

〈第二版〉

武志亮／著

金犇獎傑出企業領導人

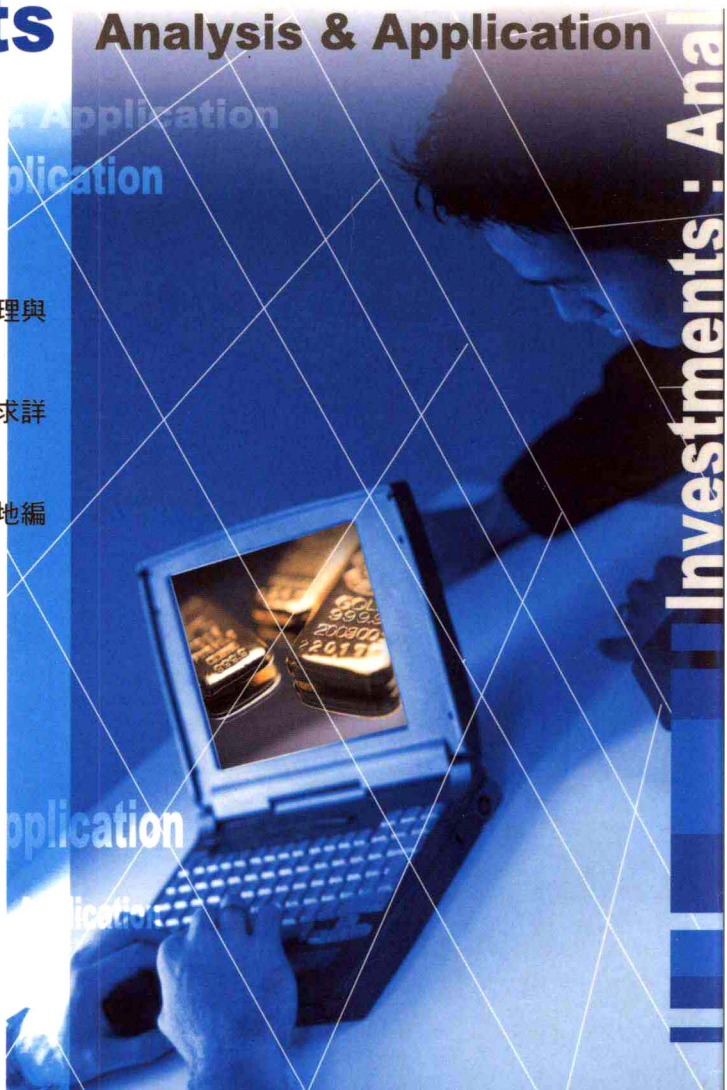
投資學

分析與應用

Investments

Analysis & Application

- 本書架構自成一格，在法律規範、會計原理與經濟思維上著墨頗多。
- 對投資學領域相關數理體系之導證過程力求詳審，使讀者知其所以然。
- 廣泛收集研究所、專業證照考題，有系統地編入各章節，以方便讀者自學進修。



投資學

分析與應用

武 士 高 華

五南圖書出版公司 印行



五南

凝煉知識・品味閱讀

國家圖書館出版品預行編目資料

投資學：分析與應用／武志亮 著．— 二版．— 臺北市：
五南，2005[民 94]
面；公分．
ISBN 957-11-4038-4（平裝）
1.投資
563.5 94012363

1FD2

投資學—分析與應用

ISBN 957-11-4038-4

作 者 武志亮（147.2）

責任編輯 朱春玟

封面設計 童安安

發行人 楊榮川

總編輯 王秀珍

副總編輯 張毓芬

出版者 **五南圖書出版股份有限公司**

地 址 台北市大安區(106)和平東路二段 339 號 4 樓

電話：(02)2705-5066 傳真：(02)2706-6100

台中市駐區辦公室 台中市區中山路 6 號

電話：(04)2223-0891 傳真：(04)2223-3549

高雄市駐區辦公室 高雄市新興區中山一路 290 號

電話：(07)2358-702 傳真：(07)2350-236

網 址 <http://www.wunan.com.tw>

電子郵件 wunan@wunan.com.tw

劃撥帳號 01068953 戶名：五南圖書出版股份有限公司

法律顧問 財團法人資訊工業策進會科技法律中心

出版日期 2002 年 9 月初版一刷

2003 年 3 月初版二刷

2006 年 3 月二版一刷

定 價 新臺幣 620 元

※版權所有・欲利用本書全部或部分內容，必須徵求本公司同意※

序 言

在資本市場服務的十幾年中，也一直兼任投資學、衍生性金融商品的教學工作，實務界鮮活的例子與學理應用的技巧，是授課時取材說明的寶庫；校園裡理論的推演與新知的吸取，是在紛雜的市場上保持思維清明的良方。

做為一個專業經理人，我已百戰沙場，跨越了事業的頂峰，在個人生涯規劃中，以多年執教的課程講義為綱本，整理成這部專書，是我長久以來的心願。理論與實務相結合是本書的期許；大道理與小技巧並重，盼能成為本書的特色。

