

謝劍平 著

>>>> 資產管理時代來臨必讀的專業書籍！

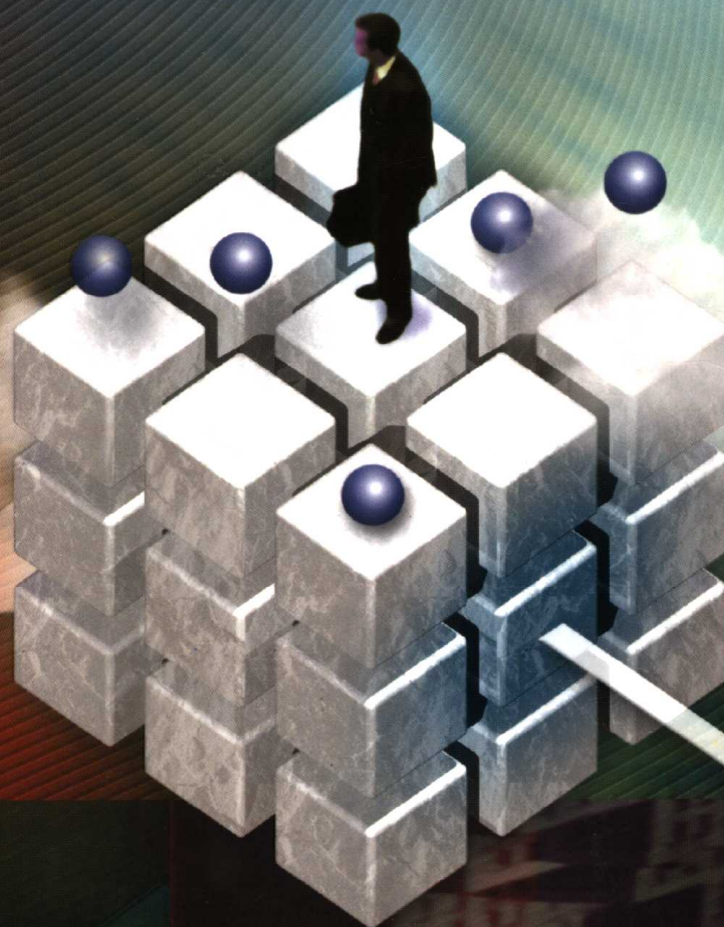
現代投資學

——分析與管理



CONTEMPORARY INVESTMENTS

::: Analysis & Management



Contemporary Investments :: Analysis & Management

智勝
BEST-WISE



本書附贈投資策略與評價模型軟體

現代投資學 管理

Contemporary Investments

Analysis & Management

謝劍平 著

智勝文化

現代投資學分析與管理

Contemporary Investments: Analysis & Management

國家圖書館出版品預行編目資料

現代投資學：分析與管理 = Contemporary

investments: analysis and management /

謝劍平著. ——三版. ——台北市：謝劍平發行：

智勝文化總經銷，2003[民 92]

面； 公分 參考書目：面

含索引

ISBN 957-41-0798-1 (精裝)

957-41-0799-X (平裝)

1.投資 2.證券

563.5

92001043

作 者 / 謝劍平

發行人 / 謝劍平

執行製作 / 智勝文化事業有限公司

總經銷 / 智勝文化事業有限公司

地 址 / 台北市 100 館前路 26 號 6 樓

電 話 / (02)2388-6368

傳 真 / (02)2388-0877

郵 撥 / 16957009 智勝文化事業有限公司

登記證 / 局版臺業字第 5177 號

出版日期 / 2003 年 2 月三版

定 價 / 700 元 (平裝)

800 元 (精裝)

ISBN 957-41-0799-X (平裝)

957-41-0798-1 (精裝)

Contemporary Investments: Analysis & Management

by Joseph C. P. Shieh

Copyright 2003 by Joseph C. P. Shieh

Published by Joseph C. P. Shieh

智勝網址： www.bestwise.com.tw

本書之文字、圖形、設計均係著作權所有，若有抄襲、模仿、冒用情事，依法追究。
如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回本公司調換。

三版序

重生：多元化的投資時代

隨著「新經濟」的泡沫化與失業率的高升，全球股市在二十世紀末的多頭趨勢已然告終；為了刺激景氣、改善經濟，美國聯邦準備理事會(FED)在過去兩年不斷降息，目標年利率僅 1.25%，正式宣告低利率時代的來臨。

