

投資學

證券商高級業務員考試用書

蕭何·吳華華 編著

TINGMAO PUBLISH COMPANY

security

Investments

Investments



鼎茂圖書出版股份有限公司
<http://www.tingmao.com.tw>

F830.59
2008/2.2

港台書

投資學

蕭何・吳華華 編著



鼎茂圖書出版股份有限公司

Tingmao Publish Company

投資學

作者 蕭何·吳華華

社長 陳銘桐

副社長 陳煥昌

企劃編輯 吳秋霞

責任編輯 林貞好



國家圖書館出版品預行編目資料

投資學／蕭何·吳華華編著 -二版,-- 臺北市：鼎茂圖書，民94 面：公分

ISBN 986 -122 -408 -4(平裝)

1.證券 2.投資

563.53

94012534

Tingmao Team

◎書籍若有倒裝、缺頁、破損，請逕寄回本公司更換。

◎本著作物係著作人授權發行，若有重製、仿製或對內容之其它侵害，本公司將依法追究，絕不寬待！

定價：新台幣參佰肆拾元整

出版日期：中華民國九十四年七月二版

本書編號：LB0007

ISBN：986-122-408-4 《平裝》

地址：台北市中山區民生東路一段43號3樓
電話：(02)25215900

法律顧問：第一國際法律事務所 余淑杏 律師

登記證：局版台業字第5881號

郵政劃撥：18242879 鼎茂圖書出版股份有限公司

傳真：(02)23825963

電話：(02)23814314

地址：台北市博愛路60號7樓

發行所：鼎茂圖書出版股份有限公司

發行人：邱昌其

打字排版：箴向電腦排版社
封面設計：魔瓶視覺設計工作室
校稿：江冠樟、何穎婕、彭湘芸、蔡尤英

序

在愈文明的社會中，金融活動就愈形重要，因此，如何了解金融市場，成爲一個熟悉金融脈動的投資人，更是每個人所須學習的課題。要想成爲一個成功的投資人，必須具備相關的專業知識與經驗，取得相關證照則是其中一項證明自身能力的方法，本書即是以此爲目的，以深入淺出的方式解析各類金融相關議題，期使讀者能夠藉由本書迅速掌握重要資訊，在踏入金融市場的同時，奠定一良好的基礎。

本書在內容表達上淺顯易懂，以許多小例子解釋較爲複雜的觀念，使讀者能夠輕鬆了解強調的重點，內文並搭配相關之高業歷屆試題，故可輕鬆掌握命題趨勢，在測驗中取得高分。

投資學的命題方向多著重在觀念的理解，在高級業務員證照的考試範圍中，有部分繁複的計算題，建議讀者在修習本科時，以本書之內容爲研讀重點，除了了解各項金融工具與理論的基本觀念外，對於偏重計算的題目亦須多加練習，才可熟能生巧，再配合書中的歷屆試題加以演練，必可達到事半功倍的效果，輕鬆考取高級業務員之證照。

最後，本書之付梓要特別感謝鼎茂出版社陳社長，以及企劃、編輯的全心投入，使本書得以順利完成，也希望本書對讀者能提供實質的協助，才不辜負眾多工作人員的心血。

蕭何 吳華華 謹識

2004. 6. 10

目錄

第一章 投資學概論

1.1 投資的意義.....	3
1.1.1 基本概念	3
1.1.2 投資、投機與賭博.....	6
1.1.3 投資決策流程.....	8
1.1.4 結語.....	15
1.2 貨幣的時間價值	16
1.2.1 基本概念	16
1.2.2 年金.....	19
1.2.3 結語.....	28
1.3 全書導覽	29
關鍵名詞	32
本章摘要	33
精選試題	34

