

21 世纪高等院校金融学教材新系

证券投资学

Securities Investment

(第二版)

贺学会 主编
(上海对外经贸大学)

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press



中国证券投资基金业协会 基金从业人员资格考试教材

证券投资基金学

Securities Investment

（第三版）

中国证券投资基金业协会

基金从业人员资格考试教材

证券投资基金从业资格考试教材



21 世纪高等院校金融学教材新系

证券投资学

Securities Investment

(第二版)

贺学会 主编

(上海对外经贸大学)

 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

· 大 连 ·

© 贺学会 2015

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资学 / 贺学会主编. —2 版. —大连: 东北财经大学出版社, 2015. 2

(21 世纪高等院校金融学教材新系)

ISBN 978-7-5654-1777-1

I. 证… II. 贺… III. 证券投资-高等学校-教材
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 308316 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连永盛印业有限公司印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm×240mm

字数: 447 千字

印张: 22 插页: 1

2015 年 2 月第 2 版

2015 年 2 月第 3 次印刷

责任编辑: 田玉海 吴 焕

责任校对: 孙 萍

封面设计: 姜 宇

版式设计: 钟福建

定价: 36.00 元

第二版前言

时间赋予我们真知。

本书初版已有数年。在这几年间，不仅中国证券市场继续飞速发展，而且作者本人对证券市场的认识也在不断地变化之中。曾几何时，我们以为找到了金融的真谛，据此去闯荡金融市场，却不断碰壁。好在，这些经历已沉淀为一种财富，它帮助我们不断进步！

这里面，不可替代的作用来自于我们在金融领域的教学相长。当然，本书的读者和使用者对我们的支持在其中扮演着极为重要的角色。广大教师使用本书作为教科书，对我们提出了新的挑战和要求。广大学生和从业人员阅读该书，让我们不能有丝毫懈怠。衷心感谢读者和出版社给予我机会，让本书有改进和再版的机会。

我们珍惜这个机会，因此，根据第一版使用中的反馈和我们的理解，我们对该书进行了较大范围的修订。

再版中主要的变动有以下几个方面：第一，将原书第6章“证券交易机制”提前到第2章，这主要是因为我们把交易机制看成是投资环境的一部分，先行讲解有利于读者在理解金融工具的细节之前，就能对证券市场的交易机制和环境有一个较为全面的理解。第二，原书第7章“证券估值”作为一个章节被删除，其内容分别纳入债券、股票、金融衍生工具等具体章节中。这样的设计应该会更加便于教学，能在理解金融工具特征的基础上，对定价和估值问题一气呵成，就地解决。第三，投资基金部分在初版中被作为投资工具，放在工具板块，现被作为一种投资管理机制，置于投资管理的理论和方法之后。这样一来全书被压缩为12章，且章节编排能较好地满足中国教师的教学习惯，也适合中国学生学习。

本书的修订由贺学会教授独立完成，但由于全书的内容仍以初版为基础，所以全书的版权贡献理由陈之大、曹晓东、刘轶和伍伟等初版作者们共享。

另外，对陈善昂、徐晟、孙开焕、宾卫莲、李刚、田玉海的有益建议表示感谢！

我衷心希望广大教师和读者继续支持本书，并积极提供反馈。对于该书的后续再版，我已有一些初步的想法，但显然需要更多的时间和读者有益的意见。我希望通过我们的共同努力，能够打造一本投资学的精品教材！

贺学会

2015年元月于上海

第一版前言

金融是现代经济的核心，而金融的核心又在于金融市场，这已是不争的事实。金融体系的发展给现代经济结构带来了深刻的变化，而金融体系的崩溃同样也会给实体经济带来极大的伤害。在金融危机肆虐的形势下，如何驾驭金融市场这匹烈马，这不仅是各国政府和中央银行的大事，也是每一个企业和家庭所必须直面的问题。

对微观主体来说，驾驭金融市场的核心要领就在于有效的投资行为，既要获取合理的收益以抵御通货膨胀和获得财富增值，又要控制风险以防灭顶之灾，而金融市场的复杂性和急剧变迁使得有效的投资行为对企业和家庭来说越来越重要。不仅在宏观层面上，金融体系会出现严重的危机，在微观层面，因金融投资行为不当而引致的财务危机也比比皆是。对微观主体来说，不仅是投机和对赌行为可以引发企业内部的财务地震，即使是以往认为保守的套期保值也可能要了企业的命。因此，理解投资的真谛，理性地驾驭自己的投资行为，就成为每一个企业和家庭的必修课。

