

投資學要義

(1987年第二版)

原著者 G.A.Hirt S.B.Block

譯著者 葉日武

曉園出版社

投資學要義

(1987年第二版)

原著者 G.A.Hirt S.B.Block

譯著者 葉 日 武

曉園出版社

版權所有・翻印必究

二 版

1988年12月第一次印刷發行

投資學要義

定價：新臺幣 400 元 港幣 125 元

原著者：G.A.Hirt S.B.Block

譯著者：葉 日 武

發行人：黃 旭 政

發行所：曉園出版社有限公司

HSIAO-YUAN PUBLICATION COMPANY LIMITED

臺北市青田街7巷5號

電話：(02) 394-9931 (六線)

郵撥：1075734-4 號

臺大店：臺北市新生南路三段96號之三

電話：(02) 3917012・3947375

重南店：臺北市重慶南路一段115號

電話：(02) 3313360・3149580

工專店：臺北市新生南路一段6之9號

電話：(02) 3968664

逢甲店：臺中市西屯區文華路113號

電話：(04) 2512759・2546663

淡江店：臺北縣淡水鎮英專路71號

電話：(02) 6217840

香港所：九龍又一村達之路30號地下後座

電話：3-805807 3-805705

印刷所：復大印刷廠

臺北市武成街36巷16弄15號

出版登記：局版臺業字第 1244 號

著作執照：臺內著字第 號

譯 序

美國著名的理財顧問范·凱斯培 (Venita Van Caspel) 女士曾感慨萬千地說：我們耗費了難以數計的金錢來教我們的青年和成人如何賺錢，卻沒有教他們如何處理自己所賺來的錢（註）。這段話不僅適用於美國，更適用於投資理財知識尚處在啓蒙階段的我國。

回顧我國的高等教育，可以看到許多極其專業的科系，看到許多很可能畢業後就無緣再會的必修科目，惟獨看不到與每個人一生息息相關的投資理財課程。部分商業科系雖有投資課程，卻往往列為選修，經常淪為「送分科目」，除非有心爭取一張漂亮的成績單，否則通常都被棄之如敝屣。

更糟的是，坊間的投資書籍往往出現兩個極端。有些書籍或則內容老舊無以反映近年來投資環境與理念的更迭；或則強調某些簡易且未經驗證的投資法則，而讓讀者有被誤導的危險；另一些書籍則過於著重現代投資理論，以艱澀的用語和深奧的數學式，讓讀者退避三舍。

近來金融環境的逐步開放，使得投資開始成為熱門的領域。可預見的是，大專院校中投資學課程將日漸增加，而實務界也必然會出現進修投資課程的需求。因此，我們迫切需要一本理論與實務並行、傳統與現代兼顧的投資學教科書，讓莘莘學子及有意進修的人士能夠瞭解投資方面的基本知識。

本書就是為了滿足此一需求而出版。原作者條理分明地剖析各種投資理論與實務，從行之有年的基本分析與技術分析，到爭議猶存的現代投資理論，從股票、債券等傳統的投資工具，到近年來屢見不鮮、無奇不有的各種金融期貨，從比較單純的多頭與空頭操作，到新奇而複雜的對沖與套利操作，內容之豐富固不待言，更可貴的是，摒棄深奧的數學公式，而以簡單的例子來說明複雜的觀念。因此，不僅可以作為大專院校投資學課程的基本教材，更可以作為實務界進修必備的參考讀物。曉園出版社願意出版此書，相信應是國人之福。

譯者才疏學淺，對於投資雖略有涉獵，惟距專精尚遠。承蒙曉園出版社

贊助翻譯本書，譯者無盡感激，書中若有疏失，盡皆譯者之過，尚祈各界先進不吝指正。

葉 日 武
1988 年 7 月

註：Venita Van Caspel, Money Dynamics (Reston, Virginia: Reston Pub. Co., Inc.), 1975, Pxi.

