

本益比多少



才可以買

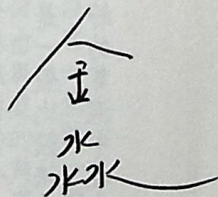




一路走來 始終如一

「本益比」到底多少倍才合理？多少倍就應該賣？多少倍才可以買？這幾乎是股市長久以來，法人、大戶、專家、學者永遠爭論不休的一個課題；在這些「專業人士」都沒法取得一個共識、研訂出一個合理的標準之下，一般的投資大眾也就很難就本益比的數據中，看出一個高低，或對自己的操作研判產生真正的助益。

其實本益比是中外投資家，通用的一套衡量股價的方法，雖然方法人人會用，但在判定上卻各有功力與火候的不同，這就好像技術分析的統計圖表，累計了每一天股價的紀錄，呈現在投資人眼前時，都是一樣的型態，但是根據這





本益比多少才可以買

樣一個「事實型態」，每一個人的研判結果卻往往不同，好像大家讀同樣一本書，但考試的分數卻高低不等。

記得股市在六十年代，市場「老鳥」對本益比的觀念是十二倍以上偏高、十倍合理、八倍偏低；當時這套規範還十分管用，一般正常股價的年度波段起伏，也大致會在這樣的高低本益比區間中游走。可是在進入八十年代之後，也許是七十八年的那一波超級暴漲，打破了舊有的本益比觀念，而國際先進市場對本益比的高估，不論最後是不是以泡沫收場，但終究反應在股價的「過程」上，讓本益比有較多的時間呈現出較高的倍數，所以至今還是有很多「樂觀時更樂觀」的論調，強調一些熱門又成長的股價，為什麼不可以反應較高的本益比，而且對這種超值的反應還要解釋為是一種合理的水準。

股價本益比作極端反應時，到底合不合理？真正有經驗的分析師往往心中自有一把尺，不見得量得恰到好處，但也多少八九不離十，可是一般比較缺乏經驗的投資人就很難判斷了，往往也就人云亦云，而在五彩繽紛的氣泡中迷失



推薦序

了方向，最終還是將隨著泡沫的破滅而衰敗。

在現今市場中，本益比是不可缺的衡量股價的方法，但在沒有一個統一標準可以認定下，就必需借重有經驗的資深專家來告訴我們，如何由專業的角度作不同層面的專業判定，才是最恰當的研判，而這位專家不只要對基本分析有所鑽研，更要在平時不斷的觀察個股之間本益比的變化，才能提供出對投資大眾有所助益的見解，並讓投資人循此專業研判邏輯，學會了自我判定的專業能力。

明彰兄應該是這方面不作第二人想的專家，近幾年來經常聽到或看到明彰兄在媒體上的分析，就一再的對本益比的運用與比較提出評估心得，顯然這是經常不斷的鑽研才會有的分析結論，也許每一次的論述，投資人所聽到看到的只是結果，卻不了解研判與評估的過程，事實上，投資人應該都知道，這種「過程」才是最可貴的經驗，而且是過去沒有一本書能詳細述說與分析的專業科學。非凡出版社也就有鑑於此，特別情商明彰兄就他近些年來研究本益比的



心得，撰文成書，分享給投資大眾。

認識明彰兄已十多年了，誠如明彰兄的資歷所記載，在民國七十五年為經濟日報與證券市場發展基金會推動「股海揚帆」全省系列演講活動時，為了邀約講師，而在匯豐證券公司的一份刊物上，看到明彰兄一篇分析金融業的文章，就深感這位分析師言之有物，而且分析結構清晰明朗，就親赴匯豐證券公司拜訪，並邀請明彰兄加入「股海揚帆」的講師陣容。

實際上，當年筆者為「股海揚帆」全省演講活動所邀講師，現今個個都成名師、名嘴，像胡立陽、林隆炫、朱成志、王錦樹、洪啓銘、蔡瑞修、劉友威、杜書拯、許俐雅等，另有幾位像林一銘、蔣國樑、曹又非、許道義、葉志勇等亦都出任投信或綜合證券公司總經理，可見當時所挑講師，個個都成當今股市的中堅。

明彰兄為人嚴謹厚道，這麼多年來觀察其研究工作，僅能用「始終如一」來形容，以他到非凡有線電視公司上節目來說，每一次來之前，必定將書寫工



推薦序

整的講題大綱傳來，該配用的圖與表一張不少；事實上，非凡也一向以明彰兄的「講題大綱」，作為其他新來上節目分析師的典範。近一年來明彰兄開始上「股市現場」節目後，筆者與主持人鄭明娟都感佩明彰兄的精神與負責的態度。每一次來上節目，都是準備充分，說講內容就像「酒席大菜」一般，一道一道端出，而且也都合時宜，並對投資大眾的投資操作極具啓發與教育性。

