

大 學 用 書

投 資 學 原 理

劉 佐 人 著

世 界 書 局 印 行



F 831.6
L 739

大 學 用 書

劉 佐 人 著

投 資 學 原 理

世 界 書 局 印 行

中華民國六十五年五月四版

大學
用書
投資學原理

平裝本 基本定價 壹圓捌角捌分整

著者：劉佐人

出版者：世界書局

版權
所有
翻印
必究

地址：臺北市重慶南路一段九十九號
電話：三一〇一八三

本局登記證字號：行政院新聞局局版臺業字第〇九三一號

發行人：吳開先

印刷者：世界書局

自序

近代各國的財經行政當局，對於公私投資問題極為注意；同時投資學已漸成經濟學的一環，並形成一種獨立的學科，正如力學、電學、光學在自然科學中物理學的地位一樣，而為經濟學者所重視。經濟學有理論與應用兩部份；投資學不但與統計學、會計學、財政學、市場學等同列為應用經濟學的重要項目；而且還與自然科學中的數學、社會科學中的法律學都有相互的關聯。投資學的領域既然如此廣泛，而當前大專校院商學系或銀行學系對於此一課程的教材，其搜集與編排又至為分歧。例如美國的投資學教材側重於證券的經營，而英國的教本多與金融學科合為一體。本書取材則係採用一般的性質；舉凡證券經營、金融市場的票據投資、不動產投資、各種居間性質的投資，以及國外投資均包括在內，此與美英書坊間所出版者略為不同，再有投資服務，市場消息，以及投資預測在投資的範圍內，亦甚為重要。本書專列數章，特為紹介。

在現代經濟制度之下，證券為代表產權的工具，證券的種類甚為繁多，包括股票、債券等類；而股票又分為普通股與優先股，兩者的性質迥異，獲利的標準亦不相同；債券又分為公司債與公債，兩者償還的期限有長短之分，利息的付出有高低之別；同時投資者有以覓取穩健收入，重視安全者，亦有企圖獲致較高的收益者，意趣既異，經營的方法自有差別。歐美證券市場中，一般投資者常應用各種新的經營方法和預測的技術，以適應市場價格的變動，俾達到有效率的經營成果。本省的證券市場初告成立，此類交易的資料，想為投資者所亟需。尤有進者，我國政府最近的財經措施，乃在充分促進資本形成，引導國民儲蓄投資工商企業，以加速臺灣的經濟發展。是書的編印，當亦屬迫切需要。

筆者前歲曾編有投資學簡編，內容似嫌過於簡陋。茲特刪去陳舊資料，並增添章節，約近二十餘萬言，分上下兩篇，計分二十一章。上篇側重研究有關投資學的理论，投資的分析，以及投資保障與預測；下篇討論證券市場經營的法則，以及各種投資類別與方式。內容力求扼要明瞭，足够一學期三小時授課之用。凡較艱深的詞句與引證的來源，均於每章後附註內加以說明。書末且附美國、英國、日本、以及我國出版界有關投資學的參考書籍，以供擇要購閱，俾有助於投資學的研究。筆者並曾編著『投資與銷售預測』及『市場學』兩書，與本書內容亦有相關之處。如能一併參閱，更收融貫旁通之益。本書僅