第二章 金融市場

2.1 金融投資工具	37
2.1.1 金融市場概述	37
2.1.2 貨幣市場投資工具	40
2.1.3 資本市場投資工具與共同基金	41
2.1.4 衍生性金融商品的投資工具	49
2.1.5 結語.....	50
2.2 證券市場概述	51
2.2.1 股票市場與債券市場	51
2.2.2 發行市場與流通市場	54
2.2.3 證券周邊行業	55
2.2.4 結語.....	57
2.3 證券交易實務	58
2.3.1 證券交易流程	58
2.3.2 信用交易	61
2.3.3 台灣證券市場國際化	63
2.3.4 股價指數之編製	65

2.3.5 結語.....	68
關鍵名詞.....	70
本章摘要.....	72
精選試題.....	74

第三章 風險、報酬與投資組合

3.1 報酬.....	89
3.1.1 報酬的概念.....	89
3.1.2 報酬率之衡量方式.....	92
3.1.3 常見之報酬率衡量方式.....	94
3.1.4 結語.....	96
3.2 風險.....	98
3.2.1 風險的概念.....	98
3.2.2 風險之衡量方式.....	103
3.2.3 風險與報酬.....	105
3.2.4 結語.....	106
3.3 投資組合理論.....	108
3.3.1 投資組合之風險與報酬.....	108
3.3.2 風險分散.....	110
3.3.3 最適投資組合.....	117
3.3.4 結語.....	122
關鍵名詞.....	123
本章摘要.....	125
精選試題.....	127

第四章 資本資產定價模型與套利定價理論

4.1 資本資產定價模型.....	145
4.1.1 β 的觀念.....	145
4.1.2 證券市場線.....	149
4.1.3 結語.....	159
4.2 套利定價理論.....	160
4.2.1 基本概念.....	160
4.2.2 套利定價理論與資本資產 定價模型的比較.....	162
4.2.3 結語.....	164
關鍵名詞.....	165

本章摘要	166
精選試題	168

第五章 債券

5.1 債券簡介	189
5.1.1 債券之基本概念	189
5.1.2 債券發展與評等	197
5.1.3 結語	200
5.2 債券評價	201
5.2.1 債券之價值與報酬	201
5.2.2 利率與利率期間結構	206
5.2.3 存續期間	212
5.2.4 結語	215
5.3 可轉換公司債	216
5.3.1 基本觀念	216
5.3.2 轉換方式	217
5.3.3 結語	219
關鍵名詞	220
本章摘要	222
精選試題	223

第六章 普通股與特別股

6.1 普通股簡介	251
6.1.1 普通股之基本概念	251
6.1.2 普通股之風險與報酬	256
6.1.3 結語	259
6.2 普通股評價	260
6.2.1 股利折現模式	260
6.2.2 本益比評價模式	265
6.2.3 結語	266
6.3 特別股	267
6.3.1 特別股之基本觀念	267
6.3.2 特別股之評價方式	270
6.3.3 結語	271
關鍵名詞	272
本章摘要	273

精選試題	274
------------	-----

第七章 證券投資基本分析

7.1 總體經濟分析	287
7.1.1 總體經濟情勢衡量	287
7.1.2 總體經濟對證券價格之影響 ..	290
7.1.3 政府總體經濟政策分析	293
7.1.4 結語	296
7.2 產業分析	297
7.2.1 產業分類	297
7.2.2 產業生命週期	298
7.2.3 國內產業簡介	300
7.2.4 結語	304
7.3 公司分析	305
7.3.1 分析方式	305
7.3.2 財務比率分析	306
7.3.3 結語	310
關鍵名詞	311
本章摘要	312
精選試題	313

第八章 證券投資技術分析

8.1 技術分析理論	333
8.1.1 道氏理論	333
8.1.2 艾略特波浪理論	333
8.1.3 葛蘭碧移動平均線八大原則 ..	335
8.1.4 結語	337
8.2 價量相關技術指標	338
8.2.1 線型分析	338
8.2.2 趨勢分析	342
8.2.3 價量關係	346
8.2.4 反市場操作	347
8.2.5 市場廣度指標	350
8.2.6 其他指標	352
8.2.7 結語	353
關鍵名詞	354

