

# 第 1 篇

# 證券投資

第1章 證券投資與金融工具的種類

第2章 報酬與風險

第3章 股票投資

第4章 債券投資

第5章 證券基本分析

第6章 證券技術分析

第7章 投資組合理論

第8章 投資組合管理與績效評估

# 第 1 章 證券投資與金融工具の種類

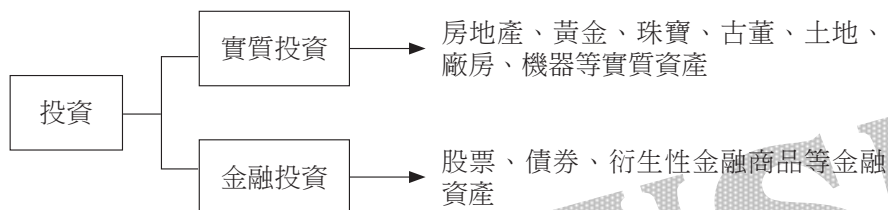
## 1.1 投資的意義與種類

投資(Investment)是利用目前多餘的資金，從事未來具有增值效益的活動。依投資標的的類型，投資活動又可分為實質投資與金融投資兩類，前者如房地產、黃金等實質資產的投資，後者如股票、債券等金融資產的投資，如圖1-1所示。



**Hint :**  
學習區分實質資產與金融資產。

圖1-1 投資の種類



★(B) 1.下列何者為實質資產？(A)公司債 (B)廠房 (C)商業本票 (D)不動產抵押債權證券 (98年第3次)

★ ★(A) 2.不動產抵押債權證券屬於：(A)金融資產 (B)實質資產 (C)選項(A)、(B)皆是 (D)選項(A)、(B)皆非 (98年第2次；94年第3次)

**解析**：不動產抵押債權證券為證券化商品（本章1.3節將有詳細說明），故屬於金融資產。

★(B) 3.下列哪一項屬於實質資產？(A)公債 (B)機器 (C)股票 (D)期貨 (96年第3次)

★(C) 4.下列何者為金融資產？(A)土地 (B)期貨經紀公司 (C)不動產抵押債權證券 (D)小麥 (96年第2次)

由投資的意義可知，投資人是希望犧牲「目前」的消費，透過投資活動所能帶來的獲利，以創造「未來」更多的消費，因此投資活動乃涉及「時間」與「預期報酬」等要素。除了這兩項要素外，投資人也必須考量「風險」要素，因為風險可能會導致投資的實際報酬與預期報酬產生差異，進而影響投資的績效。有關報酬與風險等課題將留待本篇第2章再行探討。

★(A) 1.投資三要素，指的是報酬、風險和：(A)時間 (B)政策 (C)市場 (D)景氣 (98年第3次)

## 1.2 投資交易的市場——證券市場



**Hint：**  
學習區分貨幣市場與資本市場的金融工具。

經濟體中同時存在著資金需求者（如政府或企業）及資金供給者（如社會大眾），為了促進資金的運用效率及降低交易成本，便形成了所謂的證券市場。證券市場提供了各種金融工具交易的場所，包括貨幣市場、資本市場及衍生性金融商品市場等，其結構如圖1-2所示。其中貨幣市場是由到期期間在1年以內的金融工具所組成的市場。資本市場則是由到期期間在1年以上的金融工具所組成的市場。

圖1-2 證券市場的結構



- ★(C) 1.資本市場的工具到期日應：(A)超過1個月 (B)超過半年 (C)超過1年  
(D)1年以下 (99年第2次)
- ★(B) 2.下列何者屬於貨幣市場工具？(A)公債 (B)商業本票 (C)股票 (D)  
公司債 (97年第4次)
- ★(D) 3.下列何者不屬於貨幣市場工具？(A)銀行商業本票 (B)可轉讓定存  
單 (C)附買回交易 (D)股票 (97年第3次)
- ★★(A) 4.下列何者屬於資本市場的工具？(A)到期日超過1年以上的債券  
(B)國庫券 (C)商業本票 (D)附買回交易  
(97年第3次；94年第4次)
- ★★(C) 5.1年以上的有價證券買賣為：(A)貨幣市場 (B)期貨市場 (C)資本  
市場 (D)選擇權市場 (97年第1次；94年第3次)
- ★(C) 6.下列何者不是貨幣市場工具？(A)可轉讓定存單 (B)國庫券 (C)買  
賣斷之公債 (D)商業本票 (96年第2次)
- 解析**：公債之到期期間通常大於1年，屬於資本市場的金融工具。
- ★(C) 7.下列何者不屬於貨幣市場工具？(A)可轉換定存單 (B)銀行承兌匯  
票 (C)利率交換 (D)商業本票 (96年第2次)
- 解析**：利率交換屬於衍生性金融商品。
- ★(C) 8.以下哪些投資標的屬於貨幣市場的工具？I.股票；II.國庫券；III.  
公債附條件交易；IV.公司債；V.可轉讓定期存單(A)僅I、III、IV。  
(B)I、II、III、IV.皆是 (C)僅II、III、V. (D)僅IV、V.  
(95年第4次)

**解析**：股票、公司債屬於資本市場的金融工具。

證券市場的運作主要由政府或企業在發行市場（或稱初級市場）出售有價證券（如股票、債券等）給投資人，以募集所需資金。而有價證券發行之後，即在市場（如台灣證券交易所或櫃檯買賣中心）上流通，形成所謂的流通市場（或稱次級市場），供投資人買賣。在發行市場中，除了發行人與投資人外，居於兩者



**Hint：**  
瞭解投資銀行與證券承銷商的角色。

之間的投資銀行(Investment Bank)或證券承銷商(Underwriter)也常扮演著協助者的角色，證券承銷商會根據企業的需求與市場狀況，設計符合企業所需的有價證券，並利用其配銷管道將企業所發行的有價證券銷售給投資人，使投資人的資金移轉到企業身上。

- ★(D) 1.下列何者屬投資銀行業務？(A)經紀 (B)自營 (C)承銷 (D)選項  
(A)、(B)、(C)皆是 (98年第3次)

**解析**：投資銀行所包含的業務種類相當多樣化，舉凡資本市場上的活動均涵蓋在內，如綜合證券商的業務（經紀、自營、承銷）、公司理財、企業併購、諮詢服務、基金管理、創業投資的活動等；而證券承銷則是投資銀行最傳統的業務之一。

- ★(B) 2.協助發行公司以出售證券的方式提升企業資本的公司為：(A)商業銀行 (B)證券承銷商 (C)商業儲蓄銀行 (D)證券經紀公司  
(98年第2次)

- ★(D) 3.有關台灣證券交易所的敘述，下列何者有誤？(A)對於初級市場取得證券的投資人提供流動性 (B)採用電腦撮合 (C)允許公開發行公司在交易所掛牌交易 (D)允許證券在超過一個交易所以上掛牌  
(94年第4次)

**解析**：(D)僅允許證券在一個交易所掛牌。

- ★(D) 4.有關次級市場的敘述，下列何者有誤？(A)次級市場交易包括集中市場及店頭市場 (B)提高投資人資產的流動性 (C)方便股票易手 (D)次級市場可以使一企業藉賣股票、債券及其他證券以取得資金  
(94年第4次)

**解析**：(D)是初級市場才可以使企業藉賣股票、債券及其他證券以取得資金，非次級市場。

## 1.3 各種金融工具的介绍

由圖1-2可知，證券市場有許多金融工具供投資人選擇，本節將針對各種金融工具的特性進行介紹。

### 1.3.1 貨幣市場的金融工具

貨幣市場是提供1年期以下金融工具交易的市場，主要包括短期票券、附條件交易及金融業拆款市場等。

#### 1. 短期票券

在實務上，常見的短期票券有國庫券、可轉讓定期存單、商業本票及銀行承兌匯票等有價證券。茲分述如下：

##### (1) 國庫券(Treasury Bills)

由中央政府所發行的短期票券，其目的在於調節國庫收支或穩定金融。國庫券發行時，以折價方式公開標售，到期時償還面額。標售制度採單一利率標（又稱荷蘭標），投標利率以貼現率表示，發行價格則以全部得標者所投最高貼現利率換算而得，得標者均以該利率來計算其應繳價款，其計算公式如下：

$$\text{國庫券發行價格} = \text{面額} \times \left( 1 - \text{貼現率} \times \frac{\text{到期天數}}{365} \right) \quad (\text{公式1-1})$$

