

21世纪高等院校教材

金·融·学·系·列

总主编 李成

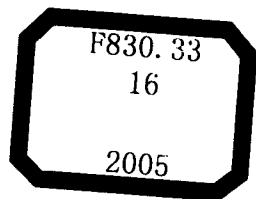
投资 银行学

◎ 阎敏 主编



科学出版社

www.sciencep.com



21世纪高等院校教材·金融学系列

投资银行学

阎 敏 主编

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书系统介绍了投资银行业的发展历史、发展机理、业务操作实务及发展策略,并以此为借鉴,系统探讨中国投资银行业的发展战略和途径,具有中西结合、洋为中用的明确指导思想,内容全面系统,结构合理,体系完整,写作规范,与国外已出版的同类书籍比较,具有内容新颖、结构严谨、操作性强、理论起点高等特点。

本书适用于金融专业的本科生、研究生,证券从业人员以及证券投资爱好者。

图书在版编目(CIP)数据

投资银行学/阎敏主编. —北京:科学出版社,2005

21世纪高等院校教材·金融学系列

ISBN 7-03-014845-2

I. 投… II. 阎… III. 投资银行-经济理论-高等学校-教材
IV. F830.33

中国版本图书馆CIP数据核字(2005)第008441号

责任编辑:卢秀娟 刘欢/责任校对:钟洋

责任印制:安春生/封面设计:陈敬

科学出版社 出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

双青印刷厂 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2005年5月第一版 开本:B5(720×1000)

2005年5月第一次印刷 印张:22 1/2

印数:1—3 000 字数:425 000

定价:32.00元

(如有印装质量问题,我社负责调换〈环伟〉)

金融学系列教材编写委员会

主任 周好文

总主编 李成

委员	徐成贤	余力	王晓芳	张成虎
	冯涛	李富有	沈悦	任远
	何雁明	王文博	安德利	刘愈
	郝渊晓	赵昌昌	魏玮	崔建军
	程婵娟	何建奎	阎敏	张金梅

从 书 序

“21 世纪高等院校教材·金融学系列”是西安交通大学经济与金融学院学科建设的组成部分，经过专家论证和广大教师的共同努力，终于和读者们见面了。

西安交通大学是一所覆盖理、工、医、经、管、文、法等多学科的综合性和大学。1896 年始创于上海，初名南洋公学，1921 年改称为交通大学，1956 年主体内迁西安而于 1959 年定名为西安交通大学。现有院士 14 名，102 个学科（专业）有博士学位授予权，157 个学科（专业）有硕士学位授予权。

编写金融学系列教材，是基于我国经济国际化的不断发展，特别是加入 WTO 后对金融人才的迫切需求。为了培养高质量、复合型、应用型和创新的金融人才，丛书委员会对此进行了认真的论证和积极的组织。

这套教材的特点有四个方面：第一，学术理论前瞻。丛书立足于金融全球化背景，从金融发展进程和当前趋势，揭示了金融运动客观规律，吸收了当前国内外最新研究成果，将我国金融发展置于全球金融发展格局之中进行审视。第二，学科体系完整。这套教材是目前国内金融学科丛书群体中最大的教科书体系，包括了金融学所有基础课程和当前金融学专业课程，在满足读者系统学习的同时，又给乐于钻研的读者提供了选择空间。第三，学风严谨务实。丛书体现了综合性大学的多学科和综合性优势，顺应了自然科学和社会科学交融研究的国际化潮流，避免了单一学科的狭隘性。丛书融合了经济学、管理学、工学、理学和医学的研究方法，引导读者进行多视角思维，有利于他们全方位、立体化地认识经济与金融发展。第四，适用读者面宽。丛书在严格的逻辑性和理论性要求前提下，考虑了当前经济发展对金融知识的需求，使抽象原理和专业内容通俗化，提高经济、管理、人文、法律学科在校学生的学习效率，也方便在职人员学习。

