


第一章



投資學概論

主題1 投資

一、概要

(一)投資的範圍：

1. 廣義的投資：泛指任何犧牲目前利益以換取未來更大報酬的行為，可分為有形的購買廠房設備和無形的員工訓練等。
2. 狹義的投資：主要指有價證券的投資，包括：股票、債券、政府公債等金融商品的投資，為投資學的討論重點。

(二)投資的標的：

1. 實物資產：投資於房地產、黃金、白銀及各類具有公開競價市場之大宗商品。
2. 金融資產：投資於儲蓄存款、股票、債券等有價證券。

(三)投資、投機與賭博之比較：

	投資	投機	賭博
持有態度	通常為風險規避者，態度較謹慎。	願冒較大風險以換取較大報酬。	重視短期獲利。
投資期間長短	最長。	較短。	最短。
蒐集資訊程度	蒐集多且詳細之資訊。	蒐集較少資訊。	甚少或不蒐集資訊。
承受風險程度	最小。	較大。	最大。
獲利速度	慢。	中等。	最快。
報酬內容	投資收益與資本利得。	資本利得。	資本利得。
分析方法	基本面分析。	技術面分析。	不注重分析。

範題(1)

下列何者的實際報酬率最小？(A)投資 (B)投機 (C)賭博 (D)不一定。

(97年)

Ans: (D)；

事後的實際報酬率並不等於事前的預期報酬率，因此無法由事前的風險水準判斷實際報酬率之高低。

二、報酬與風險

(一)報酬：

1. 報酬 = 投資收益 + 資本利得（或損失）。

(1) 投資收益：如債券之利息收入與股票之股利收入。

(2) 資本利得：即證券買價與賣價之差額。

2. 報酬率 = $\frac{\text{報酬}}{\text{投資成本}}$ 。

3. 平均報酬率：在一段投資期間內平均所得之報酬率。

(1) 算術平均法，平均報酬率 = $\frac{R_1 + R_2 + \cdots + R_n}{n}$ 。

(2) 幾何平均法，平均報酬率 = $\sqrt[n]{(1 + R_1) \times (1 + R_2) \times \cdots \times (1 + R_n)} - 1$ 。

(3) 釋例：投資人買進之股票，第1年股價由100元漲至150元，次年由150元跌至120元，則第1年之報酬率為50%（= $\frac{150 - 100}{100}$ ），

第2年之報酬率為-20%（= $\frac{120 - 150}{150}$ ），則其算術平均報酬率

為15%（= $\frac{50\% - 20\%}{2}$ ），幾何平均報酬率為9.5%

（= $\sqrt{(1 + 50\%)(1 - 20\%)} - 1$ ）。

(4) 若投資期間較長，或該期間報酬率波動較大，則幾何平均法較能表達真實之報酬率，算術平均法易高估績效。

(5) 若各期報酬率相同（ $R_1 = R_2 = \cdots = R_n$ ），則算術平均法與幾何平均法求得之報酬率相同。

(二)風險：

1. 風險是指「預期狀況」與「實際狀況」發生差異的情形；投資風險是指「預期報酬率」與「實際報酬率」相異之現象。
2. 風險之衡量方法： β 係數、標準差、變異數、半變異數、全距、風險值（VaR）。
3. 風險溢酬：高風險、高報酬，該報酬係指投資人「事前」要求之必要報酬率（或期望報酬率），即風險愈高，投資人要求之風險溢酬亦愈高。風險溢酬包括：
 - (1) 通貨膨脹溢酬：由於通貨膨脹會使貨幣的實質購買力和投資的實質報酬率降低，故資金供給者或投資人會要求補償通膨造成購買力降低之損失，稱為通貨膨脹溢酬或貼水。
 - (2) 違約風險溢酬：借款人無力支付利息或償還本金時，稱為違約。若借款人之信用等級愈高（低），表示違約的可能性愈小（大），故投資人要求之風險補償愈少（多）。
 - (3) 流動性溢酬：資產能否在極短的時間內，以接近市場的價格變現，即為資產之流動性或變現性。流動性愈差（好），投資人或資金供給者要求之補償愈高（低）。
 - (4) 到期風險溢酬：固定收益證券（如債券）之利率風險（詳見第二章），即利率變動導致債券價格波動之風險，將隨到期期間的增加而愈來愈大，故投資人要求利率風險的補償也會增加。

範題 2

佳君半年前買進華碩股票1張，每股成本為200元，持股期間獲發股票股利6元，目前股價為142元，請問這半年以來佳君的投資報酬率為（忽略交易成本）：(A)8.19% (B)13.6% (C)-32.38% (D)-16.19%。

(98年)

Ans: (B)；

由於每股面額10元，故股票股利6元，表示每股無償配發60%的股票股利：

$$\text{投資報酬率} = \frac{142 \times (1 + 60\%) - 200}{200} = 13.6\%$$

範題 3

在缺乏熱絡的交易市場中，投資者會特別要求較高的：(A)期限風險溢酬 (B)變現力溢酬 (C)違約風險溢酬 (D)系統性風險溢酬。(96年)

Ans: (B)；

流動性或稱變現力，係指資產能否在極短時間內，以接近市場的價格變現。流動性愈差，投資人要求的流動性溢酬或稱變現力溢酬愈高。

三、證券市場

(一)證券市場可分為發行市場（或初級市場）與流通市場（或次級市場），流通市場可再分為集中市場（於證交所交易）與店頭市場（於證券商營業處所交易）。

(二)股價指數編制：

1. 各國證券交易所均會編制「股價指數」來代表其整體股市的表現，股價指數之編制需要構成指數之「成份股」及「權數」兩大要素。如台灣證交所發行量加權股價指數之成份股包括所有上市股票（僅少數例外），權數則依各股票之相對市值決定，屬於市值加權之股價指數；又如美國道瓊工業指數只選出30支股票為成份股，並依採樣股之相對價格加權之，屬於價格加權之股價指數。

2. 股價指數依不同的加權方式可分為下列二種：

(1) 市值加權股價指數：

① 指依各採樣股票之「市值」加權平均之股價指數。

② $\text{市值} = \text{每股市價} \times \text{流通在外之普通股股數}$ 。股價愈高、股本愈大，則該股市值較大，權數較重，對指數的影響也較大，一般稱為「權值股」。

③ 如台灣之發行量加權股價指數、S&P 500指數、NYSE指數、日經300指數、摩根台指指數等。

(2) 價格加權股價指數：

① 指依各採樣股票之「市價」加權平均之股價指數。

② 股價愈高，則該股權數愈大，對指數的影響也較大，一般稱為「高價股」。