

第一章 投资导论

在现代市场经济活动中，证券市场以其特殊的功能在现代市场体系中占据着重要的位置，证券投资活动也一跃成为一种最为常见的经济活动。《证券投资学》就是以研究证券市场和证券投资为主要内容的专门学科。

第一节 投资的概念

一、投资的含义

投资是人类进行和组织社会生产和再生产的主要经济行为之一。在任何国度、任何社会的每一发展阶段，人类都在不断地对有限的资源进行分配、组合，并以此满足人类不断增长的物质和精神的需要。但是，作为人类经济活动的主要行为之一，投资在不同的条件下具有不同的含义。所以，我们有必要对投资的含义有一个确切的理解。

对投资一词的理解及其内涵的界定，在东西方有一定的差异。在西方投资理论中，投资通常是指诸如股票、债券等证券资产的投资活动以及一些真实资产的投资行为。而固定资产投资或资本投资通常归入财务管理（Financial Management）、资本预算（Capital Budgeting）和公司财务（Corporate Finance）的内容。所以，投资可以被定义为“由个人或机构对未来投资

期内能产生与风险成比例的收益的金融资产的购买”。^① 而在我国，投资一般特指固定资产或生产性投资，例如《投资大辞典》对投资是这样定义的：“投入再生产的固定资产和流动资产的费用之和，……运用资金以购置固定资产和流动资产投入的经济活动，……在我国投资一般指基本建设投资”。^② 很显然，这种投资的理解与现实之间存在较大差异。

虽然对投资概念的理解各有侧重，但就投资的内涵和外延及特征来说，投资主要有金融投资和经济投资的双重含义。

首先，我们从资金的供给入手，从投资者或资本供给者的角度看，投资是投入现在的资本以便利用利息、股息、租金等形式取得将来的收入，或者使本金增值。这是投资的金融概念。从这种金融的立场出发，储蓄和投资是否用于经济意义上的“生产性”用途是无关紧要的，其收入用于毁灭性杀伤武器的政府债券和筹资扩大生产能力的公司出售的新股票，对投资者来说是一样的。而且就投资的金融概念而言，无论是投资者从别人那里买进证券，还是把资金用于新的固定资产，都是无关紧要的。在“公开”市场上购入“二手”证券和持有公司因增资而发行的“初始”证券，作为投资者并没有多大的区别。所以，实际上一般意义的投资大多是在金融资产所有者之间的转让。

而投资在经济方面的表现，则是以新的建筑、新的设备、追加存货等形式构成新的生产性资本，以期获得更大利润。

所以，无论是金融意义上的投资还是经济意义上的投资，对投资者而言，都是“为了获得可能的不确定的未来值而作出

弗雷达瑞克·艾米林：《投资学、管理和分析入门》，普伦梯斯——霍尔公司，1984年，第36页。

^② 《投资大辞典》上海社会科学出版社，1990年，第368页。

的确定的现值牺牲”，^① 都有两个基本共同点：

第一，每种情况的投资都是现在支出一笔一定数额的货币资本，其目的是想在将来获得比现在支出的更多的货币。因此，从静态角度讲，投资是现在垫付的一定数量的货币资本；从动态角度讲，投资是为了获得未来报酬而预先支付一定资本的经济行为。

第二，从当前支付资本到将来获得回报，都要经历或长或短的一段时间。这也就是说，投资具有一个行为过程，具有一个对未来的不确定性，即投资收益的不确定性和投资损失的可能性。

总之，投资是指投资主体（国家、企业、个人）为获得未来货币增值，预先垫付一定量的货币或实物，并相应承担一定的风险，经营某项事业的经济行为。应说明的是，本书所讨论的投资，则倾向于特指金融投资。

二、投资的分类

投资是一个较为复杂的经济行为，可以按照不同标准进行不同的分类。

1. 狭义投资与广义投资

在经济学中，根据投资含义的范围不同，可以分为狭义投资和广义投资。所谓狭义投资是指各种投资于有价证券，进行有价证券买卖的经济行为，又称证券投资，即本书所要讨论的主要内容。与其相对应，广义投资则是泛指为了获得预期报酬或收益而进行的各种经济行为及其所垫付的资本。