由此就可見得，以明彰兄在股市的資歷與聲望，並未因其已為名師，就有所怠忽或傲慢，反而始終如一的提供出自己鑽研的心得，貢獻給投資人。

明彰兄在非凡出版社力邀之下，撰寫了這本「本益比多少才可以買」，經筆者稍事翻閱初稿之後，發現明彰兄表達研究論點的方式，稱得上是「深入淺出」，以極為簡潔而又明確的文筆，在不斷的舉出實例之後，表露一個認知的觀念，讀者在閱讀時可以很輕易的理解，那些看似深奧又難懂的理論；相信投資人在讀完這本書後，您會發覺您不只了解了本益比的運用價值，更有一份自覺武功提升的喜悅，而且當您已經能夠充分運用本益比評估股價，並進行操作



本益比多少才可以買

時，您才會發現原來這是一套處身股市終身受用的學問。

在此先預祝明彰兄新書發行成功，並也藉此感謝明彰兄十多年來對筆者及非凡的支持，希望能在不久的將來，明彰兄還有更多的新書問世，將其始終如一的研究心得分享給大眾。

寫於八十八年八月十八日台北

（筆者為非凡衛星電視台總策劃）



本益比——開啓基本分析的殿堂

蔡明彰

自民國七十五年進入股市以來，筆者始終堅守在研究分析的領域。深刻發現到國內的分析工具多著重於技術面，基本面分析相當貧乏。一般投資人對技術指標琅琅上口，可是連基本分析最基礎的本益比都不甚清楚，甚至有不少的誤解。近幾年來因外資及投信等法人的興起，帶動台股逐漸注重產業景氣及個股本益比的基本分析潮流。如何衡量大盤價位的合理性、挑選明星產業及計算個股本益比，已取代「看圖說故事」的落伍方法。

然而面對一個嶄新卻又是主流趨勢的分析工具，多數投資人不知如何下手？大學及研究所時代修讀的投資學，內容艱深，完全在實務上派不上用場；



本益比多少才可以買

國內技術分析的書籍汗牛充棟，但相互抄襲了無新意；基本分析相關的書籍很少，談論本益比的可說是沒有。可是市值、本益比等是進入基本分析的進階基礎，沒有這方面的概念則無法進入基本分析的殿堂。因此筆者將近幾年在證券公會及各大學推廣教育證券研習課程中，有關股價評價系統的本益比部分獨立出來，寫成這本國內第一本有關本益比的書籍。

「本益比多少才可以買」，非常通俗的書名，無非是想讓所有的讀者輕鬆地閱讀，即使沒有任何基本分析背景的人也不會感受到壓力。由於筆者在十餘年的分析生涯中，多是帶領研究團隊，因此有不少是來自於實戰所歸納出來的法則，更值得讀者參考。本書的三個主要架構是市值、每股盈餘及本益比。從這三個架構交織出環環相扣的六個章節，建議讀者最好是依序閱讀，以求脈絡分明的分析邏輯。

第一章是介紹市值觀念，從市值低估個股找出潛力股；第二章衡量大盤市值及大盤本益比，有先進股市使用的市值除以國民生產毛額的方法，及台股大



盤二〇倍本益比是長期買點；第三章討論個股本益比，重點在於如何預估每股盈餘；第四章是研判合理本益比是多少？介紹G/P E的新穎觀念；第五章是本書精華，探討熟讀本益比理論後的實戰策略，舉凡地雷股陷阱、負盈餘效應、景氣循環股投資要訣及本益比時點戰略皆有所說明；最後一章則是論述本益比在各類型股票的運用及除權戰略。

本書另外的特色是在文章中灌輸讀者一些正確的基本分析觀念，例如股價反應盈餘成長，利率是股市大自然的最大力量。如果領悟這些投資理念並付諸實行，則相信讀者未來理財將更有勝算。

本書的完成要感謝許多人，非凡電視台總策劃金森先生是帶領筆者進入股市分析的前輩，這本書是在他的勉勵下問世，鄭明娟小姐也不斷地督促筆者完稿；萬寶投顧的朱成志顧問，以無窮的企圖心經營出色的投顧公司，創造一個研究資料齊全及高效率的環境，讓筆者受益良多；在寫書的這段時間，公務繁忙常需利用深夜振筆疾書，非常感謝內人的體諒及幫忙尋找資料製作表格。當



