

102 年第 2 次證券投資分析人員資格測驗試題

科目：投資學

請填入場證編號：_____

※注意：(1)選擇題請在「答案卡」上作答，每一試題有(A)(B)(C)(D)選項，本考試為單一選擇題，請依題意選出一個正確或最適當的答案。

(2)申論題請在「答案卷」上依序標明題號作答，不必抄題。

一、選擇題(共 28 題，每題 2.5 分，共 70 分)

1. 投資人採用戰術性的資產配置(tactical asset allocation)比較是要：
(A)掌握總體經濟景氣循環來進出各類資產市場
(B)投資指數型基金
(C)認為投資人無法獲得超額報酬
(D)將資金分配到各熱門產業
2. 在不允許放空(short sale)之條件下，投資於二種風險性資產的投資組合，若此二種風險性資產之報酬率相關係數愈高，則投資組合的：甲.預期報酬愈大；乙.預期報酬愈小；丙.報酬波動性愈小；丁.報酬標準差愈高
(A)僅甲、丁對 (B)僅丁對 (C)僅乙、丙對 (D)僅丙、丁對
3. 如果投資人應用技術分析可以持續獲得超額報酬，則表示市場是： I.沒有半強式市場效率；II.可能有弱式市場效率
(A)僅 I 正確 (B)僅 II 正確 (C)I、II 都正確 (D)I、II 都不正確
4. 假設一張 5 年到期的債券，其票面利率為 8%，則市價在以下何種情況時，該債券將有較大的修正存續期間？
(A)面值之 80% (B)面值之 90% (C)面值之 100% (D)面值之 110%
5. 可轉換公司債之債權人於執行轉換權利時，必須： 甲.給付股款予公司，以換取公司股票；乙.交付可轉換公司債給公司
(A)僅甲對 (B)僅乙對 (C)甲、乙均對 (D)甲、乙均不對
6. 下列哪一項關於封閉型基金的敘述是最正確的？
(A)基金的價格高於淨資產價值
(B)基金的價格等於淨資產價值
(C)流通在外的基金受益憑證數隨著持有人的申購及贖回而改變
(D)流通在外的基金受益憑證數在一開始發行就固定
7. 債券保證金交易等同於投資人向債券自營商承作何種交易？
(A)買斷與附賣回交易 (B)賣斷與附賣回交易
(C)買斷與附買回交易 (D)賣斷與附買回交易
8. 投資組合之資產配置決策不包括：
(A)公司長期與流動資產之配置
(B)策略性的資產配置(strategic asset allocation)
(C)戰術性的資產配置(tactical asset allocation)
(D)掌握進出各類資產市場之時機
9. 在兩稅合一制下，什麼樣的投資人比較有意願參與除權除息？
(A)高所得者 (B)低所得者 (C)中所得者 (D)無差別

10. 甲乙二股票之預期報酬率分別為 20%和 30%，報酬率之變異數分別為 0.16 與 0.25，若甲乙二者為完全正相關，則當投資於甲乙分別為 30%與 70%時，該投資組合的預期報酬率與變異數分別為：
 (A)27%, 22.09% (B)27%, 47% (C)23%, 47% (D)23%, 22.09%
11. 以下何者敘述為是？ I. 10 年零息債的凸性，高於票面利率為 6%的 10 年債券；II. 10 年零息債的凸性，高於票面利率為 6%而修正存續期間為 10 年之債券；III. 凸性與債券到期期間呈線性關係
 (A)僅 I、II (B)僅 II、III (C)僅 I、III (D)僅 I
12. 根據資本市場定價模式(capital asset pricing model, CAPM)，市場投資組合(market portfolio)：
 (A)是具有最小變異之投資組合(global minimum variance portfolio)
 (B)具有一正項之 Jensen alpha 的投資組合
 (C)具有資本市場中最大 Sharpe 指標之投資組合
 (D)不具有任何系統風險
13. 以下哪一敘述，是呈現半強式(semi-strong)市場不效率之證據？
 (A)平均而言，基金管理人無法產生較佳之投資績效
 (B)當你得知一企業不預期的提高股利之宣告，進而買賣股票，卻無法獲取超額利潤
 (C)當你執行買進低本益比(P/E)股票，可以獲取超額利潤
 (D)在任一年，都有近 50%退休金之投資績效，超過市場平均績效
14. 下列何者會使可轉換公司債之價值較低？甲.轉換價格較低；乙.轉換比例較低；丙.凍結期間愈長；丁.股票現貨價格較低
 (A)甲、乙、丙、丁 (B)僅甲、丙、丁 (C)僅乙、丙、丁 (D)僅乙、丁
15. 某一避險基金，在股票市場熊市(bear market)時之貝他值(beta)為 1.4，而在牛市(bull market)之貝他值(beta)為 0.9。請問該避險基金之擇時能力(market timing ability)為何？
 (A)該避險基金之擇時能力佳 (B)該避險基金無擇時能力
 (C)該避險基金之擇時能力差 (D)無法判斷該避險基金之擇時能力
16. 假設一投資人同時購買執行價格\$100 之台積電買權(1,000 股)，每股(買權)價格\$5；且出售執行價格\$105 之台積電買權(1,000 股)，每股(買權)售價\$2。請問該投資人最佳的投資獲利為多少？
 (A)\$6,000 (B)\$5,000 (C)\$3,000 (D)\$2,000
17. 財金學者發現：投資人手中所持股票，對於績效較佳股票(winners)，易出售過早；對於績效較差者(losers)，則持有期間過長。他們稱此種現象為：
 (A)過度反應(overconfidence) (B)錯置效果(the disposition effect)
 (C)定錨效果(anchoring) (D)代表性謬誤(representativeness)
18. 某家公司習慣支付每股盈餘之 60%為現金股利。假設該公司屬於穩定成長型之公司，其股東權益報酬率(ROE)為 15%；若該公司股東之要求報酬率為 12%，請問該公司股票之本益比(P/E)為何？
 (A)8 (B)9 (C)10 (D)12

