

投資原理與實務

雷 勃 編 著



國 立 編 譯 館 出 版

投資原理與實務

雷 勃 編 著

國 立 編 譯 館 出 版

中華民國七十一年九月初版

投資原理與實務

版權所有
翻印必究

定價：精裝新台幣貳佰肆拾元
平裝貳佰壹拾元

著作者：雷 勃

出版者：國立編譯館
印行者：

館址：台北市舟山路二四七號

電話：三二一六一七一

經銷處：黎明文化事業公司

地址：台北市信義路二段二一三號

電話：三九五二五〇八

自序

人類自有史以來，齊家治國之大計，恆以生財致富爲目標，而生財之道，貴在開源節流，所謂開源就是投資生產；以言節流，厥惟節約儲蓄。因此，節約、儲蓄、投資、生產四者，遂成爲現代國民經濟一貫發展的總路線。

證券投資學是近代實用科學中之一朵奇葩，自產業革命之後，企業家急需大量資金，增加工廠機器設備，因個人財力有限，無法籌措足夠之生產資金，而龐大資金是流散於社會各階層中，經過許多專家學者長期研究，發現「資本證券化、證券大眾化」是解決資金籌措最理想之方式，一八六二年英國制定「公司法」，近代股份有限公司於焉誕生。一九〇二年「倫敦證券交易所」正式成立，而股份有限公司和證券交易所之先後誕生，遂成爲現代民主自由經濟國家的專有象徵。由於證券投資理論之實現，才能使龐大之民間游資，源源不斷投入生產行列，經濟成長亦突飛猛進。

「投資原理與實務」一科，係許多先進國家各大學商學院必修課程，也是現代國家國民必備的知識，其內容博大精深，所涉及的知識領域，非常廣泛。筆者不揣淺陋，根據多年來在國內外大專教學心得和實際工作經驗，并參考數十種中西證券投資學名著，去蕪存菁，濃縮編成「投資原理與實務」一書，除可作爲大學用書外，并可供有志此道之社會人士進修參考。

本書承國立編譯館鼓勵付梓，列爲該館大學用書，又蒙中國文化學院同席韓道誠教授提供寶貴意見，前美國加州大學及英國倫敦大學師友惠賜寶貴資料，文化學院同學馬汝梅小姐負責抄寫校對，隆情厚

2 投資原理與實務

誼，沒齒難忘，謹此致謝。惟證券投資學術，浩瀚精深，管窺蠡測，或有不屬，筆者才疏學淺，魯魚亥豕，在所難免，尚祈海內明達，惠予教正。

民國六十七年七月雷勃識於台北華岡

投資原理與實務

目 錄

自序.....	I
第一章 緒論.....	1
第一節 投資的定義.....	1
第二節 投資學與其他社會科學的關係.....	3
第三節 投資的起源及其變遷.....	5
第二章 投資學的一般理論.....	7
第一節 資本的涵義.....	7
第二節 資本的形成.....	8
第三節 儲蓄與投資.....	10
第四節 金融市場的種類.....	12
第五節 投資對個人與社會的關係.....	15
第六節 投資與投機.....	15
第七節 轉售市場.....	19
第八節 外資問題.....	19
第三章 股份有限公司.....	23
第一節 股份有限公司的歷史.....	23
第二節 股份有限公司的機能.....	26
第三節 股份有限公司的評價.....	28
第四章 儲蓄機構.....	31
第一節 儲蓄機構的任務與種類.....	3

2 投資原理與實務

第二節 儲蓄銀行·····	32
第三節 人壽保險公司·····	35
第五章 投資機構·····	39
第一節 證券市場·····	39
第二節 證券交易所·····	41
第三節 證券市場之管理與監督·····	93
第四節 投資銀行（證券承銷商）·····	104
第五節 證券行紀（證券自營商及經紀商）·····	112
第六節 投資信託公司·····	125
第六章 投資工具·····	147
第一節 證券種類·····	148
第二節 證券發行·····	162
第三節 證券上市·····	188
第四節 證券交易·····	199
第七章 投資風險的分析與防護·····	293
第一節 投資風險的類型·····	293
第二節 一般風險的防護·····	305
第三節 循環波動的成因及防護·····	308
第八章 投資的計算與股價分析·····	313
第一節 證券投資前的分析·····	313
第二節 道氏理論與道瓊平均數·····	327
第三節 紐約證券市場之各種價格指數·····	354
第四節 紐約股票行情之閱讀與認識·····	385
第五節 證券平均數和指數·····	409

