

財務管理原理

本書搭配線上題庫與財金新視野影音講座



FUNDAMENTALS OF CORPORATE FINANCE

謝劍平 著

智勝
BEST-WISE

財務管理原理

FUNDAMENTALS OF
CORPORATE FINANCE

謝劍平 著

元照出版公司

十版序

PREFACE

近年來國際情勢變化及地緣政治風險加劇，讓企業經營面臨更多的不確定性。自 2018 年美中貿易戰以來，美中兩國之間的博弈從未停歇，2025 年重回白宮的川普，揮舞著關稅大棒企圖讓美國再次偉大(MAGA)，對全球主要國家課徵對等關稅，並持續對中國發動科技戰，希望重振美國的製造業。即便美國的製造成本比中國、東南亞國家高出數倍，且會面臨找不到工人的風險，仍有很多非美企業選擇赴美投資設廠，以避免不必要的關稅及地緣政治壓力，連美國大型跨國企業也同受壓力擴大在美投資規模及生產線。由此可看出，全球供應鏈思維已從過去講求效率、降低成本轉變為強化供應鏈韌性及風險分散。川普關稅戰也讓全球股市、債市、匯市出現劇烈波動，2025 年第二季新台幣匯率強升 10.97%，對台灣出口業、壽險業造成極大衝擊，在在考驗企業的匯率避險能力。川普關稅戰是否會引發新一輪的通貨膨脹，亦是市場關注的焦點。

在當前 AI 發展浪潮中，亞馬遜、Google、微軟、Meta、甲骨文等雲端服務供應商(CSP)爭相興建最先進的 AI 資料中心，不斷上修 AI 相關的資本支出金額，以期在未來的 AI 競賽中脫穎而出。輝達也與 OpenAI 戰略合作，斥資千億美元投資 OpenAI，助其打造超級 AI 資料中心。為支應龐大資本支出，這些國際科技大廠大量舉債，由於目前 AI 營運效益尚不明確，市場擔憂成本難回收，因而引發 AI 產業是否泡沫化的疑慮，並將其與 2000 年網路泡沫相提並論。舉債的資金成本雖然較低，但負債比率愈高，企業所面臨的財務風險也就愈大，因此如何決定最適資本結構便成為企業重要的課題。在 AI 需求帶動下，記憶體市場出現大缺貨的情況，這也考驗著相關廠商的庫存管理能力。此外，隨著 AI 技術演進，企業也可將其導入財務管理的領域，以提升企業財務決策的品質。

除上述總體經濟以及產業面的變化外，新的 ESG(ESG 2.0)概念逐漸浮現：能源(Energy)、安全(Security)、地緣政治(Geopolitics)，新的 ESG 並非要取代傳統 ESG（環境、社會、治理），而是企業在面對未來詭譎多變的世界所應額外具備的風險管理及競爭策略。此外，2025 年美國通過《天才法案》，明確將「穩定幣」定義為一種可用於支付或結算的數位資產，未來也可作為跨國企業跨境支付以及現金管理的工具。

凡此等等，對企業資金成本、融資決策、資本結構、資本預算、股利政策、現金管理、營運資金管理等均有影響，企業財務長的挑戰與日俱增。在全新十版中，已於各章節中加入現代財務人必備的新思維。

本書特色回顧：Something Reminded

本書的特色在於「有所改變」與「有所不變」。這次改版的內容記錄了這 2~3 年來財務理論與實務的演變與新鮮事，俾利提升讀者的學習效能。此外，本書亦有其貫穿各版不變的特色，值得在您閱讀本書之前加以介紹：

