

我國綜合證券商研究人員資訊尋求行為研究 Information-Seeking Behavior of Securities Analysts in Taiwan

劉瑄儀

Hsuan-I, Liu

國科會科資中心助理研究員

Assistant Researcher

Survey and Statistics Division, Science and Technology Information Center

National Science Council

Email : hiliu@mail.stic.gov.tw

【摘要 Abstract】

在投資的過程中，選擇正確的「投資標的物」，才能獲取最大報酬，降低投資風險，是故不能缺少投資理財的相關知識與資訊。目前投資理財的知識與資訊相當多元，大部份來自於我國大型證券商的出版刊物、公司網站，及其所舉辦的活動。這些證券商為了協助本身業務發展，並服務投資大眾與公司之法人客戶，皆設立研究部門以培養專業研究人才，從事證券投資的研究工作。專業的研究人員便以研究報告、演講、諮詢等方式，提供證券商與投資大眾即時的投資決策。本研究旨在瞭解我國綜合證券商的研究人員，在研究工作中之資訊需求為何；同時，在資訊尋求的過程中，究竟使用何種資訊，透過哪些來源與途徑，是否遭遇任何困難，以及研究人員對於研究工作的看法與期許。本研究採質性研究之訪談法，實際訪談我國大型綜合證券商的研究人員，並歸納整理訪談研究結果及文獻分析，提出結論與建議。

In the process of investment, one should select correct assets in order to make profits and lower risks. Thus, we need a variety of investment information and knowledge. At present, most large securities firms provide investment information in the forms of publications, websites, and their activities. The research department of securities firms is established to cultivate professional securities analysts, who devote themselves to securities investment research and contribute their achievement to policy decisions of their firms and to the knowledge of investors through research reports, speeches, and consultations. The purpose of this study is to discuss information needs and the information-seeking behavior of securities analysts in Taiwan. Moreover, their difficulties, opinions, and suggestions are also examined in this study.

關鍵詞 Keyword

股市資訊 投資資訊 證券商分析師 證券商投資分析 資訊尋求行為 基本分析

Stock information ; Investment information ; Securities analyst ; Securities investment research ;

Information-seeking behavior ; Fundamental analysis

壹、問題陳述

我國近半世紀以來的經濟發展，使得國民所得提昇，逐步邁向繁榮與富裕的生活，投資理財的活動也就愈來愈受國人所重視。目前國人投資理財的行為，以證券投資最為普遍，尤其是「股票投資」，儼然成為台灣的全民運動。在投資的過程中，為了選擇正確的「投資標的物」，以獲取最大報酬，降低投資風險，實在不能缺少投資理財的相關知識與資訊。投資人藉由投資理財的知識，以及對投資對象的全方位瞭解，可以提昇投資成功的機會，形成一個有理性、有品質的投資行為。

目前，投資理財的知識與資訊相當多元，仔細觀察，許多投資理財資訊來自於我國大型證券公司之出版刊物、網站，以及所舉辦的活動等。而證券公司為了協助本身業務發展，並服務投資大眾與公司之法人客戶，多設立研究部門培養專業研究人才，從事證券投資的研究工作。這些專業的研究人員必須以研究報告、演講、諮詢等方式，提供證券公司與投資大眾即時的投資決策。民國 75 年後，因證券市場的蓬勃發展，投資風氣大盛，許多針對投資人「投資行為」與「投資心理」的相關研究也顯示，投資大眾相當依賴證券公司所提供的資訊服務。

究竟，證券投資研究工作的內容為何？從事研究工作的研究人員，對於資訊的需求為何？研究人員如何蒐集資訊？經由什麼來源與途徑？蒐集資訊的過程是否遭遇任何困難？研究人員是否利用圖書館？他們如何利用所蒐集到的資訊？如何針對投資大眾提供資訊服務？上述種種，引發了本研究的動機。

此外，有助於投資理財的資訊資源雖多，但該如何取得？從何處取得？等問題，翻閱一般投

資理財的相關論著，並沒有很深入的探討。再者，環顧整個證券投資的領域，圖書資訊人才的參與也似乎不多。究竟，一向將資訊服務視為專業領域的圖書資訊學界，在證券投資的領域中，有何著力之處？對於投資大眾以及證券投資的研究人員，又能提供什麼協助呢？是為本研究的動機之二。

綜觀國內外過去有關於證券分析師或證券投資研究人員的研究，多與財務預測、盈餘預測、以及職業道德等相關的研究主題為主。圖書資訊學領域一向關心的資訊尋求行為研究，除了美國的 Baldwin、Rice 與 Kuhlthau，分別在 1997、1999 年，針對證券分析師的資訊尋求行為所進行的實證研究外，其餘則不多見。有鑑於此，本研究更希望針對國內的證券投資研究人員，進行資訊尋求行為的研究，並將研究成果，作為圖書資訊與證券投資二大領域的參考。一方面協助證券投資研究人員，使其在資訊的尋求過程中更為順利，另一方面則期望未來圖書資訊的專業，能夠在證券投資的領域上發揮所長，以提昇資訊工作者的專業與社會地位。

貳、文獻探討

一、背景說明

我國自民國 77 年 5 月主管機關開放證券商設立至今，幾乎國內各大財團，均已成立證券商，且多以綜合證券商的型態出現，此時證券商家數約有三百七十四家。(證券暨期貨市場發展基金會，民 89，頁 163)民國 80 年以後，專業經紀商逐漸減少，具有經紀商業務功能的綜合券商分公司則快速增加。民國 90 年度，依財政部證券暨期貨管理委員會的資料，台灣地區共計有六十六家綜合證券商。

所謂綜合證券商，係指可經營多項的證券業

務，包括：證券買賣之承銷、分銷、自行買賣、經紀或居間業務、融資融券、投資信託、研究發展等，使整個證券市場有多層面的受益。(許鎮江，民 85，頁 601-603)廣義的說法，綜合證券商是金融服務業的綜合提供者。由於金融業務的自由化、國際化與證券化，綜合證券商必須要有龐大的資力，從事證券買賣風險之承擔，並提供多種服務與產品，以因應不同顧客的需要。因此，成功的綜合證券商必須加強經營管理、建立完善的資訊系統、提供營運效率、擴充服務種類與品質，爲了爭取時間，有時候必須兼併能相輔相成之其他券商，這些均需要人才、時間、與資金的大量投入。(余雪明，民 74，頁 14-19)

這些綜合券商憑其雄厚之資力與完善的服務，客戶來源與行銷通路較爲廣泛，舉凡法人機構、主力、大戶、一般投資人等，均可能委託綜合證券商代爲買賣。(中華徵信所，民 83，頁 216-219)同時，集團式的綜合證券商，挾本身集團之品牌與資金優勢，積極向外尋求合併與擴點，來增加其市場佔有率，並盡可能降低公司的營運成本，朝向國際化的趨勢。一般說來，綜合證券商的功能特質包括：(劉其昌，民 77，頁 63)

(一)羅致專業人才

羅致專業理財、投資方面人才，以達到證券事業專業化。

(二)擴大經營規模

綜合證券商擁有足夠資金、完備組織、專業人才、與高品質的投資資訊，可應付市場業務開放國際化所可能面臨的問題，促進證券業務國際化。

(三)改善市場效率

綜合證券商提供投資人清晰、迅速而正確的資訊，配合具有規模的研究分析，可節省投資人之時間與精力，促進市場之良性循環。

目前綜合證券商除了內部資金增加，爲了應付各種金融商品的需求，綜合證券商也設置各種部門辦理各種業務，故專業化部門陸續增加。但是，我國礙於法規的範圍，許多無法於綜合證券商部門設置的業務部門，可能經由轉投資的方法，增加營運體，包括：投信、投顧、證券金融、期貨、以及跨足銀行的股權投資等，爲客戶提供完整的金融服務。(陳春山，民 86，頁 2~2)