原 序

在撰寫本書時，我們想要在六〇年代的敘述式教科書，與為研究生而寫的極度數量化的內容之間，取得某種適當的折衷。

我們接受了許多有關效率市場的假設與主張，但在同時也詳盡地解釋基本分析與技術分析的重要性。此外，我們還以專章來探討特殊情況：說明了效率市場假說可能不成立，從而在風險調整後仍可獲得優異報酬的特例。

和大部份的投資教科書一樣，我們的重點是權益投資，包括了個別證券和可能的投資組合。其中特別強調風險與報酬的權衡以及其對現代投資組合理論的涵義。

雖然本書是以股票為主，但也兼及有關於其他投資對象的策略。有些投資工具在經濟繁榮或通貨膨脹的情況下表現最佳，有些則在經濟穩定甚或通貨萎縮時最好。我們並不是要告訴你如何準確地預測未來，而只是主張受過良好訓練的學生應該瞭解各種可供選擇的投資工具。因此，我們探討了債券市場的情況，並說明了過去十年來利率變動無常之下可能採行的投資策略。

我們也探討了不動產、商品與金融期貨、貴重金屬與寶石、以及錢幣和郵票等收藏品。對於這些投資工具，我們以比較系統化的方式來評估其風險與報酬的權衡、交易成本、流動性不足的問題，以及時機上的考慮。不論讀者是否從事於這類的投資，遲早會有人向他請教，因此有必要瞭解各種投資對象的優缺點。

本版中作了若干的修訂，增加了三章的新教材：存續期間與再投資的觀念，股價指數期貨與選擇權，以及國際證券市場。對於大專的教科書而言，存續期間的材料是一項大膽的嘗試，但是一般學生應不難瞭解此一觀念。股價指數期貨與選擇權這一章，則反映了我們想要涵蓋各種新金融工具的意願。最後，國際投資這一章所強調的是投資的國際層面。

關於新興的金融服務業、雷根的經濟政策、無息債券、個人電腦與投資的關係、套利訂價理論、小公司效應、以及 Black-Scholes 選擇權訂價模式等題材，我們也增添了許多教材。

這一版提早以系統化的觀點來介紹風險與報酬的觀念，第一章即基於此一目的而大幅改寫，後面有關評價的材料都與這一章有密切的關連。

此外，修訂版中討論問題與習題也比較多，約比第一版多出三分之一。教師手

冊也增加篇幅，容納了一千多個可以客觀討論的問題。

我們想要對那些直接協助編訂本書的人致謝。Roger Potter 不僅協助撰寫遺產規劃方面的教材，而且和我們一起擬訂討論問題和習題。Carl Luft 提供了 Black-Scholes 選擇權訂價模式的教材，Becky Hurtz 和 Vincent Clemente 則分別協助撰寫測驗題和教師手冊。

在本版和第一版的審閱和評論方面，我們非常感謝 Keith E. Boles (University of Colorado, Colorado Springs), Jerry D. Boswell (College of Financial Planning), Paul Grier (SUNY-Binghamton), John D. Markese (DePaul University), John W. Peavy III (Southern Methodist University), Tom S. Sale (Louisiana Tech University), Ira Smolowitz (Siena College), Frank N. Tiernan (Drake University), Bismarck Williams (Roosevelt University), Sheri Kole (Copeland Companies), Art Schwartz (University of South Florida), Jane H. Finley (University of South Alabama), Don Taylor (University of Wisconsin, Platteville), Carol J. Billingham (Central Michigan University), and Gerald A. Blum (University of Nevada, Reno) 等人。

Dave Ritzwoller 協助審訂手稿，Alexandra Ladias 協助編製索引，我們也希望表示至深的謝意。此外，我們也希望對校方的行政支援表示謝意。

最後，尤其要感謝我們的家庭成員在撰寫本書期間的耐心與容忍。

Geoffrey A. Hirt
Stanley B. Block

目 錄

第一篇 投資學簡介 2

第一章 投資的基本概念 4

投資對象 5 / 投資目標的決定 7 / 剖析 9 / 風險與報酬的
衡量 9 / 必要報酬的考量 11 / 本書內容架構 18 / 重要名
詞與觀念 19 / 討論問題 19 / 習題 20 / 參考資料 21 /
附錄 1 - A : 投資人剖析 21 / 附錄 2 - B : 投資的事業機會 23

