

投资银行业务

Investment Banking

尹海英 姜丽凡 主 编

王 琮 副主编

清华大学出版社

北 京

内 容 简 介

本书分上下两篇,上篇介绍了证券发行与承销、证券交易、并购重组、理财顾问、投资管理、风险投资、资产证券化、金融衍生品8大投资银行的基础业务,阐述了投资银行的特点和功能等;下篇介绍了券商投行业务和商行投行业务,分析中国投行业的现状和发展趋势。此外,本书设置了“知识链接”“拓展阅读”“知识百科”“典型案例”“实践训练”等专栏,丰富教材内容、创新教学形式,能够激发读者的学习兴趣。

本书既可以作为高职高专金融类、经济类及相关专业的教材,也可以作为应用型本科院校教学用书及金融机构培训教材。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。举报:010-62782989, beiqinquan@tup.tsinghua.edu.cn。

图书在版编目(CIP)数据

投资银行业务 / 尹海英, 姜丽凡主编. —北京: 清华大学出版社, 2021.1

ISBN 978-7-302-57086-8

I . ①投… II . ①尹… ②姜… III . ①投资银行—银行业务—高等教育—教材 IV . ①F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2020) 第 251180 号

责任编辑: 施 猛

封面设计: 常雪影

版式设计: 方加青

责任校对: 马遥遥

责任印制: 杨 艳

出版发行: 清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址: 北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编: 100084

社 总 机: 010-62770175 邮 购: 010-62786544

投稿与读者服务: 010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈: 010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者: 三河市国英印务有限公司

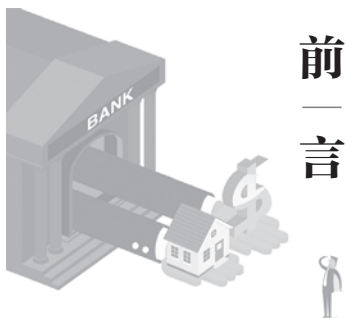
经 销: 全国新华书店

开 本: 185mm×260mm 印 张: 20.25 字 数: 444 千字

版 次: 2021 年 1 月第 1 版 印 次: 2021 年 1 月第 1 次印刷

定 价: 59.00 元

产品编号: 085978-01



前言

中国改革开放40余年，2008年的美国“次贷危机”演变成世界“金融危机”的余波已经影响世界经济10余年，在这样错综复杂的环境中，中国金融业不断迈上新台阶，监管层接连发布多项金融领域对外开放的政策举措；构建新型金融监管框架，整合银监会和保监会的职责，中国银保监会正式挂牌成立，“一行三会”监管模式正式进入“一行两会”时代；科创板“刷屏”资本市场，持续推进设立科创板并试点注册制改革，结构性去杠杆有序推进，高风险金融业务收缩，金融秩序明显好转……中国金融更深入地融入经济全球化的洪流中，金融混业经营已是大势所趋。在此过程中，投资银行作为金融中介必将发挥不可替代的作用。

在这种背景下，为了让教学更好地反映投资银行的发展和变化，为了让学生更全面地了解中国投资银行的现状，我们根据投资银行业务发展的实践编写这本《投资银行业务》。本书坚持以培养应用型、技术型人才为目标，精心选择教学内容，整合知识结构，力求使其适合高等职业教育。

本书有以下几个特点。

第一，创新性。书中设置了“知识链接”“拓展阅读”“知识百科”“典型案例”等专栏，丰富了学习内容，创新了学习形式；每章课后还设置了“实践训练”，能够激发学生学习的积极性和创新性，调动学习兴趣。

第二，时效性。书中的“温馨提示”“导入案例”内容的选取结合国内外投资银行发展实际，让学生能更清晰地了解投资银行业发展现状，使学习更具有方向性。

第三，实务性。书中不仅设置了“实践训练”让学生熟悉投行业现状，而且专门设置了券商投行业务和商行投行业务的篇章，旨在让学生掌握中国投行业的发展现状，使

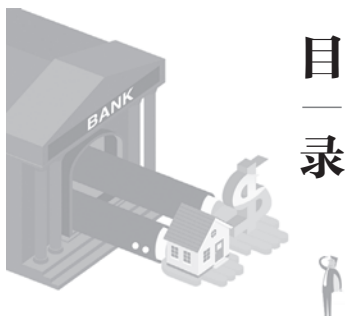
理论更加具有指导实践的意义。

本书编写工作由主编尹海英副教授主持，并负责拟定框架及总撰、定稿。本书内容共分11章，具体分工如下：尹海英编写第1、4、8、9、10章，姜丽凡编写第2、3、11章，王琼编写第5、6、7章。

编者在编写本书过程中，参考了大量相关教材、著作、报刊和论文，在此向相关作者表示感谢。由于水平有限，书中难免有不足之处，恳请读者批评指正。反馈邮箱：wkservice@vip.163.com。

编者

2020年9月1日



目 录

上篇 投资银行的基础业务

第1章 投资银行导论

1.1 投资银行概述	3	1.3 投资银行业务的范围和特点	17
1.1.1 投资银行的定义	3	1.3.1 投资银行的传统业务	17
1.1.2 投资银行的特点	5	1.3.2 投资银行的创新业务	19
1.1.3 投资银行的分类	7	1.3.3 投资银行业务的特点	22
1.1.4 投资银行的功能	8	1.4 投资银行的组织结构和管理体制	25
1.2 投资银行的发展模式	11	1.4.1 投资银行的组织形式	25
1.2.1 分业经营	11	1.4.2 投资银行的职能部门	28
1.2.2 混业经营	12	1.4.3 投资银行的组织结构	28
1.2.3 发展模式的演变历程	13	1.4.4 投资银行的管理体制	29

第2章 证券发行与承销业务

2.1 证券发行与承销业务概述	35	2.2.2 股票发行与承销的实施	45
2.1.1 证券发行	35	2.3 债券发行与承销	49
2.1.2 证券承销	38	2.3.1 债券的信用评级	49
2.2 股票发行与承销	40	2.3.2 债券发行与承销的实施	51
2.2.1 股票发行与承销的准备	40		

第3章 证券交易业务

3.1 证券交易概述	60	3.3 证券自营业务	78
3.1.1 证券交易的方式	60	3.3.1 证券自营业务概述	78
3.1.2 证券交易的原则	62	3.3.2 证券自营业务的类型	80
3.1.3 证券交易的场所	64	3.3.3 证券自营业务风险的来源与防范	81
3.2 证券经纪业务	67	3.4 做市商业务	84
3.2.1 证券经纪业务概述	67	3.4.1 做市商与做市商制度	84
3.2.2 证券经纪业务操作	69	3.4.2 做市商业务的类型	85
3.2.3 信用经纪业务	73	3.4.3 做市商制度的功能与作用	86
3.2.4 证券买卖佣金	77		

第4章 并购重组业务

4.1 并购业务概述	91	4.2.2 企业反并购策略	101
4.1.1 并购的概念和形式	91	4.3 投资银行在并购重组中的作用及	
4.1.2 企业并购的动因	93	收费	107
4.1.3 企业并购的作用	96	4.3.1 投资银行在并购重组中的作用	107
4.2 企业并购形式与反并购策略	97	4.3.2 投资银行参与并购重组的环节	109
4.2.1 企业并购形式	97	4.3.3 投资银行并购重组业务的收费	117

第5章 理财顾问业务

5.1 理财顾问业务概述	121	5.2.2 企业财务顾问业务	127
5.1.1 理财顾问的含义和对象	121	5.2.3 政府财务顾问业务	130
5.1.2 理财顾问业务的收费方式	123	5.3 投资咨询业务	133
5.2 财务顾问业务	124	5.3.1 证券投资咨询业务的形式	133
5.2.1 财务顾问业务概述	124	5.3.2 证券投资咨询业务的类型	136

第6章 投资管理业务

6.1 资产管理业务	145	6.1.5 投资银行资产管理业务的基本程序··	151
6.1.1 资产管理业务的定义与特征	145	6.2 基金资产管理	153
6.1.2 资产管理业务的分类	147	6.2.1 基金的定义和特征	153
6.1.3 投资银行开展资产管理业务的动因··	150	6.2.2 基金的分类	154
6.1.4 投资银行资产管理业务的模式··	151	6.2.3 基金的运作与管理	158

第7章 风险投资业务

7.1 风险投资概述	168	7.2.2 风险投资的基本阶段	178
7.1.1 风险投资的定义与特征	169	7.2.3 风险投资的运作过程	180
7.1.2 投资银行参与风险投资	172	7.3 风险投资的风险及管理	184
7.2 风险投资的运作	174	7.3.1 风险投资的主要风险	184
7.2.1 风险投资的运作主体	174	7.3.2 风险投资的风险管理方式	186

第8章 资产证券化业务

8.1 资产证券化概述	191	8.2.2 资产证券化的参与主体	197
8.1.1 资产证券化的定义	191	8.2.3 资产证券化的运作流程	200
8.1.2 资产证券化的特征	192	8.3 资产证券化的发展	202
8.1.3 资产证券化的分类	193	8.3.1 国外资产证券化的发展	203
8.2 资产证券化运作	196	8.3.2 我国资产证券化的发展	206
8.2.1 资产证券化的基本机制	196		

第9章 金融衍生品业务

9.1 金融衍生品概述	214	9.2 常见的金融衍生品	217
9.1.1 金融衍生品的定义与特征	214	9.2.1 金融期货	217
9.1.2 金融衍生品的功能	215	9.2.2 金融期权	221
9.1.3 金融衍生品的分类	216	9.2.3 金融互换	226

9.3 投资银行对金融衍生品的运用	229
9.3.1 证券发行中的运用	229

9.3.2 证券交易中的运用	230
----------------	-----

下篇 中国投行业务发展实践

第10章 券商投行业务

10.1 券商投行部组织架构	239
10.1.1 投行与券商投行部	239
10.1.2 券商投行业务部门设置	241
10.2 券商投行部的工作分工及岗位设置	245
10.2.1 券商投行部的工作分工	245
10.2.2 券商投行部的职级分类	247
10.2.3 券商投行部的岗位职级	248

10.3 我国券商投行业务范围和业务格局	251
10.3.1 我国券商投行业务范围	251
10.3.2 我国券商投行业务格局	254
10.4 我国券商投行业务发展历程及趋势	261
10.4.1 我国券商投行业务的发展历程	261
10.4.2 我国券商投行业务的发展趋势	263

第11章 商行投行业务

11.1 商行投行业务概述	272
11.1.1 商行投行业务的界定	272
11.1.2 商行投行业务的范围	273
11.1.3 商行投行业务与券商投行业务的区别	274
11.2 我国主要的商行投行业务	275
11.2.1 证券承销业务	275
11.2.2 财务顾问业务	276
11.2.3 项目融资业务	278
11.2.4 银团贷款业务	282
11.2.5 不良资产结构化处置业务	286
11.2.6 资信评级业务	288

11.3 我国商行开展投行业务现状	292
11.3.1 商行开展投行业务的必要性	292
11.3.2 商行投行业务的经营模式	294
11.3.3 商行投行业务的竞争格局	295
11.3.4 商行投行业务存在的问题及应对策略	296
11.4 我国商行投行业务的发展历程及发展趋势	298
11.4.1 商行投行业务的发展历程	299
11.4.2 我国商行投行业务的发展趋势	309
参考资料	315

