

[J.B. COHEN] and [E.D. ZINBARG]

『INVESTMENT ANALYSIS AND PORTFOLIO MANAGEMENT』

(Richard D. IRWIN, Inc. Homewood Ill. 1967)

方 甲 洙

I

오늘날 우리나라는 經濟開發計劃事業에 所要되는 資本을 어느 때보다도 國內에서 效率的으로 動員해야 할 것이며 그러기 위하여 金融市場, 保險市場 그리고 證券市場의 育成發展이 무엇보다 重要한 課題라고 하겠다. 그동안 金融市場이 1·2次에 巨한 經濟開發에 寄與한바는 참으로 크다고 하겠으나 앞으로 經濟構造가 變化하고 社會構造가 變遷함에 따라 金融市場의 構造도 달라져야 할 것이다. 그러므로 오늘날과 같은 單調로운 金融市場構造에서 脫皮하여 이 市場의 多樣化를 期해야 하리라고 생각한다.

保險市場도 그렇고 證券市場도 그렇다고 하겠다. 따라서 여기에서는 證券市場에 대한 研究에 도움이 될 수 있는 外書 하나를 紹介함으로써 이 方面의 研究者, 學生 그리고 政策樹立者에게 參考가 되었으면 하는 마음이 懇切하다.

家計를 볼 때 證券投資는 金融이나 保險과 아울러 3大 貯蓄手段임에 틀림없다. 日本의 어떤 證券會社에서 發行한 宣傳用冊子에서 이 세가지 貯蓄에 대해서 재미있는 比較를 한 것을 보았는데, 여기에는 銀行貯蓄을 가리켜 確實한 貯蓄이라고 하였고, 保險貯蓄을 生活安定 保護貯蓄이라고 하였으며, 證券投資를 成長하는 貯蓄이라고 하면서, 이 세가지가 모두 이루어질 때 비로소 完璧한 家計貯蓄이라고 할 수 있다고 하였는 바, 이것은 매우 要領있는 表現이라고 하겠다.

證券投資를 통한 貯蓄은 確實히 成長하는 貯蓄이라고 할 수 있다. 예를 들어 1913년에 1株當 \$44.5로 IBM株 100株를 買入하여 \$4,450을 投資하였다고 할 경우, 1966年末에 있어서는 株配當이나 株分割까지를 모두 計算에 넣어서 28,936株로 늘어났을 것이며, 이 株數는 이 때 時勢로 10.8百萬弗에 該當하는 것이므로 53年間に 實로 2,427倍의 成長을

이룩하여 그야말로 千萬長者가 되었음을 말한다.

좀더 가까운 예를 들어 보면, 1955년에 Polaroid 株에 \$ 1,000 을 投資하였다고 할 경우, 1966年末에는 \$ 137,700 로 增加하였음을 말한다. 이렇게 보면 證券投資란 매우 魅力있는 貯蓄手段임에 틀림없다. 그러나 世上은 이처럼 恒常 밝고 요행과 같은 幸運이 깃드는 것만은 決코 아니다. 어떤 경우에는 이처럼 희생적으로 근근 節約해 가며 投資한 證券의 값이 餘地없이 땅에 떨어져 적지 않은 衝擊을 주기도 한다. 一例를 들면 어떤 證券投資者가 1957年 10월에 \$ 62,000 을 證券에 投資하였는데, 1964年 5월에는 \$ 297.78 밖에 걸우지 못하였던 경우를 들 수 있겠다.

證券專門家を 두고 있는 企業의 機關投資者의 경우는 그렇지 않지만, 家計의 경우에는 證券投資란 매우 技術的인 것이고, 時間과 努力이 많이 必要한 投資部門이라고 하겠다. 그 主要한 理由는 投資金額에 따라서 그 方法이 다를 수 있고, 그 方法에도 적지 않은 種類가 있으며, 投資時期를 選擇하는 것이 問題이고 經濟與件의 變動에 對處해야 하기 때문이라 하겠다.

