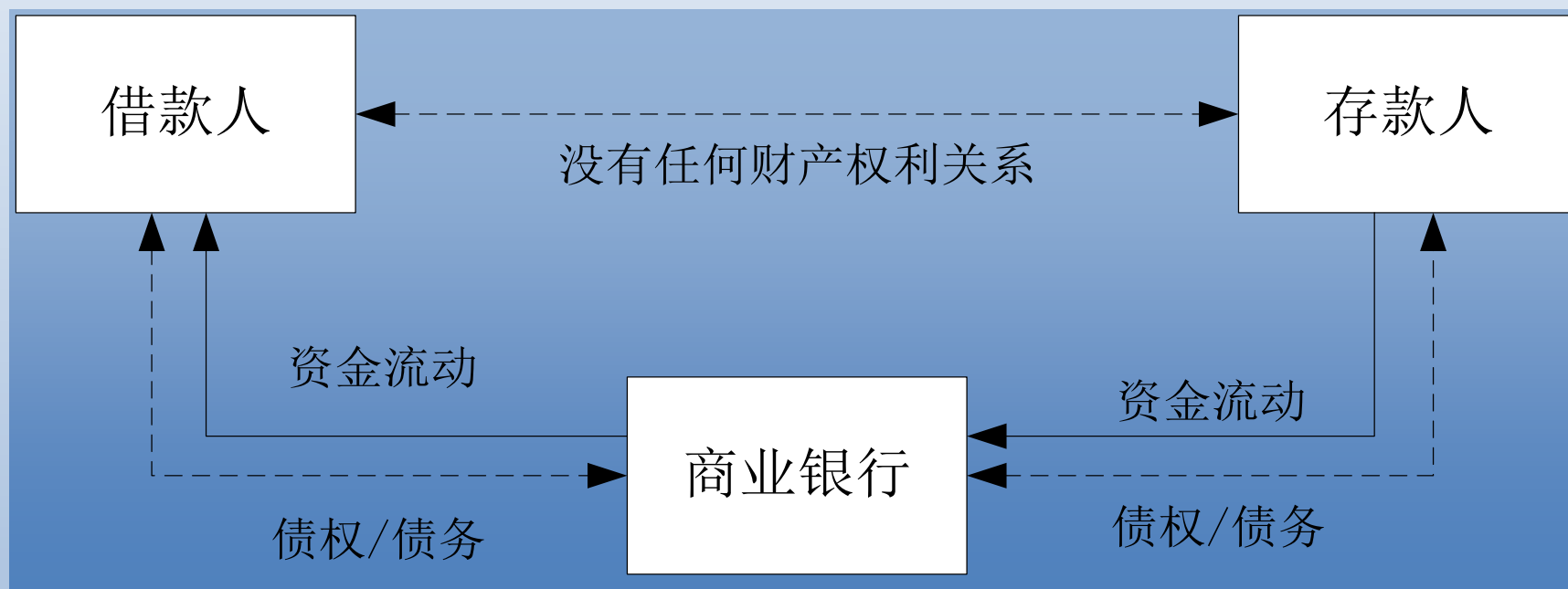


图2 商业银行间接金融中介作用

## 1.1.2 投资银行与商业银行

	投资银行	商业银行
本源业务	证券承销与交易	存贷款业务
融资功能	直接融资	间接融资
活动领域	主要活动于资本市场	主要活动于借贷市场
业务特征	难以用资产负债表反映	表内与表外业务
利润来源	佣金	存贷款利差
风险特征	一般情况下，投资人面临的风险较大，投资银行风险较小	一般情况下，存款人面临的风险较小，商业银行风险较大。
经营方针	在风控下，稳健与开拓并重	追求安全性、盈利性和流动性的统一，坚持稳健原则