上篇

投资银行的基础业务

本篇导读

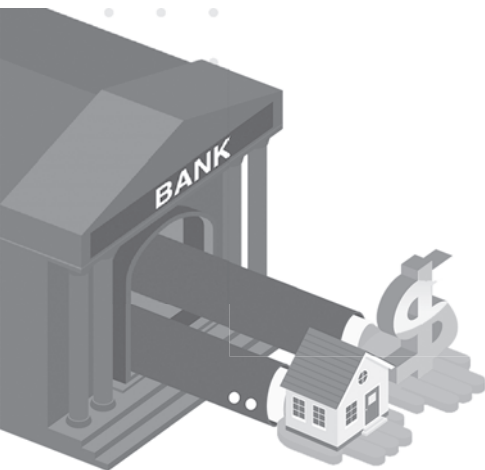
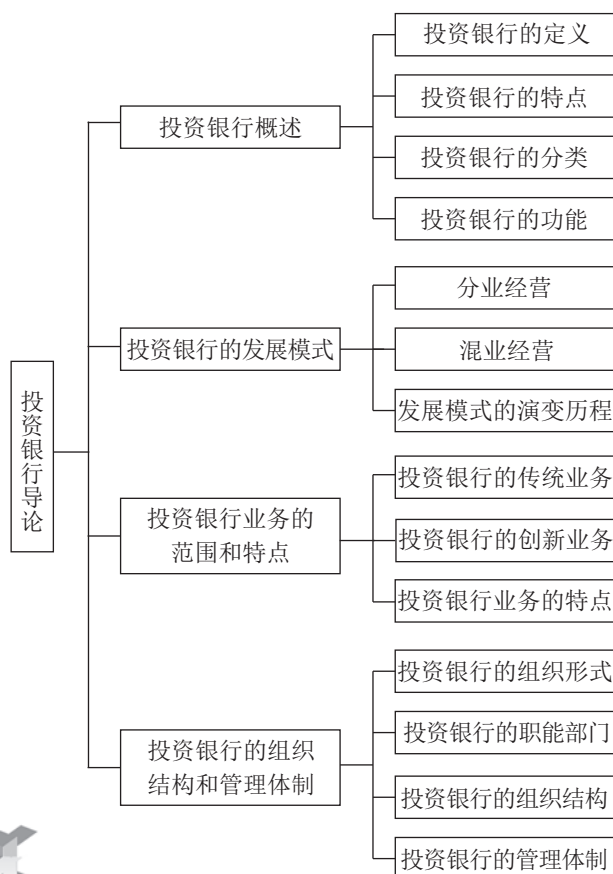
本篇从投资银行概念、特点和功能出发，介绍证券发行与承销业务、证券交易业务、并购重组业务、理财顾问业务、投资管理业务、风险投资业务、资产证券化业务、金融衍生业务的相关知识，阐述每种业务操作流程，以及投资银行在每种业务中发挥的作用。

第1章 投资银行导论

► 学习目标

- 掌握投资银行的功能
- 了解投资银行发展模式及发展历程
- 熟悉我国投资银行的发展历程及发展趋势
- 熟悉投资银行的主要业务及特点
- 熟悉投资银行组织结构演变的历史，以及各种组织形式的特点

► 知识结构图



导入案例

摩根大通(JPMorgan Chase & Co), 业界俗称“细摩”或“小摩”, 总部位于纽约, 业务遍及50多个国家, 是全球历史最悠久、规模最大、盈利最佳的金融服务集团之一。摩根大通于2000年由大通曼哈顿银行及J.P.摩根公司合并而成, 2008年金融危机后, 该行又收购芝加哥第一银行、贝尔斯登银行和华盛顿互惠银行。截至2012年, 该行管理总资产20 360亿美元, 总存款10 093亿美元, 占美国存款总额的10.51%, 分行5410家, 为美国第二大金融服务机构。

摩根士丹利, 业界俗称“大摩”, 它原是摩根大通(又称J.P.摩根)的投资部门。1933年, 美国经历了经济大萧条, 国会通过《格拉斯·斯蒂格尔法》, 禁止公司同时提供商业银行与投资银行服务。于是, 摩根士丹利作为一家投资银行于1935年9月5日在纽约成立, 而J.P.摩根则转为一家纯商业银行。1941年, 摩根士丹利与纽约证券交易所合作, 成为该证交所的合作伙伴, 该公司在20世纪70年代迅速扩张, 雇员从250多人迅速增长到1700多人, 并开始在全球范围内发展业务。1986年, 摩根士丹利在纽约证券交易所挂牌交易。

大摩投行业务主要分为两大类: 证券业务和投资管理业务。证券业务包括股票、债券、外汇、股票金融服务、商品交易、投资银行、企业咨询服务、证券包销、机构性企业营销和房地产金融; 而投资管理业务包括资产管理、私人财富管理、直接投资和机构投资管理。

那么, 投资银行到底从事哪些业务? 作为全球顶尖的投资银行为什么要经历分拆和合并?

1.1 投资银行概述

1.1.1 投资银行的定义

投资银行(Investment Banks)的名称里含有“投资”和“银行”, 但其本身并不从事投资, 更确切地说, 它不以自己的资金作为永久性的生产性投资, 而仅仅协助政府或企业为融资而发行证券并使投资者获得这些证券。同时, 它也不是以吸收存款、发放贷款为主要业务的“银行”, 是与商业银行相对应的一类金融机构, 主要从事证券发行、承

销、交易、企业重组、兼并与收购、投资分析、风险投资、项目融资等非储蓄类业务，是资本市场上的主要金融中介机构。

投资银行业是一个随着金融环境变化而不断发展变化的行业。那么，到底什么是投资银行？在金融领域内，“投资银行业”这一术语的含义十分宽泛。从广义的角度来看，它包括范围宽泛的金融业务；从狭义的角度来看，它包括的业务范围则较为传统。美国著名金融投资专家罗伯特·劳伦斯·库恩(Robert Lawrence Kuhn)根据投资银行业务的发展趋势，曾对投资银行业务按范围大小提出了从最广义到最狭义的4种定义。

1. 最广义的投资银行

投资银行业务涵盖所有的金融市场业务，即任何经营华尔街金融业务的金融机构都可以称为投资银行。从国际承销到零售交易业务，都属于投资银行业务范围。投资银行不仅是从事证券业务的公司，还包括从事房地产和保险业务的公司。

知识百科

投资银行是美国和欧洲大陆的称谓，它在各国各地区有不同的称谓。

- 英国——商人银行
- 日本——证券公司
- 中国香港——吸储公司
- 法国——实业银行
- 德国——私人承兑公司

称谓不同，在某种意义上也反映了投资银行在各国各地区业务范围的不同。在实际中，各投资银行类机构并不冠以“投资银行”字样。例如，美国的摩根士丹利公司、所罗门兄弟公司，中国的中国国际金融股份有限公司、中银国际控股有限公司。

2. 次广义的投资银行

经营全部资本市场业务的金融机构可以称为投资银行。业务包括证券承销、公司资本金筹措、兼并与收购、咨询服务、基金管理、风险投资及证券的私募发行、非零售的巨额交易等，不包括不动产经纪、保险和抵押、向散户出售证券。

3. 次狭义的投资银行

经营某些资本市场业务的金融机构可以称为投资银行，尤其着重于证券承销和企业并购两项业务。与第二个定义相比，不包括基金管理、风险投资、风险管理和控制工具的创新业务。

【温馨提示】

资本市场

广义的资本市场包括两大部分：一是银行中长期存贷款市场；另一个是有价证券市场，包括债券市场和股票市场。狭义的资本市场专指发行和流通股票、债券、基金等证券的市场，统称证券市场。

我国具有典型代表意义的资本市场包括4部分：国债市场、股票市场、企业中长期债券市场和中长期放款市场。

4. 最狭义的投资银行

严格限于证券承销和在一级市场筹措资金、在二级市场开展证券经纪业务和自营业务的金融机构可以称为投资银行。这是最传统、最狭窄的投资银行定义。

最狭义的投资银行和我国的证券公司几乎没有差别，没有体现投资银行的功能；最广义的投资银行业务没有明确的范围。其中，以经营全部资本市场业务的次广义定义来分析“投资银行”，比较符合投资银行的现实状况和业务发展方向，是目前投资银行的最佳定义。

综上所述，投资银行是指在资本市场上从事证券发行、承销、交易及相关的金融创新和开发等活动，为长期资金盈余者和短缺者双方提供资金融通服务的中介性金融机构。



全球投资银行前十名和我国证券公司前十名的名称分别是什么？

1.1.2 投资银行的特点

投资银行是现代金融业适应现代经济发展的新兴产物，是典型的投资性中介机构，它有区别于其他相关行业的显著特点。

- (1) 它属于金融服务业，这是区别一般性咨询、中介服务行业的标志。
- (2) 它主要服务于资本市场，这是区别商业银行的标志。
- (3) 它是智力密集型行业，这是区别其他专业性金融服务机构的标志。

【知识链接】

金融中介分类

金融中介按照不同的标准可以划分为若干种类，根据各类金融中介在金融活动中的业务特点和基本功能，把金融中介划分为4类：①商业银行及其他以融资业务为主的存款类金融中介，主要是商业银行、政策性银行、储蓄银行、城市信用合作社、农业信用合作社等。②证券公司及其他以投资服务业务为主的投资类金融中介，主要有投资银行、证券公司、财务公司、金融资产管理公司、金融租赁公司、金融信托投资公司、投资基金管理公司、期货交易所、证券交易所等。③保险公司及其他以保障服务业务为主的保障类金融中介，主要指各类保险公司和养老基金、政府退休基金、失业保险基金、医疗保险基金等。④以金融信息咨询业务为主的信息咨询服务类金融中介，主要有信用评估公司、征信公司、会计师事务所、主要提供金融法律服务的律师事务所等。

【拓展阅读】

投资银行与商业银行的异同

由于投资银行被冠以“银行”的名称，人们常常将其与商业银行相混淆。投资银行与商业银行并不是一类金融机构，它们既有联系又有区别。投资银行和商业银行都是现代金融体系中重要的金融中介机构，从本质上来讲，投资银行和商业银行都是资金盈余者与资金短缺者之间的中介，一方面帮助资金供给者充分利用多余资金以获取收益，另一方面帮助资金需求者获得所需资金以求发展。从这个意义上讲，两者的功能是相同的。然而，在发挥金融中介作用的过程中，两者还是有很大的不同。投资银行是直接融资的金融中介，而商业银行则是间接融资的金融中介。

投资银行作为直接融资的金融中介，仅充当中介人的角色，它为筹资者寻找合适的融资机会，为投资者寻找合适的投资机会。在一般情况下，投资银行并不介入投资者和筹资者之间的权利和义务之中，只是收取佣金，投资者和筹资者直接拥有相应的权利和承担相应的义务。例如，投资者通过认购企业股票投资企业，这时投资者就直接与企业发生财产权利与义务关系，但是投资银行并不介入其中，因此这种融资方式被称为“直接融资方式”（见图1-1）。

商业银行则不同，商业银行同时具有资金需求者和资金供给者双重身份，对于存款人来说它是资金的需求方，存款人是资金的供应者；而对于贷款人而言，银行是资金供给方，贷款人是资金的需求者。在这种情况下，资金存款人与贷款人之间并不直接发生权利与义务关系，而是通过商业银行间接发生关系，双方不存在直接的合同约定，因此这种融资方式被称为“间接融资方式”（见图1-2）。

