

天下人理財系列③

—股市指南—

股價基本分析

劉其昌 著

• 理財的智慧、智慧的理財 •

——股市指南——

股價基本分析

劉其昌 著

天下人理財系列③

出版序言

民富

高希均

——從個人理財開始

(一)

傳統文化中清高的讀書人，從不願意談論錢財。做為一個現代社會中研究經濟的讀書人，則沒有這份奢侈。

從狹義的金錢到廣義的財富，只要取之於正道，再用之於正途，社會對擁有財富的人是毋需嫉妬的。

顏子的「一簞食、一瓢飲」只能當做個人自律的高超境界。如果整個國家的人

民都像他一樣在生存邊緣「自得其樂」或勉力掙扎，這個國家是無法在今天的國際社會上立足。個人忍受貧窮還有其清高的一面，國家陷入長期貧窮則是民族的恥辱。要變成一個受人尊敬的現代國家，人民必須要有高所得。

(二)

今年是五四運動的七十週年。在當年北洋政府無能、國家飽受列強欺凌之下，知識份子揮出「科學」與「民主」兩面旗幟，展開了中國的自救運動。在他們當時的思考與激情之中，要以科學救國，要以民主治國。可惜，他們沒有及時提出「經濟」——要以經濟富國。

如果「賽先生」、「德先生」與「依先生」(Economics)同時出現，是否中國的貧窮可以早日解脫？是否中國的面貌早已改觀？這永遠將是一個歷史的大問號。但可以肯定的是，個人財富的累積才是國家富強的基礎，正如當今二十個現代歐美國家所顯示。

事實上，經濟學鼻祖亞當史密斯的「國富論」，遠在十八世紀下半葉就以充滿了

說服力的立論，提倡這個最重要的觀念：國力的增強與社會的富裕，必須依靠私有財產的保障及個人財富的累積。個人累積財富之後，又必須善加運用，現代的投資工具及理財觀念也隨之而起。因此，英國十八世紀的作家約翰生寫過一句傳神的話：「既會花錢，又會賺錢的人，是最幸福的人，因為他享受兩種快樂。」

(三)

在市場經濟體系下，人民有經濟活動的自由，也有發揮個人才智的空間。台灣的中國人，在四十年的歷程中，從衣食不足到錢滿為患，真是再度證明了開放式的自由經濟所能產生的威力與魅力。

西方媒體形容今天的台灣：錢財泛濫得不知道如何運用，這不是誇大的責難。中國人有五千年節衣縮食、克難節儉的歷史，但從來就缺少賺錢的本錢，更缺少理財的經驗。而這正是一個小康社會形成後，個人與家庭必須要面對、學習的。

錢不僅是要如何去賺，更要懂得如何去管理、如何去累積。因此有人說：花一分時間去賺錢，但要花二分時間去理財。懂得如何理財，應當變成國民教育不可或

缺的一部份。這就是為什麼西方家庭的小孩從孩提時代開始，就學習如何花費，如何儲蓄，如何捐獻。

(四)

使讀者培養出正確的理財觀念，進而運用適當的投資工具，追求個人與家庭的理財目的，正是我們出版「天下人理財系列」的主要願望。當國民所得逐漸接近現代化國家時，當國內投資工具逐漸增加時，投資不能再限於投機，理財更不是歛財。由白俊男博士策劃、張立荃先生協助的這一系列理財書，正是在此構思下設計的。全套系列由國內專家、針對國內實況及國民心理所做的整體撰述。

此一系列共十四冊，分成三大部分，第一部分為股市（共四冊），第二部分為投資工具（共六冊），第三部分為投資相關知識（共四冊）。我們相信，這是目前國內較為完整的一套理財系列書籍。

透過適當的理財，錢財才會從心理上的負擔轉變成運用上的樂趣，自己也可以跳出坐困銀山的焦慮，變成創造財富的主人。

總策劃的話

推展健全的理財觀念

白俊男

自民國七十五年八月台幣顯著升值以來，我國外匯存底突破七百億美元，成為世界第二；平均國民所得也在七十七年達到六千美元。同時，由於近年來貨幣供給額的年成長率一直居高不下，以致社會游資氾濫，面臨無法有效宣洩的窘境。儘管中央銀行不斷發行儲蓄券及國庫券等金融收縮工具，還是無法疏導巨額游資；加以利率水準長期在谷底盤旋，銀行體系對大額存款仍採懲罰性的利率議價，迫使資金遠離金融體系。

至於社會大眾，在國民所得大幅提高以後，已經不能滿足固定收益的保守理財

方式，而自儲蓄、標會等傳統窠臼中走出來，謀求投資報酬率較高的投資途徑，因而開創了個人理財的熱潮。

然而，環顧國內投資管道，只有股票與房地產較為民衆所熟知，但因供給的籌碼相當有限，自然併發狂熱的投機風潮，股價與房地產價格狂飆不止，股市、房地產市場迭破紀錄，屢創天價。社會大眾在股市或房地產市場的投資活動，固然有極多的獲利機會，但同時也需承受較大的風險。以七十六年與七十七年的兩次股市暴跌風暴為例，相信有不少投資人經歷了令人震撼且難忘的經驗。

穩健的理財之路

現代人的生活步調緊湊，社會分工細密，個人財務生活趨於多樣化，凡事都講求專業和效率，各方面都需具備充分的知識。因此對一般人而言，在處理個人財務問題時，最大的困難還是在於缺乏正確的指導、充足的資訊及有系統的分析。如果能解決上述問題，則在個人理財領域中必能廣開視野，降低投資風險，而走出一條