未來，綜合證券商將朝向全球型的投資銀行發展。然而，在我國現行銀行法等相關法令中，並沒有「投資銀行」的名稱，故其正確說法應該是投資銀行業務，它代表的是一個活動，而非某機構或單位。Marshall 與 Ellis 說：「所謂投資銀行業務，最好的解釋就是所有投資銀行可以承作的業務。」亦即，從事新證券發行、包銷、以及分配的金融機構，同時也在次級市場中充當經紀商與交易商的角色。(聶建中、范譯仁，民 90，頁 5)

至於本研究所關心的證券投資與研究分析，其間關係可由證券投資的過程來解讀。一般說來，投資的過程大致可分爲準備階段、瞭解階段、分析階段，和決策管理階段。每個階段及其所採取的步驟，其前後次序並非一成不變，實際上，都是交叉進行的。證券投資的各階段說明如下：(朱元，民 87，頁 10-12)

(一)準備階段

投資的先決問題，是要準備一筆資金，然後才能考慮如何投資、投資在何處等問題。

(二)瞭解階段

有了資金之後，首先應熟悉投資中的收益與風險。然後才是廣泛地瞭解投資對象的收益和風險的情況。同時瞭解證券市場的組織機制、證券商的功能作用、證券買賣的程序手續等基本知識。

(三)分析階段

在預定選購何種具體的證券以前，必須對證券的真實價值、上市價格，以及價格漲落的趨勢進行審慎分析。證券的品質影響其真實價格，而證券的價值反應在市場的價格上，若不進行深入分析，便會盲目投資，招致損失。

(四)決策管理階段

投資者依照自己的投資目標，針對個人收益與風險的衡量，考慮到今後對現金的需要和用途，預計未來經濟環境及本身財務狀況的變化等因素，才能夠決定一個適當時機，把本金投資在適合的證券。

由上述證券投資與研究工作的關係，研究工作除了提供證券市場的分析資訊、投資建議外，根據 Gottle、Murray 與 Block 的看法，研究工作尚具有下列三種功能：(Cottle, Murray, & Block, 1988，轉引自張仲岳，民 85，頁 37-45)

(一)敘述性(Descriptive)功能

從事研究工作必須要蒐集、分析、闡釋所有有關公司財務與非財務資訊，並且將這些資訊簡潔扼要地整理出來，以供投資人使用。例如美國 Value Line Investment 所做的投資分析報告，一直是證券分析業的經典。Value Line Investment 除了提供公司的基本資料、營運資料、財務資料外，尚包括股票的每股資料，提供未來兩年的公司各季盈餘預測，提供公司未來三到五年的預估目標價格範圍，表示它對該公司未來長期股價的預測。

(二)批判性(Critical)功能

從事研究工作必須分析上市櫃公司的財務資訊，而在研判的同時，可以瞭解財務資料是否公正的表達該公司的經營狀況。上市或上櫃公司不見得忠實地透露公司的訊息，通常是報喜不報憂。此時研究工作便能發揮批判性的功能，批判上市櫃公司的財務表現或不當行為。

(三)評價(Valuation)功能

由於上市櫃公司的有價證券種類繁多，因此研究工作必須分工，使研究人員在自己的專業領域上發展。通常分析有價證券所使用的方法大同小異，分析的結果不會相差太多。一般而言，研究工作大都遵循以下四個要點進行：(1)評估公司是否能持續經營；(2)衡量公司目前的獲利能力；(3)預估公司未來的成長能力；(4)決定公司資本化比率。

二、證券投資研究人員及其工作

從事證券投資研究的人，指的是「從事證券分析、評價、決定投資、及運用資金等有關業務的專家」。具體的說，研究人員是蒐集和分析證券投資所必要的情報，並提供具體的投資戰略。有些人將此種專家總稱為證券分析師，亦即國內目前各證券公司的股票投資顧問。(黃俊豪，民 78，頁 13)

研究人員的職稱不一，在英文中，有 Financial analysts, Security analysts, Investment analysts 等；而在中文，較常見的有研究人員、證券研究員、證券分析員、證券分析師等稱謂。若根據其研究方法來區隔，專事運用基本分析的證券分析師，一般稱之為 Statistician 或 Fundamentalist；專事運用技術分析的證券分析師，則以 Technical analyst 或 Technician 稱之。(楊仁康，民 85，頁 743)

在我國，研究人員的從業資格，可分為二方面討論。一是通過「證券投資分析人員」考試，具有合法執照的證券分析師，另一個則是沒有分析師執照，但也從事研究工作的研究人員。民國 86 年 8 月證管會為了配合開放投顧、投信公司辦理代客操作業務，修改「投顧事業管理規則」，將投顧事業人員職稱區分為：證券投資分析人員、研究員、助理研究員三種，前二者人員才可以解

盤，從事投資分析業務。(楊穆郁，民 86)

上述所指為領有執照的研究人員，但從事證券投資研究工作不一定需具備證券分析師執照。大學或研究所商學相關系所的畢業生是研究工作的主力，近年來又以企管碩士為最新趨勢。因為目前國內的大專院校商學相關科系皆設有證券分析的相關課程，如投資學、會計學、財務分析、總體經濟學等，有志於證券投資研究工作的人，便可以修習這方面的課程。(證券研究分析人員，民 90)

至於證券投資研究工作的內容，根據一般對於證券行業的介紹、國內外分析師的說法、以及國外針對分析師的研究，研究工作的內容不外乎三大重點，「觀察與蒐集」、「分析與預估」、「報告與演講」。

(一)觀察與蒐集

主要針對「證券市場、產業、股票發行公司」進行觀察。《金融投資辭典》定義研究工作的內容，寫道「從事投資研究、分析產業、公司的財務狀況，和證券市場環境。」(何憲章、鐘俊文，民 83，頁 541)《國際金融貿易大辭典》則將研究工作的內容細分為三種，其中之一項工作便是「分析證券發行公司及所屬行業，並提出建議。」(中華徵信所，民 77，頁 805)由此可見，研究工作主要針對證券市場與經濟情勢、產業、原料市場、與股票發行公司進行觀察。並蒐集與其相關的經濟性、統計性、或財務性資料，作為研究分析的參考。

(二)分析與預估

研究工作的目的，主要在預估股票發行公司未來的獲利能力，即根據正常經濟情況下的正常盈餘和特殊事件所導致的非常盈餘、景氣循環變動下產生的影響、該公司的穩定性，評估證券發行公司在未來長期間內利用營運資金連續創造

盈餘的能力。(何憲章、鐘俊文，民 83，頁 541) Charles P. Jones(民 89，頁 353)也認為，研究工作的重心是「試著預測股票報酬」，然後提供最重要的資訊「公司盈餘估計值」。由於盈餘是決定股價的重要因素，而且基本面證券分析的主要重點即為預測盈餘，因此分析師大部份的時間都花在預測盈餘上。

