

股票投资学

战略与战术

陈斯恺 编著



西南财经大学出版社

股票投资学

战略与战术

陈斯恺 编著

西南财经大学出版社

(川)新登字 017 号

责任编辑: 廖中新

责任校对: 凌锡君

股票投资学

战略与战术

陈斯恺 编著

西南财经大学出版社出版

四川省新华书店经销

西南财经大学出版社发行

四川省安县印刷厂印刷

850×1168毫米 1/32 印张6.25 字数150千字

1993年7月第一版

1993年7月第一次印刷

印数: 1—4000册

书号: ISBN7—81017—620—X/F·487

定价: 4.90元

著者简历：台湾糖业公司财务副总经理
亚洲聚合公司财务副总经理
台湾大学商业系教授
东吴大学会计系教授
证券管理委员会业务人员训练班讲座

自序

股价高飘，人气鼎沸，这是当前台湾股市的写照，也是投资大众所乐见的景象；但是这种景象能否持续下去，则任何人心中都会有个问号。

凡事都有风险，有风险便免不了投机，尤其股票投资面临许多无法控制的因素，如果投资人存有投机心理，应该是很正常的事情。但是投机不同于赌博，赌博的结局全凭机会，投机却要运用理智。目前股价涨跌幅度已开始放宽，政府并有提高证交税以代替证所税之议，这些可能的变局都会增加股票投资的风险，也是对投资人的新挑战。面对未来的挑战唯有加强理智的运用，才能立于不败之地，而知识则为理智的根源。

坊间股票投资的书籍已如雨后春笋，虽能提供一些有关的讯息，但和股市的短线操作一样，大多以各种花招为号召，谈不上系统的知识。著者毕生从事公民营企业的会计财务工作，并在大学兼授相关课程二十余年，两年前应证管会之聘担任证券商知能训练财务分析讲座，会就所编讲义出版为财务分析与管理一书，事后发现该书读者多为股票投资人，因有改版配合之意。年来退休来美，客居多暇，乃博览台美两地书刊，摘其精华与所学及亲身经历融合而成本书。

本书共分七章，第一章泛论投资股票应有的基本认识，包括股票性质、股票投资的优点及如何选择股票等课题；第二章对财务报表作一简介，因为财务报表是了解股票的门径；三、四两章

讨论基本分析的方法；第五章讨论技术分析的方法；第六章则对投资组合、共同基金及投资顾问等专题作一综合阐述。各章理论与实务并重，兼求探本索源，使读者不仅知其然，更能知其所以然。最后一章用问答方式探讨几个投资人经常发生的实际问题，如是否一定要买绩优股、共同基金的投资价值、买了股票是否必须参加除息和除权、融资和融券交易对股市的影响，以及如何阅读财务报表及财经新闻等，对前面各章有画龙点睛的作用，是本书的一项特色。读者最好先浏览本章，然后回到前面研讨详细内容。

本书除供一般投资人参考外，可作主管机关开设训练班或证券商、投资信托事业及投资顾问公司等内部研习的教材，亦可供大专投资学及报表分析等课程的补充读物，如和原出版的财务分析与管理合并采用，更可收互相印证之效。

陈斯恺

1989年10月于洛杉矶旅次

目 录

第一章 投资股票应有的基本认识 1

储蓄与投资.....	(1)
股票的性质及所代表的权益.....	(2)
股票投资的优点.....	(4)
股票的种类——普通股和特别股.....	(5)
股票和债券的区别.....	(7)
如何选择股票.....	(8)
如何取得选择股票所需要的资讯.....	(11)
基本分析与技术分析.....	(13)
本章摘要.....	(14)
附证券行情表举例两种.....	(15)

第二章 财务报表简介 23

财务报表的功用及特点.....	(23)
财务报表的格式及结构.....	(24)
投资人必须了解的两种财务报表.....	(26)
资产负债表的内涵.....	(27)
损益表的内涵.....	(30)
投资人需要了解的关于财务报表的两个问题.....	(32)

一、物价变动对于财务报表的影响.....	(32)
二、不同会计处理方法对财务报表的影响.....	(34)
投资人可否不必了解财务报表.....	(36)
本章摘要.....	(37)
附资产负债表及损益表举例各两份.....	(39)