感谢西安交通大学的支持，感谢中国人民银行的帮助，感谢科学出版社卢秀娟编辑的操劳。同时，我们渴望得到国内外金融理论和实务部门专家的批评与建议。

我们的联系方式如下：

西安交通大学金融学系列教材编委会

通信地址：西安市雁塔西路 74 号

邮政编码：710061

传真：029 - 82656294

E-mail: JRX@xjtu.edu.cn

科学出版社经济管理编辑部

通信地址：北京市东黄城根北街 16 号

邮政编码：100717

传真：010-64033787

E-mail: wangweijuan@sohu.com

金融学系列教材编委会

2003 年 12 月

前 言

以美国为代表的现代投资银行业发展至今至少已有六七十年的历史。然而，在投资银行业发达的诸多国家中却很少见到全面、系统介绍投资银行理论与发展实务方面的教科书及研究材料，这以贝多广先生在其给当代金融名著译丛——《金融体系中的投资银行》一书所作的中文版序言为证：“20世纪90年代初，我在美国做访问学者时，就试图物色有关书籍，结果是无功而返。1995年再次赴美，那时我已进入投资银行业工作，对与投资银行有关的文献更感兴趣，几乎走遍纽约的大小书店，但成效甚微，只找到一本讲述投资银行业发展历史的书，重点是讨论投资银行业在伦敦、纽约和东京三个金融中心的发展。”之所以出现这种情况，固然有经济发达国家的理论界和教育界对本国既定存在和成熟发展的投资银行业认为并无必要再作更深研究，以及他们的经济学专业中并不设置该项学科和课程的原因，但对理论的发展和科学研究而言，这无疑是一大缺憾。

20世纪90年代以后，中国的投资银行业开始起步并迅速发展起来。然而，从现实来看，中国的投资银行业及与之相关的证券业发展至今，道路坎坷，问题多多，其根本原因就是缺乏必要的理论指导。也正是在这种“饥渴”的需求中，从20世纪末开始，中国市场上开始出现少量的关于投资银行方面的教科书及研究性的文章和材料。尽管这些书籍和材料各有千秋，其内容涉及到了投资银行发展的各个方面，但全面系统介绍现代投资银行业发展理论和实务，以及包括专家介绍中国投资银行发展实践的书籍和材料却少之又少。应时代的要求，更是为了满足国内金融学本科教学的需要，我们组织编写了这本金融学系列教材《投资银行学》。

我们在编写《投资银行学》的过程中，力求遵循三个基本原则，即全面性、时效性和实践性，并使“三原则”贯穿全书的每一章节。

全面性。一是保持内容的完整无缺和写作格式上的规范性；二是既注重基本理论的介绍，又注重投资银行业务操作实务的介绍，并将理论与实务内容相结合。全书共分13章，从内容结构上又分为三大块：第一、二、三章和第十二章为投资银行的基本理论，包括投资银行综述、投资银行的组织结构、投资银行的业务运营和投资银行的风险管理；第四至十一章分章别类介绍投资银行的基本业务；第十三章为中国投资银行业的发展，包括中国投资银行的发展轨迹、业务实践及新世纪发展战略选择。全书既有理论，又有实务；既有国际投资银行的业务操作规范，又有中国投资银行业发展的具体国情，体现出内容的全面性和完整

性；另外，每章设有思考题，便于学生课后复习和讨论。

时效性。一是坚持历史分析和实时分析相结合，突出当代投资银行业发展的经济背景和金融环境分析，从发展轨迹中探寻当代投资银行发展规律及其经济联系；二是依据 20 世纪 90 年代以后国际投资银行业发展变革的实践，总结出当代投资银行业发展的基本趋势，并对当代投资银行的创新性业务列专章介绍，突出当代投资银行网络化和创造性的新特点。上述内容在理论和实务有关章节均有反映；另外，对中国投资银行的介绍突出其新世纪面临的经济背景和条件分析，进而寻求中国投资银行业在新形势下的发展战略选择，真正体现中国投资银行业发展与国际接轨及与时代接轨的新特点。