本章摘要	356
精選試題	357
第九章 投資組合管理	
9.1 效率市場	367
9.1.1 效率市場假說	367
9.1.2 效率市場假說檢定	371
9.1.3 效率市場相關議題	374
9.1.4 結語	376
9.2 投資組合管理	377
9.2.1 績效評估	377
9.2.2 債券投資組合管理	380
9.2.3 股票投資組合管理	381
9.2.4 結語	383
關鍵名詞	384
本章摘要	385
精選試題	386
第十章 期貨、選擇權與認購權證	
10.1 期貨	403
10.1.1 期貨的基本概念	404
10.1.2 期貨的種類	406
10.1.3 期貨的避險策略	410
10.1.4 結語	412
10.2 選擇權	413
10.2.1 選擇權的基本概念	413
10.2.2 選擇權操作策略	416
10.2.3 選擇權的價值	421
10.2.4 結語	425
10.3 認購(售)權證	426
10.3.1 認購(售)權證之基本概念	426
10.3.2 認購(售)權證交易制度	428
10.3.3 結語	429
關鍵名詞	430
本章摘要	431
精選試題	432

前言

第一章 投資學概論

在從前的社會環境中，由於金融市場並不發達，因此，那個時代的人鮮少具有「投資」的觀念，大多數的人都將辛苦賺來的錢藏在枕頭下或埋在某個秘密的地方，最多是將這些血汗錢存放在銀行中領取固定的利息，從來不知將這些錢再加以利用，以賺取更多的利潤！時至今日，整個金融體系蓬勃發展，可以投資的工具不勝枚舉，如何做好投資理財的規劃已成為公司及個人最重要的課題之一。俗話說：「人兩腳、錢四腳」，利用已經有的資本進行適當的投資，才是最經濟有效的賺錢方式，將辛苦賺來的錢藏在枕頭下只會使得財富因通貨膨脹而貶值，亦無法靠這些投資收入創造良好的生活環境，因此，身為一個現代人，如何進行好的投資就成為每一個人必須努力鑽研的學問了。

投資工具的種類繁多，投資交易的策略複雜，加上每一位投資人都具有不同的個性及投資目標，使得投資活動將會依據不同的情況而有不同的進行方式。本章擬就投資的基本概念進行概略性的敘述，使讀者理解投資的特質及重要性，並區分兩項常與投資相提並論的名詞，即「投機」與「賭博」，最後再介紹投資決策流程及各流程所須注意的重點，使讀者對於投資活動的步驟有一清楚的認識。此外，我們尚會介紹一些計算商品價值的工具，使讀者能夠根據其理論分析，求得各種商品的價值。

在研讀本章之後，期使讀者能對投資一詞具有基本的了解與認識，並能在研讀其他章節時，將本章所提及之重點加以融會貫通，相信在學習本學科時能更加得心應手。

◎ 本章架構 ◎

1.1 投資的意義

1.1.1 基本概念

- ◆ 投資的定義
- ◆ 投資學的基本分類
- ◆ 投資的重要性

1.1.2 投資、投機與賭博

1.1.3 投資決策流程

- ◆ 影響投資決策之因素
- ◆ 投資決策流程

1.1.4 結語

1.2 貨幣的時間價值

1.2.1 基本概念

- ◆ 現值
- ◆ 終值

1.2.2 年金

- ◆ 年金現值
- ◆ 年金終值
- ◆ 連續複利與連續折現

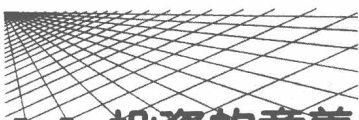
1.2.3 結語

1.3 全書導覽

關鍵名詞

本章摘要

精選試題



1.1 投資的意義

不論是對還在校就學的學生、剛出社會的新鮮人、鎮日忙於家務的家庭主婦或是運籌帷幄的經理級人物而言，「如何投資」一直是最熱門的話題之一。但是，到底什麼叫投資？投資的範圍為何？投資為什麼那麼重要？投資與投機有什麼不同？該如何進行投資決策？這許許多多的問題卻不是每個人都十分清楚了解的，故本節的重點即在介紹關於投資的一些基本概念，並釐清過去一些錯誤的印象，使讀者在大談如何投資前，先對投資一詞有基本的認知。