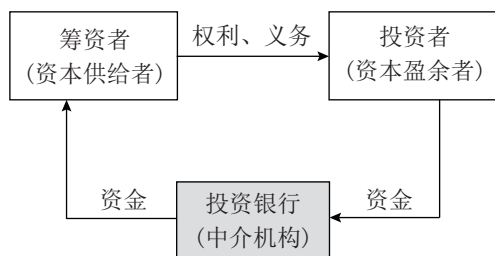


图1-1 投资银行的直接融资方式

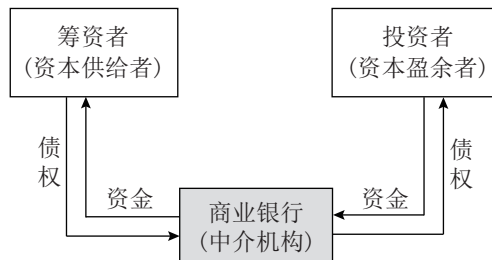


图1-2 商业银行的间接融资方式

除了功能上的差别，投资银行和商业银行在本源业务、利润来源、经营方针、宏观管理等方面还存在一定的区别，如表1-1所示。

表1-1 投资银行与商业银行的区别

项 目	投资银行	商业银行
本源业务	证券承销	存贷款
功能	直接(并侧重长期)融资	间接(并着重短期)融资
业务概貌	无法用资产负债表反映	可通过表内与表外业务反映
利润来源	佣金	存贷款利差
经营方针	重视金融创新和风险防范	重视收益性、安全性、流动性三者结合
宏观管理	证券监管机构	中央银行、银监会

1.1.3 投资银行的分类

目前,投资银行按组织形态可分为以下3种类型。

1. 独立型的专业性投资银行

这种类型的投资银行比较广泛,遍布世界各地,大多是专营(至少是主营)投资银行业务,它们有各自擅长的业务方向,行业内专业化程度高。1929年经济危机之后、2008年金融危机前的美国著名投资银行高盛公司、美林公司、雷曼兄弟公司、摩根士丹利公司,还有瑞士第一波士顿公司、英国的华宝公司,都属于独立型投资银行。

独立型的专业性投资银行的最大缺陷是规模偏小、营业场所和业务集中,尽管部分通过横向并购扩大规模,但还是容易被其他类型的投资银行并购。比如,第一波士顿公司已被瑞士信贷集团收购,华宝公司已并入瑞士联合银行。2008年金融危机以来,华尔街上的大型投资银行要么破产,要么变成商业银行的控股公司,已经不存在严格意义的独立型投资银行。目前,日本的证券公司——野村证券、大和证券、日兴证券、山一证券,还有我国的中国国际金融股份有限公司、中信证券股份有限公司、东北证券股份有限公司等均属此种类型。

2. 金融控股公司下的投资银行

这种类型的投资银行和商业银行同属于某一金融控股公司,投资银行部门相对独立,投资银行业务与其他业务之间存在较为明显的“防火墙”。控股公司作为集团的母体是一个单纯的投资机构,对投资银行实行较松散的控制。通常这类金融控股公司主要是商业银行通过兼并收购其他投资银行,参股或建立附属公司从事投资银行业务后形成的。这种类型在英、德等国非常典型,比如汇丰集团、瑞银集团。从投资银行的历史来看,这种类型在美国尽管发展时间不长,但投资银行业务发展速度较快,如花旗集团、J.P.摩根大通。

2008年金融危机后,上文所提到的高盛和摩根士丹利就从独立型投资银行转变为商业银行控股下的投资银行,同时从事商业银行业务和投资银行业务。

知识百科

在美国,一般把投资银行按规模分为大型(Bulge Bracket)、中型(Middle Market)和小型(Boutique)三类。按照分支机构和业务范围,也可分为全国性和地区性两类。Bulge Bracket有“大量”“批量”的意思,因为大型投资银行在美国国债和机构债券的拍卖中总是能买下较大的份额。这些投资银行在规模、实力、客户、信誉方面达到卓然超群的水平,例如美林、摩根士丹利、高盛等。中型投资银行规模、实力不如大型投资银行,提供的服务范围为某些特定业务或某些区域。Boutique直译为“精品店”“专卖店”,一般只经营某些特定业务,或为某一特定行业提供投资银行服务。

在我国,根据投资银行的定义和经营范围,我国证券公司可称为投资银行。证券公司是专门从事有价证券买卖的法人企业,从证券经营公司的功能划分,可分为证券经纪

商、证券自营商和证券承销商。证券经纪商，即证券经纪公司，代理买卖证券的证券机构，接受投资人委托，代为买卖证券，并收取一定的手续费即佣金。证券自营商，即综合型证券公司，具体是指除了证券经纪公司的权限，还可以自行买卖证券的证券机构。它们资金雄厚，可直接进入交易所为自己买卖股票，如国泰君安证券。证券承销商，以包销或代销形式帮助发行人发售证券的机构。实际上，许多证券公司是兼营这3种业务的。

《中华人民共和国证券法》规定，证券公司的注册资本最低限额分三个标准，分别是5000万元、1亿元和5亿元。

证券公司可以经营下列部分或者全部业务：

- (1) 证券经纪；
- (2) 证券投资咨询；
- (3) 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；
- (4) 证券承销与保荐；
- (5) 证券自营；
- (6) 证券资产管理；
- (7) 其他证券业务。

证券公司经营上述第(1)(2)项业务的，注册资本最低限额为人民币5000万元；

经营第(4)~(7)项业务之一的，注册资本最低限额为人民币1亿元；

经营第(4)~(7)项业务中两项以上的，注册资本最低限额为人民币5亿元。

证券公司的注册资本应当是实缴资本。

3. 全能型银行

全能型银行直接经营投资银行业务。这种形式主要出现在欧洲，银行在从事投资银行业务的同时也从事一般的商业银行业务，比如德意志银行。

1.1.4 投资银行的功能

投资银行是证券和股份公司制度发展到特定阶段的产物，是发达证券市场和成熟金融体系的重要主体，在现代社会经济发展中发挥着沟通资本供求、构建证券市场、优化资源配置、推动产业升级和服务资产增值等重要功能。

1. 资本供求的媒介者

在资本市场中，由于初始资本配置往往非有效，导致出现了资金盈余者和资金短缺者。资金盈余者希望能够利用手头的资金获得更多的利润，而资金短缺者则希望以最少的成本筹集到所需要的资金以谋求发展。这时需要一个专门的金融机构承担起沟通资金供求双方、帮助资金进行匹配的融资中介的角色。投资银行和商业银行都客观地充当了这样的角色，但相对于商业银行来说，投资银行是一种直接的信用方式，即它可向投资

者推荐发行股票或债券的筹资者，也可投资者寻找合适的投资机会。但从根本上说，投资银行不作为资金转移的媒体，并不直接与投资筹资双方发生契约关系，而是帮助一方寻找或撮合合适的另一方，最终使资金双方直接接触。

投资银行完成中介任务后，一般向筹资方收取手续费而盈利，不同于商业银行以间接信用的方式，通过与筹资投资双方分别接触签订契约，并赚取存贷利差的方式盈利。这种方式使得贷款质量不稳定，容易产生不良贷款和坏账，使得商业银行面临巨大的违约风险和利率风险。所以商业银行严格监管其贷款的质量和期限，导致其倾向于短期信贷业务，因此，中长期资金需要者很难从商业银行获得贷款，而转投投资银行。投资银行和商业银行各司其职，以不同的方式和侧重点共同发挥资金媒介的作用。

2. 证券市场的构建者

1) 构建证券一级市场

在证券发行过程中，投资银行通过咨询、承销、分销、代销、融券等方式辅助构建证券发行市场，证券发行人聘请投资银行帮助制定各券种的发行价格、发行方式、发行规模和时间后，向投资者进行证券承销。一般采取包销的方式，这种方式使得投资银行承担了在证券没有全部出售时买入剩余证券以降低突发性风险的包销义务。投资银行还利用自身分支机构和销售网络的优势组织一定规模的分销集团，使证券可以顺利发行。投资银行帮助构建了高效率、低成本、规范化的证券一级市场。

2) 稳定二级市场

在证券交易过程中，投资银行以自营商、经纪商和做市商的身份参与其中，不仅将零星资金和证券结合起来实现了交易，同时根据证券价格的变化，适时吞吐大量证券、收集市场信息、进行市场预测，促使证券价格围绕自身的预期价值波动，从而起到活跃并稳定市场的作用，吸引了广大投资者，促进了二级市场的繁荣。

3) 创新金融工具

投资银行从事金融工具和投资工具的创新，本着风险控制、保持最佳流动性和追求最大利益的原则，为了满足客户需求，不断推出创新的金融工具，如期货、期权、互换等金融衍生工具，不仅有效地控制了自身风险，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，不断向纵深发展。

4) 证券信息传播

投资银行通过收集资料、调查研究、介入交易、提供咨询等方式积极从事信息传播工作，使信息更迅捷、更客观地反映在交易过程中，保障了证券市场的信息效率与信息公平。

5) 提高证券市场效率

投资银行通过代理发放股息、红利、债息，代理偿还债券本金等业务，使投资者及时获取投资收益，降低了运作成本，提高了证券市场的整体运营效率，在一定程度上成为投资者与证券发行者沟通的重要中间环节。

3. 资源配置的优化者

投资银行通过证券发行、投资基金管理、并购等业务，在促使资源在整个经济体系中的合理运用和有效配置方面发挥着重要作用，使得社会经济资源都能在相应的部门发挥出最佳效益，帮助整个社会达到帕累托最优。

(1) 在一级市场中，投资银行将企业的经营状况和发展前景向投资者充分宣传，那些发展前景好、效益高的企业就很容易通过证券融资被投资者所接受，进而在二级市场形成被认可的交易价格。社会经济资源通过这种价格信号的导向作用进行配置，促进资金向边际产出高的企业或产业流动，限制了低效率、无效部门的盲目扩张，实现了社会资源的优化配置。

(2) 投资银行便利了政府债券的发行，政府可以获得足够的资金用于提供公共产品，加强基础建设，从而为经济的长远发展奠定基础。同时，政府通过买卖政府债券等方式，帮助中央银行充分利用货币政策工具调节货币流通量，借以进行经济资源的宏观调控，促进其稳定发展。

(3) 投资银行不仅为效益良好的企业进行资金融通，还发挥融资媒介的作用，为资信较低的企业融通资金。通过将这些企业的财务状况完全暴露市场中，让投资者在充分了解其中的风险后谨慎投资，起到了风险投资宣传的“播种机”的作用。这样既督促了企业向更好的方向发展，又更加有效地利用所筹资金，有利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，从而提高了经济效益，促进了资源的合理配置。

(4) 高科技产业的发展，除了要拥有创造精神和高素质人员外，资金支持也是一个非常重要的因素。许多高科技产业在初创阶段风险很大，难以从商业银行获取贷款。投资银行的风险投资业务从事组织制度化的创业资本运作，通过为这些企业发行股票或债券，或直接进行股本投资的方式，为高科技产业的迅速发展提供巨大的动力，从而促进产业的升级换代和经济结构的优化。

4. 产业升级的推动者

产业升级包括两个方面的含义：一是产业结构的升级；二是产业组织方式的升级。产业结构的升级又包括两层含义：其一是指在各个产业之间那些附加价值高的、技术含量高的产业所占的比重提高，这是广义的产业升级；其二是指产业内部产品结构的升级，具有高附加价值的产品比重的上升，这是狭义的产业升级。产业组织方式的升级是指企业组织由大而全、小而全、小规模走向了大规模、高度的专业化分工。在资本市场出现之前，产业升级是通过企业自身成长的内在动力以及企业之间的优胜劣汰缓慢进行的；在资本市场出现之后，其注重未来的企业价值评价机制为资金流向提供了一种信号，来引导资金更多地流向高级产业。投资银行适应资本市场中投资者的评价标准，通过募集资本的投向、并购方案的设计、引导资金流向成长预期高的高科技产业，从而实现产业结构的优化，这大大加快了产业结构升级的进程。

在产业组织方式升级的过程中，企业并购起着非常重要的推动作用，而企业并购是一项专业技术性很强的工作，特别是在第二次世界大战之后，大量的并购活动是通过证

券二级市场来进行的，其手续更烦琐、要求更严格、操作更困难。没有投资银行作为财务顾问和代理人，并购业务几乎无法进行。从这一意义上来说，投资银行成为产业集中过程中不可替代的重要力量。

