

学校编码: 10384  
学 号: 9509006

分类号 \_\_\_\_\_ 密级 \_\_\_\_\_  
UDC \_\_\_\_\_

## 学 位 论 文

# 论现代投资银行的发展及启示

何 晓 群

指导教师姓名: 陈亚温教授  
申请学位级别: 硕 士  
专 业 名 称: 世 界 经 济  
论文提交日期: 1998 年 5 月  
论文答辩日期: 1998 年 月  
学位授予单位: 厦 门 大 学  
学位授予日期: 1998 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_  
评 阅 人: \_\_\_\_\_

1998 年 5 月

# 目 录

前言	1
第一章 投资银行的界定	2
(一) 投资银行的内涵	2
(二) 投资银行与商业银行的区别	3
第二章 投资银行的起源及初步发展	5
第三章 投资银行的业务概况及自身风险管理	9
(一) 投资银行的主要业务活动	9
(二) 投资银行的自身风险管理	24
第四章 投资银行的近期发展趋势	37
(一) 混合发展倾向	37
(二) 资产证券化	39
(三) 全球投资银行	43
第五章 启示	48
(一) 我国投资银行模式选择	48
(二) 我国投资银行亟需开拓业务的思考	50
主要参考书目	54
后记	55

# 内 容 摘 要

研究生：何晓群 指导教师：陈亚温教授

本文主要运用辩证分析的方法，以世界最为发达的美国的投资银行的发展为线索，介绍和论述投资银行的内涵、起源及发展。并针对我国国情和投资银行业的现状，得出几点有益启示。全文共分五章。

第一章 投资银行的界定。投资银行业是一种历史悠久又不断创新的行业。无论是从投资银行功能领域方面，还是从投资银行业务发展和趋势方面给投资银行下定义，都不够准确。要想真正理解投资银行，必须建立在区别投资银行和商业银行的基础之上。

第二章 投资银行的起源及初步发展。投资银行最初产生于欧洲，主要是由 18—19 世纪政府债券和贴现企业票据的商号演变而来。它一经出现，就迅速发展起来。这其中，证券交易及股份公司的出现、基础设施建设、战争和企业并购的需要促成了其壮大。最初，投资银行和商业银行在缺少法规管制下混业经营，作为一个因素引致了 1929—1933 年的金融和经济危机，引起各国重视，从而开始对银行业实行分业管理。

第三章 投资银行的业务概况及自身风险管理。投资银行的主要业务活动包括：一级市场业务、二级市场业务、公司重组活动、金融工程、其它创益活动及清算和研究等辅助业务。由于现代投资银行的业务呈现多样化、国际化、技术化、复杂化，其高风险、高收益特征也愈益明显。西方投资银行通过风险管理的组织框架体系、风险管理的一整套政策和程序及技术工具实施风险控制。

第四章 投资银行的近期发展趋势。进入 90 年代，新的金融工具、新的业务领域、新的金融体制使得投资银行业经历着日新月异的变革，具体表现为：混合发展倾向、资产证券化和投资银行全球化。

第五章 启示。根据我国现阶段的客观条件，必须强调分离型的投资银行模式。我国证券经营机构众多，证券业竞争激烈，开拓证券公司新的业务领域已成为亟待解决的问题。

关键词：投资银行 发展 风险管理

# 前言

在过去 30 年中，世界经济步入现代发展的增长期，金融市场全球化与金融创新工具对世界经济增长及一体化所带来的作用已日益为人们所认识并加以研究；而作为金融体系中的重要组成部分之一——投资银行及其业务，则发生了比其他任何领域更为巨大的变化和突破，它在金融资源分配机制中所发挥的功能和作用甚至引导着世界现代经济发展的趋势和格局。如果没有投资银行，就没有今天西方资本主义国家发达的金融市场、高效的资源配置体制、富有效率的企业组织结构，当然也不会有西方国家高度发达的市场经济。

最初的投资银行，主要从事公司证券的承销和分销以及二级市场上市证券的交易和操作。随着金融理论的重大突破及公司业务全球化所带来的商业环境的激励竞争，特别是电讯、计算机和数字处理等方面的技术进步，投资银行经营范围与运作功能大大增加；与此同时，新兴市场及新的金融工具不断诞生，包括抵押担保证券市场的发展，无息票债券的产生，作为融资和资金管理工具的回购市场的出现，以及场外衍生工具市场的诞生等，这一切形成了现代投资银行的新体系。