II

J. B. Cohen 라 E.D. Zinbarg 두 교수는 모두 The City University of New York 의 教授로서 證券投資論과 財務管理論을 擔當하고 있으며, 特히 Zinbarg 교수는 美國에서 가장 큰 生命保險會社인 Prudential Insurance Company of America 에서 Chief Economist 로서 그 會社의 Investment Research 의 責任을 아울러 맡고 있어 理論과 實務에 밝은 사람이라 하겠다

本書는 美國大學에서 證券投資論(Securities and Investment)에 널리 採擇되고 있는 매우 權威있는 教科書이며, 筆者가 Fareigh Dickinson 大學에서 擔當했던 證券投資論講座에서도 學校當局의 추천에 의하여 使用하였던 冊이다.

이 冊은 792 페이지로 4部 20章으로 區分되어 있는데, 第1部는 總論, 第2部는 證券評價, 第3部는 投資時期, 그리고 第4部는 投資管理를 위한 最終目標設定으로 各各 構成되어 있다.

3個章으로 이루어지고 있는 第1部 總論에서는 「인프레」와 普通株와의 關係, 普通株의 種類, 企業과 家計를 包含한 證券需要者의 分類, 普通株의 流行風, 證券投資評價와 그 時期, 社債時勢와 利子率, 社債의 種類, 社債分析과 等級決定등을 第1章에서 다루고 있다.

第2章에서는 證券市場의 構造와 이 市場分析에 必要한 資料를 蒐集하는 方法등을 比較

的 簡潔하게 說明하고 있다.

第 3 章에서는 洪水처럼 쏟아져 나오는 證券投資에 관한 資料蒐集을 그 目的에 따라서 어떻게 選擇해야 되느냐하는 問題를 다루고 있다. 그 觀點에 있어서 대체로 네가지로 區分하고 있는데 (1) 國民經濟一般狀態의 分析에 必要한 資料蒐集과 그 活用方法, (2) 證券市場分析에 必要한 資料蒐集과 그 分析方法, (3) 證券投資를 위한 產業의 選定에 必要한 資料의 蒐集과 그 活用方法, (4) 앞서 選定된 產業의 어느 企業을 選擇하느냐 하는 決定에 必要한 資料를 蒐集하는 方法과 그 活用方法을 말한다. 이 章은 一般 經濟學者나 學徒에게도 一讀을 권하고 싶은 매우 有益한 部門이라고 생각하며, 豊富한 例와 「샘플링 페이지」와 아울러 機關名까지 들어가며 說明하고 있음이 注目할만하다.

第 4 章에서는 各 企業에서 發行하는 各種 財務諸表를 分析하는 方法을 소상히 說明하고 있으며, 이 諸表의 主要한 項目에 대한 解説도 아울러 하고 있고, 用語의 差異까지도 解説하고 있으며, 이것을 基礎로 1 株當 收益을 計算하는 方法을 說明하고 있다.

第 2 部에서는 먼저 第 5, 6, 7, 8, 9 章의 5 個章에서 普通株에 대한 價格評價 方法을 必要한 資料蒐集 方法과 함께 너무 지나치다고 생각할 정도로 매우 세밀하게 說明하고 있다. 여기에도 數 많은 圖表와 「샘플링 페이지」를 紹介하고 있어, 난잡한 問題를 理解하는데 매우 도움이 된다. 企業成長에 관한 判斷基準을 產業과 그 產業에 屬해 있는 企業의 過去販賣實績, 販賣市場에 대한 分析, 收益率, 產業과 企業이 가지는 長點과 短點에 두고 있다. 그 內容이 基礎적인 것이어서 初步者도 쉽게 理解할 수 있도록 事例를 통해서 敘述하고 있다.

著者들은 普通株에 대한 價格評價方法으로서, 該當株를 發行한 企業의 收益성과 配當金支給의 展望에 대한 分析과, 이 展望에 대한 適正論의 算出이라고 하였다. 또한 이들은 計數적인 分析만 가지고 滿足할 것이 아니라, 該當企業의 經營 水準과 그 質까지도 아울러 考慮해야 하며, 이렇게 하여 量的分析과 質的分析이 併行되어야 함을 強調하고 있다.

