

台湾经典著作

CLASSIC WORKS IN TAIWAN

谢剑平 著

现代金融市场系列

现代投资学

分析与管理



智勝
BEST-WISE

中国人民大学出版社

90114535

台湾经典著作

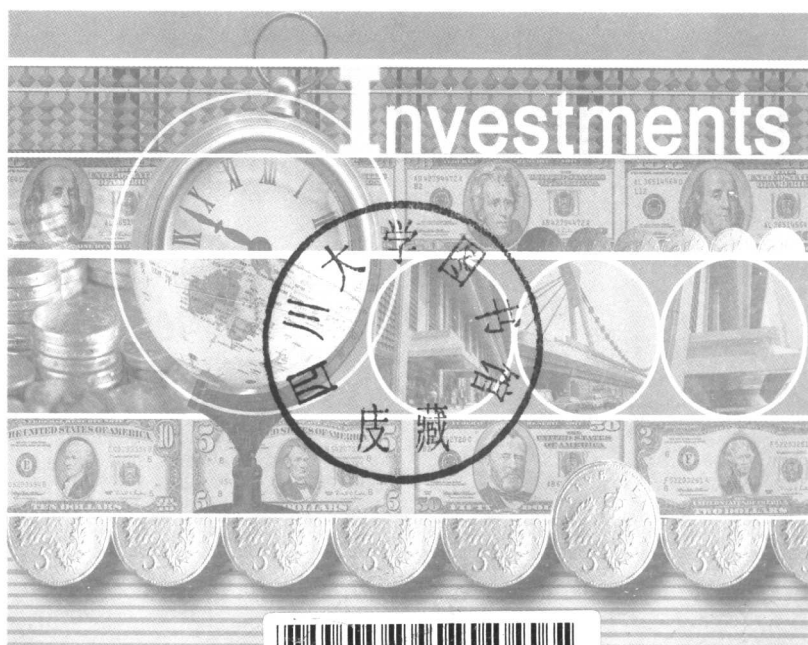
CLASSIC WORKS IN TAIWAN

谢剑平 著

现代金融市场系列

现代投资学

分析与管理



90114535

中国人民大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

现代投资学:分析与管理/谢剑平著.
北京:中国人民大学出版社,2004
(台湾经典著作·现代金融市场系列)

ISBN 7-300-05938-4/F·1890

I. 现…
II. 谢…
III. 投资学
IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 092975 号

台湾经典著作
现代金融市场系列
现代投资学
——分析与管理
谢剑平 著

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242(总编室)		010-62511239(出版部)
	010-82501766(邮购部)		010-62514148(门市部)
	010-62515195(发行公司)		010-62515275(盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	涿州市星河印刷有限公司		
开 本	787×965 毫米 1/16	版 次	2004 年 9 月第 1 版
印 张	48.25 插页 1	印 次	2004 年 9 月第 1 次印刷
字 数	760 000	定 价	75.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

序 言

现代金融市场系列

千禧年的到来，不仅意味着 21 世纪的开始，也带来全新的经济风貌。从网际网络的风行及行动通讯在近年来的快速发展，令人不得不承认所谓“新经济”存在的事实与正当性。面对新的市场趋势，传统财务理论的观点势必应有所修正，但这并不表示所有传统教科书上所阐释的看法都已全盘过时。以投资分析观点而言，不论趋势如何变化，对总体经济的观点、产业脉动的掌握及企业体质的解释、评价等方向，均不会随着经济结构的变化而有所改变，甚至失去意义。

另一方面，从新经济的发展步调来看，新经济概念的国际化速度远远凌驾于传统的科技产业之上。过去在个人计算机时代，PC 的发展由美国发迹，而后进入到日本、韩国、台湾等亚洲国家和地区，前后经历了约 20 个年头；然而网际网络的全球化发展，从 20 世纪 90 年代初期网际网络协议发展以来，不到 10 年的时间，已在全世界掀起一波波的网站竞争与电子商务热潮；通讯产业的进化更快，自从 1995 年 GSM 通讯系统推广至今，不过 5 年的时间，在全台湾已有 1 200 万以上的移动电话用户。凡此均可见“新经济”体系的力量与其所带来的震撼。

