

／ 大 專 用 書 ／

投 資 學

徐 燕 山 著

三 民 書 局 印 行

大專用書

投資學

徐燕山 著

三民書局 印行

國立中央圖書館出版品預行編目資料

投資學／徐燕山著．-- 初版．-- 臺北市：三民，民84

面； 公分

ISBN 957-14-2206-1 (平裝)

1. 投資 2. 證券

563.5

84010724

網際網路位址 <http://Sanmin.com.tw>

◎ 投 資 學

著作人 徐燕山
發行人 劉振強

著作財產權人 三民書局股份有限公司
臺北市復興北路三八六號

發行所 三民書局股份有限公司
地址／臺北市復興北路三八六號

郵 撥／〇〇〇九九九八一五號

印刷所 三民書局股份有限公司
門市部 復北店／臺北市復興北路三八六號

初版 重南店／臺北市重慶南路一段六十一號
中華民國八十四年十一月

編號 S 56190

基本定價 玖元

行政院新聞局登記證局版臺業字第〇二〇〇號



ISBN 957-14-2206-1 (平裝)

自序

近十年來，國內投資環境呈現重大的變遷，例如：新金融產品接二連三地引入國內市場及國內投資人口快速成長；因此，介紹各類金融產品之特性與傳播正確的投資觀念予投資大眾，將有助於國內證券市場之發展與金融體系之穩定，此即本書撰寫之主要目的。

再者，投資學相關課程均已列入大專商科必修或選修課程內，因此，為協助國內學子吸收投資新知，乃撰寫本書以供同學參考。

本書得以付梓出版，要感謝三民書局編輯部同仁之鼎力協助。此外，有內人劉金鈴與研究助理戎宜蘋之協助，使本書得以順利完成。本人才疏學淺，誤落之處在所難免，尚祈先進不吝指正。

徐燕山

謹識於政治大學志希樓

民國 84 年 9 月

徐燕山

學歷／

國立政治大學國際貿易系學士

國立政治大學企業管理研究所碩士

美國愛荷華大學財務金融博士

經歷／

IBM臺灣公司財務部

現職／

國立政治大學財務管理系所專任副教授

投資學 目 次

自 序

第壹篇 投資環境介紹

第一章 導 論

第一節 前 言	3
第二節 投資環境簡介	5
第三節 投資過程簡介	7
第四節 晚近投資環境變遷	9
第五節 結 語	12
關鍵詞彙	12
習 題	13

第二章 有價證券介紹

第一節 前 言	15
第二節 貨幣市場的投資工具	16
第三節 資本市場的投資工具	20
第四節 衍生性證券市場 (Derivative Markets)	24
第五節 間接性的投資工具 (Indirect Investments)	26

第六節 股價指數的介紹	27
第七節 結 語	33
關鍵詞彙	33
習 題	36

第三章 證券市場

第一節 前 言	37
第二節 證券市場的重要性及分類	37
第三節 初級市場	38
第四節 次級市場	40
第五節 如何在證券交易所買賣證券	45
第六節 保證金交易 (Margin Trading)	50
第七節 保證金比率、漲跌幅限制與市場波動性	55
第八節 結 語	57
關鍵詞彙	58
附錄：臺灣證券交易所自動交易撮合作業系統	60
習 題	67

第四章 投資決策——報酬率與風險

第一節 前 言	69
第二節 無風險利率的決定	69
第三節 報酬率與風險	72
第四節 風險貼水與風險管理	75
第五節 結 語	77
關鍵詞彙	78
習 題	80

第貳篇 個別證券分析

第五章 債券價格與利率風險

第一節 前 言	83
第二節 債券特性及評等介紹	83
第三節 債券的收益率與風險	87
第四節 債券的存續期間 (Duration)	94
第五節 利率的期間結構	99
第六節 結 語	103
關鍵詞彙	103
習 題	105

第六章 債券的投資策略

第一節 前 言	107
第二節 積極性的債券投資策略	107
第三節 消極性的債券投資策略	112
第四節 混合型債券投資策略	119
第五節 結 語	120
關鍵詞彙	121
習 題	122

第七章 股票評價分析

第一節 前 言	123
第二節 股票報酬率與風險	123

第三節 股利折現評價模式 (DDM)	126
第四節 其他股票評價方法	136
第五節 結語	138
關鍵詞彙	139
習題	140

第八章 股票基本分析

第一節 前言	141
第二節 總體經濟分析	142
第三節 產業分析	145
第四節 公司分析	150
第五節 結語	185
關鍵詞彙	186
習題	189

第九章 股票技術分析

第一節 前言	191
第二節 市場面的技術分析	192
第三節 個股的技術分析	201
第四節 結語	210
關鍵詞彙	211
習題	212

第十章 期貨市場

第一節 前言	213
第二節 期貨市場的功能與架構	213

第三節 期貨合約的交易制度	219
第四節 期貨合約的應用	222
第五節 利率期約	225
第六節 股價指數期約	230
第七節 外幣期約	235
第八節 結 語	236
關鍵詞彙	237
習 題	239

第十一章 選擇權

第一節 前 言	241
第二節 選擇權的基本概念	241
第三節 選擇權的交易制度細節	243
第四節 選擇權的到期日價值	245
第五節 結合股票與選擇權的投資組合策略	249
第六節 選擇權的其他投資策略	252
第七節 買權與賣權之平價關係	259
第八節 選擇權的評價模式	262
第九節 股票指數選擇權	270
第十節 結 語	272
關鍵詞彙	272
習 題	274

