

INVESTMENT BANKING

投资银行学

理论与案例

马晓军 编著



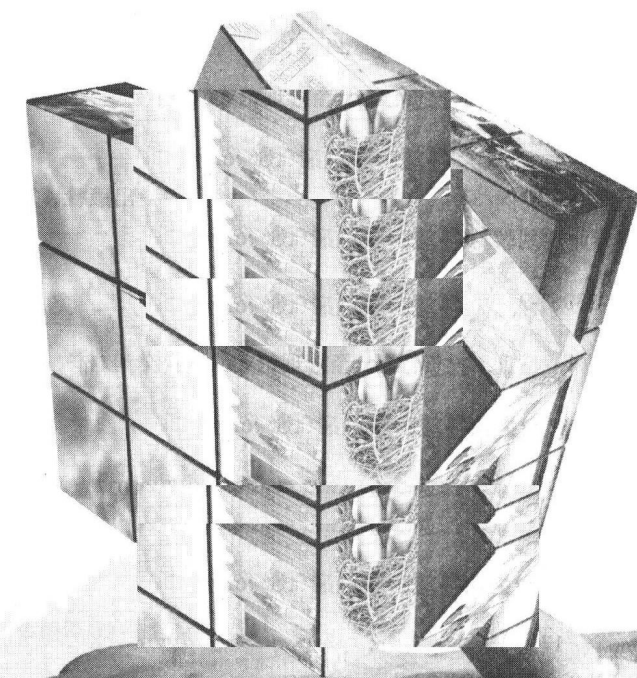
机械工业出版社
China Machine Press

经济管理类专业规划教材
金融学系列

INVESTMENT BANKING

投资银行学 理论与案例

马晓军 编著



机械工业出版社
China Machine Press

全书从投资银行的概述讲起，对股份有限公司与首次公开发行有详细的介绍，并结合上市公司再融资、债券的发行和承销、公司并购、资产证券化、项目融资、资产管理业务以及投资银行的风险管理等内容详细讲解了投资银行业务的方方面面。本书注重案例与理论的结合，用通俗易懂的方式将复杂的投资银行理论融入教材之中，适合金融专业和经济专业的学生阅读。

封底无防伪标均为盗版

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目（CIP）数据

投资银行学：理论与案例/马晓军编著. —北京：机械工业出版社，2011.1
（经济管理类专业规划教材·金融学系列）

ISBN 978-7-111-33063-9

I. 投… II. 马… 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（2011）第 005546 号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）

责任编辑：章集香 版式设计：刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷

2011 年 2 月第 1 版第 1 次印刷

185mm×260mm · 17 印张

标准书号：ISBN 978-7-111-33063-9

定价：32.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 88379210；88361066

购书热线：(010) 68326294；88379649；68995259

投稿热线：(010) 88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com

投资银行已有数百年的历史，而现代意义上的投资银行（如高盛公司），也有一百多年的历史了。百年以来，随着主要投资银行的上市以及监管的加强，投资银行的神秘面纱逐渐清晰地展现在世人眼前，从而使我们关于投资银行学的课程有了可行的教学体系和相应的资料。

在 2008 年席卷全球的金融危机中，美国五大投资银行或倒闭或被收购，剩下的高盛和摩根士丹利选择了转型为银行控股公司，因此，在名义上，投资银行似乎已经选择了死亡，但是投资银行实质性的业务并没有消亡，而是在新的外壳之下，继续在资本市场上开疆拓土。可以说，这次金融危机，对美国投资银行的打击是“名亡实存”，而且我们发现，投资银行实际的业务已经被更为广泛的金融机构所选择，比如商业银行、私募股权基金、对冲基金、小型投资公司、管理咨询公司等，而传统的投资银行只是其中最为活跃、业务覆盖面最广的机构而已。资本市场相对于传统银行体系的高速发展，为投资银行以及从事投资银行业务的其他金融机构提供了充分的养料，从这个意义上说，投资银行业务方兴未艾。