1.1.1 基本概念

在認識一樣「物品」之時，我們會試著從不同的方向去觀察，如該物品的定義、分類、特質等，同樣地，要了解「投資」為何物，我們也必須從各種角度去解釋之，才能對其有一清楚的概念。以下，我們將分別就投資的定義、分類及重要性加以介紹。

一、投資的定義

所謂「投資(Investment)」乃是利用各種金融或非金融工具，將資金透過直接或間接的方式支出，以期能在未來獲得預期的報酬；也就是說，以犧牲目前財富價值的使用，來賺取未來更多的財富價值。此種以目前財富為代價換取未來預期收益的行為，就稱為投資。雖然，投資的手段可以是直接購入生產設備，以生產商品賺取報酬，亦可以是間接購入有價證券以獲取利益，但投資學上所探討的以後者為主。

一般來說，我們依據其範圍定義可區分為兩類，即廣義的投資及狹義的投資。所謂的**廣義投資**，泛指一切以犧牲目前利益來換取未來更大報酬的任何行為，均可稱為投資。例如：建構員工訓練中心、在職教育訓練……等皆屬之。

而廣義投資的工具又可分為有形及無形二種，**無形投資**表示所投資的標的無法直接貨幣化及具體化，例如投資在員工身上的訓練；**有形投資**則是一些可以貨幣化及具體化的標的物，如廠房設備等。相反地，**狹義投資**則係指股票、債券、政府公債等有價證券的投資。傳統的投資學即是在探討狹義的投資，而現代投資學所探討的則包括更深一層次的衍生性金融商品的投資，如期貨、選擇權、外匯、換匯……等。

二、投資學的基本分類

依據投資標的是否具有形體，我們將其區分為實質資產投資及金融資產投資兩大類。**實質資產**正如字面所示，係指該投資標的具有實際的形體，一般常見的實質資產包括房地產、黃金、白銀等貴金屬及各類在市場上公開競價的大宗物資。又由於實質資產本身即具有價值，故大部分的實質資產皆有對抗**通貨膨脹**的功能，尤以房地產及貴金屬為最。

與實質資產相對的則是**金融資產**，該資產本身並不具有價值，而是憑藉書面憑證來代表某些投資權益的資產，常見的金融資產包括銀行存款、股票、債券等有價證券，其最大的特性在於期待未來能獲取投資收益及價差波動的利益。

除了將投資區分為實質資產投資及金融資產投資外，我們也可依照是否直接取得資產而將投資分為直接投資與間接投資。常見的直接投資如購買股票、房地產等，因投資人在付款後可直接取得資產，故稱**直接投資**。**間接投資**則指投資人將資金交給某些機構管理，待日後再分配該投資之收益，如投信、投顧皆是間接投資的中間機構。

又依照持有標的資產的時間長短，我們可將投資再區分為短期投資及長期投資。通常長短期投資的分界以一年為限，即預定持有期間在一年內的稱為**短期投資**，長於一年的稱為**長期投資**。這種區分方式與會計處理方式類似，重視投資人的「意圖」，如投資人購買 3 年期的公司債，卻「意圖」在 1 個月內變現，則該投資仍歸類為短期投資。



範例 1

不動產抵押債權證券屬於：

(A)金融資產 (B)實質資產 (C)以上皆是 (D)以上皆非

• 90 年 9 月 •

解：(A)

不動產抵押債權證券本身不具有價值，而是該不動產的書面憑證，故屬金融資產。

範例 2

下列哪一項屬於實質資產：

(A)公債 (B)機器 (C)股票 (D)期貨

• 90 年 6 月 •

解：(B)