(三)報告與演講

行政院勞工委員會職業訓練局於《行職業資訊研發成果專輯》說明，研究人員必須提供在市場買賣的客戶相關股市資料，並不時對客戶發表盤前盤後演講，提供新聞界股市分析之論述，以便對外發表，並配合編製證券商發行的刊物。(行職業資訊研發成果專輯：金融業，民 91)鄒筱涵(民 89，頁 3)認為，證券投資分析人員主要任務係對「證券市場做專業分析，以提供客戶相關訊息。...其所出版或發表的評論，往往影響許多投資人之投資決策」。

三、證券投資研究人員之資訊需求

要瞭解研究人員的資訊需求，首先要瞭解研究人員從事研究分析的方式，亦即研究方法。目前我國研究人員從事證券投資研究多以「基本分析法」為主要的研究方法。所謂基本分析法，從學理的角度，是假設股票本身具有真正應有的價格，即「真值（內在價值）」(Intrinsic value)，真值隨著環境與相關事件產生變化。由於「基本分析法」目的是要找出股票的真正價值，因此對於影響股價的因素十分重視。

「基本分析法」歸納說來，主要以分析總體金融環境、市場狀況，進而分析產業歷史與現狀，最後著眼於個別公司的財務與營運分析。基本分析法的三大構面，分別為：(1)總體經濟分析，或稱市場分析；(2)產業分析；(3)個別公司分析。因此，對研究人員而言，從事基本分析不可或缺的

資訊，包括：總體經濟資訊、產業資訊、以及公司資訊。

《金融投資辭典》對於研究工作的描述，「專長於某一產業或某類股票，然後做出買賣或持有的投資建議。」(何憲章、鐘俊文，民 83，頁 54)而《國際金融貿易大辭典》則如此定義研究工作，「分析證券發行公司及所屬行業，並提出建議。」(中華徵信所，民 77，頁 805)根據上述，研究工作為了要研究某類股票是否值得投資，必將針對此一股票發行公司，以及股票發行公司的所屬產業進行研究。是故，研究人員需要關注「產業面」與「公司面」的資訊。

黃俊豪(民 78，頁 13)認為，現今研究人員所面臨的是國際化、高科技化、以及商品多樣化的經濟環境，因此，對於研究人員所要求的資質，不只是一個「優秀的經濟學家」而已，還必須具備的資訊與知識有：(1)總體經濟資訊；(2)財務資訊；(3)商品及技術資訊；(4)高科技的知識。

四、證券投資研究人員之資訊尋求行為

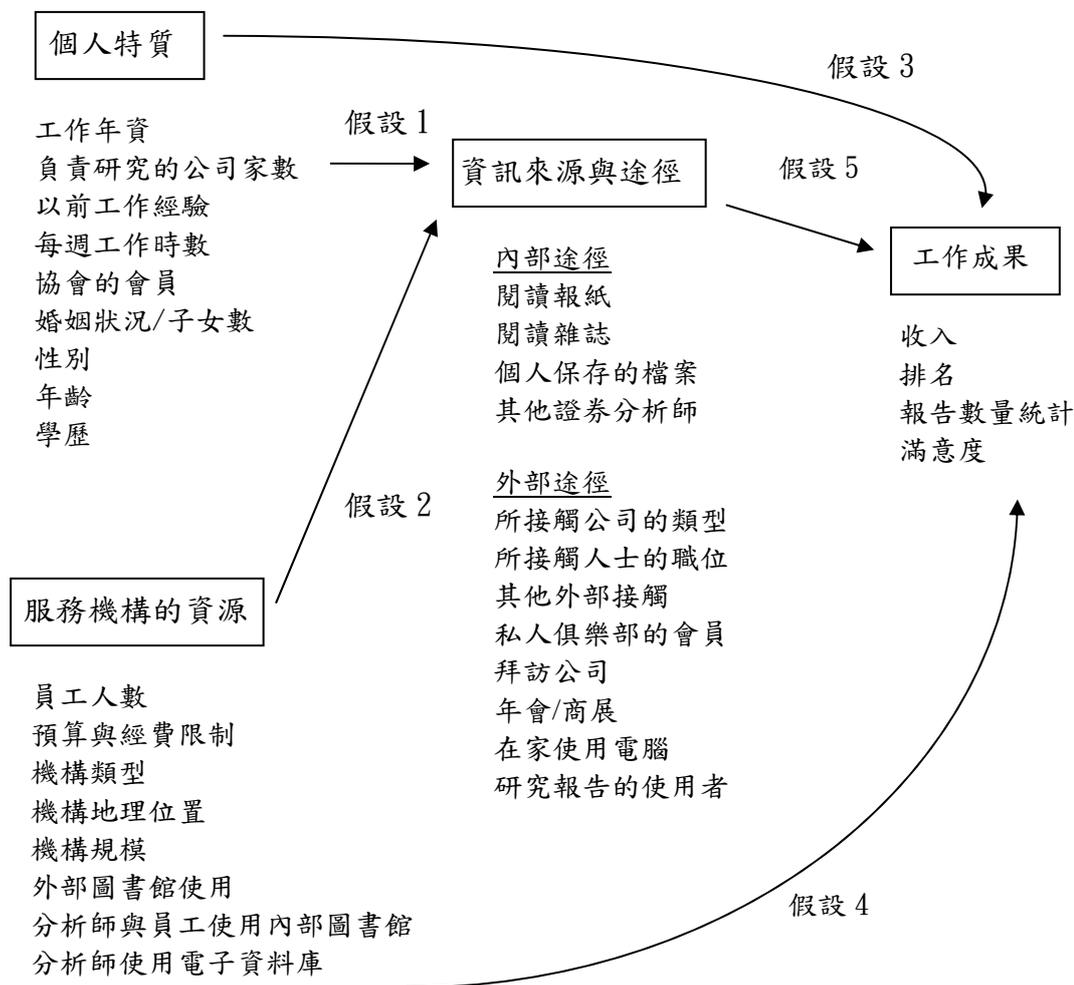
關於證券投資研究人員的資訊尋求行為，國外方面分別在 1997 年與 1999 年，由 Baldwin and Rice(1997, pp.674-693)以及 Kuhlthau(1999, pp.399-412)，針對證券分析師與其資訊尋求行為的關係進行研究。這二個研究皆採用質性研究方法，利用訪談的方式，試圖尋求影響資訊尋求行為的因素，以及分析師的認知轉變。Baldwin 與 Rice 的研究，旨在瞭解證券分析師的個人特質，與服務機構的資源，是否會影響其所使用的資訊來源與途徑；而資訊來源與途徑又是否影響分析師的工作成果。Kuhlthau 則是想瞭解一個資訊工作者，從剛入行到幾年後逐漸成為專家的過程，其認知的轉變情形，以及經驗所扮演的角色，並選定一名證券分析師進行長期研究。

(一)Nancy Sadler Baldwin 與 Ronald E. Rice 的研究

1997 年，紐約摩根史坦利公司的 Nancy Sadler Baldwin 與美國 Rutgers 大學圖書資訊學系的 Ronald E. Rice 共同合作研究證券分析師的資訊尋求行為。研究旨在瞭解分析師的個人特質、服務機構的資源，是否會影響其使用的資訊來源與途徑；而資訊的來源與途徑，又是否會影響分析師的工作成果。研究採問卷調查的方式，由 1990 年版的《Nelson's Directory of Investment Research》中，挑選訪談對象，最後共選定一百名證券分析師。問卷則是以面對面晤談、電話晤談的方式，受訪者只需口頭回答，不用親自書寫。此研究對於個人特質、服務機構的資源、資訊來源與途徑、以及工作成果，皆明確訂立其內容項目，如次頁圖一所示。