在我国，证券市场从建立至今，不过短短 20 年历史，20 年期间，市场在风风雨雨中规范发展，我国投资银行的发展也经历了跌宕起伏，总体规模不断上升，业务品种不断完善。目前，投资银行已经成为企业发行上市、再融资、并购、资产管理等方面密切的伙伴，同时企业也在投资银行的帮助下，提高了公司治理水平，依托资本市场实现跨越发展，投资银行在提供资金、提高金融资源配置效率、引领产业结构升级等方面的作用日益体现。但是，总体而言，我国的投资银行规模还是较小，只相当于我国银行资产的 1%，尚未达到其在金融体系中相配的位置。在业务方面，收入来源过度依赖交易佣金，自营能力和规模较弱，并购重组咨询收入较少，产品创新受到抑制，这些都影响了我国投资银行的安全性和盈利性，使得我国的投资银行与国际同行相比，无论在规模上还是水平上，都相距甚远。在全球金融一体化的今天，如果我国的投资银行不能尽快与国际接轨，追赶国际投资银行的发展水平，那么，我国证券市场的份额会逐渐流失到国外同行手中，国内机构悲伤绝望地抛弃筹码而 QFII 悄然抄底的故事还会重演，对“两房”债券的风险和定价缺少清醒的认识而大举买入招致巨额亏损的案例还将有新的续集。

南开大学金融系自 2000 年对本科生开设“投资银行业务”课程以来，已历 10 载，10 年间，随着投资银行业务的迅速发展，课程内容也不断更新，每个学期总会有新的知识、新的案例增添到课堂中，这里面既有授课教师跟踪行业发展的心得，也有业界人士专业的指点，

还有历届学生在案例分析中的精彩感悟。我们呈现给读者的这本投资银行学教材，是对以前课程知识的一个总结，同时，我们也知道，投资银行业的精髓是它对经济的推动力，它永远使人充满激情地创新，因而投资银行学的知识、投资银行学的教材一定是开放的、不断创新的。

本书主要是面向全国高等院校金融类相关专业的本科生和硕士生，也可以为非金融类专业的学生在学习投资银行知识时选用。本书对从事投资银行业务的相关人员也有一定的参考价值。

本书的主要特点有三方面：其一是强调对投资银行基本知识和基本业务的掌握，各章都列出了知识要点，同时对基本知识点都进行了较为详细的阐述，从而避免学生因为对资本市场相关基础知识的陌生而难以理解资本运作，并且本书对投资银行的前沿理论和前沿实务进行了跟踪和更新；其二是注重案例教学，在一些重要的知识点上，本书都精选了相关案例，对案例也有简要的分析，而且这些案例也可以进一步地在课上或者课后进行更加详细的讨论；其三是所有内容均以中国的投资银行业务为主，辅以国外成熟市场投资银行业务的介绍，尤其在制度方面。在案例选择方面本书首先选择我国的相关案例，因为各国法律制度不同，金融市场发展程度不同，各国的投资银行业务还存在着比较大的差别。

由于投资银行业务处于不断的发展变化之中，而且编者的学识有限，书中不足之处在所难免，敬请各位专家、读者不吝赐教，以利于投资银行相关课程的不断完善。

马晓军

2010年9月10日

SUGGESTIONS | 教学建议

教学目的

本课程教学的目的在于让学生了解投资银行的各项基本业务，领会资本市场的运作模式，掌握证券发行、公司并购、资产管理、资产证券化等各个细分领域的基础知识，同时引导学生学习资本运作的一些案例，能够运用知识创造性地分析和解决问题。

前期需要掌握的知识

西方经济学、货币银行学、投资学、会计学、财务管理等课程的相关知识。

课时分布建议

教学内容	学习要点	课时安排		
		金融学 硕士研究生	金融学 本科生	非金融 专业本科生
第1章 投资银行概述	(1) 了解投资银行的基本概念 (2) 了解投资银行的主要业务 (3) 学习投资银行的存在形式和组织形式 (4) 了解我国投资银行的发展状况	2	2	4
第2章 股份有限公司 与首次公开发行	(1) 了解公司的概念和类别 (2) 分析上市融资的动机 (3) 学习证券发行的制度和程序 (4) 了解股票发行方式 (5) 股票发行的定价方法和价格影响因素 (6) 分析 IPO 折价现象 (7) 学习买壳上市和借壳上市	8	6	6
第3章 上市公司再融资	(1) 了解上市公司资本市场再融资的主要方式 (2) 分析配股、增发（公开增发和定向增发）以及可转换公司债券（包括可分离公司债）的特点 (3) 了解再融资的承销风险	4	4	4
第4章 债券的发行和承销	(1) 了解债券的基本概念、特征和主要分类 (2) 学习国债的发行、承销和交易 (3) 了解政策性金融债券和金融企业债券的发行 (4) 了解公司债券的发行条件、发行主体、发行程序和发行定价 (5) 了解短期融资债券和中期票据的发行制度、发行条件和发行程序 (6) 了解我国债券交易的主要市场	6	4	4