2. 实际投资与金融投资

这种分类方法源于西方经济学。西方经济学者认为，不同的经济人，其经济行为各异，依照其投资行为是否涉及与自然

^① 威廉·夏普：《投资学》，第三版，第 2 页。

界的关系，将投资分为实际投资与金融投资。

3. 直接投资与间接投资

投资按其筹资及运用方式的不同可分为直接投资与间接投资。直接投资是指财富的拥有者直接开工厂、办矿山，从事实业投资或收购现有企业从事生产经营的经济行为。间接投资指资财的所有者不直接从事实业投资活动，而是通过某些中介机构来实现其目标的投资行为，主要指以金融市场为中介的金融投资。目前，间接投资在西方市场经济国家已成为最主要和最基本的投资方式，是动员和再分配社会资金的重要渠道。

4. 个人投资与机构投资

依据投资主体的性质不同，投资可分为个人投资与机构投资。个人投资是自然人投资者的个人理财行为，而机构投资则是法人投资者的投资行为，其资本规模、管理能力与决策水平都大大高于个人投资者，等等。

三、投资与投机的关系

对证券资产的购买行为，有时被认为是一种投资行为，有时又被认为是一种投机行为。不同国家在不同时期，对投机的认识也各不相同。例如改革开放之前的中国则将投机倒把视为一种犯罪行为，所以在当时的经济理论中是没有投机范畴的。但随着证券市场的快速发育，投机行为已经成为一种必然现象。所以有必要对投资和投机做重新认识。

西方学者对投机的解释经常是与投资的比较而出现的。比如美国的 D·格林沃尔编的《现代经济辞典》就有这样的词条：“投机是指在商业或金融交易中，甘冒特殊风险希图获取特殊利润的行为。投机通常用于期望从价格变化中获取利润的证券、商品和外汇买卖活动。……投资与投机的区别在于当事人的动机和态度。投资者关心的是本金的安全，希望得到一笔数额不大但稳定的收入，或者还希望本金有所增长。而投机者则

不考虑本金的安全，一心只想通过冒较大的风险来马上（大多数情况如此）获得大笔收入。”

虽然如此，但从各国证券业的实践看，将投资与投机加以区分是困难的，一是投资未来收入的实现和本金归还都涉及到一定的程度风险，而风险是一种未来的不可预见性，较低程度的风险与较高级度的风险之间的界限难以把握；二是不同媒介的不确定性程度须用不同方法测得，不具可比性。另外，作为高风险虚拟资本运作的证券市场，有其特殊性，虚拟资本与实物资本的分离导致市场投机活动的永久存在性，而且投资和投机又在不停的相互演变，在某种意义上也可以说一次较好的投资就是一次成功的投机。

不管怎样，投机活动虽然对证券市场的稳定性具有一定的破坏作用，但投机又是证券市场运行所必不可少的因素，正是投机激起的证券市场价格起伏，吸引投资者参与证券投资。所以，投机对市场来说有一种“双刃剑效应”。从证券市场的繁荣与发展的要求出发，把握投资与投机的若干区别是必要的。概括起来，二者的区别主要是：

首先，就投资期限来看，投资着眼于长期利益；而投机活动侧重于短期证券市场价格涨落，抓住时机，以谋求短期利益。其次，投资由于是着眼于长期利益，市场价格波幅较小，风险相对较小；投机只是基于一时的欲望，预期证券市场价格大幅涨跌而从中获利，因而风险性较大。第三，就交易形式来看，投资活动多采用实际交割；而投机活动多采用信用交易。

第二节 证券投资学的研究对象

一、证券投资学的研究对象

证券投资活动有其特殊的矛盾和特殊的运动规律，相对于

其他经济活动而言，证券投资更具随机性。证券投资学也有自己特定的研究对象。

证券投资学的研究对象，具体来讲是建立在各种有价证券或各种金融资产发展基础上的资本在不同社会经济部门之间的运动及其相关的各种经济关系的总和。由于证券投资必须是以各种有价证券或金融资产为媒介而进行的，这些有价证券或金融资产所代表的不单纯是资本在不同社会经济部门之间的流动，同时也反映着不同部门之间的所有权与债权债务关系。比如政府因发行公债而与他国政府、国内企业机构、个人之间形成的债权债务关系；与投资银行业之间形成的承购、包销或代销的关系；企业发行股票而与投资者之间所形成的所有权关系和经纪商与客户之间所形成的委托代理关系等。