近年来，拥有 12 亿人口和巨大市场潜力的中国证券市场得到了奇迹般的发展。目前，我国资本市场进入了一个蓬勃发展的新时期，改革开放这个特殊的经济环境使我国投资银行产生的基础具有全面性。我国经济体制的全面改革需要投资银行给予政府、大企业和证券市场全方位的金融服务和支持。

本文以世界最为发达的美国的投资银行的发展为线索，介绍和论述投资银行的内涵与、起源及发展，并从中得出一些对我国投资银行业发展的有益启示。

# 第一章 投资银行的界定

## （一）投资银行的内涵

由于投资银行业是一种历史悠久又不断创新的行业，所以对于投资银行的界定就变得十分困难。有人根据投资银行功能领域(Functional Areas)给投资银行下定义。所谓功能领域是指投资银行的创益活动和辅助活动。其中，创益活动包括：证券发行、上市、交易、公司重组、金融工程、理财服务、商人银行服务、投资管理和咨询。辅助活动包括：清算、研究、内部融资和信息服务。每一功能领域又可进一步细分，发行市场活动又可分为：公司证券发行、市政证券发行、国库券和政府证券发行；而公司证券发行又可进一步细分为公募、私募、承销辛迪加、商业票据交易和结构融资等。综上所述，投资银行是作为证券发行人和投资者中间人，并通过二次销售或协商方式经营已发行证券的大宗分配，维护已发行证券市场价格稳定、办理交易、经纪商业业务、提供经纪和咨询方面服务以及其他一系列相关的金融服务的公司。

美国著名的金融投资专家罗伯特·库恩(Robert Kuhun)根据投资银行业务的发展和趋势也曾对投资银行下过四个定义：

1. 最狭义也是最传统的投资银行定义仅把在一级市场上承销证券、筹集资本和在二级市场上交易证券的金融机构当作是投资银行。

这一定义排除了当前各国投资银行所经营的许多业务，显然已经不合时宜。

2. 投资银行业务的定义仅包括某些资本市场业务，例如包销业务、兼并收购等，另外的资本市场业务例如基金管理、创业资本、风险管理和风险控制工具的创新等应排除在外。

3. 只有经营一部分或全部资本市场业务的金融机构才是投资银行。

这里所说的资本市场是相对于货币市场而言的，即指期限在 1 年或 1 年以上的中长期资金的市场。因此，证券包销、公司资本金筹措、兼并与收购、咨询服务、基金管理、创业资本及证券私募发行等都应划归投资银行型业务。而不动产经纪、保险、抵押等则不应属于投资银行业务。

4. 任何经营华尔街金融业务的银行，都可以称作投资银行。

这是针对投资银行的最广义的定义，它不仅包括从事证券业务的金融机构，甚至还包括保险公司和不动产经营公司。

罗伯特·库恩认为，上述第三种观点最符合美国投资银行的现实状况，因而是目前投资银行的最佳定义。不过，他根据“以为公司服务为准”的原则指出，那些业务范围仅限于帮助客户在二级市场上出售或买进证券的金融机构不能称作投资银行，而只能叫作“证券公司”或者“证券经纪公司”。这是因为投资银行在一国经济中最根本和最关键的作用是其资金短缺者（筹资者）和资金盈余者（投资者）之间的纽带和媒介作用。经纪公司在证券市场中仅起了“交易润滑剂”的作用，不能称作投资银行。

然而，从库恩所认可的第三种定义考虑，会发现很难区别投资银行与商业银行。例如许多商业银行也经营基金管理、咨询服务等业务，那么是否它们同时可以被称为投资银行呢？而且，库恩没有阐明他所指的“资本市场”中是否包括中长期资金的借贷市场，如果是，则投资银行和商业银行实际上混为一谈。因此，要想真正理解何为投资银行，必须建立在区别投资银行和商业银行的基础之上。