調查結果發現，這一百名分析師普遍介於二十五至四十歲之間，男性居多，學歷高，大部份具有商學碩士學歷。另外，分析師並不單單關切一家股票上市公司，大部份要關切十家以上的公司，且平均每天工作十小時以上，工作量大且十分忙碌。至於分析師對服務單位、以及對於資訊蒐尋的看法，則包括本研究整理歸納的十二點結論，如下所示：

1. 50%的分析師認為過去工作經驗影響他現在的思考。
2. 34%的分析師不喜歡看競爭對手的研究報告。一方面怕有抄襲之嫌，一方面擔心自己的判斷會被影響。
3. 分析師表示公司有預算控制，當市場表現良好，則預算增加；反之，則減少。有些分析師則將爭取電子資源的預算過程，形容為「打仗」一樣。
4. 高達九十二名分析師每日必看《Wall Street Journal》，其次是《The New York Times》；雜誌方面，五十八名分析師表示有定期閱讀《



圖一：個人特質、服務機構的資源、資訊來源與途徑、以及工作成果的理论假设模式

Business Week》；分析師較常保留及維護的資料，以證管會的檔案文件最多。

- 75%的分析師為了研究公司和產業而使用電子資料庫。有些分析師認為資料庫有許多錯誤，且資訊太過老舊，通常直接由股票發行公司取得盈餘資訊。
- 三分之二的分析師認為，參加股票上市公司為分析師所舉辦的會議，是十分有用的資訊來源。有一名分析師還說：「通常這類型的會議，

上市櫃公司透露給分析師的資訊，比其他場合還多。」

- 50%的分析師認為，由商展所獲取的資訊是很有用的，並認為商展是建立人脈、閒聊、與產業界接觸的大好時機。分析師認為利用商展可瞭解公司走向，在展覽中所看到的新產品，可以瞭解公司與產業的發展趨勢。
- 分析師透過持續拜訪上市櫃公司，以取得相關資訊。拜訪公司所接觸的層級以執行長（CEO）和財務長（CFO）居多。

9. 大部份的分析師由非正式管道取得資訊，也相當依賴非正式管道的資訊。有分析師說，非正式管道所取得的資訊，不見得是佔優勢的資訊，但卻是有利可圖的資訊。
10. 有二種方法檢查資訊的可靠性，一是直接透過上市櫃公司內部的人員，另一是利用上市櫃公司的顧客或是競爭對手。但分析師認為，一個經驗足夠的分析師，只要根據一小部份的資訊，便能夠直覺判斷資料是否可靠。
11. 一半以上的分析師需要撰寫短篇研究報告。分析師會將報告發布給新聞媒體，一方面加強報告的能見度，另一方面則是要增加自己的曝光率。
12. 四分之三的分析師滿意目前的研究工作。但大部份的分析師最希望得到更多的資訊，這是分析師的天性。分析師對研究工作最大的不滿，在於受訪公司的管理階層不願揭露足夠的資訊。

(二)Carol Collier Kuhlthau 的研究

1999 年，美國 Rutgers 大學圖書資訊學系的 Kuhlthau 爲了瞭解剛入門的資訊工作者，經過數年的工作，逐漸成爲有經驗的專家後，這些資訊工作者在資訊尋求的過程 (Information seeking process) 中，其認知是否有所轉變，進行了一項長期性的研究。由於 Kuhlthau 發現證券分析師的工作環境，必須大量地依賴資訊，且其資訊模式愈來愈朝向領域專業化發展，因此選擇以華爾街的證券分析師做爲主要的研究對象。此研究正式於 1990 年與 1995 年對研究對象進行深度訪談，這二次訪談主要是想瞭解研究工作的複雜度、資訊的建構、資源的使用，與資訊尋求過程的不確定感，是否有相互關係。

1. 資訊尋求與利用，與不確定感的關係：受訪

者認爲剛開始成爲一名分析師，在資訊尋求的過程中，對於如何找到正確答案，會感到焦慮與不確定感，要經過四個月的學習，才有辦法寫出一篇研究報告。但在寫完報告時，更顯焦慮，因爲不知道自己的分析是否能夠得到他人接受。經過五年的工作歷練後，仍會有不確定或懷疑的狀況產生，受訪者認爲他的不確定感起因於「希望自己是對的」。但比起五年前，他感到較少的不確定感，因爲大部份的時間他都在關注市場的變化。

2. 工作的複雜性，與不確定感的關係：受訪者在 1990 年指出他的工作有二種類型，一是「維護型」，另一是「純研究型」。前者指的是分析師的固定工作，受訪者一年要寫至少十二篇小報告，他說：「大多是例行公事，我經常做剪貼、複製的動作。」後者則是針對某產業做全方位的總評鑑與前景預估，相當耗費時間。五年以後，受訪者說：「我所有的工作就是去看發生了什麼事，然後分析其發展趨勢。我花了二年的時間，去瞭解某產業的變動，以及造成這些變化的原因。」不過，受訪者也說：「我討厭複雜的工作，我沒有足夠的時間再經歷同樣的過程，以認識一個陌生的產業，並且爲客戶加值。」

3. 建構的複雜性，與不確定感的關係：受訪者清楚地說明詮釋所蒐集到的資料的必要性，他認爲不論是剛入門或是已有經驗的分析師，都不只提供文字或事實性的資料，還要經過「深思熟慮」的資訊建構過程，爲客戶提供「嶄新」的資訊。受訪者表示他的工作並不是要告知客戶何時該買、何時該賣股票，他反而重視如何增進客戶的知識，如何在現存的資訊中，提供充滿智慧、具有洞察

力的資訊。受訪者認為，所謂的錯誤資訊，其實只是缺乏良好的詮釋而已。

4. 資訊使用的複雜性，與不確定感的關係：根據訪談的過程，有八種資訊類型是受訪者經常提及的，包括報紙、雜誌、拜訪客戶、同

仁報告、圖書館等等。這些資訊分別來自內部管道指的是華爾街的證券事業；外部管道則指華爾街以外的管道，特別是被研究的公司。受訪者在入門階段與專家階段的使用頻率，如表一所示。

表一：受訪者在入門階段與專家階段的資訊來源使用頻率

資訊來源	入門階段	專家階段
內部資源		
報紙與行業雜誌	X+	X
內部專家	X+	X
其他分析師的報告	X	O
外部資源		
年報	X	X+
公司簡報	X	O
公司拜訪	X	X+
客戶	O	X+
機構資源		
圖書館	X	X

X+=經常用 X=偶爾用 O=少用或沒用

參、研究設計與實施

一、研究設計

本研究利用質性研究中的「訪談法」實際訪談我國大型綜合證券商的研究人員。訪談主要目的是瞭解個案的主觀經驗，訪談者藉著言語的交換，引發受訪者提供一些資料，或表達他對某件事物的意見與想法。本研究之問題架構分別為：(1)研究人員的個人背景資料；(2)研究工作的內容；(3)研究人員的資訊需求與尋求行為；(4)研究人員的個人看法。

