



山下竹二 / 著

董 强 / 編譯

企業實戰叢書

台灣的股市瞬息萬變，股票投資人如何在漲時獲利跌時也獲利，這就有賴於投資人是否瞭解「股市贏的戰略」。

股市贏的戰略



681074

I 334.9

山下竹二 / 著

股市贏的戰略

董 強 / 編譯

葉強出版社

企業實戰叢書 006

股市贏的戰略

作者：山下竹二

編譯：董強

出版者：業強出版社

發行人：陳春雄

總編輯：林憲正

編輯：業強編輯室

地址：台北市中華路2段163巷6號2樓

電話：(02) 3043152・3043153

郵撥：0743812-9

聯合發行中心

發行：歐錦開 胡榮鎮

地址：台北市溫州街70號地下室

電話：(02) 3924550・3122281

打字：宏國打字行

印刷：永美印刷公司

裝訂：佳合裝訂廠

定價：新台幣120元整

新聞局登記證版台業字第3220號

1988年6月初版

1988年7月再版

■版權所有・翻印必究■

(如有破損或缺頁，請寄回更換)

跋

筆者在撰寫本書時，特別在文字上下了苦功，欲使初學者及學生均能輕鬆地閱讀，進而理解最新的股價分析理論，並且，認識日本股市獨特的構造。今後將針對新的期貨和自由選擇的交易，加以解說。

這一年間，筆者專心致志於撰寫此書，在撰寫之時，心中有兩個期望。其一，是讓沒有投資經驗的一般人，以及學生們，在讀完本書之後，能夠理解股票的行情。筆者雖無意說服各位投資股票。然而，使各位概括地了解股市，關心平均股價指數的動態，並且習慣於各個企業的股價行情，這樣才是了解社會變遷，體會時代脈動的方法。

據說，美國聯邦準備銀行的總裁，曾親自蒞臨證券交易所，注視行情的變動。他不是為了購買股票，而是藉以了解社會的變遷。

美國社會依靠股市的歷史比較長久。日本的股市，戰後長時間停留在小小的有限市場。社會中大多依靠銀行貸款的間接金融形態；重視股價的程度，與美國還有一段差距。然而，最近日本

也傾向於直接金融，加深對股票市場的依賴程度；行情的變動逐漸提升為社會主要的指標。

日本比任何先進國家以更快的步調，為指標加注了強弱符號（Accent）。其中強弱最為鮮明的是平均股價指數，亦即股票行情。——首先，以一九六一年夏天上漲到頂點，而後暴跌，形成了一座大山形態的波動。其次以一九七三年初，上漲至頂點，造成極佳的景氣狀況，然後以相反的動向，將行情描成一座大山的走勢。終於劃分出了整個日本的股票時代。

前期行情動盪之後，呈現出任何人不曾夢想過的「ENP大國——日本」。後期動盪之後，進展到了預料之外的「金融大國——日本」。誰也不敢預測日本的資金動態，將來會不會影響美國的國債價格呢？是不是唯有在股市行情的走勢形態才能預見？

金融大國——日本的行情，正持續著緩慢長期上漲。自從一九七四年秋天，直到今日為止，尚未實現——能暗示無法預測的新日本社會即將來臨的——行情大山。

無論如何，務必讓各位看到，行情所描繪出日本的形貌，進而從股市中看出社會的變化多端。因為，行情就是活的經濟學。

另一個期望，就是希望此書對於內行人、初學者、及所有的投資者，都能提供股票投資的基本理論，以作為實踐投資的糧食。很久以前，筆者寫過「發現便宜股的方法」一書。當時，解說如何根據一般陌生的「股價收益率」，發掘便宜股的方法。恰好適用於景氣好、行情佳的時候，所以收到許多讀者的感謝信。

此後，由美國引進了相當多的股價理論，同時電腦記憶無數資料的基礎已經充實；目前正在推進適用於新理論的實踐方式，並且使用複雜難解的數學方程式。

其實，不必使用數學，只要能在常識上理解新舊不同的理論，筆者就覺得很滿意了。畢竟實踐理論投資，才能改善資金運用的成績。股票投資的成功，雖然距離一攫千金的境界依然遙遠；但是經過長期理論的實踐，必能提高獲勝的機率。

股份公司和股票交易的發展，原本就可超越國境。特別是最近，股票交易的國際化，已經非常顯著。專家們愈是尋求擴大的機會，愈能接近全球性的投資吧！為此，除可以理論基礎進行投資之外，就無法作更正確的國際比較了。因此筆者也在本書中，儘量介紹海外的金融局勢，以增添國際性的色彩。

