

「個人財務規劃」教學觀摩

陳添壽

中央警察大學通識教育中心副教授

壹、前言：我開這門課程的緣起

我在通識教育中心大概從 2002 年的第一學期開始，將原本開設「政治經濟學」的這一門課，改為講授「個人財務規劃」。雖然這兩門課程在教學內容和方向上有明顯的差異，但「政治經濟學」的強調政府經濟政策，和「個人財務規劃」的強調資本市場競爭，大抵同源於經濟學原理。

由於有關經濟學的課程，我在警大和國立台北教育大學已講授多年，也累積了一些教學經驗，並藉由先後曾經擔任台灣省政府經濟建設動員委員會研究委員，和中華民國企業發展研究學會理事長的機會，參與了政府部門經濟政策和民間企業管理等這方面的相關會議與實務研討。加上「個人財務規劃」的管理學和商學領域，我更是自 1980 年代，即分別利用在文化大學行政管理系、國立台北商業技術學院國際貿易系和國立空中大學商學系上課的機會，就已有準備相當多的資料和教材，也分別發表了多篇論文¹。因此，本課程教案的撰寫即是我綜合上述多年來的教學、研究和企業界交流所獲致心得。由於本文不是學術性論文，所以，在內容的嚴謹上一定還有許多欠缺之處，敢請不吝賜予指教。

以下，我將本文分成四部分加以說明，首先除了前言之外；其次，是我講授「個人財務規劃」的課程綱要，我是將其分為教學目標、課程介紹、課程大綱、參考書目和成績評量等五個項目；第三部分是我講授「個人財務規劃」的主要內容介紹，係根據第一部分的課程大綱所列出的項目，再參酌學生上課反應的情況，以透過 powerpoint 和影片等影視輔助教學的方式²，期將教材內容的理論和國內外實際經濟情勢的案例相結合，希望藉這樣的講解和學生相互討論的方式，能加深同學的印象和學習效果。最後，是結論與建議。

¹ 諸如本課程在管理學領域的概念，即大部分引用自我在 1997 年 1 月 18 日應台南縣政府之邀請，所發表〈話說管理—兼談工作中的人際關係〉的講演內容，全文收錄在 1998 年 6 月由台南縣文化中心編印的《南瀛文化叢書 72(文化講座專輯 9)—人生贏家》，頁 15-34；以及分別發表於由「中華民國企業發展學會」發行的《流行資訊雜誌》，1996 年 12 月第 13 期的〈管理人際〉，頁 22-30；1997 年 1 月第 14 期的〈管理溝通—企業組織的意見交流〉，頁 21-30；1997 年 2 月第 15 期的〈管理資訊—後工業時代企業的組織與管理〉，頁 14-25；和 1997 年 5 月第 18 期的〈管理策略—以台灣產業發展策略的分析為例〉，頁 31-39。

² 諸如為針對警察特性和提高學生的學習意願，本課程亦會利用適當時機藉由「黑色豪門企業」、「恩隆案」等影視的內容作為個案說明的教材。

貳、「個人財務規劃」的課程綱要

一、教學目標

- 1.說明個人財務規劃的重要性
- 2.介紹投資理財的相關理論
- 3.掌握經濟環境的變化
- 4.建立正確金錢觀

二、課程介紹

個人財務規劃或生活理財的領域，是經濟發展越是進步國家的人民所重視主題，如何選擇適當的理財工具成爲大家研究的對象。爲了達到同學的學習效果，透過整合投資學與管理學內容的介紹，讓學生懂得提早作好自己的財務規劃。期望同學未來不但成爲一位成功的警察官，更是一位善於個人財務規劃的快樂投資人。

三、課程大綱

- 第一講 緒論
- 第二講 個人財務規劃的意義
- 第三講 金融市場
- 第四講 重要理財工具的特性分析
- 第五講 銀行定存
- 第六講 股票分析
- 第七講 債券投資
- 第八講 共同基金
- 第九講 期貨買賣
- 第十講 房地產投資
- 第十一講 保險理財
- 第十二講 藝術品鑑賞
- 第十三講 合夥創業與企業經營
- 第十四講 黃金保值
- 第十五講 民間互助會
- 第十六講 節稅與退休規劃
- 第十七講 投資組合
- 第十八講 期末考試

四、參考書目

1. 主要參考書目：

- 宋鴻兵，(2008)，《貨幣戰爭》，(台北：遠流)。
- 黃建森等，(2002)，《生活與理財》，(蘆洲：國立空大)。
- 陳添壽，(1989)，《上班族股票投資指南》，(台北：武陵)。
- 陳添壽，(1989)，《證券投資百科》，(台北：武陵)。
- 陳添壽，(1996)，《台灣政經發展策略》，(台北：黎明)。
- 陳添壽、蔡泰山，(2006)，《台灣經濟發展史略》，(台北：立得)。
- 陳添壽，(2007)，《文化創意與產業發展》，(台北：蘭臺)。

2. 延伸閱讀書目：

- Greenspan, Alan. 林茂昌譯，(2007)，《我們的新世界》，(台北：大塊文化)。
- Thurow, Lester C. 蘇育琪等譯，(2003)，《勇者致富—全球化：在拒絕與接受之間》，(台北：天下)。
- Warsh, David. 周曉琪譯，(2008)，《知識與國富論：一個探索經濟成長的故事》，(台北：時報文化)。
- Kay, John. 陳琇玲譯，(2005)，《市場的真相：富國恆富、窮人如何翻身》，(台北：商周)。
- Stiglitz, Joseph E. 齊思賢譯，(2003)，《狂飆的十年——一個繁華盛世的興衰啓示錄》，(台北：天下)。
- Toffler, Alvin. 張美惠譯，(2007)，《財富革命》，(台北：時報文化)。
- Robbins, Stephen P., and Mary Coulter, (1996), *Management* (N. Y.: Prentice Hall).
- Rubin, Robert E. (2003), *In An Uncertain World: Tough Choices from Wall Street to Washington* (New York: Random House).
- Schroeder, Alice. (2008) *The Snowball: Warren Buffett and the Business of Life* (N. Y.: Bantam Books).

五、成績評量

1. 期中報告成績、平時成績各占 25%。
2. 期末考試成績占 50%。

參、「個人財務規劃」的內容介紹

~~控制財富生產就是控制生命~~

(Hilaire Belloc)

以下，我原則上將根據「課程大綱」所列的要項，透過盡量符合撰寫論文要求的格式將本課程所要介紹的內容加以整理；同時，為保持行文的順暢，並將認為比較煩瑣的部分內容，改列在附註項中加以說明。

第一講 緒論：打開創造財富之門

對於財富提出革命性見解的托佛勒(Alvin Toffler)指出，要進入貨幣經濟必須通過「通往金錢的七道門」。第一道門是創造可銷售的東西；第二道門是找個工作；第三道門是繼承；第四道門是獲得餽贈；第五道門是結婚；第六道門是領社會救濟金；第七道門是偷竊，這是最後還有個選擇，罪犯的第一選擇，窮人的最後手段。當然還有其他方法如賄賂、意外之財等，但幾百年來，人類主要透過這七道門進入貨幣經濟³。

相對於前述七道門，通往隱藏或無紀錄的經濟卻有上千道門，當然這種看不見的經濟不應與地下經濟或黑市混為一談，後者指的是恐怖主義、獨裁者、毒梟等靠犯罪、洗錢、逃漏稅等手段吃香喝辣的世界。黑市是用來交流與隱藏貨幣的，也屬於貨幣經濟的一部份。另外還有一個龐大的「隱藏」經濟，當一個人或一個團體的產出是自己生產、自己消費，我們稱之為「產銷合一者」，也稱之為非貨幣產銷合一經濟。

非貨幣產銷合一經濟的概念包括：透過無償工作創造價值，與半個世界外的陌生人分享。不論是照顧生病的家人、在社區或消防隊擔任義工，產銷合一者都具有社會價值。產銷合一的形式千百種，可以是設計分享軟體、更換燈泡、烘烤蛋糕為學校募款等，也包括追蹤炭疽病菌、拯救地震受害者、蓋教堂、尋找外太空的生命現象、到圖書館當義工、擔任社區組織的秘書、或偏遠地區架設臨時診所等等，皆是產銷合一所創造出來的非貨幣經濟性質的生產活動，亦是廣義財富的內涵，也就是托佛勒所特別強調的財富革命(revolutionary wealth)⁴。

因此，創造財富的人生應該是貨幣經濟與非貨幣經濟結合，才算是構成完整的財富創造系統，未來的貨幣系統必然會大幅擴充，但使用貨幣的活動將越來越受到非貨幣活動的影響。諾貝爾經濟學獎得主貝克(Gray Becker)和沈恩(Amatya Sen)是這理論的提倡者。

從古至今，財富一直背負罪名。古代的亞里斯多德等先哲認為，追求自給自足以外的財富就是違反自然；19世紀的社會學家與無政府主義者認為，財富就是侵占致富；今天也有許多堅定的環保人士鼓吹「自發性簡樸」(voluntary simplicity)，視「消費主義」為大惡。但從經濟學和管理學的財務管理觀點而言，

³ Alvin Toffler, 張美惠譯,《財富革命》, (台北：時報文化, 2007年1月), 頁166-169。

⁴ 同上註。

財富本身是中性的，關鍵的問題在於，誰擁有財富，誰無法擁有，以及財富運用在什麼地方。

卡倫(Mary Colum)曾對海明威(Ernest Hemingway)說：「有錢人和其他人唯一不同的是，有錢人比較有錢。」不論你是生活舒適的有錢人，在困苦中掙扎的窮人，還是力爭上游，努力工作的中產階級或警官，有錢人和窮人的差距，對每一個人來說，都是一個重要且有趣的研究議題。1962 年諾貝爾文學獎得主史坦貝克(John Steinbeck)，在他的長篇小說〈人鼠之間〉(Of Men and Mice)指出，在資本主義的社會中，窮人還不如老鼠。

羅馬人有句話：「錢是沒有氣味的。」賺錢的人或他賺錢的方法或許不討喜，但是他的錢還是會受人歡迎的。從另外一個角度看，錢不但有氣味，氣味還十分強烈，不由分說地將人將遠近不一之地都吸引過去。如何獲得財富就變成一個重要的問題。如果一個人靠辛苦與汗水賺得財富，他是得不到誇獎的。韋布倫(Thorstein Veblen)指出，不流一滴汗就能「被動地」賺進財富的人，才會受到欽佩，並讓社會大眾想要迎頭趕上，休閒階級於是產生⁵。

王世貞在《金瓶梅詞話》一書中提到理「財」的觀點：「錢帛金珠籠內收，若非公道少貪財。親朋道義因財失，父子懷情為利休。急縮手且抽頭，免使身心晝夜愁。兒孫自有兒孫福、莫與兒孫作遠憂。」充分代表中國傳統金錢觀⁶。韋伯(Max Weber)指出，財富的累積，只要是與樸實無華，勤奮工作的職業相關，道德上不須否定；財富只有被用於支付無謂的奢華或放縱享樂的生活時，才是可鄙可厭的。所以，韋伯很嚴肅的論點是：資本主義精神的實質就是「賺錢、賺錢、賺錢本身純粹就是目的。因此，從個人的快樂和個人的實用價值的角度來看，這似乎是完全難以理解的，絕對缺乏理性的」⁷。

凱因斯(J. M. Keynes)指出，我們需要自利的經濟人在經濟上向前進化。在滿足物質慾望之後，人們可能提升對仁慈與愛情的渴望。然而，我們不見得從此就過著幸福快樂的日子。存在的不安或許充滿這飽足的世界⁸。喜樂通常來自於為目標奮鬥，而不是來自於達成目標。所謂非為必需使用而擁有財產是為賊。

財富並不等於金錢，金錢只是財富的許多象徵之一。事實上，財富有時候可以買到金錢買不到的東西。所以，狹義的「財富」二字，通常狹義地指資產，但是廣義的財富應該包括家庭關係、財務狀況、工作、社區和朋友、健康、個人自由，以及個人價值觀，也就是英國經濟學家萊亞德(Richard Layard)所指出，影響快樂「七大因素」的經濟學⁹。而欲望可以是迫切的需要或短暫的欲求，無論是哪一種，凡是能滿足欲望的任何東西都叫財富。

簡單地說，就是可以解飢止渴之物。換言之，我們可以粗略地將財富定義為個人獨有或團體共有、具有經濟學家所稱的「效用」(utility)的東西，亦即本身或

⁵ Landreth Colander, *History of Economic Thought* (Boston: Houghton Mifflin, 2002).

⁶ 王世貞,《金瓶梅詞話》, (北京: 北京大學, 1932 年)。

⁷ Max Weber, *The Protestant Ethic and Spirit of Capitalism* (N.Y.: Free Press, 1958).

⁸ 參閱 Robert Skidelsky, 相藍欣、儲英譯,《凱因斯傳》, (北京: 三聯書店)。

⁹ Richard Layard, 陳佳伶譯,《快樂經濟學》, (台北: 經濟新潮社, 2006 年 11 月)。

所交換的其他財富可提供某種福祉。無論是何種情形，我們都可以說欲望為財富之母，而這也是為什麼有些人會對財富反感。而所謂管理欲望也正式財富創造的第一步。很顯然地，光是提高欲望或獎勵貪婪，未必能讓人富有。宣揚欲望與追求財富的文化未必然就能致富，但主張安貧樂道的文化通常確實都能如願。因此，廣義的財富是指任何能滿足需求或欲望的東西，財富系統則是創造財富的方式，而財務規劃則是方式之一。

第二講 個人財務規劃的意義

財務規劃並不是要把追求財富當成是生命的唯一目標，它只是希望讓人生規劃更充實，生活水準提高，生命更具有意義。前警大校長蔡德輝以 12Q 的理念與警大師生討論人生規劃和價值¹⁰。王永慶指出，你賺的一塊錢不是你的一塊錢，你存的一塊錢才是你的一塊錢，更提出「瘦鵝的啟示」¹¹。談個人財務規劃的第一課就是必須先累積個人資產。然而，累積個人資產談何容易，俗話說錢滾錢，沒有錢那來財務規劃；又說，錢兩腳錢四腳，再怎麼努力追逐也追不到。財務規劃與投資策略都是有錢人的玩意兒，但是有錢人又從何而來，不是也有人說：「大錢是由小錢累積而來」。

所以，也有人說：「小錢靠儲蓄，賺大錢靠機運」。既然小錢靠儲蓄¹²，也就是說必須重視財務管理，而財務管理的第一步先從自己的財務規劃做起¹³，人生才不會有「活得太短——責任未了」和「活得太長，錢不夠用」的憾事。所謂年

¹⁰ 12Q 指的是 SQ(Smile Quotient)微笑商數、MQ(Morality Quotient)道德商數、AQ (Adversity Quotient)處逆境商數、RQ(Relationship Quotient)人際關係商數、TQ(Time Quotient)時間管理商數、PQ(Patience Quotient)耐心商數、IQ(Intelligent Quotient)智力商數、GQ(God Quotient)宗教商數、BQ(Bliss Quotient)處順境商數、EQ(Emotional Quotient)情緒商數、CQ(Creativity Quotient)創造商數、HQ(Health Quotient)健康商數，參閱蔡德輝，〈警官人——應終身學習，追求卓越〉，警大月刊 89 期，(桃園：警大，2004 年)，頁 3-5。

¹¹ 「人在失意之時，要像瘦鵝一樣忍飢耐餓，鍛鍊自己的忍耐力，等待機會到來。」參閱郭泰，《智囊 100》，(台北：遠流，1988 年 9 月)，頁 224-225。又撰寫本文之際，驚聞台灣「經營之神」王永慶在赴台塑美國總部紐澤西州視察，不幸於美國時間 2008 年 10 月 15 日凌晨在睡眠中安詳辭世，享年 92 歲，台灣痛失了一位企業巨人。

¹² 大學生的生活開銷可劃分為「食、衣、住、行、育、樂」六大項，然後依項選擇自己最省錢的發用方式，嘗試讓自己成爲一位超級省長。有位警大 721 期學生父母爲鼓勵其放棄國立大學就讀警大，仍然提供日常基本費用，如書籍費、娛樂費、交通費、電話費等，而將享有公費的每月零用錢 14,190 元全數存下，採最保守的單利計算，該名學生四年後畢業，至少可儲蓄 681,120 元，預定作爲出國唸書之用，達成留學的夢想。所以，選擇唸警大就是成功理財規劃的第一步。