## （二）投资银行与商业银行的区别

### 1. 业务领域方面：

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，经过几百年的发展，商业银行已经发展成为金融资本最庞大，分支机构最多，业务领域最广泛，影响最深远的“金融百货公司”。概而言之，商业银行的业务基本上可以分为三类，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外来资金的业务，其中最主要的是存款业务，另外还有一部分借款。资产业务是商业银行运用自有资本和负债以获取收益的业务活动，主要由贷款和投资两部分构成，其中更基本的是贷款业务。资产业务和负债业务的基本情况可以在商业银行的资产负债表上反映出来，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的基础上，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业务的本源和实质，而其他各种业务都是在其基础上衍生和发展的。

投资银行的业务领域虽然极为广泛，业务活动也错综复杂，但是没有一家投资银行能够不和证券市场发生联系。投资银行最本源的业务是证券承销（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。

2. 正是由于本源业务这一实质性不同，投资银行和商业银行在充当资金供需的媒介方面也存在差异。

先从运作方式看，投资银行可以向投资者介绍发行股票或债券的筹资者，也可以为投资者寻找适合的投资机会。但是，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，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。这种融资方式称为直接信用方式。在这一过程中，投资银行只收取手续费，不承担投资风险。

商业银行则以债权债务关系为其信用特征，承担其存、贷款风险。相对于资金供给方讲，银行是债务人，相对于资金需求方来讲，银行是债权人。在这种情况下，资金供求双方并不相互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，是一种间接信用公式。在媒介过程中，商业银行赚取存贷利差。

从媒介资金的侧重点看，投资银行与商业银行不同。

商业银行的经营原则是追求收益性、安全性、流动性三者的结合，坚持稳健原则，所以对贷款的质量和期限往往有很高的要求。尤其在本世纪40年代之前，在“真实票据论”、“资金转换理论”等商业银行管理理论的影响下，商业银行仅向客户提供短期信贷。需要中、长期资金的客户则依赖于投资银行，要求其协助发行股票或债券以获得中、长期资金。40年代末期，“预期收入理论”取代了“资金转换理论”，商业银行开始对一些未来收入有保障的项目提供中、长期贷款；60年代初期受“负债管理理论”的影响，商业银行开始主动创造负债以满足市场资金需求；70年代末以来，商业银行普遍开始对资产与负债进行综合管理，将中长期负债用以提供中长期信贷，但无论如何，商业银行在中长期资金市场中所占的地位仍十分有限。对资金需求者来说，发行债券和股票所获取的资金具有很强的长期性和稳定性，并且发行手段灵活多样，发行时间、证券种类、期限等可以方便选择，而且有时可以将证券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贷款无可比拟的。所以，投资银行是企业筹措中、长期资金的根本途径，而商业银行则侧重于短期资金市场。

## 第二章 投资银行的起源及初步发展

投资银行最初产生于欧洲，主要是由 18—19 世纪众多的销售政府债券和贴现企业票据的商号演变而来，其中大多数为商人在经营其他业务时所兼营。在英国，当时的大商人利用其信誉为贸易商开出的商业汇票承兑，保证票据到期一定能清偿，称为承兑行。这些承兑行曾为在英国的海外殖民地政府从伦敦金融中心融资以及为工业从金融市场中融资起过积极的作用。随着本世纪以来英国贸易中心地位的动摇，承兑行的职能发生了变化，承兑行进行了大规模合并，生存下来的承兑行规模增大，业务多样化，特别是大大发展了公司金融和投资管理，故其职能超出了一般承兑行的范围而被称为商人银行。因此，它是由私人银行业者设立的家庭企业逐步发展成的。当时，在欧洲著名的投资银行家有曾经帮助美国政府购买路易斯安那州的亚历山大·巴林，还有沃柏格、罗斯柴尔德等。随着美洲大陆的殖民扩张和经济的迅速崛起，在美洲也出现了投资银行业务。美国最早的投资银行是 1961 年由 T.A. 汤毕尔在费城建立的，而公认的美国投资银行业的创始人则是 18 世纪 90 年代抵达华尔街的撒尼尔·普赖姆。1907 年 10 月，由于美国尼嘉勃佳信托公司因经营失败，挤兑现象迅速在华尔街蔓延。面对一场即将到来的金融大恐慌，投资银行界的领袖 J.P. 摩根立即采取果断行动，与国民城市银行和第一国民银行携手组织联合融资团，并同联邦政府密切合作，恰如其分地处理连续不断的挤兑事件，勇敢地回应股票市场的抛售狂潮，从而保证纽约证券交易处幸免于关闭。事后，世人称誉摩根为“个人联邦储备银行”。由此可见，投资银行对世界金融界具有强大的支配力量。