面对产业趋势的快速变迁，21 世纪的我们正处于时代的转折点。这使我对于《现代投资学》改版的态度更趋积极与谨慎，深恐没能及时将这些具影响力的观念授予读者，是以在极尽忙碌之余，仍于近日完成



《现代投资学》的再版工作。此部再版新作除在内容上承袭前版之架构与基本要素外，并具有以下几项特点。

随着新经济时代的来临，投资者也将面临更多的投资选择。以多姿的网际网络公司为例，由于经营模式已摆脱传统产业架构，典型的企业定价模型，似乎已难解释本益比高达数百倍的股价，本版的《现代投资学》特别引介海外常见的网络股定价模型，提供给读者学习参考，以使读者得以跟得上时代的脉动。

经济环境的变化马不停蹄，在与时事相关的部分情节上，当然也必须做适当的修订，以增加知识的可读性。初版以来，为时已过两年，其间亚洲金融风暴、台湾企业连锁性财务危机与全球新经济产业兴起等故事不断上演。本版视篇幅及内容相关性，加入适当题材，以利读者能够体会理论的实用性与可验证性。

本版在第16章技术分析中，针对部分读者与先进的建言重新缮写与编排，希望能提供更系统的信息予读者；此外，部分图表资料可能随着时间流逝而失去代表意义，本版亦利用再版之便，将部分不合时宜的图表资料，尽可能地以最新的资料来取代，希望能维护资料的参考价值；至于习题部分，本版也依照相关章节加入历届证券分析师的考题，提供给有志成为合格投资分析人员的读者参考。

除了在实务及理论方面做更新外，本版亦提供教学用投影片档案与重要公式的运算软件。投影片的内容是整理各章节的重点标题，期望能减少教师在书写讲义上所花费的时间，并提供教师更生动、丰富的教学资源；运算软件整合了股票、债券、投资组合管理及衍生性商品的评价公式与相关功能，有助于读者在了解理论后的自我练习。

投身实务界以来，由学者身份转为管理者身份的过程，让我对于整个岛内的证券金融业务有更深层的了解。然而，近年来经济形势的变化与科技产业的革新，使我不得不加紧在专业知识上的跟进速度，包括投资分析技术与证券实务两方面。在我的中期构想里，这些知识上的进步将落实于《现代投资学》再版与《投资银行管理》（即将出版）两本书的出版工作中，而这些工作也已接近尾声。在接下“中兴综合证券”总经理一职、工作更加繁忙的情况下，如果没有琬琳、炎裕、祚吉、文汉、翊菱等默默付出心力的助理们，实不足以在短促的时间内完成如此浩大的再版工程；另外，也要感谢智胜出版公司总经理万圣德先生及所



有伙伴在编辑工作上的鼎力协助，使本书的再版工作得以顺利付梓；此外，最要感谢的是一直在背后支持我的家人，让我能放心地完成工作，谢谢你们！

谢剑平

2003 年 1 月

总序

现代金融市场系列

近年来，中国金融体系正在发生巨大的变化，主要表现在金融市场在短短的十几年时间中取得了长足的进步，股票市场自不待言，固定收益证券市场已经起步，衍生金融工具市场也蓄势待发，而且国内金融市场与国际金融市场的关系不断加强。这种变化是金融体系内部技术、管制、竞争因素作用的结果，是一种全球性的趋势。金融实践的变化对我们的理论研究和教学提出了新的挑战。

传统上，我国的金融体系是以银行为主的金融体系，在理论和实务方面已经对货币信用、银行经营管理、货币政策等问题进行了很多探讨。但是，金融市场的发展历史很短，制度变化非常快，各种新问题层出不穷，理论上的探讨还不够成熟，对理论成果系统化的提升总结更是需要较长的一段时间。因此，客观地说，对相关理论的研究难免存在一些问题，而且也相对滞后。目前比较普遍的方法是“拿来主义”，或者直接大量引进西方，尤其是美国的原版图书，或者对这些图书进行综合改写。这种做法虽然“与国际接轨”，但运行起来还是存在不少问题。基础理论性的东西还比较好办，实践性强的东西问题就比较大，因为美国的书显然主要是写给美国读者看的，知识背景是美国的，案例是美国的，思维方式、表述风格也是美国的，中国读者未必吃得很透。