¹³ 先投資後消費的觀念，如果比較甲乙兩位警大同學每個月零用錢(15,000)的規劃，甲同學領到零用錢，他總是在支付必要的生活開銷之後，才將剩餘的零用錢存入銀行，偶而他會在支付必要的生活開銷之後便會帶家人到郊外走走，逛逛百貨公司買買促銷品，甚至爲自己添購一些奢侈品，結算下來，每月所剩無幾，甲同學會心想這個月沒有存到錢下個月再說吧，然而週而復始卻使得甲同學每個月都沒有存到錢，這是沒有財務規劃導致的結果。乙同學則是每個月會先提資部份金額(5,000 元)存入指定扣款投資帳戶，剩下 10,000 元才拿去支付必要的生活開銷。假設利率 7%，5 年後甲同學累積了 34 萬 5 千元，時間拉長爲 30 年，將可達金額 567 萬元。甲乙兩位同學的付款順序無形中產生兩種效果：一是克服人類原始惰性，是否常常會花了許多不該花的錢，而忽略投資；二是激發了人類原始潛能，當發現零用錢在扣除投資之後，將會更積極去思考如何另外開創財源。先投資後消費的觀念雖有違凱因斯的刺激大量消費理論，然而開源節流，累積個人資產卻是個人財務規劃的首要課題。

輕時省錢、中年時要好好管錢，老年有錢之後要懂得花錢，或許也是一種金錢觀。所以，財務(finance)就是研究有關人們隨著時間經過，如何分配資源和管理風險的領域，而所謂財政是管理公共錢財或物財之事，財政政策則是政府利用預算管理的方法，以調整其財政收入或財政支出作為手段，來影響人們的經濟活動，達成各項經濟目標的方法和策略。

壹、管理、投資與理財

2005年11月過世，享年95歲的現代管理學之父杜拉克(Peter F. Drucker)在50年代強調企業管理的概念，以及管理在企業經營的重要性，先後出版了許多專門著作，諸如《企業的概念》(Concept of Corporation)和《經濟人的末日》(The End of Economic Man)，遂將管理學由經濟學的領域中衍生出來。所以，史蒂格勒(George J. Stigler)指出，曾幾何時，經濟學被定義為一門研究財富生產和分配的科學¹⁴。即經濟學的邏輯可以用「天下沒有免費的午餐」來概括。沒有免費的午餐的說法是經濟學研究對象的一個縮影。

管理(management)係指對企業資源的規劃(planning)、組織(organizing)、領導(leading)及控制(controlling)，廣泛地應用於人事(personal)、財務(finance)、生產(product)、行銷(marketing)、資訊(information)和 R&D 等層面，強調公司治理(company governance)，對個人而言，管理就是要你作對的事情，而且做得有效率，杜拉克指出，努力不一定成功，但不努力一定不會成功，也就是要選擇作對的事，而且懂得管理的方法，讓事情做得有效率。

所以，企業管理的機能就是包括了人事管理、財務管理、生產管理、行銷管理、資訊管理，以及研究與發展。而管理學早先在歐洲或英國體系等國家，只是放在經濟系底下研究管理議題的領域。杜拉克讓管理學成為受重視的獨立學門，而且是同時整合社會、經濟、心理等相關領域，且還逐漸受到企業經營者的普遍重視。企業組織的形態可分為獨資(single proprietorship)、合夥(partnership)及公司(corporation)三種。其中以公司的企業組織型態最具代表性，依據公司法，規定公司為以營利為目的，公司分為無限公司、有限公司、兩合公司和股份有限公司四種，其中以股份有限公司最具普遍性和發展性。

例如有一個年輕人到山上工作，每天在森林劈材，他非常努力的工作，別人在休息的時候，他依然還是非常努力地劈材，非得到天黑，否則絕不收工，他深切希望能有好成果。如此努力了一個月，他竟然沒有一次能夠贏過那些老前輩，明明他們在休息，為什麼這位年輕人還是輸給他們？他百思不解，以為自己不夠努力。這個時候，有個老前輩就叫這個年輕人過去泡茶，年輕人心想：績效不好！哪來美國時間泡茶聊天，便大聲回答：謝謝！我沒有時間。老前輩笑著搖頭說：傻小子！不停地劈材都不磨刀，效果當然不理想。原來，老前輩利用泡茶、聊天、休息的時候，也一邊在磨刀，難怪他們可以很快地把樹砍倒。老前輩拍拍年輕人的肩膀說：年輕人要努力，但是別忘了要記得省力，千萬可別用蠻力。老前輩閃著他剛磨好發亮的斧頭繼續說：別忘記，你要的是效率，不是有事情做就好，提

¹⁴ George J. Stigler, *Memoirs of an Unregulated Economist* (N. Y.: Basic Books, 1988).

昇工作技巧、能力，才有時間做你應該做的事。

特別是警消災害處理遵守 SOP(標準作業程序)，不但是在避免差錯，或為提升效率、或為避免傷害，從管理上來論，更重要的是為了更好的結果。

韋伯(Max Weber)指出，所謂企業者，係為獲取交換利益而把市場機會當作目標而進行的一種營利經濟¹⁵。羅爾富(Sidney Rolfe)則定義為：國際企業(international enterprises)是指經營國際業務，如進出口貿易，但在國外並無直接投資的企業；多國企業(Multinational Enterprises, MNE)是指在國外擁有直接投資，設有子公司或附屬機構，建廠產銷的企業，此類企業雖可不問國境分配資源，但其所有權及控制權仍操於某一國人之手；越(跨)國企業(transnational enterprises)是指所有權及控制權亦由多國人士持有的多國企業；超國(全球)企業(supranational enterprises)是指完全無國家性，由一國際機構按國際公司法核發營業執照所成立的企業¹⁶。

根據韋伯和羅爾富所指出資本主義企業的定義，基本上有兩大核心概念，第一是按照企業資本的形成，包括了以一個人的財產為基礎的獨資企業，和由許多人集合資本的企業或集團企業；第二是企業與政府之間的權力關係，包括完全與公共權力無涉的自由企業，和直接依附公共權力的受拘束的專賣或特許企業。

凱因斯指出，投資的誘因一半決定於投資需要表(investment demand schedule)，一半決定於利率。投資(investment)是透過實體投資(physical investment)、人力投資(human investment)、金融投資(finance investment)等方式提供經濟成員犧牲目前消費，藉以換取未來不確定收益的經濟活動。

理財(finance)或可謂財務管理(finance management)係指企業財務資源的規劃、組織、執行及考核，其目的在增進企業財務功能與財務健全。例如財務經理人所做的決策可分為三個範疇：投資決策(investment decision)、融資決策(financing decision)和股利決策(dividend decision)。富蘭克林在其自傳《Benjamin Frankli's Autobiography》指出，當他的事業興隆時，他體認到：賺到一百鎊之後，兩百鎊就更容易賺，金錢的本身具有繁衍的特色。

上述觀點著眼於企業，而個人財務規劃則是強調個人運用其資金，以創造個人投資報酬的極大化，從而累積財富，追求個人理想的幸福人生¹⁷。聰明與賺錢是兩碼事¹⁸，IQ 高的人不一定都會理財，科學家牛頓曾經破產，就是一個最好的例證。不過，理財靠的是方法，理財術是可以經由學習而得來，但絕不是靠升官、靠從政，甚至靠貪瀆而來。

因此，經濟學上的投資是指資本形成所做的投資支出，由於這種投資方式可

¹⁵Max Weber, 鄭太朴譯,《社會經濟史》, (台北：商務印書館, 1991 年 11 月), 頁 8。

¹⁶轉引自劉厚醇,《多國性企業通論》, (台北：聯經, 1980 年 6 月), 頁 1-2。

¹⁷彼得(Laurence Peter)所創的「彼得原理」(Peter Principle)指出，在一個科層組織中，每一名雇員都趨向於升到他不稱職的地位。

¹⁸美國俄亥俄州立大學札戈斯基在一項長期的研究中發現，智商在平均值(為 100)以下者與較高智商者(約 130)所擁有的財富是一樣的，推翻了以前「較聰明的人可能賺較多錢」的說法。例如當年被哈佛大學摒棄於門外的股神巴菲特，卻憑著敏銳獨到的投資數，成為全球數一數二的富豪。

以增加財貨與勞務的需求與供給，從而達成經濟成長的目的；投資學上的投資是指經由金融市場的資金供需來達到獲利的一種投資。所以，前者是直接投資或稱廣義的投資，後者是間接投資或稱狹義的投資。

這裡的「個人財務規劃」指的是警察個人財務規劃，也就是警察的經濟倫理，更具體地是警察人員的財富，是具有服務人群、悲天憫人的宗教金錢觀。同時，也要提醒投資大眾，愛因斯坦應該是 20 世紀最偉大的科學家，但是您大概不能期待他幫您換冷煤。同樣的道理，許多經濟學家縱使是得到諾貝爾經濟學獎，如 1997 年得獎的莫頓(Robert Merton)和雪勒(Myron Schole)，並不表示您就應該把錢交給他們管理。因為，莫頓和雪勒組成的長期資本管理公司(LTCM)，在 1998 年 8 月破產，引起全球金融市場的一陣混亂，雖然他們兩人是以衍生性金融商品定價的研究而獲獎。事實證明長期資本管理公司只是「短期」，在幾天之內就賠掉所有的資本¹⁹。

貳、個人財務規劃的意義

公共選擇學派大師布坎南(James M. Buchanan)指出，希望人們能夠領會威廉斯(Tennessee Williams)的著作《玻璃動物園》(The Glass Menagerie)中，溫菲爾德提到的一句話：「未來終將變為現在，現在終將變為過去，如果您不好好規劃，過去將變為無止盡的懊悔。」²⁰

少年成長過情愛觀，中年創業過名利關，老年休閒過寂寞關。在人生規劃上，要勇敢高飛不寂寞，過關才能看到遠景。想像有一家銀行每天早上都在你的帳戶裡存入 86,400 元，可是每天的帳戶餘額都不能結帳到明天，一到結帳時間，銀行就會把我們當日未用盡的款項全部刪除。這種情況我們會怎麼做？當然，每天不留分文地全數提領是最佳選擇。我們可能不曉得，其實我們每個人都有這樣的一個銀行，她的名字是「時間」(TIME)。每天早上「時間銀行」總會在我們的帳戶裡自動存入 86,400 秒，一到晚上，她也會自動地把我們當日虛擲掉的光陰全數註銷，沒有分秒可以結轉到明天，我們也不能提前預支片刻。

如果我們沒能適當使用這些時間存款，損失掉的只有我們自己會承擔。沒有回頭重來，也不能預提明天，我們必須根據我們所擁有的這些時間存款而活到現在。我們都應該善用時間投資的運用，以換取最大的健康、快樂和成功。因為時間總是不停地在運轉，努力讓每一個今天都有最佳的收穫吧！

個人財務規劃可藉由個人生涯規劃曲線、理財規劃與生命週期、生產(成就)可能曲線和自我提升曲線的概念來加以說明：

一、生涯規劃曲線，計畫或成就代表的是縱坐標，時間或年紀代表橫坐標。學業高峰階段(A 曲線)是在 30~35 歲，事業高峰階段(B 曲線)是在 45~50 歲，藝術高峰階段(C 曲線)是在 50~60 歲，宗教高峰階段(D 曲線)是與年歲成正比。

¹⁹參閱 Robert Gilpin, 楊宇光、楊 炯譯，《全球資本主義的挑戰》，(台北：桂冠，2004 年 1 月)，頁 315。

²⁰轉引自 Todd G. Buchhotz, *New Ideas from Dead Economists* (N. Y. : Penguin Putnam, 1989).

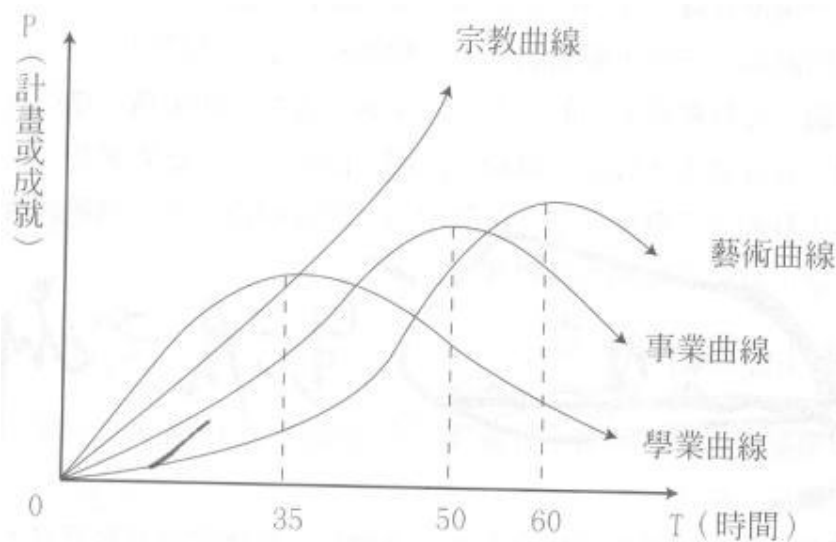


圖 23-1 生涯規劃曲線

資料來源：黃建森，《生活與理財》，(蘆洲：國立空大，2002年8月)，頁7-14。

二、理財規劃與生命週期，風險是縱坐標，年齡是橫坐標。年齡橫坐標可分為青年期(Yong Age)、中年期(Middle Age)和退休期(Happly Retired)，青年期可以追求高風險高報酬，定存、保險等商品比例會較低，期貨、選擇權等高風險商品投資比重則會較高；隨著年齡增長，要適時調整投資理財組合，逐漸降低高風險性工具的投資比例，要快樂退休，則應以風險較低，報酬相對較為穩健的商品為主要理財工具。

三、成就(生產)可能曲線，物質(代表縱坐標)與精神(橫坐標)的相互組合，成就曲線是落在物質和精神組合上的任一個點。在曲線內或外的任何落點都代表著偏重物質或偏重精神。一般說來，生涯成就(career success)可分為客觀(或外在)的生涯成就與主觀(或內在)的生涯成就。客觀的生涯成就通常包括有職等職級、升遷次數、薪資、職位等；主觀的生涯成就包括了生涯滿意度、工作滿意度及生活滿意度等。

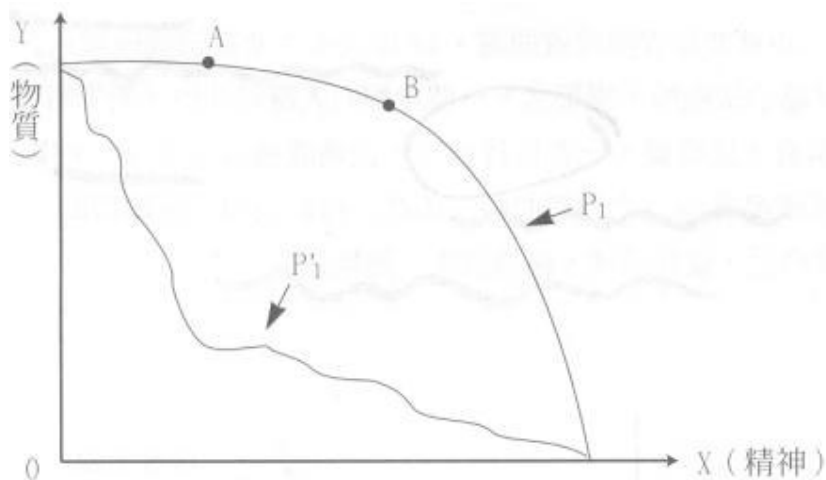


圖 23-2 成就可能曲線

資料來源：黃建森，《生活與理財》，（蘆洲：國立空大，2002年8月），頁7-14。

四、自我提升曲線，面對任何一條成就曲線(P_1 、 P_2 、 P_3 、 \dots)，必有一條代表滿足程度的無異曲線(I_1 、 I_2 、 I_3 、 \dots)與之對應相切點(E_1 、 E_2 、 E_3 、 \dots)，從而連結相切點(E_1 、 E_2 、 E_3 、 \dots)為所謂的自我提升曲線(OA)。

