

海外投資理財實務系列叢書(六)

股票市場

Money Guide

THE STOCK MARKET

Includes the New Tax Law's Effect
on Personal Investments

編譯／呂光東・張城生

聚文圖書股份有限公司 印行

Money
美國著名的「錢」雜誌編輯

序 言

1986 年，股市又生龍活虎般再展雄風。在這一年裡，道瓊（Dow Jones）工業股價指數由 1,547 點攀升至 1,896 點，漲幅近 23%。接著，儘管投資大眾對內線交易及新稅法案的疑懼叢生，但在 1987 年初，股市還是生機再現，一鼓作氣的往上衝，使得道瓊指數屢創有史以來的新高點。就在該年開春的前兩個月裡，股價又大幅躍升了 17%——創下第二次世界大戰以來，二個月內升幅的第二高點。

經歷過 1970 年代股市的低迷不振後，慘遭修理的投資老手發現他們對股市的看法錯了。在 1970 年代，曾發生兩次原油價格的暴漲，使經濟景氣跌至谷底，公司無法獲取正常的盈餘。而通貨膨脹又對股市造成大災難。從 1970 年起到 1982 年止，普通股的真實總報酬率每年只有 0.8%。

上述的悲慘狀況是一種反常的現象。從 1926 年至 1981 年，股市的年平均報酬率在扣除通貨膨脹因素之後，仍達 5.9%。風險較高的小型股在所述的期間內，則表現更佳，其年平均報酬率更高達 8.8%。聽說過 1970 年代的不動產及貨幣市場報酬率為兩位數後，必定會覺得前述的報酬率微不足道。但是，如果考慮到高達 14% 的通貨膨脹率，那兩位數的報酬率又何足掛齒？

未來，股市的報酬率是否會是像過去那麼好呢？這一點誰也不敢保證。在我們回顧歷史的運作軌跡時，不難發現 1970 年代的淒慘情況，重演的可能性甚微。不管你是一位投資新手

或老手，這本書都能讓你瞭解種種有關普通股投資的最新動態——從放諸四海皆準的選股策略，到為您的個人電腦適時選擇新發展出來的電腦軟體，其中還穿插介紹有關新稅法的規定——使您能對股市的發展有全盤的認知。

呂光東 博士敬識

民國 78 年 6 月

前 言

許多美國人都認為握有股票其樂無窮。您祇要握有某公司的一點點股票，就會產生與該公司榮辱與共的感覺，因為，其得失攸關本身的權益。若要在股市中獲利，並不能全靠運氣，而瞎貓碰死耗子。無論怎麼說，要在股市裡有所斬獲，必定會遭遇許多困難及險阻。而本書的編譯目的正是要幫助您從中謀利，減少其困難度。

「錢」(*Money*) 雜誌的編輯董內利·卡洛琳 (Caroline Donnelly)，及其編輯羣以最簡易的辭句在本書裡敘述出股市的種種基本運作；並以深入淺出的語句將一些極深奧的技巧解釋得清清楚楚。前華爾街的有價證券分析師，目前擔任各新聞雜誌財務專欄的分析作家——本書的共同編輯西威·馬克 (Michael Sivy) 在本書中單獨負責了九個章節。再加上「錢」(*Money*) 雜誌的主編馬瑞克·B·法蘭克 (Frank · B · Merrick)，及美工編輯泰勒·勞合·丹 (Dan Lloyd Taylor) 的努力，使得這本介紹普通股的著作，顯得格外與眾不同，格外值得讀者們用心研讀。

衆文圖書公司編輯部 敬識

民國 78 年 6 月

版權聲明

1986 年版權所有：TIME, INC.

1989 國際中文版以及封面設計之版權為 Luc Kwanten
及衆文圖書公司在中華民國台灣省台北市所有。

本書內容非經出版者同意不得以任何形式轉載(包括影
印、錄音、資訊儲存、資訊取還系統中之使用)。

美國法定公告

本刊物針對每一不同主題提供正確而有權威性之專門知
識，對於書中主題之法律、會計或專業建議、專業服務，非出
版者、作者及譯者之責。如需法律或專業指導，則應另尋能夠
勝任的專業人員指導之。