5. 资产增值的服务者

居民收入的增加、社会财富的增长客观上要求投资银行等金融中介机构提供更加优质的资产管理服务。随着经济的全球化及新技术的突飞猛进，经济领域竞争加剧，国际金融市场经常出现剧烈的动荡，通货膨胀率、利率频繁变动，企业和个人的投资理财和风险管理变得更加复杂。投资银行凭借其专家的实力、经验，为私人客户、机构投资者、其他基金团体提供各种资产增值服务。



1.2 投资银行的发展模式



投资银行从产生发展至今的历程，就是由混业经营模式到分业经营模式再向混业经营模式的发展过程。

1.2.1 分业经营

1. 分业经营的含义

按照分业管制程度的不同，分业经营有三个层次。

第一个层次的分业经营是指金融业与非金融业的分离，金融机构不能经营非金融业务，也不能对非金融机构持股。

第二个层次的分业经营是金融业中的银行、证券和保险三个子行业的分离，商业银行、证券公司和保险公司只能经营各自的银行业务、证券业务和保险业务，一个子行业中的金融机构不能经营其他两个子行业的业务。

第三个层次的分业经营是指银行、证券和保险各子行业内部有关业务的进一步分离。比如，在银行内部，经营长、短期银行存贷款业务的金融机构的分离，经营政策性业务和商业性业务的金融机构的分离；在证券业内部，经营证券承销业务、证券交易业务、证券经纪业务和证券做市商业的金融机构的分离；在保险业内部，经营财产保险业务、人身保险业务、再保险业务的金融机构的分离等。

通常所说的分业经营是指第二个层次的银行、证券和保险业之间的分离，有时特指银行业与证券业之间的分离，即分业经营模式是指投资银行业务与商业银行业务相分离，分别由两种机构相对独立经营。实行分业经营的金融制度称为分离银行制度(Fragmented Banking)或专业银行制度(Specialized Banking)。

2. 分业经营的优点

(1) 有利于培养两种业务的专业技术和专业管理水平。一般证券业务要根据客户的不同要求，不断提高其专业技能和服务；而商业银行业务更注重与客户保持长期稳定的关系。

(2) 分业经营为两种业务发展创造了一个稳定而封闭的环境，避免了竞争摩擦和合业经营可能出现的综合性银行集团内的竞争和内部协调困难问题。

(3) 分业经营有利于保证商业银行自身及客户的安全，阻止商业银行将过多的资金用在高风险的活动上。

(4) 分业经营有利于抑制金融危机的产生，为国家和世界经济的稳定发展创造了条件。

3. 分业经营的不足之处

(1) 以法律形式所构建的两种业务相分离的运行系统，使得两类业务难以开展必要的业务竞争，具有明显的竞争抑制性。

(2) 分业经营使商业银行和证券公司缺乏优势互补，证券业难以利用、依托商业银行的资金优势和网络优势，商业银行也不能借助证券公司的业务来推动其本源业务的发展。

(3) 分业经营不利于银行进行公平的国际竞争，尤其是面对规模宏大、业务齐全的欧洲大型全能银行，单一型商业银行很难在国际竞争中占据有利地位。

1.2.2 混业经营

从狭义的角度看，混业经营主要指银行业和证券业之间的经营关系。金融混业经营即银行机构与证券机构可以进入对方领域进行业务交叉经营，相互融合渗透。

从广义的角度看，混业经营是指所有金融行业之间的经营关系。金融混业经营即银行、保险、证券、信托机构等金融机构都可以进入上述任一业务领域甚至非金融领域，进行业务多元化经营，又称为全能银行制，亦称“综合银行制”，与“专业银行制”对应。更具体地说，在这种制度下，全能银行可以经营所有种类的银行和金融业务甚至非金融业务，各银行之间没有明确的业务分工，仅有规模大小和所有制形式的差别。

全能银行的主要业务包括以下几种。

(1) 全面的存款业务。它可以开办活期、定期、储蓄和其他不同种类的存款，可以吸收任何单位和个人的不同规模的存款。

(2) 全面的贷款业务。它可以自由发放不同目的、不同期限、不同金额和不同方式的贷款。

(3) 全面的证券业务。它可以买卖各类有价证券，并能经营黄金业务。

(4) 全面的支付结算业务。它受理大量的支票汇划清算业务，并办理工资、薪金的汇付业务。

(5) 全面的信托业务。它承接信托投资、财产保管、代理保险、设备租赁、信息咨询以及代理保管证券、代理收付证券本息业务。

1.2.3 发展模式的演变历程

投资银行是金融业和金融资本发展到一定阶段的产物。首先，现代意义上的投资银行是伴随着证券信用或信用证券化下证券市场的发展而发展的。商业信用、银行信用、证券信用是社会信用由低级向高级发展的三种形态，作为证券承销和发行的基本中介，投资银行是伴随着证券信用和证券市场的产生而产生的。其次，现代投资银行作为一个独立产业，是在银行业与证券业的“融合—分离—融合”的过程中产生和发展起来的。

【知识链接】

投资银行的产生

探寻投资银行的起源，可以追溯到中世纪的欧洲。随着国际贸易的兴起，早期投资银行应运而生。早期投资银行的主要业务为汇票承兑与贸易贷款，多为实力雄厚、声名显赫的大家族所承揽。大家族大多是在从事海外贸易的同时从事货币营运。这些商人兼营的金融机构又称为商人银行。现代意义上的第一家商业银行成立于意大利，意大利的商人首先进入商人银行这一领域。由于国际贸易中的地理优势，意大利商人在几个世纪中主宰着欧洲的国际贸易活动。他们将商业借贷、货币兑换这些业务与通常的贸易活动结合起来，获得可观利润。此外，商人银行向王公贵族提供贷款，并帮助其理财。

随着时间的推移，在18世纪后期，伦敦成为国际金融中心。当时，由于贸易竞争的加剧，海外贸易利润下降，制造商无力负担贸易中拓展市场的财务风险，于是崛起了一批承兑商，专门承担出口业务的财务风险。这些承兑商便是商人银行的前身，其中较为著名的有巴林银行(Baring's Bank)、施罗德集团(Schroders Group)、汉布罗斯银行(Hambros Bank)，这些名字至今听来仍不陌生。

可以看出，欧洲早期的投资银行业务主要源自国际贸易的发展，其经营模式相对较简单，简而概之：提供承兑与担保服务；以抵押品作担保发放一部分贷款，这与当时的商业银行业务有相似之处；一些主要的家族也承销经营债券，如著名的拿破仑与美国之间的“路易斯安那州交易”等。

1. 早期发展的融合状态

早期的经营模式是自然分离的，到19世纪末20世纪初，随着证券市场日益繁荣和膨胀，证券市场上的投资、投机、包销等经济活动空前活跃，商业银行与投资银行各自凭借雄厚的资金实力大量向对方行业扩张业务，这是金融业最初的混业经营。

20世纪初，在美国开始出现了投资银行。此时，美国的投资银行和商业银行是混业经营，即投资银行可以从事商业银行的业务，商业银行也可以从事投资银行的业务。此

时，美国的工业化进程不断发展，石油、电力和钢铁这些部门持续扩张，同时出现了汽车、飞机、电影和广播等新兴工业部门。以摩根为首的投资银行也获得了长足的发展，它们不仅帮助企业在证券市场上发行证券融资，还帮助铁路、钢铁和石油等行业重组。20世纪20年代，美国的股市持续繁荣，面对投资银行的赚钱效应，各大商业银行纷纷组建证券部门，以获得证券发行的丰厚利润。不仅如此，商业银行还开办证券经纪机构，提供保证金交易，和证券经销商一起鼓励美国投资者投资于股票市场。

早在1864年，美国就根据《国民银行法》设立了货币监理署，对在联邦注册的国民银行进行监管，对金融机构业务范围进行管制，并且限制国民银行经营证券、保险等非银行业务。但《国民银行法》对州注册的银行没有约束力，很多国民银行可以通过在州注册的附属机构来经营被限制的业务，所以实际上货币监理署对国民银行业务的限制很宽松。事实上，1929年经济危机前，投资银行业基本上是没有法制监管的，在自由的环境中高速发展。

2. 20世纪30年代金融管制下的分业经营

早期阶段的银行业与证券业、商业银行与投资银行的融合状态，导致商业银行过度参与证券市场，证券市场迅速扩张和“泡沫”膨胀，最终酿成1929—1933年的经济大危机。

1929年，股市的崩溃引发了经济危机。1930—1933年，美国共有9000多家银行倒闭，许多银行储户的存款随之化为乌有，证券业凋败萎靡。商业银行是否应该为此承担罪名，人们至今争论不下。但有一点是肯定的，商业银行参与的投机活动起到了推波助澜的作用。这使得各国政府清楚地认识到在金融业发展的特定阶段，混业经营将会带来巨大的金融风险，实行两业分离是一种必然选择。于是，1933年美国颁布了对金融业影响巨大的《格拉斯-斯蒂格尔法案》。这一法案明确规定了存款保险制度，禁止商业银行从事投资银行业务，不允许其进行包销证券和经济活动；禁止银行在证券公司安排雇员或董事会成员；同时禁止投资银行从事吸收存款、发放贷款、开具信用证和外汇买卖业务。这使得投资银行最终与商业银行走向分业，成为专门从事证券市场中介业务的独立产业。当时主宰美国金融业的J.P.摩根公司也不得不将从事投资银行业务的部门分离出来，成立了摩根士丹利公司。从某种意义上说，J.P.摩根公司的业务分离是美国金融业新时代的开始，或者说是现代投资银行正式诞生的标志。

1933年《格拉斯-斯蒂格尔法》的出台，奠定了分业经营的基本格局。1933年的《证券法》、1934年的《证券交易法》、1938年的《玛隆尼法》、1940年的《投资公司法》、1940年的《投资顾问法》等一系列法规为促进证券业的发展、规范金融机构的行为、保证金融市场的秩序发挥了重要作用。投资银行业也成为美国立法最健全的行业之一。投资银行不需要承担很大风险就能满足商业领域的需要。第二次世界大战期间，欧洲的投资银行深受打击，战后恢复缓慢；而美国的投资银行未受战火侵害，加之处于较规范的市场中而得以从容发展。1956年的《银行控股公司法》以及1970年的《银行控股公司法修正案》中，增加了银行与保险业务分离的条款，进一步完善了美国的金融分业

经营格局。这一期间，投资银行和商业银行基本遵循《格拉斯-斯蒂格尔法》的规定，分别在证券领域和存贷领域巩固了各自的地位。

美国的金融分业经营体制对其他很多国家金融体系的形成产生了巨大的影响，许多国家纷纷效仿借鉴美国的分业经营模式，形成了世界金融分业经营的格局。日本于1948年颁布了历史上第一部《证券交易法》，复制了美国的银行、证券分离制度，商业银行与证券公司的业务范围也有了严格划分。在政府的积极筹划和政策刺激下，日本证券市场平稳成长，证券公司也相继出现，只是从诞生之日便受到政府的严格控制。韩国等国家后来也实行了类似的分业经营。中国在1995年开始实施分业经营改革时，美国的分业经营体制也是参照对象。