- 財務管理入門級教材：本書係為初學者量身訂作，在內容上力求簡潔，且能延續作者一貫的本土化寫作原則，以深入淺出的財務觀念，配合國內外的財金史實加以說明，務求建立初學者紮實的財務知識根基。
- 理論與本土實務結合：除了介紹財管的學理基礎，並將筆者近 30 年來參與國內外實務工作的寶貴經驗適時融入（如投資決策、股利政策、併購決策、現金減資、海外融資實務等），同時每章附有呼應內文的「財務專欄」及「財務錦囊」，俾使讀者閱讀時能結合理論與實務，提升學習興趣。
- 系統完善的學習架構：內文設計具有循序漸進的引導功能，「Take Away」有助於讀者掌握重點，並以「理財格言」引用專家至理名言來印證財務觀點。
- 圖文並茂的解說方式：本書除了豐富的本文外，採用套色圖形來為初習者說明複雜的財務理論。本書的圖形不但製圖精美清晰，每個圖形均附有解釋完備的圖解說明，讀者不須邊看邊找；此外，重要觀念在文旁亦以圖框加強提示，並具複習作用。這些都可以提升讀者的學習效率。
- 型態多元的試題演練：本書於每小節尾均附有具申論性質的「即席思

考」題目，並於每章結束後附有各式習題（選擇、問答、計算）、「高普特考」、「國營事業特考」、「研究所考古題」等不同等級的題型，供讀者測試實力或教師在課堂上討論之用。

改版重點提示：Something Updated

「有所改變」的部分，全新十版調整了部分章節的編排與內容，如下：

- 第 1 章：新增 AI 在財務管理的應用、ESG 2.0 等課題；新增財務專欄「可成的股東行動主義——『我們要話語權，不是經營權』」；新增財務錦囊「台積電：把本業做好 就是最好的 ESG」。
- 第 2 章：新增 EXCEL 之 PV、FV、IRR 函數計算介紹；更新財務錦囊「如何解決勞保基金的財務危機」。
- 第 3 章：更新表 3-1～表 3-3 台積電之財務報表及相關內容；新增財務專欄「IFRS 17 對保險業的影響」。
- 第 4 章：更新表 4-1 並新增財務專欄「川普關稅戰及其影響」。
- 第 5 章：更新彈性面額制度內容；新增 Excel 之 PRICE 函數計算債券價格；更新財務專欄「永續發展債券」。
- 第 6 章：更新財務錦囊「永續績效連結貸款」；新增財務專欄「ESG 對企業資金成本的影響」。
- 第 7 章：新增 AI 資本支出之相關案例、投資計畫的「協同效應」；新增財務專欄「影響資本支出的非量化因素」。
- 第 8 章：新增重置型、擴充型資本預算之案例；更新財務錦囊「公司所得稅調整對資本預算的影響」；新增財務專欄「建設成本較預期翻倍 三菱商事退出日本離岸風電計畫」。
- 第 9 章：新增財務錦囊「特殊目的收購公司(SPAC)」、「台積電頻頻舉債的資訊效果」。
- 第 10 章：新增財務錦囊「股票分割與股票股利的比較」、「友達の 3 年股東報酬計畫跳票」；更新法令限制對股利政策之影響案例。
- 第 11 章：新增財務專欄「OpenAI 擬訂 5 年大計 兌現 1 兆美元投資」；更新財務錦囊「中華電信公布 2025 年合併財務預測」。
- 第 12 章：新增企業庫存管理之案例，如中國實施新的稀土出口管制措

施、記憶體缺貨等；新增財務錦囊「多世代產品共同存在下的庫存管理」。

- 第 13 章：新增 OpenAI 與超微(AMD)之循環交易案例。
- 第 14 章：新增財務錦囊「企業因應新台幣升值之主要做法」、「營利事業受控外國企業(CFC)制度」、「穩定幣於跨國企業現金管理的應用」；荷蘭政府接管安世半導體案例。

《財務管理原理》一書自初版以來已有 20 多年的時間，筆者有幸以一個管理者的角色，在同一時間參與並投入市場發展，同時將所獲得的寶貴經驗，忠實地融入相關著作，以提供給國內所有汲汲於接觸財務知識領域的有心人士、成就更多有志於此的人才投入市場；若台灣國際化的腳步得以加快，筆者對此將倍感欣慰。第十版即將付梓之際，在此要向改版期間投注心力的所有助理及智勝出版公司同仁致謝，感謝你們無怨的努力與配合；還有繼續支持我這份事業的家人！