在低利率的環境裡，一般人常用的存款及股票等投資工具，並非最佳的選擇；銀行利息收入隨央行降息而調低，股市則因景氣不佳、公司營運衰退等因素，無法吸引法人及散戶資金長駐，成為投機橫行的高風險商品，操作難度相形提高。

但這並非表示就得消極地停止投資；相對地，我們可以去尋找定期存款、股票以外的投資工具，並瞭解如何分析這些工具，從中獲取更好的投資報酬率。這同時也意味著一個多元化投資的時代已經到來，投資知識不能再受限於一般的商品。

投資環境的遽變及金融市場活化程度的提高，引起了我大幅修訂前著《現代投資學》的動機。儘管事業繁忙、時間緊湊，經歷半年以上的編寫過程，「第三版」的投資學終於在日前順利付梓。我衷心希望這次的改版動作可以將更多商品新知與實務經驗介紹給讀者，也更能符合當今「多元化投資時代」的需求。

新生：與眾不同的新內涵

在「新生」的《現代投資學》第三版裡，我們賦予了與眾不同的新內涵：

1. 延續前一版「本土化」與「新觀念」的寫作原則，將更新的國內外財經史實融入本文（如大陸股市的發展現況、2002 年美國層出不窮的會計醜聞），使讀者與投資環境的變遷同步演進。

2. 為提高讀者的學習興趣及效果，本版以淺顯易懂的寫作方式，搭配簡明圖表及生動的本土案例，藉以營造流暢的學習過程。相關理論也盡可能援引過去的實證資料，以求證實務上的可行性。

3. 除了既有的「即席思考」與「投資實務專欄」，亦新增活潑生動的「各章導讀」與介紹投資環境的趨勢與新觀念之「國際新視野」兩個單元，以「藉題發揮」的方式，結合各章主題來擴充讀者的國際視野。

4. 在各章習題裡，我們也持續提供近年的證券商高級業務員及投資分析人員的測驗歷屆試題，可以滿足讀者檢視自我程度的慾望，並藉以增加未來赴試及職場上的實力。

5. 本書附有「投資策略與評價模型」軟體，內容包括衍生性金融商品相關模型、股票、債券評價模型、財務報表分析、期貨與選擇權評價模型、投資組合操作與績效評估模型等，供讀者自行操作，以活用理論知識。另附有教師用PowerPoint檔案，可以節省教師的準備工作時間。

6. 第三版的改版動作較大，頁數較前版（第二版）約增加二百多頁，內容上主要有以下的明顯差異：

(1)「共同基金」（第3章）單獨成立一章，新增基金種類、投資方式、ETF內容。

(2)「證券市場的參與者」（第5章）除了原第5章「證券周邊行業」的內容外，也納入其他如主管機關與交易市場管理機構、證券商與期貨商、信用評等機構等參與者，並新增「證券投資人保護制度」。

(3)「股票市場與交易實務」（第13章）中，新增美國股市之交易實務。

(4)「債券評價」（第15章）與「債券的風險分析」（第16章）增加其他特殊債券的評價方法以及債券凸性的應用。

(5)「效率市場的啟示」（第18章）新增許多國內、外的實證研究資料；「股票投資組合管理」（第19章）與「債券投資組合管理」（第20章）均新增績效屬性與風格分析以及績效評估的新發展。

(6)「認購（售）權證與可轉換公司債」（第24章）新增可轉換公司債的套利與交換。

(7)「其他衍生性金融商品」（第25章）追加說明利率、匯率、股權、資產證券化等相關衍生性金融商品。

再生：句點是另一個開始

「又一個再版工作結束了！」在另一個夜深人靜時刻，我再度為這次投資學的再版工作劃下了句點。但我身為學術工作者，每一本著作的句點只是意味著「下一個段落的開始」；待時機成熟，另一個再版工作又將再生，彷彿不息的川流，藉以將更有用的知識、用更好的方式介紹給各位讀者。