3. 20世纪80年代大繁荣下的再融合

20世纪70年代以来，投资银行为了争取顾客、开拓业务领域，不断推出各种金融创新产品。例如20世纪70年代初开始出现的抵押债券、一揽子金融管理服务、LBO(杠杆收购)及相关高收益债券等金融衍生产品，期权、期货、利率和货币互换等，为客户进行套期交易，帮助客户理财、进行风险管理等业务。同时，商业银行也通过设置分支机构，从事证券投资。例如，纽约第一花旗银行于1956年《银行控股公司法》颁布之机，组织了一家控股公司——第一花旗公司，从事《格拉斯-斯蒂格尔法》以外的各种业务，包括证券管理与经营。随着金融创新的日新月异，法律规范的种种条框变得宽松起来。分业经营的防火墙已裂隙累累，大银行家意识到围着有“中央银行”之称的《格拉斯-斯蒂格尔法》团团转的时刻将要结束。其他金融机构、储贷机构、保险公司、信托公司等也正绕过传统的分业管理体制约束，互相侵蚀对方地盘。石油危机使世界经济形势发生动荡，通胀加剧、利率变动剧烈，金融业活动日益复杂化。金融业的激烈竞争、金融环境的变化、金融业务的不断创新等，冲击了在金融管制下较为封闭的投资银行和商业银行。加之工业和金融业的国际化趋势，为了保住市场、寻求新的利润点，投资银行和商业银行在开始创新服务的同时逐渐渗入对方的业务领域。

进入20世纪80年代以来，投资银行的国际业务更是取得了惊人的进展。许多投资银行建立并逐步完善了全球业务网络，国际业务规模迅速膨胀，不仅在国际金融市场上经营传统的投资银行业务，而且在国际范围内从事兼并与收购、资产管理、财务咨询、证券清算、风险控制、资金借贷等活动。高盛、摩根士丹利等全球投资银行都建立了负责协调管理全球业务的专门机构，不仅如此，投资银行还拥有大量的国外资产，在国际范围内从事资产组合管理和风险控制等活动。在投资银行获得突飞猛进的发展之时，商业银行却饱受“金融脱媒”的困扰。“金融脱媒”是指资金盈余者(投资者)和资金短缺者(融资者)脱离了银行这一金融中介机构而直接进入证券市场。原来需要在商业银行贷款的客户大量流失，先是一流客户的流失，因为这些信用级别高的企业可以直接到证券市场上发行股票、债券和商业票据等；后来，二三流的客户也可以到证券市场上发行“垃圾债券”(即风险很高，但同时利息收入也很高的债券，也称为高收益债券)，从而导致商业银行资产业务的萎缩；此后原来在商业银行存款的客户也进入了证券市场，投资于

债券、共同基金等金融产品，这又导致了商业银行负债业务的萎缩。面对这一处境，美国商业银行越来越觉得有必要绕过分业经营的制度框架，银行控股公司坚持不懈地游说政府，要求取消法律对其进入投资银行领域的限制。1986年，美联储通过了一项允许部分美国银行提供有限投资银行业务的政策，放松了对银行控股公司及其证券公司的监管。1989年，美联储甚至批准J.P.摩根公司重返证券业，此后许多大商业银行也纷纷设立了证券机构。

20世纪90年代，日本、加拿大等国相继经历了金融大爆炸，商业银行几乎可以毫无限制地开展投资银行业务，这也是美国放松金融管制的外在原因。商业银行试图进入投资银行业务版图的努力在20世纪90年代后期达到了顶峰。到了20世纪末期，1933年颁布的《证券法》和《格拉斯-斯蒂格尔法案》等制约金融业自由化的法律体系已经名存实亡。1999年11月，克林顿政府颁布了《金融服务现代化法》，使禁锢了美国金融业半个多世纪的分业经营的金融体制彻底打破。这个法案的核心是商业银行可以通过金融控股公司从事任何类型的金融业务或与任何类型的金融公司联营，银行在从事任何非银行业务之前，不需要得到美联储的批准。因此，大量商业银行开始大规模从事投资银行业务活动，其中的典型代表就是花旗集团(Citigroup)。1998年，花旗银行与保险公司——旅行者集团合并组成了花旗集团，这是一家将银行业与保险业服务合为一体的公司，这一合并于1993年宣布，1994年完成，但合并保险与证券公司违背了《格拉斯-斯蒂格尔法案》及《银行持股公司法》，因此，它只好被临时放弃，但《金融服务现代化法》通过立法后便承认了这些合并的合法性。《金融服务现代化法》从法律上取消了商业银行和证券公司跨界经营的限制，以此为标志，现代国际金融业务向多样化、专业化、集中化和国际化发展。

【拓展阅读】 美国金融危机对投资银行业务模式的影响

2008年美国次贷危机引发了金融危机。2008年3月16日，美国第五大投资银行贝尔斯登为了避免陷入破产境地，被摩根大通银行整体收购；2008年9月14日，华尔街第三大投资银行美林被美国银行收购；9月15日，以债券业务闻名的第四大投行雷曼兄弟向法院申请破产保护；9月21日，华尔街最大的两家投资银行摩根士丹利和高盛被美国联邦储备委员会批准成为银行控股公司。银行控股公司可以接受零售客户的存款，成为银行控股公司将有助于两家公司重构自己的资产和资本结构。至此，华尔街五大投资银行均已放弃了其原有的独立法人地位，取而代之的则是以1956年《银行控股公司法案》为基础的、得以开展综合金融业务经营的一类集团化金融机构形态。华尔街大型投资银行将不再只受美国证券交易委员会的监管，而将处于美国银行监管机构的严密监督之下，它们需要满足新的资本要求，接受额外的监管。如今，几乎所有美国大型金融机构的母公司也都将处于美国联邦储备委员会等机构的监管之下。转型为银行控股公司的投资银行与拥有投资银行业务部门的商业银行将会竞争，呈现做大的倾向，投资银行和商业银行的合并将催生出庞大的金融巨头。投资银行业务与原本的商业银行业务会如何相互影

响，如何控制连带风险，以及对整个金融体系将构成怎样的影响，是值得深入探讨的问题。

资料来源：李风云. 投资银行——理论与案例[M]. 北京：清华大学出版社，2019：19.



1.3 投资银行业务的范围和特点



随着资本市场的发展和法律环境的变化，加之受金融竞争、金融创新等相关因素的影响，投资银行经营的业务活动一直处于不断变革中。当前，基于证券承销这项本源业务，投资银行业务范围十分广泛，这里简要介绍其主要业务。

1.3.1 投资银行的传统业务

1. 证券发行与承销

证券承销是投资银行帮助证券发行人就发行证券进行策划，并将公开发行的证券出售给投资者以筹集所需资本的业务活动。它是投资银行的本源业务，也是这一行业区别于其他金融行业的标志性业务。承销活动使筹资活动高效、正规、快速进行。投资银行承销的范围很广，不仅承销本国中央政府及地方政府部门发行的债券，各种企业所发行的债券和股票，外国政府与外国公司发行的证券，还承销国际金融机构，例如世界银行、亚洲发展银行等发行的证券。

证券公开发行和承销中，投资银行主要承担以下工作。

1) 发行准备

发行证券，涉及发行人的筹资成本、资本结构以及法律和监管的要求、投资者的预期需求能否被市场所接受等一系列问题。投资银行通过调查分析、预测风险与收益、评估公司价值、确定发行结构和证券定价，帮助发行人设计筹资方案，就证券发行的种类、时间、条件等进行评估决策，并对证券发行的可行性和筹资方案的利弊做出分析，帮助发行人制作招股说明书等有关法律和会计文件。

对于首次公开发行证券的公司，投资银行要协助和督促发行人建立完善的公司治理结构，建立健全信息披露制度、会计制度和有关管理制度，为公司满足上市标准或条件提供辅导工作。

2) 向监管部门申报

向有关政府证券监管部门，如美国的证券交易委员会(SEC)、中国证券监督管理委员会(CSRC)等，申报发行证券的种类和发行条件，接受与回答证券监管部门提出的意见。

3) 批准后承销

发行人与投资银行签订承销协议，开始承销工作。证券发行量大时，由主营投资银行组织承销团共同承担承销任务。投资银行可采取三种不同的承销方式，即全额包销、代销和余额包销。

思考

发行人如何选择主承销商？

提示：发行人需要考虑主承销商的商誉和能力、承销经验、分销能力、造市能力和承销费用等。

(1) 全额包销是指承销商按照商定的价格购买发行者的全部证券，同时将证券款全部支付给发行人。这种方式意味着包销者要承担证券定价和应筹集所有款项的全部风险。如果承销商不能按证券发行价格出售证券或未能将全部证券出售，自己必须承担损失。

(2) 代销是指承销商并不从发行人处购买全部证券，只是尽力代发行人推销证券，在承销期结束后，可将未能售出的证券退还给证券发行人，并将出售证券的所收款项按约定日期支付给发行人。这种方式意味着承销商在证券买卖中不承担风险，证券定价和筹集的总金额方面的不确定因素都由证券发行人承担。

(3) 余额包销是指承销商承诺在承销期内向社会推销证券，并在规定的承销期结束后，将未能出售的证券全部购入，按约定时间向发行人支付全部证券款项。这种方式意味着投资银行承担了证券发行的部分风险。

4) 向公众分销

向公众分销即承销商将承购的证券向社会投资公众出售。证券分销过程中，投资银行组织一个庞大的销售集团，通过其良好的信誉、与投资者良好的关系，向潜在的投资公众宣传，介绍发行人及其发行的证券等，完成分销任务。

思考

证券发行中，一家投资银行可以同时充当发行财务顾问和承销商吗？

提示：许多发行项目，特别是政府、公共事业、国外上市的证券经常采用竞争性投标的方式确定承销银行。当采取竞争性的承销方式即竞价投标承销时，通常由一家投资银行充当新证券发行的财务顾问，帮助设计、策划证券及负责发行准备工作。当证券发行申请经证券监管部门核准或经注册登记后，发行人可采用竞价投标的方式选择潜在的承销商，一般从所有竞争者中选择费用结构最低的承销商，这样，发行顾问和承销商可能由不同的投资银行担任。这种将证券的发行准备工作与承销工作分开的做法，为承销商提供了相互竞争的机会，也降低了发行人的筹资成本。如果不采取竞价投标承销的方式，一般情况下，一家投资银行将同时担任财务顾问和承销商双重角色，最终采取什么方式取决于发行人的选择。

2. 证券交易

证券交易业务也是投资银行的传统业务之一。证券交易是证券承销的延续，绝大多数投资银行具有强大的交易能力。由于一级市场和二级市场的互动作用，投资银行参与证券交易既是促成二级市场交易的需要，也是防止证券上市之后的价格低于发行价过多而损坏发行人声誉的需要，又是维护其证券市场地位和自身利益的需要。投资银行在构建二级市场的过程中，对不同的证券执行不同的交易功能，主要扮演经纪人、交易商和做市商的角色，为新发行的证券创造交易，满足自己和客户的需要。

1) 经纪人

作为经纪人，投资银行充当客户(买方或卖方)的委托代理人的身份，接受客户指令，促成客户的买入或卖出交易。经纪人自身不拥有证券，在价格变更或利率变动时不承担风险，经纪人的收益来自委托佣金。投资银行作为经纪人，加速了资金从盈余者到短缺者的流动和资产转换，降低了买卖双方的交易成本。

2) 自营商

作为自营商，投资银行以投资者的身份出现在市场上，可用自己的资金和账户从事证券买卖，为自营交易的每种证券确定买进和卖出的价格和数量。投资银行从事证券自营交易，其动机是赚取买价与卖价之间的价差，期望从证券价格变动中获利，要承担证券交易的价格风险。

3) 做市商

作为做市商，投资银行运用自己的账户从事证券买卖，通过不断地买卖报价维持证券价格的稳定性和市场的流动性，并从买卖价差中获利。投资银行愿意充当其所承销证券的做市商，积极参与证券交易，通过二级市场操作促使新上市的证券具有更大的流动性，并稳定其价格。充当做市商的目的，还在于为新证券的发行定价积累经验和提供依据，便于投资银行发挥和保持良好的定价能力。