穩健踏實的路。

遺憾的是，目前國內個人理財環境未臻成熟，政府相關政策未能完全開放，而國內財務顧問制度亦未完備，因此投資人在進行理財活動時，宛如進入投資叢林，容易迷失方向而招致損失。因此亟需有識之士擷取先進國家在這方面的寶貴經驗，並結合國內學者專家，參酌我國的法律民情，將個人理財中有關預算、借貸、保險、投資、稅務、退休、繼承、消費等問題，透過精心策劃，提供實用的諮詢與建議，進而帶動社會健全的理財觀念，將個人理財的專業知識融入生活當中，增進個人的財富與幸福。

經濟與生活出版公司秉持這個理念，延聘國內學有專精的投資專家與學者，就各種投資工具、投資理論與策略，做一系列廣泛且詳細的撰述，威信是國內最殷實的理財著作。這套命名為「天下人理財系列」的個人理財叢書，除了提供專業的理財知識之外，最主要的目的還是在於啟發讀者的理財觀念，以冷靜理智的態度來選取最適切的投資組合，降低投機心理，健全個人及家庭的財務結構，以對抗不確定

的財務風險，累積可觀的財富效益。

展望未來，我國鉅額外貿順差在短期之內仍難以大幅降低，所以游資充斥而尋求流通管道的困境依舊存在；加以政府於七十六年開放外匯管制後，國外諸多金融商品陸續引進國內，如共同基金、債券、外匯操作、期貨等，可謂琳瑯滿目。因此，除了有關管理單位亟需釐訂保護投資大眾的法令規章外，更需要類似「天下人理財系列」的系統性專書，以充實投資人的專業知識，在投資前先行做好準備工作，才能在個人理財投資活動中無往不利。

我們希望這只是一個開端，並期盼出版界能提供給社會大眾更多更好的理財著作，使每位投資人獲得有益的投資知識，那麼在面對理財問題時，都可成為某種投資專家，進而獲致高報酬、低風險的理財成果。

（本文作者現任太平洋證券公司總經理）

作者序

國民所得增加，加上經濟自由化思潮之衝擊，使得國民理財觀念蓬勃發展，蔚為一股社會潮流。近來國內的證券投資人口已突破二百五十萬人，每日股票成交值大抵皆在一千億新台幣左右，股價指數增成率也高居世界排名的前茅，市場投資人有關證券投資的智識亦不斷在充實增進之中。

股價指數的漲跌現象，源自於股票市場上的需求與供給變化，同時股價也會因各種瞬間突發性變動因素，而出現過度反應的情形。

然而自股價歷史性趨勢看來，股票價格在隨機變動的過程中，恒與整體經濟情

勢、個別產業景氣，以及上市公司的營運獲利能力間，具有密切之關聯性，在世界各國也都是如此；尤其當觀察期間愈長，或當經濟呈現波動時，股價就愈為明確地反應出經濟體質、產業盛衰，上市公司獲利性間的變動趨勢。

一個理性的投資者欲探究或評估股價是否公允合理，除須有賴於洞悉影響股價市場性因素（影響股市所有股票價格之因素）、產業別因素（影響某一行業股價之因素）、公司別因素（影響某一公司股價之因素）的變動外，尚應審慎評估金融市場之利率水準趨勢、匯率升貶趨勢、國內經濟景氣之循環變動、貨幣供給額成長率幅度，以及國際間生產原（物）料價格漲跌，和競爭性產業之盛衰對國內經濟的可能影響。

此外定期閱讀上市公司之公開說明書，瞭解其財務、業務之變動趨勢與預算情形，研判股價變動方向。這些對於證券投資者而言，都是投資決策中不可或缺之要素。應該隨時掌握有關動態，並在實際進行股票投資之前，詳予評估回顧。

本書旨在探討影響股價變動之基本因素，並加以分析研判，期望提供理性的股

票投資人基本健全的認知。投資人詳予閱讀並靈活運用有關論點，將有助於事前掌握大盤可能趨勢，減少投資股票之風險，提昇投資報酬率水準，作一個快樂成功的股票投資人。

目錄

出版序言

高希均 I

民富——從個人理財開始

總策劃的話

白俊男 V

推廣健全的理財觀念

作者序

劉其昌 IX

前言 股票價格的基本概念

1

第一章 股票價格學說

5

第二章 市場因素

21

第三章 行業別因素

37

第四章 公司別因素

51

第五章 利率因素 73

第六章 匯率因素 91

第七章 景氣循環與股價變動 105

第八章 貨幣供給額與股價變動 121

第九章 國際因素與股價變動 137

第十章 財務報表與股價變動 155



前言

股價的決定過程，與一般商品不盡相同，
因此產生了自成一格的基本概念……



前言——股票價格的基本概念

基本上，商品的價格取決於市場上供給與需求之間的狀況。需求面代表了商品使用時所產生的效用，而供給面則代表生產者為製造、銷售商品所支付的費用，和必需的營業利潤。在需要量大，而供給面相對地不足時，價格會上漲；反之供給量大於需要量時，價格將呈下跌。透過這種供需雙方的不斷調整，可使商品在市場上達到均衡的價格。

所謂股票價格，就是指在證券市場中，買入股票者與賣出股票者，雙方一致認為合適的實際成交價格。股票價格與一般商品的價格相同，都深受市場上供需關係的影響。也就是說，當供需情況發生變動時，股票價格必然跟著出現變動；如果供