

證券分析師資格考・高點致勝叢書

投資學

含最新試題精析

依據證基會測驗中心規劃考試之必備用書

張首席 編著

高
點

證券分析師資格考・高點致勝叢書

投資學

含最新試題精析

依據證基會測驗中心規劃考試之必備用書

張首席 編著

高
點

來勝 (License) 證照考試系列

 投資學

編著者：張首席

出版者：高點文化事業有限公司

郵 撥：15834067高點文化事業有限公司

電 話：(02)2381-5766

傳 真：(02)2388-0876

網 址：www.get.com.tw

E-mail：publish@mail.get.com.tw

2007年1月11版

行政院新聞局出版事業登記證局版臺業字第4833號

建議售價520元

著作權所有・翻印必究

51MB400411

ISBN 957-814-209-9

證券分析師考照專班系列叢書

證照界的品質圖騰

在政府積極規劃並推動台灣成為亞太金融中心的同時，證券、期貨、投信投顧之發展，均扮演著相當重要的角色。近年來，隨著政府金融政策的逐步改革開放，諸如：開放外國法人機構投資我國之證券金融、申請股票上市上櫃公司日益增加、證券公司之林立等等，正顯示台灣證券金融市場的蓬勃發展，以及受國際重視之程度。

因此，來勝開辦「證券分析師考照專班」初衷，即啓始於未來世紀的宏觀視野。動員了聞名全國的證券菁英體系，以全國首屈一指的氣勢，開創出令人震撼矚目的堅強輔考實力。這是高品質的圖騰象徵，在師資、設備、考情、出版……等優勢整合的工作上，都是經得起挑剔的。

高點的出版亦是如此，這一套「證券分析師考試專用叢書」，創新及實用的編輯新意，在證券權威專家的積極參與下，讀者將感受到前所未有的閱讀樂趣。同時，這一系列叢書廣錄相關重要考試之歷屆試題，實戰演練、鑑往知來的效應當能事半功倍；全書系的索引功能，也是讀者可善加利用的特性之一。

「高點與高點賽跑」，向來是我們在考試出版領域自我鞭策淬礪的動力，堅持高品質的作法，以及對每一位讀者閱讀的尊重，亦是高點亟欲樹立典範的用心。我們常以為：當您翻開這一本書時，一種由信任而產生的關係已經開始建立了。歡迎您領略我們的用心與專業，也期望您因此而成就高點！

著作權／不容侵犯

下列文字爲著作權法之部分條文，仁人君子敬請自重，凡侵犯著作權者，必依法究辦。

《著作權法》第六章 權利侵害之救濟

■第八十七條

有下列情形之一者，除本法另有規定外，視爲侵害著作權或製版權：

- 一 以侵害著作人名譽之方法利用其著作者。
- 二 明知爲侵害製版權之物而散布或意圖散布而公開陳列或持有者。
- 三 輸入未經著作財產權人或製版權人授權重製之重製物或製版物者。
- 四 未經著作財產權人同意而輸入著作原件或其重製物者。
- 五 以侵害電腦程式著作財產權之重製物作爲營業之使用者。
- 六 明知爲侵害著作財產權之物而以移轉所有權或出租以外之方式散布者，或明知爲侵害著作財產權之物意圖散布而公開陳列或持有者。

《著作權法》第七章 罰 則

■第九十一條

擅自以重製之方法侵害他人之著作財產權者，處三年以下有期徒刑、拘役，或科或併科新臺幣七十五萬元以下罰金。

意圖銷售或出租而擅自以重製之方法侵害他人之著作財產權者，處六月以上五年以下有期徒刑，得併科新臺幣二十萬元以上二百萬元以下罰金。

以重製於光碟之方法犯前項之罪者，處六月以上五年以下有期徒刑，得併科新臺幣五十萬元以上五百萬元以下罰金。

著作僅供個人參考或合理使用者，不構成著作權侵害。

■第九十二條

擅自以公開口述、公開播送、公開上映、公開演出、公開傳輸、公開展示、改作、編輯、出租之方法侵害他人之著作財產權者，處三年以下有期徒刑、拘役，或科或併科新臺幣七十五萬元以下罰金。