实践性。一是注重当代投资银行业务发展实践和操作规范的总结；二是注重现代经济管理理论在投资银行业务操作实践中的应用。本书除了在第一和第十三章中概括介绍国际投资银行业和中国投资银行业的发展实践外，核心章节（第四至十二章）全面系统介绍国际投资银行的业务操作实践和规范；同时，在投资银行核心业务的有关章节中，对应介绍了当代投资银行业务运营和管理的相关制度和操作规程，突出介绍了当代投资银行风险管理的 VaR 理论和方法。特别值得一提的是，本书在投资银行核心业务的章节之后，均安排有相对应的操作案例及案例分析，既为中国投资银行业的发展提供国际借鉴，又为中国投资银行开展业务提供操作规范和理论指导，具有现实的可操作性。

本书由阎敏提出编写大纲，并由曹丽丽、钟翔宇等参与撰写，最后由阎敏总纂成稿。其中的章节编写分工为：第一、十三章阎敏；第四、五、六、九、十一章曹丽丽；第三、七、八、十章钟翔宇；第二章杨振宇；第十二章黄红军、苟文峰。另外，本书在编写过程中，徐艳丽、庞静、高小敏等在资料的搜集、初稿的打印及文字的校对等方面也做了大量的工作，在此一并表示感谢。

由于时间仓促，错误在所难免。诚恳希望专家和读者不吝指正，以便再版时进一步完善。

阎 敏

2004 年 10 月 31 日

目 录

丛书序

前言

第一章 投资银行综述	1
第一节 投资银行的本质.....	1
第二节 投资银行的起源与发展.....	4
第三节 投资银行与金融体系的关系	12
思考题	19
第二章 投资银行的组织结构	20
第一节 投资银行的组织形式	20
第二节 投资银行的组织结构	23
第三节 投资银行的公司治理结构及机构设置	30
思考题	37
第三章 投资银行的业务运营	38
第一节 投资银行的业务	38
第二节 投资银行的发展模式	45
第三节 投资银行业务的发展趋势	49
思考题	54
第四章 投资银行的证券承销业务	56
第一节 证券承销业务的前期准备	56
第二节 证券承销业务的操作程序	64
第三节 证券发行定价	74
第四节 证券承销的运营方式	83
思考题	94
第五章 投资银行的经纪业务	95
第一节 经纪业务概述	95
第二节 经纪业务的操作程序	99
第三节 信用经纪业务.....	106
第四节 经纪业务的管理.....	114
思考题.....	122

第六章 投资银行的自营业务	123
第一节 自营业务概述.....	123
第二节 自营业务的运营方式.....	130
第三节 自营业务的风险管理.....	136
思考题.....	149
第七章 投资银行的企业并购业务	150
第一节 企业并购概述.....	150
第二节 企业并购的业务流程.....	157
第三节 投资银行在企业并购中的作用.....	163
思考题.....	174
第八章 投资银行的项目融资业务	175
第一节 项目融资概述.....	175
第二节 项目融资的框架结构.....	178
第三节 投资银行在项目融资中的作用.....	197
思考题.....	203
第九章 投资银行的资产管理业务	204
第一节 资产管理业务概述.....	204
第二节 资产管理业务的种类.....	210
第三节 资产管理业务的运营和管理.....	216
思考题.....	229
第十章 投资银行的风险投资业务	230
第一节 风险投资概述.....	230
第二节 风险投资业务的运作过程.....	239
第三节 投资银行在风险投资不同发展阶段中的作用.....	244
思考题.....	257
第十一章 投资银行的创新	258
第一节 投资银行创新概述.....	258
第二节 投资银行的服务创新.....	267
第三节 投资银行的人才管理创新.....	273
思考题.....	284
第十二章 投资银行的风险管理	285
第一节 投资银行风险概述.....	285
第二节 投资银行的风险管理.....	288
第三节 VaR 模型及其在投资银行风险管理中的应用.....	298
思考题.....	312