二、研究對象

本研究所稱「綜合證券商」，係指從事證券買賣之承銷、自營、經紀，以及融資融券、研究發展等綜合性金融業務的證券商。截至民國 90 年

底，我國共計有六十六家綜合證券商，礙於本研究人力、物力、及時間有限，無法一一進行訪談。因此，依據民國 89 年中華民國證券暨期貨發展基金會研究組所公布的「我國前十大綜合證券商一覽表」，選定元大證券、統一證券、大華證券、富邦證券、群益證券、元富證券、建弘證券、日盛證券、台証證券、京華證券等我國前十大綜合證券商，為本研究的研究對象。然而，元大證券與京華證券已於民國 89 年底合併為元大京華證券，是故，本研究的研究對象共計九家大型綜合證券商，全部皆為上櫃公司。本研究獨以綜合證券商為研究對象的理由如下：

- (一)綜合證券商的業務經營較為多元，業務內容涵蓋證券買賣之承銷、自營與經紀，國內多數投資顧問公司或投資信託公司皆為證券商以轉

投資的方式經營，因此綜合證券商的規模較大，資金充裕，研究水準也較為專業。近年來，為整合研究資源，節省研究成本，綜合證券商與投資顧問公司的研究部門，有逐漸整合之勢。是故，本研究雖擇定以綜合證券商為主要研究對象，但若綜合證券商的研究部門，已與投資顧問公司研究部門合而為一，則此類型的研究人員，也算是本研究的研究對象。

(二)集團內部研究單位的性質不盡相同。綜合證券商的研究部門著重於證券投資研究，偏向長期觀察與分析，以取得證券發展的趨勢與走向；投資顧問公司的研究部門雖也著重於證券投資研究，但較偏向短期獲利研究；投資信託公司則從事共同基金與全權委託的相關研究。本研究選擇著重長期觀察與分析的綜合證券商，探究其研究人員資訊尋求行為的過程與變異。

三、實施過程

預先擬定訪談大綱，尋找受訪者是最困難的過程。本研究透過台灣經濟新報、證基會圖書館等管道接觸研究人員。最後依網站上研究報告，直接向研究人員表達訪談的請求，一來可掌握研究人員的研究領域，二來直接向研究人員提出請求，也較能在第一時間獲得回應。大部份的研究人員皆樂意受訪。

四、資料處理

本研究首先將十名受訪者訪談錄音帶的內容，逐字謄錄為文本資料。此份文本資料為訪談過程的忠實呈現，包括所有研究者與受訪者的對話內容。再將受訪者的文本資料，逐字逐句進行分析整理。把受訪者所使用的無意義詞彙、重複多次卻未增加新訊息的字句、非關研究問題、以及口語化的贅詞，全部刪除。並將整理過後的文本資料，依其主題概念一一編碼，儲存成編號 A~J

的個人文本資料檔。

肆、研究結果與分析

一、受訪者個人背景資料

本研究共計訪談十名研究人員。其中有女性四人，男性六人。本研究受訪者的教育程度以「碩士」居多，共計碩士七名，學士三名。受訪者普遍認為過去學歷與工作經歷對目前工作是有所影響的，有三點結論：(1)大學教育的專業科目支援現在的工作內容；(2)研究所所學的研究方法應用於現在的工作模式；(3)不同產業的工作經驗加速適應現在的工作。受訪的研究人員從事這份工作的原因，大多是學以致用與個人的興趣，而且普遍不認為「股價」是吸引他們從事這份工作的原因。

本研究受訪者的研究領域，有六位受訪者的研究領域涵蓋「電子產業」與「部份傳統產業研究」；二位受訪者為「總體經濟」研究；三位負責部份「生物科技」研究。研究人員的研究領域是由部門主管依其年資、背景以及能力個別指派，每位研究人員不單只負責一種產業，大部份均負責「二個以上」的產業研究。

二、受訪者服務部門調查

在服務部門隸屬方面，根據調查，分別有：研究部、研究發展部、經濟研究部、研究分析部、研究處、研究調查部等六種不同名稱。有六名受訪者隸屬於集團中投資顧問公司的研究部門，其餘四名受訪者則隸屬集團中證券公司（證券商）的研究部門。本研究有半數以上的金融集團，將旗下證券公司與投資顧問公司的研究部門合而為一。但不論服務部門的名稱為何、服務部門的隸屬為何，這些部門皆負責集團內部證券投資研究事宜。而本研究的受訪者也都在實際從事證券投資的研究工作。

三、受訪者研究工作內容與流程分析

歸納訪談結果，研究工作的內容包括：(1)蒐集資訊；(2)分析判斷；(3)成果發表；(4)支援集團。受訪者的一日工作流程如圖二所示，研究人員的工作自主性很高，時間分配都相當自由。但這是一個需要早起上班的行業，上午時間是研究人員一天中最忙碌的時刻。而受訪者對於工作性質的看法，研究者歸納六點結論，用以詮釋此行業的特質。(1)每一天皆在掌控資訊；(2)二十四小時頭腦不停運轉；(3)時間緊、壓力大、很忙碌；(4)工作自主且獨立運作；(5)與每個產業關係密切；(6)供過於求且汰換率高。

四、受訪者資訊需求分析

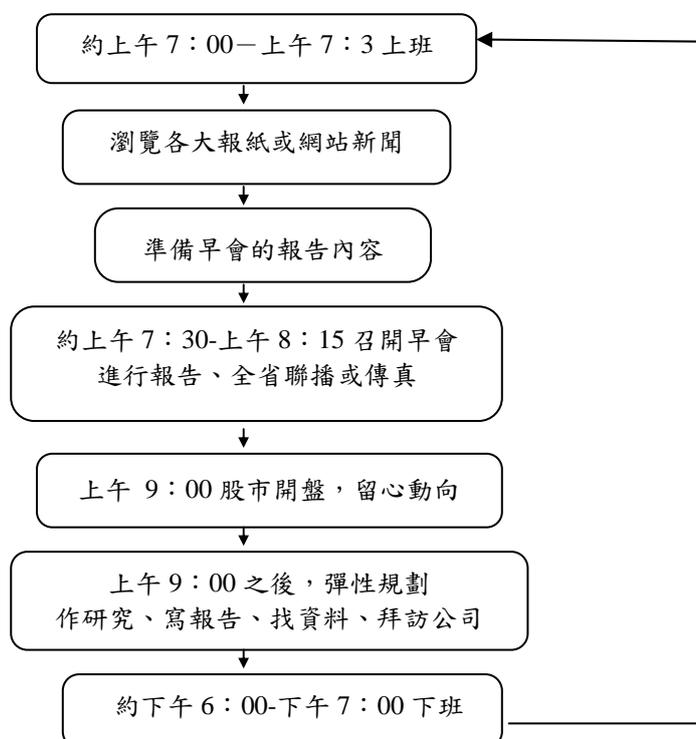
(一)產業資訊

研究人員認為他們對「產業資訊」的需求度很高，研究工作皆必須經由產業研究先行下手。同

時，由於他們的工作內容是告訴投資大眾，哪些產業的表現良好，值得投資？哪些產業的表現不佳，投資人應該儘量避免？產業資訊主要包括產業的歷史發展與歷史績效、產業的現況分析、產業競爭力分析、產業景氣預測。

(二)公司資訊

公司資訊包含公司的基本資料、新聞資料、財務資料、產品資料。除了總體經濟的研究人員外，其餘的受訪者皆表示需要公司相關的資訊。公司的「基本資料」與「財務資料」，是研究人員切入一家公司進行研究時，最基本的輔助資料。接著研究人員再觀察公司的「營運表現」與「獲利能力」，包括產品生產與銷售狀況、產品研發技術，並不時留意與公司相關的重大事件，或是公司所發布的新聞。