元照出版

搶先試閱

謝創平

2026 年 1 月



財金新視野

購書請至：https://www.angle.com.tw/book.asp?BKID/18469&bkid_1/&KindID3/&KindID4/



元照出版

搶先試閱版

目錄

*Fundamentals of
Corporate Finance*

十版序

Part I 財務管理基礎 1

財務管理導論 2

1.1 認識財務管理 3

1.2 財務管理的企業角色 10

1.3 代理問題：起源與解決之道 20

☀ 可成的股東行動主義
——「我們要話語權，不是經營權」 23

1.4 全書導覽 29

2 貨幣的時間價值 38

2.1 終值與現值 39

2.2 年金終值與年金現值 42

☀ 以房養老 49

2.3 應用實例 52

認識財務報表 64

3.1 主要的財務報表 65

☀ IFRS 17 對保險業的影響 69

3.2 財務比率分析 75

3.3 財務報表的窗飾與舞弊 91

Part II 風險與評價 101

風險、報酬與投資組合 102

4.1 風險與報酬的衡量 103

4.2 風險與報酬的基本關係 108

☀ 川普關稅戰及其影響 110

4.3 認識投資組合 114

4.4 多角化與風險分散 117

4.5 資本資產訂價模式 122

CONTENTS

5 證券評價 140

- 5.1 認識股票 141
- 5.2 股票評價模式：股利折現模式 146
- 5.3 股票評價的衍生課題 152
- 5.4 認識債券 158
- 5.5 債券評價模式 161
- ☀ 永續發展債券 162
- ☀ 殖利率倒掛 vs. 經濟衰退 166

6 資金成本的決定 178

搶先試閱版

- 6.1 資金成本的內涵 179
- 6.2 加權平均資金成本的估計 181
- ☀ ESG 對企業資金成本的影響 188
- 6.3 加權平均資金成本釋例 189

Part III 投資與財務決策 199

資本預算的技術 200

- 7.1 資本預算決策的內涵 201
- 7.2 決策方法與實例 205
- ☀ 影響資本支出的非量化因素 218
- 7.3 互斥型方案的評估 219

投資專案分析 232

- 8.1 常見的資本預算決策 233
- 8.2 進行評估之前的準備工作 236
- 8.3 資本預算的實例說明 241
- 8.4 資本預算與風險分析 247

✻ 建設成本較預期翻倍

三菱商事退出日本離岸風電計畫 248

資本結構 260

- 9.1 公司如何籌措長期資金 261
- 9.2 資本結構無關論 270
- 9.3 資本結構有關論 274

✻ 實務上企業會 100%舉債嗎？ 278

- 9.4 企業如何制定資本結構 283

股利政策 294

- 10.1 股利與股利政策 295
- 10.2 股利政策理論 301
- ✻ 股利所得稅制改革對企業股利政策的影響 306
- 10.3 影響股利政策的因素 308
- 10.4 實務上的股利政策 312
- 10.5 股票購回 317

Part IV 財務規劃與 短期財務決策 329

財務規劃與預測 330

11.1 財務規劃的意義與內容 331

☀ OpenAI 擬訂 5 年大計 兌現 1 兆美元投資 332

11.2 銷售額預測 334

11.3 資金需求預測：方法、實例與限制 337

11.4 外部融資與企業成長的關係 342

搶先試閱版

營運資金管理 352

12.1 營運資金的意義與營運資金政策 353

12.2 現金與有價證券管理 360

☀ 特斯拉買比特幣的連鎖效應 365

12.3 應收帳款管理 366

12.4 存貨管理 369

Part V 財務管理專題 381

選擇權：概念與公司理財應用 382

13.1 淺談選擇權 383

13.2 選擇權的損益分析 388

13.3 選擇權於公司理財的啟示 395

☀ 鴻海威州廠的實質選擇權 400

國際財務管理 410

14.1 跨國企業的形成與發展 411

14.2 跨國企業的风险來源 413

14.3 跨國企業的財務策略 421



元照出版

選擇題解答 435

中文索引 437

英文索引 449

PART 1

財務管理基礎

本書首篇為「財務管理基礎」，旨在引導讀者於進入財務管理領域之前，能夠習得一些必要的基本功夫，以助於學習效率的提升。此外，本篇也讓讀者建立一套財務知識的系統性架構，俾利讀者在處理財務問題時，盡量擴大思考層面，使學習成效更佳。本篇包括 3 大章，均是財務管理入門不可或缺的知識基礎：