投资银行这种新兴的符合经济发展要求的金融机构在欧美出现后，就立即迅速地发展和壮大起来。在投资银行早期的发展中，以下几个因素起

了重要作用：

(1) 证券交易。投资银行自诞生之日起，就与证券结下了密不可分的联系。而证券交易的日益发展，又极大促进了投资银行的迅猛壮大。英国于 1773 年成立的伦敦证券交易所、美国于 1792 年在纽约成立的纽约证券交易所及日本于 1878 年成立的日本东京证券交易所等，为各国投资银行的发展提供了广阔的空间，投资银行逐步奠定了其作为证券承销商和证券交易人在证券市场中的重要地位。

(2) 股份公司。股份公司是资本主义经济发展的必然产物，它在 16、17 世纪随着西欧各国海外贸易和殖民扩张的兴起而兴起，在 18、19 世纪逐步完善发达。股份制的出现，带来了西方经济体制中一场深刻的革命，也使投资银行作为企业和社会公众之间资金中介的作用得以确立。

(3) 基础设施。资本主义经济的迅猛发展，给交通、能源等基础设施造成了巨大的压力，为缓解这一矛盾，18、19 世纪欧美掀起了基础设施建设的高潮。例如，1840 年左右，美国的密西西比河和太平洋之间修建了 9 条铁路、北部、中部和南部的铁路线也在当时开始动工，从东北部的平原到墨西哥湾的南北主干线也在修建，在同一时期内有 900 条铁路线在施工，资金的需求十分庞大，为此不得不求助于投资银行。于是，投资银行业务在筹资和融资过程中得到了突飞猛进的发展。

(4) 战争。战争期间，源于政府大量筹集资金的需要，投资银行的功能和作用日益增强。以美国为例，在独立战争中，美国的战时国会、各州和军队都发行了各种各样的中期债券和临时债券。战争结束后，美国联邦政府为取信于民，以发行联邦债券的形式承担了这笔共达 8000 万美元的债务。在发行债券进行筹资的过程中，投资银行作为中介机构起了重要作用，同时通过经营批发业务、安排证券发行、进行证券承销等，投资银行的自身业务也得到了飞速发展。

(5) 企业并购。19 世纪末期，合并、收购的行为开始产生，随后每隔 5—10 年便出现一次高潮。仍以美国为例，在 1898—1902 年间，美国企业界掀起了一次横向并购的浪潮：1897 年仅有 4 起并购事件，而在 1898—1902 年间，则有 360 起并购事件。为帮助企业融资并促进并购活动的完成，投资银行在 1897 年发行了 62 起可转换成其他证券和资产的债券，在

1898—1902 年则迅速增加到了 3,026 起。其间，投资银行不仅拓展了其在收购、兼并方面的顾问业务，而且获取了可观的利润。

1929 年之前，投资银行业基本上没有什么法规管制，这种状况既促使投资银行业务在自由环境中高速发展，也导致了一些投资银行家的投机取巧。当时，投资银行与商业银行没有严格分开，商业银行凭借其自身雄厚的资金涉足于证券市场，甚至参与证券投机；同时，各国政府对证券业没有专设的管理机构，也没有制定有效的法律来规范证券业的发展，对证券市场中极为猖獗的操纵价格、欺行霸市的行为熟视无睹。这一切作为一个因素引致了 1929—1933 年的金融和经济危机，几年中世界经济呈螺旋形下降，无数银行、工厂破产倒闭，成千上万的工人失业，数以亿万计美元的财富付诸东流。从危机时最高点（1929 年 5 月）到危机时的最低点（1932 年 7 月），美国的工业生产下降了 55.5%，退回到了 20 世纪初的水平。在危机中，英国、德国的工业生产也分别退回到 19 世纪末和 20 世纪初的水平。在这一灾难中，投资银行当然是首当其冲的受难者——无数投资银行倒闭，证券业很不景气。

