

在投资银行的黄金时代，股权回报曾经高达20%；如今的投资银行业务还能延续这种高增长吗？

大型投行如何瘦身

文/Günter Müller-Stewens

2008年，世界范围的金融危机触发了对监管规则的改变，许多客户对于复杂金融产品兴趣普遍下降，迫使人们对此进行反思。随之而来的还有一些丑闻及大量公众信誉损失。现在是时候与利用杠杆获得的高速增长经济说再见了。利润、风险以及资本投资之间开始了新的相互协调，基础设施建设也必须适应社会新情况。特别是大型银行的管理，管理者们需要重新考虑银行的商业模式和业务组合原则，以使其适应新情况。

压力与动力

近几年，银行业加速并购整合。在过去5年，世界5大银行综合市场占有率增长了近两倍。美国的情况却正好相反，美国传统3大投资银行——雷曼兄弟（已破产）、美林（现为美国银行一部分）和贝尔斯登（现为摩根大通一部分）在金融危机中无法支撑下去，剩下的高盛和摩根士丹利，也必须将自身转变为控股银行。一方面，可以为其提供自身发展急需的流动资金；另一方面，也受到银行业监管制约。这样的结果，便是形成一个全球性金融机构，它们的商业模式大概分为三类：零售/私人银行、资产管理银行以及投资银行。

银行业的发展，主要有两方面推动力：首先，来自于多元化和规模化协同效应的预期，可以帮助银行在全球竞争中形成优势。尽管如此，“中国墙”依然在银行领域带来许多利益冲突，比如在首次公开募股时研究和出售股份时的冲突。

第二，大型银行激励措施是一种通



过国家或纳税人实施“救援保障”的艺术。但是，由于大型银行与各行业之间联系紧密，出于对连锁反应的恐惧，这些大型银行难以有序退出市场。这种“救援保障”并未给银行提供很大融资收益，特别是由金融稳定委员会官方指定的29家大型银行。

目前，大型银行商业模式面临两方

面压力。一方面，人们试图消除“救援保障”，即银行可以破产；另一方面，通过大幅加强流动性和公平立法的方式减少大量损失风险。自营经济，特别是“所有权交易”和包括债券、货币、商品在内的贸易，都是投资银行主要收入来源，然而这些都将不再或不再可能是和以往相同的规模了。我们期望形成一个国际统一的协调标

④因为不稳定性及较差的盈利能力，投资银行必须改进自身业务，如瑞银、苏格兰皇家银行、花旗银行等综合性银行都需要做出改变。



准，而不是风险加权的“杠杆比率”。所有一切都将增加银行的资本开支，回报率大于10%的股本收益率只能是例外。这样将大幅降低成本。

业务抉择

这些发展也影响了一些综合性银行，如瑞银、瑞士信贷、汇丰、苏格兰皇

家银行、德意志银行、花旗银行、通用银行等。这些综合性银行追求一体化商业模式，但遗憾的是，在这些银行中花旗银行、苏格兰皇家银行和瑞银银行在金融危机中并没有幸免，后分别由各自政府接管。

因为不稳定性及较差的盈利能力，投资银行必须改进自身业务。具体改进方向可以从5个方面进行。第一，返回独立银行体系并剥离投资银行业务。第二，自愿退出投资银行业务，从而专注于零售银行和资产管理业务。第三，将投资银行中的法律和组织外包业务从零售银行中撤出。第四，消减投资银行一部分业务，这对于资产管理部分是必须和有用的。第五，减少对投资银行的保护，从而使其适应新环境。

德意志银行符合最后一种情况。现在投资银行有3大业务支柱，虽然保留了私人银行和资产管理业务，但最后仍然有许多被收购，如德国邮政、诺里斯银行、柏林银行、萨尔奥本海姆银行等，其后便开始了整合过程。2010年，业务波动较大的投资银行总收入只有过去的50%，而以前这个数字可达到70%。

如今，投资银行业还没有恢复过来，却需要寻求提高效率之法，同时还要受到位于柏林的中央风险管理机构的严格制约。然而令人惊奇的是，2011年11月底，这些投资银行宣布要重新考虑其资产管理业务的组合。

瑞士银行UBS新任首席执行官Sergio Ermotti认为，银行业应该更清楚地认识第四个选项。在2010年9月，投资银行显现出一些问题，当时他刚宣布上任。虽然他曾持同样看法，不过如今投资银行已被重新定位。人们将更加专注于收益高、风险小的财富管理业务，这样只需要管理相对较少的自有资本。但是，投资银行如果提供这样的财富管理服务，想成为世界领先，需要实现最少支

出。此外，要特别算上在“股票”领域的活动（股票、股票挂钩产品及股本衍生工具交易）。在没有充分的财富管理需求情况下，人们对固定收益的货币及商品（FICC）的需求却正相反。这些领域至今绑定着9020亿瑞士法郎的风险资本。以前只是小心谨慎地消减该领域的“遗留资产”，如公共债券等，现在政府应该大力推进。更确切地说，那些有用又无风险的业务，正是与投资银行业务相反的。不过，投资银行还有哪些作用呢？如果只是成为单纯的供应商角色，投资银行应该如何生存？瑞士第二大银行Credit Suisse经历了一个类似的过程，今后将继续建立一体化商业模式。

一些人就此争论起来，是否要追求一体化商业模式，如以这种危险方式前行，银行将失去许多重要客户。一些未设有投资银行部门的银行（如Julius Bar）显示，将业务外包给这种未设私人银行部门的金融精品店，其实也是可行的。

有事件表明，从事私人银行业务的银行，在未设投资银行部门时也可以很成功，因为市场以有竞争力的价格提供所有必需服务。而且，当你向私人银行客户提供合作第三方产品，而不是自己投资银行部产品时，也不是完全不能利己，甚至可以从中获益。

总体来说，在投资银行瘦身为一个银行时，有许多可能成功的战略供银行选择，不仅仅是为了早期的投资回报。确切地说，今天的全能型银行所面临的问题是，在投资银行上有损失的同时，他们也在竞争中失去了那些很有价值、银行间跨数据库的潜在协同效应，如交叉销售、客户关系、日常产品开发等。如果他们现在仍处在当时的位置，会认识到这一点。不管怎样，没有投资银行部门的私人银行，在未来是一个可行道路。🔴

（作者系瑞士圣加仑大学教授、圣加仑管理学院主管）