財政部商得中央銀行同意後，得隨時委託中央銀行買回尚未到期的國庫券；而中央銀行為穩定金融，也可隨時在公開市場買回或賣出國庫券。

##### (2) 可轉讓定期存單(Negotiable Certificates of Deposit, NCD)

該種定期存單具有轉讓的性質，可在貨幣市場上流通，當持有人需要變現時，即可將其轉讓出去。中央銀行為了調節市場的資金，也會發行NCD，惟購買者僅限於金融機構。



**Hint :**  
瞭解各種短期票券的特性及其發行價格及貼現息的計算。

## (3) 商業本票(Commercial Paper)

指民間企業為籌措短期資金或融通合法交易，所發行的一種短期票券，到期時發票人須支付票券所載之金額。在發行市場中，商業本票通常分為交易性與融資性兩種。為融通合法交易而發行的本票，稱為交易性商業本票，又稱「第一類商業本票」(CP1)，屬於有自償性質的真實票據(Real Bill)。而基於籌措短期資金而發行的商業本票則稱為融資性商業本票，又稱「第二類商業本票」(CP2)，因沒有交易基礎，所以沒有自償的性質，屬於融通票據(Finance Bill)，發行時必須經由金融機構的簽證與保證。以交易性商業本票而言，由於不須金融機構的保證、簽證及承銷即能發行，其發行價格可直接以公式1-1計算，發行者實際可取得的資金為「面額」減去「貼現息」

$$\left( = \text{面額} \times \text{貼現率} \times \frac{\text{到期天數}}{365} \right)$$

。但對融資性商業本票而言，除了貼現息外，發行時尚需額外負擔保證費用、簽證費用及承銷費用等。

## (4) 銀行承兌匯票(Bankers' Acceptances)

匯票係指發票人委託付款人於指定到期日依簽發的金額，無條件支付給受款人或持票人之票據。於到期日前，持票人可向付款人做承兌之提示，如付款人為銀行，則此匯票經銀行提示後，即所謂的銀行承兌匯票。

★★(D) 1. 某91天期的國庫券，面額100元，發行價98.85元，則投資報酬率為：(A)0.0369 (B)0.0378 (C)0.0384 (D)0.0461

(99年第2次；97年第4次)

**解析**： $100 \times \left( 1 - \text{貼現率} \times \frac{91}{365} \right) = 98.85$

貼現率 = 0.0461

★★★(C) 2. 下列何者不屬於國庫券的特性？(A)無違約風險 (B)高流動性 (C)到期日長 (D)可以貼現的方式發行

(99年第2次；97年第1次；95年第4次)

**解析**：國庫券之到期期間在1年以內。

★★★(C) 3. 交易性商業本票與融資性商業本票的差異為：(A)到期期間的長短  
(B)發行人信用的不同 (C)是否有自償性質 (D)金額的大小

(99年第2次；98年第4次；94年第3次)

**解析**：交易性商業本票有自償性質，融資性商業本票則無。

★★(D) 4. 下列何者具有零息債券的性質？(A)國庫券 (B)商業本票 (C)銀行  
承兌匯票 (D)選項(A)、(B)、(C)皆是 (98年第1次；97年第4次)

**解析**：零息債券是指折價發行、到期期間內不支付利息，到期償還面額的債券，故短期票券均屬之。

★★(C) 5. 下列何者不是國庫券的特性？(A)以貼現方式發行 (B)無違約風險  
(C)期間為2年至15年 (D)具流動性 (98年第3次；97年第3次)

**解析**：國庫券之到期期間在1年以內。

★★(B) 6. 一國庫券的要求貼現殖利率為5%，假設該國庫券的到期日為  
60天，面值為10,000元，則市價為：(A)9,500元 (B)9,917.81元  
(C)9,523.81元 (D)10,000元 (98年第3次；95年第1次)

**解析**： $10,000 \times (1 - 5\% \times \frac{60}{365}) = 9,917.81$

★★(C) 7. 某公司發行融資性商業本票200萬元，到期期間90天，貼現率  
為4.5%，則其貼現息為何？(A)90,000 (B)45,000 (C)22,192  
(D)11,096 (98年第3次；98年第2次)

**解析**： $2,000,000 \times 4.5\% \times \frac{90}{365} = 22,192$

★(D) 8. 下列何者為貨幣市場證券？(A)5年期的公司債 (B)普通股 (C)20  
年期的公司債 (D)3個月期的國庫券 (96年第4次)

**解析**：貨幣市場證券的到期期間在1年以內。

## 2. 附條件交易

附條件交易包括附買回交易與附賣回交易兩種。附買回交易 (Repurchase, 簡稱RP) 是指投資人先向票券商或證券商買進短期票券或債券，並約定以某特定價格，於某一特定日再由票券商或證券商向投資人買回





**Hint：**  
瞭解附條件  
交易的報價  
及到期買  
(賣)回價  
格的計算。

的交易。而票券商或證券商向投資人買回的價格，則依承作時所敲定的金額、RP利率與期間而定。附賣回交易（Resale，簡稱RS）則指票券商或證券商先向投資人買進短期票券或債券，同時與投資人約定於未來某一特定日，以某一特定價格再賣回給投資人的交易。與附買回交易相同，票券商或證券商賣回給投資人的價格也是依承作的金額、RS利率與期間而定。在其他條件相同下，RS利率會大於RP利率，其間的利差即為票券商或證券商的中介收入。

若未考慮分離課稅問題，附條件交易的到期買回與賣回價格計算如公式1-2所示：

$$\begin{aligned} & \text{RP買回（或RS賣回）價格} \\ & = \text{承作金額} \times \left[ 1 + \text{RP（或RS）利率} \times \frac{\text{承作天期}}{365} \right] \end{aligned} \quad (\text{公式1-2})$$

若考慮分離課稅問題，附條件交易的到期買回與賣回價格計算如公式1-3所示：

$$\begin{aligned} & \text{RP買回（或RS賣回）價格} \\ & = \text{承作金額} \times \left[ 1 + \text{RP（或RS）利率} \times (1 - \text{分離課稅稅率}) \times \frac{\text{承作天期}}{365} \right] \end{aligned} \quad (\text{公式1-3})$$

過去投資人與證券商承作債券附條件交易所產生的利息所得完全免稅，即可利用公式1-2計算到期買回（或賣回）價格。但自96年10月15日起，個人承作債券附買回交易的利息所得改採分離課稅（稅率10%），因此其到期買回價格計算公式將與短期票券附買回交易相同（如公式1-3），必須考慮分離課稅的影響，自99年1月1日起兩者所適用的稅率均為10%。

- ★(A) 1. 假設小林與某券商進行公債附買回交易，交易金額為50萬元，附買回利率為4.2%，期間30天，請問30天後券商應支付多少利息給小林？(A)1,726 (B)1,852 (C)22,500 (D)17,260 (96年第4次)

**解析**：若未考慮分離課稅，稅前利息 =  $500,000 \times 4.2\% \times \frac{30}{365} = 1,726$ 。

- ★ ★(A) 2. 以下有關附條件交易的敘述，何者有誤？(A) 公司債附買回交易的利率會低於公債附賣回的利率 (B) 附賣回利率會大於附買回利率 (C) 屬於貨幣市場工具 (D) 以政府公債為主要標的  
(96年第4次；95年第3次)

**解析**：券商對附條件交易報價，在相同標的之下，附賣回利率會大於附買回利率，其間的利差即為券商的中介收入。但若標的不同，則無比較基礎，公司債附買回交易的利率亦有可能高於公債之附賣回利率。

- ★(C) 3. 小明與某券商承作公債RS交易，交易面額為5,000,000，RS利率為4.10%，期間90天，則到期時小明須支付給券商多少金額？(A) 5,000,000 (B) 4,949,452 (C) 5,050,548 (D) 小明不須支付給券商，而是券商須支付給小明  
(95年第4次)

**解析**： $5,000,000 \times (1 + 4.1\% \times \frac{90}{365}) = 5,050,548$

- ★(A) 4. 假設有一券商對公債附條件交易的報價為3.80—4.10，代表券商願與客戶承作附買回與附賣回交易的利率各為多少？(A) 3.80%、4.10% (B) 4.10%、3.80% (C) 3.95%、3.95% (D) 4.10%、4.10%  
(95年第2次)

**解析**：附條件交易的報價為：3.80—4.10，代表券商願意以3.80%與客戶承作RP，願意以4.10%與客戶承作RS，其間的利差0.3%為其中介收入。

### 3. 金融業拆款

銀行向社會大眾吸收存款後，為了隨時能應付存款人的提取，必須依中央銀行所訂的存款準備率提存準備（即存款準備）。若銀行的準備部位超過法定的準備額度，稱為超額準備，這些銀行可將超額準備的資金貸款給準備不足的銀行，這種銀行間的借貸行為即稱為「金融業拆款」，借貸的利率就是所謂的「金融業拆款利率」，利率高低可代表市場資金寬鬆的情況。

- ★(B) 1.當銀行間拆款利率低於央行可忍受的水準，央行進行公開市場操作時，將會：(A)發行甲種國庫券 (B)發行乙種國庫券 (C)發行政府公債 (D)調高存款準備率 (97年第3次)

**解析**：當拆款利率低於央行可忍受的水準代表資金太過氾濫，中央銀行可以發行國庫券等方式收回市場過多資金。88年7月7日已將「國庫券發行條例」名稱修正為「國庫券及短期借款條例」，並修正全文。其中並將過去的甲、乙種國庫券取消，全稱國庫券。而過去中央銀行為穩定金融所發行的國庫券稱乙種國庫券。

### 1.3.2 資本市場的金融工具

資本市場是提供1年期以上金融工具交易的市場，主要包括權益證券與債券兩大類。

#### 1. 權益證券

權益證券(Equity Securities)所代表的是一家公司的所有權，可分為普通股、特別股、存託憑證等，茲分述如下：

- ★ ★(C) 1.下列何者不是權益證券(Equity Securities)？(A)普通股 (B)特別股 (C)公司債 (D)選項(A)、(B)、(C)皆不是

(96年第4次；96年第1次)