金融资产或证券资产属虚拟资产，其与实物资产的运动是有较大差别的，正如马克思所指出的：“有价证券只是一种与实际资产相对应的虚拟资本”^①，虚拟资本有它独特的运动。

证券投资学的研究内容包括：证券投资工具、证券投资要素和证券投资规律，等等。

二、证券投资工具

证券投资工具是指在证券市场上，投资者用以实施投资活动的各种媒介物。证券投资工具一般简称为证券。

我们日常所说的证券，从严格意义上讲是有价证券，是证券的一种（如图 1-1）所示。证券是一种用以证明或设定权利为目的的凭证；而有价证券则是指有一定券面金额，证明持有人有权按期取得一定收入的所有权或债权的证书。有价证券本身并没有价值，但它可以给持有者带来一定的股息和利息收入。

^① 马克思：《资本论》第 3 卷，第 527 页。

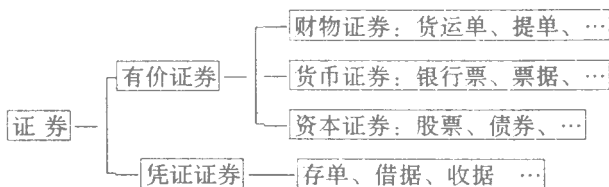


图 1-1

有价证券一般具有下列特征：

标明票面金额并代表一定数量的价值；在现代信用条件下，有价证券均可流通和转让；表示一种债权、债务关系或财产的股份所有权；经权力机关批准后，由具备法人资格的单位按法定程序向社会公开发售；经法人或其代表签署，承担票面义务；可以为持有者带来一部分收益；具有一定程度的风险性。

（一）证券的类别

证券的类别多种多样，可以根据不同的标准采取不同的分类：

（1）依据投资者的权益及收益获取权不同，可分为股权证券与债权证券。

（2）按发行主体不同，可分为政府债券、公司债券和金融证券。

（3）根据证券所体现的内容不同，可分为货币证券和资本证券。货币证券指的是可以用来代表货币使用的有价证券，是商业信用工具，包括期票、汇票、支票、本票等。资本证券是有价证券的主要形式，指的是把资本投入企业或把资本贷给企业和国家的一种凭证。

（4）根据证券是否上市交易，可分为上市证券和非上市证券。上市证券又称挂牌证券，是指已由证券主管机关批准，并向证券交易所注册登记而有资格在交易所进行交易的证券。非上市证券又称非挂牌证券、场外证券，是指未在证券交易所登

记挂牌，由公司会同有关机构发行或推销的证券。未上市证券只能在场外市场进行交易。

(5) 根据证券收益的稳定程度不同分为固定收益证券和浮动收益证券。固定收益证券是指具有固定的支付时间和预先规定收益量的证券，主要有政府债券、企业债券和优先股股票等。而浮动收益证券则是与其恰恰相反，每期收益都是变动的，而且收益支付时间也不等的证券，主要有普通股股票。

(二) 证券的功能

证券这种特殊的金融投资工具，在社会经济生活中发挥着重要的作用，有着特殊的功能。

1. 证券是联系资本供求的纽带

从经济运行角度看，经济运行是从居民和政府向企业供给生产要素开始的，企业取得了这些生产要素后便开始进行生产经营活动。当一个生产经营活动结束时，居民会因向企业提供资本和劳务而取得劳务收入和部分资本收入，企业因继续进行生产经营活动保留原始投入的资本，国家则以其宏观服务和经济调控职能取得税收收入和部分利润收入。在上述各种收入中，居民的收入部分用于个人消费，部分形成潜在的购买力；国家的收入用于财政支出及经济调节支出；企业收回资本，一部分以折旧形式沉淀下来，大部分要重新投入流通，形成新的购买力。