在对证券市场和银行业务进行周密调查之后，美国政府认识到银行信用的盲目扩张和商业银行直接或间接卷入风险很大的股票市场，是 1929 年股市大崩溃的罪魁祸首，一旦处于全国经济核心地位的银行倒闭（1930—1933 年美国倒闭了 7763 家银行），整个经济便不可避免地陷于崩溃。为此，美国国会先后通过了一系列法规，对投资银行业务进行监管和调整。主要有《1933 年银行法》（格拉斯—斯蒂格尔法，Glass-Steagall Act）、《1933 年证券法》（诚实证券法案，Truth-in-Securities Law）、《1934 年证券交易法》（Securities Exchange Act）、《1938 年的玛隆尼法案》（Maloney Act）等。《格拉斯—斯蒂格尔法》可以称作是证券投资活动的根本原则，其中数条对证券投资活动的布局和渠道作了大规模调整。它规定了存款保险制度，并禁止商业银行从事投资银行业务。根据这一法案成立了联邦存款保险公司（FDIC）；联邦储备当局有权制定定期存款利率；禁止商业银行对活期存款支付利息；禁止商业银行拥有证券经纪公司并从事买卖或包销公司股票及债券等投资银行业务。该法案的宗旨是避免银行存款人因银行经营证券业务而带来的风险和防止出现类似大危机时发生的银行倒闭风潮。该法案

将商业银行业务和投资银行业务截然分开，因此从根本上确定了投资银行的概念及其在国民经济中的地位。同样，在认识到投资银行和商业银行混业经营、混业管理的缺陷之后，英国在 1933 年也将投资银行和商业银行分业经营，并且进行分业管理，从此，一个崭新、独立的投资银行业在大危机的废墟中崛起。

投资银行和商业银行分业经营之后，许多既从事商业银行业务又从事投资银行业务的大银行将两种业务分离，成立了专门的投资银行和商业银行。例如，著名的摩根银行便分裂成两大银行，其中摩根·斯坦利成为专门的投资银行，而 J.P. 摩根则成为专门的商业银行。此外，还有些处于两者之间的银行根据自身情况选择成为专门的投资银行或商业银行。例如，花旗银行和美州银行成为商业银行，而所罗门兄弟公司、里尔、林奇和高盛等则选择了投资银行业务。

在经历了大危机之后，美国经济乃至世界经济在罗斯福“新政”的刺激下开始复苏。1934 年，以美国华尔街为代表的世界证券市场逐渐从“黑色星期一”的阴影中走出，沉寂多时的投资银行又重新活跃起来。可惜数年以后，欧洲和日本便陷入了战争的灾难之中，其证券业的发展受到严重制约。相反，远离二战主战场的美国的证券市场则在日益完善的法律护航下平稳发展了数十年。50 年代末，美国的股份和交易量同步增长，1963 年股票交易首次超过 1929 年的水平，前者比后者交易量增长了 3 倍。在此过程中，美国投资银行获得了迅猛发展，成为世界上最具实力的投资银行。投资银行和商业银行分别在证券市场和货币市场为美国的经济发展和其成为世界头号强国作出了卓越的贡献。

## 第三章 投资银行的业务概况及自身风险管理

### （一）投资银行的主要业务活动

70年代以来，金融理论的重大突破，使大量新生金融工具不断被开发，与此同时，金融市场更宽松的管制环境推动了金融业的全球竞争。为争取客户，投资银行不断在市场上推出各种各样的金融创新产品，以其开拓性工作使得金融行业尤其是证券业成了变化很快，最富有革命性和挑战性的行业之一。

根据提供收益的状况，投资银行的业务活动可分为两大类：创益活动和辅助业务。例如，美林集团1996年各项业务净收入如下：佣金37.86亿美元，占净收入总额的28.9%；主要交易收入为34.54亿美元，占净收入的26.3%；资产管理及投资组合服务为22.61亿美元，占净收入总额的17.2%；承销及战略服务收入为19.45亿美元，占净收入的14.8%；而净利息、股息收入为10.04亿美元，占净收入总额的7.7%，其它收入为6.66亿美元，占净收入的5.1%<sup>[1]</sup>。

以下简要介绍一下投资银行的主要业务活动：

#### 第一，一级市场业务。

发行市场是投资银行最主要的功能领域，投资银行在该市场中充当了需要筹资的公司或政府企业与参与投资的个人或机构的中介人。在此之中投资银行起着三方面不同的但又相互关联的作用，即发起、承销和配售。发行者可能是公司、财政部或一个政府机构，即可分为投资银行在公司融资和公共融资中的业务活动：