# 1.1.2 投资银行与商业银行

- 投资银行和商业银行的关系

- 早期——自然分业阶段

- 如英国的商人银行。再如美国最大的投资银行美林公司，在19世纪20年代创建之初，就是一家专门经销证券和企业票据贴现的商号。

- 19世纪末20世纪初期——自然混业阶段

- 20世纪30年代大危机后——现代分业阶段

- 一般认为，摩根-斯坦利公司的成立，标志着现代投资银行的诞生。

- 20世纪90年代以来——现代混业阶段

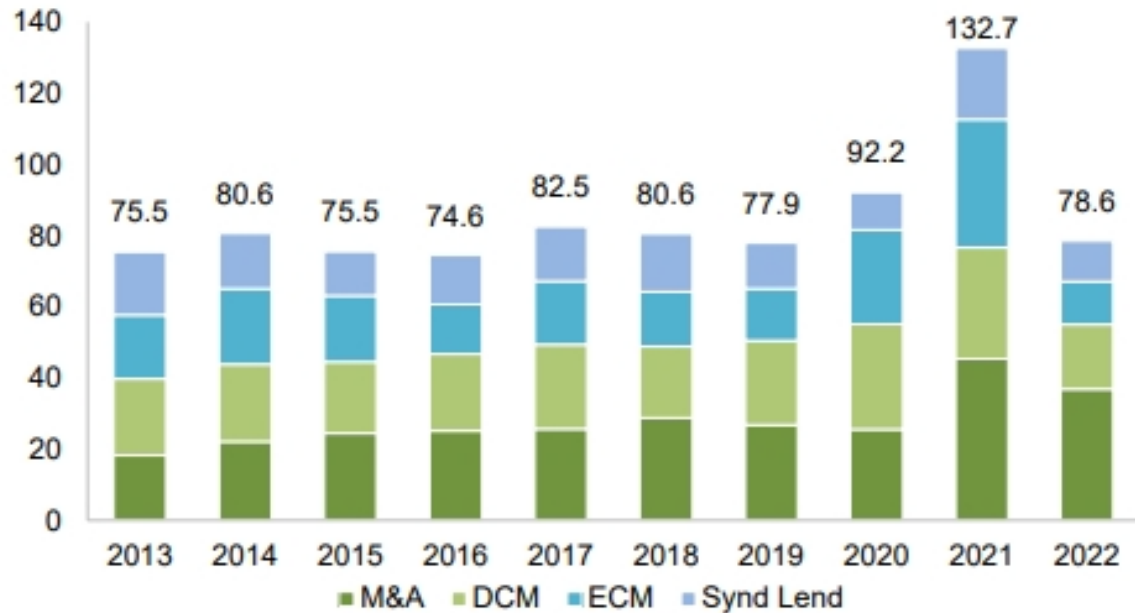
# 1.1.3 投资银行的主要业务

业务种类	业务内容
一级市场业务	为企业融资、为政府部门筹资、证券承销
二级市场业务	充当经纪商、充当自营商、充当做市商
基金管理业务	基金设立与证券组合管理、合伙基金管理、受托理财
企业并购业务	企业兼并、收购、改组
资产证券化业务	抵押贷款型、抵押转付型、资产支持型
项目融资业务	融资租赁、BOT融资、项目债券融资
私募投资业务	私募基金设立、股权投资或者证券投资、推动企业上市或者并购
其他业务	信息咨询、衍生工具交易、金融产品创新