在现实经济生活中，再生产的基本特征是扩大再生产，也就是要不断扩大生产经营规模，向生产领域投入更多的资本。然而，企业自有资本的积累无法满足企业扩大再生产的需要时，企业就要扩大面向外部的融资，除间接的银行贷款之外，企业利用发行证券筹资就成为一种较为普遍的方法。所以，证券就成为联系资本供求双方的有效手段。

2. 证券是明晰产权的重要手段

产权是以资产的所有权为基础的诸多权力共同组成的权利

束。产权应该在资产的所有、占有、经营、处置等活动中得以体现，尤其要保证资产所有者的收益权和处置权。产权关系是社会经济效益的重要决定因素，影响到微观经济效益和宏观经济效益。所以，产权明晰、责权明确是市场经济运行的客观要求。而证券则以其表彰持有人的不同权利而成为明晰产权的重要手段。比如代表所有权的股票，其持有人（股东）就是公司的所有者，除有权要求股息、红利等收入之外，对公司的经营决策还享有参与权。当然，作为所有者，股东还有应承担的义务。当公司经营业绩不能使股东满意时，他就可以在市场上售出股票，即让渡对公司的所有权，即我们所说的“用脚投票”，从而保证所有者的合法产权的完整性。所以，证券是一种明晰的纸化产权凭证，而且有利于产权的市场化进程。

3. 证券是实现产业政策的有效载体

产业政策是由国家制定的，利用各种经济和非经济手段，通过规划产业结构的目标，干预产业结构的形成等具体措施，实现国民经济各产业部门的均衡与发展的产业工作指导原则，是指导投资者选择适当的产业投资结构、产业投资布局和产业投资技术的依据。对于符合国家产业政策的投资活动，往往会取得可观的经济效益；反之，则可能遭受不必要的损失。而证券，其实质是一种享有未来某种收益的权利证书，投资者在选择证券品种时必然首先要关注证券的预期收益。所以，符合国家产业政策、经营前景较好，经济效益较高的投资项目就成为证券投资者青睐的对象，这种项目就会得到充裕的资本供给，从而具有较大的发展后劲和经济实力。反之，不符合国家产业政策的投资项目，由于投资损失的风险极大，证券投资者鲜有问津，没有资本的支持，自然难以长久。所以，证券品种的供给情况是国家产业政策在证券投资者那里的充分体现。证券，应该而且也能够的实现国家产业政策过程中发挥较大的作用。

4. 证券是调节、控制货币流通的重要手段

货币流通是在商品流通过程中，货币作为流通手段和支付手段所形成的连续不断的运动。其核心内容是一定时期的货币供应量和货币供应结构。货币供应量是指某一时点流通中的货币量，若以公式表示则为：

$$M_s = C + D_0 \frac{1}{r + c + e}$$

其中： M_s —— 货币供应量；

C —— 流通中的现金量；

D_0 —— 原始存款量；

r —— 存款准备率；

c —— 现金漏损率；

e —— 资金闲置系数。

在上述决定货币供应量的因素中，流通中的现金量、现金漏损率、资金闲置系数和原始存款量，都直接受社会上证券数量及其流通状况的影响。若一定时期内，发行的证券数量多、流通状况好，则会使流通中大量的手持现金转化为证券，从而减少流通中的现金量，降低现金漏损率和资金闲置系数，使流通中的现金量减少，存款增加。若一定时期内，中央银行在公开市场上大量出售证券，减少中央银行持有的证券规模，则会减少流通中现金和存款数量，使流通中的货币供应量下降；如果中央银行在公开市场上大量收购证券，使其拥有的证券规模增加，则会增加流通中的现金和存款数量，使流通中的货币供应量上升。

证券不仅可以影响流通中的货币供应量，还可影响流通中的货币供应结构。中央银行通过其证券市场的信用政策、利率政策等就可以改变货币在证券市场与商品市场的流通比例，改变其不同地区的流通比例，使货币流通结构发生变化。因此，证券还是调节货币流通的重要手段。

