

林步正編著

股票投資指南

Securities
Investment Guide

源財經事業公司

股票投資指南

林步止編著

萬源財經事業公司

股票投資指南

出版□萬源財經資訊公司

香港開聯商業中心十二樓

印刷□永利印刷公司

香港安業街十二號十二樓

版權所有・請勿翻印

一九八五年十一月版

篇 次

投資股票的認識	1
進行有利的投資	13
股票投資的意義	15
何謂“普通股”	17
派息與送股	28
何謂“優先股”	32
何謂“公司債”	42
公司債的收益	50
股權有何價值	55
何謂“認股權”	58
證券市場剖析	63
股票發行市場	67
證券流通市場	74
何謂“場外市場”	83
經紀的委託性	89
買賣股票須知	98
經紀商類別	106
發展制透視	112
何謂“賣空交易”	117
何謂“選擇權”交易	121
證券的投機性	130
怎樣影響股價	135
道瓊斯指數	147
投資時機的抉擇	155

何謂“股價指標”	162
如何獲取市場消息	180
訊息與投資服務	184
投資格言譯介	187
趨勢公式投資	195
能夠穩操勝算嗎？	200
何謂投資信託	205
探索財政年報	210
股票分析技巧	223
何謂證券評等	237
何謂證券報酬	240
出售股票的時機	244
香港股票市值資料	247

投資股票的認識

一、資本證券化

投資 (investment) 是現代多重性組織社會與個人所面臨的一個極為重要的經濟問題。在一個國家經濟系統中，投資確是影響組織生產力的重要因素之一。

要集合社會大眾的資金，就必須資本證券化。在過去，也許說是三十年以前吧，大家都認為只有富翁才有能力投資。而現代許多企業組織 (business organization) 的股票，都為一般大眾所持有。只要有資金，任何人都可以持有證券 (securities)。

根據紐約證券交易所統計，美國在證券市場 (the securities market) 投資的總人數有二千五百萬人，也就是說每六個成年人中有一個人在證券市場投資，其中男女人數各半，股東平均年齡為五十三歲。每個投資者 (investor) 的平均年收入為二萬元，但收入在十萬元以上的家庭，佔所有投資者的千分之二，却擁有所有股票的百分之三十。年收入在五萬元以上的家庭，佔所有投資者的百分之一，却擁有股票的百分之五十。

私人資本以證券來代表，任何企業組織或政府機構需要資金時，以發行證券方式，吸收社會大眾資金，持有證券的人或團體就是投資者。投資者需要收回資金或轉變投資對象時，可以自由的將所持有證

券，經由證券交易所或其他方式，轉讓他人。

當然，投資者購買證券，最好而較安全的方法，要先研讀發行證券公司的財務報告，以及瞭解公司的成長性。此項報導資訊，可向證券公司或證券交易所索取。現在提供十項投資經驗法則，作為投資者的參考：

- (1) 要委託熟悉的和信用良好的經紀人進行交易。
- (2) 購買證券之前，應擬定投資計劃，以確定投資風險 (investment risks) 的程度及其負擔能力。
- (3) 固定收入者應購買固定性收益證券。
- (4) 投資者應分散投資於各類工業及健全的公司；投機者應集中於幾種熟悉的熱門股票。
- (5) 貪多必失。不要一味羨慕他人賺取大利，也許他的投資方法和投資時機的選擇，比較高明。
- (6) 不要勉強貸款購買股票。
- (7) 要深切了解個別股票的特質。
- (8) 看準事實，切勿輕信謠言。
- (9) 應隨時注意股票市場動態，不要把它們冷藏。
- (10) 進行投資決策要保持冷靜。

二、投資的起源與演進

投資是隨着人類經濟發展過程所演進的各種問題之一。許多經濟學者分析經濟發展的階段，或者可劃分為漁獵時代、農業時代、手工業時代、工業時代；或者劃分為物物交換時代、貨幣或商業經濟時代、信用