- 第 1 章 財務管理導論
- 第 2 章 貨幣的時間價值
- 第 3 章 認識財務報表

財務管理導論

Take-Away

1.1 認識財務管理

- 財務學的範疇
- 公司理財、投資學及金融市場等基本課題

元照出版

搶先試閱版

1.2 財務管理的企業角色

- 企業組織型態：獨資、合夥、有限合夥、公司
- 財務管理的目標：每股普通股的目前價值極大化
- 財務策略與企業價值提升
- AI 在財務管理的應用

1.3 代理問題：起源與解決之道

- 代理問題發生的根源
- 解決代理問題的方法：公司治理
- ESG 1.0：環境保護、企業社會責任、公司治理
- ESG 2.0：能源、安全、地緣政治

1.4 全書導覽

- 各篇章要義簡介

1.1 認識財務管理

攤開財經類報紙，我們常會看到「在先進製程需求強勁帶動下，台積電宣布 2026 年全年預期資本支出 520 億至 560 億美元再創新高」、「人工智慧公司 x AI 以 330 億美元收購社群媒體平台 X」、「美國電動車新創公司 Rivian 擬發行新債來償還舊債」、「Meta 計畫透過發行 300 億美元公司債籌資支應暴增的 AI 支出」、「改善財務結構，金耘國際擬辦理減資彌補虧損」、「台產辦現金減資，每股退還 3 元」、「材料-KY 股東會通過每股面額由 10 元變更為 1 元」、「117 萬股東笑了！鴻海通過上市來最高股利 5.8 元」、「工具機大廠亞歲第 1 季提列庫存跌價損失，每股稅後虧 3.36 元」、「新台幣狂升，代工廠採自然避險降低美元部位因應」、「川普關稅亂流中，該繼續投資 ESG？」等財務事件標題，這些包含了企業的資本投資決策、融資決策、股利政策、營運資金管理、風險管理、企業永續等課題，而這些課題都屬於財務學(Finance)的範疇，顯見財務學（或稱「財務管理」）對企業的重要性非比尋常。

大體而言，財務管理(Financial Management)融合了經濟學、會計學、法律知識與其他相關理論，是近代以來逐漸發展成形的綜合性商業科學。發展至今，財務管理的學門可以分為「公司理財」、「投資學」及「金融市場」等三大領域。本節的目的在於說明此三大領域所探討的主要內容，讓讀者在初涉財務管理之際，能先建立一個清楚的知識架構，以利於往後的學習過程。

財務管理分成公司理財、投資學、金融市場三大領域。

1.1.1 公司理財：財務管理本質的體現

在傳統的會計學領域裡，係利用客觀、合理的帳務處理方法，將企業活動的過程完整詳實地予以記錄，並編製一般公認的財務報表，以提供管理者及公司所有利害關係人（包括股東、債權人、政府等），用以審視並檢討經營成效的有用資訊。例如，管理者可以從每年存貨及應收帳款對營業收入金額的比率，瞭解生產管理及信用條件的執行狀況等是否出現異常，並藉以修正目前的營運資金政策；又如投資人可透過綜合損益表的內涵，瞭解公司的營運結果，有助於其投資決策的調整。

成熟的會計技術為公司理財(Corporate Finance)的發展打下良好基礎，藉由財務報表，可說明「公司理財」的主要內涵。一般而言，公司個體成立的目的是在於整合資源並創造應有的利潤，管理者遂透過各種融資管道取得資金並投入各項資產，以作為公