第二章 證券市場的現在與未來 30

市場功能 31 / 初級市場組織——投資銀行 33 / 次級市場組織
37 / 其他有組織的交易所 45 / 店頭市場 46 / 資本市場的轉
型與未來 51 / 證券市場的管制 54 / 摘要 57 / 重要名詞
與觀念 57 / 討論問題 58 / 參考資料 59

第三章 如何加入證券市場 62

衡量價格的工具——市場指數 63 / 股票市場指數與平均數 63
/ 買進與賣出 71 / 委託的型式 74 / 交易成本 75 / 稅捐
76 / 個人投資或共同基金 79 / 摘要 84 / 重要名詞與觀念
85 / 討論問題 86 / 習題 87 / 參考資料 89

第四章 投資資訊的來源 90

總體經濟資料 91 / 投資顧問服務 97 / 索引、證券交易委員會
資料、雜誌與期刊 109 / 電腦資料庫 119 / 非傳統市場的資訊
120 / 摘要 121 / 重要名詞與觀念 122 / 討論問題 122

第二篇 權益證券的分析與評價 124

第五章 經濟與產業分析 126

經濟活動與景氣循環 128 / 聯邦政府經濟政策 128 / 景氣循環
與循環指標 133 / 貨幣供給與股價 140 / 景氣循環與產業分析
142 / 產業生命週期 143 / 摘要 147 / 重要名詞與觀念
147 / 討論問題 148 / 參考資料 149

第六章 個別廠商的評價 152

基本評價觀念 153 / 股利評價模式 153 / 盈餘評價模式 159
/ 價盈比 161 / 預測每股盈餘 166 / 成長股與成長公司 170
/ 資產作為股票價值的來源 171 / 摘要 173 / 重要名詞與觀念
174 / 討論問題 174 / 習題 175 / 參考資料 176 / 附錄
: Kidder, Peabody & Co. 對奇異公司的研究報告 178

第七章 財務報表分析 184

主要的財務報表 185 / 證券分析所用的重要財務比率 190 / 比
率的運用 201 / 長期趨勢的比較 204 / 產業趨勢的研究 208
/ 財務報表的缺陷 210 / 摘要 214 / 重要名詞與觀念 215
/ 討論問題 216 / 習題 219 / 參考資料 219 / 附錄: 可口
可樂公司通貨膨脹調整財務資料 220

第八章 技術分析與市場效率概論 224

技術分析 225 / 線路圖的運用 226 / 重要指標 232 / 效率
市場假說 239 / 弱式效率市場假說 239 / 半強式效率市場假說
241 / 強式效率市場假說 244 / 摘要 245 / 重要名詞與觀念
246 / 討論問題 247 / 參考資料 248

第三篇 固定收益與槓桿證券 250

第九章 債券與固定收益證券概論 252

債券契約 253 / 有擔保與無擔保債券 254 / 債券市場的組成
255 / 債券市場投資人 262 / 債券評等 264 / 債券報導
267 / 債券市場、資本市場理論與效率 270 / 其他固定收益證券
271 / 優先股 271 / 摘要 273 / 重要名詞與觀念 274 /
討論問題 275 / 習題 276 / 參考資料 276

第十章 債券評價與投資原則 278

債券評價概論 279 / 報酬率 281 / 利率的動向 285 / 投資
策略——利率的考慮 290 / 投資策略——高折扣對面值債券 293
/ 投資策略——殖利差距的考慮 294 / 投資策略——交換 295
/ 摘要 296 / 重要名詞與觀念 296 / 討論問題 297 / 習題
298 / 參考資料 299

第十一章 存續期間與再投資觀念 300

債券評價基本觀念 301 / 存續期間 302 / 存續期間與價格敏感
度 305 / 影響存續期間的因素綜論 309 / 存續期間與無息債券
310 / 存續期間的應用 311 / 債券再投資假定最終財富分析
312 / 摘要 315 / 重要名詞與觀念 316 / 討論問題 316
/ 習題 316 / 參考資料 318

第十二章 可轉換證券與認股權證 320

可轉換證券 321 / 轉換價格與轉換比率 321 / 對發行公司的利
弊 329 / 可轉換證券的會計問題 329 / 認股權證投機 331
/ 認股權證的會計問題 336 / 摘要 336 / 重要名詞與觀念
337 / 討論問題 338 / 習題 338 / 參考資料 340