或資本經濟時代。此種劃分的方法，免不了各有它的缺點，但是已足夠說明資本發生的原因。在物物交換時代，人類的經濟生活，是由漁獵畜牧進步到農業。這是一種自給自足的孤立經濟，在這種孤立經濟之下，人們是以他們所有的東西去換他們所沒有的。交易的發生，是根據他們生產的剩餘產品。後來由於商業發展的影響，貨幣普遍使用，財富累積，形成農業資本和商業資本，而商業資本則逐漸的工業化，這就是商業及手工業的經濟階段。在這個階段中，生產與消費，雖然呈現出一種普遍的結合，但是這種結合，僅限於以生產為重心，它最重要的問題是就業的問題，所謂投資，還不易讓一般人感覺到。自從十八世紀末十九世紀初發生於英國的工業革命（industrial revolution）以後，機器的發明，促進了分工，需要聚集大量的資金，建築廠房，購買機器，取得原料，雇用工人，以從事大規模的生產。於是借用資金，指導勞動，組織生產機構的企業家（entrepreneur）出現。

(1) 企業家，對生產成果負完全的責任，他必須掌握企業組織的管理權和資本的運用權力。

(2) 勞動者，放棄他們自有的生產工具，服從企業家的指揮。

(3) 資金所有者，假手於企業家，讓出他們資金的使用權或經營權。

他處於企業所有者的地位，自成為收取利益的個人或團體。

企業家本身，固然也具有足夠的資金以建立他們的生產組織，但如果不吸收他人更多的資金，仍難以擴展他們的活動。資金所有者，也可利用自己的資本，獨自從事企業的經營。但現代企業的專業化，與多角化經營（diversification），已一天比一天複雜，不是一般擁有資金的人士所能負擔的，尤其只有少數資金的大眾，更是無法達成他們的願望。

三、股份有限公司的發展

股份有限公司的發展，是企業家和投資者爲了解決投資問題所產生的結果。企業組織，由獨資 (individual proprietorship)、合夥 (partnership)，到公司的建立，是自然的演進。獨資企業的資本，爲業主個人所提供，所產生的損益也是由個人來享受或負擔。企業本身實際上是業主的事業或財產的一部分。合夥則爲二人以上的共同出資，營業盈虧，由合夥人分別享受或負擔。

股份有限公司 (corporation) 的集資，是以發行證券的方式，向社會大眾公開籌募，其對於近代資本主義大規模企業生產，有着獨特的貢獻。投資學的產生與發展，在近四十年中成爲大眾所重視的學科，也可以說是以股份有限公司的創設爲起點。

股份有限公司的起源甚早，應追溯到十七世紀的英屬東印度公司的創立爲嚮始。股份有限公司對於近代經濟發展的貢獻，可以說是充分發揮了我國分工合作的管理原理於企業組織之中。企業所有者與經營者的分工，就達成了出錢與出力的合作和互利目的。其所以至此，實導因於股份有限公司所具有的下述特質。

1. 股東責任有限 參加投資的股東所負責任，以出資額爲限。因而股東負擔風險小，投資意願強，公司所需鉅額資金，容易籌集。
2. 公司所有權與經營權分離 公司規劃、組織、領導、與控制的管理工作，由專業管理人員承擔。擁有公司所有權的股東，可以歸於監督地位，不必參與直接經營。

3. 股權自由轉讓，公司資本不受影響，組織生命可以無限期發展。

4. 資本集中，易於達成大規模生產利益。

自然，自由經濟系統中股份有限公司的優越性，也往往由於管理不善而抵銷。例如：1. 公司大權極易為少數特權階級的董監事、大股東、與經理人員所把持，一般股東利益反而不受重視。2. 由於公司股權分散，大多數投資者不了解公司經營狀況，致使公司易受少數野心集團收買與控制。3. 公司利益將隨組織規模擴大而遞減，現已引起企業界的注意。4. 證券市場的管理與控制問題。5. 企業精神與企業道德問題。

四、投資的意義

投資的涵義是很廣泛的。如果我們就個人觀點看，直接經營企業，自然是不折不扣的投資。個人購買股票與債券，以及貨幣資金的貸放，不動產的購置，也都是投資。但今天大多數的投資者，為了獲取投資報酬，通常是以購買債券 (bonds) 或股票 (stock) 的方式，將其資金讓與證券發行者所使用。至於證券發行者（包括公司企業組織與政府機構）使用資本的性質，就投資者觀點而言，我們可以不予討論，只是注意到投資者所投入的資本能否產生報酬。政府組織為了彌補財政上的虧絀所發行的公債，對於投資者來說，仍然是具有生產性的投資，因為公債可以提供投資者利息的收益。