對投資學作扼要的敘述，倘發現有掛漏謬誤之處，務希不吝賜教，尤所感幸。

劉佐人 謹識

大學投資學原理
用書

目錄

自序

上篇

第一章 導論

第一節 投資的涵義

第二節 投資的性質

第三節 投資學在經濟學中的地位

第四節 投資學研究的範疇

第二章 投資與經濟理論的依據

第一節 投資經濟詞語的解釋

第二節 投資經濟的基本原則

第三節 現代經濟理論的趨勢

第四節 投資對社會經濟的影響

第五節 投資與貨幣活動

第三章 投資與經濟政策

第一節 投資與經濟安定

第二節 投資與經濟成長

第三節 投資與租稅政策

第四節 投資與利率政策

第五節 改善投資環境

第四章 投資的途徑與資金來源

第一節 投資途徑與目標

第二節 投資途徑的選擇

第三節 投資的類別

第四節 投資資金的來源

第五章 公司財務結構的分析

第一節 財務管理的重要性

第二節 公司財務報告的研究

第三節 公司資本結構的探索

第四節 資產重估價與獎勵投資政策

第六章 股票價值的研究

第一節 股票的性質

第二節 普通股價值的分析

二四
二五
二八
二九
三〇
三五
三七
三九
四〇
四六
四八
四九
五三
五八
五八

第三節	優先股價值的分析·····	六一
第四節	優先股與普通股的比較·····	六三
第五節	股票投資與檢驗·····	六五
第七章	公司債價值的研究	
第一節	公司債的性質與分類·····	七〇
第二節	抵押公司債的本質·····	七二
第三節	公司債收益計算舉例·····	七四
第四節	公司債的轉讓與變更·····	七六
第五節	目前我國發行公司債的展望·····	七七
第八章	政府公債投資的研究	
第一節	政府公債的性質與分類·····	八〇
第二節	中央政府公債·····	八二
第三節	地方公債·····	八三
第四節	收益公債·····	八五
第九章	各種性質證券投資的比較	
第一節	民營企業證券的判別·····	九〇
第二節	工業證券的投資·····	九一
第三節	公用事業證券的投資·····	九二
第四節	鐵路證券的投資·····	九四

第五節	銀行股票的投資	九五
第十章	投資的保障與預測	
第一節	保護投資者的需要	九八
第二節	分散危險的方法	九九
第三節	投資保障的方式	一〇〇
第四節	預測知識的運用	一〇二

下 篇

第十一章	證券市場的形態	
第一節	證券市場的功能	一〇七
第二節	證券市場的組織類型	一〇九
第三節	證券商行	一一一
第四節	證券上市	一二二
第五節	證券評定等級	一二四
第六節	交易所內交易程序	一二六
第十二章	證券價格變動的分析	
第一節	證券價格變動的現象	一二九
第二節	證券的特性與變動的關鍵	一二〇
第三節	經濟性的市場分析	一二二

第四節	技術性的市場分析	一二三
第五節	道氏原理研究	一二四
第六節	道氏原理的缺點	一二八
第十三章	證券市場的交易方法	
第一節	市場上交易的形態	一三三
第二節	賣空交易	一三四
第三節	公式計劃	一三五
第四節	非常值的公式計劃	一三七
第五節	常值計劃	一四〇
第六節	稜椎體制度	一四四
第七節	市場心理法	一四五
第八節	圖示與圖表研讀	一四五
第九節	過去我國常應用的證券經營法	一四八
第十四章	歐美日本及我國證券市場簡述	
第一節	戰後各國證券市場的趨勢	一五三
第二節	美、加、英、西德、日本證券市場的發展	一五四
第三節	我國證券市場的演進	一五七
第四節	美、加、日本的場外交易	一六〇
第五節	歐洲的外債發行市場	一六一

第二節	保險業的種類	一九五
第三節	美、英、加等國保險業投資的發展	一九七
第四節	保險事業與經濟發展	二〇〇
第十八章	票據與票據市場	
第一節	票據投資的要旨	二〇四
第二節	商業票據與投資	二〇五
第三節	銀行承兌票據與投資	二〇七
第四節	美國票據投資的趨向	二〇九
第十九章	不動產投資	
第一節	不動產投資的趨向	二一五
第二節	房地產的類別與特質	二一六
第三節	房地產經營資金的供給	二一七
第四節	抵押投資的安全性及危險性	二一九
第二十章	國外投資	
第一節	對外貿易與國外投資	二二三
第二節	落後地區投資與開發的趨勢	二二五
第三節	國外投資的方式	二二七
第四節	外國證券的投資	二二八
第五節	直接投資	二三〇

第六節	對外投資的保證·····	一三二
第二十一章	市場調查與投資服務·····	一三五
第一節	商業活動的全貌·····	一三五
第二節	市場調查·····	一三七
第三節	美國投資服務的機構·····	一三八
第四節	投資諮詢與指導·····	一四〇
第五節	商務徵信事業·····	一四一
中英日文主要參考書目·····		一四一

上篇

第一章 導論

第一節 投資的涵義

在現代自由經濟制度的範疇內，「投資」一詞的解釋，各經濟學派的說法不一，各就其所研究的立場分下定義（註一）。然從經濟學通常的意義來說，投資是以一定的資金經營某種事業，並預期未來的收益，凡是購進各種證券，運用資本增添機器設備，建築物，原料等，而產生新生產物，均為投資。由於一切投資行為，都有風險的因素在內。謹慎的投資者時常注意判別危險，進而分散危險。投資亦為金融的現象，在資本市場或金融市場中，充滿了種種的投資活動。所有現代工商業發達的國家，都有此種情況，並且循着如此的途徑，導引私人 and 社會的資金，注入公私生產建設事業。