三、证券投资要素

证券投资者从事证券投资的目的是为取得较高的投资收益。然而，投资者在取得收益的同时，要承担包括系统风险与非系统风险在内的投资风险，这是由证券投资的特点和证券市场的多变性而引发和决定的。因而，确切地说，任何投资者的投资目的都是为了取得在一定风险条件下的收益，是为了在风险水平相同的条件下进行收益最大化投资，或者是为了在收益水平相同的条件下进行风险最小的投资。无论是处于何种心态的投资者都力求规避、分散和转移风险，追逐利润，而这就需要将证券在不同的投资者手中不停地转移，即要求证券具有流动性。因而，就证券投资来说，投资收益、投资风险和证券的流动性就构成证券投资的三大基本要素，所有的投资决策及投资运作都是综合考虑这三大要素而做出的。

（一）证券投资收益

证券投资收益就是投资者在进行证券投资活动时所获得的报酬或是在证券投资结束时所得到的超过当期投入本金的所得，是证券投资的主要目的。对于不同的证券来说，其收益构成也不尽相同。其中，债券收益是投资者购买债券的本金与债券到期还本付息时所获全部金额之差，或者是投资者在债券未到期之前因出售债券而获得的收益等；股票收益是由两大部分构成，一部分是持有期内的股息和红利所得，另一部分是在市场上售卖股票而获得的价差收入。

（二）证券投资风险

证券投资风险是指由于各种相关因素的影响，致使证券投资者的收益达不到其投资预期设想，从而导致的投资结果的不确定性。所以，投资风险既可能是实际收益高于预期收益，也可能是实际收益低于预期收益。当然，投资者担心的是实际收益低于预期收益所带来的投资损失。证券投资风险种类较多，

影响较大。所以，我们将在以后的内容中做专门阐释。

（三）证券的流动性

证券的流动性是指投资者能够根据自己的意愿随时进入或退出证券市场的可能性。这种可能性具体表现为证券可以迅速兑换为货币，并在以货币计值上不受损失的能力。流动性是证券的特点之一，也是衡量一种证券优劣的标准之一。对证券流动性做出客观评价是极其重要的，这是因为，在瞬息万变的证券市场上，证券的流动是规避风险的有效途径。

四、证券投资规律

经过长期的实践，人们在对证券投资实践经验的总结和证券投资理论的研究与探讨中发现了证券投资中内在的本质联系，即证券投资规律，它调节和支配着证券市场和证券投资运作的实践。

（一）证券投资预期收益引导规律

证券投资预期收益引导规律在证券投资活动中起着重要的作用，证券的预期收益对投资者的资本投向具有较强的引导和决定作用。具体来讲，资本的本性是追逐利润的，当某种证券的预期收益增加时，证券投资者的资本就会迅速向该种证券转移和流动；当这种证券的预期收益减少时，不仅新增资本不会流向该种证券，就是原有的资本也会从中抽身，转向其他的高收益证券。当某种证券的预期收益率低于银行储蓄存款利率时，该种证券就会沦为无人问津的“呆滞”证券。所以，在证券投资过程中，客观地存在着一个由证券投资预期收益引导证券投资者的资本投向的内在必然性，就似肥美的水草必然要引来大群的绵羊一样。

（二）证券投资收益风险共生规律

在证券投资过程中，投资收益和投资风险是一对密不可分的结合体。当某种证券的风险较高时，为吸引更多的资本，就

必须提高预期收益率，以弥补投资者的心理压力损失；与此相对应，某种证券的预期收益越高，它在未来的一段时间内遭受损失的可能性就越大，即风险越大。所以，在证券投资过程中客观地存在着风险与收益共生并同向变化的内在的、必然的联系。这就是证券投资收益风险共生规律。这是因为，在证券投资中，投资者之所以投资于某种证券，看重的是该种证券的预期收益。但由于投资活动有一定的时间，有大量的事先难以预料的各种因素存在并发生影响，投资者将得到的实际收益与预期的收益难以达到统一，这种不一致就形成了投资风险。风险给投资者带来可能遭受经济损失的可能性，而且发生风险的可能性越大，对投资者既将产生的经济损失也就越大，经济损失的出现或潜伏会使投资者改变资本的投向或减少投资规模。为吸纳足够的资金，资本的使用者就应给投资者更高收益的承诺，以吸引投资者。同样，预期获取较高收益的投资者，实际上也在承担着较大的损失风险。