筆者曾任某大學講師，為了使學生們理解股市，實在傷透了腦筋。當然，一部分學生能輕易吸收；而大多數學生不易理解股市的理由極其單純，就是意識尚未朝向股市的緣故。這也許是礙於昔日求知的習慣，對於經濟學、金融論、國際金融論等等講座非常習慣，卻無法適應證券市場論，證券分析學這類的課程。

在現實中，金融的證券化正在激速進行著。美國的大學已使用相當深度的證券分析學教科書，顯見日本與美國的差距仍然很大，本書若能將學生的意識轉向股市，筆者即可感到很欣慰了。

企業實戰叢書

- 企業戰略思考 大前研一／著 定價160元
- 透視安麗計劃 狄維士／著 定價100元
- 日電通的競爭戰略 鹽瀨 茂／著 定價120元
- 活用人才 進藤貞和／著 定價110元
- 脫離薪水階級 本多信一／著 定價120元
- 股票投資 龍口新八郎／著 定價120元
- 說服力 邑井 操／著 定價120元
- 房屋銷售 國津進等／著 定價120元
- 自我啓發 桑名一央／著 定價120元
- 先見力 高橋憲行／著 定價120元
- 發揮創意 谷脇規茂／著 定價120元
- 指導能力 土屋敏明／著 定價120元
- 領導統御 土屋敏明／著 定價120元
- 訪問推銷 二見道夫／著 定價120元
- 分析能力 高橋磐／著 定價120元

愛智叢刊

- 會思想的蘆葦 傅佩榮／著 定價120元
- 智慧・人生・愛 傅佩榮／選評 定價120元
- 燈下哲思 傅佩榮／著 定價100元
- 我看哲學 傅佩榮／著 定價120元

新知叢刊

- 耶魯札記 傅佩榮／著 定價100元
- 四大聖哲 傅佩榮／著 定價90元
- 人心深處 亞伯納・柯恩／著 定價120元
- 人文與美學 龔鵬程／著 定價120元
- 思想與文化 龔鵬程／著 定價140元
- 西方的智慧(上) 羅素／著 定價130元
- 西方的智慧(下) 羅素／著 定價130元
- 尼采語錄 尼采／著 定價140元
- 祁克果語錄 祁克果／著 定價180元

目 錄

第一章 股票行情的結構

1	以股票價格收益率爲基本尺度	3
2	股價是以双脚移動的	9
3	日本特有的資產財富買賣	19
4	達到頂點的股價收益率	27
5	股票和債券的時代	35

第二章 專家的投資方法

1 證券公司的調查部	47
2 NTT的股價預測	58
3 新的投資理論	67

第三章 團體投資家的時代

1 法人資本主義	93
2 市場的組織化	112
3 財務效率化的風潮	118
4 個人投資家的心理準備	125

第四章 有名股票的替換

1	「再改造」流行	135
2	日幣升值的影響力	148
3	行情因主題而變動	155
4	造就億萬富翁的智能遊戲	169

第五章 二十四小時交易

1	股價指數的期貨交易	177
2	選擇買賣權 (Option) 的交易	186
3	金融的證券化	194
4	東京市場的國際化	200

第一章

股票行情的結構

1 以股票價格收益率為基本尺度

◎譚普爾頓氏的教訓

在加拿大多倫多時，遭到一場每秒鐘風速四十二公尺的暴風雪襲擊。次日，搭機飛往位於美國弗羅里達南方的巴哈馬群島，在首都納蘇降落，這是一九七八年一月的事。和多倫多的惡劣氣候完全不同，納蘇是一個海天碧藍的熱帶樂園，也是很多美國人和加拿大人都非常喜愛的休閒去處。

略作休息之後，立即走訪在此處擁有一座豪華巨邸的譚普爾頓先生。此人為世界股票投資專家，無論在歐美或日本都頗負盛名，所以是股票投資者們所憧憬和尊敬的人物。離開喧噪的華爾街而居於此偏僻的地點，仍然擁有全世界第一流的投資成績，著實令人羨慕。他的年齡大約是七十歲。