投資學是財務金融理論中重要的一環，有其自成一格的完整架構，但亦植基於法律規範、會計原理與經濟思維之上，本書在這三方面著墨頗多，一則強調本立道生的邏輯；再則可以節省讀者回顧搜尋的時間。至於投資學本身發展而成的理論體系，諸如風險管理、資產評價，當與數理統計息息相關，本書對其導證過程力求詳審，期使讀者知其然亦知其所以然，但重點是導證結論的應用與生活上的實踐。國父說：「先知先覺者為發明家，後知後覺者為宣傳家。」對於那些高山仰止的先驅者、發明家，諸如馬可維茲（Harry Markowitz）、布萊克（Fischer Black）、道氏（Charles H. Dow）等，我懷有無比的崇敬，但也自許要善盡後知後覺的宣傳家職責，希望能為資本市場增添更多不知不覺的實行家。

本書另一與眾不同之處，就是廣泛蒐集研究所、專業證照的考題，有系統地編入各篇章之後，方便讀者自學進修，檢視對於各主題的瞭解，是否尚有未通與不足之處，算是本書的「附加價值」。其實，這是為了印證我常對學生們說的：「不是我雞婆，實在都會考。」「孩子們！走出校園時，希望你比別人強！」

投資學領域既博且精，個人不揣譾陋，疏忽錯誤之處在所難免，尚祈讀者先進不吝批評與指正。



民國九十一年七月

謹識於實踐大學

作者簡介

武志亮

學歷：國立臺灣大學商學系法學士

美國加州大學聖塔克魯茲分校（University of California, Santa Cruz）應用經濟研究所碩士

現職：實踐大學
中國文化大學

財務金融學系
經濟學系

講師
兼任講師

經歷：美國加州大學
美商信孚銀行

經濟系

助教
Economist
Assistant Manager

天仁證券
太平洋建設
台育證券

自營部
總經理室
國外暨研發部
承銷部

副理
特別助理
副理、經理
經理

統一證券
日盛證券

自營暨經研部
自營處
承銷處

協理兼發言人
副總經理
副總經理

日盛投信
華宇證券
太平洋證券

總經理
總經理
總經理

獲獎：1998 年第三屆證券暨期貨金犇獎傑出企業領導人

目錄

序言 i

第壹篇 投資導論／001

第一章 緒 論 003

第一節 有價證券・003

第二節 資本證券化・004

第三節 總體面與個體面的投資・006

考題集錦・012

第二章 金融市場與證券特性 015

第一節 金融市場・015

第二節 普通股・019

第三節 債 券・030

第四節 特別股・036

考題集錦・042

第貳篇 投資理論／049

第三章 報酬與風險..... 051

第一節 報 酬・051

第二節 風 險・055

第三節 風險—報酬率平面及其應用・060

考題集錦・066

第四章 投資組合理論..... 073

第一節 投資組合基本模式・073

第二節 證券相關性與投資組合風險・075

第三節 可分散與不可分散的風險・079

考題集錦・084

第五章 資產定價理論..... 091

第一節 效率前緣與最適投資組合・091

第二節 資本市場線・094

第三節 資本資產定價模式・098

第四節 套利定價理論・105

考題集錦・111

第參篇 證券市場實務／121

第六章 證券市場結構..... 123

第一節 組織機構・124

第二節 證券商・132

第三節 投資人・136

考題集錦・139

第七章 股票承銷制度 143

第一節 上市上櫃・143

第二節 公司增資・151

第三節 配售方式與承銷價格・152

考題集錦・158

第八章 股票交易市場 163

第一節 交易流程與規定・163

第二節 變更交易方式與下市・171

第三節 興櫃股票・175

第四節 資訊透明化與監視保護措施・178

考題集錦・185

第九章 證券周邊事業 189

第一節 證券金融・189

第二節 證券投資信託與共同基金・197

第三節 證券投資顧問與全權委託投資・205

第四節 基金績效評估・206

考題集錦・211

第十章 資本市場國際化 215

第一節 存託憑證・216

第二節 外國證券交易市場・219

第三節 股價指數・223

考題集錦・232

第肆篇 權益證券投資分析／235

第十一章 價值與價格…………… 237

第一節 投資評估與決策・238

第二節 效率市場・240

第三節 普通股評價方法・245

考題集錦・253

第十二章 基本分析(一)：總體經濟與產業分析…………… 261

第一節 景氣循環・262

第二節 總體經濟情勢・266

第三節 非經濟因素干擾・271

第四節 產業分類・273

第五節 產業分析・276

考題集錦・281

第十三章 基本分析(二)：公司分析…………… 285

第一節 財務報表分析・285

第二節 財務比率分析・298

第三節 盈餘預測・304

考題集錦・311

第十四章 技術分析 319