值得一提的是，《現代投資學》第三版的改版動作大，這「重生」之路並不好走，我勢得向各位陪我辛苦過的朋友們致上最深的敬意與感謝，包括了我最深愛的家人、我的好同事、好朋友、學生以及智勝文化的同仁們。我期待這新生的第三版《現代投資學》，能帶給教師及讀者完全不同的感受與更好的學習效果，深刻地瞭解投資世界的藝術與微妙之處。

謝劍平

民國92年1月

自序

台灣這幾年來金融市場在自由化與國際化之下，已經逐步朝向專業資產管理的時代，尤其日前證期會已初步同意開放投信與投顧的「代客操作」業務之時，我們可以斷言未來專業法人投資機構將會如歐美等先進國家一樣，在資本或貨幣市場中扮演極為重要的角色。以我近幾年教授大學及研究所投資學課程的經驗，由於多採用美國進口教科書，雖然能夠讓學生學習到歐美最新投資學知識，然而和許多教授一樣，都面臨了教材與現實環境脫節的困境，我總不能老是說些距離台灣十萬八千里遠那個國家的故事，而我們難道沒有本土的案例嗎？非也！台灣的金融環境近年來不斷地在摸索與進步當中，累積了相當多成功與失敗的個案經驗，都是非常生動活潑的教材，只是少有人投入蒐集與整理，因此造成很多本土化經驗長期被有意或無意的忽略，殊為可惜。「也許我可以試試看！」就在這一瞬間閃過的念頭，於是有了本書初步的概念，再與智勝出版公司經過慎密的規劃，確立了本書的主要架構與特色。

本書架構共分爲五大篇：

- 第一篇 投資學基礎
- 第二篇 固定收益證券：概念、評價與分析
- 第三篇 權益證券：概念、評價與分析
- 第四篇 投資組合分析與管理
- 第五篇 衍生性金融商品與風險管理

本書的六大特色如下：

- 1.強調本土化與新觀念：以國內的資本市場為主軸，並佐以國外最新觀念與

技術。

- 2.兼論投資分析與投資組合管理，適合學術界及實務界人士閱讀。
- 3.深入淺出，以「難易評等」與「即席思考」帶領讀者進入投資學的奧妙世界。
- 4.介紹台灣新興金融工具、固定收益證券的分析與評價、認購權證、可轉換證券、期貨與選擇權市場、資產交換……等。
- 5.因應財務工程時代的來臨，特於本書第22～25章作深入討論。
- 6.附有統計工具提要，建立完整的學習基礎。

佇立在二十世紀末的台灣，一個世紀前被前朝宰相形容為鳥不語、花不香的小島，如今蛻變成一個展現充沛經濟生命力的亞洲四小龍，一百多年來，台灣從殖民地時代的初步現代化開啟了二十世紀邁入開發中國家之林的歷程，尤其在解嚴之後，政治上的鬆綁，連帶地也帶動經濟上的自由化與國際化，而資本市場的變革也改寫了產業界的版圖，很高興在這歷史的轉折之處，見證了台灣資本市場有史以來變動最劇烈的10年，面對即將到來的二十一世紀，台灣亞太金融中心的夢想是否能夠締造台灣另一個奇蹟，則是我輩所要努力耕耘的目標。透過《財務管理》與《現代投資學》這兩本書，希望能讓所有有志參與台灣資本市場發展的朋友們，從中獲得啟發，更期待您們能秉持「盡信書，不如無書」的懷疑論精神，與我一起激盪出智慧的火花。

本書的出版，並非我一人之力得以盡全功，還得力於一群認真可愛的學生，如文聰、弼尹、承哲、祚吉、巧倫、美美、俊魁、鹿寶等，還有我所有教授過的同學們……，謝謝你們！另外，智勝文化公司的萬聖德總經理與工作夥伴們長期的支持與鼓勵，亦銘感於心。最後要感謝的是親人的精神支持與政大財管系同仁提供良好的研究教學環境。而對於未來亦早已預知行路之難，但我仍願相信「長風破浪會有時，直掛雲帆濟滄海」。

謝劍平

1998一年復始，萬象更新之時
於木柵·政治大學研究室

【作者簡介】

謝劍平 博士

- 現任兆豐金融控股公司
（原交銀金控）副總經理
- 政治大學財務管理學系所兼任教授
- 美國肯特州立大學財務博士
- 密蘇里大學哥倫比亞分校企管碩士

著有：1.《財務管理》2.《現代投資學》3.《現代投資銀行》4. *Investment Banking in Greater China* 5.《固定收益證券》6.《期貨與選擇權》7.《投資學》8.《財務管理原理》9.《金融市場》10.《投資銀行》11.《經理人財務錦囊》12.《規劃贏的策略與財務管理》等書。

