



寰宇財金 88

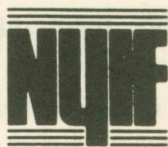
證券分析自修課程

Securities Analysis

A Personal Seminar

New York Institute of Finance 著

寰宇證券投資顧問公司 譯



New York Institute of Finance
2 Broadway
New York, NY 10004-2207
(212) 344-2900
A Simon & Schuster Company



證券分析

Securities Analysis

A Personal Seminar

Securities Analysis: A Personal Seminar

© 1998 Chinese translation copyright

by International Publishing Co. and New York Institute of Finance

Authorized translation from the English language edition
published by Prentice-Hall, Inc.

Copyright © 1989 by NYIF Corp.

All rights reserved. No part of this book may be reproduced
or transmitted in any form or by any means, electronic
or mechanical, including photocopying, recording or by
any information storage and retrieval system,
without permission in writing from the Publisher.

目 錄

前言.....	5
第一章 散戶	1
嫌惡風險與承擔風險的比較.....	1
投資目標.....	6
電腦在證券分析上的運用.....	17
第二章 評估風險	25
購買力的風險.....	25
經濟考量.....	27
利率對於風險有何影響？.....	28
景氣循環的預測——高風險的行為？.....	29
散戶的策略.....	31
第三章 市場觀點	43
有效率的市場.....	43
註冊登記的交易所.....	49

交易指令的類型·····	50
下單的程序如何？·····	55
交易指令如何完成？·····	56
交易所的專業報價商有何功能？·····	57
紐約證交所的上市條件如何？·····	59
美國證交所的上市條件如何？·····	60
有那些區域性的交易所？·····	61
店頭市場對於交易有何影響？·····	62
NASDAQ如何協助滿足店頭市場投資人的需要？··	63
何謂全國市場系統？·····	64
市場流動性如何影響股票價格？·····	65
何謂折扣經紀商？·····	65
機構交易員是否增添股價的波動？·····	66
現代投資組合的理論與實務·····	70
何謂「效率前緣」？·····	70
馬可維茲的理論是否有瑕疵？·····	75
分散投資何以是降低風險的關鍵？·····	76
一般投資人如何在最小的風險下，取得最大的 潛在報酬？·····	77
何謂資本資產訂價模型？·····	77
什麼是最佳化的風險投資組合？·····	79

第四章 閱讀財務報表	83
何謂資產負債表？	85
資產負債表的結構	86
資產負債表分析	119
損益表的結構	127
損益表分析	130
其他相關的分析	139
某些財務行為的影響	146
重要術語與公式	154
結論	158
第五章 股票的類型與價值評估	159
第一節	
投資目標	159
普通股	160
優先股	163
何謂藍籌股？	164
成長型股票的特色是什麼？	164
如何辨識收益型股票？	166
第二節	
普通股的價值評估	171
現值的計算	172

股利折現模型.....	178
本益比.....	195
資產價值.....	198
股價／每股營業收入的比率.....	198
第六章 基本分析	201
經濟循環與股票價格.....	202
股票市場價格的整體性衡量.....	203
產業的生命週期.....	205
價格的生命週期.....	208
公司分析.....	209
第七章 技術分析	221
市場的廣度.....	223
成交量.....	223
供需分析.....	224
相反意見理論.....	226
價格圖形與選股技巧.....	229
反轉型態.....	232
連續型態.....	235
移動平均.....	239

前言

在多頭行情中，即使投資發生一些錯誤，或許不會受到懲罰，說不定還是可以賺錢，因為幾乎每支股票都上漲。

可是，在大盤走勢不明確的情況下，必須要謹慎選擇投資的對象。證券分析是投資獲利的必要工具——它涵蓋所有相關的知識與技巧，讓投資人可以根據自己的投資目標選擇正確的股票。

透過這本容易使用的自習指南，讀者將瞭解如何根據自己的投資目標或限制，評估與篩選適當的股票。本書解釋證券分析的基本原則，並由實用的角度討論選股的方法。主要的內容包括：

- ◆ 各種普通股的類型。
- ◆ 如何評估風險。
- ◆ 如何分析個股、類股與整體經濟。
- ◆ 如何看懂財務報表。

在講解的過程中，讀者需要隨時回應書中所提出的一些案例挑戰，以提升實際分析與決策的能力與信心。

第一章

散 戶

嫌惡風險與承擔風險的比較

你是屬於那一種類型的投資人？

在擬定投資計劃前，首先必須瞭解自己屬於（或希望成為）那一類型的投資人。擬定相關的投資計劃之後，必須遵守智慧投資人的3C準則：(1)涵蓋性（cover），(2)勇氣（courage），(3)斷然因應意外事故的能力（contingency）。

你或許需要回顧過去從事的投資型態，以便判定自己屬於那一類的投資人。如果定期存款是你唯一的投資管道，報酬率可能在5%到8%之間，取決於投資時機。貨幣市場基金是一種非常安全的投資，但將資金「凍結」在定期存款的固定收益中，未必是追求利潤的最佳方法。

承擔風險是投資活動的根本層面。瞭解某項投資工具的歷史收益型態，涉及許多繁瑣的研究與分析，或許是你所不能夠或不願意進行的工作。本書主題是介紹證券投資，提供一些投資方面的參考準則，讓讀者能夠實際擬訂投資的決策；在過去，這些決策可能都委託專業的經理人負責。另外，本書也可