1.3.2 投资银行的创新业务

1. 企业并购重组业务

企业并购已经成为现代投资银行除证券承销与证券交易业务外最重要的业务组成部分。企业并购是经济发展中产业重组以及促进效率和竞争的需要，并购涉及资本结构的改变和大量融资，必然要求投资银行的参与。投资银行的企业并购业务，是指投资银行为企业并购交易提供价值评估、咨询，策划并购方案和协助融资，以及协助企业组织反并购等服务的活动。在西方发达国家，企业并购业务已成为投资银行的核心业务之一，是投资银行业中令人瞩目的部分。

在企业并购活动中，投资银行既可为收购方服务也可为被收购方服务。投资银行通常以以下几种方式参与并购活动。

- (1) 评估。评估公司发展规划和并购风险，寻找并购对象。
- (2) 定价。向收购公司或目标公司提供交易价格和非价格条件的咨询，设计交易结构、安排谈判，或者帮助目标公司制定反并购策略，抵御敌意并购。
- (3) 融资。策划并购融资方案，帮助收购公司筹集必要的资金以实现并购计划。
- (4) 重整。为并购后公司整合和战略调整提供咨询。

投资银行参与并购业务，其范围不但包括狭义的企业兼并与收购，而且包括广义的除企业兼并、收购和接管以外的公司杠杆收购、公司结构调整、资本充实和重新核定、破产与困境公司的重组、国有企业民营化等筹划与操作。在并购业务中，投资银行发挥的作用有：一是提供信息；二是筹集资金。

2. 财务顾问与投资咨询

投资银行的财务顾问业务是指投资银行对政府、企业，尤其上市公司所提供的一系列与证券交易、证券投资活动有关的咨询、建议、策划业务的总称。财务顾问业务主要是就客户的投融资、理财、并购重组等经济活动提供金融咨询、经济分析和财务方案设计等。

投资咨询业务是指投资银行为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动。投资银行为广大投资者提供咨询服务，帮助其进行市场调查、法规咨询、材料汇编，确定投资方案，评估风险收益，及时传输信息，解决金融难题。同时，投资银行与企业联系日益紧密，成为企业的战略顾问，对其财务管理和经营管理提供咨询策划。投资银行不仅在证券承销、并购中唱主角，而且在企业常规运营及改革创新中出谋划策。

3. 资产管理业务

资产管理也称为投资管理，是指由投资银行凭借其专业的理财团队、完备的信息系统以及丰富的市场运作经验，代理资产所有者经营资产，以使资产所有者的资产增值。资产管理业务具有多种形式，既包括为中高端投资者提供的资产管理业务，也包括为普通投资者提供的共同基金业务。

资产管理业务种类包括：为单一客户办理定向资产管理业务；为多个客户办理集合资产管理业务；为客户办理特定目的的专项资产管理业务。

投资银行在基金管理中发挥着重要的作用，参与基金管理的各个环节，为证券投资基金提供以下服务：首先，投资银行可以作为基金发起人，发起和设立基金；其次，投资银行可作为基金管理者管理基金；最后，投资银行可以作为基金承销人，帮助基金发行人向投资者发售受益凭证。

4. 风险投资

风险投资是指对新兴的极具发展潜力的中小企业，特别是新兴高科技企业创业期的权益性投资。风险投资主要集中于高科技、新产品领域的企业和项目，具有高风险、高收益的显著特点。风险投资的资金，主要来自保险公司、养老基金、风险投资基金、投资银行等机构投资者，并多以私募方式筹资。此外，政府还对风险资本投资实行一系列

优惠扶持政策。

投资银行的风险投资业务，涉及不同层次的内容。

(1) 它可以帮助创业企业进行权益证券私募。

(2) 以中介机构的身份出现，参与外部的风险投资基金筹集和风险资本管理，并收取一定佣金。

(3) 投资银行自己设立风险投资基金相关专业机构，筹集风险资本，直接参与和管理风险资本投资，并为创业企业提供人才、专业管理经验等方面的支持。

(4) 在创业企业获得成功时，帮助其发行股票(IPO)、公开上市和通过二级市场交易或通过协助完成并购交易，为风险资本的退出提供变现方法和途径。

此外，一些投资银行还直接对风险企业进行股权投资，待风险企业股票上市后，便抛出它所持有的股份，收回资金并获得超额收益。

5. 资产证券化

资产证券化是指以资产所产生的现金流为支撑，在资本市场上公开发行证券工具，从而对资产的收益和风险进行分离和重组的一种技术和过程。由于是将大量不能立即变现的资产作为担保而创立和发行证券，这些证券被称为资产担保证券，资产证券化也简称为创立和发行资产担保证券的过程。

投资银行的资产证券化业务，是指投资银行参与资产证券化融资活动、参与资产担保证券的创立和市场操作。主要业务有：投资银行帮助资产担保证券的发行人分析评估作为基础资产的现金流，设计证券交易结构，策划证券化交易，承销资产担保证券；设立专司单一资产证券化业务的子公司，由其购买银行抵押贷款等适合于证券化的资产，创立资产担保证券；作为证券化资产的受托管理人，为资产担保证券提供信用增级，参与资产担保证券的投资交易等。

6. 金融衍生工具的交易与创设

金融衍生工具包括期货、期权、互换远期合约等。这些工具被当作套期保值、规避金融资产价格风险的技术手段和投机手段。

通过金融衍生工具的创设与交易，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，投资银行也可以通过投资金融工具获得一定的价差收入；最后，投资银行还可以通过这些金融创新工具进行风险控制。

以上列举的是投资银行的基本业务范围，在实际经营中，投资银行的业务远不止这些，可以说有多少种金融交易的发生，就几乎有多少种投资银行业务，如融资租赁、证券抵押贷款、投资研究和证券分析、贴现与再贴现业务等。投资银行业务的总体归类见图1-3。

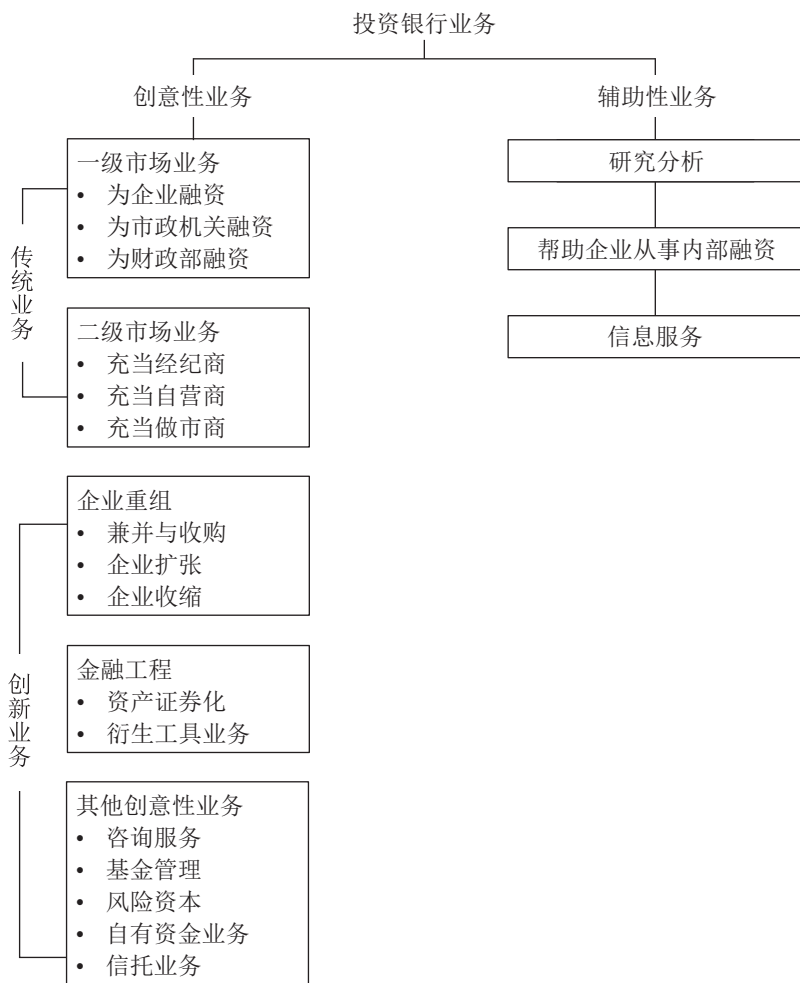


图1-3 投资银行业务的总体归类

1.3.3 投资银行业务的特点

1. 业务的广泛性

投资银行业务范围日益拓展，几乎涉及金融领域的所有金融交易，地域范围涵盖全国乃至全球。不同国家和地区的投资银行业务并不完全相同，即使是同一国家、同一地区的投资银行业务也各有侧重。投资银行业务不拘一格，故其适应性较强，能够根据形势变化敏锐地捕捉获利机会。投资银行较为松散的组织结构，快捷、迅速的决策实施，使其能够很快从竞争激烈而收益下降的业务中转向新的比较活跃的收益较高的业务，具有极强的生存能力。

2. 发展的创新性

投资银行的最大财富在于其人力资本，熟悉金融市场、精通金融业务、掌握各种金

融技术的人才不断给市场提供新的金融产品，起着金融工程师的核心作用。同时，投资银行自身的发展也离不开金融业务创新和金融衍生工具的创新。投资银行凭借其人才优势不断创新推出满足客户需要的金融工具，在吸引更多客户的同时也增加了自身的收入来源。因此，创新性已经成为当前投资银行业一种有效的竞争武器，金融工具和结构的创新有助于保持投资银行业的竞争优势。

具体来说，投资银行的创新性体现在如下几个方面。

(1) 融资形式不断创新。投资银行开发出不同期限的浮动利率债券、零息债券、抵押债券，发行认股权证和可转换债券，建立“绿鞋期权”(Green Shoes)承销方式等。20世纪90年代，投资银行又创造出一种新型的融资方式——资产证券化，即以资产支撑的证券化融资。

(2) 并购产品创新层出不穷。投资银行提供了桥式贷款、发行垃圾债券，创立各种票据交换技术、杠杆收购技术和种种反收购措施，如毒丸防御计划、金降落伞策略、白衣骑士等。

(3) 基金新产品应有尽有。投资银行推出的基金新产品有套利基金、对冲基金、杠杆基金、雨伞基金、股息滚动投资、定期投资计划以及定期退股计划等。

(4) 金融衍生产品频繁出现。投资银行将期货、期权、商品价格债券、利率、汇率等各种要素结合起来，创造出一系列金融衍生产品，如可转换浮动利率债券、货币期权派生票据、互换期权、远期互换等。

3. 操作的专业性

每个行业都有自己的专业知识和专门技能，对投资银行业来说，所掌握的金融技术本身就具有高度专业化色彩。同时，投资银行面向需求不同的各种投资主体，需要结合金融技术及客户的特殊要求解决金融问题，对相关的知识和技能方面的专业性要求更高。当金融领域中越来越多的业务趋向规范化和标准化时，投资银行一方面占领已成型的业务领域，另一方面参与“量体裁衣”的活动，从中积累了大量的专业技巧，其具体内容主要包括以下几个方面。

1) 金融学和金融理论

金融学构成了投资银行业务的知识基础，而金融理论则提供了用于建立金融学的原始材料。只有对金融技术理论有深入的了解，才可能更好地运用这项技术。当然，金融理论再怎么重要，也不足以造就成功的投资银行家。