이어서 第 10, 11, 12 章에서는 앞서의 普通株에 대한 分析에 이어서 社債, 優先株, 轉換可能株에 대한 價格評價方法을 說明하고 있다. 여기에도 亦是 豊富한 資料를 仔細히 例를 들어 紹介하며 論述하고 있다. 一般的으로 社債나 優先株에 대한 投資動機란 比較의 一定한 收入의 保險에 있으므로, 이러한 有價證券에 대한 安全性檢討가 무엇보다 重要하다고 하

있다.

多幸히 美國에는 Moody's 나 Standard and Poor's 와 같은 權威있는 研究調查機關이 있어서, 投資者들에게 많은 便宜와 대단히 有益한 奉仕를 하고 있다. 이 機關에서는 定期的으로 또는 隨時로, 各 企業이나 各級政府에서 發行한 社債나 債券에 대한 等級을 매겨서 危險度を 表示하고 있다. 여기에서 말하는 危險度란 그 企業이나 各級政府에서 있을 수 있는 支拂不能으로 因한 元金이나 利子支拂不能의 可能性을 말한다. 著者들은 家計나 企業에 대한 이들 專門研究調查機關의 調査에 全적으로 依存해서는 안된다고 警告하면서, 갖가지 調査資料를 使用할 때 特別히 考慮할 事項을 具體적으로 들고 있다.

社債나 優先株의 質에 관한 評價에는 年間이나 月間 收益과 이 期間에 支出되는 負債償還이나 利子和 같은 固定支出額과의 比率(times charges earned ratio), 負債比率, 流動比率 등의 갖가지 財務比率를 使用한다. 어떤 경우에는 現金循環分析이나 資金需給分析을 통하여 이러한 證券의 質的 分析을 하기도 한다.

社債나 優先株에 投資하는 사람들은 一般的으로 有利한 點에 관한 檢討보다도 不利한 點에 관하여 神經을 쓰기 마련이다. 그러므로 이들은 最低要件을 세워서 여기에 알맞은 良質의 것을 選擇한다. 여기에서 主로 考慮하는 要件은, 이들 發行 證券의 契約內容, 所要 利子支出額과 發行者的 收益性, 發行者的 資本構成과 活動資產 등으로, 主로 發行者的 支拂能力에 대해서 調査한다. 앞서도 言及하였지만 投資者는 一般的으로 專門인 研究 調查 機關의 資料에 依存한다. 그러나 이런 資料를 理解하기 위해서는 投資者가 그 內容을 把握할 수 있도록 專門인 研究가 있어야 하고, 獨自적으로 判斷할 수 있도록 되어야 함을 強調하고 있다.

著者들이 들고 있는 社債나 優先株에 대한 投資에 있어서, 投資者가 當面하는 危險은 利子率危險이라고 指摘하고 있다. 이것은 一般利子率水準이 이러한 固定收益證券에 投資한 뒤 올랐다고 할 경우에는 그 證券의 時價가 내려 갈 수 있는 可能性을 말한다. 다시 말하여 社債와 같은 證券의 時價는 一般利子率과 正反對로 움직이기 마련이기 때문에 이들 投資家は 一般利子率變動과 그 展望에 依해야 한다는 말이다.

또한 社債와 같은 證券의 收益性を 算出하는데 있어서는, 그 證券의 滿期年限을 考慮해야 한다. 即 利子率이 上昇하면 長期社債는 短期社債에 比하여 그 價格이 急激히 下落할 것이며, 이와 反對로 利子率이 下落할 경우에는 長期社債는 短期社債에 比하여 顯著히 上昇할 것이다.