(续)

教学内容	学习要点	课时安排		
		金融学 硕士研究生	金融学 本科生	非金融 专业本科生
第5章 公司并购	(1) 了解公司并购的概念和类型 (2) 分析公司并购的动因 (3) 了解公司并购的一般操作程序 (4) 分析公司并购的支付方式 (5) 学习杠杆收购的概念、一般程序、风险和收益 (6) 学习反收购策略 (7) 学习要约收购的各项知识	8	8	6
第6章 资产证券化	(1) 了解资产证券化的定义 (2) 学习资产证券化的基本结构 (3) 掌握资产证券化的特点 (4) 学习资产证券化的各种产品 (5) 分析资产证券化的收益和风险 (6) 了解目前我国资产证券化的主要形式和特点	6	0/4	4
第7章 项目融资	(1) 了解项目融资的定义 (2) 了解项目融资的基本特征 (3) 熟悉项目融资的步骤 (4) 分析项目的投资结构、项目的融资结构、项目的资金结构和项目的信用保障结构 (5) 学习“产品支付法”或“产品购买协议”模式 (6) 把握 BOT 模式的基本概念及运作程序 (7) 把握 PPP 模式的基本概念及运作模式	6	0/4	0
第8章 资产管理业务	(1) 了解资产管理业务的基本概念 (2) 了解资产管理业务的类别及其业务发展特点 (3) 学习证券投资基金的基本概念以及投资管理过程 (4) 了解私募股权基金的概念、类别和运作模式 (5) 了解对冲基金的概念、特点和种类	4	4	4
第9章 投资银行的风险管理	(1) 了解投资银行风险的整体特征和具体各项业务的风险 (2) 学习投资银行风险的全面管理模式 (3) 学习投资银行的风险管理架构 (4) 熟悉以 VaR 为代表的投资银行风险管理技术 (5) 学习投资银行监管的目标和原则、主要监管模式和主要监管内容 (6) 了解次贷危机后投资银行监管政策的变化	4	4	4
课时总计		48	32/40	36

说明:

- (1) 在课时安排上,对于硕士研究生可以安排48个课时;金融专业本科生和非金融专业本科生可根据36个课时安排。对于硕士研究生,在讨论和案例分析方面需要增加时,可定为48课时;对于金融类专业本科生,建议采用36课时,但是可以根据情况在第6章和第7章中任选一章讲授;对于非金融专业的本科生,也建议采用36课时,但是在内容方面,需要偏重基础知识,同时也可能需要教师根据情况适当补充相关的专业知识。
- (2) 本书中没有专门设立关于金融工程与金融衍生品的章节,这是因为其可能会与相关的其他课程冲突,如有需要,教师可以灵活安排,增加这方面的知识介绍。
- (3) 讨论、案例分析等所需的教學时间已经包括在前面各个章节的教学时间中。

CONTENTS | 目录

前言
教学建议

1	第1章 投资银行概述
1	本章提要
1	重点与难点
1	1.1 投资银行的定义及基本业务
10	1.2 投资银行的存在形式和组织形式
16	1.3 投资银行的基本经济功能
20	1.4 我国投资银行的发展
24	本章小结
25	思考题
26	第2章 股份有限公司与首次公开发行
26	本章提要
26	重点与难点
26	2.1 股份有限公司
29	2.2 上市融资的动机
34	2.3 首次公开发行与股票上市
40	2.4 股票发行方式
48	2.5 股票上市
51	2.6 股票发行定价
60	2.7 买壳上市
69	本章小结
70	思考题