2) 金融实践经验

金融实践经验是投资银行业专业知识体系的一部分，从千百例金融实践中积累起来的经验是开展业务的坚实基础。从业人员借助自己的理解力，对金融实践经验进行回顾和总结，会有助于改进和提高未来的工作。例如，凭借多年积累起来的并购经验可以有效地帮助现在从事并购活动的客户在将来获得更大的成功。但是，丰富的金融经验和扎实的金融理论一样，对造就杰出的投资银行家来说也是不充分的，它们两者只是投资银行业专业知识体系的一部分。

3) 经营才能和行业专长

经营才能和行业专长不应被忽视和低估，一流的投资银行家懂得一般的经营原理和行业的特殊性，能够为客户提供出色的服务。他们善于对公司进行分析，善于把握不断变化的行业竞争结构并能洞察企业成功的因素，还善于将不同金融工具的技术特征与公司现在的业务需求结合起来，以完成对最佳融资方案的设计与实施。这些都是投资银行业专业基础知识中非常重要的部分。

4) 市场悟性和远见

投资银行业务既是一种艺术，也是一门科学。在这里，市场悟性和远见与技术分析具有同等重要的意义。最优秀的投资银行家总是能在适合的时候做出合适的决定，而他们在做决定时更多是靠直觉而不是靠分析。

5) 人际关系技巧

人际关系技巧(与人共事的能力)也不能被忽视，它也是投资银行业专业知识体系的一部分。投资银行业属于服务性行业，开展每一项业务都必须同人打交道，因此，处理人际关系的能力对投资银行业的重要性是显而易见的。

4. 投资银行业的道德性

投资银行业的道德性对投资银行业来说非常重要，它构成了投资银行业的基础，因为道德是产生信心的源泉，没有客户的信心，投资银行业将无法生存。因此，投资银行业的道德性已经成为该行业十分重要的特征。

投资银行业中有很多道德问题，下面列举其中有代表性的几个。

1) 利益冲突

这是内容最多和范围最广的一个问题。当一家投资银行参与的交易涉及多方利益的时候，就容易产生利益冲突。也许它会代表交易中对立双方的利益，也许在交易中会偏向于个人的金融利益，甚至还会涉及亲朋好友的利益，这些都是投资银行业的道德考验。

2) 泄露机密

保守机密在所有的商业活动中都是很重要的，对于投资银行业来说，更是如此，为客户保守机密是投资银行业道德的一个主要方面。从某种意义上来说，投资银行业是以信息为服务内容的行业，信息是投资银行业的生命线。为客户保守机密不仅有助于保护客户的利益，而且有助于提高投资银行的信誉。泄露机密将给客户和自己带来不堪设想的后果，所以，投资银行业工作人员应该在各种场合都保持冷静，应该清楚说话的时机、对象和内容。

3) 信息披露

投资银行有为客户保守机密的义务，同时它还承担向投资公众披露有关信息的责任，这是在对待客户信息方面两个相反的行为。从表面上来看，这两者是矛盾的，但从市场的角度来看，都是为了维护市场的公平和效率。事实上，投资银行很难在保守机密和信息披露两者之间求得绝对的平衡。投资银行和证券发行者往往会借口保守机密而对某些重要信息不进行及时披露，这样做无疑有利于投资银行和证券发行者，但对投资公

众来说是不公平的。证券发行者有责任向公众披露完整、正确的信息，遗漏重要事实的信息披露和错误陈述一样都是不道德的，并要受到相关惩罚。投资银行也必须尽其所能地确保发行者披露的信息的完整性和正确性。这就要求投资银行对企业进行尽职调查。

4) 内幕交易

利用内幕消息进行直接或间接交易并从中获利是一种不道德的行为，它破坏了市场的公平与效率原则。产生内幕交易的制度原因在于市场的不完善，由于市场是低效率的，信息对不同的人来说是不对称的，某些人利用各种条件获取内幕消息并运用这些消息进行交易而获利，其他没有能力和机会获得这些信息的人的利益就可能会受到损害。更严重的是，现在有些投资银行家已经把从事内幕交易(如操纵股价)作为日常业务的一部分，这种行为污染了整个投资银行业。

5) 其他

除了上述4个方面，投资银行还会在信息收集、信息传播、私下交易、客户关系、手续费等方面产生道德问题。



1.4 投资银行的组织结构和管理体制



1.4.1 投资银行的组织形式

1. 合伙人制

合伙人公司是指由两个或两个以上合伙人拥有公司并分享公司利润。合伙人即公司所有人或股东的组织形式，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。

从历史来看，除了早期的包括美国在内的世界各国投资银行采用家族企业模式，其他银行组织大多采取合伙制。1562年创办的J.P.摩根公司，1869年成立的高盛公司，1915年创办的美林，1923年的贝尔斯登等，最初都是合伙企业，其公司名称也往往以合伙人的名字命名。

从当时的情况看，尽管最初由于成员有限，这些机构采取了普通合伙制，但随着企业业务规模的不断扩大以及所需资本规模的不断增大，很多投资银行逐渐采取有限合伙制这种组织模式。所谓有限合伙制，是指在企业中存在两类人：一类是有限合伙人，另一类是普通合伙人。有限合伙人可以是自然人，也可以是法人，它只提供资金，不直接参与决策与经营，以出资额为上限承担有限责任；而普通合伙人也出一部分资金，并参与经营管理，对经营损失负有无限责任。

相较于合伙制，有限合伙制的优越之处在于，有限合伙制企业中的普通合伙人只

需提供小部分注册资本，其余大部分资金(占99%)由有限合伙人承担，这就解决了投资银行注册资本的资金来源问题。在有限合伙制下，由于经营者同时也是企业所有者，并且承担无限责任，在经营活动中能够自我约束、控制风险，并容易获得客户的信任。同时，因其所有权与管理权合二为一，普通合伙人能够享有管理费(按管理资产总额的2%~3%的比例收取)和利润分配(投资收益的20%)，能充分调动管理者的积极性。另外，由于出色的业务骨干具有被吸收为新合伙人的机会，合伙制可以激励员工进取和对公司保持忠诚，并推动企业进入良性发展的轨道。由于有限合伙制具有独特的较为完善的约束机制，一度被认为是投资银行最理想的组织形式。

但合伙制并不是尽善尽美的，其缺陷表现在如下方面：由于合伙人都有权代表企业从事经营管理活动，而且这些合伙人的关系又远不如早期家族合伙企业那么密切，重大决策需要所有合伙人的同意，因而易造成决策迟缓、人员流动困难；合伙企业是根据合伙人之间的契约关系建立的，每当合伙人出现变动，都必须重新确立合伙关系，手续烦琐；风险承担不均，合伙人对企业债务负有连带无限清偿责任，而不是以其投入的资本为限，这样，那些对企业没有控制权的合伙人会面临很大风险。

2. 混合公司制

混合公司是指各不同部门在职能上没有联系的资本或企业合并而成的规模很大的资本或企业。它是西方企业制度发展的结果。

20世纪60年代以后，大公司为实行多样化经营而掀起了早期的企业兼并浪潮，在此过程中兴起的混合兼并，实际上就是大公司生产和经营日益多样化的过程。投资银行一旦出现经营问题，往往也会成为收购兼并的对象。最近十几年来，这种现象较为普遍，许多投资银行或金融机构被出售或收购，表明投资银行业开始出现分化，被收购的投资银行成为其他企业的全资附属子公司或者一个业务部门，或通过分解、整合而融合到收购企业中去。

事实上，混合公司就是现代公司，不过它又具备自己的一些特点。其中最大的特点就是规模庞大，同时涉足多个没有联系的业务领域。因此，这种混合公司可采取事业部制或超事业部制的组织结构，投资银行作为它的一个事业部而存在。若采取母子公司结构，投资银行则作为其全资附属子公司而存在。

3. 现代公司制

投资银行转化为现代公司制是现代投资银行与传统投资银行的根本区别之一。欧美各国的公司立法从19世纪50年代开始兴起，经过整整一个世纪而日臻完备，使公司的形态从法律上得到明确体现，也使这一时期的企业始终在公司法的规范下发展，受到法律的保护与调整。投资银行的现代公司制就是在这一背景下发展和完善起来的。

1) 公司的集资功能

现代公司包括股份有限公司和有限责任公司两种股份公司制度。股份公司在集资过程中明确适用了权利义务对称和有限责任的法律原理，促进了资本的集中，有利于公司规模扩大。当股份公司与股票市场联系在一起时，其筹资潜力得到了充分发挥，使那

些需要巨额资本才能建立和发展的部门有了可靠的资金保障，使其迅速发展有了现实的可能性。此外，股份公司的收购兼并、战略联合为资本积聚和资本积累提供了另一条重要途径。

2) 公司的法人功能和优点

公司法人制度赋予公司独立法人地位，其确立以企业法人财产权为核心和重要标志。法人财产权是指企业法人对包括投资和投资增值在内的全部企业财产所享有的权利。法人财产权的客观存在，显示了法人团体的权利不再表现为个人的权利。公司法人把包括动产、不动产在内的全部企业财产视为一个不可分割的整体来行使权利。它不但拥有对这些财产的占有权、使用权、收益权，而且拥有处置权。公司行使法人产权是通过其组织机构和代表来进行的，这就可以用法人财产权来对抗和排除包括股东在内的其他个人与机构对生产经营的直接干预。公司法人对财产权利的行使具有永续性。法人财产权的转化还与公司有限责任制相联系。现代公司制度使投资银行在资金筹集、财务风险控制、经营管理的现代化等方面都获得传统合伙制所不具备的优势。

3) 公司管理现代化的优点

管理现代化包括管理劳动专业化和利益制衡规范化。管理劳动专业化导致管理职业化、知识化，以及经理人员地位的独立化；公司内部各利益主体的相互制约和内部激励机制的建立与规范化，促进了公司营运效率的提高。

由于公司制具有这些优点，现代投资银行多数采用股份公司的组织形式。

【延伸阅读】 美国投资银行从合伙制向现代公司制转变

美国投资银行管理体制的运行轨迹是从合伙制转到现代公司制。

1970年，美国证券市场上出现了第一家公开上市的投资银行——唐纳德·卢夫金和杰略特公司。但由于影响有限，直到1971年7月，美林证券公开发行上市，才真正揭开了大型投资银行由合伙制向股份制转变的序幕。1981年10月，所罗门公司脱离了合伙制的轨道成为公众公司，高盛公司于1999年完成了公开发行，美国最后一家合伙制投资银行消失了。高盛在1999年之前的组织形式一直是合伙制，由各合伙人共同拥有公司并分享公司的利润。对到底要不要上市的问题，合伙人辩论了几十年。最后，高盛决定仅仅将公司的一小部分股权公开发售。48%的股权仍由原来的合伙人持有，22%的股权由非合伙人的员工持有，18%的股权由已退休的高盛合伙人和两个长期投资人住友银行和夏威夷活动联合会持有，余下的仅12%的股权由公众持有。

如今，美国所有的投资银行都变成了股份制上市公司。有限合伙制投资银行之所以向股份制上市公司转化，主要是因为扩充资本金的压力、承担无限责任的风险和压力以及人才竞争的压力等。从实践来看，美国投资银行由合伙制改为股份制并上市，确实带来了很大的好处，具体包括以下几点：募集到大量资本，充实了资本金；雄厚的资金实力可以获得银行赖以发展的人才；可以实施股票期权并提供变现的渠道，激励机制得以创新且作用明显；增加了投资银行的透明度，改善了公司治理机制等。

资料来源：李凤云. 投资银行——理论与案例[M]. 北京：清华大学出版社，2019：25.