本書精華要點導引

本書乃為證券分析師考試而設計，配合命題趨勢，各章均以課文內容、名詞解釋、模擬試題、歷屆試題呈現，完全符合出題方向。本書共分爲十章，其中以普通股評價、債券分析、證券投資組合以及期貨與選擇權等新金融商品最為重要，各章架構如下：

一、重點提示

說明該章在歷屆試題的重要性，並給予一至五級評等，再進一步介紹該章命題的重心及方式，方便讀者準備。

二、重點整理

由於分析師考題以申論與選擇題各占一半，坊間以條列式重點整理參考書，並不適合此類考試。本書則改以重點整理方式，詳細介紹投資學每一個領域，以應付動輒十五分以上之題目。

三、解釋名詞

由於部分考題中的名詞以中英文同時呈現，故各章均附有相關中英文重要之名詞，供讀者參考，以避免不同中文譯名的困擾。

四、模擬試題

模擬試題含括高普考、各大研究所、分析師相關題型，並附上詳解，是讀者反覆演練的最佳工具。

五、歷屆試題

應試前參考本書之歷屆試題，從中可一窺分析師考試全貌，讀者再勤做相關模擬題，即可掌握命題趨勢。

最後，在考前應以整份試題（可上高點網站下載考古題）做為練習、模擬演練，且須掌握時間並做檢查。在完成上述準備，應可從容應試，一試高上指日可待！

成功是不斷努力累積而成，善用工具書更是致勝的關鍵。

高點將繼續出版各類好書，幫助您勝利成功。

投資學準備要領

在證券分析師考試的四科當中，投資學是相當容易取分的一門學科，沒有複雜的計算及大型記憶題，在準備工作上，若能配合本書之重點整理、模擬試題及歷屆試題演練，相信得高分自然可期。由歷屆試題分析可知，股票評價、債券存續期間及其評價、投資組合管理、證券分析方法、衍生性金融商品是每年命題的熱門主題，準備時應反覆演練各種類型的範例，以應付任何可能的變化題。除此之外，尚須掌握下列各點：

一、命題趨勢掌握

從歷屆試題的分布可知，期貨與選擇權、債券、證券投資組合分居前三名，而證券分析方法也是近年來頻頻出現的題目。讀者掌握命題趨勢後，針對重點準備考試，方可達事半功倍之效。

二、題型掌握

自九十年三月起，投資學之命題方式已更動為選擇題占50%，搭配申論題（含計算題）占50%。選擇題約十題至二十題，申論題五至七題。因此，及格人數也在選擇題的加入而明顯增加至二位數以上。

三、命題範圍掌握

(一)投資組合（理論、規劃、分析）。(二)資產配置。(三)技術分析。(四)CAPM模型（影響股價變動因素、套利定價模式）。(五)股票評價。(六)衍生性金融商品（以國內現行開放之商品為主）。(七)期貨市場。(八)避險。(九)債券投資組合管理。(十)投資組合之風險管理。(十一)市場分析與產業分析。(十二)效率市場。(十三)組合績效評估。(十四)客戶所面對風險之態度分析。

(㉔)稅負對投資決策之影響。(㉕)利率水準決定及利率期限結構。(㉖)交易制度。

四、工具書掌握

坊間有許多投資學的教科書，但內容十分龐雜，未必適合讀者準備考試。建議讀者以本書課文內容為架構，最多再配合一本教科書（如謝劍平著－現代投資學），即足以應對分析師考試。

五、時事掌握

投資學的考題和時事本身無太大關係，但紛紛在臺上市的新金融商品，則絕對是命題的重心之一，如MSCI台指期貨與選擇權組合型及不動產基金、商業本票利率期貨、公債期貨、ETF、可轉換公司債的資產交換。故讀者應注意各種新金融商品的發展，並配合研讀相關定義、觀念及評價方式，作萬全之準備。