第三章 基本分析之一——如何分析股票发行公司的获利能力..... 43

财务报表为何需要分析.....	(43)
财务分析之基本方法.....	(44)
分析获利能力的步骤及层次.....	(46)
盈余构成之分析.....	(47)
盈余构成之分析与共同比财务报表.....	(50)
投资报酬率.....	(51)
每股盈余及每股股利.....	(53)
本益比的功用及问题.....	(56)
盈余品质与企业获利能力.....	(58)
本章摘要.....	(60)
附共同比资产负债表及损益表举例各两份，台湾上市股票 近三年本益比比较表一份.....	(61)

第四章 基本分析之二——如何分析股票发行公司的财务状况..... 71

企业财务状况的两种形态——周转能力及资本结构.....	(71)
周转能力的指标——营运资金与流动比率.....	(72)
营运资金与流动比率之构成及标准.....	(74)

应收帐款及存货周转率.....	(76)
资本结构的内涵.....	(79)
资本结构之分析.....	(80)
策划资本结构所应考虑的因素.....	(82)
台湾企业流动比率及资本结构比率偏低之原因.....	(83)
本章摘要.....	(85)
附台湾股票上市公司近年流动比率及负债比率比较表...	(86)

第五章 技术分析的原理及运用..... 61

技术分析的意义及作用.....	(91)
技术分析之起源——道氏原理.....	(93)
图形之作用及种类.....	(95)
从图形看股市的几种典型动态.....	(101)
技术分析需要的作业.....	(108)
一、需要制图的股票.....	(108)
二、制图应注意事项.....	(108)
三、设置股票买卖登记簿.....	(109)
配合技术分析的基本策略.....	(109)
一、勿作违反市场主要走势的交易.....	(110)
二、重视成交量的变动.....	(110)
三、投资多元化.....	(111)
投机性股票与投资性股票.....	(112)
影响股市的外在因素.....	(113)
一、经济循环.....	(113)
二、通货膨胀.....	(114)
三、汇率变动.....	(114)
四、利率变动.....	(115)

五、财经措施.....	(116)
六、其他影响股市的外在因素.....	(117)
本章摘要.....	(117)

第六章 投资组合 共同基金 投资顾问... 119

投资组合之意义及目的.....	(119)
积极性投资与保守性投资.....	(120)
投资组合之策略.....	(122)
一、多元化的程度.....	(122)
二、投资股票的性质.....	(122)
三、买进卖出的策略.....	(124)
机构投资组合之种类及特色.....	(125)
一、商业银行.....	(125)
二、保险业.....	(125)
三、员工退休给付及分享利润基金.....	(125)
共同基金之性质及优点.....	(127)
共同基金的种类.....	(129)
一、均衡型基金.....	(129)
二、收入型基金.....	(130)
三、成长型基金.....	(130)
四、专业基金.....	(130)
五、国际基金.....	(130)
共同基金之选择及评估.....	(133)
投资顾问的任务及做法.....	(133)
投资顾问与投资资讯刊物.....	(135)
本章摘要.....	(138)

第七章 问题讨论..... 140

附录一 股票与债券买卖实务..... (159)

附录二 股价指数..... (182)

第一章 投资股票应有的 基本认识

储蓄与投资

在现代生活中，没有人能否认储蓄的重要性，不仅个人为预防疾病失业等意外及储备老年需要应该储蓄，国家的经济活力也以人民的储蓄为其支撑力量。美国近年出口贸易落后于日本，据分析其人民每年储蓄额占收入的比率较日本为低是主要原因。勤俭持家是我国祖传的美德，储蓄亦为国人一种良好的习惯，统计显示台湾人民储蓄率在世界各国近年均名列前茅，无疑这是构成台湾经济奇迹的基本因素。但是在货币经济的今天，储蓄的方式即为积存金钱，储积的金钱需要有稳妥的保存方法，更需要有高效率的运用途径，因而发生如何投资的问题，而储蓄与投资成为一体的两面。

以往使用硬币时，常有人将金币埋藏地下，现在也偶尔有将大量现钞存放在家中隐蔽处所的情形；这种方法即使能够免于偷窃或抢劫，也会遭致通货膨胀币值贬落的损失，当然也会失去创造利润的机会。这只能说是一种消极的保存钱财的方式，谈不上投资。

投资是积极性的经济活动，目的不仅在减免资金的损失或风险，更要能将本求利，争取利润；而且还应配合投资人的个别情况及需要，在处理上具备若干弹性。最简便的投资是银行存款，一般国家对存款人都有法律保障，即使银行倒闭也会得到赔偿。