從國家的立場來說：投資是國家經濟政策的一環，各種經濟行政的措施，都應該注意如何誘引持有資金的人，將其資金投入生產事業，以與國家獎勵投資的政策完全配合，藉以擴展國家的經濟和增進社會的福利。我們今後的經濟發展，就是以謀取國民民生的富足為目標。而根據當前環境和經濟能力，厘訂了一個加速發展的經濟計劃；並頒佈了一個十九點財經改革方案，預期國民所得的增加率能提高到百分之八（註二），同時為了達成這一個理想，一方面改善投資環境；一方面全盤改進金融稅務，使能大量吸收僑資外資，以及民間的投資，充分做到推進民營企業的發展，謀取工業的快速進步，達成推動整個經濟繁榮的目的。

再從個人投資的行為來說：在行動上須將資金用來購買股票，債券，或者投保人壽險等項；而從企業本身擴充資本來研究，亦須在公開市場上吸收社會的資金；所以近代工商企業的發展，都得要經過投資的程序；進一步說，如果不運用貨幣，

便無法實現投資的功能；因此投資的第一步，是屬於金融現象，投資的終極目的，才是實物的利用。當工業革命以前，以及現在工業仍未發達的國家裏，投資者的所有權，都是直接佔有生產財富；可是在工業發達的國家，投資者的所有權，是祇持有證券而間接佔有各種生產財富。這種金融投資（Financial Investment），便是現代工業發達的國家一種日趨普遍的現象。

我們知道財富是含有物質需要的滿足，而貧窮則是不能滿足慾望的表示。金融是財富創造和成長的重要部份。這種財富，也就是資本設備；它包括建築物，工廠，機器，交通工具，船舶，碼頭，礦場以及各種服務事業等，此類事業的經營，都是為着未來需要，並且可以由個人或社會團體來投資經營，因其最主要的目的，是從資本的支出，獲得未來滿意的報酬，所以不論在何種情形之下，投資的行為都是資本結構的主動力。

過去私人的投資，多半希望直接從資本利用中生出利益，因此，都把資金投在建築房屋和田莊的附屬屋宇，以及購置紡織用具與船隻等；今日的情況已和過去不同。個人和公司組織的投資，所計劃的生產品，往往是在遙遠的地方；而他們事業的發展，又是從投資各式機器設備所收成的成果而來。所以他們的資金可用到世界任何的地區，或者是某一金融商業的中心，以發展某一經營計劃；其發達速度和功效，是以往的投資人無法預料的。

有許多國家的財富，雖然經過兩次世界大戰的摧殘，可是在此二三十年內，增加的速度，仍然令人驚異。這種驚人的成就，是有許多因素存在：譬如（一）新式機器的進步，（二）股份有限責任公司組織的發展，（三）因人口增加，而推進財富的增殖，以及（四）近代金融和投資的新觀念的創造等（註三）。這種觀念和創導更促成經濟成長，和國家財富的累積。所以個人投資，在形態上是支出貨幣而收獲報酬——利息和利潤。由此我們對於貨幣，利息以及利潤三者的功能，應有一明確的瞭解。

講到貨幣的流動，不外乎依據兩種體系；（一）是貨幣的收入，從薪金，工資，利息，股息，恤金等項而來；貨幣的支出，則是隨租金，食物，衣着，娛樂等項費用而去。（二）是將貨幣存入銀行或作儲蓄的帳戶，再運用到投資方面去，總之，貨幣可從兩個功能表現出來：第一、為交換的手段，第二、為價值的儲藏。

利息：是使用資本的價格，企業家向金融機構借入資金，進行生產，支付利息作為使用價格。資本的所有人，對於企業貸放資金的方式，有以貨幣或以機器等財貨為標準的，可是大部份貸放，仍都以貨幣為主，並須按期支付利息。這種利息與

本金的比率，我們稱它爲利率。

利潤：它是企業出售產品，計算其所得總額上減去生產費用後，所遺留的剩餘金額之謂，又叫做剩餘所得 (Residual Income)。這種利潤對其所投資的比率，我們稱它爲利潤率（註四）。

在今日貨幣經濟社會中，貨幣、利息、利潤、三者的關係，至爲密切，凡從事投資的，對於他們各別的功能，相互的關係，却必須加以研究。

第二節 投資的性質

在自由經濟的制度之下，一般企業家都在研究如何吸收社會資金，來擴展其企業，而資本所有者也在研究如何安全的將資本投放於各種企業，以獲得穩妥而優厚的所得；在政府方面，亦擬訂適當的經濟措施，策勵人民踴躍投資，以提高社會的消費水準。投資和經濟發展，既有如此重大的關聯，那末，如何誘導投資，從事企業的發展，進而協助生產建設事業，就必須明白投資的誘致因素。我們知道，人類有盈利的動機，有了這種動機，才能推進各種經濟活動。在這經濟活動和交易的過程中，由於各種貨物的售出，服務事業的發展，以及證券的買賣，而有了利潤的收獲，或虧累的發生。