#### (1) 普通股



**Hint：**  
瞭解各種權益證券的基本特性。

普通股(Common Stock)的持有人即是公司的所有者或股東，對公司的董事與重要決策具有投票權。當公司債務無法清償時，債權人無權請求普通股股東以個人財產償還。因此，普通股股東僅需負擔「有限清償責任」。而當公司破產或清算時，普通

股股東對公司資產的請求權順位，在所有債權人（包括政府、員工及其他債權人）與特別股股東之後，故普通股股東僅具有「剩餘請求權」。此外，普通股沒有到期期間，於持有期間，公司會視獲利情況決定是否發放股利給股東，因此，每年並無固定的股利收入。換言之，公司對普通股股東並沒有發放股利的義務。

★★(C) 1.下列何者為透過投資而取得公司所有權的方式？(A)期貨契約 (B)公債及實質資產 (C)普通股 (D)賣出選擇權

(99年第2次；98年第2次)

**解析**：普通股可表彰公司的所有權。

★★(B) 2.下列有關普通股的敘述何者正確？(A)所有的普通股每年都發放現金股利 (B)從歷史的軌跡來看，普通股的報酬率大於債券，同時普通股的風險較大 (C)一般普通股除權需要三個交易日 (D)所有的普通股每年都發放股票股利

(99年第1次；94年第3次)

**解析**：(A)及(D)公司對普通股股東並沒有發放股利的義務；(C)除權日僅有一天（本篇第3章股票投資將有詳細說明）。

## (2) 特別股

特別股(Preferred Stock)與普通股最大的不同，在於特別股具有剩餘財產與股利的優先分配權。此外，在股利設計上亦與普通股有所差異。特別股發行時，會先訂定固定的股利率，若公司每年均有能力發放股利，特別股每年將有固定的股利收入，因此，亦有人將其視為「固定收益證券」(Fixed Income Securities)。大部分的特別股股利具有累積的性質，當公司有發放不出股利之虞時，積欠股利將可累積到下一期發放，稱為累積特別股；有些特別股則可再參加剩餘盈餘（配發特別股股利之後的盈餘）之分配，與普通股股東分享利益，稱為參加特別股；有些會賦予發行公司在一段時間之後，可以按約定的價格贖回特別股的權利，稱為可贖回特別股；或賦予持有人有權在一段時間後將特別股賣回給發行公司，稱為可賣回特別股；或賦予持有人將

特別股轉換為普通股的權利，稱為可轉換特別股。

- ★(C) 1. 累積特別股：(A) 允許特別股股東獲得比普通股股東更高的股利  
(B) 允許發行公司從股東手中以事先指定的價格買回股票 (C) 在普通股發放股利以前，可先獲發放以前未分發的股利 (D) 具有浮動的股利 (98年第2次)

**解析**：(B) 為可贖回特別股；(D) 為浮動股利特別股

### (3) 存託憑證

存託憑證(Depositary Receipts, DR)係指由公司委託外國的銀行，協助公司（或股東）發行一種憑證供公司當地國以外的其他國家投資人投資，銀行再將所募得的資金交給公司（或股東），公司（或股東）則提供價值相當的股票存託於保管銀行。由此可知，外國投資人持有存託憑證，等於間接持有該公司的股票，其享有之權利義務幾乎與普通股相同；亦即存託憑證的持有人可經由存託銀行對發行公司主張股利、紅利、剩餘財產的分配權及投票權，惟非所有存託憑證均有投票權，須視發行條款而定。在美國發行者稱為美國存託憑證(ADR)，在美國以外地區市場（如倫敦、盧森堡及東京證券交易所）發行者稱全球存託憑證(GDR)，在台灣發行者稱台灣存託憑證(TDR)，除已下市之福雷電外，截至99年1月底止，共有16檔台灣存託憑證在台灣證券交易所掛牌交易，如旺旺、康師傅等。

- ★(A) 1. 下列有關TDR與ADR的比較何者有誤？(A) TDR所表彰的是台灣企業的股票、ADR係表彰外國企業的股票 (B) TDR與ADR的交易幣別不同 (C) TDR在台灣掛牌交易、ADR在美國掛牌交易 (D) TDR與ADR皆屬於權益證券 (99年第2次)

**解析**：TDR所表彰的是外國企業的股票、ADR係表彰非美國企業（如台灣企業）的股票。

★★(A) 2.下列何者為台灣投資人可以直接投資於外國公司的途徑？(A)台灣存託憑證 (B)台灣公司的海外可轉換公司債 (C)SDR (新加坡存託憑證) (D)ECU(European Currency Unit)

(99年第2次；97年第1次)

★(C) 3.在國內掛牌交易的福雷電係屬於：(A)海外存託憑證 (B)美國存託憑證 (C)台灣存託憑證 (D)普通股 (96年第1次)

**解析**：福雷電存託憑證已於97年7月14日在台灣證券交易所下市。

## 2. 債券

債券通常會約定某一期間內，發行公司須按記載的面額與票面利率給予投資人利息，金額是否固定則須視債券的設計條件而定。若票面利率固定，投資人可定時領取固定的利息收入，故稱「固定收益證券」。債券有以下基本特性：(1)有一到期期間；(2)付息債券之票面利息發放的頻率固定，如1年一次或每季一次；(3)投資風險小於股票；(4)對發行人而言具有節稅效果，因支付的利息可列為費用，降低發行人的所得稅負，此節稅效益稱為稅盾(Tax Shields)。



**Hint：**  
瞭解各種債券的基本特性，尤其是可轉換公司債。

★★(C) 1.若公司不使用任何負債，且利息費用等於0，而全部資金完全來自普通股權益，則稅後資產報酬率與股東權益報酬率之關係為：(A)資產報酬率 > 股東權益報酬率 (B)資產報酬率 < 股東權益報酬率 (C)資產報酬率 = 股東權益報酬率 (D)不確定

(99年第1次；97年第3次)

**解析**：因為沒有舉債，所以資產報酬率 = 股東權益報酬率。若公司有舉債，其稅後負債成本 = [借款利率 × (1 - 稅率)]，若公司的總資產報酬率大於 (小於) 稅後負債成本，則股東權益報酬率會大於 (小於) 資產報酬率。相關內容讀者可參考本書第二篇「財務分析」第5章5.4節的說明。

債券的種類繁多，依發行人的不同，債券可分為政府發行的政府公債(Treasury Bond)、銀行等金融機構發行的金融債券(Financial Bond)與一般公司(股份有限公司)所發行的公司債(Corporate Bond)。茲分述如下：

#### (1)政府公債

政府公債是政府為融通財政赤字或公共建設所發行的債券，採取標售的方式來發行，自93年7月1日起，政府公債的標售制度改為單一利率標（即荷蘭標），且取消非競標額度，僅保留2%供小額投資人認購。與國庫券相同，政府公債的得標者也是以該次最高得標利率計算應繳價款。隨著單一利率標的實施，票面利率的決定也由最高得標利率（過去為得標加權平均利率）為基準，且為了計算方便，以最接近且較低的半碼利率(0.125%)訂為政府公債的票面利率。例如，某一期政府公債的最高得標利率為2.132%，介於2.125%與2.25%兩個半碼利率之間，票面利率則訂為2.125%。

為活絡債券市場，政府於92年4月首度發行「增額公債」。增額公債(Reopening Bond)係指在某期別公債發行之後，隔一段期間（如3~6個月）再度發行與該期別同樣條件（如票面利率、到期日）的公債，以增加該期別公債的籌碼，使其交易活絡度延續，建立市場的利率指標。繼94年1月27日開放分割公司債及金融債券後，政府於94年7月20日亦首度發行「可分割公債」(STRIPS)。可分割公債係指將政府公債每一期的票面利息與到期面額分割為「分割利息公債」及「分割本金公債」兩種，兩者均屬零息公債，並在市場上個別交易，而目前公債分割的最小單位為10萬元。由於公債分割後，債券的面額變小，有利小額投資人參與，此外零息公債也有助於一些保本型商品的

#### (2)金融債券

金融債券是銀行依照銀行法規定，為供給中期或長期信用所發行的債券。89年財政部已開放一般商業銀行發行金融債券。金融債券的發行期限不得低於2年，其種類包含一般順位金融債券、次順位金融債券、可轉換（交換）金融債券等。前兩者的差別在於債權人對銀行償債的請求權順序，可轉換（交換）金融債券的持有人則有權將金融債券轉換為發行銀行的普通股

(稱可轉換金融債券)或其他銀行的普通股(稱可交換金融債券)。

### (3)公司債

公司債由一般民間企業所發行，依設計條件的不同，主要有以下幾種債券：

#### ①無擔保債券與擔保債券

無擔保債券(Unsecured Bond)是完全靠發行人信用發行的債券，適合債信評等良好的企業，又稱信用債券(Debenture)；若公司債信評等較差，則可選擇發行擔保債券(Secured Bond)，由銀行或以資產來擔保其信用風險或違約風險，以增加債券銷售的吸引力。