实际上，这样的尴尬在台湾的教学和科研中也同样存在过。有些教



授在留美回台教学之余，也感叹“面对本土学生，讲的却是万里之外的事情”，于是决心改革，立足于现代金融理论与台湾本土实践的結合，写出了一批很有新意的好书。台湾智胜出版社在财金、管理类图书的出版方面颇有心得，近年来花“高价”、邀请“高手”、精心出版了一批“高水平”的图书。中国财政与金融政策研究中心和中国人民大学出版社组织全国的知名教授、专家多次认真讨论，决定系统引进其中关于金融市场的图书。考虑目前大陆金融市场发展及教学和科研的需要，首批引进了八种图书，即《财务管理——新观念与本土化》、《现代投资学——分析与管理》、《固定收益证券——投资与创新》、《期货与期权——金融工程入门》、《现代投资银行》、《资产证券化——理论与实务》、《信用评级》、《风险管理前沿——风险价值理论与应用》。

我们认为，上述图书具有一些较为突出的特点，值得引进。

第一，作者大都有美国学习和教学的背景，而且在台湾的名牌大学任教并积极参与金融实践，因此能够将规范的金融理论与不断变化的本土金融实践相结合。例如，谢剑平教授曾经在美国获得金融学博士学位并在克利夫兰大学任教，回到台湾后，在著名的政治大学财务管理系任教，著述丰富，同时任中兴综合证券总经理，并积极参与金融政策的制定与改革。《财务管理——新观念与本土化》一书，自1997年初版以来，好评如潮，2002年已经修订第三版，在台湾被誉为该领域的《圣经》，为第一畅销书；《现代投资银行》系统介绍了投资银行的结构框架和业务领域，简明扼要，深入浅出，不但填补了该领域中文成果的空白，而且有英文版返销西方。

第二，作者是站在“学习、借鉴”的角度，为本土读者写作的，这一点与西方原版的图书有很大的不同。因为原版图书大多从发达国家金融市场的实践出发，很多内容对新兴金融市场来说过于“先进”，相反，一些历史条件、发展过程，被认为是不言而喻的前提而忽略了。然而，了解这些知识背景是非常重要的。例如，《资产证券化——理论与实务》一书，对这种金融形式的起源和发展作了详细的论述和分析。

第三，我们在引进该系列著作时，适当注意了选题的系统性和前沿性。既有《财务管理——新观念与本土化》、《现代投资学——分析与管理》这样的基础性读物，也有目前大陆市场急需的前沿性著作，如《风险管理前沿——风险价值理论与应用》、《信用评级》、《资产证券化——



理论与实务》等，希望能够为读者提供一个相对较为完整的现代金融市场方面的知识框架。

在引进该系列著作时，我们在尊重原作的内容和写作风格的基础上，考虑到大陆的实际情况，对内容进行了取舍，对专业术语、文字用语等作了修改或删减，在此予以说明。

当然，出版这样的系列著作无意排斥、也不可能排斥原版的外文著作，而且这里所谓的“本土化”大多也是立足于台湾金融实践的。我们的目的是想为大陆的金融专业的学生和从业人员提供一个了解现代金融市场理论与实践的窗口，同时也为大陆金融专业的教师编写真正“本土化”的教材提供一些借鉴。

本系列著作既可以用于高等院校金融专业本科高年级、研究生和MBA的教学，也可以作为广大金融领域的科研人员和实际工作者的有价值的参考资料。

中国财政与金融政策研究中心

2003年5月

目 录

现代金融市场系列

第 1 篇 投资学基础

第 1 章 证券投资导论	(3)
1.1 认识投资	(3)
1.2 投资决策流程	(8)
1.3 本书架构概述	(15)
本章附录：投资理财的哲学观	(17)
本章摘要	(20)
本章习题	(22)
第 2 章 金融投资工具	(23)
2.1 金融市场概述	(24)
2.2 货币市场的投资工具	(29)
2.3 资本市场的投资工具	(34)
2.4 衍生性金融商品的投资工具	(39)
2.5 共同基金	(44)
本章摘要	(51)
本章习题	(53)