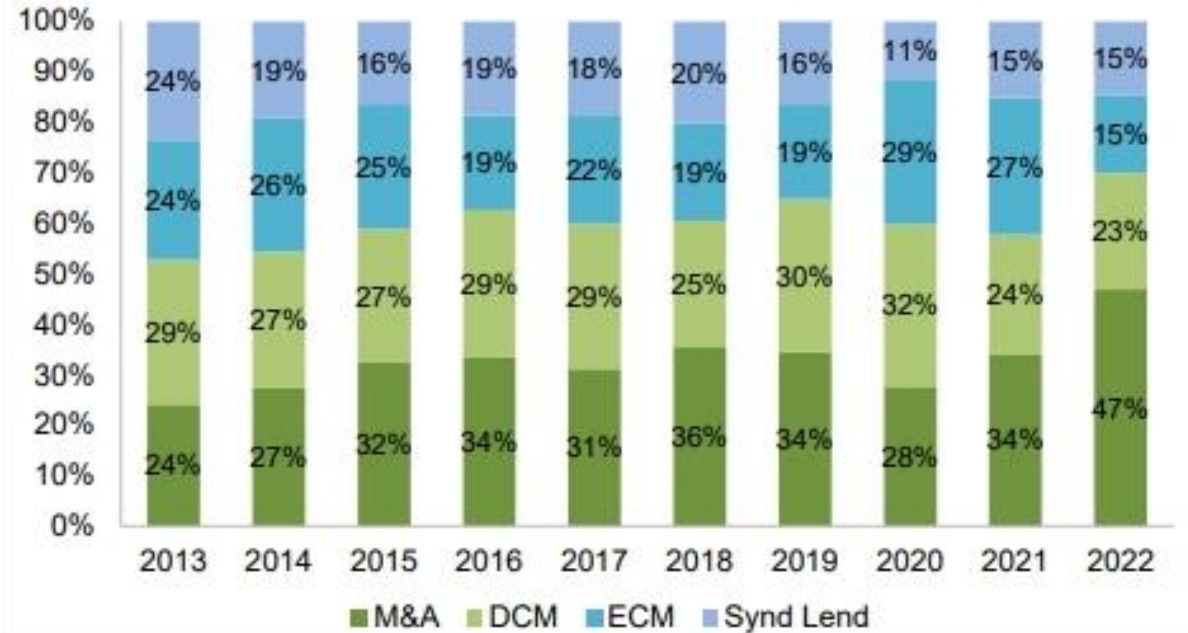


# 投资银行的创收来源

Global Investment Banking Fees (\$B)



Global Investment Banking Fees (% of Total)



# 1.2 投资银行的存在形式和组织形式

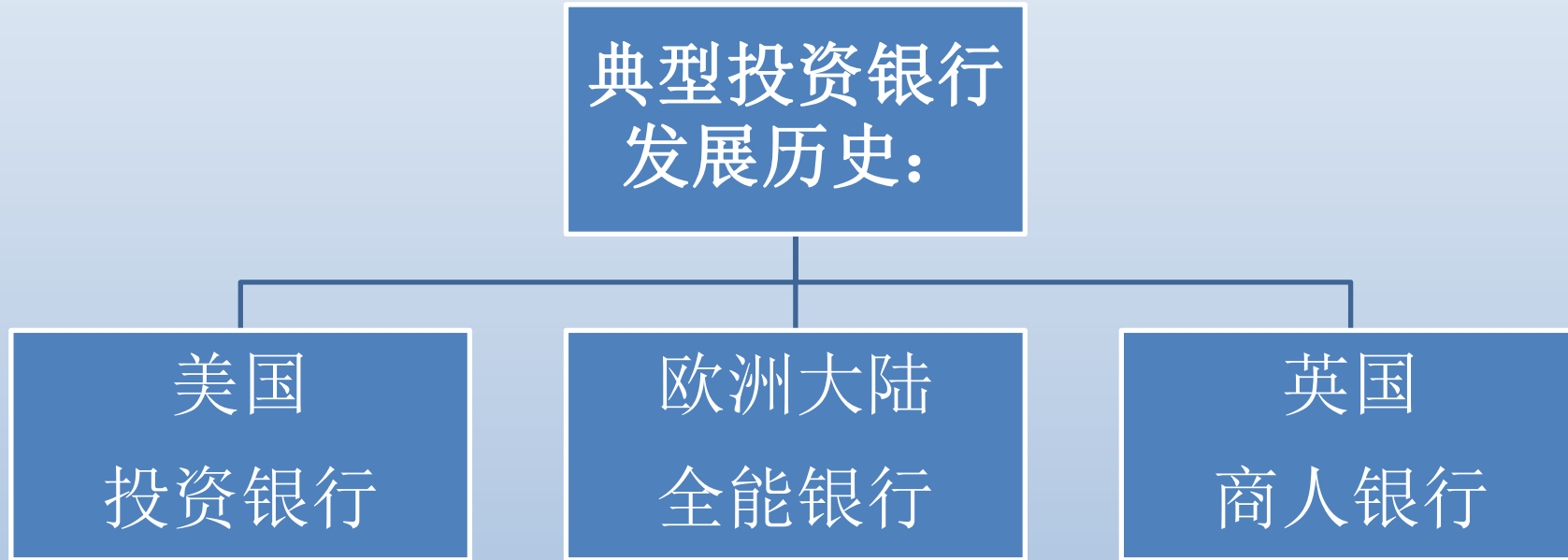
- 本节内容
  - 1.2.1 投资银行的存在形式
  - 1.2.2 投资银行的组织形式