本书即是以金融投资作为主题，旨在对现代投资的理论、原理与内在机制进行全面的阐述与介绍。作为一门显学，证券投资类的著作、教材和畅销书已是汗牛充栋，如果我们只是无谓地往书架上增添一本，那没有任何意义。因此，为了使本书具有一些个性化特征，从而将自己与市场上已有的类似教材和著作区别开来，我们还是动了一些脑筋。

我们认为，本书在以下几个方面具有一些新意：其一，除了对已有投资工具的系统介绍之外，我们还下了不少笔墨来帮助读者理解这些金融工具背后的金融机理。我们认为，只有理解了工具背后的机理，这些工具才能为我所用，而不是给我们带来伤害。为此，我们除了对每一种金融工具写得尽量通俗易懂之外，我们还设专章论述证券的交易机制，以试图帮助读者理解金融市场运行的逻辑。其二，我们不是生硬地介绍理论，而是对理论进行了应用导向的介绍，甚至直接给出对立理论。如果直接介绍理论，读者往往无所适从。例如，在资产定价过程中，如果直接给出 CAPM 和 APT，则读者显然无法理解二者之间的区别与联系，也不知道理论是如何进展的，其合理性何在。再如，如果仅介绍经典的有效市场理论，而忽视最近 20 多年来行为金融学的进展，则本书就完全没有将读者带入金融学科前沿，从而成为一件先天有明显缺陷的产品。其三，我们在写作中始终贯穿理论联系实际的思想。投资学显然不应该局限在书斋之中，它本身就是一门应用性极强的学科。基于这一认识，我们不仅在各章内容的写作过程中紧密联系操作实务，还设置专栏介绍

一些与我国证券市场发展和实务操作相关的内容，以帮助读者早日实现从理论到实践的跨越。

基于本书适用性的考虑，本书写作过程中兼顾了深度和广度的要求。对于有些较为艰深的内容，我们作了一些技术处理。确有较大学习难度的，我们还加注了星号标志，教师可根据教学的实际需要进行取舍。

本书是集体智慧的结晶，从大纲到文稿，都是反复讨论和交叉审阅的结果。全书由贺学会教授担任主编，由贺学会、陈之大、曹晓东、刘轶和伍伟等几位老师分头完成初稿。文章成稿后，作者们进行了交叉审阅，最后由贺学会教授总纂定稿。

我们希望本书可作为读者进入金融投资领域学术殿堂的一把钥匙，也希望本书能为培育未来的投资银行家充当引路人的角色。同时，我们也深知，一本教材要担此重任，无疑是难于上青天。作为我们的底线，如果通过阅读此书，能确立你对金融投资的兴趣，进而去寻找其他的钥匙或者引路人，作者们也算心满意足了！

贺学会 谨识
2009年9月

目 录

第1章 证券市场

1

- ★ 导读/1
- § 1.1 投资环境/2
- § 1.2 证券市场/6
- § 1.3 证券投资中的信息收集与处理/18
- ★ 本章小结/21
- ★ 关键概念/21
- ★ 综合训练/22
- ★ 本章参考文献/23

第2章 证券交易机制

24

- ★ 导读/24
- § 2.1 证券交易概述/25
- § 2.2 证券交易价格的形成/30
- § 2.3 证券交易结算/33
- § 2.4 证券的回购交易/37
- § 2.5 融资融券交易/39
- ★ 本章小结/44
- ★ 关键概念/45
- ★ 综合训练/45
- ★ 本章参考文献/46

第3章 债券

48

- ★ 导读/48
- § 3.1 债券概述/49
- § 3.2 利率期限结构/54
- § 3.3 利率风险结构/64
- § 3.4 债券估值/73
- ★ 本章小结/78
- ★ 关键概念/79
- ★ 综合训练/80
- ★ 本章参考文献/81

第4章 股票

83

- ★ 导读/83
- § 4.1 股份公司及其治理/84
- § 4.2 股票/93
- § 4.3 股票价格指数/101
- § 4.4 股票估值/108
- ★ 本章小结/116
- ★ 关键概念/116
- ★ 综合训练/117
- ★ 本章参考文献/118

第5章 金融衍生工具

120

- ★ 导读/120
- § 5.1 金融衍生工具概述/121
- § 5.2 远期和期货/122
- § 5.3 期权合约/132
- § 5.4 互换交易/141
- ★ 本章小结/144
- ★ 关键概念/145
- ★ 综合训练/145
- ★ 本章参考文献/146

