

# 股價分析

朱富春著



7.5359  
2760

金融叢書 楊志希主編

---

# 股 價 分 析

---

朱富春著

# 股價分析

66.03.0159

中華民國66年3月初版  
中華民國78年10月第十一次印行  
保有著作權·翻印必究

定價：新臺幣120元

著者 朱 富 春  
發行人 王 必 成

出版者 聯經出版事業公司  
臺北市忠孝東路四段561號  
電話：7683708·3620137  
郵政劃撥帳戶第0100559-3號

行政院新聞局出版事業登記證局版臺業字第0130號

ISBN 957-08-0099-2

·56003-2·

## 金融叢書序

近年以來，國人對金融問題的研究，興趣日漸濃厚。青年學子，選擇研習商學科系並以此作為終身職業者，亦大有人在。若就銀行一門而言，誠如我國金融界前輩張茲闡先生所云，它是一種職業，也是一門學問。以此為業的人，不僅需要從事有關基本理論的探討，同時還要具備高尚的品德，深入了解各項實際問題，以期提高職業性水準。聯經出版事業公司有鑒及此，乃決定編印一套出版物，名曰「金融叢書」，其主旨在闡述有關金融理論，兼及銀行實務之介紹，藉供大專商學相關科系學生閱讀研習，同時便利工商各界參考應用。

貨幣與銀行二者關係密切，勿庸贅言。近代貨幣理論，內容浩如烟海，美國芝加哥學派以弗里曼 (Milton Friedman) 為代表，特別重視貨幣供給額 (money supply) 變動對經濟發展的影響。是故本叢書由貨幣供給論開始，逐步及於銀行存款和融資問題。股票市場交易與銀行業務亦有關聯，從業人員對股價起落情況，不可茫無所知，乃有股價分析之撰述。我國採行的是自

由開放經濟 (open economy)，國內外經濟金融互通聲氣，因此國際金融、國際收支，以及近年流行的浮動匯率，概屬不可忽視的問題，本叢書均將有綜合性探討。

各書作者，對其撰寫的主題，都具備專門的理論和實際經驗，行文遣字，力求深入淺出，務使理論與實際密切配合，相得益彰。深信讀者在閱畢掩卷之餘，定有融會貫通的感覺。

各書作者有一共同特徵，即他們多供職金融機構，包括公民營銀行和證券交易所，並且還在大專院校講授相關課程，既非專談理論，亦非僅辦實務，而是兼有二者之長。

本叢書各作者在百忙中抽暇執筆，合作無間，使本叢書得以順利出版問世，藉此敬致誠摯的謝意。

楊志希

中華民國六十六年三月於臺北

## 前言

股票價格之形成，牽涉範圍極廣，有關的理論，發展亦非常迅速。本書嘗試從基本上探討並分析股價的本質。全書分三篇。

第一篇為緒論，首先闡明本書分析的重點在於普通股，說明股票價值的經濟背景，並論及股票的本質，歷史上的演變及其地位。

第二篇為財務分析，首先說明財務分析與證券分析的關係，次論財務報表分析的方法及其解釋，再就收益性，流動性，以及生產性分別討論其比率分析。本篇最後一章則討論絕對分析，分為損益分歧點分析、利益增減分析與利益差額分析等三大部份。

第三篇為本書主要部份，首先在第九章敘述證券價格理論歷史的演變，證券分析論的新發展，以及探討成長股價論等。第十章討論股票價格的特性，股票價值的決定及其評價。第十一章和第十二章分別討論股票價值和股票價格的各種變動因素。第十三章是關於股票價格的決定，並提出對於增資的評價方法。第十四章討論股票投資價值的計算，並提出成長性本益比的計算和實證研究。第十五章是說明各種股價指標的編算方法及其優劣，並論及各種編算方法相互間的關係。第十六章說明經濟景氣循環如何地反映於股價的波動，分別說明景氣、預期股息、還原率、利

率，以及股票價值的變動趨勢的關係。第十七章則從經濟成長討論股價的成長模型以及成長股的特性。最後一章第十八章從投資管理的觀點，嘗試探討個別投資人的投資方針。

全書內容兼顧學術性與實用性，行文則力求深入淺出。除了供大專有關科系學生閱讀研習，對於證券投資人士，亦有參考價值。

本書初稿完成，承蒙陳厚侗教授、蔡孔安教授等人校閱，並提供改進意見，獲益匪淺。陳明珠小姐於百忙中負責手稿的抄繕，並改正字句的錯誤，特此誌謝。輔仁大學企管系主任林昇平教授對本書頗多鼓勵，楊志希教授及侯家駒教授對本書曾予指正。作者統於此申致深切謝意。