#### ②浮動利率債券

浮動利率債券(Floating Rate Notes, FRN)的到期期間、債息支付的頻率仍然固定，只是每期付息的金額會隨著債券契約所指定的指標利率漲跌而變動。FRN的票面利率大多是以指標利率加減一個「加減碼幅度」(Spread)計算。例如，票面利率可為「商業本票利率+50 bps(1 bp=0.01%)」，當商業本票利率為5%時，其票面利率即為5.50%。由於FRN票面利率會隨著指標利率波動而正向調整，因此，當投資人預期未來利率將會走高時，即可投資FRN，以享受未來利率上升的好處；反之，若預期未來利率下跌的機會較高，則應投資固定票面利率的公司債，以鎖定利息收入。

#### ③零息債券

公司發行零息債券於到期期間內並不需支付任何利息，只需在到期時償還債券的面額或本金即可。

#### ④可轉換(交換)公司債

可轉換(交換)公司債賦予投資人在未來一個特定時間內，可將債券轉換成發行公司或其他公司股票的权利。若可轉換為發行公司本身的股票，即稱為可轉換公司債；若可轉換的是其他公司的股票，則為可交換公司債。可



轉換公司債發行時，會先設定一個「轉換價格」，作為投資人轉換股票的換算價格，其可轉換的股數稱為轉換比率，轉換後的股票價值稱為轉換價值，分如公式1-4、公式1-5所示。由於具有選擇權的性質，使債券持有人有機會變成公司的股東，一起享受企業的成長，所以可轉換（交換）公司債的票面利率會較普通債券為低，甚至為零。

$$\text{轉換比率} = \frac{\text{可轉換公司債面額}}{\text{轉換價格}} \quad (\text{公式1-4})$$

$$\text{轉換價值} = \text{轉換比率} \times \text{股票市價} \quad (\text{公式1-5})$$

除了轉換價格外，台灣的可轉換公司債通常還有保護條款、凍結期間、強制贖回條款或賣回條款等設定。保護條款是指在發行公司辦理現金增資或發放股票股利（現金股利除外）時，轉換價格將隨之調降的設計，以維護投資人的利益，又稱反稀釋條款。凍結期間係指可轉換公司債的發行日與開始轉換日之間的期間，這段期間投資人暫時不能行使轉換的權利。強制贖回條款則是給予發行公司提前贖回公司債的權利；賣回條款則是給予投資人將可轉換公司賣回給公司的權利。

當可轉換公司債市場價格與轉換價值出現明顯的價差時，即存在套利的空間。在正常情況下，由於時間價值的存在，可轉換公司債的市場價格通常會大於轉換價值，因此當其市場價格低於轉換價值時（亦為轉換時機），即存有套利的機會。此時套利者會在市場上買進可轉換公司債，同時融券放空其可轉換的股票，以賺取無風險的利潤。

### ⑤附認股權公司債

認股權證也是選擇權契約的一種，其持有者有權在某特定時間內，可以按照約定的價格，認購一定數量的股票。認股權證可以單獨發行或附著於其他證券發行；當它附著於公司債發行時，此公司債即稱為「附認股權公司債」(Warrant Bond, WB)。認股權證被執行後，投資人還是繼續持有公司債，不像投資人執行可轉換公司債的轉換權利之後，公司債即不復存在。

除了上述所介紹的債券外，市場上還有一種與債券性質類似的金融工

具，即證券化商品。「證券化」乃是以可產生現金流入的資產作為擔保，設計並發行新型態的證券售予投資人，資產所產生之現金流入，即移作為對證券投資人付息還本之資金來源。目前台灣開放的證券化商品有金融資產證券化及不動產證券化兩種。以金融資產證券化為例，金融機構可將其汽車貸款債權或其他動產擔保貸款債權、房屋貸款債權或其他不動產擔保貸款債權、租賃債權、信用卡債權、應收帳款債權或其他金錢債權等債權資產，信託與受託機構或讓與特殊目的公司，由受託機構或特殊目的公司以該資產為基礎，發行受益證券或資產基礎證券，以獲取資金。

而台灣不動產證券化的發行架構可分為不動產投資信託及不動產資產信託兩種。不動產投資信託(Real Estate Investment Trusts, REITs)的發行架構類似共同基金，係指由信託業發行表彰基金持有不動產資產價值的受益證券，向不特定人募集或向特定人私募資金運用投資於不動產及與不動產相關之權利或有價證券，其存續期間通常為永續經營。REITs發行之後，即在證券交易所掛牌交易，買賣時須支付證券商交易手續費（上限為1.425%），免徵證券交易稅。不動產資產信託(Real Estate Asset Trusts, REATs)的發行架構類似金融資產證券化，是指由委託人移轉其不動產或不動產相關權利予信託業，並由信託業向不特定人募集發行或向特定人私募交付不動產資產信託受益證券，以表彰受益人對該信託之不動產、不動產相關權利或其所生利益、孳息及其他收益之權利而成立之信託。上述證券化商品之投資收益均採分離課稅，稅率自99年1月1日起從6%改為10%。

★ ★(B) 1. 在其他條件相同下，以下何者的票面利率會高於一般公司債？(A)可轉換公司債 (B)可贖回公司債 (C)可賣回公司債 (D)附認股權證公司債  
(99年第2次；95年第4次)

**解析：**因可贖回公司債的贖回權利在發行公司，對投資人較為不利，故其票面利率會高於一般公司債。其他如可轉換公司債、可賣回公司債及附認股權證公司債的權利在投資人身上，有利投資人，故其票面利率會低於一般公司債。

- ★(D) 2.擔保公司債之擔保內容為：(A)利率風險 (B)系統風險 (C)匯率風險 (D)違約風險 (99年第1次)
- ★(C) 3.下列有關公司債之敘述何者正確？(A)可贖回公司債賦予投資人可轉換一定數量的普通股股數 (B)公司債券屬於擔保債券 (C)可轉換公司債賦予投資人可轉換一定數量的普通股股數 (D)公司債持有人對該投資公司擁有選舉權 (99年第1次)
- ★(D) 4.下列哪些不具有固定收益證券的特性？(A)公司債 (B)特別股 (C)可轉換公司債 (D)存託憑證 (98年第4次)
- ★(C) 5.一般發行擔保公司債，擔保機構主要為：(A)投資信託公司 (B)承銷商 (C)銀行 (D)票券公司 (98年第4次)
- ★(B) 6.下列何者有價證券通常會以低於票面價值折價發行，到期時償還面額？(A)附認股權公司債 (B)零息債券 (C)政府債券 (D)特別股 (98年第4次)
- ★(B) 7.我國公司債發行主體需為哪一種組織形態？(A)有限公司 (B)股份有限公司 (C)獨資 (D)合夥 (98年第3次)
- ★(C) 8.下列何者為證券化(Securitized)的投資工具？(A)期貨契約 (B)選擇權契約 (C)不動產抵押債權證券 (D)共同基金 (98年第2次)
- ★(A) 9.我國所實施之分割債券制度中，下列何者可作為分割債券之標的？甲.公債；乙.公司債；丙.金融債券 (A)甲、乙、丙皆是 (B)僅甲、丙 (C)僅乙、丙 (D)僅甲、乙 (98年第1次)

**解析**：繼94年1月27日開放分割公司債及金融債券後，政府於94年7月20日亦首度發行「可分割公債」。

- ★ ★(D) 10.假設一可轉換公司債的面額為 100,000 元，轉換價格為 40 元，可轉換公司債的市場價格為 110,000 元，請問標的股票的價格為多少時，轉換價值才會等於其市場價格？(A)41 元 (B)42 元 (C)43 元 (D)44 元 (98年第1次；96年第3次)

**解析**：轉換比率 =  $\frac{100,000}{40} = 2500$  (股)

$$110,000 \div 2500 = 44 \text{ (元)}$$

- ★(A) 11. 下列何種債券可以提供投資人對利率上漲風險的保護？(A) 浮動利率債券 (B) 固定利率債券 (C) 可提前償還公司債 (D) 股權連動債券 (97年第4次)

**解析**：利率上漲時，浮動利率債券的票面利率將會提高。

- ★(D) 12. 發放股票股利時，按規定可轉換公司債之轉換價格須向下調整稱之為：(A) 參與條款 (B) 強制轉換條款 (C) 重設條款 (D) 反稀釋條款 (97年第2次)

- ★(C) 13. 以下有關我國所實施的分割債券之敘述何者為真？A. 分割債券是將債券分割成多張之付息債券；B. 債券分割後，發行人之償付義務不變 (A) A、B皆是 (B) 僅A. (C) 僅B. (D) A、B皆不是 (96年第3次)

**解析**：A. 分割債券是將債券分割成多張之零息債券。

- ★★(D) 14. 下列哪些公司債條款的權利在投資人身上？I. 可轉換公司債；II. 可賣回公司債；III. 可贖回公司債；IV. 附認股權證公司債 (A) 僅I、III. (B) 僅III. (C) I、II、III、IV. (D) 僅I、II、IV. (96年第2次；95年第4次)

**解析**：可贖回公司債的權利在發行公司。

- ★(D) 15. 假設一可轉換公司債的面額為100,000，轉換價格為50，可轉換公司債的市場價格為115,000，請問標的股票的價格為以下何者時，存在有套利的機會（假設不考慮任何其他因素）？(A) 50 (B) 55 (C) 57 (D) 60 (96年第2次)