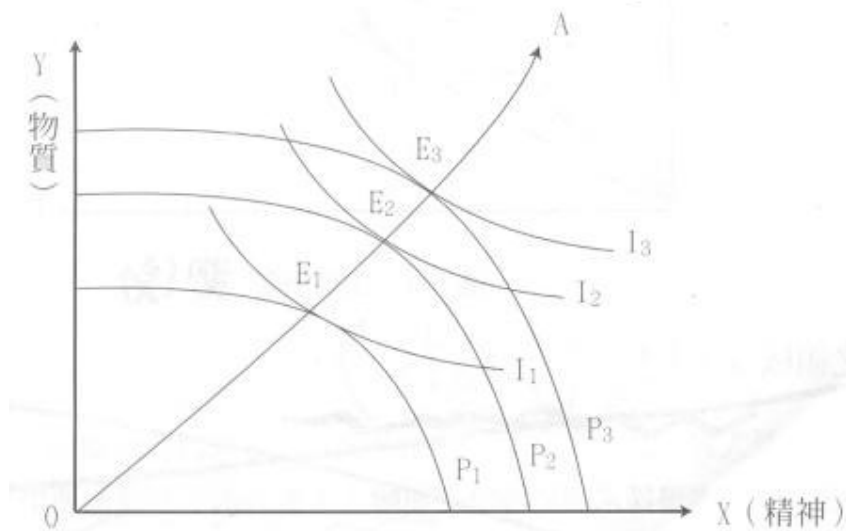


圖 23-3 自我提升曲線

資料來源：黃建森，《生活與理財》，（蘆洲：國立空大，2002年8月），頁7-14。

參、建立正確的理財觀念

民間流傳這樣一則「賺錢方法」的笑話，有某位仁兄每日都在想著怎樣才會賺錢，有一天來了一位其貌不揚的聰明人，說會教他賺錢的方法。不過在傳授此方法之前，要先付一千元。這位仁兄心想如果真的學了賺錢方法，付出的一千元當可以很快收回來。於是就給了錢，錢入聰明人手上，聰明人就說：「您看，這就是很容易地能夠賺錢的方法，您也可以用這種方法賺錢啊！」

羅伯特·T·清崎(Robert T. Kiyosaki)在《富爸爸與窮爸爸》一書中指出，他有兩位爸爸，親生爸爸是一位公務員，不具投資觀念，一生都在財務的泥沼中掙扎，死後還留下一堆待付的帳單，可真是一位窮爸爸；另一位則是朋友的爸爸，透過不斷地投資而累積財富，死後為慈善機構和家人留下巨額遺產，可真是一位富爸爸。作者學習富爸爸的投資理財，當他 47 歲退休時，他已成為新一代的快樂富爸爸。他的富爸爸與窮爸爸的不同重要理財觀點：

- 一、對金錢的認知不同——貪婪 vs 貧困：窮爸爸對金錢的認知是，貪婪是罪惡的根源；富爸爸認為貧困才會造成犯罪。
- 二、對支出的理念不同——低消費 vs 高消費：當孩子想要購買高價物品或其他支出時，窮爸爸總是以付不起為理由，打消支出念頭；富爸爸會動腦筋開闢財源，讓高消費激勵自己努力賺錢的動力。台灣民間有這麼一則「貧富之差」的笑話：『富人向窮人誇口說：「你知道吧！我有二十萬元的財產」，窮人回答說：「那不稀奇，我也有二十萬元」，富人不信，我沒有聽說你有那麼多的錢，你說有錢，到底放在什麼地方，是不是真的？窮人說：「此事是真是假，你何必過問，反正您雖然有錢，您也未肯花一分錢，若說我沒有錢，也不過是我沒有錢可花用而已，說起來，您有錢和我沒有錢並沒有多大差異」。』
- 三、對理財的觀點不同——消極 vs 積極：窮爸爸老是自認為對金錢不感興趣，終其一生也不會富有過；富爸爸對投資理財的態度很積極，不僅有強烈學習新知的欲望，還不斷地透過投資，創造財富。
- 四、對賺錢的方法不同——教育 vs 理財：窮爸爸的賺錢方法是靠良好的教育，找到高薪的工作，一步一步向上往上爬，單純靠薪水過活；富爸爸靠投資理財的知識來賺錢。
- 五、對待金錢的態度不同——被動 vs 主動：窮爸爸常說自己是個薪水階級，態度被動；富爸爸一直思索如何讓錢為他工作，也任為須要藉由主動的創業、投資，來增加財富。
- 六、對資產的定義不同——先貸款 vs 先投資：窮爸爸存了一點錢之後，就

貸款買房子，是一輩子付房貸的新奴隸主義族；富爸爸認為如果資產變成負債，還不如先將資金運用在投資，累積足夠資金，再購買房子。

一般觀念是累積財富，但財富的增加結果是什麼呢？正如愛因斯坦指出，我堅決相信，財富不能引領人類向前，即使在好人手裡亦屬如此。唯有偉大而純潔的人，才可以導出善的觀念與善的行動來，你能想像摩西、耶穌、釋迦摩尼成天背著錢口袋亂轉動嗎？所以，建立正確的理財觀念可藉由下列方式來協助達成：

一、了解自己財務狀況，紀錄「個人收支表」和「個人資產負債表」舉例如下：

個人(學生)年收支表		收入		支出	
一、薪資收入		學生零用金 \$ 150,000		一、固定支出	
				保險費	\$ 30,000
				所得稅	\$ 0
				汽車貸款	\$ 0
				房租	\$ 0
二、投資收入				二、不固定支出	
利息	\$ 20,000			交通費	\$ 20,000
股利	\$ 50,000			伙食費	\$ 30,000
				醫療費	\$ 5,000
				娛樂費(購書費)	\$ 50,000
				治裝費	\$ 20,000
三、總收入	\$ 220,000	三、總支出	\$ 155,000		
四、淨收入(總收入-總支出)	\$ 65,000				

個人(學生)資產負債表		2008年10月25日	
一、流動資產		一、流動負債	
現金	\$ 30,000	民間借貸	\$ 0
存款	\$ 50,000	信用卡應付款	\$ 30,000
流動資產總計	\$ 80,000	流動負債總計	\$ 30,000
二、固定資產		二、非流動負債	
住宅	\$ 0	汽車貸款	\$ 0
汽車	\$ 0	抵押貸款	\$ 0
收藏品	\$ 20,000	非流動負債總計	\$ 0
衣服	\$ 20,000	三、總負債	\$ 30,000
家具	\$ 3,000		
電腦	\$ 50,000		
固定資產總計	\$ 93,000		
三、投資資產		淨值	
股票	\$ 20,000	總資產	\$ 213,000
基金	\$ 20,000	減總負債	\$ 30,000
投資資產總計	\$ 40,000	淨值	\$ 177,000
四、總資產	\$ 213,000		

資料來源：參閱黃建森，《生活與理財》，(蘆洲：國立空大，2002年8月)，頁7-14。

- 二、設定財務目標，大學畢業後有擁有現金存款 30 萬。
- 三、對自己要有信心與毅力，並控制好自己的情緒。
- 四、熟悉理財工具，充實專業技能，多方搜尋資料，用心準備功課，掌握社會脈動。
- 五、凡事未雨綢繆，及早做好理財規劃及自己未來的退休計畫。
- 六、不要怕失敗，不要死要面子，天下沒有白吃的午餐，多借重別人的經驗。
- 七、與成功人士為伍，交朋友本身就是一種賺錢途徑，在親信資本主義(crony capitalism)的世界，人脈比做事和經營手法更重要。但是朋友或專家待您如何，取決於誘因的設計²¹。
- 八、善用財富槓桿原理。
- 九、要有成本觀念，懂得節稅。
- 十、投資十誡：1. 危險股票不碰。2. 注意經營者誠信。3. 深入財務報表²²。
 4. 產品不具競爭力。
 5. 公司連續虧損達三年以上。
 6. 經營者持股比率偏低。
 7. 員工分紅無節制。
 8. 發行公司股本無節制。
 9. 經營者過度介入政治。
 10. 公司頻頻更換財務主管、會計師或獨立董事辭職不幹。

²¹李維特(Steven Levitt)指出，您僱用一名房地產仲介人員替您賣房子，如果賣出 30 萬美元的房子，按 6% 的仲介費計，他能賺進 1 萬 8 千元，不過您告訴自己，如果自己賣房子，絕對賣不到 30 萬，因為仲介知道如何讓房子的價值極大化。但是他真的幫您賣了最高價，不是嗎？不過著眼於誘因(incentive)時，佣金有其值得玩味之處。首先，6% 的仲介佣金通常由買賣雙方均分，而且其中半數金額還上繳公司，因此，以 30 萬元的房子而言，1 萬 8 千的佣金他只能拿到 4 千 5 百元，不過如果房子的價值其實不止 30 萬元呢？如果只需努力一下，或者耐心多等一段時間，或多刊登一點廣告，就可以賣到 31 萬元呢？這時減掉佣金後，您就可以多進 9 千 4 百元。然而，對仲介而言，他多賺的錢只是 1 萬元的 1.5%，只有 150 元。如果您可以多賺 9 千 4，而他只多賺 150，或許您的誘因就根本不算協調一致，仲介人員願意付出額外的時間、金錢與精力來爭取區區 150 元嗎？參閱 Steven Levitt & Stephan J. Dubner, 李 明譯,《蘋果橘子經濟學》, (台北：大塊文化, 2006 年)。

²²2004 年博達爆發財務危機(博達科技於 1999 年 12 月底上市，掛牌價格為 91 元，2000 年 3 月 24 日收盤價飆到 361 元)，仔細分析財務報表，首先是負債比率過高；其次是償債能力偏低；第三是以債養債，財務槓桿過高；第四是業外收益大於本業成長。例如甲公司財務報表上的現金為什麼會一夕之間蒸發消失，作法是成立一些表面上與甲公司無關的海外公司(乙、丙、公司)，甲公司不斷地出貨給它們，虛灌營收，同時也使甲公司應收帳款不斷增加，再將應收帳款賣給外國銀行，由銀行將應收帳款證券化，稱之為「應收帳款連動證券」(Credit Liked Note, CLN)，出售給國外投資者。由於這些虛灌的應收帳款本身就很難收回，於是甲公司進一步設計另外海外公司(A 公司)來購買 CLN，A 公司或許只要付出少數的權利金，或者也可以跟國外銀行借款購買。為什麼國外銀行要借款給甲公司？反正這些購買 CLN 的錢是必須鎖在銀行裡，限制用途。倘若甲公司的應收帳款能夠收現，自然可還錢；如果甲公司發生財務危機時，這些錢自然還是被銀行掌控，最後結果，國外銀行可賺到甲公司的高額借款利率及應收帳款證券化的手續費。另外甲公司也可以在季報、半年報與年報編製之前，就把應收帳款賣給國外銀行，並答應在財報編完之後以高於當初賣的價格買回，此時國外銀行每季就可賺一次差價。這些都是投資人研讀上市公司財務報表時，最應該注意的。

麻省理工學院史隆管理學院前院長梭羅(Lester Thurow)在1999年的著作《知識經濟時代》(Building Wealth: The New Rules for Individuals, Companies, and Nations in a Knowledge-based Economy)評論投資網路科技股票的新經濟時代價值觀時指出，財富對個人社會階層一直非常重要，但是財富卻日漸成為評論個人價值的唯一面向，如果你要證明自己的氣概，就只能參與這場遊戲，這是一個大聯盟。如果你不加入，就定義上來說，你就是次等人。好像唯有追求財富，才可能在時間之流留下足跡²³。

梭羅更明白地指出，在知識經濟的時代，從個人到企業，再到國家社會的致富原則有十三條「鐵律」：第一，大富不靠儉，儲蓄無法變大富豪；第二，企業要成功，一定要壯士鐵腕，才能自救；第三，企業要快速成長，享有高獲利，就得利用技術落差、擅用經濟發展的差距和掌握社會的轉變；第四，所有組織必須具備自知之明，這得從了解、承認和接納組織先天弱點帶來的一些限制著手，成功的秘訣在於找出本身的優勢，投入資源；第五，身處溫和的通貨膨脹環境下，人類已經找到成功發展資本主義經濟制度的方法，但是面對通貨緊縮，卻還是束手無策，如果要在相同程度的通貨膨脹和通貨緊縮之間做抉擇，永遠得選擇前者；第六，能夠贏得這場遊戲的創業家一定會有錢有勢，反之，缺乏創業家的經濟體制必貧弱交加；第七，獨尊秩序的社會不會有創意，缺乏適當程度的秩序，創意也如陷入黑洞一樣消失無踪；第八，社會多投資基礎研究，必能帶來經濟效益；第九，除非能夠確定誰擁有或控制智慧財產，否則以知識為主的資本主義無法運作自如，資本主義一定要有明確、容易執行的所有權制度；第十，個人在知識經濟下，面對最大的未知數是如何在一個沒有生涯事業可言的體制內開創自己的事業；第十一，只有著眼於後世的人才會製作工具，無論所持的理由為何，製作工具比較少的人，比較不在意後世；第十二，經濟發展與環境進步是同義字，而非異義字，環境也是財富；第十三，致富需要運氣，單憑才智、衝動和毅力不足以發財²⁴。

每一個投資人都認為，自己可以在股市崩盤前全身而退，沒有人認為自己是投機份子。所以，傅利曼(Milton Friedman)指出，由於經濟行為主體始終是明理的，因此市場經濟中不會發生投機行為，大多數人所謂「投機」其實是投資者保護自己免受政府非理性行為之害的一種努力。然而，儘管單一投資者可能是講理性的，可是金融投機正是許多個人貌似合乎理性的行為，導致了非理性結果的一種「牧群現象」²⁵。

大體上，經濟學上的投資與投資學上的投資的定義並不盡相同。經濟學上的投資是只為了資本形成所做的投資支出，以增加財貨與勞務的需求與供給，從而達到促進經濟成長的目的，故稱之直接投資或廣義的投資。投資學上的投資是指經由金融市場的資金供需來達到獲取利潤的一種投資，由於其是利用資金來間接

²³Lester C. Thurow, 齊思賢譯，《知識經濟時代》，(台北：文化，2000年5月)，頁10-12。

²⁴Lester C. Thurow, 齊思賢譯，《知識經濟時代》，(台北：文化，2000年5月)，頁10-12。

²⁵參閱Milton & Rose D. Friedman, 林添貴等譯，《兩個幸運的人—諾貝爾經濟學獎得主傅利曼自傳》，(台北：先覺，1999年4月)。

獲取利潤的投資方式，故稱之間接投資，或金融投資，又因這種投資方式大都是透過證券買賣方式來交易，故亦稱為證券投資。

市面上經濟學家都是在談與經濟成功運作有關的供需、均衡、成長等理論；而企業教父則幾乎毫無例外的引用成功的案例。英國經濟學家歐墨洛(Paul Ormerod)所著的《為何大多數事情都失敗：演變、滅絕和經濟學》，歐墨洛再倡導一種從未有談過的「失敗學」或「失敗經濟學」。

1700年代，英國南海公司股市泡沫(The South Sea Bubble)時，聰明絕頂的牛頓爵士就損失不少，智慧不敵貪婪。才能與報酬之間的關係是非常的非線性。所以，摩根(J. P. Morgan)認為，一個人對於華爾街的影響往往決定於他的性格，而不是他的金錢²⁶。克魯曼(Paul Krugman)也指出，導致這世界絕非由效率市場理論所主導的七個習慣：短線心態、心有貪念、認定別人比我笨、從眾心理、過度以偏概全、趕流行，以及反正燒的是別人的鈔票等七種心態²⁷。

換言之，也就是投資人的七個習慣。專門從事於掠奪企業的蓋柯(Gordon Gekko)在1987年的電影《華爾街》(Wall street)中發表的著名演說：「關鍵在於，各位女士及先生，貪念是好事，貪念很管用，貪念是對的…。貪念，記住這句話，不僅能夠拯救泰達製紙公司，更能夠拯救被稱為美國的這家艱困企業。」他最後咎由自取，但在現實生活裡，他的理念主導了公司治理。美國企業如今被一連串醜聞所侵蝕，背景可追溯到這則故事。

富蘭克林自傳的作者布魯斯(William C. Bruce)指出，富蘭克林自傳所講述的奮鬥故事，首先是赤手空拳爭生存，然後則是經濟上的賺錢方法；他一方面嚴厲律己，一方面抓住自我升遷的機會。自傳中所揭舉的道德機械原理，在在都說明富蘭克林是一位唯物主義者。自傳的顯著特色，是世俗的現實主義而不是空想的理想主義。但富蘭克林則辯稱，他在努力說服青年人相信誠實而正直的品格乃窮人致富之源。

第三講 金融市場介紹

壹、報酬率與風險的概念

凱因斯(John Maynard Keynes)指出，企業家是在玩一種既靠本領又靠運氣的混合遊戲，其平均結果如何，參加者也無法知道。假如人性不喜歡碰運氣，或者建設一座工廠、一條鐵路、一座礦產或農場，除利潤以外別無興趣，僅僅靠冷靜的算計，那可能不會有多少投資²⁸。

財務管理中另外一個重要觀念，就是高風險的投資方案應該享有較高的預期報酬，以作為其承擔風險的報酬。也就是所謂的「雙R」(double R, return & risk)。其實，風險與報酬的觀念普遍存在大家的思維中。例如，A有100%的機會，可取得報酬100元，B有50%的機會可取得報酬200元、有50%的機會可取

²⁶轉引自 John K. Galbraith, *The Age of Uncertainty* (Boston: Houghton Mifflin, 1977).