機器本身即具有價值，故屬實質資產，公債、股票及期貨則屬金融資產。

三、投資的重要性

投資的重要性可從社會經濟及個人理財兩方面來加以說明。我們都知道，社會的發展及經濟的成長是需要大量資金的投入，這些有能力發展、創造的人往往沒有足夠的資金，而具有充沛資金的人則常常不具發展、創造的能力。因此，爲了使資金及資產的分配更有效率，我們可利用「投資活動」使資金需求者與資金供給者的目標能夠一致，以提高整個社會的效用，對經濟發展也有正面的影響。舉例來說，台積電的董事長張忠謀就是一位有遠見、有能力及有抱負的企業家，他看準晶圓代工的市場，也相信在這個產業將可獲取極大的利潤，然而蓋一座晶圓廠需要的資金十分龐大，他本身卻沒有足夠的資金去支持其投資計畫，這時候整個市場的機能就變得很重要。如果投資管道順暢，張忠謀可藉著發行公司債及股票來取得資金，而社會中的資金供給者則提供多餘的資金並賺取應得的利潤，在雙方獲益的情況下，也可使得整個經濟環境更加蓬

勃，可說是三贏的局面。

在個人理財方面，累積財富是改善生活條件的不二法門，因此，進行正確的投資不僅可迅速累積財富，就如同上述，亦可促進社會經濟的發展。上一輩的人多數辛苦工作，以其賺取的薪資維持日常生活所需，由於缺乏投資的技巧，因此薪資所得就是其財富的總和。然而在了解到投資所能帶來的收益後，我們更應將正確的投資視為經濟來源的重要途徑，因其可以數倍甚至數十倍的速度累積財富，加上複利效果的影響，投資能力好壞將對每個人的經濟能力產生重大影響，並連帶影響個人的生活品質。因此，正確的投資將是使現代人擁有良好生活的利器之一。

舉例來說，小智與敬銘為大學同學，並一起踏入社會成為社會新鮮人。兩人進入同一家公司工作，每月固定領取 5 萬元的薪水。若小智已了解投資的重要性，在一年後將其所存得的 30 萬元投資在股票、債券及黃金上；反之，敬銘僅消極地將 30 萬的積蓄存在台灣銀行中。此時市場上的投資報酬率為 10%，存款利率則僅有 5%，則 35 年後當兩人都已屆退休年齡時，小智的投資價值為 843 萬元($=30 \text{ 萬} \times (1+10\%)^{35}$)，敬銘的投資價值僅為 165 萬元($=30 \text{ 萬} \times (1+5\%)^{35}$)，其中約有近 677 萬元的差距，造成 677 萬元差距的原因就是我們所說的投資及複利效果。

1.1.2 投資、投機與賭博

我們最常拿之與投資相提並論的兩個名詞是**投機與賭博**。投資、投機與賭博基本上是很類似的行為，我們可以舉一例說明之。假若李大媽、王小明及趙老頭同樣都買進了台積電股票 10 張，但我們可能會認為李大媽的行為是投資、王小明則是投機，至於趙老頭則是賭博，同樣的行為卻有不同的解釋，這是為什麼呢？其實這與每位投資人的行為及該投資人對於投資抱持的心態有極大的關係。假若李大媽在購買台積電股票前曾詳細分析過台積電的各種基本面，並蒐集了近三年的重大相關資訊，而後決定以長期持有的方式買入該公司的股票 10 張，則我們將李大媽的行為稱為投資。王小明雖然也進行蒐集資訊的工作，但他只瀏覽了近 10 天的相關新聞，在做了技術分析後即決定買進台



積電股票，並決定短期內有獲利則迅速出清，故我們將王小明的行為稱為投機。至於趙老頭則不進行任何資料蒐集及分析，其只是在偶然的情況下聽說台積電未來幾天內的股價可能有好的表現，隨即決定購入其股票 10 張，故我們將趙老頭的行為歸為賭博。