第3章 证券市场	(54)
3.1 证券市场的功能与重要性	(54)
3.2 股票市场与债券市场	(57)
3.3 场内市场与场外市场	(63)
3.4 发行市场与流通市场	(68)
3.5 国际证券市场	(74)
本章摘要	(80)
本章习题	(82)
第4章 证券交易实务	(83)
4.1 证券商的功能	(84)
4.2 证券交易实务：场内市场	(91)
4.3 证券交易实务：场外市场	(98)
4.4 融资融券信用交易	(103)
本章摘要	(109)
本章习题	(111)
第5章 证券周边行业	(112)
5.1 证券投资信托公司	(112)
5.2 证券投资顾问公司	(120)
5.3 证券金融公司	(122)
5.4 证券集中保管公司	(129)
本章摘要	(134)
本章习题	(136)
第6章 风险与报酬	(137)
6.1 报酬率的概念与衡量方式	(137)
6.2 风险的意义与衡量方式	(144)
6.3 风险的种类	(150)
6.4 风险与报酬的关系	(153)
本章摘要	(158)
本章习题	(160)



第2篇 固定收益证券：概念、定价与分析

第7章 认识固定收益证券	(165)
7.1 固定收益证券简介	(166)
7.2 固定收益证券的基本类型	(168)
7.3 固定收益证券之风险与报酬	(177)
本章摘要	(182)
本章习题	(184)
第8章 固定收益证券的定价：以债券为基础	(185)
8.1 债券定价：折现法的应用	(186)
8.2 债券收益率的衡量	(194)
8.3 马凯尔债券价格五大定理	(201)
8.4 其他固定收益证券的定价	(204)
8.5 永续债券与优先股的定价	(212)
本章摘要	(215)
本章习题	(218)
第9章 固定收益证券之风险分析：以债券为基础	(220)
9.1 到期收益率与利率风险的关系	(221)
9.2 存续期间之计算、意义与应用	(224)
9.3 存续期间的衍生课题	(233)
9.4 债券凸性的应用	(238)
9.5 利率期限结构的意义	(242)
本章摘要	(250)
本章习题	(252)
第10章 台湾债券市场	(255)
10.1 台湾债券市场的演进与结构	(255)
10.2 公债市场概况	(258)
10.3 公司债市场概况	(264)
10.4 债券市场的参与者	(269)
10.5 未来债券市场的发展趋势	(273)
本章附录：债券场外市场与场内市场交易规定之比较	(276)



本章摘要	(279)
本章习题	(281)

第3篇 权益证券：概念、定价与分析

第11章 认识权益证券	(285)
11.1 权益证券的基本性质	(285)
11.2 权益证券的风险与报酬	(290)
11.3 权益证券的新发展	(295)
本章摘要	(300)
本章习题	(302)
第12章 权益证券定价：以普通股为基础	(303)
12.1 普通股定价：股利贴现模型	(304)
12.2 普通股定价：其他方法	(313)
12.3 普通股定价：实例说明	(317)
12.4 网络股定价原则与重点	(320)
12.5 股票市场信息解读	(326)
12.6 股票分析方法简介	(329)
本章摘要	(335)
本章习题	(337)
第13章 市场分析	(340)
13.1 市场的定义	(341)
13.2 股市与总体经济环境的关系	(345)
13.3 股市趋势的总体预测	(356)
13.4 市场分析资料来源	(365)
本章摘要	(369)
本章习题	(371)
第14章 产业分析	(373)
14.1 产业的定义	(374)
14.2 分析要点：产业生命周期	(377)
14.3 分析要点：产业景气循环	(380)
14.4 分析要点：过去绩效与产业预测	(383)