以讓讀者熟悉一些專業的概念，方便與投資顧問進行溝通。舉例來說，當投資顧問徵詢你的意見，是否願意承擔更高的風險以追求更高的期望報酬。在這種情況下，本書所提供的資料，可以让你評估相關的抉擇。

在擬訂投資決策時，務必瞭解其中的預期報酬與相對風險。投資人無不希望在毫無風險的情況下，賺取最高的收益。不幸地，這不是投資活動的正常運作方式。當你進行某項不能擔保收益的投資時，雖然可以期望報酬的多寡，但並不是必定賺到的報酬。這種不確定性，稱為投資風險。

當許多投資方案具有相同的期望報酬率時，所謂的風險嫌惡者（risk averters）將挑選其中風險最低的對象。可是，當其他替代方案可以提供更高的期望報酬時，風險嫌惡者未必會挑選風險最低者。實際的情況將取決於個人的主觀判斷，雖然絕大部份的投資人嫌惡風險，但每個人的風險偏好可能不同。所以，任何的投資策略都必須同時考慮這兩個層面：期望報酬與相關風險。每位投資人都需自行決定可以接受的風險；然後，在這個既定的風險水準下，擬訂投資策略來求最高的期望報酬率。

投資人基於四種理由選擇不同的投資策略。第一，許多替代性的策略具有相同的期望報酬率與風險程度。第二，由於結構上的限制，某些策略不適用於每位投資人（舉例來說，某些投資可能有最低金額的限制）。第三，就某特定的投資策略來說，每位投資人對於它的期望報酬與風險程度未必有相同的看法。第四（也可能是最重要的一個原因），投資人的風險偏好

各自不同。舉例來說，商品交易員、擔心通貨膨脹的長期投資人、新婚夫婦、中年的高薪收入者或退休者們對於風險的偏好顯然各不相同。即使是機構投資人也有不同的風險偏好；保險公司、共同基金與退休基金的投資也可能採取冒險或保守的策略。

根據相關的研究資料顯示，散戶雖然嫌惡風險，但經常僅投資一、兩種股票。這顯然非常矛盾，他們爲了追求特定的期望報酬，卻承擔不需要的風險。將所有的雞蛋放在一、兩的籃子裡，這種投資策略將因爲不夠分散而呈現不必要的風險。

儘可能拉高 α 值和降低 β 值

「儘可能拉高 α 值和降低 β 值」是什麼意思呢？ α 值（alpha）與 β 值（beta）是衡量證券績效與風險的統計數據，而績效與風險是證券分析中最重要的兩個觀念。投資人若希望取得「良好」的投資績效，必須瞭解如何衡量風險，如何解釋 α 值與 β 值。所謂的 β 係數是指某證券價格波動率（volatility）相對於整體市場價格波動率的比率。當兩種證券的 β 值相同時， α 值是衡量它們績效的差異。換言之， β 值是衡量個股因爲大盤影響而呈現的績效， α 值是衡量個股不受大盤影響而特有的績效。專業投資人常稱呼 α 值爲「 α 因素」（alpha factor），它代表每支股票所特有的非市場性歷史影響因子。可是，如果你選擇相當數量的股票，雖然每支股票都有正數的 α 值，這個投資組合的績效未必優於 β 值所代表的整體市場績效；這是因爲 α 值是根據歷史資料計算，歷史資料未必適用於未來。另外，當投資組合中的股票種類增加時，分散投資（

diversification) 可能降低 α 值為正數的機會；事實上，這將提高投資組合 α 值成為零的機會。如果你的投資組合可以充分複製整體市場，則投資組合的 α 值根據定義是零。看起來相當複雜嗎？實際不然。透過理論性的模型而試圖衡量風險的型態，模型本身也有可衡量的信賴水準。

β 值的風險

如同服飾的流行一樣，股票市場的指標也有風水輪流轉的現象。雖然 β 值現在受到重視的程度已經大不如前，但許多散戶仍舊利用它來衡量風險。讓我們舉例說明它的用途。如果大盤指數每上漲1點，XYZ的股價上漲3點，則XYZ的 β 值是3。XYZ的 β 值（風險）很高，因為市場每發生些許的波動（上漲或下跌），這支股票的價格將呈現相對大幅的波動。讓我們考慮另一支公用事業股ABC，假定大盤指數每上漲1點，ABC價格上漲0.9點，ABC的 β 值是多少？沒錯，它的 β 值是0.9。ABC的股價是否更XYZ穩定？正是如此。每當大盤上漲時，ABC的股價雖然也會隨之上升，但上升的幅度不如XYZ。反之，當大盤下跌時，ABC也會隨之下跌，但跌幅小於XYZ。

由風險的角度來說，如果投資人願意接受較高的風險，應該買進 β 值較高的股票，因為這些股票將隨著市場上漲而呈現較大的漲幅，可以提供較高的長期獲利（譯按：就長期而言，股票市場具有上漲的偏頗現象，這種偏頗現象至少可以由通貨膨脹來解釋）。可是，就短期來說，這類股票需要特別注意，在空頭市場中，它們將受到大盤的嚴重拖累。