

# 投資股票風險多 宜步步為營

華爾編



投資股票風險多  
宜步步爲營

華爾編

# 投資股票風險多 宜步步爲營

---

---

編者：華 爾

出版・印刷：（台灣）寶威圖書公司

台北市民生東路523巷18弄9號

海外總經銷：（香港）寶威圖書公司

香港上環李陸街六號三樓B座

電話：5-407498

定價：港幣二十二元

---

---

海外版

版權所有\*翻印必究

## 序

本書之出版，旨在對美國金融市場作一有系統的介紹；尤其際此國內正積極整頓股票市場及貨幣市場，籌劃建立債券次級市場的時候，本書當可提供對此領域有興趣之人士一入門的引介。本書共分九章，首章說明證券與企業經營之間的關係，並對華爾街常用術語作一簡單說明。第二章首先對華爾街的沿革——實即美國金融發展史——作一回顧式的說明，再對目前美國主要的證券交易市場作一簡介。

本書第三章旨在提出一些觀念及簡單技巧，以引導讀者如何區辨企業經營體制或績效的優劣，作為進出證券市場的基本原則。第四章則介紹讀者如何獲取與證券市場有關的資訊，及如何消化這些資訊。

第五章內容在說明進行證券投資行為時的實際作業，例如開戶、設定投資目標、了解信用交易帳戶、如何尋求投資顧問及經紀人等。由於資本利得是證券投資者最主要的獲利來源，故第六章對股票的成長股理論作一解釋，說明如何辨識一具成長潛力的股票、如何設定其可接受之價格區間……等。第七章則另對美國貨幣市場的主要投資工具，如公司債券、優先股股票、信託基金……等作一說明。

第八章為對證券分析之一主要理論——技術分析學派——作一基本介紹。第九章則對美國股票選擇權交易（stock options）加以說明，雖然此部份尚未在國內實施，亦可供國人作參考之用。

# 目 錄

## 一、什麼是股票..... 1

- 前言
- 新計椅子公司
- 股票的價格
- 投資人為何買賣股票
- 華爾街常用的字彙

## 二、華爾街如何運作..... 23

- 前言
- 華爾街是什麼
- 華爾街簡史
- 初級市場
- 次級市場
- 如何買賣股票
- 誰買股票
- 未來的展望

## 三、認識您投資的企業..... 37

- 前言
- 如何瞭解一家企業

- 財務報表
- 基本分析
- 其他分析觀念
- 結論

#### 四、如何閱讀金融報導..... 5

- 前言
- 道瓊氏股價平均指數
- 證券市場活動
- 市場寬度
- 盈餘報告
- 股利與股票分割
- 賣空
- 留意商業消息

#### 五、投資與交易..... 67

- 前言
- 家庭財務規劃
- 股票交易經紀人
- 開戶
- 專業投資顧問
- 投資目標
- 信用帳戶
- 市場操作

- 投資俱樂部
- 投資公司

## 六、成長型股票..... 91

- 前言
- 成長股之特性
- 如何衡量公司的成長
- 檢視過去的經驗
- 以何種價值買進股票
- 其他方法

## 七、債券・優先股及貨幣市場..... 107

- 前言
- 什麼是債券
- 殖利率
- 提前購回
- 債券評等
- 可轉換債券
- 公用債券
- 優先股
- 美國政府債券
- 貨幣市場

## 八、技術分析原理..... 127

- 前言
- 條形圖
- 圖型
- 道氏理論
- 移動平均變異
- 貝他係數
- OX 圖
- 技術分析指標

## 九、股票選擇權..... 153

- 前言
- 背景介紹
- 選擇權的購買
- 選擇權的出售
- 權利金價格的評估
- 風險之減低
- 選擇權合併使用
- 結論



什麼是股票？

What is a  
share of  
stock?