第6章 证券基本分析

148

- ★ 导读/148
- § 6.1 基本分析概述/149
- § 6.2 经济分析/150
- § 6.3 行业分析/159
- § 6.4 公司分析/165
- ★ 本章小结/171
- ★ 关键概念/172
- ★ 综合训练/172
- ★ 本章参考文献/173

第7章 证券技术分析

175

- ★ 导读/175
- § 7.1 技术分析概述/176
- § 7.2 图形分析/180
- § 7.3 技术指标分析/204

- ★ 本章小结/214
- ★ 关键概念/215
- ★ 综合训练/215
- ★ 本章参考文献/217

第8章 投资组合理论

219

- ★ 导读/219
- § 8.1 证券的收益与风险/220
- § 8.2 投资者偏好与证券选择准则/232
- § 8.3 证券组合的有效集与最优组合的选择/237
- § 8.4 因子模型/241
- ★ 本章小结/246
- ★ 关键概念/247
- ★ 综合训练/247
- ★ 本章参考文献/249

第9章 资产定价理论

250

- ★ 导读/250
- § 9.1 资本资产定价模型/251
- § 9.2 套利定价模型/259
- § 9.3 套利定价模型与资本资产定价模型的关系/265
- ★ 本章小结/267
- ★ 关键概念/268
- ★ 综合训练/268
- ★ 本章参考文献/270

第10章 市场有效性：争论与发展

271

- ★ 导读/271
- § 10.1 有效市场理论/272
- § 10.2 市场异象与行为金融的兴起/280
- § 10.3 行为金融学/284
- ★ 本章小结/288
- ★ 关键概念/289
- ★ 综合训练/289
- ★ 本章参考文献/290

第11章 投资基金

292

- ★ 导读/292
- § 11.1 投资基金概述/293
- § 11.2 投资基金的分类/296

- § 11.3 投资基金当事人/302
- § 11.4 投资基金的运作/306
- § 11.5 投资基金的收益与风险/312
- ★ 本章小结/316
- ★ 关键概念/317
- ★ 综合训练/317
- ★ 本章参考文献/319

第12章 证券法规与监管

321

- ★ 导读/321
- § 12.1 证券法规概述/322
- § 12.2 证券市场的监管/329
- § 12.3 信息披露制度/336
- § 12.4 证券市场的自律组织/339
- ★ 本章小结/340
- ★ 关键概念/341
- ★ 综合训练/341
- ★ 本章参考文献/343

第 1 章

证券市场

★ 导读

§ 1.1 投资环境

§ 1.2 证券市场

§ 1.3 证券投资中的信息收集与处理

★ 本章小结

★ 关键概念

★ 综合训练

★ 本章参考文献

★ 导读

证券市场是股票、债券、投资基金等各种有价证券及其衍生产品发行和买卖的场所，证券市场通过证券的买卖引导资金流动，能有效合理地配置社会资源，支持和推动经济发展。本章介绍证券市场的相关概念和功能。

证券市场 (securities market) 是金融市场 (financial market) 的重要组成部分, 是股票、债券、投资基金等有价值证券及其衍生产品发行和交易的场所。证券市场实现了投资需求和筹资需求的对接, 从而有效地化解了资本的供求矛盾, 同时通过证券信用的方式融通资金, 通过证券的买卖活动引导资金流动, 能合理地配置社会资源, 支持和推动经济发展。

§ 1.1 投资环境

1.1.1 金融市场与经济

市场经济条件下, 市场执行着分配资源、生产商品与服务这一复杂的任务, 决定着商品与服务的种类与数量。通过市场, 买卖双方交换商品、服务与资源。这种交换是通过市场上提供的商品与服务的价格的变化而实现的。在经济体系中运作的市场主要有三种类型: ①要素市场; ②产品市场; ③金融市场。如图 1-1 所示, 在要素市场上, 消费单位向生产单位销售他们的劳动力与其他资源。要素市场分配着生产要素——土地、劳动力与资本, 并向生产资源的所有者分配收入——工资、租金等。消费单位将把从要素市场上获得的一部分收入用于在产品市场上购买生产单位提供的商品与服务, 另一部分投资于金融市场, 金融市场在经济系统中引导资金流向, 使其从盈余部门转移到短缺部门。