第十二章 可轉換證券與認股權證

第一節 前 言	275
第二節 可轉換證券特性介紹	275

第三節	可轉換公司債價值分析	282
第四節	可轉換公司債的發行與贖回	284
第五節	認股權證 (Warrants) 的特性	286
第六節	認股權證的評價	286
第七節	期貨選擇權 (Options on Futures) 介紹	289
第八節	買賣期約與買賣期貨選擇權之比較	289
第九節	期貨選擇權的評價	290
第十節	結語	292
關鍵詞彙		292
習題		294

第十三章 投資公司

第一節	前言	295
第二節	封閉型基金公司	295
第三節	開放型投資公司	299
第四節	基金公司的投資策略	302
第五節	基金的投資績效	303
第六節	結語	304
關鍵詞彙		304
習題		306

第參篇 投資組合分析

第十四章 投資組合模式

第一節	前言	309
-----	----------	-----

第二節 投資組合的報酬率與風險	309
第三節 期望效用理論及投資者的風險態度	316
第四節 單一指數模式 (Single Index Model)	326
第五節 結 語	330
關鍵詞彙	331
習 題	332

第十五章 資本市場均衡理論模式

第一節 前 言	335
第二節 標準式的資本資產定價模式 (CAPM)	335
第三節 放寬部份假設的資本資產定價模式	340
第四節 套利定價理論	346
第五節 套利定價理論與資本資產定價模式	352
第六節 結 語	353
關鍵詞彙	354
習 題	355

第十六章 效率市場理論

第一節 前 言	357
第二節 市場效率學說概述	358
第三節 弱式效率市場學說	359
第四節 半強式效率市場學說	364
第五節 強式效率市場學說	367
第六節 效率市場學說與投資策略	368
第七節 反市場效率學說之佐證	369
第八節 結 語	374

關鍵詞彙	374
習 題	376

第十七章 投資組合績效的評估

第一節 前 言	377
第二節 投資組合的目標	377
第三節 基金績效評估的困難之處	380
第四節 基金績效的衡量指標	389
第五節 結 語	395
關鍵詞彙	396
習 題	398

第十八章 資產配置

第一節 前 言	399
第二節 策略性的資產配置	399
第三節 戰術性的資產配置	407
第四節 保險性的資產配置	411
第五節 結 語	418
關鍵詞彙	418
習 題	420

參考書目	421
------------	-----

第 壹 篇

投資環境介紹

第一章 導 論

第一節 前 言

投資學係探討投資決策的過程，而投資決策过程可以概分为两部份：第一部份为个别证券的价值分析及评估，第二部份为如何搭配所挑选的个别证券，以构成一个投资组合。投资决策的过程，无可避免地必须将投资环境纳入考虑。例如：美国市场与台湾市场在制度面及市场面皆有其个别差异性；因此，评估投资环境需考虑下列因素：一为市场上可供投资的证券种类，二为证券买卖的过程及市场之比较，三为各类证券之期望报酬率与投资风险间的关系。本书係以上述投资决策过程及投资环境介绍为整体架构，分别探讨一：整体投资环境、二：个别证券分析、及三：投资组合之相关课题。

何谓投资？投资与储蓄有何不同？投资与投机应如何区分？投资係指放弃今日确定的消费，以换取来日不确定性的报酬。同样地，储蓄也可以说是放弃今日的消费，以换取来日的消费。那么投资与储蓄有何不同呢？投资係属积极性行为，而储蓄则是消极性行为；个人为了手上一笔资金的安置，积极地分析各类证券的风险及报酬率，经过多方考量后，始将资金投入于所挑选的证券，这种积极行为之表现，称为投资；个人若只是随意地将资金存放在某些投资标的上，例如：活期存款、定期存款、或其他有价证券等等，这些行为的完成并未考虑投资标的物的特性，也没有依赖任何管道讯息，只是一个安置资金的简单动作，这种

消極行為之表現則稱之為儲蓄。

然而，個人在進行前述之積極性行為時，並非每個人都是以投資為標的；其中，投機者之行為和投資者有何異同？投機行為也分析證券的風險與報酬，但投機所考慮的標的物具有相當高的風險，相對地，期望報酬率或風險貼水也相當高。這種高度的風險足以影響最後資金是否該投入於此標的物之決策。例如：民國 77 年至 79 年間，民衆參與鴻源機構地下非法金融活動，拿出一筆資金投入鴻源機構，以求取高額報酬，此種行為可以說是近似於投機活動。

金融性資產與實物資產

投資標的物範圍極廣，例如：土地、機器、黃金、股票、債券、及期貨等均可供投資人挑選的投資目標；這些投資標的有些是屬於實物資產 (Real Assets)，譬如土地與黃金，有些則屬於金融資產 (Financial Assets)，譬如股票與債券。

金融投資與實物投資二者在分析原理上是共通的，因為公司的實物資產是用來產生未來的現金收入，而公司現金收入的分配則依照公司發行的金融資產而定；例如：公司債券持有者對該公司有一固定的利息請求權及本金請償權，而普通股股東則對公司的稅後盈餘擁有分配權。因此，金融資產可以用來轉換實物資產的所有權，即轉移實物資產的未來現金收入請求權，實物投資可以經由金融投資來完成，因此金融投資與實物投資在原理上是共通的。

本書主要在探討金融性資產投資的原理及原則，讀者可將這些原理原則應用在實物資產投資上。