謝劍平博士曾先後任教於國內外大學（美國克里夫蘭州立大學及國立政治大學），其間更不斷在國內外學術期刊、國際會議及專業性雜誌發表多達30餘篇之論文與著作，其中刊登於the Financial Review、Financial Management等，學術上的專業深獲學界肯定。謝博士在實務上的歷練亦十分豐富，除了曾任財政部金融革新小組委員、證券市場上市暨上櫃審議委員會委員、證券商同業公會常務理事及台灣財務金融學會監事等公益性職務、經常性參與政策諮詢以外，而後投身證券管理實務界，歷任菁英綜合證券總經理、群益證券副總經理及中興綜合證券總經理，將財務與管理充分融入實務應用中。豐富的閱歷，讓謝博士的著作成為「理論與實務完美結合」的難得教材，是莘莘學子的最佳選擇。

CONTEMPORARY INVESTMENTS

::: Analysis & Management

【本書特色】

全新第三版仍延續前版強調本土化與新觀念的特色，將近年來國內外層出不窮的財金史實融入本文及實務專欄中，如國內證券市場的變革與創新、大陸股市的興起及美國層出不窮的會計醜聞，期使讀者能與投資環境的變遷同步演進。另在章節架構上亦有所調整，以符合時代潮流的新投資觀念，如將共同基金單獨論述，並新增基金種類、投資方式、ETF等內容；將證券市場中之證券市場參與者單獨成立一章，並新增「證券投資人保護制度」；新增自由現金流量折現之股票評價方法及新經濟概念股的啓示；在公司或產業分析中，也新增了產業架構圖，說明個股之間的連動關係；在認購權證與可轉換公司債中，新增可轉換公司債的套利與交換交易等之內容；並在相關投資理論，新增國內外之實證資料。

為提高讀者的學習興趣及效果，本版仍以淺顯易懂的寫作方式搭配簡明的圖表及生動的本土實務案例，引領讀者進入投資的殿堂。除了原有「即席思考」及「實務專欄」外，亦新增「導讀」與「國際新視野」單元，介紹國際投資環境的趨勢與新觀念，如美國、中國大陸的實務案例，增進讀者的國際視野。而在各章末亦提供了證券高級業務員及分析師測驗之歷屆試題，滿足讀者檢視自我程度的慾望，並藉以增加未來赴試及職場上的實力。

本書附「投資策略與評價模型」軟體，內容包括衍生性商品相關模型、股票、債券評價模型、期貨與選擇權、投資組合操作模型等，供讀者自行操作，以活用理論知識。本書兼論投資分析與投資組合管理，適合學術界及實務界人士閱讀。

目錄

. Contents

Part 1 投資基礎篇

證券投資導論

- 1.1 認識投資 4
- 1.2 投資決策的形式 8
- 1.3 投資理財的哲學觀 11
 - ◎ 跳脫理財投資心理陷阱 12
- 1.4 本書架構概述 16

金融投資工具

- 2.1 認識金融市場 24
- 2.2 貨幣市場的投資工具 28
- 2.3 資本市場的投資工具 38
 - ◎ 投資首部曲 準則記清楚 40
- 2.4 衍生性金融商品 44

共同基金

- 3.1 共同基金的基本特性 54
- 3.2 共同基金的種類 59
 - ◎ 債券型基金亂「市」中稱雄 62
- 3.3 共同基金的交易實務 72
- 3.4 指數股票式基金 79

證券市場

- 4.1 證券市場的功能與重要性 92
- 4.2 發行市場與流通市場 95
- 4.3 集中市場與店頭市場 101
- 4.4 國際證券市場 106
- 4.5 證券投資人保護制度 113
 - ◎ 小蝦米也能對抗大鯨魚 118

證券市場的參與者

- 5.1 證券市場參與者的類別 128
- 5.2 主管機關與交易市場管理機構 130
- 5.3 證券商與期貨商 135
- 5.4 證券周邊機構 145
 - ◎ 證券投信陷困境 恐淪為金融次主流 148

