

## COVER ARTICLES

40年，我们向西方学习，在中国从无到有发展投行业务，为资金方找优质企业，为企业找发展资金，架起了投资者与企业之间的桥梁，促进了企业建立现代化规范运作制度。

# 跟着老外学做投行业务

口述 | 丰习来 整理 | 本刊记者 张琴琴

1984年，我大学毕业后被分配到中国建设银行工作，当年建设银行接收的应届毕业生有30多人，在相互交谈中，有两位同事说他们的新工作部门是“中国投资银行”，这是我第一次接触到“投资银行”这个概念。而中国投资银行实际是建设银行的一个全资子公司，主要负责转贷世界银行对中国的中小项目贷款。1999年，中国投资银行被光大银行收购，“中国投资银行”这一专有名字也消失了。

进入建设银行不久，因为工作关系，我开始对投资银行业务有了接触。当时我主要承担外汇资金管理业务，业务范围包括外汇同业拆借、外汇买卖、外汇套期保值和外币债券投资等业务。由于有外币债券投资方面的业务，经常有一些债券承销机构如高盛、雷曼向我们推销债券。因为我处在买方一边，交易也只限于债券，所以对这些投行的了解还比较肤浅。

## 进入中金，初识投行

20世纪90年代中期，中国的金融市场是什么样子呢？商业银行间接融资渠道占据主导地位，直接融资渠道

匮乏，国有企业转型面临资金、技术和管理上的多重困难。中国已经确定要坚定不移推进改革开放，怎么把西方华尔街那套成功的经验做法引入中国，利用外部资金力量帮助中国建立现代企业管理制度成为一个难题。中资与外资合资成立一家金融机构，是一个尝试。

中国国际金融有限公司（以下简称“中金公司”）作为中国国内第一家投资银行，就是在这个背景下筹划成立的。它由建设银行与摩根士丹利合资而来，建设银行是大股东，股权占比42.5%，摩根士丹利占比35%。

1995年7月，我作为建设银行的委派人员参与了中金公司的筹备，开始真正地了解并参与投行业务。1995年8月11日，中金公司正式宣布成立，办公地点在复兴门的光大大厦23层，办公面积800平米左右，工作人员就20来人，总有种“地广人稀”的感觉。

中金公司在成立之初有一个非常开创性的做法，即大股东建设银行与摩根士丹利签订“技术转让协议”，协议规定，中金公司成立前三年的全部业务由摩根士丹利负责管理，目的是让中方工作人员能全面学习美国的投资银行业务。



### 丰习来

中国建设银行内控合规部总经理。在1995年中国建设银行与摩根士丹利合资成立中国国际金融有限公司时，作为建设银行一方人员进入中金，参与中金公司早期的筹建工作及业务交易；2013~2016年，任建设银行伦敦有限公司执行总裁。

为了学习做投行业务，我先是在香港接受培训，后来为筹备销售交易部，又去摩根士丹利总部接受了两次培训：一次是风险管理，一次是投资银行业务和销售交易业务，内容包括怎么去做IPO尽调、债券承销怎么跟客户算敞口、怎么控制风险等等，这对当时的我们来说都是非常新的。

进入中金公司之前，我在建设银行做债券投资，也就一个办公室里的几个人参与。后来借培训的机会进入摩根士丹利销售交易大厅，看到上千个交易员在交易时，那种震撼的感觉至今记忆犹新，这说明美国市场债券流动性非常高。1995年10月27日，中金公司做了一个重大的业务决定——同意将公司的人民币资金投资中国国债，而我当时为了完成2000万人民币国债的购入计划，还得分十几笔来做，每笔成交金额最大为几百万元，最小的仅为十几万元，在中介机构的大户室里等了几个小时，最后依然没有买到足够的债券，就是因为当时国内债券交易频率低，流动性极差。

### 深入业务，了解金融市场

在中金的4年多时间，我基本就是跟摩根士丹利的同事一边学习理论，一边进行实际操作，也就是“干中学”，期间参与了国家电力公司债券承销、康佳A股销售和中国移动在香港上市等工作，对投行的了解也越来越多。

商业银行可以为企业直接提供资金，投资银行则不然，它的主要业务是证券发行、交易和担任企业财务顾问，虽然

- > 1 2015年11月9日，中国国际金融股份有限公司H股在港交所主板上市，证券简称“中金公司”。
- 2 2018年11月，美国纽约，行人路过纽交所附近摩根士丹利门口。



1

也可以为企业带来资金，但必须有投资者愿意投资企业。也就是说，投资银行是要在投资者和企业之间架起一座桥梁，它不能直接为企业提供衣食，但能给企业提供获得衣食的能力，对企业提高现代管理能力有很大的促进推动作用。