여기에 著者들은 社債收益率算出公式를 다음과 같이 紹介하고 있다.

$$\frac{\text{annual coupon interest rate} + (\text{discount}/\text{number years to maturity})}{\text{or} - (\text{premium}/\text{number years to maturity})} \div \frac{(\text{current price} + \text{par value})}{2}$$

여기에서 添加할 것은 利子率의 變動要因이란 資金에 대한 需要供給에 의해서 決定되는 것이며, 이 需給은 一般的으로 經濟活動에 대한 豫測과 그 實際 結果라던지 經濟成長率에 대한 豫測과 實際에 따라서 決定되며, 政府의 財政政策이나 國際經濟의 動態에 따라서 左右된다고 하겠다.

以上과 같은 客觀的인 經濟情勢에 대한 研究調査를 거쳐서 投資資는 特定된 證券을 選定해야 하는데, 그 基準은 安全性, call 可能性, 税金要素, 價格變動豫測, 市場性, 費用등에 두어야 한다고 말하고 있다.

第12章에서는 轉換可能證券에 관한 價格評價를 위한 分析을 다루고 있다. 轉換可能證券(convertible securities)이란 優先株나 無擔保社債 가운데 後日 所有者의 意思로 特定된 條件으로 普通株로 交換할 수 있는 것을 말하는 바, 이 形態의 證券은 優先株나 無擔保社債가 갖는 長點과 普通株가 갖는 長點을 모두 갖추고 있다고 하겠으며, 또한 이 證券은 美國 같은 나라에서 普通株에 대한 投資가 制限되어 있는 生命保險會社나 銀行에서 많이 需要되며 近來 盛行되는 企業合併에도 널리 發行된다.

이 形態의 證券에 대한 價格評價基準은 (1) 社債의 경우와 같이 投資者가 樹立하는 最低適格基準에 걸려서는 안되며 (2) 長期利子率變動에 대한 展望이 安全性을 나타내거나 低落이 豫想되어야 하고 (3) 利子率水準의 昂騰을 감안하여 社債나 優先株로서의 最低價가 現在 賣渡價보다 현저하게 낮아서는 안된다고 指摘하고 있다. 그 差란 15%를 말하고 있다. (4) 普通株의 現在價는 轉換平價(conversion parity)보다 지나치게 낮아서는 안되며, 그 幅은 最高 20%를 말하고 있다. (5) 그뿐만 아니라 普通株의 將來價가 轉換平價보다 훨씬 높아야 하고, 그 差는 25% 이상이라고 말하고 있다. (6) 社債나 優先株의 現在收益은 普通株에 대한 配當金보다 有利해야 한다고 指摘하고 있다.

이 여섯가지 基準에 合格할 때, 비로소 轉換可能證券에 대한 投資가 有利하다고 말하고 있다. 이런 理論的 根據를 뒷받침하기 위해서 몇가지 事例를 자세히 들어가며 圖表를 많이 들면서 立證하고 있어 理解하는데 容易하다.

著者들은 또한 投資者가 이 證券에 대한 投資에 必要한 資料를 蒐集하는 方法까지도 들

고 있는데, 그 중에서도 Standard & Poor's가 代表的인 것이다.

第13, 14, 15章으로 되어 있는 第3部에서는 投資에 관한 時期와 그 種類의 選擇에 대해서 比較的 理論的인 面에 重點을 두어 論述하고 있다. 證券投資에 관한 決定에는 반드시 景氣變動에 관한 分析이 앞서야 하는데, 이것은 經濟變動이 證券價格이나 利子率에 미치는 影響이 決定的이기 때문이다. 이 部分에 대한 說明은 갖가지 統計資料에 의해서 뒷바침되어 있다. 이와 같은 科學的인 分析을 통해서 著者들은 社債投資의 時期를 經濟活動의 頂點이라고 말하고 있으며, 이 結論은 過去의 갖가지 資料分析으로 證明하고 있다. 이로써 一部の 主張인 景氣變動過程 가운데 繁榮期에 이르기 直前이라는 說을 反駁하고 있다. 그들은 또한 社債賣渡時期를 經濟가 恢復期에 들어선 때라고 主張하고 있다.