圖二：受訪者的一日工作流程

(三)統計資訊

總體經濟的研究人員對於各種統計資訊的需求度較高。受訪者普遍認為，這些統計數據 或比率可以代表目前我國經濟的景氣狀況，並推測未來經濟的表現。統計資訊包含各種金融及經濟指標，或由國外券商的報告，留意國外的經濟發展狀況。

(四)股價與籌碼資訊

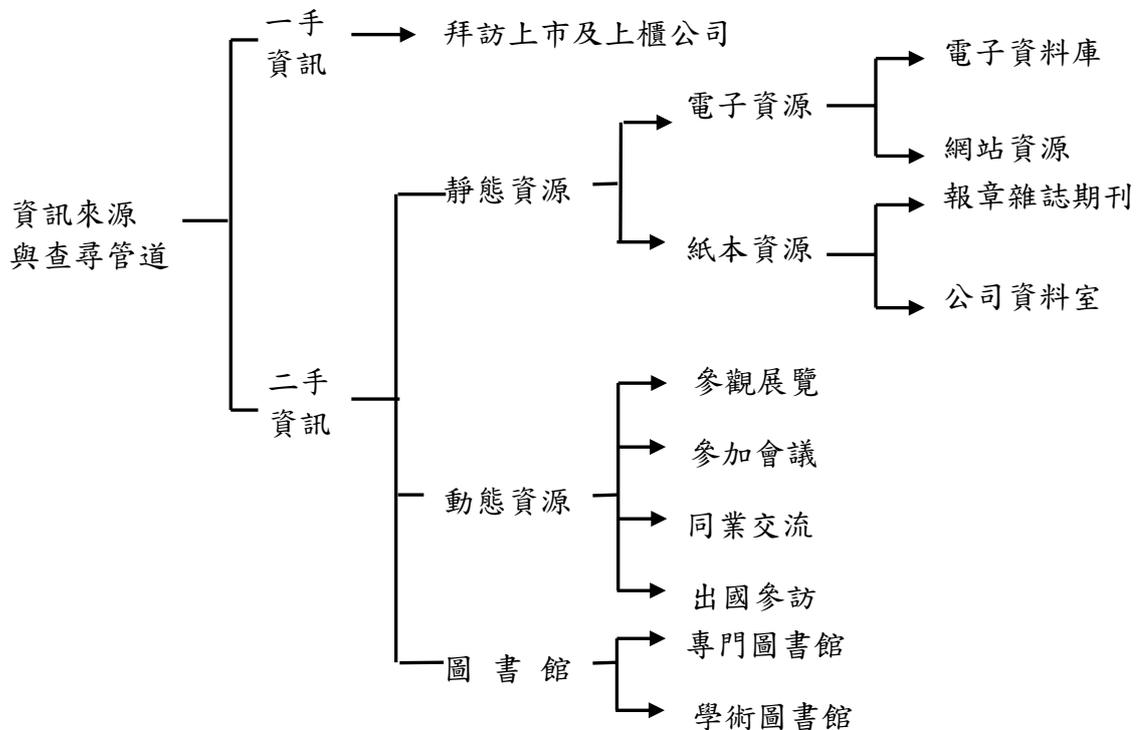
證券市場中當日與歷史性的股價行情資料外，尚包括國外主要國家，如美國、日本、英國的股價指數、上市櫃股票資本額等資料。籌碼資訊和股價資訊一樣，都是觀察股市表現的基本資訊。透過股市交易的籌碼資訊，可得知法人與散戶進出股市的狀況。籌碼資訊包括三大法人（外資、投信、自營商）買賣超的狀況、融資與融券的使用比率、董監事的持股比例與持股百分比的異動。

(五)法令與公告資訊

法令與公告資訊包括：政府所訂定有關產業或公司方面的法令規章、公告事項，對於產業或公司的獎助條例、特定事件的作業要點、管理辦法等。除了本國的法令與公告資訊，相關外國政府所公布的重大公告或國際事件，也是研究人員所需要的資訊。

五、受訪者資訊尋求行為分析

所謂資訊尋求行為，包括使用的資訊來源 (Information sources) 和查尋資料的途徑 (Information channels)。本研究將調查結果，以圖三表示。研究人員的資訊來源與查尋途徑，可以區分為一手資訊及二手資訊。一手資訊，為受訪者直接拜訪上市或上櫃公司，當下取得第一手的資訊。二手資訊，又可依其資訊攫取方式分為靜態資源與動態資源。



圖三：受訪者的資訊來源與查尋途徑

(一)拜訪上市及上櫃公司（簡稱上市櫃公司）

受訪者都認為拜訪上市及上櫃公司是取得「公司資料」最方便也最快速的方式，幾乎每位研究人員都有拜訪公司的經驗，是研究工作流程中重要的一環。選擇直接拜訪上市及上櫃公司主要是為了取得「有關股票發行公司的一切資訊」。研究人員的拜訪可分為「一般例行性」與「非例行性」拜會。換句話說，這些上市櫃公司也常常要接受拜訪，因此，彼此會事先排定拜訪時間表，進行一般例行性的拜訪。另一種非例行性的拜會，受訪者表示他們會針對大家比較有興趣的公司，例如股票表現較好、獲利佳或是有潛力、股票有可能會漲的公司進行拜訪；反之，對有危機的公司、或是有轉機的公司也會進行拜訪。受訪者皆認為「良好的人脈關係」可以幫助研究人員得到更深入或是更機密的資料，人脈的經營對研究人員尤其重要。拜訪上市櫃公司所得到的資料雖然是第一手的，但是資料的可信度最終還是要由研究人員自行判斷。因為上市櫃公司本身也有股價的壓力，對外放送的消息多半會經過修飾。不過可以確定的是，拜訪所得的資料除了時效性佳之外，這種資料在其他地方也拿不到。

(二)電子資源

以「電子資料庫」與「網站資源」為主，研究工作有滿大的比重依賴電子資源，這也是最受研究人員青睞的資訊來源。電子資料庫方面，為所有受訪者公認最經常使用、最方便使用的資訊來源。除了政府機構提供免費資料庫，大部份的電子資料庫皆所費不貲，無怪乎證券投資研究工作，被視為是一個成本負擔沉重的部門。受訪者所使用的電子資料庫皆為電子全文型，所提供的內容多為經分析整理後的「加值型」資料，或是數據式的統計資料。歸納可分為四大類，分別

為：(1)公司財務資料，如 TEJ 台灣經濟新報資料庫、SFI 資訊王；(2)新聞資料，如 Bloomberg、電子時報新聞資料庫；(3)統計與圖表資料，如 MIC 海關進出口統計資料庫、MIC 關鍵圖表資料庫；(4)研究報告資料，如 MIC 定期出版研究報告資料庫、全球電子報研究專論資料庫等。資料庫內容多偏重國際金融資訊、全球電子產業及台灣電子產業的相關研究，也正好呼應當今電子產業熱絡的研究風氣。

(三)網站資源

本研究受訪者使用網站的情形，以投資理財網站使用頻率較高。由訪談中得知，研究人員大部份使用國內的投資理財網站，國外方面的網站則少有利用。目前我國投資理財網站，提供的服務內容很多，大體可歸納為四個層面：(1)提供即時性商情資訊服務；(2)提供各單位研究報告整合服務；(3)提供各項金融商品資訊；(4)提供個人化投資理財服務。研究人員使用投資理財網站的目的，主要是為了取得「即時新聞資料」、「即時大盤報價」與「各單位研究報告」。另外，總體經濟的研究人員使用「政府機構網站」的頻率較產業研究人員為高。