此外，投资工具所依托的证券市场、投资分析的方法及相关理论也是证券投资学的研究内容。

第三节 证券投资学的创建

在证券投资实践过程中，证券投资的相关知识不断丰富，证券投资学也经历了从创建到不断发展的过程，逐渐成为一门完善的学科。纵观证券投资学的发展历程，证券投资学大致经历了四个发展阶段。

一、证券投资学的萌芽阶段

（一）股份制的兴起与证券投资学的萌芽

以股票、债券等证券投资工具为主要研究对象的证券投资学的萌芽，是以现代股份制的兴起为前提的。1600年英国东

印度公司采取股份公司方式设立，揭开了现代股份制的新篇章，在社会经济生活中，股份公司逐渐成为企业组织的主要形式。进入 19 世纪中期以后，形成了第一次股份公司创建的高潮，也因此导致作为“对一个股份公司拥有的实际资本的所有权证书和索取每年由此生出的剩余价值的凭证”^① 的股票的出现。当投资者手持股票增加时，就会考虑股票的交易与流通，证券市场因此兴起。股份公司的兴起与证券业的发展为证券投资学的萌芽奠定了基础。

（二）萌芽阶段证券投资学的内容与特点

虽然股份公司从 17 世纪初到 19 世纪中期经历了第一次繁荣时期，但由于初期的证券交易活动尚属小规模的信用活动，对宏观经济的影响还很微弱，无论是公众还是政府，都未对证券交易予以足够的重视。在此基础上，证券交易的先行者仅是凭借经验和直觉判断来决策，证券投资知识具有明显的原始朴素特征，仅表现为一种依靠个人技能与运气的艺术活动，现代投资理论的点点火花散落在一些格言和谚语上，更没有任何教科书去指导投资者如何投资以及在何种情况下预期是正确的。^② 由于缺乏规范的约束机制，当时的证券交易投机盛行。

尽管早期的证券市场极不规范，投资思想分散、零乱，但人们在长期的实践中通过经验的积累和总结，发现了一些内在的规律性东西，并用格言形式流传下来，成为投资理论的第一笔朴素财富。例如，体现风险分散原则的“不要把鸡蛋放在一个篮子里”，体现技术分析原则的“何时买卖比买卖何种证券更为重要”，等等。另外，由于证券市场的发展，一些经济学家在构筑自己理论学说的同时也已开始对证券及其交易活动进

马克思：《资本论》，第 2 卷，第 387 页。

^② 〔美〕 J·弗郎士：《投资学 分析与与管理》、麦克格罗—希尔公司，1980 年版，第 2 页。

行理论上的思考和探索。这些探索为证券投资学的形成与发展奠定了理论基石。

二、证券投资学的形成阶段

(一) 证券市场的风雨历程与证券投资学的形成

自 19 世纪末至 20 世纪上半叶，西方证券市场经历了一次由膨胀、崩溃到复苏、再度繁荣的艰辛历程。在 1900 年以前的西方证券市场，经历了第一个黄金成长时期。虽说存在一些问题，但总体上仍维持着一种平衡发展为主的态势。证券市场交易也较好地实现了从零散无序的场外交易向规范化有序的交易所交易的过渡。一些世界级的证券交易所相继创立，证券交易的影响逐渐扩大。虽说此后的第一次世界大战对证券市场造成一定程度的冲击，但战后投资者很快恢复了对证券投资的信心，公众的投资热情普遍高涨，证券交易空前繁荣。在 1900 年至 1930 年间，仅英国的股份公司就增加了 20 万家，1921 年至 1930 年世界有价证券共计发行 6000 亿法郎，比 1890 年至 1900 年有价证券发行总额增加了 5 倍。但好景不长，1929 年开始的波及整个资本主义世界的大危机首先在证券市场爆发，证券市场陷入一片混乱，投资者遭受重大打击。证券市场的风雨突变，使得简单的格言已无法满足市场发展的要求，迫切要求创新一门专业学科，以支持和引导证券投资行为。在这种历史背景下，证券投资学完成了从萌芽阶段向较完善的形成阶段的任务，证券投资学基本形成。