1.4.2 投资银行的职能部门

1. 资本市场部

资本市场业务包括传统的投资银行业务和公司金融业务。以图1-4为例，图中各职能领域是典型的大型投资银行资本市场部下属的独立部门。

1. 公司财务部门	10. 风险管理部门	19. 产品融资部门
2. 证券承销部门	11. 掉期交易部门	20. 销售/回租部门
3. 并购部门	12. 交易与套利部门	21. 风险资本部门
4. 商人银行部门	13. 机构投资者的资管部门	22. 公众/市政融资部门
5. 杠杆收购部门	14. 创新证券部门	23. 行业部门
6. 私募证券部门	15. 资产担保融资部门	24. 私有化部门
7. 货币市场工具部门	16. 不动产融资部门	25. 公司重组部门
8. 优先股部门	17. 证券化部门	26. 第三世界债务
9. 高收益债券部门	18. 项目融资部门、产权掉期交易部门	

图1-4 投资银行资本市场部下属的独立部门

2. 消费者市场部

消费者市场部主要进行各种证券的销售和分配，涉及从新的金融产品的设计到分支系统的经营管理整个过程，同时包括为消费散户提供金融产品和基金，为机构投资者、各种有限公司提供金融产品，进行新的金融产品开发等。

3. 投资研究部

投资银行的研究部门是为投资银行拓展业务提供服务的，其研究成果是投资银行开展业务的前提。投资银行主要进行行业研究、公司研究、宏观经济研究，以及具体项目的可行性和项目评估等方面的研究。在机构设置上，研发部有三种模式。

- (1) 在资本市场部和消费者市场部之外设立研发部，不受两者的制约，但为两者提供服务。
- (2) 在资本市场部之内或在消费者市场部之内设立研发部。
- (3) 在资本市场部和消费者市场部之上设立研发部，以保持独立公正的研究能力。

1.4.3 投资银行的组织结构

投资银行的组织结构与业务规模、业务范围和所处的证券市场的容量密切相关。投资银行组织结构形式多样，其中直线职能制结构是最早出现的基本组织结构，后来又发展为事业部制结构，再后来衍生出超事业部制结构、矩阵制结构等。

1. 集权式直线制组织结构

集权式直线制组织结构又称为U型结构(Unitary Structure)，是一种简单、基本的组

织形式。它的特点是公司的高层管理人员与底层员工的关系通过单一的指挥命令系统进行联系。这种模式中，决策层集中于上层机构，适用于众多员工在同一命令下统一行动，工作中较少出现意外的情况。它的缺点是不能充分发挥下级员工的积极性。这种组织结构比较适合规模小、业务技术含量较低的经纪类证券公司，对综合类证券公司则不具有普遍适用性，不过在一定程度上适合综合类证券公司的下属部门，如内部资金调度部门、监管系统、信息网络系统、基础研究部门等。

2. 分权式事业部制组织结构

分权式事业部制组织结构又称为M型组织结构(Multidivisional Structure)，它是按照业务范围(或地区)组成一个组织单位(称为事业部)，每个组织单位都有其独立完整的公司体制。在事业部制下，各事业部原则上采取独立核算，实行责、权、利相结合的全面分权化决策。它的优点是分部与总部具有良好的“协同关系”，共同追求企业整体利润的最大化。它的缺点是分部往往追求短期收益目标，而放弃长远目标以及其他非经济目标，如研究开发、人力资源开发等。

3. 矩阵制组织结构

矩阵制组织结构即在原有的直线职能制结构基础上，再建立一套横向的组织系统，两者结合而形成一个矩阵，它是U型结构与M型结构的演变。这一结构中，执行人员(或小组)既受纵向的各行政部门领导，又接受横向的、为执行某一专项功能而设立的工作组的领导，这种工作小组一般按某种产品或某种专业项目进行设置。

目前，中国的投资银行既有规模相对庞大的综合类证券公司，也有众多规模较小的专业化证券公司。从总体上来看，中国证券公司的组织结构大同小异。各个证券公司在部门设置上基本分三大块，即业务部门、职能部门、地区管理总部。但由于受体制、技术、规模、发展战略等诸多因素的影响，各个证券公司在组织结构的设置上还存在一定的差别。

概括起来，中国投资银行组织结构主要有三种类型，即集权式直线制组织结构、分权式事业部制组织结构和矩阵制组织结构。在中国，一些规模较小的证券公司普遍采用集权式直线制组织结构，分权式事业部制组织结构在中国许多大的证券公司的地区分公司中被采用。在实际中，中国投资银行中很少有纯集权式直线制组织结构或纯分权式事业部制组织结构，大部分是这两者结合的混合型组织结构。

【温馨提示】

世界上大多数的投资银行都采用事业部制组织结构。我国投资银行的地区分支机构在一定程度上具有事业部制的特点。

1.4.4 投资银行的管理体制

我国的投资银行的建立必须立足于我国的经济现实和制度现实，并着眼于未来的发

展需要。我国投资银行的组织体制包括6个部分。

1. 董事会

董事会是股东大会的常设机构，负责投资银行的日常管理与经营决策。董事由股东代表组成，但有的董事不是股东，如劳工董事等。总裁行使大量日常事务决策权、业务拓展权、重大事件报告权和各项工作管理权。总裁办公室是总裁直属的办事机构，负责文案、日程安排。对于大型投资银行来说，董事会和总裁都会附设一些专门委员会(也可能是独立的)，以辅助决策。

2. 执行委员会

执行委员会是由少数富有经验的、有能力和有诚信的董事，加上总经理(有时还有其他高级管理人员)组成的。执行委员会一般每个月都要开几次碰头会，检查经营情况，讨论决定投资银行内部工作人员的报酬方案，批准新的经营业务，处理临时发生的紧急情况，向董事会提出必要的建议。

3. 总经理

总经理是投资银行中最重要的管理人员，一般由董事会任命，负责日常业务管理和政策制定。总经理的主要职责有：任免各层次的工作人员(有些重要的管理人员的任免要与董事会协商)；奖励或惩罚工作人员；对日常的业务经营活动进行管理和控制；定期向执行委员会和董事会出具经营及财务报告；考虑制定年度预算和长期规划；执行董事会做出的决议；与监督管理部门、其他投资银行、专业银行和其他金融机构打交道。

4. 业务部门

业务部门是投资银行的活动中心，同时也是投资银行的利润中心。一个业务齐全的投资银行，其业务部门一般包括：公司理财部(主要负责证券的包销业务、市场调查和投资咨询、项目融资、风险投资等)，经纪业务部(主要负责股票市场的二级市场的交易代理业务、保证金贷款、证券管理等)，货币市场部(主要负责债券交易、货币市场上的商业票据和本票交易)，其他业务部(或称综合业务部，负责租赁、分期付款购买、放款等各种非主流业务)。

5. 管理部门

管理部门是投资银行开展证券业务或其他业务必不可少的内部控制与核算中心，具体包括：会计部(主要负责账务管理和内部核算)，出纳部(或出纳员，根据会计和业务部门的经营活动负责收付款项或证券)，客户记录部(负责对业务活动进行统计和计划)，人事部(负责人员管理和内部审计)，法律顾问处(负责投资银行的有关法律事务并参与起草有关文件)。

6. 计划部门和内部审计部门

在总经理系统(或管理委员会系统)之外，往往还并列着直接隶属于董事会(或执行委员会)的计划部门和内部审计部门，它们代表股东的利益而对投资银行的长期发展进行规划，对行政系统(即总经理系统或管理委员会系统)进行监督、检查。

本章关键词

投资银行 证券承销 证券交易 企业并购 投资管理 资产证券化
分业经营 混业经营 《格拉斯-斯蒂格尔法》 资产配置 市场构造
组织结构 合伙人制 现代公司制

问题讨论

1. 我们可能在飞机或机场上遇到各国投资银行业务人员，却不可能在每个城市都找到高盛、美林等西方投资银行巨头的营业网点。中国的证券公司的营业网点几乎遍布所有的城市，有的证券公司的营业场所只有不足十名员工，而国信证券的证券营业部员工却多达数百人。有的国际投行巨头资本高达上千亿美元，却仍然借几十倍的钱来扩张业务；而中国的证券公司大部分只有数十亿元人民币的净资本，却几乎没有任何负债。

思考：是什么决定了投资银行巨大的业态差异？全球的投资银行分别包括哪些类型呢？

2. 我国历来采取专业银行制。1978年以后，由于经济体制改革、商品经济的发展和竞争意识的加强，专业银行的业务分工界线逐渐拆除，交叉面逐步扩大，银行提供的业务品种也日趋增多。1987年又恢复了交通银行，这是我国第一家综合性商业银行，随后又有数家综合性银行相继成立。近年来的发展变化表明，我国的专业银行制正在被打破。

思考：讨论分析中国工商银行与投资银行混业发展的趋势。

延伸阅读

1. [美]盖斯特. 华尔街投资银行史[M]. 向桢, 译. 北京: 中国财经出版社, 2005.
2. 庞中英. 亚投行: 全球治理的中国智慧[M]. 北京: 人民出版社, 2016.

案例分析

我国未来券商投资银行业务经营模式的构建

1. 优势业务模式

我国在加入世界贸易组织之后，为了更好地促进券商投资银行的发展，我国与其他几个国家合资成立了投资银行——中国国际金融有限公司。中国国际金融有限公司采用的就是优势业务经营模式。该模式主要是为服务对象提供更加优质、更加专业的服务，通过对公司各项业务的分析，选择具有优势的业务，进而集中资源和精力发展这些业务。经过多年的发展，中国国际金融有限公司采用的这种业务经营模式的收益比较稳定，能够较好地应对市场中的风险因素。然而，并不是所有的券商投资银行都具有该公司的影响力，所以这种券商投资银行业务经营模式很难在其他券商投资银行中广泛应用。

2. 业务创新模式

中信证券作为我国券商投资银行的重要组成部分，其业务经营模式发展比较快，在其发展过程中采用的是业务创新模式。这种业务创新模式的特点：第一，业务结构比较均衡，各种业务都得到了全面的发展；第二，能够及时对市场环境的影响进行响应，在我国市场经济受到各种因素影响产生波动时，可以通过调整业务的比例和权重，着力发展风险较小的业务。

3. 金融控股集团模式

中国平安保险集团在发展过程中，主要采用的是金融控股集团模式。作为一家国内的保险企业，中国平安保险集团首次尝试了在发展过程中引入外资，通过吸收国内券商投资银行的先进经验，对其业务经营模式和管理模式进行了相应调整，从而更好地促进其业务的发展。金融控股集团模式主要有以下几个特点：第一，在一个地区发展项目的过程中，能够产生一定的区域影响力，从而为其他券商投资银行做好榜样，并且为以后该地区其他项目的开展打下良好的基础；第二，投资具备发展潜力的企业，能够通过自身的判断力，投资一些具有发展空间的企业，这种示范性的工作成效非常明显；第三，充分利用发展服务网点的优势，能够迅速深入市场，从而不断发展客户群体，扩展自身的业务模式。

资料来源：苏淼，汪莹.我国未来券商投资银行业务经营模式的构建[J].产业与科技论坛，2016(2).

思考：从我国未来券商投资银行业务经营模式的构建中，你能得到什么启示？

分析提示：我国投资银行的未来在于突破单一业务模式，以服务实体经济多样化、以服务客户利益诉求多样化的投融资需求为中心，提供股权融资、债权融资、股权激励、并购重组、投资顾问等全方位的综合金融性金融服务。投资银行未来业务模式包括：重点转向非IPO业务，从投行生产线到投行产业链的战略转型，组建跨投行、经纪、研究的综合销售服务部门等。

实践训练

1. 选择一家投资银行，了解其公司内部组织结构、业务范围和创新业务。
2. 在表1-2中写出以下几个国家著名投资银行的名称，并比较不同国家投资银行的发展状况。

表1-2 不同国家投资银行发展状况的比较

国家	著名投资银行	投资银行的经营模式	投资银行业发达程度
美国			
英国			
德国			
日本			
中国			