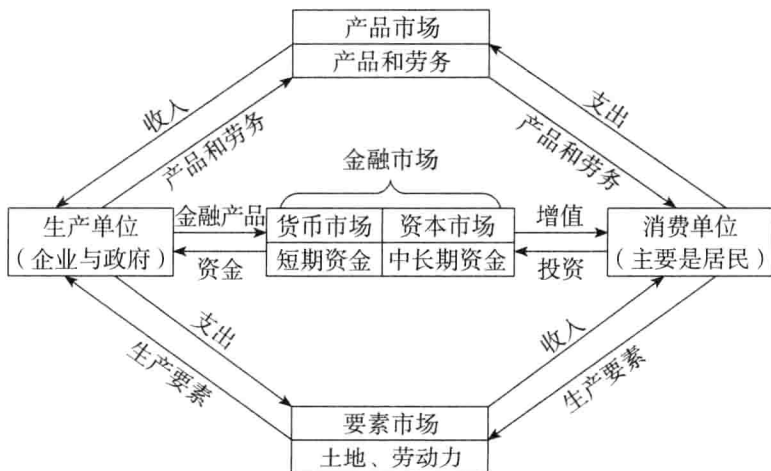


图 1-1 三大市场的运行

金融市场在现代经济中扮演着主导和枢纽的角色, 发挥着极为关键的作用。金融市场作为货币资金交易的渠道, 以其特有的运作机制使千百万居民、企业和政府部门的储蓄汇成巨大的资金流润滑和推动着商品经济这个巨大的经济机器持续地运转。金融市场还以其完整而又灵敏的信号系统和灵活有力的调控机制引导着经济资源向着合理的方向流动, 优化资源的配置。

1.1.2 金融资产

1. 金融资产与实物资产

资产 (assets) 可以定义为在交换中有价值的任何要求权, 拥有这个要求权就是拥有资产。资产可以分为有形资产和无形资产。有形资产也称作实物资产 (real assets), 它是指具有特定物质形态的有价值的要求权。例如, 住宅、厂房、各种建筑物、各种生活必需品、耐用消费品以及各种生产资料、机器设备都是有形资产。它们是社会财富的代表, 或者可以直接用于消费, 或者可以直接用于生产。金融资产 (financial assets) 是对收入或财富的索取权, 通常以凭证、收据或其他法律文件表示, 大家较熟悉的有股票、债券、保险单和银行存款。金融资产是无形资产, 但应该注意的是, 并不是所有无形资产都是金融资产。例如, 商誉、商标、知识产权、计算机软件、技术诀窍等都是无形资产, 但它们不是金融资产。金融资产是建立在债权债务或所有权关系基础上一方对另一方在将来提供回报的索取权, 它们的产生、转让通常与金融机构有关 (之所有说通常, 是因为私人间的货币借据也可以被认为是金融资产, 虽然它们的产生与金融机构无关)。由于金融资产对实物资产所创造的利润有要求权, 因此金融资产能够为持有它们的公司或个人带来财富。当公司最终利用实物资产创造收入之后, 就依据投资者持有的公司发行的股票或其他金融资产的所有权比例, 将收入分配给投资者。例如, 债券持有者基于利率和债券的面值来确定获得的收入流。股票持有者或股东对股份公司支付债券持有者及其他债权人以后的剩余收入享有要求权。因此, 金融资产的价值源于并依赖于公司相关的实物资产的价值。

个人可以选择今天消费所拥有的财富, 也可以把它们用于投资, 以便将来可以获得财富增值。如果他们选择投资, 他们就可能选择持有金融资产。企业通过发行证券 (将它们卖给投资者) 获得用于购买实物资产的资金, 那么, 最终金融资产的回报来自于用发行证券所得的资金购买的实物资产所创造的收入。在发达的市场经济中, 个人通过持有金融资产的方法拥有对实物资产的要求权是十分有益的。例如, 绝大多数人不可能亲自拥有油田, 但是, 他们可以持有石油股份公司的股份, 从而分享石油生产所创造的收入。在实际操作中, 实物资产和金融资产可以在个人及公司的资产负债表中区分开来。实物资产只在资产负债表的一侧出现, 而金融资产通常在资产负债表的两侧都出现, 当我们对资产负债表进行总计时, 金融资产往往会相互抵销, 只剩下实物资产作为净资产。