**解析**：當其市場價格低於轉換價值時（亦為轉換時機），即存有套利的機會。

$$\text{轉換比率} = \frac{100,000}{50} = 2000 \text{ (股)}$$

標的股票的價格  $> 57.5$  元 (=  $\$115,000 / 2000$ ) 時，其市場價格會低於轉換價值，故有套利空間，故選(D)60。

- ★(B) 16.無擔保品的公司債稱為：(A)可贖回公債 (B)信用債券(Debenture)  
(C)垃圾債券 (D)可轉換公司債 (96年第1次)
- ★(C) 17.不動產抵押債權證券屬於：(A)衍生性商品 (B)資產化商品 (C)  
證券化商品 (D)實質性資產 (95年第4次)

**解析**：不動產抵押債權證券屬於金融資產證券化商品。

- ★(A) 18.以下有關我國首宗「不動產投資信託」的相關規定何者為非？  
I.是屬開放式基金；II.交割方式與股票相同；III.交易手續費為  
0.1425‰；IV.證交稅為1‰(A)I、IV. (B)II、III. (C)I、III.  
(D)II、IV. (95年第4次)

**解析**：不動產投資信託基金在集中市場掛牌交易，性質類似封閉型基金，免徵證券交易稅。

- ★★★(B) 19.假設某公司發行一可轉換公司債，每張面額為100,000，轉換價格  
設定為25元，若目前該公司股價為30元，請問可轉換公司債的轉  
換比率為何？(A)5,000 (B)4,000 (C)3,333 (D)3,636  
(95年第4次；95年第1次；94年第3次)

**解析**：轉換比率 =  $\frac{100,000}{25} = 4000$  (股)

- ★(C) 20.下列有關公司債之敘述何者正確？(A)可贖回公司債賦予投資人可  
轉換一定數量的普通股股數 (B)公司債券屬於擔保債券 (C)可轉  
換公司債賦予投資人可轉換一定數量的普通股股數 (D)公司債持  
有人對該投資公司擁有選舉權 (95年第3次)

**解析**：(A)可贖回公司債賦予發行公司可在到期前贖回公司債；(B)公司債券不一  
定屬於擔保債券，亦有無擔保債券；(D)債權人對公司沒有選舉權。

- ★(A) 21.經銀行保證所發行之公司債，稱為：(A)擔保公司債 (B)無擔保公  
司債 (C)抵押公司債 (D)銀行公司債 (95年第2次)
- ★(B) 22.為什麼可轉換公司債的票面利率會比一般公司債低，其原因為：  
(A)到期期間通常較短 (B)投資人具有轉換普通股的權利 (C)投  
資人有賣回給發行公司的權利 (D)違約風險較小 (94年第3次)

### 1.3.3 衍生性金融商品

近年來，衍生性金融商品不斷地推陳出新，其風險遠高於上述所介紹的股票與債券等金融工具。目前在台灣常見的衍生性金融商品有遠期契約、期貨、選擇權、認購（售）權證及金融交換等。茲分述如下：

- ★(A) 1.下列哪一項金融工具風險最高，同時亦具有最高的潛在報酬？(A)衍生性證券 (B)普通股 (C)特別股 (D)債券 (98年第3次)
- ★(A) 2.下列何者屬於衍生性證券？(A)期貨契約 (B)國庫券 (C)普通股 (D)公司債 (96年第4次)
- ★(C) 3.下列何者不屬於衍生性商品？(A)棉花期貨 (B)遠期利率 (C)台灣存託憑證 (D)買入選擇權 (96年第3次)

**解析**：台灣存託憑證屬權益證券。

- ★(A) 4.下列何者屬於衍生性證券？(A)利率交換 (B)累積特別股 (C)銀行承兌匯票 (D)商業本票 (95年第3次)

**解析**：利率交換屬金融交換，是指交易雙方是在相同的貨幣基礎及名目本金下，交換以不同利率計息之債務利息。

- ★(C) 5.下列何者不屬於衍生性金融工具？(A)期貨契約 (B)選擇權 (C)公司債 (D)遠期契約 (94年第3次)

#### 1. 遠期契約

遠期契約(Forward Contract)是指由交易雙方自行協議在某一特定日，買方（賣方）可以特定價格買進（賣出）某標的物的契約。交易雙方在交易日時，即已鎖定未來標的物的交易價格，無論標的物價格在契約期間如何波動，交易雙方仍可以當初約定好的價格進行交易，故遠期契約具有規避標的物價格波動風險的功能。遠期契約大多透過櫃檯買賣（即店頭市場）或交易雙方私下簽訂，並不是標準化的契約。此外，也沒有完善的保證金與結算制度，契約



**Hint :**

瞭解各種衍生性金融商品的基本特性，尤其是選擇權及認購（售）權證。

履行與否完全視交易雙方的信用而定，違約風險(Default Risk)遠高於在集中市場交易的衍生性金融商品。

★(B) 1.下列何者為衍生性金融工具但不具規格化契約？(A)股票期貨 (B)遠期外匯 (C)股票選擇權 (D)期貨選擇權 (98年第1次)

**解析**：遠期外匯沒有標準化的契約內容，由交易雙方議定而成。

## 2. 期貨

期貨(Futures)與遠期契約的性質類似，都是一種指明在未來某一特定日，買方（賣方）可以特定價格買進（賣出）某標的物的契約。而兩者的最大差別在於期貨是一種標準化的契約，遠期契約則不是標準化的契約。此外，期貨交易均在集中市場（即期貨交易所）完成，交易時買賣雙方均需繳交保證金（即原始保證金），以確保交易雙方在到期時能履行契約。另於投資人持有期貨期間，期貨結算機構會每日結算投資人的未實現損益，並反映在其保證金餘額上，若保證金餘額低於某一金額（即維持保證金）時，投資人將會被追繳保證金至原始保證金的水準。因此，期貨的保證金制度與結算制度均較遠期契約完善，違約風險較低。以台指期貨為例，其每一點價值（契約乘數）為新台幣200元（小型台指期貨為50元），若台指期貨價格為8000點，則其契約價值為160萬元(=8000×\$200)，原始保證金與維持保證金分別為77,000元、59,000元（99年4月8日時所訂之標準，交易所會隨指數漲跌而調整），代表投資人買進1口台指期貨時須支付77,000元的原始保證金，若投資人的保證金餘額低於59,000元，將會收到期貨經紀商的追繳通知，投資人必須補足至77,000元之水準。

由於期貨交易，投資人僅需繳交保證金，而非標的物本身的價格，故期貨具有財務槓桿、以小博大的效果，是一種高風險、高報酬的金融工具。此外，期貨具有避險（建立與現貨相反的期貨部位）、價格發現及促進市場流動性與效率性等功能。

★★★(C) 1.下列對於遠期契約與期貨契約的描述，何者正確？(A)遠期契約與期貨契約均透過交易所進行交易 (B)遠期契約透過交易所交易，而期貨沒有 (C)期貨契約透過交易所交易，而遠期契約沒有 (D)遠期契約與期貨契約均不透過交易所交易

(97年第2次；97年第1次；96年第2次)

★(B) 2.假設小張偏好風險較低之投資工具，請問小張最不可能購買下列哪一種投資工具？(A)普通股 (B)期貨 (C)公司債 (D)政府債券

(98年第3次)

**解析**：期貨屬衍生性金融商品，風險極高。

★★(A) 3.台灣證券交易所股價指數小型期貨之每一點相當於新台幣：(A)50元 (B)100元 (C)150元 (D)200元 (97年第4次；97年第3次)

★(B) 4.假設目前台灣證券交易所股價指數期貨(TX)為5000點，則其1口契約價值為新台幣：(A)500,000元 (B)1,000,000元 (C)1,500,000元 (D)2,000,000元 (95年第1次)

**解析**：台指期貨每一點相當於新台幣200元  
價格為5000點時，契約價值 =  $5000 \times 200 = 1,000,000$  (元)

### 3. 選擇權

選擇權(Options)是指當契約的買方付出權利金後，即享有權利在特定期間內，向契約的賣方依履約價格(K)買入或賣出一定數量的標的物，如為買進的權利，稱為買權(Call Options)；如為賣出的權利，則稱為賣權(Put Options)。以買權而言，當標的物的市價(S)高於契約所訂的履約價格(K)時(稱為價內買權)，買方即可行使權利，以較便宜的履約價格買進標的物來賺取價差收益(履約價值 = 標的物市價 - 履約價格)。反之，當標的物市價低於履約價格時(稱為價外買權)，買權將沒有價值，因為在市場上即可買入較便宜的標的物，無須執行買權，而投資人的損失將只是當初支付的權利金。至於買權的賣方，當買方放棄權利時，即可賺取之前所收取的權利金；



但是當買方行使買權時，賣方則有義務履行契約，以履約價格將標的物賣給買方。由於賣方具有履行契約的「義務」，故在交易時必須繳交保證金，作為履約的保證。表1-1說明了選擇權買賣交易雙方的權利、義務以及對市場的預期。

表1-1 選擇權買賣交易雙方的權利、義務以及對市場的預期

	買方	賣方
權利與義務	買方有行使契約的權利、無義務	賣方只有義務、無權利
權利金	買方支付	賣方收取
履行契約	決定權在買方	賣方無法要求買方履約
保證金	不須支付	須支付
最大損失	權利金	買權無限、賣權有限
最大獲利	買權無限、賣權有限	權利金
到期損益圖形	<p>買進買權：</p> <p>買進賣權：</p>	<p>賣出買權：</p> <p>賣出賣權：</p>
對市場的預期	<p>預期多頭→買進買權</p> <p>預期空頭→買進賣權</p>	<p>預期不跌或多頭→賣出賣權</p> <p>預期不漲或空頭→賣出買權</p>