就最廣泛的意義來說，社會一切的財富代表投資。任何引起社會財富的增加代表新投資。財富可能屬於私人或者屬於公共團體，因此我們要將投資分成個人投資與公共投資。企業公司增加新工廠與新機器的設備，代表新企業投資。批發商和零售商增加存貨價值，也是投資。

這些是現代經濟學者所指的投資。可是社會大眾所指的投資，是和上述的經濟學者的見解不同的。大多數人都把投資，當作個人對某種物質價值的私人所有權，而能在將來產生某種金錢的報酬而言。投資是一種資產，而是爲了資產所有人牟利的目的，或者增加它本身的貨幣價值，或者爲了兩者的目的而投資。

資本主的投資是指資金投資於一種企業，由投資人直接參與管理，而對業務發生強烈的影響作用。資本主投資包括獨資與合夥。假如投資人能夠對公司企業的管理，發生絕對的影響作用，也屬於此類。

非資本主投資是指資金的使用與管理，不是由資本所有者，而是由其他人員來經營。投資者要依賴這些管理人與非管理人員，來獲得他的利息與紅利的支付。公債和公司債的投資，也是非資本主的投資，因爲公債及公司債的持有人，通常沒有表決權，對企業的管理與資金的使用毫無影響作用。同樣對大公司股票的投資，由於公司股票數量過多，分配範圍極廣，少數人不能發生任何操縱作用，因此屬於非資本主的投資。就原則上來講，股票持有人有選舉公司董事的權利。實際上一個普通股票持有人對於公司的管理，甚少影響作用，因爲他在整個公司的股份額中，只佔一個極微小的數額。

一般人在談論到證券投資時，他們所指的是股票、公債、公司債的投資，是可在市場上隨時買賣的普通票、公司債、公債等等。任何人只要有錢，便可在市場購買證券。他們的所有權沒有涉及到證券的發行者和投資者的管理關係。

投資學是在研究以最有效的方法，和最安全的途徑，將資金用於再生產，以達到牟利目的之科學。分析來說，(1) 最有效之方法，指最短

的時間，最少的勞力，及最容易的步驟而言。(2) 最安全的途徑，指在投資進行中，不受任何人之矇蔽和欺騙，隨時可將資金收回，不受凍結。收回時，不致蒙受局部或全部的損失，其所負的責任為有限的，不因投資失敗而蒙受法律上的處分，或債務的牽累。(3) 資本用於再生產投資之目的，在增加生產，再生產的總額，要大於原來的資本額。(4) 投資目的在牟利，牟利的可能性大者，吸收投資的資金數額多，可能性小者，吸收投資的資金額少。

決定利潤的多寡，為資本的邊際效率。所謂邊際效率，係指資本的收益，減除利息的負擔，其差額即為資本的邊際效率。影響資本邊際效率的因素有四：(1) 新科學的發明，與新技術的改進。(2) 社會需要的增加。(3) 社會經濟的繁榮與企業心理的樂觀。(4) 人口的增加。

五、資本形態的改變

自從工業革命以後，資本的形態發生重大變動：(1) 為資本所有權形式的轉變，從前資本的代表為資本財，指機器生產設備，及原料而言。而且資本包括有固定資本及流動資本。現代資本的代表，為股票或有價證券，其所有權的價值，為面額價值，或賬面價值，或市場價值，係以一定量的貨幣額計算的。(2) 為資本所有權與資本使用權的劃分。在工業革命以前，企業多為手工業，資本的所有人與資本的使用人，同為一人。工業革命以後，資本的所有人為股東，資本的使用人為企業家，並非同一人。股東對於公司的業務、財政狀況、營業政策，與設備情形，均不了解。同時股東人數擴大，全體股東無法同時參加公司管理，而須選舉董事，組織董事會，負責公司的管理與監督。再由董事會聘請企業

家，根據董事會決定的政策負責執行。(3) 組織形態發生變動。從前的組織形態，為獨資經營或合夥經營。工業革命後，企業的活動範圍擴大，獨資及合夥組織，不能應付實際需要，且具有無限責任，不宜於作大規模的企業發展，因此產生股份有限公司。