不管是20世纪90年代还是现在，最有竞争力的投资银行依旧在美国。除却这些投行本身拥有优秀的人才之外，美国自由的市场环境是它们发展壮大的最主要因素。2008年全球金融危机爆发，投行巨头们或被并购或转型，反映出过度创新的弊端，美国也在随后的2010年颁布了《多德弗兰克法案》，建立了一个新的监管框架。这个框架从三个方面重塑了美国的投行业务：一是投资银行要补充资本金率，降杠杆，避免过度投机；二是通过沃尔克法则，限制银行进行自营交易和大宗商品交易；三是一部分投资银行转型为商业银行。《多德弗兰克法案》也曾遭遇华尔街的不满，但最终通过，现在看世界上市值最大的十家银行，

美国依然有领先优势，它的金融市场恢复能力是很强的。

随着1995年中金公司的成立，“投资银行”成了国内市场非常时髦的一个概念。几乎是一夜之间，国内的证券公司、信托公司都成立了投资银行部，人们对“投资银行”不再陌生。

向美国的投资银行学习了这么多年，我国的投资银行业务已经从当初的没有规则到如今有完整的一二级市场操作规则，这些都是我国金融市场改革的成果。

我还清楚地记得，1995年中金公司在论证是否要做中国债券投资业务时，摩根士丹利的债券专家提出了一系列的内行问题，如中国国债采用何种清算方式，是否是国际通用的券款两清，如何回避交易风险，是否有期货市场，是否可以做空，市场的透明度和交易量如何。为了回答这些问题，我利用之前在建设银行的工作关系，拜访了一系列监管机构、商业银行和证券公司，主管司库部的中金公





司副总裁杨杉先生也做了二次调研。在整个调研过程中，被咨询人员多是用“据说”“大概”“我们就是这样做的”等模糊不清的概念来概括中国的金融市场，很少有人能拿出规范的市场运作程序和监管部门的规定。

二十多年过去，《证券法》颁布，对有偿证券的发行、交易、清算等各方面活动进行规范，“据说”“大概”等含糊不清的词汇被抛进历史的长河，取而代之的是明细的交易细则和一步步趋于完善的监管规则。2017年，中国股权资本市场为企业贡献了6916亿元融资，债务资本市场为非金融企业贡献了将近5万亿元融资，这些都是我们金融改革的成绩。

### 放眼未来，提高国际视野

过去40年，就我的亲身经历而言，中国资本市场的发展是不可思议的。从之前2000万债券要分批次等待好几个

小时才能交易完成，到如今敲下一个数字键就能瞬间完成交易，是很了不起的变化。中国的投行业务已经发展得很快，一级市场业务基本成熟，二级市场业务也已经做得有模有样，这与改革开放40年中国实体经济的高速发展成果密切相关。

但是我们也应该看到，一方面我国一些大企业在海外并购中的成绩并不理想，多有亏损情况发生；另一方面，在一些跨国并购案例中，鲜少有中国的证券公司能够参与其中。这还需要我们的证券公司多补课，提高资产定价能力和做国际业务的能力，更好地服务实体经济走出去，提高出海企业的竞争力。

站在2018年的关口放眼未来，世界形势与1995年和2008年有很大的不同：跨国性投资银行业务几乎全部集中到美资企业手中。2016年4月12日，日本野村证券关闭其在欧洲的股票市场业务，这家在2008年金融危机后购买美国雷曼投行业务的日本投行，因不堪亏损铩羽而归。与此同时，曾经想在投资银行领域分一杯羹的英国巴克莱银行、德国德意志银行、瑞士联合银行屡屡碰壁，不得不回到商业银行和财富管理上来。Fintech将使目前的金融机构面临极大的冲击，金融的游戏规则正在改变，谁拥有了领先的金融科技，谁将在未来的竞争中占有先机。高盛前CEO贝兰克梵多次宣称，高盛是一家科技公司，正试图构建一家科技版图，摩根大通的目标则是成为“华尔街的亚马逊”。

下一个40年，我国投行业要解决国内外的困境，超越我们的“老师”，就要勤练内功，从自己最了解的中资企业入手，扎实服务好中资企业走出去；在跨国并购中，争取能以财务顾问的身份加入其中，逐步弥补自身在跨国并购中的短板。我们那一辈，在最初与华尔街投行人士打交道的过程中，因为很多基本的金融概念没有接触过，对话都不在一个话语体系，比如他们说green shoe（绿鞋机制，美国一套非常有效且快速的稳定上市股价的机制），我们听都没听过，根本反应不过来；如今国内这批做投行的人，知识储备已与国际接轨，与华尔街投行可以在一个话语体系对话，剩下的只是业务精进的问题。当然，投行业务的国际化，有赖企业国际化、人民币国际化、居民投资国际化三方面的合力拉动。□