2. 金融资产的特征

金融资产不像实物资产那样, 能为它们的所有者提供使用价值。持有金融资产是因为它们能给其所有者带来未来收益, 并作为价值 (购买力) 的贮存手段。金融资产的许多特征都是独一无二的。它们不会被折旧, 因为它们的价值不像实物商品那样会被磨损。而且, 它们的物质条件或形式与其市场价值的决定无关。例如, 一张股票凭证是不会因打印它的纸的规格或质量, 或它边沿是否磨损, 而改变它代

表的价值。它们是可替代的，它们能够轻易地改变形式，或者被其他形式的资产所替代。例如，一张债券或一股股票通常能够很快地转换成持有者希望的任何其他资产。

3. 金融资产的种类

虽然金融资产的种类数以千计，但它们通常分为三类：货币、股权凭证和债务凭证。在购买商品和服务进行支付时，通常被接受的金融资产就是货币。支票账户、通货、铸币和电子货币作为支付媒介，是货币的不同形式。股权（一般叫做股票）代表一家企业所有权的份额，它是对企业未来收益的剩余索取权。债务凭证包括像债券、票据、应付账款和储蓄存款等大家熟悉的表明债权债务关系的金融资产。

1.1.3 证券投资及其要素

威廉·夏普将投资（investment）定义为“为获取未来可能的不确定的收益而牺牲确定的现值”。投资可分为广义投资和狭义投资。广义投资是指为了获得未来的收入而在现阶段支付一定成本的行为，这种收入是以等待的时间和承担的风险为代价的，如开办工厂、上大学、购买股票等。^① **狭义的投资即证券投资，是指经济主体用货币购买股票、债券等有价值证券，借以获得收益的行为。**本书研究的投资是证券投资，证券投资的要素包括以下四个方面：

1. 证券投资主体

证券投资主体是指进入证券市场进行买卖的投资者，包括个人投资者和机构投资者。个人投资者（individual investors）是以个人名义将自己的合法收入进行证券投资的投资者。机构投资者（institutional investors）主要由政府、企事业单位和金融机构组成。机构投资者的资金量大、规避风险能力强、对市场的影响较大。不同的机构投资者参与市场的目的也不同，政府参与投资主要是为了更有效地实现宏观调控，如利用公开市场业务调控货币供应量；企业主要是将自己暂时闲置的资金进行不同期限的投资，以提高资金的使用效率，获得更多的利润；而金融机构参与投资主要是赚取利润和维护证券市场的正常运行。

如果按照投资者的行为分类，证券投资的主体又可以分为投资者和投机者。首先，从经济学意义上看，投机是指经济主体甘冒较大的风险以图获取特殊收益的经济行为。在证券市场上，投机行为表现为投资者在短期内企图通过低买高卖以获取短线差价的行为。证券投机者通常被称为“炒家”或“炒手”。投资者是希望在较长时期内获得正常合理的回报。因此，对待风险态度不同是投资者和投机者的区别之一。投资者是风险回避者，他们购买证券一般希望获取稳定收益，本金相对安全，而投机者刚好相反。其次，从投资的时间长短来看，投资者着眼于长远利益，

^① 将上大学看成是一种投资行为，是一种广义的理解。实际上，在经济学中，这通常被认为是一种人力资本投资。在一些经济学家看来，人类的各种行为，甚至包括生育子女的行为，都可以被看成一种投资行为。

买入证券往往长期持有,以收取稳定的股息和资本增值,而投机者买卖极其活跃,以期在短期的股价变动中获取价差收益。最后,从分析方法看,投资者注重证券内在价值,常用基本分析法,而投机者更关心市场价格的短期波动,多用技术分析法。

需要指出的是,在实际生活中,证券投资与投机往往难以区分,这是由以下两个方面的因素促成的:一是行为的相同性。无论是证券投资还是投机都是通过在证券市场上购买证券表现出来的。在这一点上,两者并无分别。二是主体的同一性。尽管购买证券的行为可以由投资和投机动机分别引起,但是一个经济主体往往集投机与投资动机于一身,他们针对不同的形势斟酌处理,当证券市场比较稳定、证券价格比较平缓时,投资动机起主导作用,而当证券市场波动频繁、价格变动幅度较大时,投机动机起主导作用。因此,很难把买卖证券的人简单地划分成投资者和投机者。