第六節	一般證券價值計算方法	428
第七節	財務分析的比率	438
第八節	股價分析	449
第九節	本金恢復	460
第十節	所得調整	467
第九章	投資政策與投資報酬	471
第一節	個人投資政策	471
第二節	公司投資政策	486
第三節	國家投資政策	502
第四節	所得的基本觀念	503
第五節	所得的評價	506
第六節	債券的獲利	511
第七節	股票的報酬	527
第八節	利息的性質	535
第九節	影響債券獲利之因素	537
第十節	債券獲利的長期動向	541
第十章	證券價格波動	545
第一節	證券價格波動的類型	545
第二節	影響價格運動的基本因素	547
第三節	債券獲利與短期利率的波動	549
第四節	普通股價與營業的波動	552
第五節	預測普通股價波動的可能成就	554
第六節	證券價格波動的投資政策	557
第十一章	台灣證券交易市場	569

4 投資原理與實務

第一節	台灣經濟發展的現況與過程	569
第二節	十大建設對國計民生的影響力	572
第三節	資本市場的建立	580
第四節	證券交易的管理與執行機關	583
第五節	證券交易的實務	589
第六節	各種證券的分析	596
第七節	台灣證券市場的展望	602
第十二章	證券投資選擇的理論與實務	613
第一節	投資選擇的理論	613
第二節	投資選擇性能的測量	625
第三節	投資選擇管理實務之要素與目標	638
第十三章	投資成功之路	651
第一節	如何蒐集投資情報	651
第二節	如何選擇投資對象	662
第三節	如何機動買資證券與擬訂投資計畫	678

投資原理與實務

第一章 緒 論

第一節 投資的定義

投資(investment)一詞，在現代經濟社會中，引用極廣，且與個人生活發生極密切的關係，但其涵義常因觀察角度不同而有不同的認識。經濟學者認為投資是指某一社會在某一定期間內所增加的新的固定資產，如房屋、機器、工廠等，以及新的存貨如原料、在製品、製成品等，亦即投資是一個流量觀念，表示在一定期間內資本的增加量，這些增加量可以用實物來衡量，故稱之為實質投資（real investment）。從投資者立場來說，所謂投資是指購買有價證券或房屋、機器、設備等，亦即運用資金或財物直接或間接經營一項事業，企圖獲得長期或短期的報酬或利益。比較社會總體與個人的投資意義，可知個人除實質投資外，尚可從事金融投資或財務投資（financial investment），亦即購買各種證券，負擔風險及謀取利益的投資。廣義而言，不論個人，團體或政府，其以資金、土地、機器、或其他有價的財物來辦理工廠，開發礦產，購買股票，經營生產、服務、娛樂事業，辦學校，修道路，設立圖書館等，均謂之投資。其中有些預期的利益可以看得到，察得出，且能用貨幣單位計算，例如獲取的紅利、股息、租金等，此即「有形的投資」（visible investment），有些預期的利益是看不見的，也不能用貨幣單位計算，例如辦學校作育人才，修鐵路便利交通，或設立觀光風景區等，此稱為「隱形的

2 投資原理與實務

投資」(invisible investment)。隱形投資的效果，雖不能立竿見影，但却有長遠的利益。

狹義來說，投資專指買賣證券(securities)，包括政府發行的公債，股份有限公司發行的股票及公司債，這也是一般「投資學」主要探討的範圍。

投資的基本目的，既可獲得「預期」的報酬或利益，故其結果並不確定，投資可能獲得利益，也可能未獲得利益，甚至產生虧損。因此，投資本身即具有天生的風險性。假定要使資本安全而免於損失，最好的方法是把金錢鎖在保險箱內而永不動用；但這並不是投資。投資主要條件是獲取利息或增值，利息就是使用資金的報酬，亦是測驗資本收益能力的尺度。每一塊錢都有每一塊錢的收益能力。倘把金錢加以運用，使之發揮最高度效力，以安全獲得固定的報酬就是投資。若把金錢窖藏，使其不發生收益能力，就是死藏，一無所獲。

關於投資的意義，杜烈(G.W. Dowrie)及傅勒(D.R. Fuller)所著「投資論」(Investment)一書，曾從投資者的立場分析，其定義如下：

投資在廣義上的定義，是指以獲利為目的之資本使用，其形式為收益或增值，或兩者兼而有之。(Investment may be broadly defined as the employment of capital with the aim of producing a gain in the shape of income or appreciation in value or both.)