本益比多少才可以買

然也謝謝非凡出版社所有的工作人員。希望這本書會開啓國內基本分析一個良性的風氣，大家理智投資股票也賺大錢。



《目錄》

推薦序 一路走來 始終如一

..... 5

自序 本益比——開啓基本分析的殿堂

..... 11

第一章 從市值尋找潛力股

..... 19

市值是見樹又見林

..... 20

市值是以現金計算的股票總價值

..... 24

市值展現企業的實力

..... 27

觀察指數不如先看指標股

..... 29

股王一定是成長股

..... 34

找出市值低估的潛力股

..... 38

第二章 大盤市值及本益比

..... 43

研判大盤決定資金控管

..... 43

以市值／GNP衡量大盤價位合理性

..... 45

如何計算大盤本益比

..... 50



第三章

台股本益比二〇倍是長期買點

由本益比偵測大盤波段壓力位置

以大盤本益比為基礎找出潛力股

個股本益比

本益比的計算公式

每股盈餘

每股盈餘透露經營績效

獲利一個股本的超級黑馬股

掌握每股盈餘大於十元的大黑馬

透明度低的超級潛力股

經營績效不彰者少去關心

透視公司財務預測的每股盈餘

修正財測將影響股價漲跌

預估每股盈餘的技術

104 98 93 90 83 80 72 71 67 64 61 60 55 52



第四章

使用每股盈餘找出潛力股

合理本益比是多少

本益比種類

合理本益比是多少

與銀行利率作比較

本益比低於一〇倍即合理

不合理本益比維持不久

個股歷史本益比範圍

投資評等

G/P E 鎖定成長股

本益比投資戰略

本益比不計入業外收益

避開地雷股本益比陷阱

負盈餘效應

180 175 171 171 156 152 149 143 138 130 128 121 121 109



本益比多少才可以買

第六章

景氣循環股本益比戰略	186
本益比時點戰略	194
靈活採用適宜的每股盈餘	197
以毛利率估算盈餘成長潛力股	200
本益比的買賣戰略	208
本益比各類股運用及除權戰略	213
金融股本益比自高峰下滑	213
資產股不適用本益比	221
網路軟體股本益比海闊天空	225
除權戰略	231
除權前後市值不變	238
本益比仍較本利比重要	244
除權回歸盈餘成長性	250



第一章 從市值尋找潛力股

民國八十三年間市場主力雷伯龍炒作華國飯店——位於台北市林森北路的一家飯店，其鮮有盈餘的紀錄，但股價卻自三〇元暴漲到四〇二元，在華國股價十餘倍的飆漲，出現了許多值得深思的問題。

第一、華國究竟值多少錢？合理的價位在那裡？

第二、面對豐碩的投資報酬，而背後隱藏的最後一隻老鼠的風險，人性的貪婪及理智陷入天人交戰，投資人如何破解這種心理？

這兩個問題常常困擾股票投資人，連主力自己也不例外。雷伯龍先生縱橫股市數十年，功力高超，最終仍以投資失敗收場。筆者在多年前造訪一位股市前輩，在他的辦公室有最先進的操盤設備，如證券公司裝設的電視牆、傳真機不斷地接收即時消息、電腦裡連繫路透社國際金融資訊，這在當年可算是少有



的高檔配備。而最引人注意的是他辦公桌背後的對聯——左聯是「逢低買進」，右聯是「逢高出脫」，橫批是「見好就收」。顯然這三句話是指導這位前輩的股市操盤座右銘。筆者不禁好奇地問，這十二字箴言是否爲他敲開財富寶藏的大門？

他的真誠答案卻令人啼笑皆非。他說實際的情況乃是「逢低買進變成跌低追殺」、「逢高出脫變成漲高追價」、「見好就收變成欲罷不能」。於是筆者的股市投資哲學又添加一個重要的啓示——操盤設備再怎樣新穎齊全，投資理念無法知行合一，還不是逃不掉失敗的宿命。

市值是見樹又見林

有的人在華國六〇元買進，一〇〇元獲利了結，在這個階段是實踐見好就收。可是股票就是如此令人既愛又恨。筆者在過去十餘年常到各地作專題式的



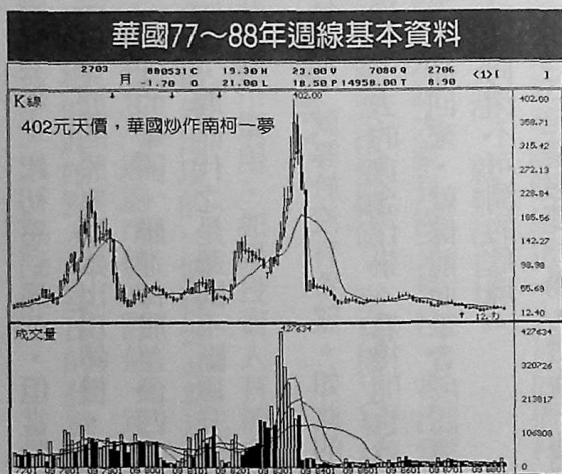
從市值尋找潛力股

漲。

二、賣出股票後馬上飆。

八〇%以上的回答是後者。爲什麼？須知爲何國人老老少少、男男女女，前仆後繼湧入明知道獲利不易的股海呢？因爲買了股票，持有股票，就有「希望」。透過期待股票上漲的希望，可以滿足財富

講課，通常會作一個心理測驗。問以下這兩種情境，何者較痛苦？



83年炒作神話—華國

	股本(億元)	EPS(元)	股利(元)	最高價	最低價
82年	6.9	-1.39	無	153	30.1
83年	6.9	2.19	1	402	51.5
84年	6.9	-3.21	無	76	27