4 Fundamentals of Corporate Finance

財務管理原理

表 1-1 簡化的資產負債表格式

資產負債表	
流動資產： 現金 金融資產 應收帳款 存貨 非流動資產： 不動產、廠房及設備 使用權資產 無形資產 資產合計	流動負債： 短期銀行借款 應付帳款 應付票據 非流動負債： 長期銀行借款 應付公司債 權益： 普通股股本 保留盈餘 負債及權益合計



司營運的基礎。表 1-1 即為簡化的資產負債表。表的左方列示公司運用資金的「最終結果」，亦即資金所投入的各項資產，包括流動資產及非流動資產兩大類；表的右方則是這些資產的「融資來源」，包括流動負債、非流動負債及權益等主要部分。資金運用（資產面）與資金來源（融資面）的金額必須相等，因為購買左邊資產所需的資金，必定來自右邊所列示的各種資金來源，公司理財所包含的內容亦在於此。

以流動資產和流動負債的層面而言，即有所謂的「營運資金管理」課題。**營運資金**係指公司用以維持日常營運所需的周轉資金，包括現金、金融資產、應收帳款及存貨等流動資產，而**營運資金管理**即針對這些短期性資產的融資與投資決策所產生的風險、報酬作一探討，以選擇最佳化的融資及投資組合，提升公司的價值。

若以非流動資產的層面來看，則與「資本投資決策」課題有關。**資本**係指對公司具有長期經濟效益的資產，包括土地、廠房、機器設備等投資。**資本投資決策**要探討的內容，除了資金成本的決定與決策評估的準則外，尚有投資風險衡量等課題。

資產負債表左邊與公司的營運資金管理、資本投資決策有關；右邊與融資決策、股利政策有關。

資產負債表右邊即為公司資產的融資（資本）來源，與「**融資決策**」有關。通常為舉債或發行股票（即自有資金），前者係

指透過銀行等金融機構籌措資金，或由證券商、投資銀行等協助發行公司債；後者則由原股東認購公司新發行的股票或向社會大眾募集的權益資金。這兩類長期資金的比例，財務學上通稱為「資本結構」。資本結構的變化會影響企業的經營成本與長期價值，長期以來向為財務學所探討的重要課題，但迄今尚未有絕對的定論。

權益方面，財務管理中比較重要的課題是「股利政策」，即公司分配稅後盈餘的方式。其探討重點在於「分配盈餘的方式是否會影響公司的價值」，例如完全不保留所獲利潤以作為公司成長之必要資金，而將之全部發放給股東，是否會影響到公司的價值？但與資本結構政策相似的是，股利政策是否會影響企業價值，財務界也尚未有一絕對定論。

至於其他公司理財所探討的層面，尚有財務規劃與預測、選擇權在公司理財的應用、國際投資／融資決策等，往後的章節會有更深入的介紹。

1.1.2 投資學：風險、報酬的折衷藝術

元照出版 搶先試閱版
投資既有趣又刺激，但若不下苦功，就可能有害。

～Peter Lynch

所謂「投資」，本質上是「以現時的投入以期能在未來換取較原先投入更多的回報」。事實上，投資觀念常出現在許多非財務性的選擇行為中，例如我們所接受的教育即屬於一種「長期性的投資」，為能在未來得以較高的薪資收入作為「回報」，即是一種「投資」觀念的體現。

投資在本質上是以現時的投入換取未來較多的回報。

從「現在投入，未來回收」的觀點看來，投資本身必然隱含某種程度的「風險」，且通常是「回收愈高，風險愈高」。例如有著台灣之光之稱的宏達電，股價曾在 2011 年 4 月創下歷史天價 1,300 元，對照如今股價，「高風險、高報酬」的特性，想必該公司的股東最能體會。