²⁷Paul Krugman, *The Great Unraveling-Losing Our Way in the New Century* (N. Y.: W. W. Norton, 2003).

²⁸John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (New York: Harcourt, Brace, 1936).

得報酬 0 元。A 與 B 的預期現金都是 100 元，但是 A 沒有不確定性，而 B 則有不確定性，所以投資者都認為 A 的價值比 B 高。因此，資產價格理論透過選擇權評價(option pricing)和代理問題(agency problem)來解釋風險和報酬之間的關係。

報酬(return)意指投資人參加投資活動，在扣除原始投資額後所得到金錢補償；報酬率(rate of return)係指金錢補償除以原始投資金額之比率。報酬率可區分為期望報酬率及實際報酬率。期望報酬率是以事前的眼光來看投資的可行性，代表的是未實現的利益；而實際報酬率是事後的報酬率。

簡單而言，投資報酬率即是企業所獲盈餘與投資金額的比率。亦即營業利潤率(乘以)資本週轉次數。營業利潤率是營業利潤(除以)銷貨總額。營業利潤率是銷貨總額(減去)銷貨成本。銷貨成本包括製造成本、推銷成本、管理成本。資本週轉次數是銷貨總額(除以)投資總額。投資總額是流動資金(加上)固定資金。流動資金包括現金、應收帳額、存貨。固定資金包括廠地、廠房、機器設備、辦公設備。

所以，欲提高投資報酬率就是設法提高營業利潤率和設法提高資本週轉次數。因此，為提高營業利潤率的方法有二：一是銷貨金額的增加超過銷貨成本的增加；二是銷貨成本的減少超過銷貨的減少。關於提高資本週轉率次數的方法有二：一是提高銷貨金額超過其對投資總額之比率，二是減少投資總額超過其原來銷貨總額之比率。另外，銷貨價格的變動可同時影響營業利潤率及資本週轉次數。因為，提高售價可能使銷售量減少，但是如可增加營業利潤，提高利潤率或減少投資總額，便可提高投資報酬率，或是減低售價，可能使售貨量增加，但是可能降低營業利潤率，即使資本週轉率提高，投資報酬率仍將不變，甚至降低。

500 年前，莎士比亞在《威尼斯商人》一書中告訴我們：「我的事業不是全在一個我信任的地方，我所有的地產也不是建立在我今的財富之上，我的財富不會讓我悲傷」。風險(risk)指的是不利事件發生的機會。廣泛定義更是指所有可能拉低公司預期財務表現的事件。一般而言，用來衡量風險的標準有資本風險(capital at risk)、盈餘風險值(earnings at risk)、或現金流風險值(cash flow at risk)，端視衡量重點為資產負債表、損益表或現金流量表而定。風險大概可分為市場風險²⁹、信用風險³⁰、作業風險³¹、及作業量風險³²。

凱因斯指出，市場維持不理性的時間，可能比你財力能維持的時間還長。所以，心理和其他因素可能造成長期扭曲。長期而言，你可能正確；短期來說，你卻已經完蛋³³。凱伊(John Kay)指出，風險市場發生的事——賭博、保險和證券市場，在這方面大多沒有效率。因為，風險市場的設計宗旨是利用日常行為風險的「不理性」——就是適用於日常生活的實用原則。但是當我們向財務顧問或書商請益時，這些行為卻不具適應性。同時，真正與我們有關的風險，跟我們的工作、

²⁹具體形式反映了逆勢市價動態，如證券價值、匯率、利率或利差，以及大宗商品價格。

³⁰指的是借款人或交易對手有可能無法履行合約義務而產生的風險。

³¹來自於內部流程和系統不足以因應外部事件發生損失而產生的風險。

³²通常來自市場競爭造成的需求或供應面波動，進而影響收益水準。

³³參閱 J. M. Keynes, 陳林堅等譯，《就業、利息和貨幣的一般理論》，(台北：時報，1997 年 9 月)。

關係和健康有關，都不是藉由風險市場來處理，對於這些風險我們則是依賴友人、社會制度和國家的協助³⁴。

如何管理理財的風險，首先在進行投資前，必須詢問自己是否有能力承擔失敗的後果；第二，配置適當的投資組合；第三，要有承認失敗的勇氣；第四，要時時提醒自己，理財基本的原則是追求「財務尊嚴」，而非賺取最多的金錢。所以，我們通常將企業的風險分為業務風險(business risks)和財務風險(financial risks)，業務風險便是企業產銷過程中的風險，至於業務槓桿(operating leverage)便是企業支付一種固定成本來使用一項固定資產，此項固定成本與銷售量無關，便發生業務槓桿作用，這種固定成本變成爲槓桿的支點，當收益減去變動成本，大於此項固定成本則爲槓桿的有利結果；如果小於此項固定成本，則爲槓桿的布利結果。

財務風險便是企業在財務調度上的風險，一個企業在業務上能夠獲利的企業如果財務調度不當，就有財務風險。財務槓桿(financial leverage)便是在資本結構中，利用一部份固定利率資金，如果企業投資報酬率高於此項固定利率時，便是有利的財務槓桿作用(favorable leverage)，反之，稱爲不利的槓桿作用(unfavorable leverage)。不過任何公司利用財務槓桿有其限度，通常限制的條件有四：事業風險之大小、借款利率之高低、公司本身資本淨值之大小、現金收支之狀況。

財務管理之功能可分為投資功能和理財功能。投資功能便是運用資金的功能；理財功能便是籌措資金的功能。耶魯大學經濟學教授席勒(Robert Shiller)³⁵指出，由於科技進步，風險隨之升高，不但需要透過金融制度的創新來轉移風險，也應該透過跟全世界建立更緊密的金融和貿易關係，作爲管理經濟風險的最佳手段。他提出生計保險(livelihood insurance)、房屋淨值保險(home equity insurance)、財富分配不均保險(inequality insurance)、跨世代的社會安全福利措施(intergenerational social security)以及國際協定等六大資產保障計畫，民間和政府，以及國與國之間的協議來進行風險管理。

如果投資和投機作區別：投資是期待有穩定收入回報的下注，是購買一連串之預期收益的權利；而希望價格變動而獲利的下注是投機。有風險大師之稱的布克史塔伯(Richard Bookstaber)指出，金融創新雖然讓金融工具更靈活，卻也讓金融市場更複雜，更加難以掌握。降低風險最好的方法，不是隨著著名各種新工具起舞，而是反過來，簡化自己的投資方法，有新金融工具可用，不等於你就一定得用³⁶。

貳、金融市場的類別

莎士比亞在哈姆雷特(Hamlet)的劇中人物普隆尼亞斯(Polonius)勸告他的兒子

³⁴John Kay, *The Truth about Markets: Why Some Nations are Rich but Most Remain Poor* (London: Penguin Books, 2003).

³⁵2003年曾出版《非理性繁榮》(Irrational Exuberance)一書，警告投資人當時的多頭市場將以悲劇結束，後來果真發生令許多投資人血本無歸的網路泡沫。

³⁶管理學理論中的「彼得原理」，常被用在職場上解釋爲什麼會出現失敗的領導者，因爲每個有能力的人，最後都會被擢升到他能力無法勝任的位子。換言之，「金融彼得原理」亦可比喻在金融市場上也同樣會出現投資的失敗者。

「不要成為貸款者，也不成為放款者」。如果每個人都接受這個忠告，就沒有金融市場存在的必要，也許就沒有今天的經濟發展。

廣義的金融市場(financial market)是指進行資金融通交易的場所。依照市場交易工具之期限可分為貨幣市場(money market)與資本市場(capital market);依作為交易客體有價證券之新舊可分為初級市場(primary market)與次及市場(secondary market)。

金融市場的基本架構可分為長期金融市場和短期金融市場;長期金融市場可再分為資本市場和銀行長期存貸市場;資本市場則可再分為股票市場和債券市場;股票市場可再分為發行市場和流通市場,債券市場則可再分為公債市場和公司債市場。短期金融市場可分為銀行短期存貸市場和貨幣市場;貨幣市場可再分為銀行拆款市場、銀行承兌匯票市場、商業本票市場、可轉讓定期存單市場和國庫券市場。

以下說明貨幣市場和資本市場:

一、貨幣市場—貨幣市場是短期資金交易活動的市場,其主要構成者為資金需求者、資金供給者及短期票券商。資金需求者發行籌措資金的信用工具,包括政府發行國庫券、企業發行商業本票、商業銀行在準備金不足時簽發在特定期間依約定利率支付利息的存款憑證、證券商融資用短期資金不足時,都成為在貨幣市場上的資金需求者;而銀行金融機構、企業、個人及中央銀行也都是資金供給者;短期票券商則是貨幣市場中扮演資金供需橋樑的角色。

二、資本市場—資本市場是由證券發行市場與流通市場組成。證券發行市場係以發行公司(企業)與承銷商為主構成的市場,其主要業務係由發行公司經由承銷商之中介,項特定或不特定對象發行各類有價證券,藉以吸收民間資金投資於企業;證券流通市場為一有組織體系的市場,分由集中市場及櫃檯買賣市場組成。

金融市場依作為交易客體有價證券之新舊可分為初級市場(primary market)與次級市場(secondary market):

一、初級市場—係指證券第一次發行買賣的市場。

二、次級市場—次級市場則是證券上市或發行後買賣流通的市場。

金融全球化典型地證明了全球資本主義取得了勝利,他正在健康發展和為人類造福;而在另一方面所帶來的是國際金融體系已失去了控制,需要調整和改善。尤其是在1992年歐洲金融危機,導致英國退出匯率機制,1994年墨西哥幣值崩潰,以及1997年東亞金融風暴發生之後,全球對於金融全球化秩序的建立特別關注。

第四講 重要理財工具的特性分析

企業史學家錢德勒指出,只有在證明管理那隻看得見的手比市場機制那隻看不見的手更有效率的情況下,現代化的企業才可行,也才凸顯管理學家存在的必要性。一般對於個人財務規劃的主要理財工具包括銀行存款、股票投資、共同基金、債券投資、期貨選擇權、不動產、黃金、民間互助會、藝術投資、保險理財、

中小企業投資等十一種。其特色分析如下表：

理財工具項目	特色	優點	缺點
銀行定存	手續簡便，安全又保本	風險小，有定期利息收入，變現性高	提前解約，影響利息收入
股票投資	敏感度高，考慮整體經濟發展對個別公司未來的獲利預期	短期內可獲高報酬率，變現性高	風險高，必須取得公司資料做正確分析
共同基金	由專家操作，由投資人共聚資金，分散風險，利潤共享	投資方式彈性高，可滿足不同投資目的，變現性高，合法節稅，適用長、短期投資	缺少自己實際操作的參與，仍有投資風險
債券購買	適合操作金額較大，價格與利率呈反比	安全性高，變現性高，收益穩定	利率風險高，須大額資本，通顯專業知識
期貨選擇權	具避險和價格預測性質，運用高度財務槓桿原理	獲利高	風險極高，注意國際政經變化
不動產買賣	所需金額大，獲利時點不易掌握	掌握時機，獲利倍數成長	積壓資金，變現不易，獲利不穩
民間互助會	相當於私人借貸	利息高於定存，無需擔保品，簡單方便，增進私人情誼	風險高，會員彼此不認識
藝術品投資	文化創意	欣賞，蒐藏，增值獲利高	專業，仿製品充斥，價格難定
保險理財	對未來提供保障	有一定收益，以備不時之需	比較不適合作為投資工具，專業知識了解不易
小本創業與企業經營	小本經營	現金生意，合夥對象大多為親戚或熟悉的人	工作時間長，容易傷合夥人感情
黃金保值	須大額資金	具儲蓄功能	獲利不穩，受國際波動的影響很大

資料來源：黃建森，《生活與理財》，(蘆洲：國立空大，2002年)。

第五講 銀行存款

銀行定存具有手續簡便、安全而保本的特色，是計算該現金流量之未來價過程，即稱複利過程(compounding)。我們稱單一現金流量，在經過一段時間之價值為終值(future value)。諸如年金之終值與現值，借款之利息與本金之攤還³⁷等等³⁸。

³⁷A 同學向銀行貸款 300,000 元，借款約定 5 年，年率 10%，則每年償還分期付款為：300,000 元=PMT×【1-(1+10%)⁻⁵/10%】=300,000 元/3.7908=79,139 元。

³⁸有一個複利故事：甲乙同學到球場打球，為了增加刺激，甲同學提議誰勝一洞，可贏 10 元，乙同學認為 18 洞下來，輸贏不會超過 180 元，顯然不夠刺激，商議打賭的方式改為第一洞還是 10 元，但往後每加一洞賭金加倍。結果乙同學技不如甲同學，累計一場球打下來，乙同學竟然輸掉 260 萬元(第一洞 10 元、第二洞 20 元、、、第十洞 5,120 元、第十一洞 12,400、、、

銀行定存的優點是風險小、有定期利息收入、變現性高；缺點是提前解約將支付利息損失，銀行經營不當衍生金融風暴，造成存款戶權益受損。有一則故事，是以前丹麥以 24 美元向印地安人買下曼哈頓島，如果當時印地安人把這筆錢存入複利生息的帳戶，今天印地安人後代子孫可以買回這座島嶼，並且包括帝國大廈、世界貿易中心和所有 17 世紀以來地面新增的建築物³⁹。

1988 年 7 月由國際清算銀行(Bank of International Settlement, BIS)制定「1988 巴塞爾資本協議(1988 Basel and Supervisory Practices)」。該協議將銀行資產，依其所涉風險程度的高低，分為四類，並分別賦予不同的轉換權值，以為計算風險加權資產額之用，同時更能反映風險概念(risk sensitive)的資本協議。

而 1999 年的新協議，其基本精神就是：一、鼓勵銀行字型發展並建立適合其本身業務性質與範圍的風險評估與風險管理的方案，期能更加健全國際銀行營運的安全性；二、要求金融主管機關與銀行共同擬定上述風險評估與管理方案；三、規定銀行定期公佈風險資訊。新協議也就是將銀行經營的風險，由原來專注於銀行業務所產生的信用風險⁴⁰(credit risk)與市場風險(market risk)，擴大包括因內部管理不當所產生的操作風險(operational risk)。

2004 年 6 月花旗銀行公佈亞洲財富大調查，亞洲四小龍財富水準平均每年成長超過 8%，但是一半以上都放在現金或定存，缺乏有效管理。花旗銀行認為，亞洲人普遍長壽，更應該作退休管理，保障晚年生活。美國人將財富的三分之一放在退休基金，台灣人只有 2%，比例不到美國的十分之一。

存款可分為支票存款、活期存款、活期儲蓄存款、定期存款、定期儲蓄存款，以及綜合存款等。如何選擇往來的金融機構，主要考慮：利率的高低、存款的安全是否提供額外服務，以及距離遠近等。至於，銀行貸款應注意事項：儘量與固定銀行建立往來和信用基礎，儘量與銀行承辦人和主管保持良好關係，在進行借貸時，儘量列出正確的財務報表和過去個人的信用狀況，借貸申請儘量選擇在資金寬鬆時提出，以及儘量找到個人信用良好的保人。

一般計算利息可分為單利和複利。單利是指計算每期利息時，每期之利息是由原始之本金乘上依約定之利率計算而成。複利過程是指當投資(或存款)經過的期間超過一個計息期以上，則本金在第一期所產生的利息，在第一期末會併入原先之本金，並且從第二期開始亦會自行產生利息。因此稱本金產生利息，以及利息賺取利息之過程為複利過程。

耶魯大學教授費雪(Irving Fisher)曾經提出重要的總體經濟觀念，至今仍未被政客接受，那就是實質利率與名目利率的區分。名目利率通常是銀行看板上公佈的借貸利率，實質利率則是將名目利率減掉通貨膨脹率。如果債券的利率是 10%，而通貨膨脹率是 7%，那麼實質利率就只有 3%，但是政客一直把實質利率

第十七洞 655,360、第十八洞 1,317,200)。這故事不在強調賭不賭的道德與法律問題，而是隱含原本小數的 10 元，藉由不斷的利滾利，啓示如何善用複利的加成效果積極累積財富。

³⁹Todd G. Buchholz, *New Ideas from Dead Economists* (N. Y. : Penguin Putnam, 1989).