71	第3章 上市公司再融资
71	本章提要
71	重点与难点
71	3.1 上市公司发行新股
76	3.2 上市公司发行可转换公司债券
84	本章小结
84	思考题
86	第4章 债券的发行和承销
86	本章提要
86	重点与难点
86	4.1 债券的基本知识
90	4.2 国债的发行与承销
98	4.3 金融债券的发行
100	4.4 公司债券的发行与承销
105	4.5 短期融资券与中期票据的发行
108	4.6 我国的债券交易市场
111	本章小结
111	思考题
112	第5章 公司并购
112	本章提要
112	重点与难点
112	5.1 并购的概念和类型
116	5.2 公司并购的动因
122	5.3 公司并购的一般操作程序
128	5.4 公司并购的支付方式
132	5.5 杠杆收购
139	5.6 反收购策略
146	5.7 要约收购
153	本章小结
153	思考题

154	第6章 资产证券化
154	本章提要
154	重点与难点
154	6.1 资产证券化的基本概念
161	6.2 资产证券化的主要类型
168	6.3 资产证券化的收益和风险分析
172	6.4 我国资产证券化的发展
180	本章小结
180	思考题
182	第7章 项目融资
182	本章提要
182	重点与难点
182	7.1 项目融资的基本概念
189	7.2 项目融资的基本结构
200	7.3 “产品支付法”或“产品购买协议”模式
203	7.4 BOT 模式
209	7.5 PPP 模式
214	本章小结
214	思考题
215	第8章 资产管理业务
215	本章提要
215	重点与难点
215	8.1 资产管理业务概述
221	8.2 证券投资基金
229	8.3 私募基金
240	本章小结
240	思考题

242	第9章 投资银行的风险管理
242	本章提要
242	重点与难点
242	9.1 投资银行的风险来源
244	9.2 投资银行的风险管理
250	9.3 投资银行的监管
257	本章小结
258	思考题
259	参考文献

投资银行概述

本章提要 >>>

投资银行是主营资本市场业务的金融机构，是金融市场中最为活跃的一支力量。本章首先定义了投资银行的概念，比较了投资银行与商业银行的异同，概括了投资银行的主要业务，然后介绍了各国投资银行的存在形式和组织形式，最后介绍了我国投资银行的发展情况。

重点与难点 >>>

- 投资银行的基本概念以及基本业务
- 投资银行与商业银行的异同
- 投资银行在美国、欧洲、英国、日本等主要国家和地区的存在形式
- 投资银行的简要发展历史
- 投资银行主要的组织形式及各种组织形式的优缺点
- 投资银行对一国经济的内在推动作用
- 我国投资银行的简单发展历史以及经营特点

1.1 投资银行的定义及基本业务

1.1.1 投资银行业务的定义

投资银行（investment bank），其业务起源于欧洲，其名称来自于美国。19 世纪前，“银行”只是一个笼统的名称，凡是从事存贷款和投资、证券发行等业务的金融机构，都可以称为银行。1933 年美国在大危机之后由国会通过《1933 年银行法》（Banking Act of 1933）或称《格拉斯-斯蒂格尔法》（Glass-Steagall Act），分隔了商业银行和投资银行的业务界限，明确禁止商业银行投资证券经纪业务，投资银行亦不得从事吸收存款及办理放款等商业银行的业务，分业型经营模式至此开始。典型的事例是老牌的银行 JP 摩根拆分为 JP 摩根银行和摩根士丹利公司，前者继续其商业银行业务，后者新起炉灶，专门从事投资银行业务。而在 1933 年之前，美国银行业处于混业经营状态，并没有明确的商业银行与投资银行之分，商业银行既经营存贷款业务，也经营投资业务。比如，花旗银行在早期是以承销作为其主要业务的。1947 年美国成立“投资银行协会”（Investment Banking Association），投资银行的名称基本成形。

根据罗伯特·劳伦斯·库恩在《投资银行学》一书中的定义^①，根据业务涵盖范围的大小，投资银行业务可以分为四个层次。

最广泛的定义包括了金融机构的全部业务，从国际承销业务到零售交易业务以及其他许多

① 罗伯特·劳伦斯·库恩. 投资银行学 [M]. 北京: 北京师范大学出版社, 1996: 4-5.