(四)紙本資源

紙本資源以公司為研究人員訂閱的報章、雜誌、期刊，以及公司內部資料室所蒐集的為主。基本上都是研究人員在公司裡，隨手就可以取用的資源。報紙方面，是所有受訪者每天早上一到公司便開始接觸的資訊。傳統式報紙的標題提供昨日新聞總覽，而受訪者普遍的閱報方式是先將整個大標題瀏覽一遍，然後再針對與自己領域相關的新聞作細部閱讀，開盤後若有空閒時間，再將報紙的所有內容看一遍。本研究所有的受訪者每天都會閱讀經濟日報與工商時報。

雜誌與期刊方面，所有的受訪者均表示，公

司訂閱許多不同領域的雜誌與期刊供研究人員參考，而且都能配合研究人員的需求，受訪者都覺得很滿意。公司資料室方面，本研究所有的受訪單位皆設有資料室，其中有六家受訪單位的資料室有專人負責管理，其他三家則沒有。無專人負責的資料室通常由研究人員自行維護，主動將資料放至資料室存放。

(五)參觀展覽

「有展必觀」是受訪的研究人員對於這個資源管道的使用情況，前提是選擇和自己研究領域相關、對工作有幫助的展覽。參觀展覽的目的，主要是觀察許多「現象面」與「趨勢面」的事物，作為研究時的題材。由整個展覽的走向或主題，可以推知產業未來發展的趨勢，再由參展廠商所推出的新技術、新產品或是二代產品，瞭解這家廠商的生產能力、產品的技術能力以及廠商的研發能力。其次，在展覽中還可以瞭解各家廠商的接單狀況如何，它們所推出的產品買氣如何，對公司的業績是否有所幫助。另外，有些廠商也會在展覽的時候，發布一些公司的相關訊息，研究人員也可藉此打聽、求證。

(六)參加會議

本研究受訪研究人員普遍認為，參與各種會議是吸收新知與互相交流的好機會。會議的型式不一，大體來說以「研討會」、「座談會」以及「說明會」的型式較多。而會議的主辦單位以研究機構、商情服務公司、與各上市上櫃公司為主。

(七)同業交流

研究人員認為整個證券市場很大，研究人員的眼界有限，無法兼顧到每一個細節，透過同業之間的交流，建立起聯絡的機制，一旦市場上有任何風吹草動，大家互相聯絡提醒，每個人便能夠有所警覺。研究人員常結伴去拜訪公司，然後再分別交流對於公司或產業的看法，也常分享自己

的研究報告給同業參考，互相討論是十分普遍的事。研究人員並不擔心同業之間的競爭，相反的，研究人員認為，不同的人對同一件事會產生不同的判斷結果，除非經過市場證實，否則大家的判斷都有價值，也沒有對與錯的問題。

(八)出國參訪

出國參觀訪問也是獲取資訊的管道之一。參訪國外的企業，或是參訪在大陸的台商，實地瞭解國外產業的發展現況。大部份出國參訪都是由證券商公司公費補助，但公司有經費上的考量，因此研究人員出國參訪的頻率不高，較資深或是進行專題研究的研究人員比較有機會出國參訪，但目前受到經濟不景氣的影響，出國參訪的機會相對減少。

(九)圖書館

受訪者普遍不太利用圖書館，使用的頻率很低，圖書館的資源對研究工作幫助並不大，大部份受訪者利用圖書館的方式是「直接連線至圖書館的網站，使用圖書館的線上資源」；若是親自到圖書館找資料，通常是為了以下幾個目的：查詢較特殊或專門性的主題、尋找背景性或歷史性的資料、閱讀各種相關的期刊與雜誌。

六、影響研究工作的因素與研究人員的期望分析

根據研究者與受訪者訪談的記錄，發現幾點影響研究人員工作表現的因素，分別為：(1)資訊取得的難易度；(2)資訊蒐尋模式的建立；(3)人脈關係的積極培養；(4)個人分析判斷的能力；以及(5)證券商公司對研究工作的重視度。上述五點因素，仔細探究，彼此皆具有連帶關係。此外，研究人員對於研究工作也有許多期望，包括：(1)獲取更詳實的資訊；(2)接觸更權威的人士；(3)提供更切合的教育訓練；以及(4)發展更密切的交流。

伍、結論與建議

一、我國綜合證券商有大型化的趨勢，且多以集團之姿傲視證券市場，近年來內部研究資源有逐漸整合之勢。證券公司對研究工作的重視程度，會直接影響研究成果的品質。

以本研究為例，半數以上的證券公司研究部門與集團旗下投顧公司研究部門整合為一。證券投資研究部門雖無法為集團帶來實質上的收益，但若沒有研究部門，則其餘各項業務也無從提供更專業性的服務。是以愈具規模的證券公司對於證券投資研究工作愈是重視，人才網羅以及研究資源的供給上，亦大力支持，即使在經濟不景氣的今日，研究部門也不輕易裁員。而本研究的文獻分析與訪談結果也顯示，證券公司對研究工作的重視程度，會直接影響研究成果的品質。

二、證券投資研究人員多具商學或碩士背景，近年來更要求兼具理工背景或產業工作經驗。研究人員過去的學經歷，對研究工作具有極大的影響，而研究工作的繁忙，促使研究人員必須具有高度抗壓與積極主動的個人特質。

目前證券公司最需求的研究人才，最好能兼具商學與理工方面的知識，或是曾有產業界的工作經驗，對於所研究公司的財務面、產品面、技術面具有一定概念，有助於研究工作能夠快速地進入狀況。本研究顯示過去的學經歷在資訊的蒐尋與利用、進行研究分析時所考慮的層面、以及研究報告的邏輯與撰寫，皆具有很大的幫助。另外，研究人員花費大部份的時間，在蒐集資訊、研究分析、與撰寫研究報告，並且必須擔負起投資成敗的責任。所以從事證券投資研究工作必須具備「抗壓、耐操、有活力」的特質，與「上進、積極、求知慾強」的性格，對研究工作保持高度的興趣與正確的認知。

三、證券投資研究工作的內容包括「蒐集資訊、分析判斷、成果發表、支援集團」，蒐集資訊與分析判斷的重要性，各佔研究工作的一半。除了提昇自我的能力外，研究人員也期許證券公司提供更適切的教育訓練。

研究工作的自主性高，重視資訊的掌控力與判斷力，且與產業界關係密切。因此，個人資訊模式的建立、資訊取得的難易度、分析判斷的能力、人脈關係、以及證券公司對研究工作的重視程度，會直接或間接地影響研究工作的品質。本研究受訪者一方面期望提昇國內的研究環境、加強冷門與傳統產業研究、加強數據資料的正確性、獲取更即時的產業資訊或數據、以及接觸更權威的產業人士，另一方面則希望集團內部的研究單位加強交流、提供更適切的教育訓練，如此研究工作才會有更良好的表現。

四、證券投資研究人員的資訊需求以「總體經濟資訊」、「產業資訊」、與「公司資訊」為主。又因橫跨不同領域的研究，且研究對象不只一家公司，故研究人員的資訊需求十分多元。

本研究受訪者除了要關切新興的電子資訊產業，也要關切部份傳統產業，而且一名研究人員要關切的股票發行公司也不只一家。因此，受訪者的資訊需求同時涵蓋電子與傳統產業，產業的上、中、下游，以及個別公司的財務、營運、產品技術等，研究人員的資訊需求，實屬多元且廣泛。