第十三章 推出與敲進選擇權 342

選擇權市場 343 / 選擇權清算公司 346 / 選擇權貼水 347

/基本選擇權交易策略 352 /組合運用選擇權 360 /其他考慮
事項 364 /重要名詞與觀念 365 /討論問題 366 /習題
367 /參考資料 368 /附錄13-A：有選擇權上市的股票 370
/附錄13-B：Black-Scholes 選擇權訂價模式 372

第四篇 擴展投資領域 380

第十四章 特殊狀況之投資 382

合併與購併 383 /新發行股票 387 /交易所上市 389 / 股
票購回 391 /小公司效應 394 /債券市場的特殊狀況 - 新發行
債券 396 /摘要 397 /重要名詞與觀念 398 /討論問題
399 /參考資料 400

第十五章 商品與金融期貨 404

商品與交易所型態 408 /實際的商品契約 410 /閱讀市場行情
414 /現金市場與期貨市場 415 /金融工具的期貨市場 415
/通貨期貨 415 /利率期貨 417 /選擇權與期貨 422 /摘
要 422 /重要名詞與觀念 423 /討論問題 423 /習題
424 /參考資料 425

第十六章 股價指數期貨與選擇權 428

股價指數期貨交易 430 /股價指數期貨的運用 434 /股價指數
選擇權交易 442 /產業股價指數選擇權 446 /股價指數期貨選
擇權 448 /摘要 450 /重要名詞與觀念 451 /討論問題
451 /習題 452 /參考資料 454 /附錄：S & P 500指數
(1983) 456

第十七章 實質資產投資 464

實質資產投資的利弊 465 /不動產投資 468 /投資範例
469 /不動產融資 472 /不動產所有權的型式 474 /黃金與
白銀 478 /珍貴珠寶 480 /其他收藏品 481 /摘要 481

/重要名詞與觀念 482 /討論問題 482 /參考資料 483

第十八章 國際證券市場 486

世界權益市場 489 /分散投資的效益 489 /國際市場的獲利潛力 490 /幣值波動與報酬率 493 /國際投資的其他障礙 496 /參與國外投資的方法 500 /摘要 505 /重要名詞與觀念 506 /討論問題 507 /習題 507 /參考資料 508

第五篇 投資組合管理簡介 510

第十九章 投資組合管理與資本市場理論概觀 512

風險的正式衡量 513 /組合效應 515 /效率組合的推導 518 /資本資產訂價模式 522 /個別證券的報酬 526 /資本資產訂價模式的假定 529 /套利訂價理論 531 /摘要 533 /重要名詞與觀念 534 /討論問題 534 /習題 535 /參考資料 536 /附錄 19-A：相關係數 538 /附錄 19-B：最小平方迴歸分析 538 /附錄 19-C：證券市場線的推導 540

第二十章 衡量投資組合經理人的風險與報酬 542

既定目標與風險 543 /衡量相對於風險的報酬 545 /過去的績效與未來的績效 553 /分散投資 554 /貝它的穩定性 558 /機構投資人的組成 559 /投資機構的績效 560 /摘要 561 /重要名詞與觀念 562 /討論問題 562 /習題 563 /參考資料 563

第六篇 終身規劃的觀念 566

第二十一章 退休與遺產規劃 568

財務需求 569 /定期定額定對象投資 571 /退休計畫的組成 572 /民營退休金計畫 574 /個人退休金計畫 576 /遺產規劃 578 /摘要 583 /重要名詞與觀念 583 /討論問題

584 / 習題 585 / 參考資料 586

專有名詞 **587**

附 錄 **619**

附錄A：一元的複利終值 619 / 附錄B：一元的現值 621 / 附
錄C：一元年金的複利終值 623 / 附錄D：一元年金的現值 625
/ 附錄E：平方及平方根表 627 / 附錄F：Financil and Economic
Data Bases 665

索 引 **675**

投資學要義

(1987年第二版)