## 前言

在每一個正常的營業日裡，有百萬計的股票在股票市場買來賣去。到底這些股票如何產生？且其買賣價格如何決定？而這些資金又來自何處呢？

本章將假定一家新企業——新計椅子公司（the New-Design Chair Company）之成立來說明一個成功的企業將面臨且必須解決的問題。該公司如何成立董事會、發行股票，將經營利潤再投入公司營運並且宣佈股利之發放，以下我們將說明華爾街（Wall Street）——資本主義之聖殿——資金如何運作之過程，俾使讀者有所認識。

本章末將對在華爾街常用的字彙或術語作一簡單的解釋，以幫助讀者閱讀本書。

## 新計椅子公司

查理是一位年輕的創業家，剛完成一種全新設計的可摺合椅子之設計；在家人與朋友的鼓勵下，他改變了原先將其專利權賣給一家大型椅子公司之計劃，而決定自行創業。

雖然查理存有初步冒險的資金，但離創業所需的資金還差得多。他估計建廠房、購買機器設備，以迄使工廠順利生產所需的週轉金總共約需二百萬美金。這些廠房、設備、原物料及營運資金等資產（assets）都是生產椅子所需，其設備利用率越高，該公司之利潤即越高。

查理估計如果他每年能製造且銷售十萬張椅子上，即能使每張椅子之生產成本降至美金20元左右；此外，每張椅子平均之廣告銷售費用約為美金10元。同時，他估計椅子的售價在每張35元時將很有競爭力，因此其每張椅子之稅前利潤約為美金5元。

一張椅子之估計

	售價		\$35.00
減	原物料成本		
	人工成本		
	其他直接成本	合計	20.00
	銷售毛利		\$15.00
減	廣告費用		
	銷售佣金		
	其他費用	合計	10.00
	稅前利益		\$ 5.00

查理相信他經營這家企業是很有意義的一件事。首先將有數以千計的人們樂於使用此種令人舒適的新型椅子，在他所居住之社區將有許多因製造或銷售此種椅子而得以謀生，工廠所在的社區，聯邦與州政府更可由其公司所繳納的稅收而增加收入。因此，若查理每年製造與銷售十萬張椅子上，這已不再只是一項興趣而已，它確實是一相當大的企業了。查理作了如下的估計：

100000 張椅子下之估計

	銷售收入		\$3,500,000
減	原物料成本		
	人工成本		
	其他直接成本		2,000,000
	銷售毛利		\$1,500,000
減	廣告費用		
	銷售佣金		
	其他費用		1,000,000
	稅前利益		\$ 500,000
減	聯邦、州、地方之稅負		240,000
	稅後淨利		\$ 260,000

但現在查理遭遇了難題，他到何處去籌集建廠房、買機器、及週轉金所需要的二百萬美金呢？在缺乏抵押品之情況下，他無法自銀行獲得這麼龐大數目的貸款。他曾嘗試其他的方法，或許會有「創業投資家」（venture capitalists）對他的構想認為具有前景而深感興趣，願意提供一筆風險資金供其創業；爲了引起他人興趣，查理必須讓出部份所有權。查理雖知如此做，將使他無法獲得利潤，但却可以實現他的願望。

在審慎考慮過各種可行辦法的優劣點之後，查理決定成立一家“公司”（corporation）而不採用合夥或其他方式，其主要原因乃在於財務責任的考慮。查理了解無論採用何種形式，當其經營失敗之後，債權人對其資產即有第一優先請求權；而對一家公司之股東（stockholders）而言，其財務風險僅限於投資之資金而已。

查理依據州政府的法令規定設立了新計椅子公司——the New-Design Chair Company，並在公司之首次股東大會上正式由股東選出董事組成董事會。董事們決定在其核定的 400,000 股股票中先發行（issue）250,000 股，而且根據查理與這些創業投資家的協議分配這 250,000 股的比例。當然，查理仍握有較大的股份，因爲他的專利權及原始資本對公司而言，仍是最重要的。現在，我們可稱這些人爲“普通股股東”（stockholders in common），每一股東依其所擁有全公司股份之比例而爲該公司比例所有者。雖然公司目前的所有權分成 250,000 個股權，但董事會稍後可在有需要時再發行經核定的 400,000 股中剩下的 150,000 股的股票。雖然包括查理在內的一些股東在股東大會上被選爲董事，以執行公司的主要業務，但對於已發行的股票而言，根據公司章程每一股份在股東年會上都具有相同的投票權。