第一節 K 線圖 · 321

第二節 趨勢分析 · 327

第三節 型態分析 · 331

第四節 技術指標 · 336

考題集錦 · 347

第伍篇 固定收益證券投資分析 / 349

第十五章 貨幣市場與分析 351

第一節 票券種類 · 351

第二節 貨幣市場概況 · 356

第三節 票券發行實務 · 360

第四節 票券交易實務 · 363

考題集錦 · 371

第十六章 債券市場與分析 375

第一節 債券評價分析 · 376

第二節 債券風險與利率決定因素 · 381

第三節 債券組合管理 · 387

第四節 債券發行與交易 · 390

第五節 債券市場概況 · 396

第六節 可轉換公司債 · 398

考題集錦 · 403

第陸篇 衍生性金融商品／411

第十七章 期貨	413
第一節 期貨契約的種類	414
第二節 期貨交易規定與市場功能	416
第三節 期貨市場組織與概況	422
第四節 期貨評價理論	425
第五節 期貨交易策略	427
考題集錦	435
第十八章 選擇權	441
第一節 選擇權的基本概念	441
第二節 選擇權定價模式	446
第三節 選擇權的交易策略	453
第四節 認購權證	461
考題集錦	466
參考文獻	471
考題集錦解答	475
索引	479

第壹篇 投資導論

第

章

緒論

第一節 有價證券

投資的意涵是「投入資金，承擔期間風險，以期獲取未來的報酬」。一般人觀念中的投資多指實體投資（Physical Investment），亦稱直接投資（Direct Investment），諸如興建廠房，購置機器設備，從事生產活動；又如承租店舖，販售商品，從事商業活動。本書將探討的投資，則為證券交易法所規範的有價證券投資，亦稱間接投資（Indirect Investment）。

廣義的有價證券分為三類，其意涵及證券種類如下：

1. 商品證券：持有人憑券可提領一定之商品，如提單、倉單等。
2. 貨幣證券：持有人憑券可取得一定之金錢，如本票、支票、匯票等。
3. 資本證券：持有人憑券得向發行人繼續要求分派股息或支付債息，如股票、債券等。

商品證券係商業行為中貨物兌領的憑據，與同為財產請求權憑證

的貨幣證券及資本證券明顯不同。然而，貨幣證券與資本證券亦應有所區別，前者是貨幣的替代物，作為銀行信用的媒介，主要受票據法的規範；後者是債權或股權的表彰，屬於資本信用，主要受證券交易法的規範。

證券交易法第6條：「本法所稱有價證券，謂政府債券及依本法公開募集、發行之公司股票、公司債券及經政府核准之其他有價證券。新股認購權利證書，及前項各種證券之價款繳納憑證，視為有價證券。」準此，證券交易法規定之有價證券皆屬資本證券，並明定為以下五類：

1. 政府債券。
2. 公司股票。
3. 公司債券。
4. 經財政部核定之其他有價證券，諸如共同基金受益憑證、存託憑證、金融債券等。
5. 其他視為有價證券則有：
 - (1) 新股認購權利證書。
 - (2) 新股權利證書。
 - (3) 各項有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書，亦即期貨（Future）、選擇權（Option）、認購（售）權證（Warrant）等衍生性證券（Derivative Securities）。
 - (4) 未印製表示其權利之實體有價證券，亦即無實體有價證券，例如中央登錄公債。

第二節 資本證券化



十八世紀工業革命之前，企業生產規模尚小，直接投資或許可以

與證券完全無關，一人獨力開創並經營企業，完全不考慮使用他人資本，因此不必作利潤分配，也不考慮轉手變現，只知父死子繼，代代相傳，一旦大環境不佳或本身營運不善，則化為烏有，不知所終。

工業革命之後，機器生產逐漸取代手工生產，企業必須集合龐大的資本，才能購置大量生產的設備及技術，從事大量製造與大量銷售，資本證券化於焉興起，直接投資便需要仰賴間接投資來完成，也就是說，企業的創設與擴大，不能僅靠個人、家族或者朋友等特定人的出資，而是必須把社會不特定大眾的遊資集合起來，因而產生股份有限公司制度。

公司法第 156 條 註 1 規定：「股份有限公司之資本應分為股份，每股金額應歸一律，一部分得為特別股，其種類由章程定之。」股份是資本的最小單位，因其可產生收益，所以本身蘊涵價值；又因方便流通，價值可轉換成市場價格。於是，在募集或交易時，股份展現了分散性的優點；在使用時，它又發揮了集中性的效果，同時滿足資金供給者（投資人）的短期變現需要，以及資金需求者（企業）的長期使用期望。

所以，可分割的有價證券投資，其重要性逐漸超越不可分割的實體投資。實體投資著眼於生產流程的效率化，追求生產效益的極大值；有價證券投資則探討資產價值的評定，及其反映在市場上的價格，指導資金等重要社會資源做有效率的配置。「資本證券化，證券大眾化」實為時代的潮流所趨。