# 1.2.1 投资银行的存在形式

- 历史背景

- 投资银行最初产生于欧洲，其雏形可追溯到15世纪欧洲的商人银行。
- 早期商人银行的主要业务是通过承兑贸易商人的汇票提供融资，18世纪开始销售政府债券和贴现企业票据，19世纪开始随着公司的发展而开始进行股权融资，20世纪以后证券二级市场业务迅速发展，投资银行业务开始越发偏向于证券交易。

# 1.2.1 投资银行的存在形式



# 1.2.1 投资银行的存在形式

- 典型投资银行发展历史

- 美国的投资银行（Investment Bank）

- 19世纪末20世纪初，美国的银行都处于自然的混业经营阶段，商业银行既经营存贷款业务，也经营投资业务。
    - 1933年，美国国会通过银行法（Banking Act of 1933）或称格拉斯-斯蒂格尔法（Glass-Steagall Act），明令禁止商业银行投资证券经纪业务，投资银行亦不得从事吸收存款及办理放款等商业银行的业务，即分业型模式至此开始即分业型模式至此开始，美国发展出独立的投资银行体系。
    - 1999年美国通过“金融服务现代化法案”，废除格拉斯-斯蒂格尔法案中禁止银行拥有证券关系企业之规定，并允许银行控股公司可以不受限制从事证券承销、买卖以及共同基金业务、保险业务，打破了20世纪30年代以来美国银行，证券和保险业之间的法律壁垒。

# 1.2.1 投资银行的存在形式

- 典型投资银行发展历史

- 美国投资银行危机

- 美国自2008年开始了次贷危机，华尔街的前五大投资银行都陷入了前所未有的困境，贝尔斯登和美林证券相继被商业银行收购，雷曼兄弟宣告破产，而摩根斯坦利和高盛则向联储申请转型为银行控股公司，华尔街原先的独立投行模式就此结束。

# 1.2.1 投资银行的存在形式

## 金融危机中独立投行深陷危机的主要原因

- 第一，独立投行的盈利模式过于依靠自营业务，因而加大了经营杠杆，提升了风险。
  - 第二，这些投行的内部风险控制缺乏、激励机制存在短期倾向。
  - 第三，监管机制存在重大问题。
- ◆ 危机之后，美国的投资银行正处于调整中，无论是经营者还是监管者，都在寻找更加适宜的模式
- 沃尔克法则：银行不再允许从事自营交易；银行投资于对冲基金和私募股权基金的资金总额不得超过该基金总额的3%，且银行投资于这些基金的资金总额不得超过核心资本的3%。
  - 特朗普：[反对沃尔克法则](#)

# 1.2.1 投资银行的存在形式

## 典型投资银行发展历史

- 欧洲大陆全能性银行（**Universal Bank**）
- 欧洲大陆投资银行业采取商业银行业务与投资银行业务相结合的模式，即全能银行。
- 发展历程及原因
- 首先，银行与企业之间关系密切是决定欧洲的投资银行之所以发展成为“全能银行”的主要原因。
- 其次，欧洲大陆各国国内股票市场的相对不发达和欧洲债券市场的规模庞大，决定了欧洲大陆投资银行的发展模式。
- 再次，法规提供的便利也是欧洲大陆全能银行形成的重要原因。
- 最后，银行自身发展的需要是欧洲大陆投资银行成为全能银行的内在动力。