⁴⁰例如，穆迪(Moody's)與史坦普(Standard & Poor's)的評等資料。

定義為你到銀行借錢時「實質」支付的利率。

第六講 股票投資

股票(stock)代表公司的所有權。出售股票來籌措資金，稱為權益融資(equity finance)，而出售債券稱為債務融資(debt finance)。擁有股票者是公司的股東，擁有公司債券的是公司的債權人，股東可以分享利潤，而債券持有者只能獲得債券的利息。當公司發生財務危機，債券持有人比股東有優先求償權。與債券相比，股票提供投資者高報酬和高風險。

杜拉克(Peter F. Drucker)稱華爾街的股票營業員是毫無生產力、賺輕鬆錢的一群人。到了營業員賺的錢比投資人多的時候，就知道榮景持續不了多久⁴¹。巴菲特(Warren Buffett)指出，如果想知道一家公司表現如何，不是聽證券分析師說的話，證券分析師只會討論無關緊要的利潤，應該聽的是銀行分析師的話，銀行分析師會討論現金流量，甚至是討論成長公司的現金流量和財務狀況⁴²。

股票投資敏感度高、考慮整體經濟發展對個別公司未來獲利預期的特色⁴³；優點是短期內可獲高報酬率，變現性高；缺點是投資風險高、必須取得公司資料詳細作分析。在商業史上，股票最被人稱道的就是「所有權與經營權分開」，但這正是股票制度最大的問題，股票作金融遊戲的成分大，公司籌資的作用小，股價容易被炒作，坑殺小股東⁴⁴，容易內線交易等弊端，而主張廢除股票制度。但有股神之稱的巴菲特(Warren Buffett)靠著投資股票，累計出價值 360 億美元的資產，他的投資準則是：一、挑選優質公司；二、以經營心態買股；三、耐心等待

⁴¹Peter F. Drucker, *Managing in the Next Society: Beyond the Information Revolution* (N. Y.: Martin's Press, 2002).

⁴²參閱 Alice Schroeder, *The Snowball: Warren Buffett and the Business of Life* (N. Y.: Bantam Books, 2008).

⁴³除權參考價 = 個股除權日前一日收盤價 / (1 + 配股率)，例如 A 股除權交易日(最後過戶日)的收盤價 60 元，今年分配 2 元股票股利，最後過戶日的市場價值為 $60 \times 1,000 = 60,000$ 元，權數 = $1 + 200/1,000 = 1.2$ ，除權參考價 = $60/1.2 = 50$ 。投資人領到股票股利後，總持股為 1,200 股，因為除權參考價是 50 元，所以回推持有價值，同樣也可得到 $50 \times 1,200 = 60,000$ 元。除息參考價 = 個股前一日收盤價 - 現金股利，如 $60 \times 1,000 = 60,000$ ，因為每千股配發 2,000 元現金股利，所以除息參考價就是 $(60,000 - 2,000)/1,000 = 58$ ，但是回推持有價值後，同樣是維持 60,000 元，亦即 $(58 \times 1,000 + 2,000)$ 的持有價值。如果同時除權又除息，則是除權除息參考價 = 個股除權除息前一日交易收盤價 - 現金股利 / (1 + 配股率)，如收盤價 90 元，今年配發現金股利 2 元、股票股利 1 元，市場價值為 $90 \times 1,000 = 90,000$ 元，先減去現金股利 2,000 元，即 $90,000 - 2,000 = 88,000$ 元，再計算權數 $1 + 0.1 = 1.1$ ，即 $88,000/1.1 = 80,000$ ，所以同時除權除息參考價就是 $80,000/1,000 = 80$ 元，投資人領到 2000 元的現金股利及 1000 股的股票股利後，總持股增加為 1,100 股，除權除息參考價是 80 元， $80 \times 11,000 = 88,000$ 元，再加回 2,000 元的現金股利之後，持有總市值同樣是 90,000 元。

⁴⁴外資來亞洲炒作股票，有如著名歌劇《蝴蝶夫人》講述一名美國人在熱情過後拋棄他的亞洲新娘，以蝴蝶夫人的劇情形容外資漸漸撤退亞洲市場，國外退休年金、保險業者甚至共同基金投入亞洲市場盛況不再。另外，有關員工分紅制，坑殺小股東的不乏其例。2006 年 9 月 26 日聯合報刊載：財訊文化事業執行長謝金河批評聯電前董事長曹興誠「竊佔國家資源，由夥計變老闆」，被曹興誠控告誹謗罪，謝金河否認有誹謗的惡意。謝金河係於 93 年 9 月在日盛證券的一場演講會中表示，曹興成原是工研院的財務經理，沒什麼錢，聯電弄幾年，現在是一百億身價，錢從哪裡來，當然是員工分紅制度分到很多聯電股票，將官股稀釋，進而竊佔國家資源，聯電突然變成曹興誠的私人企業。

收成；四、重視投資複利；五、投資產業龍頭；六、不跟短線起舞⁴⁵。

現在以中華電在 2006 年 9 月 28 日的釋股案說明如下：財政部以「改良式盤後拍賣」，在國內釋出中華電信普通股票 12 萬張，折價率 5% 以上，以當日收盤價 53.7 元計，折價為 5% 多，每股為 51 元(是以拍賣當天最近連續 10 個營業日中華電收盤平均價 4% 以上折價)；扣掉手續費，每人因只限購一張，每人可賺進 2600 餘元。至於國外釋股，則會以發行美國存託憑證(ADR)發行，數量 5 億股。原本公股持有中華電 41% 股權，這次海內外釋股約釋出 7% 股權，公股未來只持有 34% 股權。

莎士比亞應該不懂市場經濟，但莎翁筆下人物馬克白指出，當下市場究竟反應了實質的經濟基本面，還是一堆假訊號——投資人恐慌、作手趁機放空和媒體誇大危機，導致不理性的集體行為。理性預期理論學派的經濟學者魯卡斯(Robert Lucas)以及沙金特(Thomas Sargeant)皆指出，政府對於市場其實沒有什麼影響力。他們從股票市場開始分析，之後再類推總體經濟更廣義的各種市場⁴⁶。如果政府企圖購買中鋼股票，使其股票暫時上揚，結果會如何？原始的股價代表投資人對於未來獲利與配息的「正確」預期，也就是說代表了相當合理的報酬率，如果政府靠買股票哄抬股價，股東立刻會新發現，股票受人為因素影響而高估了，所以就會賣股票。如果政府拋售股票讓股價大跌，那投資人會認為這支股票其實價值更高的價錢，所以會買進股票。到最後，無論政府怎麼做，股價都會保持在「正確」水準，除非有新資訊說服投資人股價應調整。

總結而言，購買股票應思考的兩件事，是企業的價值和股票的銷售價格。如果股價低於企業價值，就撐股價被低估(under-valued)，若股價高於企業價值，就稱股價被高估(over-valued)，如果股價等於企業價值，就稱股價為公平反應(fairly-valued)。康乃爾大學經濟學教授法蘭克(Robert Frank)在《奢侈發燒：在極端年代為何金錢無法令人滿足？》(Luxury Fever: Why Money Fails to Satisfy in an Era of Excess)裡指出，在富者愈富，貧者愈貧的年代，超級奢侈已成了新的神話與價值，並成為支撐自由資本主義價值的最高指標。美國是個標準的「平民資本主義」(popular capitalism)國家，44% 家庭擁有股票，這就是未來世界的夢想。

有些人形容股市是富人的賭場，在政治不正確的類比未遭駁斥的年代，凱因斯將它比擬為預測選美皇后：目標不在於選出最美的女人，而是在預測最有可能獲得評審青睞的女性。股市看似隨機的本質顯示，它要不是一個極無效率的市場，隨各種無關事物的變動，不然就是個極有效率的市場，反應所有基本面可得到的相關資訊，如果市場價格反映了現有的一切資訊，那麼它們就只會隨意外的

⁴⁵在哥大唸書時受教於「價值投資之父」葛拉漢(Benjamin Graham)，但巴菲特與葛拉漢投資理念的最大不同是，葛拉漢經歷經濟大蕭條和股市崩盤，因此相當重視投資標的安全性；而對年輕的巴菲特而言，「成長」也是創造價值的來源，因此巴氏更重視企業分析，亦即把投資股票當成企業經營，符合其酷愛「做生意」的本色。巴菲特指出，如果他想知道一家公司的表現如何，他不會聽證券分析師的話。證券分析師只會討論無關緊要的利潤，他會聽銀行信用分析師的話，銀行信用分析師會關心現金流量。參閱 Alice Schroeder, *The Snowball: Warren Buffett and the Business of Life* (N. Y.: Bantam Books, 2008).

⁴⁶Landreth Colander, *History of Economic Thought* (Boston: Houghton Mifflin, 2002).

「新消息」變動。但是你無法預料，什麼消息可能影響市場。因此市場本來就無法預測。

可是就長期來說，股票的確是非常好的投資工具，賓州大學的席格爾(Jeverny Siegel)在其巨著《可長線投資的股票》(Stocks for the Long Run)中指出，如果有人願意在 20 世紀買進資產，並且抱牢的一段時間，那麼股票的報酬幾乎一定高於債券，而且股票所享有的較高報酬，並非風險較高的緣故，股票就是比較好的投資工具，如此而已。顯然，人行道上的確有張百元大鈔，即使是幾十億張，但沒人願意彎下腰去撿起來。這論點，並非保證股票永遠是很好的投資，只是從歷史經驗可知，股票通常被低估，投資人如果了解其中的風險很低，可能不願支付那麼高的代價，參與分配這公司的盈餘⁴⁷。負債融資對企業而言，比股票增資吃力。「股票是軟的，負債是硬的；股票是寬容的，負債是緊逼的；股票是安枕的靠墊，負債是傷人的利劍。」

第七講 共同基金

早年崇拜富人的時代，我們需要富人協助資本形成，或是富人只是在剝削的論調已經過去。現今真正有影響力的財富，掌握在幾千萬小投資人手中。杜拉克(Peter F. Drucker)稱為「沒有資本家的資本主義時代」來臨，或稱為「後資本主義時代」。換言之，除了政府和企業，及第三部門的非營利事業的公民社會之外，還有第四部門，就是退休金和共同基金造成經濟所有權分散的現象⁴⁸。

共同基金的特色是由專家操作，由投資人共聚資金，分散風險，利潤共享⁴⁹，所以基金是指在證券投資信託制度下，集合社會大眾的資金，並將資金存入基金保管機構，再以分散投資及防止損失之原則，委託基金公司的投資專家作專業統籌經營，投資於各種有價證券，分享其投資利益，並承擔其可能之損失，但不以控制公司經營權為目的之一種信託制度。優點是投資轉換方式彈性高、範圍廣、金額細分化，可滿足不同投資目的，可分散風險，變現性高且投資費用低廉，合法節稅，由專家代為操作，適用長、短期投資；缺點是雖由專業經理人操作，仍有投資風險⁵⁰。

⁴⁷Paul Krugman, *The Great Unraveling-Losing Our Way in the New Century* (N. Y.: W. W. Norton, 2003).

⁴⁸Peter F. Drucker, *Managing in the Next Society: Beyond the Information Revolution* (N. Y.: Martin's Press, 2002).

⁴⁹如果父母要為孩子儲蓄留學費用，理想的方式可考慮從小孩一出生，就開始定時定額投資，以現階段存款利率只有 1%，單純存款不划算，如果按月投入 3,000 元在平均報酬率至少 10% 到 15% 的基金或股票上，20 年後，連本帶利應該會有 300 到 400 萬元，足以供應孩子出國留學。警大同學不妨從學生時代，採取定時額方式投資風險較低的全球股票基金、全球債券基金；同時可到銀行先開設外幣信託投資帳戶，透過定時定額投資低風險外幣資產，規避匯率風險。當然採用比較低利率的留學貸款方式，也是完成留學夢想的選擇。

⁵⁰財務學上的「代理成本」(agency cost)理論，就是受託為人做事者，未必會把受託之事當作自己的事一樣審慎處理。因為有代理成本，所以對資產管理有予以管理的必要，而在公司治理的領域之中，也有「基金管理」(fund governance)的概念。美國的「勞工退休金保障條例」(ERISA)就對退休金的使用、收益訂有嚴謹的規範，明定受託人應負「忠實義務」，台灣對於「公務員退撫基金」的委外操作，應該在相關法律和管理條例中，嚴格把關基金操作。

2006年8月台灣開放境外基金代理業務，國內基金投資業務百花齊放，有多檔國內首見的新型基金推出，包括中東基金、替代能源及巨型企業，甚至連社會道德基金等。實施總代理制後，投資人僅需上網或與基金代理商聯絡，即可獲得境外基金的最新消息，例如摩根富林明證券代理摩根富林明中東基金和歐洲動力巨型企業基金、康和投顧代理 KBC 全球水力基金和 KBC 全球替代能源基金、荷銀投顧代理荷銀社會及環保貢獻基金。

以往理財投資偏重於投資獲利，並無法解決人生的難題，理財規劃應結合投資、保險，和信託等工具，提供比較完整的人生財富管理方案。採取信託的方式諸如：

一、子女教育及創業信託：父母於信託中可約定信託財產的管理運作及未來信託期間給付方式，除了給付一般的生活費、教育費及醫療費以外，還可以利用條件是給付引導子女努力念書及工作。這種信託的好處是財產保護、資產移轉節稅、不必擔心自己因為自己太早過世的財產管理和經濟問題、避免子女不當揮霍贈與的財產、鼓勵子女努力向學和工作、自己具有掌控權、可兼顧自己的退休安養問題。

二、節稅型信託：在特定的條件配合下，對股票和不動產信託可以做節稅的規劃。

三、退休安養信託：透過信託約定，可以確保交付信託的財產或退休金，達到專款專用於受益人的晚年退休生活，單身貴族、頂客族及不想依賴子女的夫婦都可以儘早規劃。

四、遺囑信託：父母可以事先依民法規定的形式要件預立遺囑，囑咐將部分子女應繼承的財產，交付予指定的受託銀行成立信託，以保護子女的權益。

五、遺孤信託：父母生前如果來不及安排信託，當父母不幸身故後，親人可基於保護年幼遺孤，協助將保險理賠金及部分移產交付信託，並推派親人擔任信託監察人，以確保這些財產可以專款專用於照顧遺孤，直到其成年以後。

購買基金可參考下列指標：一、年度第一，淨值已在相對高檔；二、規模太小，行情不好易被清算；三、規模太大，漲跌幅度小，操作困難；四、績效偏低，低於平均值要小心；五、週轉率高，操作成本相對較高；六、基金熱賣，只能抓住獲利尾巴。

在什麼情況下會是贖回基金的時機：一、基金績效變差時，如果投資的基金無論在短、中、長期在同類型的排名不斷下滑時，表示該基金經理人操作功力有待提升；二、基金達到原先設定的停損點、停益點時，對於想透過基金投資達到短、中期理財目標，如買車、旅遊的投資人而言，在投資之前，最好設好停利點；三、市場轉趨空頭時，只要確定市場空頭格局確立，下跌並非短期波動，應盡速贖回，避免損失擴大；四、自己需要資金時，當然自己需要資金時，就是贖回基金的最好時機，但為了求投資收益的最大化，最好在需要用錢的前半年，就該密切注意基金的淨值，當淨值上揚到相對高點時，就是贖回的時機。

投資基金賠錢的因素，例如：一、被基金公司所標榜「共同基金是長期投資的工具」或是「投資幾年就可以有多少報酬率」的宣傳誤導；二、經理人流動太

高；三、手續管理費過高；四、經理人與上市櫃公司掛勾⁵¹；五、基金是政府護盤的工具；六、受到法令限制，基金會虧錢；七、核准基金慢半拍，喪失時機；八、核備海外基金不周延，致使有辦法的人可以透過各種管道買到未經核備的基金。

保本基金(capital guaranteed funds)在於保證期滿本金的維持率，然後將確保本金以外的資金，加上本金的孳息部份，從事高槓桿比率的衍生性金融商品的操作，以追求高報酬率。