由上例可知，我們不可光看投資人投資的標的內容來決定其行為究竟是投資、投機抑或賭博，以下我們將就其動機與目的、持有期間長短、承受風險程度、蒐集之資訊、獲利速度、報酬內容及使用分析方法來區分三者的異同處。

在動機及目的方面，因一般來說投資者都為**風險趨避者**，故在做投資決策時，通常會較謹慎，在充分掌握資訊後才會進行。而投資者的目的，除了要賺取**資本利得（價差）**外，更希望獲得**投資收益**，如債券之利息及股票之股利，因此對於投資的工具選擇較謹慎。反之，投機者主要目的乃在獲取資本利得，見好就收，因此願意冒較大的風險以獲取更大的報酬，十分重視短期的獲利能力，股票市場裡所謂的「**搶帽子**」即是投機者。至於賭博者則在無理性邏輯可循的狀況下，全憑猜測及個人直覺做決策，目的乃希望完全以運氣來賺取報酬。

在持有時間的長短上，由於投資者除了欲賺取資本利得外，更希望賺取孳息，因此持有時間最長。投機者目的只為賺取資本利得，因此持有時間較投資者短。賭博者的決策與結果間隔時間相當短，甚至幾乎同時發生，所以持有時間最短。

若說到承受風險的程度，因投資者對於投資標的選擇較謹慎，因此所承擔的風險最少；投機者則因重視短期獲利，對資訊的了解不若投資者詳細，因此所承擔的風險較投資者高；賭博則是全憑直覺及猜測，因此所承擔之風險最高。

在投資前蒐集資訊的工作十分重要，投資者通常會在做決策之前，將所有可得資訊做一詳實研究後再慎選投資工具，投機者對於資訊的蒐集不若投資者來得詳細，至於賭博由於全憑直覺及猜測，故根本不蒐集資訊。

在獲利速度方面，由於投資者的整個投資計畫期間最久，所以獲利速度最慢；投機者往往見好就收，因此獲利速度較投資者快；賭博的存續期間總在一瞬間，因此獲利速度最快。若說到報酬內容，投資者原本就是希望獲得投資孳息，且持有時間也長，故其獲利往往包含了資本利得與孳息二部分；投機者重

視短期獲利，故其獲利內容通常只有資本利得；至於賭博者，因其決策與結果常常在一瞬間，因此其獲利內容也僅有純粹的資本利得。

在分析方法上，由於投資者重視的是長期獲利，因此著重**基本分析**；投機者重視短期獲利能力，因此著重**技術分析**；賭博者全憑運氣，因此不重分析。

事實上，投資者與投機者有時相當難以分辨，也許一個人原本想投資股票，但投資後股市連連告捷，因此提前獲利了結，就成了投機者；反之，也許一開始只想要獲利即了結，但剛好股市正逢低點，在不得已的情況下，只好長期持有，反而成了投資者。

範例 3

小智共買進了台塑、亞泥、威盛三支股票，以下為小智購買各股票時的策略，試問下列哪一項購買股票的行為係屬於投機？

- (A) 從好友小嫻處得到台塑股價將上漲的內線消息，隨即購買該股票。
- (B) 聽了某電視台某老師對亞泥股價的 K 線圖分析，決定進行短期投資，並在價格上漲隨即了結獲利。
- (C) 某天做夢夢到威盛公司股價大漲，醒來後根據夢境購入該公司股票。

• 90 年 6 月 •

解：(B)

因該投資人在購買亞泥時已進行技術分析，且決定僅在短期內持有，故為投機行為。(A)、(C)為聽信小道消息及根據直覺，故屬賭博行為。

1.1.3 投資決策流程

在了解投資的意義及其與投機、賭博的分別後，我們接下來要告訴投資人如何做一個完整投資決策的流程規劃，讓投資人在進行每一個步驟時，都能審慎考慮須要特別注意的事項，達到投資人進行投資活動的預定目標。不過，在