由於股份公司的發展，而產生證券交易所，透過證券交易所，投資者隨時購買任何公司的股票，而為該公司的股東，亦可隨時將其股票出售退出公司。近代大規模企業的發展，得力於證券交易所的幫助至多，股票的買賣多集中在交易所進行。世界最早的交易所，成立於荷蘭，交易的對象，為荷屬東印度公司的股票，由一八〇〇年至一八五〇年，各國相繼成立股票交易所，以適應企業的需要。英國最初的股票交易所，成立於一七七三年，至一八〇二年，其會員人數，已達五百人。美國的股票交易所，成立於一七九〇年。

六、投資者所面臨的問題

投資者從事證券投資，面臨着一連串的問題。首先是投資者個人對於證券的看法，各有不同的觀點。某種證券，對這個人很適合，對另一個人不一定適合。因此，投資者要自己來設法解決證券的選擇問題。要使投資能夠成功，還必須知道財政金融的情況，同時要去了解證券投資的性質，根據這種投資的性質，來估計每一種證券的等級，再來考慮投資者個人的特殊環境。

投資者所面對的第一個問題，便是證券的選擇問題。當我們購買證券的時候，馬上要考慮證券所含的風險怎樣。這不是一個容易解答的問題，因為證券含有許多種不同的風險。

我們考慮到投資問題時，便涉及到一種股票分類的問題，根據股票的性質來分類，對投資者是很重要的。風險的種類和性質有若干種，我們可將證券按照風險的程度來分類。第一、證券的發行者，在對投資人支付時，要受到財政能力所限制，在另一方面，也可以表現財政能力的改善。這種性質的風險，我們稱之為財務的風險。第二、證券的市場價值，受市場利率的一般水準的變動所影響，改變利率可以造成投資人的利得和虧損。這種性質的風險，稱之為利率的風險。第三、商品的價格水準或者生活費用也在隨時發生變動。這些變動是以增加或減少貨幣的購買力，也足以影響到投資所得的購買力。這種性質的風險，我們稱之為購買力的風險。上述三種風險，不過是綽綽大者，此外還有其他的許多風險。

在其他的風險中，例如證券的市場能力，納稅的可能性，對投資人也是很重要的。證券的市場能力，根據證券在市場交易活動的情況，而有不同的市場力表現。證券在市場交易中，表現愈為活躍的，其市場力愈高，反之，則愈低。有些證券所負擔的稅率很重，有些證券可以免稅，免稅的證券對投資人是有益的。因此我們必須了解這些技術的特性，在這些技術的利益影響下，所發生的差異怎樣。

當我們討論到特種證券的選擇問題時，我們必須根據一種投資的性質，加以分等分級，來對它的估價，達成我們的結論。財務風險的程度，足以影響到證券的價值，有些證券是沒有財務風險的，而可列為高級證券。含有高度風險者應該列為低級證券或投機性的證券。證券也可按照利率的風險，購買力的風險，市場能力的風險，納稅可能等，加以分級分類，來決定它對於一個特定的投資者是否適合。這種程序的研究，我們稱之為證券分析。

我們要解決投資政策的問題，必需了解證券投資的特性。並且要能夠按照這些性質將證券分等分級。投資成功最重要的先決條件，是要決定一個投資政策，來適應投資者的特殊環境。舉例來說，我們可能決定只對那些含有最低財務風險的證券予以投資，或者只對那些全部徵稅的證券來投資，或者決定出賣股票來購買債券，以防止市場的慘跌。這些政策引導投資者，對選擇證券和購買證券，及時採取行動。有些政策是被投資者用來作為管理投資計劃的一種方針。

投資學所研究的範圍，是證券投資，而證券投資是投資者個人的問題。投資政策的決定與投資計劃的擬定，便是我們解決這個問題的方法。假如我們的計劃是好的，也可能在執行計劃的時候發生錯誤。我們可能沒有選擇很正確的證券，也可能在沒有正確的時間來購買。不過這種錯誤是小的，可在執行計劃的其他方面予以補救。一種投資計劃是和投資者個人的整體投資發展，分不開的。正像一個建築家的計劃，可以影響整個房子的建造是相同的。假如工程師的計劃能作週詳的考慮，則這座房子縱使有些小的技術問題須要解決，但是就整體房屋結構來說是滿意的。