目 次

1. 股東之意義 (What It Means to Be a Shareholder)	1
2. 如何選擇及利用經紀商 (How to Choose and Use a Broker)	9
3. 如何選股 (How to Pick a Winner)	13
①投資追求成長 (Investing for Growth)	18
②逆向者操作法 (The Contrarian Method)	24
③循環式投資法 (The Cyclical Approach)	28
④價值投資法 (Value Investing)	32
⑤為收益投資法 (Investing for Income)	36
4. 管理你的組合 (Managing Your Portfolio)	41
5. 注意經濟大勢 (Watching the Economy)	47
6. 從技術分析看買賣時機 (Market Timing the Technical Way)	55
7. 另一種選擇——共同基金 (The Mutual Fund Alternative)	65
8. 年度報表 (Annual Reports)	71
9. 價值線索 (Value Line) 和史丹普 (S & P)	79
10. 個人電腦 (The Personal Computer)	85

11. 店頭市場 (Over-the-Counter Stocks)	95
12. 第一次公開買賣 (Initial Public Offerings)	101
13. 併吞及反轉 (Takeovers and Turnarounds)	105
14. 股票選擇權 (Options)	115
15. 國外的股票 (Foreign Stocks)	123
16. 融資帳戶 (Margin Accounts)	129
17. 投資人的圖書館 (A Shareholder's Library)	131
18. 投資人速寫 (Investor Profiles)	135

1 股東之意義

Diane Harris

當一個公司的持分所有人，
你就有機會大賺一筆。

金錢、權力與風險——如果華爾街是劇院的話，那上演的主題就不外這三種。如同你喜愛的莎士比亞悲劇、冒險電影，或晚間連續劇般，股市充滿了動作、計謀、及懸疑。在這個舞台上每天都展現出企業之起或伏、財富或大或小之賺賠。當你持有股票，不論一股或一百萬股，你都在這個舞台上扮演了一角色。

當一個投資人，你有比以往更多的公司可供選擇。在1983年後，投資人口的增加率比人口成長率高出五倍。在今天，美國人每五人中有一人——總計一千七百萬——藉直接持股或透過股票共同基金的方式參與股市。

股市投資人的型態亦在轉變之中，因為機構性投資人諸如：年金基金、銀行、共同基金及保險公司等，其交易活動之影響力增加。藉助於電腦化、成交速度加快、市場消息容易取得，再加上新的投資工具，如指數、選擇權及期貨等，亦使得市場型態呈現新貌。

當然，要投資企業並非僅股票一途。比如說，你可以買債券的方式貸款給公司，這種方式可以取得穩定的收益，又如果利率降低的話，還有機會賺取資本利得（即新債券利率降低，

則老債券價格升高)。

你投資債券的風險是有限度的：如果你握有債券直到期滿，在絕大多數的情況下，你將可收回投資本金；但你的收益祇限於借款人所願意支付的利息。

相對地，如果你買進股票，或成為公司的持份所有人的話，你就有權分享其部份的盈餘。公司愈賺錢，則持股可分之盈餘亦愈高，別人亦願付更高價來買你的持股。在理論上，至少可如此說，你獲利的機會是無限制的。

但如果其盈餘縮水，那你持股之利潤亦跟著縮水。儘管還是有人願意買進你的持股，但他們決不會付高價買入，因此你的投資可能會有所損失。

有一些公司會給你兩種選擇：普通股或優先股。普通股的股東要領取股利，祇有在優先股的股東已分配之後，事實上，如果公司管理當局要保留盈餘在公司裏的話，普通股股東可能一毛也分不到。因無投資報酬的可能性很大，所以普通股的股價波動比優先股大得多了。

不論你買的是普通股或優先股，你就是公司的持份所有人之一，有權定期收到公司的各種報告，說明公司在做什麼及其管理當局對前景的展望，以及每年參加股東大會，在會中公司主管要檢討業務，回答股東問題，並接受其批評。

股東選舉公司董事，及批准公司章程之修改。如果你不克參加股東大會，仍可以郵寄委託書——書面委託投票方式辦理。通常你握有的每一股都有一投票權，但真正的權力是在董事會所選定的管理公司日常營運主管們的身上。儘管經營階層要對董事會負責，最後是對股東負責，然而，往往經營主管本身就是董事會的成員或是公司的大股東，所以在野的股東能影響公司管理方面的能力實在是有限。