景氣變動에 대한 豫測에는 어느 機關보다도 非營利 民間機關인 National Bureau of Economic Research의 分析方法을 들고 있다. 여기서 들고 있는 7가지 主經濟指標로서는 (1) 製造業者의 週平均勞動時間 (2) 耐久財에 대한 注文金額 (3) 非農業 民間住宅建築 (4) 在庫變動 (5) 工業用 原資材價格變動 (6) 税金控除후의 企業利潤 (7) 新企業發足指數를 들고 있다.

經濟活動에 관한 分析에는 國民所得分析뿐만 아니라 利子率變動에 관한 豫測에 널리 使用되는 國民經濟의 資金需給「모델」을 들 수 있다. 即 資金에 대한 需要가 供給에 比하여 적을 경우에는 利子率은 떨어질 것이고, 需要에 比하여 供給이 적을 경우에는 利子率은 올라갈 것이다. 이러한 現象이 過去資料에 의해서 證明되고 있다. 利子率의 變動은 두말할 것도 없이 證券時勢에 絶對的인 影響을 미친다. 著者들은 證券投資戰略으로 景氣變動豫測 能力을 培養하거나 專門家の 諮問을 받아야 한다고 主張하고 있으며, 投資家는 大體로 4~6 個月의 豫測이 必要하다고 附言하고 있다.

그 戰略으로서는 첫째, 景氣變動에 있어 繁榮期가 終末을 告하는 時期처럼 보이기는 하나 아직 確信이 서지 않을 경우에는 계속 普通株를 買收할 것이며, 그 중에서도 賣上高가 安定되어 있고 株價對收益比率(price-earning ratios)이 比較的 낮은 證券에 置重해야 한다고 말하고 있다.

둘째, 景氣後退가 곧 닥쳐올 것이라고 豫測되거나 證券時勢가 아직 強勢를 보이고 있을 경우에는 普通株에 대한 投資를 中止해야 하며, 資金은 貯蓄性 預金이나 流動性이 強한 證券에 投資하여 流動性을 가능한 限 最大로 保持해야 한다. 또한 長期社債投資로 當分間 考慮해야 하는 것이 아직도 利子率이 上昇할 可能性이 存在하고 있기 때문이다.

세째, 株價가 下降勢를 나타내기 시작할 때에는 早速히 普通株 賣渡作戰을 세워야하는 데, 여기에 包含시켜야 할 證券은 景氣變動의 影響을 많이 받는 企業이나 株價對 收益率이 엄청나게 높은 企業의 株이다. 그리고 이렇게 해서 얻은 資金은 流動形態로 保有하고 있어야 한다.

네째, 景氣後退가 곧 닥쳐올 것이며 株價가 急激히 떨어지기 시작할 때에는, 利率은 最高頂에 到達해 있기 마련이므로, 流動性資金을 長期 上級社債에 投下하여야 한다. 이렇게 해서 景氣가 下降期에 접어들어 利率이 내려가면 社債收益率은 上昇하기 마련이다.

다섯째, 景氣後退의 頂上期에 접어들 경우에는, 上級社債와 下級社債의 收益性差의 幅이나 社債와 低當貸付의 收益差가 커지게 마련이다. 또한 安全性보다 收益에 置重하는 投資者는 上級社債로부터 收益性이 높은 普通株로 轉換할 수 있는 좋은 時期라고 하겠다.

여섯째, 投資者가 景氣後退의 終末을 豫見할 경우에는 普通株에 대한 投資를 再開할 때이며, 特히 景氣變動의 影響을 많이 받거나 成長率이 急速한 企業의 普通株를 選擇함이 좋을 것이다. 이런 株일 수록 不景氣時의 時勢가 낮을대로 낮기 마련이기 때문이다. 또한 이 時點은 長期社債를 賣渡할 時期이며, 이것으로 收益性を 높일 때이고, 이렇게 해서 올린 收益을 또 다시 普通株에 投資할 時期라고 할 수 있다고 論述하고 있다.

이와 같은 景氣變動 分析方法에 의한 證券投資時期 決定에는 多少 不利한 點이 없지도 않다. 그 主要한 理由로서는 첫째, 그 分析方法의 難澁性を 들 수 있으며 둘째, 不正確性を 들 수 있겠다.