七、投資哲學的探討

投資學是從投資者的觀點來考慮證券投資的問題。像上面所說的，證券投資是投資者個人的問題。投資者在某種特定情況下，決定一個最為適合的投資政策(investment policy)與投資計劃(investment planning)，就必須對於投資哲學有所了解與研究。投資者如何制定投資政策與計

劃？又如何實施政策和完成計劃的整體思想系統方法，都是屬於投資哲學的範疇。這種哲學發展所涉及的領域是很廣泛的，這裏只就有關投資政策的哲學，分作三項要點來說明。

第一、投資者要充分理解證券投資的目的是什麼？

如果完全根據「自利」的立場出發，證券投資的目的，就是要獲得最大的投資報酬。是不是投資者真是要將投資報酬擴大到最大限度呢？有許多投資者認為，投資的主要目的是在於資本的安全保障，並非報酬最大。但一切證券，都含有某種程度的風險。如果投資者以獲得安全為滿足，便無須作證券投資。因此，如何使投資風險能配合滿意的投資報酬，就成為每一個投資者所須思考的問題。

第二、投資者要擴大投資報酬的方法，應投資於風險高的低級證券。

根據一般投資原則，較高的投資報酬和較多的資本增值，都是由低級證券所產生。

預期投資報酬的高低，是和證券等級有密切關係的。預期報酬越高，證券品級愈低；預期報酬愈低，品級越高，兩者的關係，適成反比。例如購買一種低級公債，投資者將會得到較高利息報酬，將來也可能以較好價錢賣出；相反的，如果是購買高級公司債，其情況適得其反。

而且投資者在購買證券時，難以事先了解證券投資報酬究竟是多少？因為最終的投資報酬，是要靠將來的許多情況來決定。還有證券投資報酬的不確定性和證券等級的關係。例如購買投機性的普通股，報酬可能是大的，但不確定性也是很高。

第三、投資者還要考慮到本身所能承擔風險的能力。

投資於低級證券，固然提供了較大潛在的資本增值能力，但也包含了較高虧損的可能。因此，一個審慎的投資者不僅要根據最大的投資報酬觀點來擬訂投資政策與計劃，而且要考慮到證券所包含的不確定性和

預期虧損的程度。因為虧損和不確定性，是和投資者的經濟狀況和心理狀態有着密切關係。

第四、投資者也必須決定，究竟是從事於長期性的證券投資，而成為投資者，還是只打算做個短期的投機者 (speculator)。因為兩者的目的，所承擔的風險，與所需的技術，各有不同。投資者着眼於長遠的投資利益，投機者只是注意證券市價短期的波動，以便獲取短期的資本收益。

如就證券投資實踐來說，投資與投機的含義，實難以明確解釋與劃分。而證券市場的投機活動，可以說永遠無法絕跡。而且有時可以助長證券交易的活絡，促使證券交易的繁榮。照投資學的說法，投機是一種藝術，而投資是一門科學。所以有一句諺語說得很妙：「投資只是投機的成功，而投機不過是在經驗中已經證明為失敗的投資而已。」

投資與投機兩者的區別，我們也可以從投機活動的動機、風險的大小、交易的方式，與社會的影響多方面，進行概略的說明：

- (1) 投機活動的動機，只是着眼於證券市價的漲落，以謀取短期利益。投資則着重於長期的正規投資報酬。
- (2) 投機風險大，因為他是基於一時的信賴，預期證券市價的漲跌，從中謀取厚利。
- (3) 投機交易方式，大部分是買空賣空的信用交易。買空為多頭 (bull)，看漲、借錢加碼買進。賣空為空頭 (bear)，看跌、借股放空賣出。投資交易則為實際的交割 (delivery)。
- (4) 投機活動將會形成社會罪惡。有人說證券投機行為是資本主義中一種寄生性的罪惡行為。挾着富有或借入的鉅額資金，利用社會的弱點，操縱市場，完全以個人利益為出發點，不斷的幹着利己損人的壟斷操縱行為。