金融业务，如不动产投资和保险。

第二广泛的定义是：投资银行业务包括所有资本市场的活动，从证券承销、公司融资到并购，以及基金管理和风险投资等，但不包括不动产经纪、保险和抵押贷款业务。

第三广泛的定义是：投资银行业务只限于某些资本市场业务，着重于证券承销和公司并购，但不包括基金管理、风险投资、商品交易、风险管理交易等。

最狭义的定义是：投资银行业务仅限于从事一级市场证券承销和资本筹措、二级市场证券交易和经纪业务。

目前普遍被接受的是第二种定义，它比较准确地描述了当今投资银行的业务范围，即投资银行业务是指以资本市场为主的金融业务，它主要包括公司资本市场上的融资、证券承销、公司并购，以及基金管理和风险投资等业务，而主要从事这种活动的金融机构，则称为投资银行。

1.1.2 投资银行与商业银行

在现代金融体系中，投资银行和商业银行构成了金融市场的主体部分，是最基本、最核心的两类金融机构，这两类金融机构，虽然在不同国家因为法律制度的不同，其业务范畴的划分有所不同，但很多金融机构已经表现出混业经营的特色，商业银行可能从事投资银行的业务，而投资银行也可能从事商业银行的业务。尤其是2008年9月，美联储宣布高盛集团和摩根士丹利获准向银行控股公司转型，该举措标志着美国传统的独立投行模式由此宣告终结。但是，我们还是可以根据其业务的专注程度而区分为商业银行、投资银行和全能银行。

投资银行和商业银行的区分，主要是依据1933年的《格拉斯-斯蒂格尔法》所限定的框架范围，在此范围内，投资银行指的是以资本市场业务作为其主要收入来源的专业性金融机构，其基本业务包括证券发行和承销、私募发行、公司并购重组、证券经纪和交易、基金管理、风险投资、财务咨询等。而商业银行则可以吸收公众存款、发放贷款，其本源业务是债务属性的存贷款业务。

投资银行和商业银行的具体比较如表1-1所示。

表 1-1 投资银行和商业银行的比较

	投资银行	商业银行
本源业务	证券承销与交易	存贷款业务
融资功能	直接融资	间接融资
活动领域	主要活动于资本市场	主要活动于借贷市场
业务特征	难以用资产负债表反映	表内与表外业务
利润来源	佣金	存贷款利差
风险特征	一般情况下，投资人面临的风险较大，投资银行风险较小	一般情况下，存款人面临的风险较小，商业银行风险较大
经营方针	在风险控制下，稳健与开拓并重	追求安全性、盈利性和流动性的统一，坚持稳健原则
监管部门	主要是证券监管当局	主要是银行监督机构

1999年，美国颁布了《金融服务现代化法案》，此法案废除了《格拉斯-斯蒂格尔法》中禁止银行拥有证券关系企业的规定，并允许银行控股公司可以不受限制地从事证券承销、买卖以及共同基金业务、保险业务，打破了20世纪30年代以来美国银行、证券和保险业之间的法律壁垒，允许金融领域混业经营。在这样的背景之下，原先的投资银行的业务范围开始模糊，商业银行纷纷介入投资银行领域，从事发行承销、资产证券化、并购融资、基金管理等传统投资银行业务。

1. 投资银行和商业银行的区别

投资银行和商业银行是现代金融市场中两类最重要的中介机构，从本质上来讲，它们都是资金供给者和资金短缺者之间的中介：一方面使资金供给者能够充分利用多余资金以获取收益，另一方面又帮助资金需求者获得所需资金以求发展。从这个意义上来讲，两者的功能是相同的。然而，在发挥金融中介作用的过程中，投资银行的运作与商业银行有很大的不同：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。但在一般情况下，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，而只是收取佣金，投资者与筹资者直接拥有相应的权利和承担相应的义务。投资银行和商业银行的金融中介作用具体如图 1-1 和图 1-2 所示。

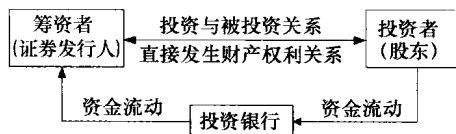


图 1-1 投资银行的直接融资金融中介作用

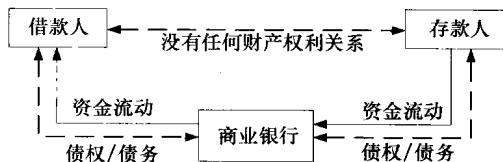


图 1-2 商业银行的间接融资金融中介作用

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的双重身份，对于存款人来说它是资金的需求方，存款人是资金的供给者；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，这种融资方式称做“间接融资方式”。