會影響選擇權價值的因素有標的物價格、履約價格、到期期間長短、無風險名目利率及標的物價格的波動性等，而這些因素是如何影響選擇權的價值則整理如表1-2所示。

表1-2 影響選擇權價值的因素

因素	買權價格的變化	賣權價格的變化	說明
標的物價格	+	-	價內買權（賣權）標的物價格愈高，其履約價值愈大（小），將使買權（賣權）的價值愈高（低）。
履約價格	-	+	價內買權（賣權）履約價格愈高，其履約價值愈小（大），將使買權（賣權）的價值愈低（高）。
到期期間長短	+	+	到期期間愈長將使選擇權成為價內的機會更加提高，時間價值愈高，選擇權的價值也就愈高。
標的物價格的波動性	+	+	標的物價格波動性愈大，將使選擇權成為價內的機會更加提高，時間價值愈高，選擇權的價值也就愈高。
無風險名目利率	+	-	買權（賣權）具有「遞延購買（賣出）」標的物的性質，其應支付（收取）履約價格的現值與無風險利率成反比關係，故無風險名目利率愈高，未來購買（賣出）標的物的價款也就愈低，因此買權（賣權）的價值也就愈高（低）。

★★★(A) 1.下列哪一種金融工具有隱含選擇權？(A)可贖回公司債 (B)國庫券  
(C)股票 (D)商業本票 (99年第1次；98年第2次；95年第2次)

**解析**：可贖回公司債賦予發行公司可在到期前贖回公司債之權利，故隱含選擇權。

★(C) 2.投資人在一指定到期日前有權利以約定執行價賣出所持有之資產的金融商品稱為：(A)買入選擇權 (B)期貨契約 (C)賣出選擇權 (D)遠期契約 (98年第3次)

★★(B) 3.出售賣權一般時機應該是：(A)空頭市場 (B)多頭市場 (C)多、空市場皆可 (D)與市場無關 (97年第4次；96年第4次)

**解析**：參照本書表1-1。

- ★★(B) 4. 下列何者會使賣權價格上升？(A)到期日接近 (B)股價下跌 (C)利率上漲 (D)股價波動性變小 (97年第3次；96年第1次)

**解析**：參照本書表1-2。

- ★(A) 5. 目前我國對於股票選擇權契約到期履約交割之規定，以下敘述何者為真？甲.採實物交割；乙.倘無法取得股票，得以現金結算，惟現金結算價格為到期日標的證券收盤價格加計一定乘數；丙.標的證券經除權息，選擇權履約時，零股採現金結算，結算價為到期日標的證券收盤價格(A)甲、乙、丙皆是 (B)僅甲、乙 (C)僅甲、丙 (D)僅甲 (97年第1次)

**解析**：本題已過時。台灣期貨交易所之股票選擇權的交割方式自98年1月5日起已改為現金交割。

- ★★(C) 6. 假設賣出履約價格為100之A股票賣權，權利金為20，最大損失為：(A)無限 (B)100 (C)80 (D)20 (96年第1次；95年第4次)

**解析**：賣出賣權的最大損失出現在標的物價格為零時，最大損失金額＝履約價格－權利金。

- ★(D) 7. 假設有一買權的履約價格為50元，權利金2元，假設其標的物價格目前為49元，請問該買權的履約價值為何：(A)3元 (B)2元 (C)1元 (D)0元 (95年第4次)

**解析**：因標的物價格低於履約價格，故該買權沒有履約價值。

- ★(C) 8. 以下為我國電子與金融保險類股價指數選擇權契約的比較，何者為真？I.電子類契約乘數每點1,000元、金融保險類每點500元；II.二者皆屬歐式選擇權(A)I、II.皆是 (B)僅I.是 (C)僅II.是 (D)I、II.皆不是 (95年第4次)

**解析**：電子類契約乘數每點1,000元、金融保險類每點250元。

- ★(B) 9. 假設賣權(Put)履約價為K，標的股票市價S，若 $S > K$ ，則執行此賣權之利潤等於：(A) $K - S$  (B)0 (C) $S - K$  (D)K (95年第3次)

**解析**：若 $S > K$ ，賣權將沒有履約價值。

★(A) 10.賣權(Put)履約價格愈高，其他條件不變，賣權的價格應該：(A)愈高 (B)愈低 (C)不一定 (D)不受影響 (95年第1次)

**解析**：參照表1-2。

★(D) 11.依據選擇權的評價理論，請問下列何種情況會使賣權的價值提高 (A)標的物價格波動性變大 (B)標的物價格下降 (C)無風險利率下降 (D)以上皆是 (94年第3次)

**解析**：參照表1-2。

#### 4. 認購（售）權證

認購（售）權證(Warrants)係指由標的股票發行公司以外之第三者（如證券商）發行<sup>①</sup>，投資人付出權利金後有權在特別期間或時點，以約定的價格（履約價格）向發行證券商認購（出售）特定數量的標的股票。因此，認購（售）權證也是一種類似買權（賣權）的金融工具。以認購權證為例，當標的股價高於履約價格時，投資人可行使權利來獲取價差利潤；反之，標的股價低於履約價格時，投資人也可放棄認購的權利，僅損失當初支付的權利金。投資認購（售）權證的優點在於投資金額較小（認購權證的價格上限為標的股價），與直接買賣股票相比，有機會賺取較高的報酬率，能產生以小博大的作用。然而，認購（售）權證也具有較高的風險。

認購（售）權證的發行條件主要載有標的物、履約價格、到期日、履約型態、行使比例、發行價格、成本槓桿倍數及履約結算方式等，其個別定義如表1-3所示。買賣認購（售）權證的手續與股票相同，認購（售）權證的漲跌幅限制則以標的股票的漲跌幅限制(7%)再乘上行使比例為準。手續費上限為1.425%，證券交易稅方面，認購（售）權證的賣方須課徵1‰的證券交易稅。由於認購（售）權證與選擇權性質類似，前面所介紹的選擇權評價模式也適用於認購（售）權證，在此不作贅述。

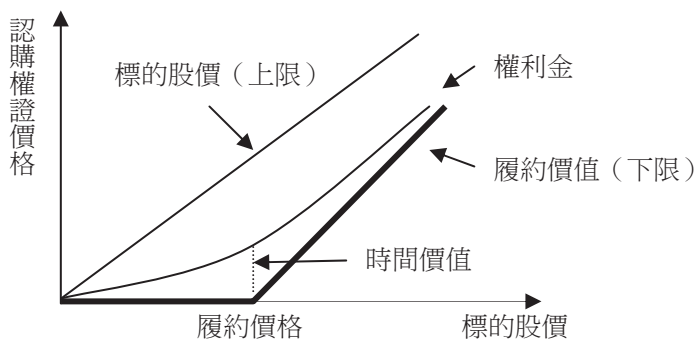
<sup>①</sup> 若由標的股票公司所發行的權證，稱為認股權證。

表1-3 認購（售）權證的發行條件

項目	定義
標的物	可以個別股票、一籃股票、ETF、存託憑證及股價指數為標的物
到期日	過了到期日，認購（售）權證即屬無效。
履約型態	美式：在存續期間內（或稱履約期間）任何時點，持有人都可向證券商行使認購（售）的權利 歐式：持有人只能在到期日行使權利
履約價格	<p>1.發行時會先約定一個履約價格，將來持有人可依此價格認購（賣出）標的股票。將履約價格訂在發行日前1營業日標的股票收盤價之上（下）的認購（售）權證，稱為「價外認購（售）權證」。若履約價格的設定等於發行日前1營業日標的股票的收盤價時，則稱為「價平認購（售）權證」。</p> <p>2.履約價格調整：一般而言，履約價格是固定的，但有些證券商在發行時，會加入一些有利於投資人的履約價格重設條件。此外，於到期期間遇有標的股票發行公司辦理除權、除息、現金增減資時，由於標的股票價格會向下調整，履約價格也必須向下調整，才能維持認購（售）權證的價值，其公式為：</p> $\text{新履約價格} = \text{調整前履約價格} \times \frac{\text{除（息）權參考價}}{\text{除（息）權前一日收盤價}} \quad (\text{公式1-6})$
行使比例	<p>1.代表每1單位認購（售）權證所能認購（售）之標的股票的数量，若為1：0.1，亦即1單位之認購（售）權證只能請求0.1單位的股票，即每張（1000單位）權證得請求100股的股票。</p> <p>2.若公司配發股票股利、增資、減資、股票分割、合併等，行使比例將隨之調整，如公式1-7所示。若公司只發放現金股利，則行使比例不須調整。</p> $\text{新行使比例} = \frac{\text{除權前一日收盤價}}{\text{除權參考價}} \times \text{調整前之行使比例} \quad (\text{公式1-7})$
成本槓桿倍數	$\text{成本槓桿倍數} = \frac{\text{標的股票股價}}{\text{認購（售）權證價格}} \quad (\text{公式1-8})$
履約方式	分為證券給付、現金結算及可選擇結算型三種。