【請續背面作答】

19. 下列有關債券投資之敘述，何者為正確？
- (A)在利率完全沒有改變下，且投資人持有債券至到期，則債券投資到期殖利率會等於持有期間報酬率
 - (B)當利率下跌時，投資人將債券售出，其持有期間報酬率將低於原始之殖利率
 - (C)當利率上升時，投資人將債券售出，其持有期間報酬率將高於原始之殖利率
 - (D)利率不變下，當期間越接近到期日時，債券價格越來越偏離債券面額
20. 玉山啤酒公司預計明年股利為\$6.00，後年\$5.00，三年後為\$4.00，之後股利成5%固定成長率成長，直到永遠。若如果現行股東對該公司股票所要求之報酬率為10%，試問玉山啤酒公司現有之合理股價為多少？
- (A)\$51.81 (B)\$66.25 (C)\$75.70 (D)\$89.67
21. 股票評價法的自由現金流量折現法(discounted free cash flow method)，其中自由現金流量是指：(最接近之定義)
- (A)現金加現金約當量
 - (B)稅後淨利加折舊攤提
 - (C)營運活動之現金
 - (D)營運活動之現金扣掉資本支出
22. 一投資人剛以每股\$100 融券賣出台積電股票。假設融券起始保證金(initial margin)為80%，而維持保證金(maintenance margin)為60%，請問台積電股價到多少時，該投資人必須追繳保證金？
- (A)\$60 (B)\$80 (C)\$120 (D)\$160
23. 下列有關私募資金(private equity)與風險資金(venture capital)敘述，何者為真？
- (A)通常私募資金及風險資金均以公司型態成立經營模式，因此可以長久經營
 - (B)風險資金利用大量舉債對企業進行股權買斷(buy out)投資；其投資對象通常為經營較為困難之高科技初創產業
 - (C)私募資金及風險資金的管理人雖然追求投資報酬率，但其投資對象相對風險較低
 - (D)私募資金除了股權投資外，亦可從事垃圾債券及財務困難企業等特許投資
24. 當預期利率將逐漸攀高時，債券基金經理人應該：
- (A)努力維持投資組合之存續期間(duration)穩定
 - (B)降低投資組合之存續期間(duration)
 - (C)增加投資組合之存續期間(duration)
 - (D)增加高收益債券(junk bonds)持有
25. 對於一個沒有完全分散風險之投資組合，如高科技基金，最適合之績效衡量指標是：
- (A)Treynor 績效指標
 - (B)Sharpe 績效指標
 - (C)Jensen 績效指標
 - (D)Fama 績效指標
26. 下列有關利率交換(interest rate swaps)之敘述，何者有誤？
- (A)債務人(即交換之當事人)所支付金額，是依據約定利率乘上一名目上之本金
 - (B)支付浮動利率之當事人，在利率下跌時獲利
 - (C)利率交換之當事人，在本質上視同交換其債務
 - (D)在利率交換市場，人們仍須當心倒帳風險(default risk)
27. 下列有關股票選擇權(options)之敘述，何者有誤？
- (A)其他條件不變下，選擇權之價值，跟選擇權存在期間成正向關係
 - (B)其他條件不變下，選擇權之價值，跟市場利率水準成反向關係
 - (C)指數選擇權(Index options)只能用現金結算
 - (D)歐式選擇權(European options)只能在到期日執行

28. 假設一個多因子的套利定價模型(multifactor APT)，有兩個顯著風險因子可以有效描述資產的報酬率。假設有一投資組合第一風險因子的 beta 為 0.8，第二風險因子的 beta 為 1.3。第一風險因子的溢酬為 3.5%，第二風險因子的溢酬為 5%。假設資本市場無套利機會，無風險利率為 4%，請問該投資組合之均衡報酬率為？
- (A)8.4% (B)9.3% (C)11.7% (D)13.3%

二、申論題 (含計算題，每題 10 分，共 30 分)

1. 一投資經理人管理一基金，其績效指標與標竿組合(benchmark)資料如下：

	投資組合	標竿組合(市場投資組合)
年報酬率	18%	14%
報酬率標準差	18%	25%
beta	0.7	1
無風險利率	7%	

- a.請計算該經理人投資組合之績效指標 Sharpe 指標。(4 分)
- b.請計算該經理人投資組合之績效指標 M2 (或 Modigliani-Modigliani)指標。(3 分)
- c.請說明此績效評估 M2 指標和 Sharpe 指標之優缺點比較。(3 分)
2. ABC 公司歷年來平均股東權益報酬率(ROE)12%，且均維持 40%股利發放率。今年 ABC 公司的每股盈餘(EPS)為\$5.00，且剛發完現金股利。市場普遍認為 ABC 公司的 beta 為 1.2，預期之市場報酬率為 14%，無風險利率為 5%。(假設 ABC 公司是一穩定成長之企業)
- a.若請問 ABC 公司現有之股價為何?(3 分)
- b.請計算 ABC 公司之成長機會現值(present value of growth opportunity, PVGO)。(3 分)
- c.請說明 PVGO 之符號(+ 或 -)之理由?(4 分)
3. 接續第 2 題
- a.若 ABC 公司將股利發放率改為 60%，其他條件不變，請問其股價應該為何?(5 分)
- b.請說明新股利政策下之股價(第 3 題 a.)與舊股利政策下之股價(第 2 題 a.)差異之理由。(5 分)