그러므로 證券市場 分析方法을 들 수 있는데, 이에는 證券市場의 構造와 生理狀態를 자세히 把握하고 있어야 하며, 景氣變動 分析方法의 경우와 같이 科學的 分析이 併行되어야 한다. 이 方法은 證券去來의 量과 價格을 分析하고 全 證券이나 特定한 證券의 需要・供給을 分析하여 特定 證券에 대한 投資時期를 決定하는 것을 말한다. 이 分析方法에는 證券時勢變動의 計量的 捕捉方法인 證券市場幅分析(breadth-of-market analysis), 去來量分析方法(volume-of-trading analysis), 外上去來分析方法(short-selling analysis), 小單位去來分析方法(odd-lot-trading analysis), 證券仲介人去來計定分析方法(credit-balances-in-brokerage-account analysis), 市場時勢比較分析方法(relative strength analysis), 長期移動平均價對 現市價變動分析方法(rate-of-change analysis), 다우理論(Dow theory), point-and-figure chart 方法, 上級社債와 下級社債의 收益率을 比較하는 確信指數(Confidence index)方法 등을 들고 있다.

著者들은 強調하기를, 이처럼 數많은 分析方法 가운데 몇가지 方法에만 依存할 것이 아

라, 갖가지 方法을 모두 使用하여 投資時期의 決定을 多角度로 檢討해야 한다고 主張하고 있다.

著者들은 證券投資 時期決定에 隨伴하는 問題를 解決하기 위하여 公式計劃(formula plans)을 紹介하고 있다. 이 方法에 의하면 한 投資者를 위하여 여러가지 質이나 特性의 證券을 比較的 廣範하게 網羅하게 되므로, 投資時期와 證券選擇에 隨伴하는 危險을 緩和시키는 利點이 있다고 하겠다.

그 方法에는 特定한 普通株을 一定한 時期에 一定한 投資로 買收하는 方法인 dollar averaging, 一定한 時期에 一定한 金額을 普通株에 投資하는데 一定한 株에 投資하는 것이 아니라 그 種類를 달리하는 (modified dollar averaging), 普通株과 社債에 대한 投資를 번갈아 가며 實施하고, 그 投資를 比率로 表示하는 몇가지 種類의 ratio formulas 등을 들수 있다.

第4部の 第16, 17, 18, 19章의 4個 章에서는 家計와 機關投資者의 證券投資 管理方法을 取投하고 있으며, 限定된 投資金額으로 어떻게 證券投資收益을 極大化하느냐 하는 問題와 그 解決方法을 다루고 있고, 이러한 家計 財務計劃樹立에 必要한 資料를 獲得하는 方法과, 이를 活用하는 方法을 具體적으로 說明하고 있다. 그 例를 25歲~30歲에 이르는 젊은 階層의 家計, 40歲~50歲의 中般年期에 있는 家計, 65歲~70歲의 老年期에 處해있는 家計 등으로 區分하여, 각각 財務計劃을 달리하여 매우 자세하게 說明하고 있다.

이렇게 家計를 世代別로 區分해서 投資의 目標을 投機性, 安全性, 收益性 등을 달리 해 가며 財務計劃의 內容을 달리하고 있다. 이와 같이 家計의 財務計劃은 年令, 目標, 資金事情, 個人性格 등에 照鑑하여 달리 할 수 있는 바, 이런 具體적인 計劃을 證券仲介者가 家計投資者를 代身하여 그들의 需要를 科學적으로 分析하며 樹立하기도 한다. 그 例를 附錄에 들고 있는데 매우 有益한 部分이라고 하겠다.