第十三章 中国的投资银行	313
第一节 中国投资银行概述.....	313
第二节 中国投资银行发展实践.....	323
第三节 新世纪中国投资银行发展战略.....	334
思考题.....	345
主要参考文献	346

第一章 投资银行综述

【本章提要】本章概要讲述投资银行的本质特征和基本业务，比较投资银行与其他金融机构的异同，回顾投资银行的发展轨迹，分析其发展趋势，并探讨投资银行在整个金融体系中的地位与作用。

第一节 投资银行的本质

一、投资银行的定义

什么叫投资银行？这个问题听起来似乎简单，但要确切回答却十分困难。迄今为止，中外理论界对投资银行仍然没有一个规范统一的定义和概念解释，投资银行最为发达的美国在理论界的权威资料中最早出现的与“投资银行”概念相联系的称谓，是20世纪40年代末（1947年）所成立的“投资银行家协会”（The Investment Bankers Association）；我国国内研究投资银行的资料（包括教科书）中，对投资银行概念的界定一般引用美国著名金融投资专家罗伯特·库恩（Robert Kuhn）在其20世纪50年代所著写的《投资银行学》中所给出的四个基本定义。罗伯特·库恩根据美国投资银行业发展的历史进程，将不同发展阶段的投资银行分别界定为最狭义、较狭义、广义和最广义的“投资银行”。其最狭义的定义认为“投资银行仅指一级市场上承销证券的金融机构”，即指美国20世纪30年代的投资银行；其最广义的定义认为“任何经营华尔街金融业务的银行，都可以称为投资银行”。至于在最狭义和最广义的定义之间，罗伯特·库恩则根据金融机构的业务是否涉及资本市场和部分资本市场，进而界定该金融机构是否属于投资银行。

上述关于投资银行的定义，虽然并未规范和统一，但至少有一点是肯定的，这就是：投资银行并不是一种或独立的金融机构，或者说不仅仅是经营某一类单一业务的金融机构的称谓，而是对经营某一行业的金融机构的笼统称谓，这一行业恰恰就是涉及资本市场的“证券业”。我们似乎可以这样认为，凡是经营业务涉及资本市场证券业的金融机构，均可称其为“投资银行”（尽管这些金融机构的实际名称五花八门，甚至可能和证券毫不沾边）；相反，凡是经营业务与资本市场证券业务没有直接关系的金融机构（尽管其实际名称涉及“投资”和“银行”），我们却不认为其属于“投资银行”的范畴。

然而，上述的“投资银行”概念仍然会随着金融业的发展而受到挑战，特别

是 20 世纪末以来, 世界各国的金融业混业经营趋势明显加强, 几乎所有的金融机构业务经营均在向“证券化”方向转化。如果仅以其活动领域是否涉及“资本性证券业”为标准划分是否是投资银行, 似乎也非常困难。确切一点讲, 投资银行并非某一种业务范围非常限定的金融机构, 而是区别于储贷业、基金业和保险业的另类行业, 即“投资银行业”。因此, 要明确投资银行的本质, 还必须全面研究投资银行的业务活动, 以及与其他金融各业的区别。

二、投资银行的业务分类

从当今国际投资银行业发展的实践来看, 投资银行经营的金融业务几乎是无所不包, 甚至与储贷业、基金业及保险业均有不可分割的关系。但究其本质, 投资银行的主营业务还是比较具体的, 大体可划分为五大类, 即证券类、投资类、管理类、服务类和创新类。

(一) 证券类业务

这类业务是投资银行的本源业务, 也是投资银行业在本质上区别于其他金融业的一个基本点。投资银行的证券类业务具体包括证券承销业务、证券经纪业务以及证券自营业务。

(二) 投资类业务

即投资银行直接投入资本, 进行资本运营的业务, 具体包括风险投资业务、租赁投资业务、信托投资业务等。但也不排除投资银行在上述业务中以中介商的身份出现, 仅为委托人提供投、融资服务的业务。