但是银行存款的报酬是利息，利率有一定的水准，而且通货膨胀时仍会蒙受币值贬落的损失。与银行存款相似的还有购买公债、公司债、及向人寿保险公司办理储蓄保险等方式，其利弊得失也和银行存款一样。至于将资金借予私人，或存入地下钱庄及近年崛起的所谓“投资公司”，虽然一时可收取较高利息，但缺少保障，往往血本无归。其次购买房地产也是很普遍的投资途径，但是房地产之购入、出售或出租手续均颇繁杂，而且价格易受环境影响，收入不稳定；因拥有房地产而致富的固然很多，却也有无人问津的空地或宅舍，其间决定因素主要是机运。此外，购买金银外币、从事期货交易、甚至收藏艺术品或古玩，都不失为一种投资，但须具备特殊的训练或偏好，非一般人所能胜任。最后，独资创业或与人合伙经商是传统的投资方法，但需要相当的资金，更须投入大量的时间和精力，何况成败难卜，须冒很大的风险。

任何投资途径都不可能完美无缺，只宜权衡利弊，善作抉择。与上述各种方式相较，股票投资可以说利多于弊，是最适合现代人运用储蓄的对象。

股票的性质及所代表的权益

股票是公司的股东凭证，亦即投资于一家公司的凭证，公司是现代企业的一种组织型态，和前节提到的独资创业及合伙经商同为将本求利的营利事业；但是公司及其股东有下述特质，由于这些特质，股票才成为适合一般投资人投资的对象。

1. 股东仅负有限责任：发行股票的公司必须是股份有限公司，股东对于清偿公司对外债务的责任以所投股本为限；但独资的资本主及合伙事业的合伙人如果所经营的事业所有资产不够清偿债务时，其本人所有的其他财产亦须供作清偿之用，构成很大

的风险。

2. 股东所持股票可随时转让：独资的资本主只有歇业出顶时才能收回本金，合伙人也要找到接替人并征得其他合伙人同意后才能收回资本，都不是简单的事情；公司股东则只要将股票在证券市场出售便可取得价款，而且出售数量可以是所持股票的全部或一部份，不受限制。

3. 股东毋须参与公司管理：公司的管理是由股东会选举董事组织董事会决定政策，再由董事会推举董事长及总经理等执行实际业务，一般股东不需要也不可能参与公司管理，因此仍可从事其他职业或担任原有工作；独资的资本主及合伙事业的合伙人则必须用大部份的时间和精力照料所营事业的业务。

4. 公司要受政府严格的监督：由于公司的资本来自社会大众，政府有责任对公司实施比较严格的监督，例如减少资本及分配盈余都要依照公司法规定程序，不象独资及合伙可自行决定；而透过财务报表的编制及公告，更可做到财务公开，减少公司内部人员诈欺不法的机会。

5. 股票上市公司须通过进一步的审查：公司股票上市交易时须先向证券交易所申请核准，依照现行规定，条件之一是获利率（即税后盈余占实收资本的比率）在第一类上市公司最近两年须达百分之八以上，第二类上市公司最近一年须达百分之六以上，可见这些公司在其股票上市交易之前已有具体业绩，非前景未明的新设厂商可比。又上市公司的财务报表须经合格会计师查核，然后报证券管理委员会核备并公布，证券交易所对核准交易的股票也有各种必要的监管措施。

以上第一点可减少股票投资的风险，二三两点可使投资人在资金及时间的运用上有许多方便和弹性，四五两点则是政府对投资人的保障；因此公司虽与独资创业及合伙经商同为营利事业，但投资于公司却远较简便及稳妥。

关于股票所代表的权益，一为参加股东会，选举董监事，如有足够股份，可借此参与公司的经营，甚至担任董事长或总经理。二是公司每年结算有盈余经董事会宣告分配股利时，可按持有股份比例领取股利。股利分现金股利及股票股利两种，后者如不愿保留继续投资，可按市价出售，台湾一般公司所分配的股利通常是现金和股票各占一部份。三是公司将盈余转作股本或现金增资时，可按原有股份比例无偿领取股票或按申请价格优先认购新股；由于申购价格多低于市价，所以现金增资的优先认股权对于股东也是一种优惠。四是公司结束营业清算解散时，将所有资产变现清偿对外债务后，可按持有股份比例领回股金。对大多数投资人而言，二三两种权益都是经常性的报酬。对于少数有较多资金而又有事业心的投资人则第一种权益更值得重视，这也就是每年各公司召开股东会时有人出价征求出席证的原因。至于第四种权益只有在公司结束时才发生，表示投资的终止，非投资人所期望，不过此项权益也是对投资人的一种保障。