外幣計價基金：由國內投顧公司引進台灣，將國外資產管理公司發行的境外基金，全都是外幣計價基金，也就是投資人在申購、贖回與收取獲益時，俱為美元等國外貨幣來做交易以及計價，資金等於是停泊在外幣帳戶裡。而國內投信公司所發行的全數基金，包括以國外有價證券為主要投資標的的海外基金，則都是以新台幣計價。所以，投資人要申購國內投信發行的基金，得拿新台幣來申購，而投信公司募集這筆新台幣資金後，必須先換成對等國外貨幣，才能到海外投資，而對外投資所得到的獲利收益，也必須換回新台幣，才能支付給國內的投資人，中間經過層層的結匯手續，累積的匯差與匯兌風險損失，有時候甚至會大幅侵蝕基金的淨值與獲利，讓績效打了折扣。

隨著理財多元與開放，「基金組合」則是以「共同基金」為投資標的，除了具有共同基金的好處外，並可藉由股債不同屬性基金之間的資產配置進一步分散「個別基金」的風險。對投資者而言，只要買了一檔組合基金，就等於買了一組智慧型專家管理投資工具。

然而，價格反應一切相關消息的效率市場，最明顯的寓意之一就是，你無法戰勝市場，共同基金花了幾百萬美元研究選股策略，但是一項又一項調查顯示，多數基金的表現並沒有比飛鏢選股的組合來得好⁵²。

第八講 債券購買

債券(bond)是一種負債的憑證，上面載明貸款人對債券持有人應盡的義務。簡單地說，債券就是一種借據(IOU)，它記載了貸款的償還日期，稱為到期日(date of maturity)，以及債券到期前定期支付的利率。債券投資的特色是適合操作金額較大，價格與利率成反比；優點是安全性高⁵³，變現性高，流通性高，收益穩定；

⁵¹2003年11月美國爆發「美國共同基金近五十年來最大弊端」的醜聞，導致許多基金公司高層主管下臺，疑涉不當交易公司包括大聯(Alliance Capital)、美國銀行(Bank of America)、第一銀行(Bank One)、貝爾史坦(Bear Stearns)、嘉信理財(Charles Schwab)、駿利(Janus)、普特南(Putnam Investments)等等。這些公司被指控的罪名主要是私相授受、與避險基金掛勾，允許避險基金進行非法的盤後交易(late trading)，以及頻繁交易(market timing)，後者將墊高基金交易成本，變相損及一般長期投資者的權益，有違基金公司的誠信原則，因此被視為繼恩隆(Enron)破產以來，最大的金融弊案。著名的經濟學家克魯曼指出，這種行為就像民眾委任房屋中介賣房子，結果銷售員卻把房子賤賣給朋友，並向轉手牟取暴利的朋友收取回扣一樣。

⁵²Burton Malkiel, *A Random Walk Down Wall Street* (N. Y.: W. W. Norton, 1974).

⁵³在歷屆美國總統中，2004年6月過世的美國前總統雷根雖然財政政策留下大筆赤字，但是各人卻靠著投資債券型基金生活無虞。卡特與福特就因為忙於政事，缺乏理財概念，卸任時身無分文。雷根當小演員時，曾在加州買了10萬美元的房地產，15年後以190萬美元賣給二十世

缺點是利率風險高，需大額資金，具專業知識⁵⁴。債券是政府、企業界或金融機構位籌措資金而發行一種可轉讓的長期債權證書，如有價證券。其發行人(債務人)承諾債券持有人(債權人)於債權到期之前，每隔一定期間(六個月或一年)領取事先約定之固定的票面利息(coupon interest)收入，並於債務期間終止時，領取事先約定數額之本金。

換言之，債券有三項最重要的特性：第一是期限(term)，指的是債券從持有至到期日的時間長度。第二是信用風險(credit risk)，指的是貸款人無法償還部分利息或本金的機率。第三是稅負處置(tax treatment)，指的是稅法如何處理債券利息所得的方式。

債券依發行主體分為：中央政府公債，由財政部發行；市政府公債由市政府財政局發行；金融債券由銀行發行；公司債券由企業公司發行。債券依發行型態可分為：付息債券、貼現債券(又稱為零息票債券)，以及可轉換公司債券。如果是由政府發行可轉換公債，類似民間企業所發行的可轉換公司債，都是一種附上交易條件的債券，讓投資人除了在持有期間可以領票面利息外，期限到時還能再依照原先約定的比例與條件，來轉換成中華電信、中鋼、中油及台電等公營企業的股票。可轉換公債可以提高公債的投資誘因之外，還能規避政府舉債上限的限制，也能避免直接在證券市場出售公股引起資金排擠效應。

所謂票券是指直接金融的一種，是企業籌措資金的重要管道之一。企業如有資金需求，可以向銀行，或是透過票券或銀行保證，發行商業本票向社會大眾籌措資金。由於票券具有投資理財功能，票券也是企業及個人的投資理財工具。票券交換是分離課稅，稅率是 20%，利息所得不必納入綜合所得稅申報，對高所得者，尤其存款利息所得超過 27 萬免稅額者，是一項節稅工具。同時，票券可以做附買回交易，個人或企業若有短期資金運用上的空檔，可透過票券附買回交易，賺取短期利息收入，是個人及企業的短期投資工具。

第九講 期貨選擇權

期貨選擇權的特色是避險，價格預測性質，運用高度財務槓桿；優點是獲利高；缺點是風險高。矽谷採用「股票選擇權」(stock option)讓年輕工程師願意每天超過十二小時以上，坐在電腦前面為工作賣命。

當你購買一個選擇權意味著你擁有一個可以執行的權利，當然你也可以選擇不執行它，這就是選擇權的價值所在。所以，選擇權是一個權利而不是義務，在

紀福斯電影公司；當擔任美國總統後，曾投資 74 萬美元在 Raymond Armstrong 操盤的基金，這檔基金以投資通用汽車和寶橋等大型公司股票為主，1985 年獲利已達 400 萬美元，總統任期結束後，雷根資產已達 900 萬美元，但收入來源也變得較不穩定，所以雷根將部分資產投入美國債券型基金，平衡投資組合風險，使他的資產在退休後依然持盈保泰。

⁵⁴近年來，海外連動式債券的交易日趨活絡，其連動標的有為國內特定數之股票者，有為六個月期美元 LIBOR(倫敦銀行間拆放款利率)者，有為標準普爾 500 指數(S&P 500)者，有為對沖基金指數者。購買海外連動式債券投資者得直接向擁有受託買賣外國有價證券營業項目的證券經紀商購買，或向擁有辦理指定用途信託基金投資國外有價證券營業項目的銀行購買指定投資於海外連動式債券信託基金。

約定的情況下，以事先約定的條件去履行一個合約。例如 A 與 B 選擇了晶華大飯店做為結婚喜宴，於是半年前就支付訂金後就擁有權利而無義務。在半年後於該地點舉行喜宴，訂金的支付持有一個選擇權。

2008 年 8 月間，美國政府正意圖打壓市場，以維持糧食、燃料和金屬價格的穩定。然而，相關法律尚未祭出，華爾街便又出現新的賺錢方式，這回炒作的對象是鐵礦砂以及鈷、鉬、鈇、鈦等期貨市場的稀奇原料。鐵礦砂是煉鋼的重要原料，全球每年產量約 10 億噸，2008 年 5 月起瑞士信貸和德意志銀行開始提供鐵礦砂的投資機會。

換言之，有些銀行已經插手過去不在交易所內買賣的期貨，鐵礦砂以及鈷、鉬、鈇、鈦等各種奇特的金屬原料，正被當成類似原油或鋼等期貨契約進行買賣。過去投資人只能買進鐵礦砂公司或礦場的股權，而非標的物。現在，對沖基金、退休金乃至鋼鐵製造商可以同意在未來固定價格買進鐵礦砂，瑞士信貸集團會安排願意鎖定價格的賣方與客戶接洽，所做交易每月按鐵礦砂現貨交易價格進行結算，現貨交易價為鋼鐵製造商支付即時出貨的浮動價格，鐵礦砂並未實際交到投資人手中，投資人得到的是浮動價格和固定價格之間的價差，賺或賠都以現金結算。

第十講 不動產投資

史蒂格勒(George J. Stigler)指出，大多數英國經濟學家都認為地主什麼都不用做，只要把他的土地租出去就行了，他所要賣的就是土地使用權⁵⁵。因此，這些經濟學家總是認為，地主階級都喜歡不勞而獲，並由此對地租的道德基礎提出質疑，包括亞當史密斯、亨利喬治，就連蕭伯納都這麼認為。但是他們都忽略了地主對於土地的投資，以及他對何時應該改變土地用途的判斷，對土地的收益有非常重要的影響。

不動產就是房地產，其投資的特色是金額大⁵⁶，變現性速度慢；優點是掌握時機獲利可期；缺點是變現性速度慢，容易積壓資金，獲利點不易掌握⁵⁷。從房地產的字面上來說，「房」就是房屋建築物，「地」就是土地，「產」就是財產權屬。2003 年立法院通過「不動產證券條例」，讓最不具流動性的資產活絡化。

舉台灣為例，2006 年 4 月 25 日屬於「不動產投資信託基金」(REITs)的「富邦一號」正式在市場上交易，5 月 4 日飆到 11.8 元，報酬率超過 10%，不但比銀行宣稱的預估配息率要高，更比一年期定存利率高。2006 年 5 月 29 日中國時報刊載，根據富邦一號、國泰一號、新光一號等封閉型 REITs 投資的建築物，未來每一年可望產生的租金收入，除以基金募集時的每單位 10 元面額，得出「每單位受益權預期收益率」，也就是這檔基金的預估配息率，不論新光一號、國泰一

⁵⁵George J. Stigler, *Memoirs of an Unregulated Economist* (N. Y.: Basic Books, 1988).

⁵⁶由於金額大，藉由政府優惠房貸購買房子，不失為好時機。政府自 2000 年 8 月以來，至今 2003 年 9 月推出第五次優惠房貸專案，總金額已達 1 兆 2,000 億。

⁵⁷買不動產很難，估不動產價格更難。對不動產所論估價內容，包括預售屋、成屋、中古屋、公寓大廈、大樓、國宅、透天厝、法拍屋，以及休閒性不動產等。

號或富邦一號，預估配息率介於 4%到 4.63%。有趣的是自從第一家庭花 4000 萬購入「富邦一號」的資料公佈後，富邦一號在集中市場的交易價格飆漲，短短兩周之內，報酬率達 12.2%。從投資人的投資角度，不動產投資信託基金為封閉型基金，當資金募集成立後，發行流通在外的受益憑證數量就這麼多，容易成為籌碼炒作標的。

但是 2008 年 7 月間，美國房貸風暴從次級(subprime)朝第一等級(prime)延燒，次級房屋貸款(sub prime mortgage)⁵⁸的違約率從去年第一季 13.77%大幅攀升至今年第一季 18.79%，美國兩大房貸抵押機構聯邦國民抵押貸款公司「房利美」(Fannie Mae)及聯邦住房抵押貸款公司「房地美」(Freddie Mac)因為擔任保證機構，自己也發行機構債券跟證券化商品，像社會大眾募集資金，因為投資報酬率比一般債券市場高、風險相對較股票市場低，常吸引一些海外基金、避險基金及壽險公司青睞。所以，美國這兩大公司共擁有及擔保的房貸金額超過 5 兆美元，占美國房屋貸款的一半，而美國次級房貸業者陸續倒閉，其發行證券化產品也等於變成廢紙，成為引爆台灣金融投資，不但金融股、債券型基金受到影響，另我國中央銀行因持有這兩家公司大量不動產抵押貸款證券化商品(MBS)，至少占外匯存底餘額的 5%，折算新台幣後，曝險部位恐超過 5 千億⁵⁹。

第十一講 民間互助會

民間互助會相當於個人借貸的特色，優點是利息高於定存、無須擔保品、方便簡單，缺點是風險高。運作方式分為內標⁶⁰與外標⁶¹。標會的風險：一、慎選會首；二、了解其他會員的財務狀況與信用；三、要求會首訂立具有法律效力的會單；四、利息夠高的會應提高警覺；五、會期不宜太長；六、會員不宜太多；七、每次開標後應該查證由誰得標；八、有倒會徵兆時，應該立刻搶標。

台灣民間互助會所衍生的經濟犯罪性詐欺行為甚為普遍，是一種風險極高的理財方式。2006 年 12 月 6 日公佈的「亞洲民眾儲蓄行為大調查」中，亞洲最會

⁵⁸是指貸款人信用記錄較差，或是有信用不良紀錄，無法向一般銀行以正常市場利率或稱之為優質抵押貸款(prime mortgage)，只能轉而向專門提供不良客戶貸款的金融機構作融資的房屋貸款。因為貸款人債信不佳，貸款風險較大，因此貸款利率相對較高，對於利率的風險更加敏感。

⁵⁹2008 年 7 月 16 日中國時報。

⁶⁰內標得標者可得總會款=會金×(會首+死會人數)+(會金-標金)×活會人數。例如：有會首及會員共 12 人，約定會金為 5,000 元，每月一日集會，會期為一年，第一次集會由會首無息取得金額 5,000 元×11=55,000 元；第二次集會由會員競標，甲會員以 500 元得標，故甲會員可得總會款=5,000 元+(5,000 元-500 元)×10=50,000 元。第三次集會由會員競標，乙會員以 600 元得標，故乙會員可得總會款=5,000 元×2+(5,000 元-600 元)×9=50,500 元。

⁶¹外標得標者可得總會款=會金×(會首+活會人數)+各死會者所需繳付之會金與各標金總和。例如：有會首及會員共 12 人，約定會金為 5,000 元，每月一日集會，會期為一年，第一次集會由會首無息取得金額 5,000 元×11=55,000 元；第二次集會由會員競標，甲會員以 500 元得標，會首須繳 5,000 元，其餘活會員 10 人，每人也同樣各須繳 5,000 元，故甲會員可得總會款=5,000 元×11=55,000 元。第三次集會由會員競標，乙會員以 600 元得標，則會首及活會會員 9 人，每人也同樣各須繳 5,000 元，但死會甲須繳 5,500 元，故乙會員可得總會款=5,000 元×10+5,500 元=55,500 元。第四次集會，丙會員以 700 元得標，則會首及活會會員 8 人，每人也同樣各須繳 5,000 元，但死會甲須繳 5,500 元，死會乙須繳 5,600 元，故丙會員可得總會款=5,000 元×9+(甲)5,500 元+(乙)5,600 元=56,100 元。

存錢的人，台北人的儲蓄金額占收入的 30%，儲蓄占所得比例(saving to income ratio)居六大城市(台北、香港、上海、首爾、東京和吉隆坡)之冠，首爾人在六個城市中是最有儲蓄習慣，每月的平均儲蓄金額高達美金 720 元；台北人的月儲蓄金額則居兩岸三地之冠，達美金 449 元。

第十二講 藝術品投資

藝術投資具人文涵養的特色；優點是崇尚風雅；缺點是真為辨識不易，價值難斷。藝術產業與經濟發展息息相關，藝術收藏與投資應注意：一、藝術收藏的預備工作；二、選擇誠信專業的古董商；三、與古董商保持良性互動；四、隨時注意拍賣公司的資訊。

世界上最貴的藝術品前三名，都比世界最貴的豪宅 1 億 2 千 8 百萬美金市價要來得高。近八十年來的藝術品投資，平均報酬率達 144%，全球股市只有 13.4%。但是在高投資報酬率的背後，雖然凸顯藝術品在各種投資組合當中的獲利相當吸引人，但所涉及的知識和技術層面高又複雜，對一般的投資大眾而言，不是最穩當的金融投資選項。

藝術市場的特性是除了版畫、攝影等可複製性材質之外，沒有兩件作品完全相同，無法得出比較的基準點。藝術品不像股票流通率高，或容易脫手，加上藝術品的買賣屬於小眾，價格也不太公開化，風險評估較為困難。所以，採取藝術基金的集資方式，委託專業經理人操作，類似理財專員的角色，是可以考慮的投資管道之一。

第十三講 保險理財

為什麼要買保險，答案在於這兒一塊錢的價值不等於那兒一塊錢的價值。如果你的房子燒燬，你的財富會少掉很多，因為錢對你來說就變得很有價值。你是拿「將來房子沒有燒毀，你財富仍多時顯得便宜的錢」，交換「萬一將來房子燒毀，你一無所有時顯得很有價值的錢」。兩種價值的差異夠大，所以你願意拿 110 元便宜的錢，去換 100 元寶貴的錢，並讓保險公司有足夠的錢去支付租金或公司其他的管銷費用。