機關投資家로서 投資會社, 銀行, 保險會社 등을 들고 있다. 1966年 6月末 現在로 550個의 投資會社가 있으며, 이들 會社의 總資產은 500億弗에 이르고, 이것은 1940年의 投資會社法이 制定되고 7年후인 1947年의 352個會社와 40億弗의 資產에 比하면 놀랄만한 成長이라고 하겠다. 이 投資會社의 特異性이 한 銀行, 保險會社, 企業年金基金과 같이 負債가 있을 수 없기 때문에 破算에 이를 念慮가 없다는 點이다. 即 이들은 加入者를 代身하여 廣範하게 證券投資를 하고, 이를 통하여 收益을 올려 주는 機能을 하며, 그 代價로 加入者로부터 手數料를 徵收하게 되어 있다. 相互基金 (mutual funds)이라고 불리우

는 投資會社의 選擇 에는 資產構成, 流動性, 普通株의 質의 構成, 資產回轉등의 基準을 세워서 그 會社의 優劣을 檢討해야 한다. 또한 著者들은 이들 會社의 比較에 必要한 公式까지도 紹介하고 있다. 그리고 이들 投資會社分析에 관한 資料를 蒐集하는 方法과 活用 方法까지를 豊富한 例示를 통하여 效率的으로 說明하고 있다.

機關投資家로서의 各種銀行과 企業年金基金을 包含한 各種保險會社는 老대한 資金을 取扱하고 있기 때문에, 그들 機關의 性格에 맞추어서 각가지 證券에 投資하고 있는바, 이들의 投資基準은 事業目的, 取扱業務內容, 投資에 대한 法的 制限內容, 投資收益에 대한 課稅 등에 따라서 달라지며, 이들 機關의 投資目標을 設定하는데 따라 달라질 수 있다고 하겠으며 投資目標에는 家計의 경우와 같이 收益性, 市場性, 流動性, 安全性등을 들 수 있다. 이들 機關投資家の 業務內容을 자세히 說明하고 있다.

끝으로 第 20章에서는 證券去來에 있어서 매우 重要한 機能을 하는 電子計算機에 관해서 論述하고 있다. 證券仲介業者는 證券去來에 隨伴되는 顧客別 去來記錄, 計算書記錄, 月別 計算書나 그밖의 會計記錄등을 모두 電子計算機로 處理하고 있다. 그러나 아직까지 機關投資家들이 그들의 投資活動을 함에 있어서나, 投資分析和 證券資產管理를 함에 있어서 電子計算機를 使用하는 경우는 그리 흔하지 않으나, 漸次로 그 機能에 대한 認識과 必要性이 높아져 가고 있는데, 그 理由는 正確성과 迅速성에 있다고 하겠다. 電子計算機를 통한 投資分析計劃은 證券選擇, 證券評價, 投資時期, 投資戰略 등의 4段階로 區分하여 programing 을 할 수 있다. 이러한 4段階에 걸쳐서 例를 具體的으로 들어가며 programing 의 方法을 論述하고 있다. 特히 證券評價에 있어서는 市價變動에 관한 豫測까지도 包含시키고 있으며, 投資時期決定에 있어서도 經濟全般에 걸친 景氣豫測과 株價에 대한 市場分析까지도 包含시키고 있다. 여기에 附言할 것은 證券仲介業者는 時時刻刻으로 變하는 證券時勢를 機械裝置를 통해서 即時 顧客에게 傳해 주고 있다는 點이다.

III

지금 紹介한 바와 같이 證券投資論을 理解함에는 經濟學, 財務管理, 統計學등에 관한 知識이 要求되며, 先進國인 美國에서 이 方面에 대한 研究가 얼마나 發達되어 있고 一般化 되어 있는가하는 點을 새삼 느낀다. 아침 저녁으로 出退勤길 地下鐵이나 버스, 汽車 등에서 손에 든 新聞가운데 가장 먼저 펼쳐 보는 欄이 證券時勢欄이란 點으로도, 證券이 얼마만큼 一般國民에게 普及되어 있는지를 쉽게 짐작할 수 있겠다.

우리나라에서도 하루 速히 證券市場의 機能이 正常化되고, 證券投資가 國民에게 「어필」 할 수 있고 普及되는 날이 오기를 바란다. 이를 위해서는 이 方面에 대한 先進諸國의 制度研究가 切實히 要望되며 그런 意味에서 이 書籍을 추천하는 바이다.