(二) 证券投资学形成阶段的表现

1. 证券投资理论进一步明确和具体化

在此之前，有关证券投资理论只是在论述其他经济现象时偶尔提及的，未摆脱对其他经济理论的依附地位，更未抽象和独立化。随着证券交易的活跃，在此期间大批专门论述证券投资的著作相继问世，为证券投资学的形成做了充分的准备。这

一时期的主要著作有：1903 年布拉托（S. S. Prate）的《华尔街的动态》，1906 年穆迪（F. M. Mody）的《华尔街投资艺术》，1934 年修伯纳（S. S. Huebner）的《股票市场》和 1948 年赫斯特（F. M. Hirst）的《股票交易》等。这些著述，为证券投资理论的形成做出了卓越贡献。比如对证券价格和价值进行了分离，并认为两者既相异，但从长远看又是趋于一致的；影响股票价格的首要因素是股息，但股价的变动还要受经营者素质、市场结构、市场信息、市场气氛等因素的影响；股票的市场价格是由供求法则决定的，等等。这些论断为后来的投资分析方法的完善做了充分的准备。

2 法则和理论取代经验和格言

在此期间，一些长期从事证券投资的经纪人或与此有关的专家，根据多年的从业经验，对证券投资加以分析归纳，使其上升到理论高度，指导人们进行正确的投资活动。在此期间最值得称道的是哈奇（Hatch）的趋势理论和查尔斯·道（Charles·H·Dow）的道氏理论。他们的重要贡献在于利用实证分析和自己的成功经验，创立了简单而又具体的证券投资法则，并成功地预报了 1929 年的股市暴跌事件。其中尤值圈点的是此时创立了证券市场运行态势的指示器——道·琼斯 30 种工业股票指数，即使在今天，道·琼斯股票指数仍是世界上最有影响的股票指数之一。

由于 1929 年开始的席卷整个西方世界的经济大危机首先是从证券市场表现出来的，各国政府开始认识到证券市场的跌宕对整个国民经济的严重影响。西方国家开始采用各种手段加强对证券市场的约束和管理，证券市场立法工作取得较大进展，对证券投资学的形成和投资知识的普及起到了巨大的推动作用。

3. 证券投资学的正式形成

经过长期的历史实践和理论准备，证券投资学作为一门学

问独立出来的条件已经基本具备。1920年，由美国西北大学博士、斯坦福大学金融学教授赫伯特·E·杜格尔（Herbert·E·Dougall）和圣·路易斯大学博士、圣克·塔尔大学金融学教授弗朗西斯·J·科里根（Francis·J·Corrigan）合著的《投资学（Investments）》由美国普伦梯斯——赫尔公司正式出版发行。^①这本书是以《投资学》命名的第一本研究证券投资的著作，此后又有大量的冠以《投资学》的论著陆续出版，证券投资学正式形成。

证券投资学虽是已经正式形成，但还存在一定的缺憾，只能算做是一门学问，与一门成形的学科相比仍有一定的差距。

三、证券投资学的成熟阶段

经过长期的证券投资的实践和众多专家学者的潜心研究，尤其是引入了数量经济学的研究方法，使得证券投资理论自20世纪50年代起进入了全盛时期，从而推动证券投资学向成熟阶段发展，开始以一门相对独立学科的姿态步入高等学校的殿堂。

（一）投资理论日臻完美是证券投资学成熟阶段的显著标志

现代投资理论可溯源至本世纪50年代。1952年马科维茨（Harry Markowitz）发表了题为《资产选择》的论文，就资产选择提出了初步设想。此后，马克维兹的学生威廉·夏普（William Sharpe）在1963年将其发展成为单指数模型（Single-index model）。1964年，夏普又将其发展为资本资产定价模型（The Capital Asset Pricing Model，简称CAPM）。此后的一两年里，林特勒（John Lintner，1965）和莫森（Jan Mossin，1966）又对其加以完善与发展。CAPM模型是用来描述在证券市场上人们行为的准则以及这些准则将导致证券均衡价格、

中国人民大学出版社，1989年出版了该书1984年第11版的中译本。