股價分析牽涉的範圍極廣，理論的發展亦極為快速，作者希望能盡一點介紹與傳述的職責，同時盼望學者先進及讀者朋友對本書加以指正及批評。

朱富春

中華民國六十六年三月一日於臺北

股價分析 / 朱富春撰.--臺北市：聯經，民66

[民78第十一次印行]

[8]238面：有圖表；21公分.--(金融叢書)

新臺幣120元(平裝)

I. 朱富春撰

563.53/8934

207/



# 目錄

金融叢書序	1
前 言	1
第一篇 緒論	
第一章 緒論	3
一 股價分析的意義	3
二 股價分析的對象和範圍	4
三 股票價值的經濟背景	5
第二章 有價證券的本質	17
一 貨幣請求權證券及擬制資本證券	17
二 債券	18
第三章 股票	25
一 股份有限公司的歷史	25
二 股份有限公司的機能	29
三 自有資金	30
四 股票的種類	31
第四章 股票的發行型態	35
一 股票發行	35
二 股份有限公司特殊的財務政策	37
三 股票發行的方法	39
四 爲了特殊的財務政策的股票發行	42
第二篇 財務分析	
第五章 財務分析與證券分析	47

一	過去記錄可用以印證未來	47
二	損益表的益處	49
三	獲得真實營運盈餘的基本步驟	49
四	分析損益表的五個步驟	51
五	偶發性項目	51
六	偶發性項目在分析時的地位	52
七	偶發性項目的處理方法	52
八	折舊準備	54
<b>第六章</b>	<b>財務報表的分析與解釋</b>	<b>55</b>
一	財務報表分析的意義	55
二	財務報表分析的對象	56
三	財務報表分析的方法	57
四	財務報表的概要	58
<b>第七章</b>	<b>財務分析的比率分析</b>	<b>61</b>
一	收益性的比率分析	61
二	流動性的比率分析	72
三	生產性的比率分析	77
<b>第八章</b>	<b>財務分析的絕對分析</b>	<b>83</b>
一	損益分歧點分析	83
二	利益增減分析與利益差額分析	88
三	利益差額分析表	100
<b>第三篇</b>	<b>股價分析</b>	
<b>第九章</b>	<b>證券價格理論歷史的演變</b>	<b>105</b>
一	十九世紀的股價論	105
二	股票價值論的產生	106
三	證券市場分析論的理論的演進	108
四	證券分析論的新發展	111
五	成長股價論的發展	113

<b>第十章 股票的價格與價值</b> .....	117
一 股票價格的特性.....	117
二 股票價值的決定.....	119
三 評價、預測的有效性.....	121
<b>第十一章 股票價值的變動因素</b> .....	127
一 各種各樣的消息.....	127
二 股息政策.....	130
三 企業收益的波動.....	133
四 資本還原率的變動因素.....	140
五 發行公司的業績與股市.....	141
<b>第十二章 股票價格的變動因素</b> .....	143
一 股票價格是發行公司的影子.....	143
二 兩種供需關係.....	144
三 投資與投機其實僅一線之隔.....	148
四 投機的表徵——信用交易.....	150
五 消息影響人氣.....	151
<b>第十三章 股票價格的決定</b> .....	155
一 物價與股價.....	155
二 買賣的標的是股東權.....	156
三 將股利加以資本還原.....	158
四 價值與價格的分野.....	159
五 資本還原率.....	160
六 現在價值以及未來價值.....	162
七 增資後事實上的增息.....	163
八 包括增資在內的股票價值.....	165
<b>第十四章 股價形成與投資價值</b> .....	169
一 投資價值.....	169
二 依一般利率來計算投資價值.....	170

三 依本益比來計算投資價值	172
四 不確定性的問題	177
五 技術分析	178
<b>第十五章 股價指標</b>	<b>181</b>
一 股價指標的種類及其發展	181
二 股價平均	182
三 股價指數	191
四 利殖率	197
五 本益比	198
<b>第十六章 景氣的波動與股價的波動</b>	<b>201</b>
一 經濟的波動	201
二 股票價值的波動	204
三 股票價值的過份波動	207
四 投機產生的刺激波動	209
<b>第十七章 股價成長與成長股</b>	<b>215</b>
一 經濟成長	215
二 經濟的成長與企業的成長	216
三 成長股	218
四 股價的成長與成長股	219
五 買進成長股的第一階段	220
六 成長股的投資與成長股的投機	223
<b>第十八章 投資管理與投資分析</b>	<b>227</b>
一 投資管理的概念	227
二 投資分析的概念	228
三 投資顧問	229
四 投資方針	231
五 個別投資人的投資方針	234
<b>主要參考文獻</b>	<b>236</b>