保險理財的特色是對未來風險的保障；優點是有一定的收入保障未來生活；缺點事事難料，比較不適合作為投資工具。保險在國內已有四十多年歷史，從一開始的「生存險」，以生存為條件，短年期可能短至二、三年類似民間會，到「死亡險」，以死亡為條件，即「要死才賠」的保賠，發展到「生死合賠」，生存至滿期可領滿期金，倘若保險期間死亡則領理賠金，接著「重大疾病提前給付險」，一直進步到「投資型保險」。所以，在某種意義上，每一份保險契約是一種賭博。從整體經濟的角度來看，保險的角色並不是要消除生命中既有的風險，而是要更有效率地分散風險。

但是在低利率時代，出現銀行拼命把存款倒給壽險公司的現象，由於壽險公司必須提列責任準備金，才能因應銀行業務迅速擴張後的財務壓力，造成初期帳

面上的大幅虧損。如果壽險公司推出「客戶拿 82 萬到 90 萬元，買 100 萬元保額」，顯然年報酬率從 2.5% 到 4.5% 的保單，要在 6 年後兌現，而目前的銀行存款利率還沒有回到 1% 以上，就只能保佑壽險公司不會倒閉。如果壽險公司推出「繳費只要 3 年，就有 6 年保障」，只搶銀行通路的保險，根本不像保險，而是提供存款資金作為短期「套利」工具。如果「解約金高過保費」，壽險公司根本就是靠賺解約金營利。如果壽險公司給銀行保險回扣或保費殺 10%，壽險公司競爭結果，又如何提供保障。

保險的本質是「保障今天、規劃未來」。國人的壽險投保金額在 1995 年達到 102 萬元，是歷史新高。沒想到，1996 年起，壽險新契約投保金額連年下挫，從 95 萬元一路滑落到 2003 年只剩 52 萬元。令人不解的是，保險業每年的保費收入、投保率，卻有非常可觀的成長，為什麼會出現「保費繳越多，保障卻越少」，主因是許多的保險商品藉於銀行低利率，就包裝成「存款」來維護保單利率高於「定存」的誘因，來吸引客戶，而忽略了保險的本質。

基本上，保險市場會遭遇兩種他們分散風險能力的問題。一個問題是逆向選擇(adverse selection)，一個高風險者比低風險者更有可能購買保險。第二個問題是道德障礙(moral hazard)，人們在買保險後，他們比較沒有誘因而來審視看顧自己的風險行為。保險公司知道這些問題，保費便反映出保險公司面臨保險購買後的真實風險。

購買投資型保險與基金的差異：一、保險保障，可規劃人生不同階段的保障額度，基金依現值認定價值；二、行政作業，由保險公司來協助完成，基金須由個人親自辦理各項行政作業；三、商品價值，投資型保險是基金淨值 \times 單位數 $+$ 壽險保額，基金是基金淨值 \times 單位數；四、稅賦負擔，投資型保險若為身故理賠，免課各項遺產稅，基金若為身故後將視為遺產，進行課稅；五、投資門檻，投資型保險門檻較低，單筆選擇多支基金，分散風險，基金定期定額國內 3,000 元，國外 5,000 元；六、風險規避，保險公司提供多樣的國內、國外基金供保戶選擇，以符合個人的投資策略，基金有些無法提供國內、國外基金來選擇，以致有些區域風險無法規避；七、投資標的，保險公司提供的國內外基金任選標的進行投資，基金僅能單筆投資一檔基金；八、費用，保險公司設定不同次數轉換權，於次數內可免手續費，基金手續費 1.5%~2.5%，同一經理公司旗下基金轉換通常可免手續費。

第十四講 小本創業與企業經營

企業組織的形成最早是以超越單純的易貨貿易之商業約定而發展出「合約」的國際貿易。隨著羅馬帝國的版圖擴充，許多商號開始集資為羅馬大軍製作盾牌與刀劍，成為征服行動的商業力量，屬於社會低下階層的工匠和商人聯手成立的同業公會，選舉屬於自己的管理人，並向政府取得許可⁶²。因此，部分公司法的

⁶²John Micklethwait & Adrian Wooldridge, 夏荷立譯,《公司的歷史》, (台北: 左岸, 2005 年 9 月), 頁 42-43。

原始概念的確是羅馬人想出來的，特別是一個社團的人可以擁有一集合身分，與組成份子的個別身分區隔開來。羅馬人將公司與家庭連結起來，合夥人將絕大部分的管理決策交給專業人士，由後者來經營業務、管理駐地代理人、紀錄收支簿。羅馬人的商業社團也負起某種形式的有限責任⁶³。

9世紀開始，威尼斯等義大利城邦出現航運商行，其合夥關係是商人會提供資金給多趟航程，有外籍合夥人加入，於是出現新的股權結構。到了12世紀，佛羅倫斯及其他內陸城市就出現公司的組織型態。一開始是家族企業，全靠連帶責任在運作，但已有發行公司股票的概念⁶⁴。而在中世紀的「行會」(guild)，其影響力與「受管制的公司」有密切的關係，「受管制的公司」是可以獨占特定外國市場買賣的獨立商人所組成，他們像行會一樣利用學徒訓練新人，並定期舉辦同業審查，淘汰表現不佳的成員，不過，有時它們也如聯合會一樣運作，商人聯合起來為原料或運輸而議價⁶⁵。

到了16、17世紀大航海時代特許公司的出現，政府與商人聯手努力想奪取新世界的財富。換言之，歐洲中古世紀的經濟型態逐漸形成現代資本主義⁶⁶。而特許公司同樣沿用中古世紀股票可以在公開市場出售和有限責任的概念，不論1600年成立的英國東印度公司或1602年成立的荷蘭東印度公司都是強調特許權、股權與有限責任的不可或缺⁶⁷，而且在1611年成立證交所，來進行正規的股票證券交易。然而，18世紀初期，英法兩國的政府利用兩家特許公司，即英國的南海公司與法國的密西西比公司，重整1689年至1714年戰爭期間所累積的龐大債務。它們的目的是減輕公司債的利息成本，方法則是將有定息的政府年金轉換成低利的股票，結果造成史上最大的經濟泡沫⁶⁸。

跟合夥企業與各種不同形式的非法人化的公司相比，股份有限公司要一直到1820年代開始，法律與經濟方面有了改變，現代公司才算開始成形，尤其是在1862年英國通過「公司法」之後。1870年代走在製造業之前的是諸如希爾斯百貨公司(Sears, Roebuck and Company)等大型零售業崛起⁶⁹。而製造業的進展經過福特汽車公司(Ford Motor Company)的結合大量製造與大量經銷於單一公司之內，和洛克斐勒標準石油(Standard Oil Company)與南方鐵路公司(Southern Railway

⁶³參閱 Max Weber, 鄭太朴譯,《社會經濟史》, (台北: 商務印書館, 1991年11月), 頁75-88。

John Micklethwait & Adrian Wooldridge, 夏荷立譯,《公司的歷史》, (台北: 左岸, 2005年9月), 頁44。

⁶⁴John Micklethwait & Adrian Wooldridge, 夏荷立譯,《公司的歷史》, (台北: 左岸, 2005年9月), 頁47-52。

⁶⁵參閱 Werner Sombart, 季子譯,《現代資本主義(第一卷)》, (上海: 商務印書館, 1936年8月), 頁211-216。John Micklethwait & Adrian Wooldridge, 夏荷立譯,《公司的歷史》, (台北: 左岸, 2005年9月), 頁55。

⁶⁶Werner Sombart, 季子譯,《現代資本主義(第一卷)》, (上海: 商務印書館, 1936年8月), 頁247。

⁶⁷參閱陳添壽、蔡泰山,《揭開致富面紗: 台灣經濟發展史略》, (台北: 立得, 2006年9月), 頁21-25。

⁶⁸John Micklethwait & Adrian Wooldridge, 夏荷立譯,《公司的歷史》, (台北: 左岸, 2005年9月), 頁68-69。

⁶⁹參閱 Peter F. Drucker, 蔡仲章譯,《管理學導論》, (台北: 桂冠, 1983年5月), 頁35-41。

Company)聯合組成的卡特爾(Carter)，以及標準石油信託(Trust)之後⁷⁰。

到了 1920 年代更因為公司所有權與經營權的慢慢區隔開來，促使大型公司專門化⁷¹，而這樣多角化企業集團，直到 1980 年代合併(mergers)和購併(acquisitions)風潮改變了企業。因此，融資收購的企業操作手法依然盛行，加上股東的順從與分散，導致大型投資機構的崛起⁷²。多國企業 (Multinational Enterprises, MNE)，或多國籍公司(multinational companies)的經營型態在 16、17 世紀便已具雛型，尤其是到了工業革命爆發⁷³。不過真正的有企業投資於海外則要到 19 世紀末期。

二次大戰後，歐洲致力於經濟的重建工作，美國的企業開始直接投資，佔有當地市場而形成多國企業。多國企業之所以形成係受到資源導向、低廉勞力、為確保海外市場、降低關稅與運輸成本，以及規避貿易保護措施等因素的影響。在全球化經濟中，企業會逐漸被迫從多國籍公司(multinational companies)轉型為跨國公司(transnational companies)。這兩種公司的區別是，多國公司是指擁有外國子公司的某國公司，這些子公司都是母公司的翻版。但轉變為跨國公司是指在產品和服務可能相同，但結構有基本差別，在跨國公司裡，只有一個經濟單位，就是世界⁷⁴。

因此，跨國公司大大地促進了全球經濟的一體化。從 20 世紀 50 年代和 60 年代以國際貿易的大發展為特徵；60 年代晚期和 70 年代跨國公司的對外直接投資明顯增加；從 80 年代中期開始即從以美國主到對外投資的時代轉向多元的、跨國公司活動體系更加複雜的時代，很多國家的對外投資大為增長，美國更成為世界上對外直接投資最主要的來源國和東道國。跨國公司、技術進步和經濟自由化已改變了國際企業的面貌，跨國公司甚至不再直接投資，改是通過建立複雜的國際聯盟及研究、生產和銷售網路，以促進出口和在國外建立生產設施⁷⁵。

追求全球化經濟發展的結果，許多大型投資機構結合金融業者和稅務會計師合力創造了新型態的公司，因而逐漸走向所謂無國界的超國性企業，也就是企業的經營能力充分表現在高科技的網際網路上，民族國家扮演的中介角色逐漸消失，而被發展中的區域經濟和全球化經濟所取代⁷⁶。

第十五講 投資黃金

⁷⁰有兩個人物與托拉斯年代同義，就是洛克斐勒(John D. Rockefeller, 1839-1937)和摩根(Junius Spencer Morgan, 1837-1913)，參閱 Ron Chernow, 黃裕美、樂為良合譯，《洛克斐勒：歷史上的第一個億萬富豪》，(台北：商周，2000 年 2 月)。

⁷¹參閱 Peter F. Drucker, 廖月娟譯，《旁觀者：管理大師杜拉克回憶錄》，(台北：聯經，1996 年 11 月)，頁 433-488。

⁷²參閱 David Held et al., 沈宗瑞等譯，《全球化衝擊：全球化對政治、經濟與文化的衝擊》，(台北：韋伯，2004 年 5 月)，頁 313-315。

⁷³參閱 Paul Hirst and Grahame Thompson, 朱道凱譯，《全球化迷失》，(台北：超學，2002 年 6 月)，頁 28-29。

⁷⁴Peter F. Drucker, *Managing in the Next Society: Beyond the Information Revolution* (N. Y.: ST. Martin's Press, 2002).

⁷⁵Robert Gilpin, 楊宇光等譯，《全球資本主義的挑戰》，(台北：桂冠，2004 年 1 月)，頁 152-156。

⁷⁶參閱大前研一，《民族國家的終結》，(立緒：1996 年 2 月)，頁 6-7。

投資黃金的管道大致上有六種，分別為黃金條塊、金幣、黃金存摺、黃金基金、黃金期貨選擇權、黃金期貨。

投資黃金最直接的投資方式就是購買黃金條塊或金幣，但是由於黃金條塊有保存不易，而且攜帶不便的缺點，所以逐漸被銀行所發行的黃金存摺所取代。所謂黃金存摺，就是投資人在買賣黃金時，以「存摺」來登錄買賣交易紀錄，投資人可以隨時委託銀行買進黃金存入存摺，也可隨時將黃金回售給發行銀行，或依發行銀行的規定提領黃金現貨。黃金存摺的基本交易單位為 1 公克，以每公克 500 元計算，對投資金額的角度衡量，投資金額少，負擔輕鬆，非常適合作小額投資。

金幣投資主要分成純金幣及紀念金幣兩種。紀念金幣的價值與主題及發行量較為特殊，因此與國際金價連動較小。至於純金幣，可以收藏也可以流通，其價格隨國際金價波動。如果看好整體黃金走勢，可以透過購買黃金基金獲利。黃金基金是由專業經理人投資黃金相關類股，屬於較高風險的投資方式。

對於較為專業的投資人來說，黃金期貨及黃金選擇權則是比較專業的投資管道。黃金期貨選擇權是指，在未來約定的價位，具有買進或售出一定數量的物的權利。至於黃金期貨則是提供投資人在持有黃金期貨上的避險管道，若投資人持有黃金現貨，如黃金存摺或金幣條塊，則可以透過買進黃金期貨空單，規避風險。

第十六講 退休理財規劃

退休理財規劃是為退休而進行理財規劃，而不是即將退休或甚至已退休再來進行規劃。優點是可為自己的後半段提供更無憂無慮的生活⁷⁷，缺點是無法精確地對各種相關狀況加以預測和掌握。影響未來退休年齡因素除了人口高齡化、就業人口的負擔越重、所需工作時間越長外，加上社會福利給付短少、預算緊縮及各項基金投資獲利不佳、企業停止提供員工職業年金，以及屆齡退休人士健康情況良好，再再影響全球退休年齡。

一般說來，在退休規劃的金融性產品中，女性較男性偏好以「保險」、「銀行儲蓄」作為退休規劃；男性較偏好以「股票」、「共同基金」作為退休規劃。若以教育程度區分，教育程度越高顯示年齡層偏向年輕化，較易選擇高風險性的金融性商品，如股票、共同基金，及房地產。以職業區分，軍公教金融電子業可承受風險程度高，較偏好以「股票」、「共同基金」作為退休規劃。

退休理財規劃四步曲：一、設定退休目標，應先設定退休日期及退休後預期壽命，並量化所預估的各種現金流量，考慮貨幣的時間價值；二、蒐集及整理個人資產負債及收支狀況；三、擬定退休前儲蓄或投資計畫，計算出退休時所需金

⁷⁷剛年滿 35 歲，在警政單位服務，每月 1 萬元存入郵局，年率 7.2 % (每月 0.6%)，直到 65 歲退休，計 30 年 (360 期)，屆時可領 $FV = 10,000 \text{ 元} \times [(1 + 0.6\%)^{360} - 1/0.6\%] = 12,692,254 \text{ 元}$ 。假設 65 歲退休，將 12,692,254 元提出，以整存零戶帳戶存入另一金融機構，預定每月提領一樣金額直到 90 歲為止，計 25 年 (300 期)，假設年利率 7.2 % (每月 0.6%)，每月可提領金額為 $12,692,254 \text{ 元} = PMT \times [1 - (1 + 0.6\%)^{-300} - 1/0.6\%] = 91,332 \text{ 元}$ 。換言之，可連續提領 300 個月，每月領取 91,332 元。

額，計算每年應儲蓄金額，及規劃每年收支狀況；四、回饋或修正計畫。

目前退休金面臨的挑戰，以勞工退休金為例，所遭遇的問題是年齡長壽化、健檢成本變高、退休生活每月基本開銷增加、資產如何配置、以及通膨導致資產縮水等五大挑戰。美國實行以 30 年之久的「401K 計畫」可提供參考，在美國投資人的退休金主要來源分別為政府的社會福利、民間企業提供的退休金計畫，以及個人退休理財規劃。「401K 計畫」是屬於民間企業提供的退休金這一部份，它並非是一個強制性政策，而是由受雇員工自行決定是否加入，而企業也會提供許多誘因鼓勵員工參與此一計畫。此外，勞工退休金帳戶宜預設為將生命周期策略或資產管理這類型的產品，以提升退休金的投資品質。