#### 1、公司融资。

##### 发行方式。

投资银行一般使用两种方法发行公司证券，即公募和私募。公募是在证券市场上公开销售证券；而私募则是由少数机构投资者私下认购。

美国公司采用公募方式发行证券必须在证券交易委员会注册登记，销

---

<sup>[1]</sup> 伍永刚，《西方投资银行的资产负债管理与风险控制》，《证券市场导报》，1998年1月。

售程序必须符合法律要求的标准程序。公募注册手续相当繁琐，整个过程复杂耗时，如果处理不当还会使公司的董事或官员的财务问题以不正确的方式曝光。所以，发行公司通常聘请有经验的投资银行为其服务。在证券交易委员会对证券的注册登记认可后，投资银行再次以承销商或分销商身份参与进来。

私募发行无论是对发行者还是对投资者而言都更简单，大量经验丰富的投资者并不需要政府法规的保护，他们有高超的技巧和途径获得充足的信息而使证券的注册登记成为多余。所以，私募发行不必注册登记。

承销过程。

标准的承销过程由三个步骤构成：

首先，投资银行凭借丰富经验就证券发行的种类、时间、条件及风险状况等对发行公司提出建议。投资银行还向证券发行者提供其所需的相关资料，包括宏观经济分析、行业分析、同行业公司股票状况等，以供其参考。

其次，当证券发行者确定证券的种类和发行条件并且报请证券管理机构批准之后，与投资银行签定承销协议，采用包销、代销或余额包销方式中的一种，由投资银行帮助其销售证券。

然后，投资银行在与证券发行者签定协议之后，一般要组织一个规模庞大的分销团，最主要的目的是尽快发售证券。发售速度相当重要，因为在实际向公众发售这段时间里，作为承销商的投资银行承担着市场价格可能下跌的风险。销售速度越快，承销商承担的风险就越小，这就是分销团通常都很大的原因。当然，组成大的分销团，使每一个参加者可分摊的部分变小，从而保证分销商可广泛地参加各类证券的发售；这一点从风险角度说，承销少量而多样化的证券给承销商带来的风险要比集中承销大量的少数几种证券要小得多。

收益分配。

投资银行通过承销业务获得报酬的方式有两种：一种是差价，或叫毛利差额(Gross Spread)，即承销商支付给证券发行者的价格和承销商向社会公众出售证券的价格之间的差价；另一种则是佣金(Cornmission)，按发行金额的一定百分比计算。只要报酬总额不变，采用何种方式对投资银行没

有差别。从本质上看，毛利差额也是一种佣金。

如果承销金额较小，毛利差额的百分比就相对大些。如美国的投资银行在承销首次公开发行的股票时，若承销金额为 10,000,000 美元，毛利差额可达 7.5%—9%。

通过证券承销，投资银行可以获得很高的报酬，但是对证券发行者来说，支付这一报酬比他们自己发行证券要合算得多，由此也可见，投资银行业是一个高附加值、高效益的产业。

通过承销证券，投资银行很好地帮助企业解决了资金困难。据美国证券数据公司提供的资料，1994 年美国投资银行通过承销业务为企业融资 7,100 多亿美元，其中股票融资 770 亿美元，债券融资 6,300 亿美元。在承销市场中，执牛耳的还是六家超大型投资银行，它们的承销业务量如表 1 所示。

表 1 美国六家超大型投资银行 1994 年承销金额

投资银行	承销金额
(1) 美林（美里尔·林奇）公司	1,170 亿
(2) 莱曼兄弟公司	790 亿
(3) 第一波士顿	740 亿
(4) 哥德曼·沙赫（高盛）公司	640 亿
(5) 摩根·期坦利	590 亿
(6) 所罗门兄弟公司	570 亿

资料来源：美国证券数据公司，1994 年资料，转引自 Charles R. Geisst, *Investment Banking in the Financial System*, Simon & Schuster Company, 1995.