# 第一篇

## 緒論



# 第一章

## 緒論

### 一 股價分析的意義

股價分析的目的有兩個，探討影響股票價值最重要的因素，以提供目前或潛在的股票持有者參考，此其一。基於各種事實或可利用的資料，來判斷實際市場的價格或擬定的價格是偏高抑是偏低，並尋求可能的水準和波動的幅度，而獲致可資信賴的結論，此其二。

我們把分析的重點置於「普通股」，是因為目前上市證券中普通股的比重最高，價格的波動幅度最大，而且購買普通股的報酬最不確定，可能獲利無數，也可能虧損纍纍，不像購買債券那樣至少具有相當程度的穩定性。

從事普通股的價格分析，需要具備相當程度的條件——除了充分瞭解各種證券的型式與特性、公司財務報表、以及影響各種企業盈利狀況的基本因素之外，對於整個經濟的景氣循環，個別行業間的產業結構尤應熟悉。尤有進者，還要嫻熟股票市場股價波動的習性。股票分析要能發掘事實，並加以卓越的判斷和應用，

俾選擇適當的投資對象和投資時機。

本章將指出那些影響或決定一般分析的重要因素，即股票價值背後的經濟因素，從而探討分析者的評判和決策。

## 二 股價分析的對象和範圍

證券包括股票和債券，我國尚未推行轉換公司債。依現行規定，發行公司發行公司債需為有擔保公司債，目前公司債的發行雖所在多有，但證券流通市場上幾乎沒有交易。就整個證券流通市場的交易而言，無疑的是以普通股為主，本書的主要分析對象亦為普通股。

目前臺灣證券交易所上市的普通股依「臺灣證券交易所所有價證券上市審查準則」的規定，分為第一類和第二類，兩者區分標準如下：

項 目	第一類	第二類
實收資本額：	一億元以上	五千萬元以上
獲利能力： (稅後純益占實收資本額比率)	最近兩年均為10%以上	最近一年6%以上
資本結構： (淨值佔資產)	$\frac{1}{3}$ 以上	
償債能力： (流動比率)	100%以上	
股權分散：	記名股東1,000人以上，持有股份票面金額在1萬~30萬元之股東人數，不少於500人，其持有股份票面金額合計佔發行股份總數15%以上。	記名股東600人以上，持有股份票面金額1萬~30萬元之股東人數不少於300人，且其所持股份票面金額合計佔發行股份總額15%以上。

經列為第一類上市股票之發行公司，其資本額和獲利能力連續兩年不能維持該類上市股票規定條件者，其股票改列為第二類



上市股票。經列為第二類上市股票之發行公司，已符合第一類上市股票之各項規定條件者，其股票列為第一類上市股票。

上市股票雖分為第一類和第二類，但在投資判斷上，兩者沒有什麼區分，買賣手續亦同，它的區分僅僅是給予投資人參考而已。

### 三 股票價值的經濟背景

投資股票主要是看它將來的展望，而不是看過去的歷史和記錄，但既然是指「將來」，就不易加以事先分析了。吾人僅能盡量預測並及早準備它的到來，所以才採用過去的資料。因為經驗告訴我們，「檢討過去，展望將來」乃是屢試不爽的金科玉律。

臺灣股市經歷了民國 52、53 年和民國 62、63 年的股價大漲跌，經歷上市股票數，經濟結構變化，政治上的變遷等等，但對於基本的投資方式仍然沒有革命性的變化。當然近幾年來經濟持續發展，國際貿易更加繁榮，而且國民生產毛額成長率大於人口成長率，這些都是提高股票價值，促使股價上漲的經濟方面因素。

我們深深以為對於「變動因素」以及「變動本身」的充分瞭解，將使投資決策更為卓越、正確。事實上，那些變動因素往往是一些非常基本，非常長久的因素，諸如國民生產毛額大幅上昇，國際收支大幅度順差，國內物價水準的持續上漲等等。這些都大大影響投資決策。縱然 30 年代與 60 年代，甚至 70 年代的經濟情勢不同，但過去的十年似乎更具參考性。因此我們要提醒讀者不妨回顧民國 52 年和 62 年，以及 53 年和 63 年股價大幅漲跌之際，各種經濟情勢的變遷，當對今後股價波動趨勢更為瞭解。

股票投資人關心的主要經濟問題是：(一)一般物價水準。(二)股利。(三)企業利潤。(四)利率。(五)股票價格的波動。