風險與報酬

- 6.1 報酬率的概念與衡量方式 170
- 6.2 風險的意義與衡量方式 178
- 6.3 風險的種類 184
- 6.4 風險與報酬的關係 187
 - ◎ 尋找速配投資組合 188

Part 2 權益證券：概念・評價與分析

認識權益證券

- 7.1 權益證券的基本性質 206
 - ◎ 談台灣企業之特別股 214
- 7.2 權益證券的風險與報酬 214
- 7.3 權益證券的新發展 223

股票評價

- 8.1 貨幣的時間價值 234
- 8.2 股利折現模式 240
- 8.3 其他的股票評價方法 253
 - ◎ 資本市場資訊新架構的推手——
企業價值報告 260
- 8.4 新經濟概念股票的啓示 260

9 市場分析

- 9.1 基本分析的觀念與架構 272
- 9.2 市場的定義 275
- 9.3 股市與總體經濟的關係 280
 - ◎ 通貨緊縮的死結棘手難解 284
- 9.4 股市趨勢之總體預測 295
- 9.5 市場分析的資料來源 304

10 產業分析

- 10.1 產業的定義 314
- 10.2 產業生命週期 320
- 10.3 產業的景氣循環 323
- 10.4 過去績效與產業預測 326
 - ◎ 科技業雜貨店化 332
- 10.5 產業分析的資料來源 333

11 公司分析

- 11.1 財務報表分析 344
 - ◎ 正確解讀財務報表 降低投資風險 358
- 11.2 盈餘預測 359
- 11.3 本益比的應用 367
- 11.4 事件分析法 371
- 11.5 公司分析的資料來源 377

12 技術分析

- 12.1 技術分析的概念 388
- 12.2 型態類技術分析 388
- 12.3 價與量的技術指標 403
 - ◎ 超越技術分析騙線的陷阱 414
- 12.4 市場寬幅及其他技術指標 415
- 12.5 技術分析的迷思 421

13 股票市場與交易實務

- 13.1 我國股票市場的概況 432
- 13.2 股票交易實務 439
 - ◎ 交易新制將使台股更沈重？ 444
- 13.3 信用交易實務 449
- 13.4 股票行情表導讀 458

Part 3 債券：概念・評價與分析

14 認識債券

- 14.1 債券的意義與種類 468
- 14.2 債券的風險與報酬 478
- 14.3 我國債券市場的發展 485
 - ◎ 連動債券號稱高收益避談四風險 490

15 債券評價

- 15.1 基本型債券的評價 508
- 15.2 馬凱爾債券價格五大定理 515
 - ◎ 高收益債券 投資價值浮現 516
- 15.3 特殊型債券的評價 520

16 債券的風險分析

- 16.1 到期殖利率與利率風險的關係 534
- 16.2 存續期間的計算、意義與應用 537
 - ◎ 低利率時代債券篇 理財攻略 546
- 16.3 存續期間的衍生課題 547
- 16.4 債券凸性的應用 552
- 16.5 利率期間結構 555

Part 4 投資組合分析與管理

17 投資組合理論

- 17.1 投資組合的報酬與風險 572
- 17.2 多角化與風險分散 577
- 17.3 效率前緣與投資組合的選擇 589
- 17.4 資本資產訂價模式 593
 - ◎ 現代投資組合理論的迷思與指數基金的崛起 594
- 17.5 套利訂價理論 608

18 效率市場的啓示

18.1 效率市場的意義 620

18.2 效率市場的種類 623

18.3 效率市場的實證研究 626

 ⊗ 技術分析 讓股價走勢有跡可尋 632

18.4 效率市場的異常現象 639

19 股票投資組合管理

19.1 投資組合管理的內涵 650

19.2 效率市場對投資組合管理的啓示 653

19.3 積極型股票投資組合管理 656

 ⊗ 大股不買 見不到老闆不買 660

19.4 保守型股票投資組合管理 660

20 債券投資組合管理

20.1 債券市場的效率性 672

20.2 積極型債券投資組合管理 675

 ⊗ 債券型基金偷偷玩公債 684

20.3 保守型債券投資組合管理 687

20.4 混合型債券投資組合管理 697