爲什麼公司的發起人願意發行股票，而放棄部份的控制權與利潤給外界投資大眾呢？答案就是爲了錢。當公司要借錢來支應擴張資金時，貸款額度通常不能滿足這方面的需求，所以要對外發行新股。如公司理當局賣股票給機構或富有的個人，這種方式稱做「私下轉讓」，公司當局亦可透過投資銀行或經紀商在公開市場上出售給一般大眾。

以華爾街的行話來說，所稱「市場」通常係指紐約的證券交易所，所有的股票交易中有 80% 透過它來進行。但是實際上，一萬五千種以上的股票祇有約十分之一在紐約證交所公開上市。其他的都在全美國另外十家證交所中交易——包括位於紐約市的美國證券交易所及地區性如洛杉磯之太平洋證交所——或透過廣大的店頭市場。與證交所不同的是，店頭市場交易是以面對面議價進行，其買賣之撮合係經紀商透過電信網路而達成的。

股票交易場所，大致視發行公司的規模而定，大型績優公司通常在紐約證交所上市。中小型公司的發行股數少，通常在美國證交所或總公司所在地的區域性證交所上市。小型及新創公司的股東，大部份由熟悉內情者持有，透過店頭市場買賣。

一旦你在經紀商處開戶，即可自由進出你想要的任何股票，不管其交易所何在，買賣次數亦不限（但頻繁進出會降低你的收益，因爲每筆交易你都要付手續費。此外，進出次數多，金額累積便多，雖可降低手續費，但有收益仍要課稅）。

下面談在紐約證交所上的股票，交易如何進行：比如，你指示經紀商買進一百股，經紀商會將買進委託以電傳或電話通知其總公司之營業部，然後再以電傳或電話通知交易所場內之經紀人；場內經紀人再將買進委託送到指定之交易櫃台，而在那裡亦有其他公司的場內經紀人賣出該種股票，隨時買賣即可

成交。如果場內經紀人間價錢談不攏，或湊巧無此種股票賣出時，則經交易所核准維持股市持續運作之買賣中繼商，就可出面從其帳戶做成買賣。這個買賣過程通常要花五分鐘的時間。

然後，你就可成為該公司之股東。從此以後，你需注意該公司可能影響股價的發展動向，同時，你亦要注意股市的大趨勢，它的重要性與公司本身條件一樣會影響股價。

最有名的股市測量計就是道瓊工業平均指數，該指數反應了三十家在紐約證交所上市大公司的價格移動趨勢，包括 IBM 及通用公司。但是如果你想對股市大勢有更精確的認識，可以看包含更多股的指數，如 Standard & Poor's 500 指數，它反應了五百家公司之股價變動，其中大部份在紐約證交所買賣，或 Wilshire 5000 指數，它包括了所有在紐約證交所及美國證交所的上市股票，及店頭市場交易活絡的股票。每一個交易所都有自己股票之指數，同時還有很多各種行業的分類指數，諸如道瓊運輸平均指數或 S & P 公用事業平均指數。這些指數的大部份，都會每天刊載在報紙上的理財版中。

做一個股票投資人，你將會發現市場中機構性投資人所占的比重在持續增加中，其投資組合係由專家來操作，交易量大，通常每筆至少一萬股。在 1985 年，紐約證券交易所的股數有一半以上係機構投資人在換手買賣。幾百萬不參與股市的人亦透過這些投資巨人，變成間接股東。例如，如果你參加雇員年金計畫，你就成為一間接股票持有人，因為在你退休時所取得的收益，係由年金基金以你之名義做股票投資而得來的。同樣的道理，如果你投保人身保險或你的孩子從學院捐助基金領取獎學金，亦牽涉到間接投資股市的問題。但是當你從這些機構取得其投資股票的利益後，你對其投資標的毫無控制權，就如同一賣出持股的股東般；亦不能對間接持股公司的管理當

局有任何表示意見的權利。

另一方面，當你直接投資股票時，你必須直接與這些機構對股價所產生的強力干擾競爭。因為其買賣都是鉅額交易，它們的進出會使個股股價大幅地快速波動，甚至整個大勢都受其左右。但是祇要你買進股票志在長期投資（事實上絕大多數的個別投資人亦這樣做）那就不必太在意這種情況。就長期來說，股價的高低起伏是循環性的。任何公司的股票在長時間後，其價值的真正決定因素還是在該公司的體質及業務展望。同樣的，股市的整體長期發展亦決定在國家的經濟展望。