由創業投資家提供的二百萬創業資金絕大部份已被投資成爲“權益資本”（equity capital），該公司必須向外界借貸資金供擴充或週轉之用。如果該公司預測能於短期內償還所借款項，則向商業銀行融通是一件適當的方法；但若需要較長時間才能償還，公司就必須考慮

債券 (bonds) 之發售。該新計椅子公司乃是一家新成立的公司，尚未建立良好的商譽，故可能無法以優惠條件發行信用債券或無擔保債券 (debentures)，因為資金供給者實不願將錢借給一個沒有保障的新公司，結果該公司必須提供某些資產作抵押品以發行所謂的“有擔保債券” (mortgage bonds)。雖然新計椅子公司若發行債券或向銀行融資，它即必須按期支付利息費用，但目前的股東卻不必因此而放棄部份公司的所有權；同時，若該公司屆時無法償付債務之本息 (default)，則貸款人或債券持有人對該公司的資產有第一優先請求權。

為何查理與他的伙伴願將其儲蓄拿去冒風險，蓋廠房以製造這種新椅子呢？他們可以將這些錢存在銀行——既安全又可定期收取利息——而不必冒風險去成立什麼新計椅子公司。答案很簡單，因查理與其伙伴相信如果他們的公司能達成預期的產銷目標，即能獲得可觀的利潤；而這些股東也預計該公司營運情況在短期內將很好，使他們投資所獲得的收益比將錢存在銀行所獲得的利息收入多。

隨着時間的過去，查理的預測被證實是正確的，這一筆風險資金的經營也被認為是成功的。根據該公司本年致股東們的年度損益表，新計椅子公司去年賣了 100,000 張椅子，並獲得美金 \$ 260,000 之淨利 (earnings)。因此股東們決定平分這利潤。因為發行在外的股份共有 250,000 股，故每一股平均可分到 \$ 1.04 ( $\$ 260,000 \div 250,000$ )，此謂之每股盈餘 (earnings per share EPS)。如果以後該公司之產銷均大幅成長，且獲致更多的利潤，則其每股盈餘亦隨之增加。

每年董事會都必須決定如何處置這些盈餘，如果公司決定將去年 \$ 260,000 之盈餘全部或部份發給股東們，即謂之“股利” (dividend)；每年發放股利金額之大小主要乃決定於公司利潤之多寡。然而無論股利之多寡，每一股所能獲得之股利都是一樣的。新計椅子公司的董事們可能決定只發放小部份，甚至不發放股利，而將大部份的

利潤用來擴充產能、增雇人員，或從事研究發展；此時其股東們只能期待來年獲利更多而不必再投入資金，此種盈餘轉增資的作業謂之“內部融資”（internal financing）。在本年的董事會上，決定發放每股 \$ 0.26 的股利（即每股盈餘的四分之一，共計 \$ 65,000，亦即其盈餘分配率為 25%。剩下之未分配盈餘 \$ 195,000 則被再投入企業之營運中，謂之“保留盈餘”（retained earnings）。保留盈餘可以強化企業的財務狀況，在公司年度資產負債表（balance sheet）上都會指出該企業保留盈餘的數額。顯然地，新計椅子公司之股東會很關切公司盈餘成長的狀況，當他們欲了解一企業之獲利能力時，主要考慮兩個基本問題：

每 1 元銷售中可創造多少利潤？每 1 元股東權益可創造多少利潤？

目前一般美國公司從每 1 元的銷售中大約可賺 5% 之稅後純益，這大約表示每 1 元股東權益可獲得 13-14% 的利潤。顯然，經營利潤對整個經濟體系中每一個人是非常重要的。沒有了利潤，個人即不願再投資以建廠房，人們將沒有更好的產品以供使用，而許多工人將面臨失業的痛苦。