2. 证券投资客体

证券投资的客体即为投资对象,包括债券、股票和投资基金等**有价证券**。**有价证券简称证券(securities),是指具有一定面值,用来证明其持有人(投资者)应享有的所有权或债权的一种书面凭证。**从证券的来源来看,它是证券市场上资金的需求者和供应者融通资金时所出具的书面证明,是具有法律效力的契约。有价证券本身没有价值,因为它不是劳动产品,但是由于它能给其持有者带来一定的收益,所以它有价格,可以在证券市场上自由买卖。

有价证券的类型较多,按证券所体现的内容不同,可分为货币证券、资本证券和商品证券。货币证券指的是可以用来代替货币使用的有价证券,其主要的表现形式是商业信用工具,如本票、支票、汇票等。商品证券主要包括栈单、运货证书、提货单等。本书所指的证券是资本证券,它包括债券、股票及其衍生品种如基金证券、期货合约等,是由金融投资或与金融投资有直接联系的活动而产生的。

3. 证券中介机构

证券中介机构是在证券市场上为市场参与者提供服务的机构。它包括证券经营机构(主要是证券公司)和证券服务机构两类。

证券公司是指依照公司法和证券法设立的经营证券业务的有限责任公司或者股份有限公司。世界各国对证券公司的划分和称呼不尽相同,美国的通俗称谓是投资银行,英国则称为商人银行。德国等一些国家实行银行业与证券业的混业经营,通常由银行设立公司从事证券业务经营。日本等一些国家和我国一样,把专营证券业务的金融机构称为证券公司。我国2006年实施的新《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)对证券公司的业务范围有所扩充,即在证券经纪、承销、自营等传统业务之外,允许证券公司开展证券投资咨询,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,证券资产管理等其他业务。同时,证券公司的实际经营范围,按照其实缴的注册资本额的大小及其他条件来进行区别,要求业务范围与公司资本实力等自身条件相适应。

证券服务机构包括专业的证券服务机构和其他证券服务机构。专业的证券服务机构包括证券投资咨询机构、资信评估机构。其他证券服务机构主要是指经批准可以兼营证券投资咨询服务的资产评估机构、会计师事务所以及律师事务所。

4. 证券管理机构

各国的证券管理机构的设置,因各国证券管理体制和类型的差异而不同,大致可分为两种:一种是专门性证券管理机构,指政府设有专业性证券市场管理机构,独立行使管理职能,对证券发行、证券交易、券商、投资公司等依法进行全面的监督与管理,如中国证监会、美国的证券交易委员会、日本的大藏省证券局都是专职的证券管理机构;另一种是无专门性证券管理机构,由证券交易所和行业自律机构行使证券监管的职能,英国是这一模式的典型代表。证券监管机构的职能是对证券的发行、买卖等交易行为以及与这些行为有关的人员和组织机构进行管理,本身并不参与证券的发行和交易。

§ 1.2 证券市场

1.2.1 证券市场的产生与发展

1. 证券市场的产生

证券市场形成于自由资本主义时期。股份公司的出现、信用制度的发展和虚拟资本证券的形成是证券市场产生的基础。

商品经济发展初期,生产力水平和社会分工处于较低的层次,与此相适应,企业的组织形态表现为个体独资和封建家族形式。随着资本主义生产关系的出现和生产力的发展,生产组织不断扩充,个体独资和封建家族形式的经营不能胜任大规模生产对资本的需求,取而代之的是以2人以上共同出资、共负盈亏的合伙经营组织形式并逐步演变为股份公司。17世纪初,股份公司作为企业组织的新形式开始出现在英国和荷兰。1600年,英国设立了股份制的英国东印度公司,1602年,荷兰也设立了一家股份公司——荷兰东印度公司。之后,法国、普鲁士、瑞典、丹麦等欧洲国家纷纷设立了股份公司,继而普及到美国和日本。17世纪后期,股份公司显著发展,它通过发行股票向社会公众募集资金,建立起规模庞大的企业。股票在社会上的发行和流通,为证券市场的诞生、发育和发展奠定了基础。

随着股票、债券等虚拟资本证券的出现和发展,产生了证券买卖,证券市场也就应运而生了。最初的证券发行和交易活动并没有公开和专门化的市场。中间人和买卖证券的商人聚集在一定的场所,交换信息,进行买卖活动。这些中间人即是早期的证券经纪人,而中间人和买卖证券的商人时常聚集的场所即是证券交易所的前身。证券经纪商的出现和证券交易所的出现,标志着证券市场的形成。据有文献记载,早在1611年已有一些商人在荷兰进行东印度公司股票交易,1680年,荷兰的阿姆斯特丹出现了世界上第一家正式的证券交易所。