在掌握上述五項要點之後，緊接著就是不斷反覆的勤做練習題，熟悉各種出題可能，以達熟能生巧之效。

張首席

2007.1

95-89年投資學歷屆試題配分表

章名 占分比重 年度	第一章 投資學概論	第二章 證券市場	第三章 效率市場假說	第四章 投資組合	第五章 資本資產定價	第六章 術分析 基本分析與技	第七章 股 普通股與特別	第八章 債券	第九章 期貨與選擇權	第十章 新金融商品	總 分
95年12月			2	35	8		20	21	14		100
95年 9月	2		12	24	20		6	18	18		100
95年 6月				35	5	15	5	20	15	5	100
95年 3月	2	10	14	12	18		4	14	24	2	100
94年12月		8	12	2	6	6	18	4	10	34	100
94年 9月	12	2		52	8	6	6	2	6	6	100
94年 6月			6	26	20	2	12	12	10	12	100
94年 3月		2.5	5	15		2.5	5	12.5	37.5	20	100
93年12月	8		12	22	22	2	12	2	6	14	100
93年 9月	4	8	2	14	28	4	8	12	20		100
93年 6月	14		12	22	14	2	6	6	24		100
93年 3月	2.5		15	35	17.5		5	10	5	10	100
92年12月	7.5		2.5	12.5	5	5	5	20	17.5	25	100
92年 9月	2		2	36	12	16	18	6	8		100
92年 3月	6			27	4	4	7	17	21	14	100
91年12月			2	26.5	10		16.5	22.5	16.5	6	100
91年 9月	2.5	20	2.5	35	27.5		5		2.5	5	100
91年 6月	2.5	2.5	2.5	7.5	5	2.5	62.5	5	7.5	2.5	100
91年 3月	2.5	7.5		42.5	12.5	2.5		5	22.5	5	100
90年12月	4		6.5	5	30.5	2.5	19.5	10	17	5	100
90年 9月	16.5	2.5		22	2.5	5		10	5	36.5	100
90年 6月		4	2	30	6		2	10	30	16	100
90年 3月		5		20	5			20	25	25	100
89年12月	2			20	30	2	26	6	14		100
89年 9月			3	26	6		25	28	9	3	100
合 計	90	72	115	604	32.25	79	293.5	293	385	246	2500
比 重	3.6	2.88	4.6	24.16	12.9	3.16	11.74	11.72	15.4	9.84	100%
重 要 性	**	**	***	*****	*****	**	*****	*****	*****	*****	

目錄



本書精華要點導引

「投資學」準備要領

第一章	投資學概論.....	1-1
第二章	證券市場.....	2-1
第三章	效率市場假說.....	3-1
第四章	投資組合：風險、報酬與管理.....	4-1
第五章	資本資產訂價：CAPM與APT.....	5-1
第六章	基本分析與技術分析.....	6-1
第七章	普通股與特別股.....	7-1
第八章	債券.....	8-1
第九章	期貨與選擇權.....	9-1
第十章	新金融商品.....	10-1
附錄一	利率因子表.....	A-3
附錄二	標準常態分配表.....	B-1
附錄三	95年12月分析師「投資學」試題暨解答.....	C-1

投資學概論

- ※投資的定義
- ※證券的種類
- ※利率與利率期限結構
- ※貨幣的時間價值

重點提示

重要性：★

本章屬於投資學之基礎觀念，命題的機會偏低。惟利率期限結構及第四節之貨幣時間價值為普通股、債券等各章之基礎，宜多加研讀。

投資學乃為個人理財及公司理財上主要的學科，尤其在目前個人理財愈形重要的社會中，投資學更是一項不可或缺的知識。在更深一層探討投資學全貌之前，必須先就其基本觀念做初步瞭解。因此，本章將就投資的定義、證券的種類及貨幣時間價值三部分來介紹投資學的基本觀念。

第一節 投資的定義

一、投資的定義

所謂「投資」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，以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。

二、投資學的範圍

投資學的範圍可分為廣義及狹義二種：

- (一)廣義的投資：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……皆屬之。而廣義投資的工具又可分為有形及無形二種，無形的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；有形的則是一些可以貨幣化及具體化的標的物，如廠房設備等。
- (二)狹義的投資：主要乃指股票、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是更深一層次的衍生性金融商品的投資，如期貨、選擇權、遠期契約、交換……。

三、投資學的性質

投資標的依其性質可分成實物資產投資及金融資產投資：

- (一)**實物資產**：常見的實物資產包括房地產、黃金、白銀等貴金屬及各類在市場上公開競價的大宗物資。大部分的實物資產皆有對抗通貨膨脹的功能，尤以房地產及貴金屬為最。
- (二)**金融資產**：金融資產包括銀行存款、股票、債券等有價證券，其特性乃期待未來能獲取價差波動的利益。