# 1.2.1 投资银行的存在形式

## 典型投资银行发展历史

- 欧洲大陆全能性银行（**Universal Bank**）
- 欧洲大陆全能银行发展至今，主要凭借资金和网络两大优势而与美日的投资银行进行激烈竞争。
  - 欧洲大陆全能银行以商业银行业务为基础，更易于集聚雄厚的资金做后盾，其进行投资银行业务具有明显的资金优势；
  - 全能型银行与企业关系密切，它通过控股组成财团从而拥有众多客户，而且其商业银行业务已经形成全球性分支机构网络，此为欧洲大陆全能银行的第二大优势。

# 1.2.1 投资银行的存在形式

## 典型投资银行发展历史

- **英国的商人银行(Merchant Bank)**
- 商人银行是投资银行在欧洲的叫法，它是指那些从事公司并购、资产管理、保险、外汇、以及参与风险投资的金融机构。
- **发展历史**
  - 商人银行早期只是做票据承兑业务的商人，愿意以自身信用为别的商人提供汇票承兑业务，收取一定手续费，之后，这些商人就从贸易中分离出来，改而专门从事票据承兑，称为承兑行（Discount House）。这些承兑行起初只做一些商业银行涉足较少的业务，之后逐步开始做债券和股票的发行。随着股票和债券的发行规模的扩大以及证券交易的日益活跃，英国的商人银行逐步壮大起来。

# 1.2.1 投资银行的存在形式

## 典型投资银行发展历史

- 英国的商人银行(Merchant Bank)
- 在经历了民营化、企业并购浪潮以及证券市场的变革以后，英国的商人银行逐步发展壮大起来，形成了与商业银行共同经营投资银行业务的格局。
- 目前的商人银行主要业务有：中长期借款、公司理财、新股发行和承销、公司并购咨询和融资、债务改组、风险投资等。

# 1.2.1 投资银行的存在形式

## 典型投资银行发展历史

- 日本证券公司
  - 日本的证券公司历史悠久，早在明治维新时期就出现了证券公司的雏形。
  - 1947年，日本政府颁布了《证券交易法》，标志着投资银行和商业银行分业经营模式的确立和现代投资银行业的诞生。
  - 20世纪60年代，随着日本经济的腾飞，日本的证券公司也飞速发展起来，并在为国民经济发展筹集资金方面发挥了巨大的作用。
  - 与此同时，日本政府开始逐步开放资本市场，日本的证券公司也跨出国门，在国际资本市场中占据重要地位。

# 1.2.1 投资银行的存在形式

## 典型投资银行发展历史

- 日本证券公司
  - 由于历史的原因，日本的投资银行业始终缺乏充分竞争的市场机制，垄断相当严重。
  - 四大券商在很大程度上操纵和控制着日本证券市场，它们包揽了一级市场上80%的承销业务，二级市场的大宗买卖也多由它们代理。
  - 日本投资银行业缺乏充分的竞争机制还表现在固定费率上，以手续费为主要收入，缺乏灵活性。
  - 基于互利的原则，证券公司秉承“追随客户”的原则，倾其所能为大客户服务，从而使得证券公司不惜违反证券法规为其提供内幕消息，甚至动用自有奖金来弥补企业经营上的损失。

## 1.2.2 投资银行的组织形式

- 在投资银行200多年的发展历史中，其组织形式经历了长期演变，由早期的合伙制演变为公众公司，并进而成为银行控股公司。
- 不同的组织形式具有不同的特点，其选择是由当时的经济发展、法律制度、经营特点决定的。