第十七講 個人或家庭節稅

「賺錢是技術，節稅是藝術」。19 世紀美國鋼鐵大王卡內基(Andrew Carnegie)發出警語，遺留大批財產給小孩的父母，會使他們小孩的才能和熱力消失，而他們小孩所過的生活，將比他們沒有繼承財產所過的生活還來得沒有價值。因為所得效果會影響勞動供給，導致卡內基在他的有生之年和死的時候，他把他巨大的財產的大部分都捐作慈善用途。

2007 年 3 月間，台灣英業達公司副董事長溫世仁遺孀因心肌梗塞驟逝，據說因為未及作遺產稅的規劃，外界估計要繳交近 30 億元的遺產稅，這和溫世仁在 4 年前同樣因為突然過世而繳交 25 億元遺產稅，夫妻共繳將近 55 億元，創下台灣的歷史紀錄。

個人或家庭節稅規劃：一、綜合所得稅的節稅規劃，包括配偶薪資所得可以分開計算，新婚與離婚年度可以分開申報，善用扶養親屬免稅額，標準扣除想改列舉可申請更正，短漏報趕快補報。

二、財產稅的節稅規劃，注意自用住宅用地地價稅⁷⁸優惠稅率的適用，注意自用住宅用地土地增值稅⁷⁹優惠稅率的適用，平時可用保險節稅，例如每年支付的保險費，每人每年可以在綜合所得稅中申報列舉扣除額最高 24,000 元外，而人身保險、勞工保險及軍公教保險的保險金給付都不需要繳稅。當要保人死亡時，給付其所指定受益人的人壽保險金額、公教人員或勞工的保險金額可以不計入遺產總額課稅。

另以買保險節稅，則是家長先把錢贈與小孩，再由小孩自己去買保險，因為要保人和受益人同一人，根據最低稅負制，保險給付不需納入最低稅負課稅。如果要保人和受益人不同，保險給付超過 3 千萬元的部份就要納入最低稅負制課稅。

⁷⁸地價稅是以一個人在一縣(市)或直轄市的地價總額累進課徵，基本稅率為千分之十，最高達千分之五十五，但合於規定自用住宅用地，其地價稅按千分之二課徵。

⁷⁹土地所有權人出售其自用住宅用地者，都市土地面積未超過三公畝(三百坪方公尺)部分，或非都市土地面積未超過七公畝部分，其土地增值稅就該部分之土地漲價總數額按百分之十課徵，是為自用住宅用地土地增值稅優惠稅率的適用。近年來，政府為刺激房地產買賣，特實行土地增值稅減半措施。

三、贈與稅的節稅規劃，注意贈與債權仍須繳贈與稅，注意存款子女帳戶視同贈與的問題，子女年底的婚嫁善用跨年度的贈與⁸⁰。一般說來，送房子比贈現金更節稅，例如一棟房子市價如果要 2 千萬元，但國稅局依土地公告現值、房屋評定現值等核定的贈與標的物價值可能只有 1 千 6 百萬。如果家長買進後先登記在自己名下，在利用夫妻每年 222 萬元的贈與免稅額，8 年內就可以完成贈與，如果要直接給錢由小孩購屋，得花 10 年時間逐年贈與。

四、實物抵繳遺贈稅，根據遺產及贈與稅法第三十條第二項規定，納稅人申請以實務抵繳遺贈稅，除了應納稅額三十萬元外，尚應符合納稅人確有困難，不能一次繳納現金為要件⁸¹。所謂遺產包括：動產、不動產及其他一切有財產價值之權利，及被繼承人死亡前二年內贈與被繼承人之配偶或其各順序之繼承人之配偶之財產，減除免稅額及各項扣除額後之課稅遺產淨額，依規定稅率計算課徵遺產稅。

基本上，依遺產稅法規定，被繼承人免稅額近千萬元，一般薪資階級是課徵不到遺產稅。因為，遺產稅的免稅額(700 萬元)，及扣除額(配偶存世與未拋棄繼承者的扣除額 400 萬、每位繼承人有 40 萬的扣除額、本人喪葬費 100 萬)皆較贈與稅高，且土地以遺產方式取得無須再繳增值稅。因此，若被繼承人沒有很多遺產時，以繼承方式過戶與子女可節省較多的稅。隔代繼承則由具有繼承順位的未成年人，按年齡距屆滿成年(20 歲)的年數，每年可以加扣 40 萬元，所以若被繼承人的成年子女比孫子女少，則可讓子女全部拋棄繼承，而由未成年的孫子女繼承，可以增加扣除額，降低遺產稅，及未來還可以免除一次贈與稅。

至於，課稅對象是指凡是中華民國國民，且經常居住在中華民國境內者，應就其境內、境外的全部遺產課徵遺產稅，並於繼承發生後 6 個月之內申報。遺產稅採累進稅率計稅，稅率分 10 級，自 2%至 50%不等，60 萬元以下課 2%，超過 1 億元以上者，適用稅率為 50%。前英業達副董事長溫世仁驟逝，遺產稅高達 40 億元 2004 年 10 月台灣首富、霖園創辦人蔡萬霖逝世，據富比士雜誌指出，其資產約 1,500 億元，如果蔡萬霖在完全沒有避稅的情況下，要繳 700 億元的遺產稅。

五、藝術品節稅，遺產與贈與稅法規定，遺產中有關文化、歷史、美術的圖書物品，只要向稽徵機關聲明登記，就可以不計入遺產總額，直到轉讓時，才須

⁸⁰每人每年贈與在一百萬元以內免稅，如果有女兒要出嫁，父母在年底和次年初各贈與一百萬元，合計就四百萬元，再加上各贈與嫁妝一百萬元，合計六百萬元是免稅的。2006 年贈與免稅額從 100 萬元提高為 111 萬元，所以父母免稅額度就提高到 222 萬元。夫婦倆如果在今年 12 月和明年 1 月的跨年贈與，共可有 444 萬元免稅額。至於婚嫁贈與仍維持 100 萬元。

⁸¹遺贈稅可實物抵繳，對無現金的納稅人繳稅相當便利，且也提供不少富人作為節稅管道。以股票抵繳，如以每股市價 100 元抵繳，俟國產局標售時每股股價已由 100 元跌至 20 元；以土地抵繳，如公設地的公告價值 1 千萬元計，納稅人以 20%左右的二百萬元價格購得公設後，再以該公設地的公告價值 1 千萬元價格抵繳贈與稅或遺產稅，可節省約八百萬元贈與稅。1995 年，富邦集團董事長蔡萬才透過未上市的富邦投資公司持有的國泰人壽股票轉移子女，結果遭國稅局以市價課徵 22 億元贈與稅，且蔡萬才以國壽股票抵繳贈與稅，轟動一時。這是父母發幾百萬元設立小公司，將名下的房屋、股票等財產移轉到公司名下管理，一但身故，子女繼承父母的公司持股，而不是房屋、股票，只要公司未辦理上市、上櫃，國稅局將按一股 10 元計算持股價值，金額通常比直接持有房屋、股票來得低。

自動申報補稅。

六、成立基金會，因為捐贈給財團法人的財產依法免稅，實質上由自家人擔任大股東，雖然無法動用押在基金會的財產，只要基金會繼續經營，自家人由掛名董事或工作人員，可以支領高薪。2006年巴菲特宣佈將其80%的個人財產捐給蓋茲的慈善基金，總數有數百億美元。巴菲特有股神美譽，蓋茲會創業卻不會理財，但兩人對於錢的觀念卻大大改變了一般人對於企業家為富不仁的認知。

七、選股節稅，例如老陳持有10張A公司股票，該公司配發3元的現金股息，而老陳今年的綜合所得稅率13%，但是A公司股票可扣抵稅額比率達33%，老陳若參與除息，除可獲得3萬元股利外，還可額外取得6千元退稅(20%×3萬元)⁸²。不過，如果老陳是高收入戶，個人綜合所得稅率高達40%，參加A股除息後，反而還要繳交7%差額，大約是2千1百元稅款。所以，兩稅合一後，公司營業稅扣越多，股東綜合所得稅抵越多。

八、利用股權轉移，降低遺產總額。因為股權信託的贈與課稅金額，是以股票市價減除「股票市價按中華郵政1年期定存利率複利折現」計算，而非以股價市價計算，在利率處於低檔時，折算出來的現值低，可大幅降低未來遺產稅的負擔。也就是「本金自益、孳息他益」策略。

九、購買免稅金融商品，現階段因我國所得稅法在個人部分係採「屬地主義」，所以個人境外存款或投資基金、連動式商品的所得收益都是免稅的。所以，及早規劃財產，可以避免讓遺贈稅造成子女的負擔。

十、比較股利、資本利得、證交稅等稅務法規，何者對自己有利。中產階級多為薪資所得者，稅負一毛錢也逃不掉，但高收入者多獲資本利得，反而能減免租稅⁸³。

十一、透過租稅天堂規避稅負，租稅天堂主要包括百慕達、維京、開曼等英屬加勒比海，與英屬海峽的澤西島等，以及亞洲澳門等地區，已成為全球資金轉進境外租稅天堂。越來越多富裕人士，將資金投資於避稅天堂商品，這些資金的移出，也讓各國遺產稅等稅收跟著減少。

第十八講 投資組合

1952年，當馬可維茲(Harry Markowitz)還是年輕研究生時，發表了一篇名為〈投資組合選擇〉的論文，從此展開了在財務管理理論的革命，其中分析架構的一句名言就是：不要把全部的雞蛋放在同一籃子裡。馬可維茲並非單純指出多就是好，不是擁有5家航空公司股票的投資組合就比較好。他證明出股票的種類應該多樣化，也就是投資標的之間不要互有關聯，擁有一家航空公司及一家化學

⁸²目前台灣所得稅邊際稅率共分五級，所得稅淨額37萬元以下稅率為6%，37萬到99萬元為13%，99萬到198萬元為21%，198萬到372萬元為30%，372萬元以上為40%。

⁸³財務學上有M-M定理，就是假設一家公司賺了100元利潤，無論公司是採發放股利或收做保留盈餘，在沒有租稅干擾下和公司股價也會上漲100元的情況，對股東而言效果相同。這是Modigliani與Miller兩位諾貝爾經濟學獎的創見，而以其姓氏頭一個字母命名。可是，如果股利等一般所得要課稅，但股票漲價等資本利得不課稅，那不只是社會租稅不公平的問題，而是創造了一個逃避稅負的大缺口。

公司的股票，會勝過擁有兩家航空公司或兩家化學公司的股票。馬可維茲是 1990 年諾貝爾經濟學獎得主。

一般說來，一位理性的投資者在追求其期望效用(expected utility)最大的目標下，會選擇某一水準的風險及期望報酬率的投資組合，也就是不要將所有雞蛋放在同一籃子裡的分散投資(diversification)的概念。但是分散投資可以消除與特定公司有關的步確定性的獨特風險(idiosyncratic risk)，但是分散風險無法消除與整體經濟相關的不確定性的總和風險(aggregate risk)。

而投資組合分析除了分析風險和報酬率之外，尚須考慮投資者的偏好及需要。要決定投資組合的目標，所需要考慮的限制條件為：一、考慮未來收益的現職大小，以便能支應大部分生活費；二、考慮通貨膨脹因素對於其未來收入的貨幣購買力影響；三、考慮資金的變現性，以支應短期資金的需求；四、考慮資金的變現性及購買力，此不但可支應短期資金需求，並且可減輕通貨膨脹而降低購買力的風險；五、考慮降低稅負的邊際稅率；六、考慮投資者對於風險的接受性是保守性或是攻擊性。

如果以證券的選擇及投資比例而言，其決定因素：一、目前經營的穩定性與否；二、未來成長力；三、目前的報酬率；四、預期的盈餘水準；五、過去的盈餘水準；六、預期的股利；七、預期本益比。投資教父巴菲特的兩大投資法則：法則一，「一定要賺錢」；法則二，「不要忘記法則一」。蓋茲的投資法則：法則一，75%投資於保本投資工具，如定存、保險、貨幣等，法則二，25%投資於高風險工具，如上市股票、未上市股票等。中央銀行外匯存底的投資法則：法則一，以強勢貨幣持有，法則二，委託操作對象至少 AA 級。

總合上述觀點，規劃出自己的投資組合法則：法則一，一定要賺錢；法則二，委託操作對象至少 AA 級；法則三，以強勢貨幣持有；法則四，75%投資於保本投資工具，25%投資於高風險工具；法則五，稅賦規劃。

肆、結論：財富革命

致力於快樂經濟學研究的英國經濟學家萊亞德(Richard Layard)指出，一個社會的快樂，不必然與其收入相等，而且也深切體會到「每次想到我花了這麼多年累積財富，我就欲哭無淚，因為我到頭來才發現，原來自己快樂的個性是天生的」⁸⁴。

布希霍茲(Todd G. Buchholz)指出，經濟上的快樂並不等於財富爆炸，工業革命是人類歷史上最引人注目的經濟事件，但也不過只帶來了每年百分之五的經濟成長。在生活水準上百分之五的年成長並無法把街頭的窮人都掃進豪宅居住，也無法把粗茶淡飯變成滿漢大餐。每一年的改變是緩慢的。生活很少是幸福快樂的，許多時候僅是差強人意而已。就算是較高的生活水準可以帶來快樂，對我們來說，通常快樂也是來得太慢。當快樂終於來臨的時候，我們的年紀已經可以唱起了懷舊抒情歌曲「往日美好時光」⁸⁵。

彌勒(John Stuart Mill)從 17 歲進入東印度公司通訊稽核關辦公室工作，做了 35 年。在對其他思想加可能深以為苦的工作中，彌勒得定彌足珍貴的心得。他指出，要在實踐中找到辦法，把政策以最容易被接受的方式，深入在習慣上對此沒有準備的人們的心；同時工作使人們真正懂得使眾人感動的困難，懂得妥協的必要和犧牲次要以保全大局的藝術。彌勒學會了在不能得到全部時，怎樣得到我能得到的最重要的東西；在我的主張不能全部貫徹時，我能不氣憤、不沮喪；能貫徹最小部分時，我會從中感到喜悅和鼓勵；在連這一點也做不到時，我能完全心平氣和地忍受自己的主張全盤被否決⁸⁶。

愛因斯坦(Albert Einstein)原本是蘇黎世專利局的辦事員，他利用閒暇時間寫出相對論，此舉讓愛因斯坦獲得大學教職。愛因斯坦無論到哪裡都備受尊崇，但是他從未變成有錢人，以幹練的投資銀行家的標準來看，他更不可能是有錢人，愛因斯坦也沒有享受現代執行長用來讓生活更輕鬆的特權——私人幕僚和專機。鋼鐵大王卡內基(Andrew Carnegie)指出，死時富有者，死得並不光彩(a man who dies rich dies disgraced)。我們也要永遠記住，財富是用金錢所能夠購買的財貨與勞務的數量來衡量，而不是用金錢的數字來衡量。對於偏遠地區極度窮困的人和世界富有國家的人一樣，不但需要糧食、醫藥和乾淨的飲水，也需要人性尊嚴。

撰文之際正逢此次(2008年)美國次級房貸風暴所衍生的金融危機，不但造成全球股市、不動產、債券市場的大跌，許多企業經營困難，導致總體經濟發展未如預期。展望未來，現今強調財務工程與投資銀行的需求將下降，而傳統金融業務與如何避險的財務理論與實務將獲青睞，在課程內容上將更重視風險控管和市場倫理的新思維。特別是根據世新大學針對當前七年級生的理財素養調查發現，雖然沒有收入，但還是有78%的人有儲蓄的好習慣，但是在其他的理財行為上，

⁸⁴Richard Layard, 陳佳伶譯，《快樂經濟學》，(台北：經濟新潮社，2006年11月)。

⁸⁵Todd G. Buchholz, *New Ideas from Dead Economists* (N. Y.: Penguin Putnam, 1989).

⁸⁶John Stuart Mill, 《彌勒自傳—我的知識之路》，(台北：大塊文化，2007年6月)，頁 XI。

大學生投資股票的有8%，還有3%的大學生投入風險更高的期貨、選擇權，14%投資基金。顯示大學生對投資市場的躍躍欲試，更突顯理財知識建立的急迫性⁸⁷。因此，理財規劃的課程不能等閒視之，而是現代人必備的經濟知識，尤其對警大學生而言，「個人財務規劃」的課程，更是為達成上述目標而開設，願大家一起努力為之。

參考文獻（文長從略）

⁸⁷參閱 2008 年 10 月 9 日中國時報 B6 版，財富人生專輯。