利潤的動機，並不一定在急於覓求目前的最高利潤率 (Maximum Rate of Profits)，而只是一種願望，當然這種願望，還包括有安全感，由於經營事業的性質不同，所以理想中的利潤率，亦各有差異，通常來說，期望的利潤率愈高，則危險性也愈大。有些人的願望係在獲得固定的收入，只要資金安全，收益多寡，並不嚴格計較，也有些人僅希望滿足慾望，投入資金的理想，只要獲得優厚的利益，前途危險，在所不計。前者可稱他爲投資者，後者只能稱他爲投機者。至於投資與投機應否依照此種行爲來區別，則是值得我們研究的一個問題，容後再論。其次在證券市場中，又常常可以看到一般盲目經營的人，全憑僥倖的心理和做法來謀取利益，社會方面稱這一批人爲賭博，到底投資，投機，賭博三者的性質，應該如何區分呢，我們必須加以適當的解釋。

美國的企業界負有盛名的：如洛克斐勒 (John D. Rockefeller)、卡內基 (Andrew Carnegie) 及福特 (Henry Ford) 等三位實業家，在他們的事業未成功以前，一般人都批評他們爲冒險的投機者，以後洛氏在石油工業，卡氏在煉鋼工業，以及

福特氏在汽車工業方面，都相繼有輝煌的成就，並對美國今日的經濟繁榮有重大貢獻，從此人們又稱譽他們為動慎的投資家，這三位美國企業界最傑出的代表人物，他們的傳記實行，風行世界，至今仍為青年們傳誦。我們研究他們過去經營的事蹟，從表面觀察，確實具有冒險投機，甚至有賭博性的行為，可是仔細探討，他們當時經營的情況，實具有周密的計劃，謹慎的步驟，以及可信賴的遠景（那時商情預測的技術與方法，均在幼稚階段）。由此可知投資，投機，甚至賭博的企業經營行為，絕不是應用膚淺的方式，可以來區分的。

那麼三者真正的區別何在呢？尤其投資 (Investment) 與投機 (Speculation) 二個名詞最易混淆。以社會一般人通常的看法來說，投資是正當的行為，應該鼓勵的；投機是與風作浪不正當的行為，應該加以防止的，甚至認為投機與賭博的行為，完全相似，這種判別投資與投機的性質，實犯有重大的錯誤。亦有從證券市場交易的行為來區分兩者的分野的，以為投資者僅希望購入某種股票，而收取其應得的股息及紅利等報酬，不作額外非分的想法，投機者則希望能夠多得利益，越多越好，故常運用預測的知識，推斷商品或證券價格上漲的趨勢；例如：經營股票，常喜拋空，多做遠期貨，可是倘使預測準確本身既能獲利，且使市場供需的調節，不致有過度的短缺或波動，對社會亦有貢獻。在此種情形下，投資穩健雖屬正當；投機縱有風險，對於個人及社會仍屬有利，似不應以不正當的行為加以歧視。此外，因空間的不同，社會和政治環境的迥異，甲地購買公債固為絕對可靠的投資；而乙地則為冒有風險的投機行為。例如：在英美購買政府公債為絕對的投資，而過去在我國大陸購買債券，則為冒有危險的投機行為；尤其在抗戰勝利後，通貨膨脹過甚，公債和股票的經營，並非在獲得利率若干，而以推測證券市價的變動，藉以賺得漲落的差額為目的，其為投機行為至為明顯。美國賓夕文西亞大學教授克羅汀斯基氏 (Julius Grodinsky) 曾說：『投資與投機是頗難區別的，兩者分別予以正確的定義，亦頗不容易』（註五）。莫德 (John Moody) 氏亦曾說：『投資與投機兩個名詞，在英國語文中，解釋含糊，不易了解。普通人士固不易解釋清楚，即華爾街方面，亦不能說得明白。許多人確實從事穩健的投資，但從實際買賣行為中去考察，實在有投機性質在內。反之，一般人認為某人為投機者，可是他的買賣行為毫無投機意義，並且確為一誠實的投資（者）』（註六）。克羅汀斯基為著名的投資學教授；莫德為美國著名莫德投資者服務公司總理 (President-Moody's Investors Service)，均不能對此兩個特殊名詞，予以區分。可見其難於解釋了。