筆者問他對今年世界股票行情的看法，以及他本人將採取的投資作戰計劃。

「我對股票行情其實沒什麼研究，只是專心購買在世界各國市場裏超廉價的股票而已，以前

是如此，現在也沒有改變。所有價格收益率低的股票，就是我的收購目標。就今年來說，我想美國的股票毫無疑問是可以買的。」

當時對美元的匯率正是由三百日圓降到一百七十六日圓的中間階段，差不多是二百四十日圓兌換一美元的時候。美元的價值正在急遽的下跌，再加上紐約道公司股票也由一千美元滑落為七百元，處於極低潮的狀況之中。筆者不禁懷疑，現在買美國股票，是不是會吃虧呢？相對的，日圓對美元的匯率仍持續在上升，此刻購買日本股票不是應該比較有利嗎？因此就反問他：

「儘管美元下跌，但因為其價格的便宜，仍足以彌補其危險率，如保險類的埃特納，其股票價格收益率就僅僅只有三倍而已。」

在一九六五年前後，正當所有日本人都願意購買日本股票時，以極低的股價收益率大量蒐購的，也是這位譚普爾頓先生。

◎尋找收益率較低的成長企業

「股票價格收益率」是股票價格最基本的測量尺度，也是全世界共通的尺度。在日本投資人之間，普通稱之為「Ratio」，這是取用（ $\text{Price Earnings Ratio} = \text{PER}$ ）的最後一個詞而來，依照原文來說，就是股票價格和利益的比率。

經濟論叢

——經濟論叢序

謝一深序

所謂的股票投資，就是要成為股東，也就是要變成企業經營者的意思。既是經營者，當然會期待自己的企業能夠增加利益、不斷的成長。現在普遍可見到的股份公司的起源，可以溯及到十七世紀的歐洲，所謂「公司」的組織方才開始有了雛型。當時有很多大船在出發去做危險的航行之前，都會以股票的形式來籌措資金，而投資者則是希望自己所投資的那艘船能夠從東方平安的帶回絹絲和香料，好讓自己大賺一筆。

的確，現在一般的投資人並不是為了要成為企業的經營者才購買股票的，他們所期待的不過是利用股票價格的上漲來賺取差額利潤。這種動機和十七世紀時大不相同。現在全世界各地都有大規模的股票流通市場，在其中所做的股票買賣，包含很複雜的可變因素，時時刻刻都可能引起價格波動。如景氣與金融的動向、政治或社會的情勢、市場內部資金需求、以及投資人的群眾心理等，對這些因素的變動，股票價格都會有敏感的反應。所以，想要一元性的判斷股票的價格，可以說是根本無法做到的。

但是，造成股票價格變動的最基本因素就是企業本身的收益率。企業不能單靠個人的能力組成，而是由多人集合而成的法人組成；它不是只有一、兩天生命的團體，而是十年、二十年，希望能永遠存續下去的一種組織體。

因為成立企業非一人的力量所及，所以必須透過股票市場，廣泛的從那些不特定的多數投資人處收集資本；爲了讓企業長期生存下去，非將收集所得到的資金做有效運用以從中獲利不可，然後從利益中再抽取幾分保留在公司裏作爲資本，使企業能更快速的成長，利益也不斷的增加。

蒐集到十億圓的資金之後，開始投資做事業，如果一年能夠獲得一億元利潤，就算是成功的經營了。以這種成績持續下去，很快的就會有其他投資者受到這種資本效率的魅力所吸引，相繼投入這類型的市場，競爭也就愈趨白熱化了。競爭增強之後，想再每年持續獲得一億元利潤就不像以前那麼容易了，萬一在過程中輸掉了，企業的長期維持也會因而亮起紅燈。看到這種情況，投資家們必將轉向資本效率更高的企業，不再對它具有信心了。企業就是處於激烈競爭社會裏，隨時都希望能讓利益不斷的擴大與成長。

筆者過去曾與幾位由中國大陸到日本來研究學習的人們有過接觸，在向他們說明股票市場的概念，提到企業的目標就在於追求利潤的增加時，其中一人向我質問說：「爲什麼非追求利益的擴大不可呢？」一時之間我竟然無法回答。當時是在一九七五年代的初期。對日本人來說，社會的競爭與企業對利益的追求已經是理所當然的前提了，而居住在計劃經濟社會裏的他們却提出對前提本身的質問，因而使我一時慌張失措，不知該如何來回答他。但是，即使是中國大陸，現在似乎也不得不引進部份的競爭原理，作一番政策上的調整了。

股票價格簡單的說就是投資人對企業的評價。某企業能否在激烈競爭的社會裏繼續生存呢？