五、證券投資研究人員的資訊尋求行為，涵蓋動態與靜態資訊來源。但不論是透過何種來源所取得的資訊，都只是輔助研究分析的材料，研究人員不會盡信資訊的內容，最終還是依賴研究人員分析判斷的能力。

因為資訊的目的是為了幫助決策，資訊絕不

等於決策，研究人員對於所蒐集的資訊，並不會百分之百相信，他們相信所有的資訊最後必經判斷與分析的過程，而經由研究分析所產生的結論，必須要有合理的邏輯令人信服，同時也可以間接反應所蒐集到的資訊的真偽。另外，研究人員也希望能夠得到更正確的資訊，一方面節省查證資訊所耗費的時間，另一方面則不希望因錯誤的資訊而導致錯誤的判斷，影響研究的品質。

六、證券市場千變萬化，使得證券投資研究人員在資訊的攫取上相當重視快速與即時。研究人員較常利用具有「一站購足」便利性的「電子資料庫」與「網站資源」，以取得具加值性質的資訊。而紙本資源以可隨手取用為原則。

證券市場的變化相當快速，資訊的產生速度已不及每日股價的變化，促使研究人員的資訊尋求模式也相當重視快速與即時。可以快速攫取的電子資源，成為研究人員主要的資訊來源。紙本資源則以公司資料室內，可以隨手取用的資料為主。在網路上，有愈來愈多的電子資源提供即時新聞、產業訊息、研究報告、各式資料庫以及其他加值服務，為研究人員或是投資大眾量身打造一個可以「一站購足」(One stop shopping)的網路資訊環境。

七、證券投資研究人員經常利用「動態資訊來源」以取得一手資訊，因其相當重視與所研究公司內部人士接觸的機會。「拜訪上市櫃公司」被視為重要的資訊來源，而「良好的人脈關係」是研究工作必備的優勢條件。

不論國內或國外的研究人員，均視拜訪上市櫃公司為重要的資訊來源，透過拜訪可以取得一手的公司資訊，尤其是「策略性」的資訊，而這也是此行業特殊的資訊尋求行為。不過，拜訪公司所取得的資訊，其可信度與重要程度因人而

異。所謂「人」，指的是研究人員與公司的內部人士，這二人的互動情形，會直接影響資訊的價值。所以，證券投資研究工作相當講求人脈關係的經營，這是研究工作必備的優勢條件，有良好的交情，便可以得到更深入、更具影響力的資訊，否則研究人員只好以旁敲側擊的方式，間接瞭解公司的狀況。

八、證券投資研究人員甚少利用圖書館，圖書館多半提供「背景性」的資料，為研究人員提供新領域的基本知識與認識。蒐羅齊全的期刊是圖書館最大的優勢。

證券投資研究人員幾乎不太利用圖書館，愈是資深愈是如此。有研究人員認為自己的工作性質，就是在「製造」圖書館裡面的資源，而不是在使用圖書館的資源。對於圖書館的未來發展，學者專家建議圖書館應當發展成「虛擬圖書館」以利任何時間、地點使用，這點建議可以由我國證基會圖書館中印證，證基會圖書館在將大部份資源與報紙，以線上電子全文資料庫的型態提供服務時，每日上館的讀者明顯減少，大多數讀者直接利用其資料庫。

本研究針對我國綜合證券商研究人員進行的研究，得到上述結論。根據本研究的心得，針對、證券投資研究人員、電子資料庫的建置廠商、以及圖書館，提出以下幾點建議：

一、針對證券公司與研究部門，本研究建議

- (一) 掌握研究人員的智慧資本，落實企業知識管理。
- (二) 針對個別員工的研究領域，提供更適切的教育訓練。
- (三) 加強證券公司或所屬集團內部研究單位的橫向交流，分享研究資源。

二、針對電子資料庫的建置廠商

- (一) 除了瞭解有什麼資源，還需瞭解資訊蒐集的方法。
- (二) 建立個人人脈管理系統。

三、針對電子資料庫建置廠商的建議

- (一) 加強電子資料庫的正確性。
- (二) 建置具加值性質的電子資料庫。

四、針對圖書館與圖資系學生的建議

- (一) 圖書館員與圖資系學生要加強瞭解證券投資的資訊資源。
- (二) 圖書館應加強證券投資領域的資訊服務。

(收稿日期：2004 年 4 月 16 日)

參考書目：

- Jones, Charles P. (2000)。 投資學：分析與管理 (Investments: analysis and management) (楊之宜譯)。台北市：台灣西書。
- 中華徵信所 (民 77)。 國際金融貿易大辭典 (頁 805)。台北市：編者。
- 中華徵信所 (民 83)。 1992 台灣地區產業年報：證券業 (頁 216-219)。台北市：編者。
- 朱元 (民 87)。 證券投資學原理 (頁 10-12)。台北市：五南。
- 行職業資訊研發成果專輯：金融業。上網日期：民 91 年 1 月 10 日。網址：<http://www.evta.gov.tw/employee/emp/001/007/a021/410.htm>
- 何憲章、鐘俊文合譯 (民 83)。 金融投資辭典 (頁 541)。台北市：中國投資教育學會。
- 余雪明 (民 74)。我國綜合證券商之探討。 證券暨期貨管理月刊, 3 (1), 14-19。
- 許江鎮 (民 85)。 債券投資實務Q&A (頁 601-603)。台北市：商周文化。
- 張仲岳 (民 85)。證券分析、價值與市價：分析師獨立批判，投資者決策參考。 會計研究月刊, 123, 37-45。
- 陳春山 (民 86)。 擴大證券商經營業務範圍之研究：證券商投資銀行業務之探討 (頁 2~2)。台北市：證券商業同業公會。
- 黃俊豪 (民 78)。 證券分析大師 (頁 13)。台北市：聯豐。
- 楊仁康編著 (民 85)。 英漢金融證券期貨工具書 (頁 743)。台北市：中華菁英投資。
- 楊穆郁 (民 86 年 8 月 27 日)。投顧事業管理規則將大幅翻修：證管會開會決議只有通過考試的證券分析師及合格研究員才能從事解盤。 中國時報, 18 版。
- 鄒筱涵 (民 89)。證券商業務員、證券分析人員與會計師事前管理之探討。 證券暨期貨管理, 18 (10), 3。
- 劉其昌 (民 77)。 投資學 (頁 63)。台北市：華泰。
- 聶建中、范譯仁 (民 90)。蛻變後的證券商－投資銀行。 全球企業, 15, 5。
- 證券研究分析人員。上網日期：民 90 年 10 月 2 日。 <http://www.evta.gov.tw/employee/emp/001/007/a082/41.htm>

證券暨期貨市場發展基金會編著（民 89）。圖解中華民國證券暨期貨市場八十九年版（頁 163）。台北市：編者。

Baldwin, Nancy Sadler & Rice, Ronald E. (1997). Information-seeking behavior of securities analysts: Individual and institutional influences, information sources and channels, and outcomes. Journal of the American Society for Information Science, 48, 674-693.

Cottle, Sidney, Murray, Roger F., & Block, Frank E., (1988). Graham and Dodd's security analysis. New York: McGraw-Hill.

Kuhlthau, Carol Collier (1999). The role of experience in the information search process of an early career information worker: Perceptions of uncertainty, complexity, construction, and sources. Journal of the American Society for Information Science, 50(5), 399-412.