★★(B) 1.認購權證價格的上限為：(A)履約價格 (B)標的股價 (C)履約價值  
(D)履約價值加上時間價值 (97年第4次；97年第1次)

**解析**：認購權證價值結構如下圖，其價格上限為標的股價。



- ★(C) 2. 小鄭今天買進一張仁寶認購權證，權利金為10元，買進當時仁寶股價為70元，若可考慮手續費與交易稅，請問小鄭交割時應支付多少給證券經紀商？(A)10,000元 (B)10,086元 (C)10,014元 (D)10,044元  
(97年第4次)

**解析**： $10 \times 1000 \times (1 + 0.001425) = 10,014$  (元)

- ★(B) 3. 認購權證的履約價格愈高，其他條件不變，權證價格應該：(A)愈高 (B)愈低 (C)不一定 (D)不受影響  
(97年第3次)

**解析**：認購權證的價格與履約價格為反向關係。

- ★(C) 4. 假設昨天茂矽股價收盤為20元，其認購權證之履約價格為25元，權利金為2.5元，若執行比例為1，請問今天茂矽權證之最大上漲幅度為何？(A)7% (B)14% (C)56% (D)70%  
(97年第3次)

**解析**：認購(售)權證的漲跌幅限制以標的股票的漲跌幅限制(7%)再乘上行使比例為準。故為  $\frac{20 \times 7\% \times 1}{2.5} = 56\%$

- ★(C) 5. 李四目前買進宏電認購權證一張，其履約價格為35元，權利金為10元，請問宏電股價為多少以上時，才能使李四執行權利能夠獲利？(A)25元 (B)35元 (C)45元 (D)50元  
(97年第3次)

**解析**：認購權證的損益兩平點 = 履約價格 + 權利金，故為  $35 + 10 = 45$

- ★★(A) 6.當標的股票發放股票股利時，認購權證的執行比例將會：(A)上升  
(B)不變 (C)下降 (D)無法得知 (97年第2次；95年第1次)

**解析**：參照公式1-7。

- ★★(A) 7.假設發行者賣出履約價格為100之A股票認購權證，權利金為30，最大損失為：(A)無限 (B)100 (C)70 (D)30

(97年第2次；96年第3次)

**解析**：認購權證與買權性質類似，請參照表1-1。

- ★(B) 8.下列何者有關認購權證的敘述有誤？(A)為買權的一種 (B)由標的股票發行公司所發行 (C)國內所發行的大多為美式認購權證 (D)購買時須支付權利金 (97年第2次)

**解析**：由標的股票發行公司所發行的權證稱為認股權證；認購權證係由證券商發行。

- ★(A) 9.認購權證的槓桿倍數(Gearing)一般指：(A)股價／認購權證價格  
(B)認購權證價格／股價 (C)股價／履約價格 (D)履約價格／股價 (97年第1次)

**解析**：參照公式1-8。

- ★(A) 10.如果股價波動性增大，則：(A)認購權證及認售權證的價格均會上漲  
(B)認購權證及認售權證的價格均會下跌 (C)認購權證價格上漲，認售權證價格均會下跌 (D)認購權證價格下跌，認售權證價格均會上漲 (96年第4次)

**解析**：參照表1-2。

- ★(B) 11.認購權證之標的股票如果發放股票股利，則執行比例(Exercise Ratio)會：(A)不變 (B)變大 (C)變小 (D)可能變大，可能變小

(96年第4次)

**解析**：請參照表1-3。

- ★(C) 12. 小李3個月前買進聯電認購權證1張，其履約價格為80元，權利金為15元，假設目前聯電股票價格為95元，請問小李若執行權利，其損益狀況如何？(A)獲利15,000元 (B)損失15,000元 (C)損益兩平 (D)獲利30,000元 (96年第4次)

**解析**：認購權證損益 = 履約價值 - 權利金 =  $(95 - 80) - 15 = 0$

- ★(A) 13. 當股價大幅上漲時，下列何種部位獲利最大？(A)買入認購權證 (B)賣出認購權證 (C)買入賣權 (D)賣出賣權 (96年第3次)

**解析**：參照表1-1。

- ★(B) 14. 認購權證的履約價格愈高，其他條件不變，權證價格應該：(A)愈高 (B)愈低 (C)不一定 (D)不受影響 (96年第3次)

**解析**：認購權證與買權性質類似，參照表1-2。

- ★(B) 15. 假設認購權證履約價格為K，標的股票市價S，若 $S < K$ ，則執行此認購權證之利潤等於：(A) $K - S$  (B)0 (C) $S - K$  (D)K (96年第2次)

**解析**：若 $S < K$ ，認購權證將沒有履約價值。

- ★(C) 16. 由股票發行公司所發行一定數量特定條件的有價證券，持有該證券後，有權在某一特定期間或特定時點，按一定之履約價格向發行人認購股票，稱為：(A)認購權證 (B)認售權證 (C)認股權證 (D)存託憑證 (96年第2次；94年第3次)

- ★(A) 17. 若宏電現貨股價為\$25，其認購權證價格為\$2.5，則槓桿倍數為：(A)10倍 (B)5倍 (C)1倍 (D)4倍 (96年第2次)

**解析**：參照表1-3，槓桿倍數 =  $\frac{25}{2.5} = 10$  (倍)。

- ★(D) 18. 券商半年前發行宏電股票之認購權證，其履約價格為40元，權利金為12.5元，假設目前宏電股票之價格為30元，請問該權證之履約價值為：(A)2.5元 (B)2元 (C)0.5元 (D)0元 (96年第2次)

**解析**：認購權證履約價值 = 標的物價格 - 履約價格。因目前宏電股價低於履約價格40元，故沒有履約價值。



- ★(C) 19.甲：賣出認購權證，乙：買入賣權(A)甲、乙都是看多市場 (B)甲損失有限 (C)乙損失有限 (D)甲獲利無窮 (95年第4次)

**解析**：參照表1-1。

- ★(D) 20.在股市行情表中之「元大12」，是指何種金融工具？(A)存託憑證 (B)可轉換公司債 (C)特別股 (D)認購權證 (95年第3次)

**解析**：「元大12」中之元大為權證之發行券商，後面的數字代表發行檔數順序。

- ★(D) 21.假設買入履約價格為100之A股票認購權證，權利金為20，則最大損失為多少？(A)100 (B)120 (C)80 (D)20 (95年第3次)

**解析**：參照表1-1，買認購權證之最大損失為權利金。

- ★(D) 22.小林目前買進宏電認購權證1張，其履約價格為50元，權利金為10元，請問宏電股價為多少以上時才能使小林執行權利能夠獲利？(A)40元 (B)50元 (C)55元 (D)60元 (95年第1次)

**解析**：參照表1-1，損益兩平點=履約價格+權利金=50+10=60。

- ★(B) 23.假設(A)股票開盤參考價為100元，認購權證市價為10元，則認購權證的當天上漲上限為：(A)0.7元 (B)7元 (C)10元 (D)沒有上限 (94年第4次)

**解析**：認購(售)權證的漲跌幅限制以標的股票的漲跌幅限制(7%)再乘上行使比例為準。故為 $100 \times 7\% \times 1 = 7$ (元)。

- ★(D) 24.下列關於國內上市之認購權證何者正確？(A)權證有7%的漲跌幅限制 (B)看空市場時，可賣空任何權證 (C)是由交易所發行 (D)是由券商發行 (94年第3次)

**解析**：(A)認購(售)權證的漲跌幅限制以標的股票的漲跌幅限制(7%)再乘上行使比例為準；(B)目前尚未開放權證放空；(C)由證券商發行。

## 1.4 共同基金

前一節介紹了許多金融工具，包括了貨幣市場、資本市場及衍生性金融商品等。而在市場上也有專以集合投資大眾的資金進行集中管理的「共同基金」，以提供小額投資人投資與分散風險的管道。在台灣，共同基金(Mutual Fund)是在證券投資信託制度下，由專業的證券投資信託公司（簡稱投信公司）以發行「受益憑證」的方式，募集投資大眾的資金。然後將這些資金委由保管機構保管（保管機構會收取保管費），並委任專業的基金經理人進行運用投資。當投資產生收益時，投資人可依據其所佔的投資比例（持份）分享共同基金的投資收益，而投信公司則以賺取管理費為目的。依不同的分類標準，共同基金可分為許多類型，如表1-4所示。



**Hint：**  
瞭解各種共同基金的基本特性，尤其是開放型與封閉型基金的比較。

表1-4 共同基金的基本類型

分類標準	共同基金的類型	說明
發行後交易方式	開放型基金	在發行之後，投資人可向投信公司申購或申請贖回共同基金，共同基金流通在外的受益憑證數量亦會隨之變動。以每單位淨值(Net Asset Value)為交易價格。
	封閉型基金	在發行之後，僅在集中市場交易，投資人不能向投信公司申購或申請贖回共同基金，其流通在外的受益憑證數量將固定不變。以其市場價格（由市場供需決定）為交易的價格。市場價格往往異於淨值，若市場價格高（低）於淨值，稱為溢價（折價）。由於多處折價狀態，台灣許多封閉型基金已轉型為開放型基金。
投資區域	全球型基金	投資區域遍及全球主要的金融市場
	區域型基金	投資範圍鎖定某一區域的金融市場
	單一市場型基金	投資範圍僅限於單一國家的金融市場