此種廣義的說法，又因資本支出之方式而不同其意義。例如，製造業尋常所支付之製造費用或銷售費用，應該是一種短期投資，但一般只做為營業開支。反之，長期性的支出，如增加設備或效能，甚而

商譽之價值以延續若干時期以後者，反可視為投資。此其區別，只在其資本之使用，究在謀取一次之利益，抑在贏得繼續不斷的報酬；後者謂之投資，前者則否。但時間的久暫，亦為區別投資與否之一因素。例如某項交易，其目的原為謀取一次之利益，倘在時間可以延至若干年後，則亦視為投資。

再按安林格（Frederick Amling）所著「投資學」（Investment）一書，投資定義如下：

「投資就是經過慎重分析，購買證券，於負擔一段長期風險後，獲得一項令人滿意的獲利。」

安著係以證券投資為研究之焦點，認為不論投資任何公司證券，凡投資風險愈大，獲利愈多；反之，風險愈小，獲利愈少。故投資人在投資前，必須應用定質定量法（qualitative and quantitative method）分析各有關資料後，始可對某項證券作最佳選擇，以決定本金是否安全？有關風險如何？預期報酬是否滿意？證券市場，變化無常，投資人能否得到令人滿意的利得？胥視投資人對此等因素是否判斷正確而定。

綜上所述，獲得一項結論：「凡以資金或財物買賣有形或無形資產，或興辦一種事業，以期獲得一項因負擔一段時期的風險而產生之合法利益」。此即謂之投資。

第二節 投資學與其他社會科學的關係

投資學是研究資金如何運用的科學，關係人生福利至鉅。在近代工業社會中，由於證券投資的普遍，其影響力亦至為深遠，投資學已不限於是少數專家學者研究的科學，而已成為一般現代國民應有的常

4 投資原理與實務

識。所以說，投資學是應用經濟學的一種。其研究範圍，包括一般投資理論、投資機構、投資工具、投資成員、投資法令及規章、以及投資技術的應用等。

投資學有其理論與技術兩方面，在技術方面，需要各種科學為基礎，在理論方面，更需要各種科學的基本原理原則，以指導投資大眾，如何作合理的投資，藉以避免不必要負擔的風險，以獲得較大較長遠的利益。與投資學研究範圍相關的社會科系，計有「證券市場」、「金融市場」、「公司理財」等，「證券市場」研討範圍包括證券發行、流通和管理等，「金融市場」則主要討論貨幣市場和資本市場為範圍，而資本市場即係以證券投資為主要內容。「公司理財」則係站在公司經營和管理的立場，研究對股票和債券的發行，如何作有利的調度與運用，藉以健全資本結構，謀求公司的繼續成長與發展，所以投資學是就整個國民經濟的立場，對於證券投資有關的理論和實務，加以分析，研討和改進，使有利於資本形成和經濟發展。

由於個人的慾望無窮，國家及社會不能離開財富而單獨存在，故個人有個人的投資，公司有公司的投資，團體有團體的投資，國家也有國家的投資。但在投資之先，因應聚積資金，迨取得資金之後，應該如何管理及運用，以積聚更多的資金，所以投資就是資金不斷聚積之方法。投資學研討的範圍，既然如此廣泛，故其已成為一種綜合性的科學，其與經濟學、財政學、會計學、統計學、貨幣銀行學、國際貿易、企業原理、公司理財、證券市場、以及商事法等有關科學，都有密切的關係。例如經濟學中有關資本、利息、利潤之理論，為投資學的研究基礎；貨幣銀行學的一般理論，可說明證券市場的變化、金融機關的性質和功能，及金融市場對一般投資的關係；財政學中有關

公債及租稅的理論，與公債投資及資金流向均有密切關係；而投資關係到債權債務兩方面，其法律依據必經為投資者所注意，自不待可言。此外，在投資技術方面，須藉各種統計數字作為投資分析的根據，故需要應用到投資數字、統計學、會計學，俾使投資者作正確的抉擇，獲取最大的利益。

第三節 投資的起源及其變遷

人類的歷史，隨經濟發展而變遷，其發展之階段，大致可分為漁獵時代、畜牧時代、手工藝時代、工業時代；或者劃分為物物交換時代，貨幣經濟時代，資本經濟時代。從漁獵、畜牧、農業的時代來看，或者由物物交換時代來看，可說都是一種孤立自足的經濟時代，只以其所有易其所無，交易的發生，僅可處分其剩餘生產而已。其後商業漸漸發展，貨幣普遍使用，財富累積為資本，逐漸走向工業化的道路，是為工商分立的經濟階段。在此階段中，主要的是以生產為重心，所以就業問題最重要。自十八世紀產業革命後，機器發明促進了生產，工廠須建大型廠房，增添設備，取得大量原料，僱用眾多工人，以從事大規模生產，獲取大量利益。因此，即有運用資金，指導勞動，組織生產機構的企業家出現。另一方面，企業家未必擁有大量資金，必須向其他資金擁有者求助，而資金擁有者未必熟悉產業組織的運用，資金的謀利需要假手於企業家，故又有企業家與資金擁有者的分別，這就產生了投資的問題。社會經濟發展至此一階段，即為工業或信用與資本經濟時代，負責生產與實際勞動者，及資金所有與資本運用者，各自分離，互相合作，各盡所能，各取所需，創造利潤，共同分享，這就是現代經濟發展趨勢的特徵。