此外，商业银行是以资产负债业务为主，服务于借贷市场；而投资银行并不主要依靠资产负债业务，而是以中介业务为主，服务于资本市场。因此，投资银行与商业银行在其他方面亦存在较多的差别。

2. 投资银行和商业银行的关系

按照历史的发展，投资银行和商业银行的关系基本上可以分为四个阶段。

(1) 早期的自然分业经营阶段。

较为典型的投资银行在开始的时候是作为独立形态存在的。如美国的投资银行美林，在 19 世纪 20 年代创建之初，就是一家专门经销证券和企业票据贴现的商号。这一阶段商业银行和投资银行是各自独立的，这种分离不是依靠法律来规定的，而是历史自然形成的，它们各自的任任务较明确，商业银行经营资金存贷和其他信用业务，投资银行的业务主要是发行证券和票据的承销。

(2) 19 世纪末 20 世纪初期的自然混业经营阶段。

20 世纪 30 年代以前，西方国家经济的持续繁荣带来了证券业的高速增长，银行业与证券业的混业经营特点非常明显。在商业银行向投资银行业务大力扩张的同时，投资银行也在极力地向商业银行领域拓展。在这一时期，商业银行与投资银行在业务上几乎不存在什么界限。

(3) 20 世纪 30 年代大危机后的现代分业经营阶段。

商业银行与投资银行的最终分离是在 1929 ~ 1933 年世界经济大危机之后开始的。为了保护商业银行的全面发展，美国国会通过《1933 年银行法》，第一次明确了投资银行在国民经济中的地位，同时决定了半个多世纪美国银行业与证券业分业经营的模式。一般认为，摩根士丹利

公司的成立，标志着现代投资银行的诞生。1948年，日本制定了《证券交易法》，对银行业务和证券业务的分离做了法律上的规定，该法也促成了日本的商业银行与投资银行的正式分离。

(4) 20世纪70年代以来的现代混业经营阶段。

从20世纪70年代末期开始，各国金融当局纷纷对本国金融体制实行重大改革，其中一个重要内容就是打破商业银行与投资银行的分界线，出现了商业银行与投资银行融合的趋势。这一阶段西方各国金融改革的基本特征是放松管理，业务更趋于自由化和国际化，是商业银行与投资银行的高级融合阶段。

1.1.3 投资银行的主要业务

全球各家投资银行的业务各有不同，各有侧重，但是，其主要业务是相似的，一般都集中于表1-2所列示的各项业务。

表 1-2 投资银行的主要业务

一级市场业务	为企业融资 为政府部门筹资 证券承销（公募、私募、批发、零售）	资产证券化业务	抵押贷款型 抵押转付型 资产支持型
二级市场业务	充当经纪商 充当自营商	项目融资业务	融资租赁 BOT 融资 项目债券融资
基金管理业务	基金设立与证券组合管理 合伙基金管理 受托理财	私募投资业务	私募基金设立 股权投资或证券投资 推动企业上市或并购
企业并购业务	企业兼并 企业收购 企业改组	其他业务	信息咨询 衍生工具交易 金融产品创新

1. 一级市场业务

一级市场业务，又称证券发行与承销业务，是投资银行最本源、最基础的业务活动，是投资银行为公司或政府机构等融资的主要手段之一。该业务一般由投资银行设立的投资银行部门或公司融资部实施，西方投资银行的一级市场业务一般由市场开发部门、公司融资部、市场销售部等部门合作完成。

投资银行发行和承销的证券范围很广，包括本国中央政府债券、地方政府发行的债券、政府部门所发行的债券、各种企业发行的股票和债券、外国政府和外国公司在本国和其他国家发行的证券，以及国际金融机构发行的证券等。