### 组织形式发展

1. 合伙制：早期投资银行的组织形式

2. 公众公司：现代投资银行的组织形式

3. 银行控股公司主导的投资银行

# 1.2.2 投资银行的组织形式

## 1. 合伙制：早期投资银行的组织形式

- 早期的投资银行除了一些家族企业外，大多数采用了合伙制企业的组织形式。合伙制企业是指由两个或两个以上合伙人拥有公司并分享公司利润，合伙人即为企业主或股东的组织形式。
- 其主要特点是：
  - 合伙人共享企业经营所得，并对经营亏损共同承担无限责任；
  - 它可以由所有合伙人共同参与经营，也可以由部分合伙人经营，其他合伙人仅出资并自负盈亏；
  - 合伙人的组成规模可大可小。

# 1.2.2 投资银行的组织形式

## 1. 合伙制：早期投资银行的组织形式

- 合伙制的缺点
  - 1. 承担无限责任的风险
    - 随着投资银行杠杆率的上升以及证券市场的波动，投资银行破产可能性大为增加，这使得合伙人开始担心他们承担的无限责任。
  - 2. 扩充资本金的压力
    - 由于无限责任的约束，合伙制企业体现了融资难的缺点。
  - 3. 激励机制的弊端
    - 合伙制投资银行对优秀业务人员的最高奖励就是接纳其成为合伙人，但是这种激励机制首先需要漫长的等待时间；
    - 其次，合伙人的激励机制难以普惠，对大多数员工无法实施；
    - 还有，合伙人的激励机制会影响人才的流动机制。



# 1.2.2 投资银行的组织形式

## 2. 公众公司：现代投资银行的组织形式

- 50年代末，美国的投资银行开始转型为现代公司，先是私有公司，然后成为上市的公众公司。
- 而从70年代开始，投资银行又开始由非上市的有限责任公司向公众公司转型。
- 美国投资银行由合伙制改为股份制并上市，在多方面得到了提升：募集到大量资本、充实了资本金；股票期权得以实施并成为了普遍的激励机制；信息披露增加了投资银行的透明度，投资银行增添了市场外部约束机制等等。

# 1.2.2 投资银行的组织形式

## 2. 公众公司：现代投资银行的组织形式

- 公众公司的组织形式的缺陷
  - 1. 企业文化的转变或丧失
    - 在合伙制时代，各投资银行都形成了彼此之间大相径庭的企业文化。
  - 2. 激励约束机制变味
    - 投资银行成为上市公司后，股权的分散化进一步形成，使得公司管理层独大现象普遍，上市公司无法形成合伙制相应的责任约束机制。
  - 3. 风险管理的缺失
    - 投资银行虽然也有其内在的风险控制机制，但是由于投行的本性是靠承担风险而获得利润的，他们是风险的始作俑者。

# 1.2.2 投资银行的组织形式

## 3. 银行控股公司主导的投资银行

- 在美国，银行控股公司起先是商业银行进入包括投资银行业及其他金融甚至非金融业务的替代方式。
- 2008年金融危机中幸免于难的高盛和摩根斯坦利都放弃了独立投资银行的身份而选择成为银行控股公司。
- 原先的商业银行和投资银行最后殊途同归，都通过银行控股公司来经营投资银行业务。

# 1.2.2 投资银行的组织形式

## 3. 银行控股公司主导的投资银行

- 银行控股公司的优势
  - 从业务经营范围看，多元化经营提高了银行控股公司的风险应对能力。
  - 从业务种类看，商业银行的信用卡业务和金融零售业务等都决定了银行控股公司的风险防范能力较强。
  - 救助渠道的保障作用。
- 银行控股公司模式也有其缺陷
  - 银行控股公司很容易引起内部风险在各部门机构间传递，引起一损俱损。同时在银行控股公司的经营中容易出现利益冲突，形成内幕交易、关联交易等。最后，银行控股公司存在贪大求全的经营特点，这会损害到投资银行的专业特色，投资银行被商业银行和其他金融机构的经营文化所同化，影响其专业能力和效率。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/948021016143007011>