(三) 管理类业务

即投资银行代委托人保管、处置和营运资财的业务, 具体包括资产管理业务和基金管理业务。这类业务与下述的服务类业务所不同的是, 投资银行管理的资财直接形成投资银行的资产和负债, 因此属于投资银行的表内业务。

(四) 服务类业务

即投资银行直接以中介商的身份为其客户提供中介服务并进而收取服务费和佣金的一种业务。这类业务与证券经纪业务在性质上相同, 但服务对象有所不同, 与管理类业务也有区别, 属于投资银行的表外业务, 具体包括公司并购、项目融资、财务咨询、市场研究、企业策划等。

(五) 创新类业务

这是指 20 世纪 60 年代以后, 随着金融创新的出现, 投资银行在其传统业务基础上开发出的一系列区别于上述业务的一些新业务, 具体包括资产证券化业务、金融衍生品业务、网上金融交易业务等。

上述五大类业务基本上划定了投资银行的经营范围, 即涉及以资本市场为轴心而扩展的各类投融资业务。但仔细考查不难发现, 投资银行是一类主要为投融资活动提供中介服务的金融机构, 尽管投资银行在其本源业务——资本性证券的承销和经纪业务基础上也发展了证券自营业务, 同时也对风险企业进行直接投资, 但“投资”毕竟不是投资银行的主营业务和追求发展的主要途径。因此, 在这一点上, “投资银行”是一个几乎完全名不符实的称谓。然而, 其所以将投资银行列入“银行”的范畴, 一方面是因为投资银行由商人银行发展而来, 从商业银行分离而出(本章第二节就此要作更详细的考查), 另一方面也是因为投资银行同属投融资中介性金融机构, 是货币资本的集散枢纽。因此, 作为投融资中介的“银行”, 投资银行与商业银行在本质上属于同类金融机构。

三、投资银行与商业银行的区别

投资银行与商业银行虽然同属投融资中介性金融机构, 但仍然存在多方面的差别(如表 1.1):

表 1.1 投资银行与商业银行的区别

差 别	投 资 银 行	商 业 银 行
产生的经济基础	证券业发展的投融资需求	货币资金的流动性需求
本源业务	证券承销	存款、贷款、结算
活动领域	资本市场	货币市场
业务种类	证券类、投资类、管理类、服务类	资产类、负债类、中间类、表外类
业务对象	机构投融资者为主	以中小企业及个人为主
经营方式	中介为主的服务	借贷为主的经营
营运特点	业务种类繁多、经营形式多样	业务品种和经营形式相对单一
管理原则	“三公”即公开、公平、公正	“三性”即安全性、流动性、盈利性
利润来源	佣金、手续费、证券自营差价	存贷利息差价
风险状况	投资人风险大于投资银行风险	商业银行风险大于投融资者风险
投融资功能	中长期直接融资和间接投资	中短期间接融资和直接投资

需要说明的是，投资银行与商业银行在媒介投融资时，二者发挥媒介功能的方式、途径以及作用的效果均存在很大区别。表中“投融资功能”项下的区别仅是一个简单的归纳，其具体分析详见第三节“投资银行的功能”。

另外，在受监管的程度上，投资银行和商业银行也有一些区别。由于商业银行的经营风险往往涉及整个金融体系的安全，因此，商业银行历来是受监管最严的行业；而投资银行的业务风险相对较小，且其风险主要集中于证券投资人，故受监管的程度相对于商业银行较为宽松。而且，投资银行的风险监管多以行业自律为主，政府的外部监管辅之；而商业银行则不同，政府更多地授权中央银行对其进行宏观监管和调控，从而防范商业银行经营风险给整个金融体系带来的威胁。