原著者 G.A.Hirt S.B.Block

譯著者 葉 日 武

曉園出版社

第一篇

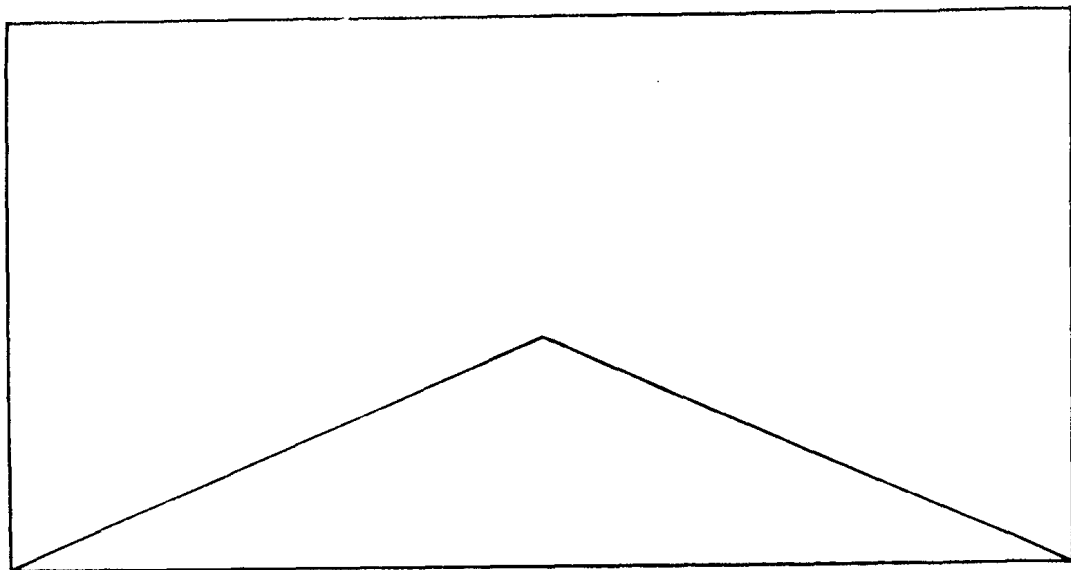
投資學簡介

在本書的第一篇，我們探討了發展投資策略及管理財務資源所需的基本觀念。

首先我們探討如何決定投資目標。這個問題不僅是各種投資課程的起點，也經常是整個課程中最重要的部分。投資人所考慮的因素包括了承擔風險的意願，對當期收益的要求，流動性因素，以及租稅上的考慮。另外，我們也說明了風險與報酬的觀念，並探討各種投資對象過去的報酬率。最後在第一章的附錄 1-B 中，也說明了在投資及證券分析方面的事業機會。

隨後的第二章則是對證券市場加以探討，對於新證券發行的初級市場及現有證券流通交易的次級市場予以區分。我們討論了紐約證券交易所、美國證券交易所、及芝加哥選擇權交易所等有組織的交易所，以及沒有明確組織的店頭市場。另外，我們也探討了電腦化證券交易對於證券業未來發展的可能影響。

第三章所探討的是涉足市場所需的實際步驟，包括開戶的可能型式，買賣委託的方式與內容，以及所涉及的佣金成本。另外也涉及租稅上的考量，特別強調如何在投資決策中選擇適當的時機以減輕稅負。個別帳戶與共同基金的異同，則是第三章最後的討論事項。



第四章說明投資資訊的來源，以便使第一篇所涵蓋的投資管理基本概念更形週全。其中包括了由政府統計的總體經濟資料，以及由 Value Line 及 Standard & Poor 等投資顧問公司所編製的產業與公司資料。另外，也說明了期刊索引、雜誌、以及電腦資料庫的運用。

第一章

投資的基本概念

第二章

證券市場的現在與未來

第三章

如何加入證券市場

第四章

投資資訊的來源

1

投資的基本概念

投資對象

投資目標的決定

本金的安全性 / 當期收益與資本增值 / 流動性的考慮 / 短期
與長期導向 / 租稅的因素 / 管理的難易

剖 析

風險與報酬的衡量

風 險

必要報酬的考量

實值報酬率 / 預期通貨膨脹率 / 風險貼水 / 風險貼水的決定
/ 系統與非系統風險 / 報酬考量的摘要

本書內容架構

附錄 1-A : 投資人剖析 / 附錄 1-B : 投資的事業機會