按照面向投资者的范围不同，证券发行与承销可分为两种：一种是公募发行与承销（public placement），主要指面向社会公众投资者（即非特定投资人）发行证券的行为。其中股票的公募发行包括拟上市公司的股票首次公开发行（IPO）和上市公司再融资所进行的增资发行和面向老股东的配股发行。最常见的公募发行主要是股票、公司债券、政府债券、公司可转股债券、投资基金等证券品种。另一种是私募发行（private placement），主要是通过非公众渠道，直接向特定的机构投资人（机构）发行的行为，主要发行对象包括各类共同基金、保险公司、各类养老金、社保基金、投资公司等。私募发行不受公开发行的规章限制，除能节约发行时间和发行成本外，又能够比在公开市场上交易结构相同的证券给投资银行和投资者带来更高的收益率。但是公募发行也有流动性差、发行面窄、难以公开上市扩大企业知名度等缺点。

投资银行在承销过程中一般要按照承销金额及风险大小来选择承销方式，承销方式通常有三种：第一种为包销，包括全额包销和余额包销两种，是指证券投资银行主承销商和它的辛迪

加成员同意按照协议的价格全部购入发行的证券（全额包销）或者在承销期结束时将售后剩余证券全部自行购入的承销方式（余额包销），再把这些证券卖给他们的客户。发行人不承担风险，风险转嫁到投资银行身上。第二种为代销，即投资银行只接受发行者的委托，代理其销售证券，如在规定的期限计划内发行的证券没有全部销售出去，则将剩余部分返回证券发行者，发行风险由发行者自己负担。采用这种发行方式的证券一般是信用等级较低、承销风险大的证券。第三种为投资承销，是指投资银行通过参加投标承购证券，再将其销售给投资者。采用这种发行方式的证券通常都是信用较高、颇受投资者欢迎的证券。

2. 二级市场业务

二级市场业务，又称证券交易业务，同样是投资银行最本源、最基础的业务活动。在二级市场业务中，投资银行扮演着经纪商、做市商和交易商三重角色。作为经纪商，投资银行代表买方或卖方，按照客户提出的价格代理进行交易；作为做市商，投资银行有义务为该证券创造一个流动性较强的二级市场，并维持市场价格的稳定；作为交易商，投资银行有自营买卖评判的需要，这是因为投资银行接受客户的委托，管理着大量的资产，必须要保证这些资产的保值与增值。后两种角色均为自营商。此外，投资银行还在二级市场上进行无风险套利和风险套利等活动。二级市场业务受市场波动的影响非常大，因此，风险控制成为二级市场业务的重心。

部分投资银行同时还参与货币市场的业务，如组建货币市场基金、参与买卖银行承兑汇票、大额定期存单、证券回购业务等。在我国，证券公司被允许参与回购业务和同业拆借市场，以其证券为抵押按照相关规定向商业银行借款等。

3. 基金管理业务

投资基金是一种金融信托制度，自1940年美国《投资公司法》实施后逐步发展起来，就广义范围而言，投资基金涵盖了证券投资基金、风险创业投资基金、产业投资基金等内容。目前，美国的共同基金和货币市场基金的资产规模已经接近10万亿美元，基本与商业银行的资产相当，如果加上养老基金等，已经超过商业银行的资产。

投资银行在上述领域中均有所涉足，并发挥了重要作用，其中，在证券投资基金的运作和管理方面更为广泛和深入。首先，投资银行可以充当基金的发起人，发起和建立基金；其次，投资银行可以充当基金份额的承销人，帮助基金发起人向投资者发售基金份额募集资金；再次，投资银行可以受基金发起人的委托成为基金管理人，这是投资银行资产管理业务的一个体现。自20世纪90年代起，基金市场上的资本额迅速扩张，许多投资银行不断渗入传统上由投资公司控制的基金管理学。

4. 企业并购业务

从19世纪末期至今，美国共发生了5次大规模的兼并收购浪潮，直接导致了大型公司与跨国公司的产生，并购本身就是产业和经济结构的调整，对美国经济产生了深远的影响。投资银行在历次并购浪潮中都发挥了关键作用，特别是20世纪70年代以后，企业的收购与兼并业务得到长足发展，越来越成为投资银行的核心业务和主要收入来源之一。