股票投资的优点

了解股票的性质及所代表的权益后，一般投资人购买股票的优点可分述如下：

1. 便于保存，不虞损失：股票只是一张纸，便于保存，如存放银行保险箱，更为安全；而且向发行公司过户后，即使遗失或遭受偷盗亦可补领。更重要的，股票的价值来自发行公司的资产，其中房地产、机器设备及产品材料等不受币值贬落的影响，因而可避免或减少通货膨胀的损失。当然股票的市场价格也有涨落，但如发行公司经营正常，一时的股价涨落不会对投资人构成损害，反而是获利的机会。

2. 股利不低，增值更巨：首先，股票的直接利益是股利，依

照公司法规定，公司有盈余时弥补过去亏损及提列应缴营利事业所得税和法定公积（现为税后盈余的十分之一）后即可分配股利，领取股利是前节所述股票所代表的权益之一，无论是现金股利或股票股利，都是投资人的收益。第二，公司因业务扩充或其他需要增加股本发行新股时，原有股东有优先承购的权利，前节也已提到；这种新股的发行价格通常低于市价，对股东也是一种利益。第三，公司因产品精良业务成长或其他有利因素而致盈余增加或有增加潜力时，或股市受外在因素影响繁荣旺盛时，股票价格随而上涨，投资人如将持有股票出售，所获利益较以上两项更大。例如1987年初台湾股价指数仅一千二三百点，两年来节节上涨，已接近一万点，股票增值幅度实属惊人。也许这是资金涌向股市的反常现象，但在正常情况下，第一项的股利即可与存款利息不相上下，第二项和第三项便是超额利润，如果说股票投资的平均报酬较其他途径为优，应该不算夸张。

3. 随时买卖，周转灵活：这一点可说是股票投资最大的优点，其他的投资途径可能利润更高，但手续繁杂，不易及时收回资金。例如买卖房地产要经过勘查、议价、订约及过户等程序，并需要代书及仲介公司的协助，但购进或出售股票只要认为价格合适，便可委由证券经纪商立刻成交，清结价款。尤其当投资人急需收回资金时，股票几乎和银行活期存款一样方便，通常不会有周转上的困难。

4. 金额不拘，时间不限：这一点也是股票投资比较独特的优点，目前股票交易除有以一千股为一交易单位的限制外，投资金额可视本身财力及意愿而定，因此投资人可以是亿万富翁，也可以是升斗小民，而其获利机会并无不同。其他的投资只有银行存款限制较少，至于购买房地产及独资或合伙经商等则非有相当财力不可。在时间方面，投资股票更有弹性，无论是受薪人员或家庭主妇，都可将其作为一种副业或消遣，不会妨碍正常工作。

以上一二两点使股票投资有获致巨额利润的机会，却不会有偷盗及通货膨胀等损失，三四两点则关系处理手续的便捷及所需资金和时间的弹性，凭住这些方面的优点，股票便成为大众喜好的投资对象。

股票的种类——普通股和特别股

股票有普通股和特别股（以往称作优先股）两类，前节所述股票投资的优点只是就普通股而言，特别股并不完全适用，因此有加以解释的必要。

特别股是所代表的权益不同于一般股票的股票，一般股票便是普通股。特别股的权益由发行公司在章程中规定，通常有优先分配股利之权，即公司有盈余宣告发放股利时，应先分配特别股应得的股利，剩下的可分配盈余才能发给普通股。但特别股股利多为定额（例如每股一元）或定率（例如股票面额的百分之六），不似普通股股利在可分配盈余的范围内可不受限制。因此，一般特别股的性质接近于下面所述的债券，即其报酬固定，公司盈余虽多亦不能增加，不过债券利息不论公司有无盈余都必须支付，特别股的股利当公司盈余不足或缺乏资金时便可不分配，这却是特别股不如债券之处。这里牵涉特别股某年没有分配的股利以后可否补发的问题，通常有两种处理方式，一为过去所欠特别股股利在以后年度分配股利时应先予补发，这种特别股称作累积特别股；另一种方式为不予补发，这种特别股称作非累积特别股；大多数的特别股都属于前一种。由于特别股的这些性质，前节第二点关于股利和股票增值利益的叙述对于特别股便不能适用。此外，公司结束清算分配资产时，特别股也有优先分配之权，但特别股在股东会的表决权则常受限制。

特别股虽有优先分配股利之权，其他方面的权益却可能不如