但是，如果你想藉著快速進出來打擊這些專家們的話，很明顯的，你是處在一種不利的狀況下。因為，機構的投資經理人是全職的在研究如何從市場中賺錢獲利，並且還有一大羣的幕僚人員在旁協助他們；又經紀商亦在討好這些多金的機構性客戶，提供各股的廣泛之分析資料、投資建議及消息等，其服務又快又好，這些都是小戶投資人難以望其項背的。

近來由於技術的進步，這種差距更是變本加厲。快速的通訊系統使得投資經理人馬上獲知影響股價的消息，諸如公司的獲利情況、兼併計畫及其他因素等等。注意波士頓的大衛·巴布森投資顧問公司之裴瑞（H. Bradlee Perry）評論說：「散戶投資人所面臨的最大困境是，機構投資人在同時、同方向，快速前進時，會把在同路上的小戶都踩死。」

除了長期投資外，小投資人想辦法避開以謀求生路。愈來愈多的散戶在店頭市場做買賣或避開紐約證交所，而在其他證交所進出。雖然機構性投資人亦愈來愈多在店頭市場或地區性交易所進出，但是其力量尚未成氣候，無法比得上其在紐約證交所的呼風喚雨的優勢地位。以 1985 年為例，機構投資人進出交易量祇占美國證交所（紐約另一小證交所）及店頭市場交

易量的四分之一左右。

很多的小投資人對股票共同基金趨之若鶩，共同基金匯集衆多小投資人的資金來運作，聘專家管理其投資組合，而後將盈（或虧）分攤予小投資人。事實上，幾乎所有的小散戶在過去三年能賺錢都來自於投資共同基金。經紀商公司 Roney & Co. 之分支機構，Bay 有價證券公司之執行業務合夥人，范喬治（George Fern）說：「現今的市場是由大投資機構把持著，投資人已感覺無活動的空間」、「而共同基金又把這些大巨人逼回原來的小散戶位置。」

在過去的三年，股票投資人的世界因引進指數選擇權及指數期貨而有進一步的改變。准許投資人有公開的賭博機會，賭在某一特定日期的某特定股市指數會到幾點。即使你不沾惹這些，指數選擇權及期貨還是會影響你的投資利潤。理由：計畫型交易，因為它牽涉了交易的各式系統，其設計的目的在執行某些特定的策略。大多數的計畫型交易需要同時投機於指數選擇權或期貨，兼指數所涵蓋的公司股票。因為計畫型交易牽連的股票委託單數量鉅大，牽涉的股票種類又多，所以使得股市劇烈的上下波動。

你將嚴重的受到計畫型交易的影響，如果你冒然投入股市剛好在指數選擇權及期貨的到期日那幾天，其最後的買進賣出將嚴重的影響股價。這些日子通常是每個月的第三個星期五。特別嚴重的是：在每年中有四天，當日指數選擇權、指數期貨及個股選擇權同時到期，在最後交易的六十分鐘內，股市專家俗稱為“三重變戲法時間”。這幾天是在三、六、九及十二月的第三個星期五。

其他影響股東的趨勢：腐蝕公司民主化的基石，即一股一票之原則。為打擊不受歡迎且有意併吞公司的人士，很多公司

都修改其章程，創造出兩種類別的普通股：A 級股東，通常這些人爲管理階層的組成份子，每股有十到一百的投票權；B 級股東還是一股一票。

在這種方式下，公司管理當局可用强有力的投票優勢以嚇阻垂涎公司的有意入侵者；但握 B 級股的一般股東則喪失其在兼併出價中所應獲得之利益。

當一個股東投資人，亦將發現其爲國際社會的成員之一份子。近年來，因爲美國投資人已着手利用世界性的股市繁榮而投資國外股票。所顯現出的是一真正全球股票市場，在其中可全天候的買賣美國及其他各國的股票。很多的專家相信在未來的五年內會出現一個二十四小時的國際交易系統。在實際上，有十二個以上國家的證交所已與美國的證交所完成跨國電腦連線。又已有五百多家公司除在國內上市外，至少亦在國外一家證交所上市。