投资银行可以以多种角色参与企业的并购活动，如寻找并购对象，向猎手公司和猎物公司提供有关买卖价格或者价格条款的咨询，帮助猎手公司制定并购计划或帮助猎物公司针对恶意的收购制定反收购计划，帮助安排资金融通和过桥贷款等。此外，投资银行还可以采用杠杆收购、公司改组和资产结构重组等方式参与企业并购过程。

5. 资产证券化业务

资产证券化是近30年来国际金融市场领域中最重要、最重要的金融创新之一，是被西方金融实务领域广泛认同的业务发展大趋势之一。它是将资产原始权益人或发起人（卖方）不流通的存量资

产或可预见的未来现金流量，构造并转变成为资本市场可销售和流通的金融产品的过程。资产证券化是一项以提高流动性和融资为目的的金融创新，是对一组原本流动性较差的金融资产进行组合，使其产生长期稳定的现金流收益，再配以相应的信用担保，把这种未来现金流的收益权转变为可在金融市场上流动、信用等级较高的证券。其实质就是将金融资产的未来现金流收益权进行转让的交易。

在资产证券化中，投资银行可以担任不同的角色，从而起到不同的作用。它既可以作为特设信托机构，也可以作为资产担保证券的承销者。

6. 项目融资业务

项目融资是针对一个特定的经济单位或项目策划安排的一揽子融资的技术手段，贷款者可以只依赖该经济单位的现金流量和所获收益用作还款来源，并以该单位的资产作为借款担保，进而通过发行债券、基金、股票或拆借、拍卖、抵押贷款等形式组织项目投资所需的资金融通。项目融资具有涉及面广、参与者众多、融资结构复杂、组织运作专业性强等特点，仅仅依靠项目投资自己很难独立操作，必须依靠具有丰富项目融资专业经验的融资顾问的指导和帮助。在某种程度上可以说融资顾问是决定融资能否成功的关键，而投资银行是担任这一角色的最合人选。

投资银行在项目融资中的作用主要表现为：1) 项目的可行性与风险的全面评估。2) 确定项目的资金来源、承担的风险、筹措成本。3) 估计项目投产后的成本超支及项目完工后的投产风险和经营风险。4) 通过贷款人或从第三方获得承诺，转移或减少项目风险。5) 以项目融资专家的身份充当领头谈判人，在设计项目投资方案中起关键作用。

7. 私募投资业务

私募投资业务是近年来涌现出来的新的投资方式，是指通过私募的方式筹集资金进行投资的方式，所形成的基金称为私募基金。私募基金一般分为私募股权投资基金和私募证券投资基金，前者集中投资于未上市公司的股权，后者则投资于金融市场中交易的流动性较强的各种证券。私募投资业务由于投资方式灵活、所受监管和限制较少，因而业绩一般比公募基金好一些，从而成为金融领域的一个新的趋势。

投资银行会在三个阶段参与私募投资业务：第一个阶段是资金募集阶段，投资银行利用其广泛的客户资源，帮助发起人进行私募，甚至投资银行会经常直接投资入股；第二个阶段是投资管理阶段，在私募股权投资中，投资银行往往会帮助寻找项目、选择项目和管理项目，而在私募证券投资中，投资银行往往会提供投资标的以及投资参考意见，出具投资研究报告等；第三个阶段是推动所投资企业上市或者并购，投资银行往往会利用其在证券发行和公司并购方面的优势，帮助私募基金所投资企业上市或者寻找收购方，通过上市或者收购实现投资退出。

8. 其他业务

金融衍生工具业务：根据特性不同，金融衍生工具一般分为三类——期货类、期权类和互换类。使用衍生工具的策略主要有套利保值和投机套利。通过金融衍生工具的设立与交易，投资银行进一步拓展了业务空间和资本收益。

金融工程业务：通过灵活使用金融衍生工具进行金融创新以保值获利，是投资银行金融工程的主要内容。事实证明投资银行可以通过金融工程为客户提供更加满意的服务，因为金融工程业务可以通过对衍生工具的组合创新使金融活动达到流动、获利和避险三个目标的最佳配置。

投资咨询业务：是指投资银行所承担的对公司尤其是上市公司的一级证券市场业务的策划和咨询业务的总称。主要是指投资银行在公司的股份制改造、上市、在二级市场再筹资以及兼并收购、出售资产等重大交易活动时提供的专业性意见。投资银行作为专业性的金融服务机构，