表1-4 共同基金的基本類型（續）

分類標準	共同基金的類型	說明
投資標的	股票型基金	以上市（櫃）股票為投資標的，且持股比重須達70%以上。
	債券型基金	以政府公債、公司債、金融債券等固定收益證券為主要投資標的共同基金，且投資組合之加權平均存續期間須達1年以上。
	貨幣市場基金	以貨幣市場的金融工具為主要的投資標的，主要功能在於提供短期資金的停泊站。
	衍生性金融商品基金	以期貨、選擇權、認購權證等為主要的投資標的，如期貨基金、認購權證基金等。
投資目標	積極成長型基金	追求較具爆發性成長的資本利得，具有高風險、高報酬的特性。
	成長型基金	追求長期且穩定的增值利益。
	平衡型基金	同時著重資本利得與固定的收益，分散投資於股票和債券。
	收益型基金	追求穩定的收益，對於資本利得較不重視。

除表1-4之基本類型外，市場上亦有許多特殊形態的共同基金，包括組合型基金、保本型基金、指數型基金及指數股票型基金等，我們以表1-5說明。

表1-5 共同基金的特殊類型

類型	說明
組合型基金	以其他共同基金（即子基金）為投資標的的共同基金，又稱「基金中的基金」（Fund of Funds）。以台灣的組合型基金為例，每一組合型基金至少應投資5個以上的子基金，每個子基金的最高投資上限不得超過該組合型基金淨值的30%。
保本型基金	<p>1.通常設有一到期期間，並對投資人承諾到期時，在最壞的情況下仍可拿回全部或一定比例（即保本率）的投資本金。在操作方面，保本型基金會將大部分的資金投資於固定收益證券（如零息債券），同時並利用基金的孳息或極小比例的資金從事衍生性金融商品的操作，藉以提高共同基金的報酬率。因此，除了保本率外，保本型基金亦有「參與率」的設計，作為投資人分享衍生性金融商品獲利的比率。投資人到期時可拿回的價款，可以公式1-9計算之。</p> <p>到期報價金額 = 投資本金 × [保本率 + Max (0, 衍生性金融商品獲利 × 參與率)] (公式1-9)</p> <p>2.保本型基金之保本率應達90%以上，高於櫃檯買賣中心之一般保本型商品的最低保本率80%。</p>

表1-5 共同基金的特殊類型（續）

類型	說明
指數型基金	以追蹤大盤指數的績效表現為目標，通常採被動式管理策略 (Passive Management Strategy) 來操作基金。如寶來投信所發行的「寶來台灣加權股價指數基金」，即以台灣加權股價指數為追蹤標的。
指數股票型基金	與指數型基金類似，都是以追蹤大盤指數的績效表現為目標。惟兩者的差異在於發行架構與交易方式的不同。ETF的發行機構會將一籃子可追蹤標的指數的股票投資組合委託一受託機構託管，並以此為實物擔保，分割成許多單價較低的投資單位（即ETF），讓投資人購買，並在集中市場掛牌交易（類似封閉型基金）。在發行之後，投資人（尤其是機構法人）亦可再向發行機構申請創造或贖回ETF（類似開放型基金）。台灣首檔ETF為寶來投信發行的「寶來台灣卓越50基金」，以台灣50指數為追蹤標的，交易方式與漲跌幅限制與股票相同，可信用交易，證券交易稅僅1%。ETF的優點為投資人在每天的交易時間內，可隨時掌握ETF的價格變化。此外，收取的管理費較低，加上創造與贖回機制，使ETF的績效表現更能貼近標的指數。

- ★ ★(B) 1. 有關共同基金的敘述，下列何者正確？(A) 封閉型基金是以淨值在市場上交易 (B) 開放型基金可隨時接受申購及贖回 (C) 開放型基金可用淨值再加上一定的權利金在市場上交易 (D) 封閉型基金的淨值通常小於市價 (98年第3次；94年第3次)

**解析**：(A) 封閉型基金是以市價交易；(C) 開放型基金以淨值交易；(D) 封閉型基金的市價常會小於淨值。

- ★(B) 2. 有關組合型基金的敘述，何者正確？(A) 專門投資不動產的信託基金 (B) 以投資其他基金為主要投資範圍之信託基金 (C) 投資人可將所持有的投資組合轉換為受益憑證之信託基金 (D) 購買投信公司股權的信託基金 (98年第2次)

**解析**：參照表1-5。

- ★(D) 3. 以下封閉型與開放型基金的比較，何者為非？(A) 均以受益憑證發行 (B) 封閉型基金的規模不會改變，開放型則會 (C) 封閉型基金可轉變成開放型基金 (D) 開放型基金在集中市場交易、封閉型基金則否 (98年第2次)

**解析**：(D)封閉型基金在集中市場交易，開放型基金則否。

- ★(B) 4.組合型基金至少需投資幾檔子基金？(A)3檔 (B)5檔 (C)8檔  
(D)10檔 (97年第3次)

**解析**：參照表1-5。

- ★★(D) 5.下列何者非指數股票型基金(ETF)之特性？(A)在交易所掛牌買賣  
(B)為一種指數股票型基金 (C)採取被動式的管理 (D)淨值即為市場交易價格  
(97年第3次；97年第2次)

**解析**：(D)以市價為交易價格。

- ★★(C) 6.影響保本型商品報酬的因素，包含：I.參與率；II.契約期間長短  
(A)僅I. (B)僅II. (C)I、II.均對 (D)I、II.均不對  
(97年第3次；95年第1次)

**解析**：參照表1-5。

- ★★★(C) 7.以下何者不是封閉型基金的特性？(A)基金規模不會改變 (B)在集中交易市場交易  
(C)以淨值的漲跌為基金買賣的價格 (D)投資者不能向基金公司要求贖回  
(97年第2次；95年第1次；94年第4次)

**解析**：(C)以市價為交易價格。

- ★(C) 8.保本型商品的操作原理為：I.將大部分資金投資在固定收益商品上，使到期時的  
本利和相當於保證回收的本金；II.少部分資金投資於衍生性金融工具，例如選擇權等  
(A)僅I正確 (B)僅II正確 (C)I、II皆正確 (D)I、II皆不正確  
(97年第1次)

**解析**：參照表1-5。

- ★(B) 9.保本型商品中，不考慮提前解約的情形下，規定保本率至少為：  
(A)70% (B)80% (C)90% (D)100% (97年第1次)

**解析**：櫃檯買賣中心之一般保本型商品的保本率應達80%以上，保本型基金則為90%。

- ★(A) 10.以下何者不是開放型基金的特性？(A)可在集中市場買賣 (B)基金規模會改變 (C)以基金淨值為買賣價格 (D)可向基金公司要求贖回 (96年第4次)

**解析**：開放型基金沒有在集中市場掛牌交易，投資人須向投信公司申購、贖回。

- ★(B) 11.買賣封閉型基金之投資報酬率計算，係以何者為計算基礎？(A)基金淨值的變化 (B)基金市價的變化 (C)同時參考基金淨值與市價的變化(D)基金本身的操作績效 (96年第4次)

**解析**：封閉型基金在集中市場掛牌交易，故其報酬率係以市價變化為依據。

- ★★(A) 12.在臺灣下列有關開放型共同基金的敘述，何者錯誤？(A)提供投資人一保證的報酬率 (B)提供投資人進行較佳的分散投資 (C)投資人可依淨資產價值贖回 (D)投資人可依淨資產價值買進 (96年第4次；95年第2次)

**解析**：共同基金並無保證獲利，盈虧由投資人自負。

- ★(B) 13.投資台灣50指數ETF與股票之比較，下列敘述何者正確？(A)平盤下皆不可放空 (B)手續費相同 (C)皆存在非系統風險 (D)證券交易稅相同 (96年第3次)

**解析**：台灣50指數ETF可分散許多非系統風險，其在台灣證券交易所掛牌交易，交易方式與手續費與股票相同，可在平盤下放空，證券交易稅僅1%。

- ★(A) 14.如果一投資人欲100%投資於較無風險的資產中，且不想管理他的投資組合，下列何者比較適合他的選擇？(A)貨幣市場基金 (B)成長型股票基金 (C)數種不同的貨幣市場工具 (D)數種不同的股票 (95年第2次)

**解析**：貨幣市場基金大多以1年到內到期之貨幣市場金融工具為投資標的，風險極低。

- ★(B) 15.有關組合型基金與台灣50指數ETF之比較，何者正確？(A)均為主動式管理 (B)均可分散風險 (C)均為追蹤某一指數 (D)均直接投資於股票 (95年第1次)

**解析**：組合型基金以其他基金為投資標的，可分散風險，但並非以追蹤某一指數為投資目標，為主動式管理基金。ETF則以追蹤某一指數為投資目標，為被動式管理基金，亦可分散風險，投資標的為指數成分股。

- ★★(C) 16.何者非指數股票型基金(ETF)之優點？(A)分散投資 (B)交易成本較低 (C)無漲跌幅之限制 (D)可為長期投資的工具 (95年第1次；94年第4次)

**解析**：在台灣發行之ETF亦有7%之漲跌幅限制。

LICENSE