14.5 产业分析资料来源	(391)
本章摘要	(394)
本章习题	(395)
第 15 章 公司分析	(396)
15.1 公司分析的意义	(397)
15.2 财务报表分析	(398)
15.3 盈余预测	(408)
15.4 市盈率定价法的运用	(414)
15.5 公司分析资料来源	(421)
本章摘要	(424)
本章习题	(426)
第 16 章 技术分析	(429)
16.1 技术分析的概念	(429)
16.2 形态类技术分析	(431)
16.3 指标类技术分析	(445)
16.4 台湾技术分析实务	(453)
本章摘要	(455)
本章习题	(457)
第 17 章 有效市场的启示	(459)
17.1 有效市场的意义	(459)
17.2 有效市场的种类	(463)
17.3 有效市场的实证结果	(466)
本章摘要	(480)
本章习题	(482)

第 4 篇 投资组合分析与管理

第 18 章 投资组合理论	(485)
18.1 投资组合的基本要素	(485)
18.2 多元化与风险分散	(489)
18.3 资本市场理论的内涵	(497)
18.4 资本资产定价模型的启示	(506)



18.5 套利定价模型	(516)
本章摘要	(521)
本章习题	(523)
第 19 章 投资组合绩效评估	(526)
19.1 投资组合绩效的概念	(526)
19.2 评估指标的介绍	(531)
19.3 债券投资组合绩效评估: 基准投资组合法	(539)
19.4 美国投资管理与研究协会的标准	(544)
本章摘要	(549)
本章习题	(551)
第 20 章 投资组合管理: 债券部分	(553)
20.1 投资组合管理的内涵	(553)
20.2 保守型策略 v. s 积极型策略	(557)
20.3 保守型策略的类型与内涵	(560)
20.4 积极型策略的类型与内涵	(567)
20.5 混合投资策略: 方法与实例说明	(578)
本章摘要	(580)
本章习题	(582)
第 21 章 投资组合管理: 股票部分	(584)
21.1 有效市场对股票投资策略的影响	(584)
21.2 保守型管理策略	(586)
21.3 积极型管理策略	(589)
本章摘要	(594)
本章习题	(595)

第 5 篇 衍生性金融商品与风险管理

第 22 章 认购权证与可转换公司债	(599)
22.1 认购权证的概念	(599)
22.2 认购权证的定价	(608)
22.3 认购权证的投资策略	(612)
22.4 认识可转换公司债	(614)



22.5 可转换公司债的定价	(627)
本章摘要	(631)
本章习题	(633)
第 23 章 期货市场	(635)
23.1 期货合约的基本概念	(635)
23.2 期货市场的功能与交易概况	(645)
23.3 期货与现货价格的关系	(651)
23.4 金融期货的应用	(653)
23.5 台湾期货市场的发展	(658)
本章摘要	(662)
本章习题	(664)
第 24 章 期权市场	(666)
24.1 期权合约的基本概念	(666)
24.2 期权定价: BS 模型	(671)
24.3 常见的期权投资策略	(680)
24.4 股价指数与利率期权	(687)
24.5 期货期权	(689)
24.6 期货期权的应用: 虚拟期货部位	(690)
本章摘要	(693)
本章习题	(694)
第 25 章 其他衍生性金融商品	(696)
25.1 利率衍生性金融商品	(696)
25.2 汇率衍生性金融商品	(708)
25.3 股权衍生性金融商品	(713)
25.4 证券化相关金融商品	(717)
本章摘要	(726)
本章习题	(728)
附录: 统计工具提要	(731)

第1篇

投资学基础

研究任何学问，均必须从基础打起，本书也不例外，首先在第1篇中将为读者介绍一些投资学的基础，分别为“证券投资导论”、“金融投资工具”、“证券市场”、“证券交易实务”、“证券周边行业”以及“风险与报酬”等课题。由于纯属介绍的性质，因此对已兼具财务学基础与实务经验的读者而言，此部分可直接跳过；但对于初入门的读者来说则须多加详读，才能为往后章节的学习奠定良好的基础，并培养结合理论与实务的思考能力。