第二节 投资银行的起源与发展

追溯投资银行的历史，必须首先将投资银行定位为“从事证券经销和投资业务”的机构，不然我们将会遇到和寻找投资银行正式命名时同样的迷茫。因为在19世纪的欧美，“银行”是一个笼统的概念，凡是吸收公众存款，然后投资于企业贷款和经销证券业务的，统统称为“银行”，根本不分商业银行和投资银行。只是到了近代（20世纪40~50年代），金融界为了将“发放贷款”的“银行”与“投资证券”的“银行”区分开来，才给后者冠以“投资银行”的称谓，而且，这仅仅是美国金融界的叫法。在英国，投资证券的金融机构被称为“商人银行”，而日本干脆直呼其“证券公司”；在其他国家，将投资证券的金融机构直接称为“投资银行”的，至今甚至难找到几个。因此，仅从名称上追寻投资银行的起源，是难以做到的；相反，如果我们认定“从事与证券相关业务的机构就是投资银行”，则投资银行最早起源于17世纪的欧洲大陆。

一、早期的投资银行

早期的投资银行是随着欧洲大陆的海外贸易的发展而发展起来的。16世纪末到17世纪初，随着航海事业的逐步发达，欧洲资本主义工业发展较快的英、法、德、意大利等国家与东南亚、非洲及美洲大陆的区域贸易和国际贸易迅速发展起来，随之而来的是一大批因贸易发家的巨商富贾，他们手中积聚了巨额的金银财富，而且也积累了丰富的有关商品和国内外市场的专业知识。这些大商号信誉卓著，不但自己从事贸易，而且为其他商人保管货币，提供资金融通，逐步发展成为商业汇票承兑的经纪人和早期的银行家。由于从事金融业务既轻松，又盈利丰厚，商人们宁愿放弃从事贸易的行当，而专门从事承兑汇票和融资贷款的业务，商人银行就这样形成了。

整个 17 世纪是商人银行发展的最兴旺时期，这和当时欧洲贸易的兴旺发达密切相关。意大利商人银行在 17 世纪初发展成为欧洲大陆银行业的领头羊，意大利的威尼斯和佛罗伦萨也因此成为当时欧洲大陆的金融中心；其次是荷兰，其商人银行和商业银行家大量从事国际贸易活动中融通资金、承兑汇票以及为外国政府提供贷款的业务，曾一度取代意大利在银行业的霸主地位，一跃成为 17 世纪中叶欧洲乃至国际金融中心；17 世纪末到 18 世纪初，德意志经济的迅猛扩张，使其短期内成为欧洲商人银行的主力军。

17 世纪末英国资产阶级革命的成功，为英国资本主义经济发展和殖民地扩张开辟了道路；18 世纪前半叶的几十年中，英国率先完成了资本主义的“工业革命”，生产力水平有了极大程度的提高。伴随着大规模的殖民地扩张，到 18 世纪后半期，英国成为世界经济强国，伦敦逐渐取代阿姆斯特丹成为世界贸易和金融中心，其金融核心地位为英国商人银行的发展创造了条件。大批商号涌入英国，在伦敦建立营业场所，伦敦金融市场短期内成了商人银行争相开展投行业务的乐园。商人银行利用其手中的巨额资金，不但大量承兑票据，为贸易提供融资，而且大量进行英国政府债券的投机买卖，从中牟取巨额利润，成为巨富商号。到了 19 世纪初，伦敦金融市场上颇具盛名的巨富商号有霸菱、施罗德、汉布罗和罗斯柴尔德等。

美国的投资银行业起源于 18 世纪末。理论界公认的美国投资银行的创始人是撒尼尔·普赖姆，他是 18 世纪 90 年代纽约华尔街上最著名的股票经纪人，由他成立的普赖姆·华德金公司是华尔街上主营证券交易和外汇买卖的最大投资银行。不过，美国投资银行业的较大规模发展是从 19 世纪后半叶开始的，特别是美国南北战争期间，政府为战争筹资发行债券，以及战争结束后，美国大兴基础设施建设（大规模修建铁路）也引发了大规模筹资的需求，从而刺激了美国投资银行业的大发展。投资银行通过承销政府的战争债券和铁路债券而迅速扩展业务，不但为自己积累了资本，更重要的是为其后期的发展积累了经验。可以说，美国内战后经济的复苏一直到 1929 年大危机前的经济繁荣，这一时期是美国投资银行业发展的鼎盛时期。这一时期及以前美国投资银行业发展的最大特点是，在美国的经济金融界并不存在真正的投资银行，所谓的投资银行是指美国一些大的商业银行内部的证券投资附属机构，投资银行的发展是和商业银行紧密融合在一起的。