## 股票的價格（ the stock price ）

當一公司之股票發行並流通在外時，其股票價格如何決定呢？有一句華爾街流行的老話，似可簡單地回答這個問題：「一種股票之價格決定於人們願意支付之價格。」這句話雖稍嫌短視，卻有相當的真實性。例如新計椅子公司的股東可將其股票以稍高於其他人想付的價格賣出。一家公司很少買回其本身的股票，因其財務資源都已有固定用途了。假如有一公司業務興盛且遠景看好，必有許多投資者想買其股票，願意以該公司股票上市時承銷價格，甚至更高的價格購買。反之，一家公司遠景看淡，可能須降低其承銷價格才能吸引投資者購

買。

一位投資者在衡量一股票的價值時必須考慮許多因素，例如此公司盈餘之展望、預期股利及財務狀況。有兩個指標是華爾街時常用來評估股票之價格：

價格／盈餘比率 ( price/ earning ratio )

P/E ratio 又稱本益比，或 P/E 乘數 ( P/E multiple )，可用來衡量一公司股票價格與其每股盈餘之間的關係。例如一公司目前之股價為每股 \$ 30，其每股盈餘為 \$ 1.50，則其本益比 ( 價格／盈餘比率 ) 為 20。

股利殖利率 ( dividend yield )

股利殖利率或簡稱殖利率 ( yield ) 代表此股票能獲得之年報酬率。一股票之殖利率可由其每股每年之現金股利除以其股票價格而得。例如某公司今年付給其股東每股現金股利 \$ 0.60，而其目前之股價為每股 \$ 30，故其殖利率為 2.0%。

雖然本益比很高的股票也充滿着較可能跌價的風險，但如將一較低本益比之股票認為必比另一本益比較高的股票有吸引力卻是許多投資人常犯的錯誤。例如一本益比為 8.0，但其未來盈餘成長很慢——甚至不再成長——的股票就比不上一本益比為 20 但未來盈餘快速成長的股票。一般而言，本益比較高的股票可能——但未必一定是——意謂着較大的投資風險。相同情形也可應用在殖利率上，年殖利率為 7.0% 的股票未必一定比殖利率為 2.0% 的股票具吸引力，因為投資者必須同時考慮其他因素。例如：其股利在未來增加的機率有多大？該公司盈餘中以股利發放的比例如何？再投資於產業上之未來成長性如何？當然一股票的本益比與殖利率是不可能同向變動的，當其股票價格上漲時，其本益比會提高，而其殖利率卻會下降；相對地，當其股價下跌時，其本益比會下降而殖利率卻上昇。此外，當此公司之盈餘與股利上昇或下降時，其本益比與股利殖利率均會變化。

一種股票依整體股市變動的趨勢或某項影響公司或產業之消息的



宣佈，在一特定期間——數天、數週、或數月——內會使其股價產生劇烈的變動；有時一種股票之價格也會沒來由的升降起伏；有時一些環境的變動也會影響投資者的信心以致影響基本的供需情勢。但基本上，自長期而言，一股票的價格將跟隨一企業之盈餘、股利、與財務狀況而起伏。

## 投資人為何買賣股票

那些剩餘資金都跑到那裡去了呢？到儲蓄銀行？債券？房地產？古董藝術品？股票市場是不是能提供最高報酬率的地方呢？一個投資者進入股票市場惟一的目的是賺錢。一般而言，他可有下列三種方式進行操作：

### 投資 ( investing )

這可說是一種最可能成功的方式，投資者買了某公司的股票成爲其部份所有者，並獲得相當水準的投資報酬。一般而言，其握有某項股票的時間長達數年之久。

### 投機 ( speculating )

投機者都願意爲巨大的獲利性而承擔高度風險，在其心目中並未認爲自己是某家公司的股東或部份所有者，因爲其握有某項股票的時間都很短。

### 短線交易 ( trading )

一位短線交易者只想獲得小額的差價利益，並不計較其實質價值，股票只不過代表短期間——數天或數小時——買或賣的憑證而已。

無論投資者是以投資、投機、搶短線之任一種心態從事股票買賣，投資者之利潤主要來自於下列二種方式：

- 公司按季發放之現金股利 ( cash dividends ) ；
- 股票低進高出之間的差價利得 ( capital appreciation )