随着经济日趋国际化，各大投资银行纷纷在世界各国设立分支机构，其业务范围遍及全球各地。如美林集团在 45 个国家设有办事处，在世界 32 个证券交易所拥有会员资格<sup>[1]</sup>。与此同时，投资银行的境外承销量也不

<sup>[1]</sup> 李迅雷 《我国发展投资银行的现实意义及扶持对策》，《中国期货》，1997 年 1 月。

断上升。例如 1994 年，美国哥德曼·沙赫公司借助其分布全球的业务网络，为外国企业和政府融资 210 亿美元，第一波士顿和美林公司则分别为 200 亿美元和 190 亿美元。美林公司曾为我国财政部发行了 10 亿美元的全球债券，并为上海石化总公司在纽约发行了 3.43 亿美元的证券。

## 2. 公共融资。

在美国，公共部门包括美国财政部，美国政府、州和地方政府创办的机构和公司。公共部门和企业一样，也有大量的资金需求，需要从资本市场上筹资或融资。按公共部门的分类可把公共融资分为三类：国库券融资、机构融资和市政融资。

### 国库券融资。

国库券的发行市场是由定期举办拍卖的纽约联邦储备银行进行操作；参加拍卖的投标人通常有约 40 位的初级政府债券交易商，包括投资银行和商业银行。所有业绩出色的投资银行都包括在内，而商业银行主要是一些大的货币中心银行。国库券的市场操作是投资银行和商业银行竞争的另一领域。

投资银行在国库券市场上既作为初级交易商参与发行市场业务，又作为交易商和金融产品的创新者参与二级市场业务。由于国库券市场风险最小，利润相对较高，所以美国财政部规定不允许任何一个初级证券交易商在任何国库券发行时获取垄断地位，这主要是通过限制证券交易商所能竞买的国库券数量来实现。多年以来，这个限度一直保持在总量的 35%。在 1991 年 5 月，所罗门以竞争性投标方式控制了美国两年期国库券 94% 的份额。如果将非竞争性投标包括在内，则所罗门控制了中期国库券 1220.6 亿美元中 86% 的份额，由此引出了丑闻。

投资银行在参与国库券拍卖过程中所得利润有以下几个方面的来源：

其一，利用其市场经验和交易专长，通过低价买进国库券再卖给其预售的客户。虽然其买卖价格的差异很小，但由于数量、金额大，往往是几亿或几十亿美元，这样其利润就相当可观。其二，自营交易差价收入。作为证券交易商，在二级市场经营操作，都建有一定的证券存货，这笔存货的买进卖出即是公司自营交易，自营交易量往往很大，其买卖差价约为 0.03%；当然，有时也可大至 0.125%，有时也可小至 0.015%。其三，利用国库券

从事其他的套期保值、套利等交易，从中赢利。

机构融资。

由美国联邦政府机构及其创办的公司发行的债券，即为联邦政府机构债券。

联邦政府往往指定几家机构作为其财政代理人，这些财政代理人主要是一些大的投资银行和商业银行。财政代理人在债券的设计和定价方面提供帮助，但它们不直接从事政府机构债券的分销业务。同时，他们也从事一些辅助业务，如作为支付代理人和处理一些与管理证券发行有关的日常事务。

政府机构债券尤其是有关抵押债券在发行时，承销商通常把证券进行重新包装，以便使之对投资者更有吸引力。假如，投资银行常把所有的抵押权买下，然后通过抵押担保债券组合使之证券化，继而再卖给投资者。这样，就使证券发行由单类资产增加到各类资产，并且使投资者证券增值。投资银行利用套利方式使之增值获利。

投资银行还会在其中应用一些特殊的金融操作技术，如固定利率与浮动利率融资的互换等积极活跃二级市场的交易操作。

市政融资。

市政债券的发行者包括州政府、地方政府以及其他的一些实体和政府分支机构，一般采用承销团的发行方式，即发行者将证券卖给承销团，承销团再转售给投资者，通常是通过谈判达成承销协议，但当几个承销团一起参与时，则采用竞争性投标的方式。

投资银行及商业银行的证券部在市政融资方面的重要作用是提供融资咨询服务内容，大致分为四类：（1）对融资计划和债务政策提出建议；（2）为组织新债务提供技术帮助；（3）信息传播；（4）监控。

在公司债券承销中最大的券商往往也是市政债券市场中最大的承销商；同时，它还包括其他一些承销商。在 1991 年的排名座上，名列前茅的有：高盛、美林、莱曼兄弟、第一波士顿、美邦等公司<sup>[1]</sup>。

第二，二级市场业务。

---

[1]Raymond H. Repert et.al., *The New Era of Investment Banking : Industry Structure, Trends and Performance*, Chicago: Probus Publishing, 1993.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库