二、近代投资银行的发展

美国投资银行是近代投资银行业发展的典型代表，逐步形成了投资银行业发展的主流。19 世纪末到 20 世纪初，美国经济在经过急骤短暂的衰退之后，继而走向真正的经济繁荣。市场上日益充裕的资金供给和日趋高涨的经济建设资金需

求，引致了债券的大量发行，这些债券既包括国内政府和企业的本币筹资债券，也包括了来自欧洲和拉丁美洲一些国家在美国债券市场上发行的美元扬基债券。美国的投资银行在承销和安排国内外债券交易活动中赚取了丰厚的费用收入，这为当时整个银行业的发展壮大奠定了充实的资本。同时，美国新政府对银行业支持国内经济发展，以及在国际收支平衡方面做出的卓著贡献备加赞赏，并不在乎银行将公众存款是借给了政府还是企业，是用于国内债券投资还是用于国外融资安排。银行业赢得了新政府和民众的广泛拥戴，这自然成为 20 世纪初二三十年内美国银行业（包括商业银行与经销证券的投资银行）鼎盛发展的一股政治力量。在 1929 年股市大跌来临之前的数十年间，依靠债券承销而大发其财的最成功者当数由查尔斯·米切尔（Charles Mitchell）领导的纽约国民城市银行，其证券业务主要依靠它的证券附属机构——国民城市公司来运营的。这一时代也同时造就了包括摩根·塞利格曼·斯培叶、摩顿·罗斯、梅里尔·林奇及雷曼兄弟等一大批著名的投资银行家。

美国投资银行业在不断壮大自身的同时，为了赚取更多的证券承销收入，有实力的各大银行都纷纷在海外设立证券投资机构，抢占海外证券市场。在 19 世纪末期，美国投资银行借助美国政府债券在欧洲市场行销的大好机会，将自己的证券承销业务迅速扩展到欧洲，开始在法兰克福市场，后来又推进到伦敦市场。美国投资银行依靠自身强大的资金实力，以及在本土证券业务经营中积累的经验 and 技巧，与欧洲的商人银行展开了激烈的竞争。取胜者当然是美国投资银行，欧洲商人银行发展受到了很大的挫伤，许多小银行在竞争中倒闭，或转做传统的票据承兑、贴现及贷款业务，不再经营证券业务。美国投资银行逐渐成为欧洲证券市场上的主流，大有异军突起之势。也正是通过扩展海外业务，美国投资银行逐步演变成为真正的国际投资银行。

美国投资银行在 19 世纪末 20 年代初的崛起，有其天然的历史条件和政策机遇，包括受益于美国证券市场的迅猛发展，以及美国政府债券在欧洲市场上的大量交易，更受益于美国证券业与银行业的混合生长。尤其是美国新政府早已让证券业发展刺激起来的经济繁荣冲昏了头脑，对银行业利用充裕的公众存款大搞证券投机的事实更是熟视无睹。当时各国政府对证券市场都没有设立专门的机构进行监管，对证券市场的风险更没有引起足够的重视，投资银行在证券市场价格大幅涨跌中饱赚了利润，同时也埋下了自我毁灭的种子。直到美国 1929 年 10 月 28 日股市大崩溃引起的其后长达三年的经济大萧条，美国政府才意识到这样的政策需要改革，投资银行因此也被冠上了引起股市大跌的罪魁祸首之恶名。然而，不论投资银行遭到了多大的非议，投资银行业的发展终究因证券市场的萧条而遭到了极大的挫伤，无数投资银行因巨额损失而破产倒闭，自灾难发生后短短的三年里，美国的投资银行减少了一大半（1930~1933 年美国共有 7763 家银行