國際交易系統將使你更容易的買賣約八千家的外國公司股票。雖然法律未禁止美國人買賣國外有價證券，但手續費成本及繁雜的交易程序，使得大多數的美國投資人留在其國內股市。一旦全球交易網設立，你的經紀商將能夠既容易又便宜地買賣國外股票如同買賣美國股票。另外，在一個二十四小時的市場裏將來進出美國股票應無時間的限制。目前，在太平洋時間下午一點半以後要買賣小量的美國股票必須以外匯買賣。但是在美國公開上市的股票祇有不到百分之二的種類在國外市場已登記上市，所以對非交易時間之投資人，其所能選擇之家數相當有限。

當然，一個二十四小時的市場會使得大家日夜不停密切地注意其變化。請思考下列情況：當你轉台到晚間電視長片時，突然插播一新聞公告，警告消費者有些無需處方之感冒藥丸可

能遭受汙染。你直覺的認為這個消息將會使得製藥公司的股票產生劇烈的波動，所以你打電話給經紀商，指示賣出你所握有的一些製藥公司之股票，而在東京市場處理掉你的持股。然後你去睡覺，等第二天醒來之後，即會發現在昨夜你已賺到了一筆小財富。

2 如何選擇及利用經紀商 (俗稱號子)

Diane Harris

是否需要依投資建議或彈性手續費，
來決定經紀商。

幾年前，紐約證券交易所曾對二千七百位美國人舉辦過有關對股市態度的民意調查。回應者中約半數表示，他們不知道如何去選定一適當的經紀商。事實上，要找到一位高水準的經紀商，能對你提供適切的投資服務，而收費又不敲竹槓的，雖然不是不可能，但確實有點不容易。

在基本上，有兩種型態的經紀商可供選擇：全套服務經紀商與純買賣經紀商。這兩種經紀商處理交易的速度相同，兼提供多種投資服務。但只有全套服務經紀商才推薦選股及提供適合你情況的投資策略；純買賣經紀商對交易所收的費用在最大的折扣幅度下，可能會比全套服務經紀商的收費便宜九成。

全套服務經紀商費用收高的主要理由，在於其投資建議服務，因此它的服務品質是最關緊要的判斷標準。要從你認識而且股票做得不錯的朋友處打聽。如果這樣做還是問不出個所以然，那麼你可以從當地的電話簿中找出四或五家經紀商公司，寫信給其經理，告訴他，你的財務狀況及投資目標。

一旦你收到三家以上的回信以後，在開戶前要與他們的營業員談一下，問他們從事這一行有多久了。雖然新手會對你親切一點，但是，歷經股市滄桑的老手才較能帶給你好的投資結

果。其經驗是否與你的興趣相符？例如，如果你希望進出選擇權或新股，你自然不想與祇熟悉績優大型股的營業員打交道。

與祇付固定薪水的純買賣經紀商不同之處，全套服務經紀商之營業員賺錢多半來自手續費，以平均的交易額來說，你每筆要被抽 2% 到 2.5%；其中 30% 到 40% 要進營業員的荷包。所以如果你是一個小散戶，進出又不頻繁，致所付手續費有限的情形下，營業員可能就不太照顧你的戶頭。或者有些營業員會要求你進出比你希望的次數多一點，或多買一點超過你所需要的股數。如果你確信你的營業員為求取較高的手續收入，進出過份的話——這是一種違法行為，稱「巧取利益」，你可請求證交所的投資人與經紀商連絡處（investor-broker liaison）出面處理，你的經紀商是其會員之一。

相對而言，全套服務經紀商間的標準收費表相當一致，而各純買賣經紀商的收費則相差甚大。一般來說，收費愈高，服務項目愈多。例如，有些純買賣經紀商不分晝夜二十四小時服務，雖然實際執行買賣還是在交易時間內，在稱之為純買賣經紀商流行店——「操作店」，除了單純的執行買賣委託外，並無任何其他服務，這種店可能祇收你最低的手續費（見後表）。

純買賣經紀商的收費可能依交易的種類而有所不同。收費的基準有些算成交股數，有些算成交值，亦有些兩種都算。大致說來，你進出的股數愈多，或金額愈大，那你就省得愈多。大多數的純買賣經紀商都要收基本手續費，所以就小交易而言，其手續費率會比那些全套服務經紀商還高。

超級純買賣經紀商手續費比價表：

本表所示，樸實陽春型的純買賣經紀商流行店所收之手續費幾乎總是比那些全套服務經紀商像 Prudential-Bache 及純