四、投資的重要性

就資金及資產分配的效率性而言，藉由投資行為可使資金及資產的使用效率增加，對社會經濟發展有正面的功能。就個人而言，近年來投資風氣相當的鼎盛，藉由投資可使個人資金做更有效的運用，不僅可創造個人財富，亦可促進金融市場之發展。然而，除了報酬外，在投資行為中不可忽略的是風險的存在。

五、投資、投機與賭博之區分

一般而言，這三者的區別乃在於持有者的動機及承擔風險程度上的差異。以下就其動機與目的、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分別加以說明。

(一)**動機與目的**：

1. **投資者**：投資者通常都為風險規避者，因此在作投資決策時，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，更希望獲得投資孳息，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。
2. **投機者**：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「搶帽子」的人即是投機者。
3. **賭博者**：賭博者通常在無理性邏輯可循的狀況下，全憑猜測及個人直覺作決策，目的乃希望完全以運氣來賺取報酬。

(二)投資工具持有時間之長短：

1. 投資者：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。
2. 投機者：由於投機者目的只為賺取資本利得，因此持有時間較投資者短。
3. 賭博者：由於賭博的決策與結果間時間相當短，甚至幾乎同時發生，所以持有時間最短。

(三)承受風險的程度：

1. 投資者：由於投資者對於投資標的選擇較謹慎，因此所承擔的風險最少。
2. 投機者：由於投機者重視短期獲利，對資訊的瞭解不若投資者詳細，因此所承擔的風險較投資者高。
3. 賭博者：由於賭博全憑直覺及猜測，因此所承擔之風險最高。

(四)蒐集之資訊：

1. 投資者：投資者在作決策之前，會將所有可得資訊做一詳實研究後再慎選投資工具。
2. 投機者：投機者對於資訊的蒐集不若投資者來得詳細。
3. 賭博者：賭博者往往不蒐集資訊。

(五)獲利速度：

1. 投資者：投資者的整個投資計畫期間最久，所以獲利速度最慢。
2. 投機者：投機者往往見好就收，因此獲利速度較投資者快。
3. 賭博者：賭博的存續期間總在一瞬間，因此獲利速度最快。

(六)報酬內容：

1. 投資者：投資者的獲利包含了資本利得與孳息二部分。
2. 投機者：投機者的獲利往往只有資本利得。
3. 賭博者：賭博者的獲利純粹是資本利得。

(七)使用分析方法：

1. 投資者：投資者重視的是長期獲利，因此著重基本分析。
2. 投機者：投機者重視短期獲利能力，因此著重技術分析。
3. 賭博者：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，也許一開始想只要獲利即了結，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。

六、影響投資決策之因素

影響投資決策的因素除包括報酬、風險、對證券的瞭解程度等基本因素外，還包括投資環境、市場效率性及不確定性等外在因素。

(一)基本因素：

1. 報酬（Return）：投資的目的即在獲取報酬，而惟有在未來預期報酬所產生的效用大於目前犧牲可消費財富所產生的效用時，才值得投資。
2. 風險（Risk）：所謂「風險」乃指實際報酬異於預期報酬之可能性，投資者除了考慮報酬外，也要考慮如何降低風險。一般而言，在其他條件相同下，報酬率愈高，所伴隨的風險也就愈高。因此，投資者必須考量自己忍受風險的程度，在一定的程度之下，尋求最高報酬的方案。
3. 對證券的瞭解：投資者在作決策之前，一定必須對投資標的之種類、特性、報酬、風險等因素充分瞭解，不可貿然妄下決策。

(二)其他外在因素：

1. 投資環境：個別證券的表現會受整個環境影響，因此在投資之前，必須瞭解該市場資訊是否容易取得，政府的態度及決策傾向是否有利市場發展，畢竟個別證券是附屬於整個投資大環境之中。
2. 市場之效率性：價格是否能充分地反映資訊將會影響投資結果，如果市場有效率，資訊反映於價格的時間也就愈快；若證券價格能反映出公平價值，投資者也就能藉由觀察證券反映速度，以決定是否可以賺取超額報酬。
3. 不確定性：與風險的類似說法即是不確定性，除了證券本身預期報酬與實際報酬差異之不確定性外，還包括整個大環境的風險，例如：通貨膨脹、失業率、企業跳票等，均稱為不確定性。