6 投資原理與實務

企業家既然要對生產的結果完全負責，故須掌握產業組織的支配權及資本運用權，勞動者亦必放棄自有的生產工具及個人生產的指導權，完全聽命於企業家之指揮，而資金擁有者亦必讓出資金的使用權或經營權，處於產業所有者的地位，自成收取利益的一個階段。企業家本身也可擁有豐富的資金獨自進行生產，或和其他企業家合作生產，使資金所有者和企業家兩種身份合而為一，但在今天這個分工日趨複雜的社會中，個人或少數人的財力有限，能力也有限，更多的是採用公司型態，投資者另成一個階段，投資問題，遂成為舉世矚目的經濟現象。

據吾人所知，在人類生產活動中，最初是各自單獨進行，其後由於環境的需要，逐漸形成合作與集體經營的方式，也就是說在生產結構方面，由獨資而合夥而公司組織，誠如前述，公司組織方面，與投資問題有密切的關係，此即吾人所要討論的「股份有限公司」。時至今日，獨資經營與大規模的企業仍並行不悖，彼此有相互依存的密切關連，而公司的發展，日新月異，精益求精，永無止境。

第二章 投資學的一般理論

第一節 資本的涵義

所謂資本（capital）僅是一個泛指的名詞，其涵義有各種不同的說法。

由生產的觀點言，所謂資本，實際僅指資本財（capital goods），亦即在生產過程中能幫助生產的各種工具，如廠房設備，機器原料、車輛及存貨等。在生產過程中，若無這些工具的協助，生產活動是無法進行的。

由社會的觀點言，資本是指真實資本或資本設備，貨幣不是資本，因為一社會所保有貨幣的數量並不能代表其生產能量或生產設備，而貨幣數量的增加並不代表社會生產能量的增加。經濟學家所稱資本，即係從這個觀點出發，其重點在資本的實質。

由個人觀點言，保有貨幣，則可透過市場購買或支配各種資本財，以增加生產設備，保有資本就等於控制資本財。會計學上所稱資本，則比較接近這個觀點。因為資本可以表示資本主的「淨投資」（net investment），就是資產減負債後的「淨值」（net worth）；另一方面，資本又可代表一個企業的「總投資」（gross investment），包括資本主自有資金和借入資金之和。其重點在資本的價值和數量，在財務報表上，純投資與總投資都可以貨幣數量表示出來。

投資學上所謂的資本，包括真實資本與貨幣資本二者，在研究投資理論部分，着重於真實資本的探討；在分析投資技術和實務時，則

全係以貨幣數量加以表示。

第二節 資本的形成

資本是經由儲蓄的累積而得來的，這是所有經濟學家公認的鐵則。一個國家經濟的建設，雖可借助於外資，但其主要而可靠的來源，仍然是國內儲蓄，而儲蓄通常包括下列三方面：

一、政府儲蓄

一般而言，政府儲蓄旨在發達國家資本，用於經濟建設，多為財經政策之運用，此處不擬多所討論。

二、公司儲蓄

所謂公司儲蓄，係指生產事業的內部儲蓄，包括折舊、公積金和未分配盈餘，此種儲蓄可用作再投資，為加速資本形成的主要來源。

三、國民儲蓄

國民儲蓄，也稱為個人儲蓄（Personal savings），是「國民可支配所得」減去「消費」的剩餘。儲蓄與消費，往往互為消長，即消費增加，儲蓄必然減少；反之，儲蓄增加，必須減少消費。因此，要增加國民儲蓄，首先要設法提倡節約，以減少消費的支出，才能有較多的剩餘。

在經濟思潮和現實環境中，有人提倡節約，有人力主消費，誰是誰非？迄無定論。古典經濟學家亞丹斯密（Adam Smith），在其名著「國富論」中，曾說：「儲蓄是美德，浪費是罪惡，應該多多鼓勵國民節約儲蓄，使有更多的資金，投資生產，以獲得更多的財富」。但近代經濟學家凱恩斯（John M. Keynes）在其「貨幣論」（A Treatise Money）中則說：「驅使企業前進的動機，不是節儉，