財務管理領域裡所提的風險和不確定性一詞在意義上並不相同，**不確定性**(Uncertainty)係指對未來狀況「無法確知或估計」，例如在與老千賭博時，正常出牌的機率即無法估算；**風險**(Risk)則是「確知或可估計」某些特定狀況下，最終結果的不穩定性，好比擲骰子之前便已知各種點數出現的機率各為 1/6。由此可知，不確定性的狀況其實是「不知道」有無風險的存在，而若已知風

不確定性係指對未來狀況「無法確知或估計」。

風險則是「確知或可估計」某些特定狀況下，最終結果的不穩定性。

6 Fundamentals of Corporate Finance

財務管理原理

險的存在，則更可針對風險的大小進行衡量、比較與管理。例如目前大家所關注的氣候變遷問題即屬於風險的範疇，氣候變遷危機很可能在未來某一天實現，企業應超前部署，將氣候風險因子納入策略面及財務面的考量，強化氣候韌性，才能確保企業永續發展。如 2025 年起，台積電正式將減碳績效列入選擇供應商的指標，未合規者將減少業務合作。換言之，未來企業若沒做好減碳就可能拿不到訂單，進而影響財務績效的表現。國際財務報導準則基金會(IFRS Foundation)轄下之國際永續準則理事會(ISSB)於 2023 年 6 月所發布的永續揭露準則，其中第 S1 號「永續相關財務資訊揭露之一般規定」(IFRS S1)即要求企業揭露對財務有重大影響的永續風險與機會，除了一般之匯率、利率、信用風險外，還包括氣候相關風險。另第 S2 號「氣候相關揭露」(IFRS S2)則強調企業暴露於氣候相關之風險（如來自氣候變遷的風險或轉型風險）及可取得之氣候相關機會^❶。以保險公司為例，極端氣候引發的災害（如森林大火、風災、水災）日益頻繁，對人們實質資產（如房屋、汽車）造成毀損的風險（稱氣候實體風險）愈來愈高，保險公司可能面臨無力理賠的窘境。

對企業來說，不論是短期營運投資或是長期資本投資，投資活動是每日不斷在進行的。企業從金融市場上取得的資金必須有效地投資以提高使用效率，達成公司理財的基本目的。在先前所提及的「公司理財」裡，其實每項課題皆隱含了「投資學」的成分，因為不論是營運資金的調度與使用或資本預算的決策，凡是牽涉到成本與效益大小衡量的課題，皆有賴決策者對投資學的認識與運用。

此外，投資學亦不局限在一般企業的投資活動上，各種實質面和金融面的投資行為及程序，也都需要「投資學」的應用。前者如個人投資房地產等有形資產的投資，又稱**實質投資**；後者則是目前在國內十分活絡的**金融投資**，如股票、債券、基金、外匯（如美元、歐元、日圓、人民幣）、結構性金融商品（如連動式債券）等有價證券或金融商品的投資。必須瞭解的是，這些投資行為與投資環境的狀況、發展趨勢也有關係。與投資環境有關的課題，將於 1.1.3 小節的「金融市場：資本流通的場所」中作一說明；至於「投資程序」，亦即投資決策的形成過程，則包括投資政策的規劃、證券分析及投資組合管理等課題，扼要說明如下：

❶ 自 2026 年會計年度起，我國上市（櫃）公司將依資本額規模分三階段導入永續揭露準則：資本額大於 100 億元者，首次適用會計年度為 2026 年；資本額介於 50 億元～100 億元者，首次適用會計年度為 2027 年；資本額小於 50 億元者，首次適用會計年度為 2028 年。

1. 投資政策的規劃

從事投資活動之前，投資者需衡量自身的風險偏好和所能運用的資本數量大小（或稱為融資能力）擬定一投資準則，我們稱之為**投資政策**。投資者將根據此一準則來決定所欲組成的投資組合型態與規模。例如，李先生有意將其積蓄轉入股市投資，但又害怕操作失當造成「血本無歸」，於是決定將存款的半數購買ETF^②，1/4直接購買上市公司股票，而剩下的錢則繼續存放在銀行以備不時之需。這就是一種簡單的投資政策規劃。

過去銀行曾大力發展財富管理業務，銷售連動式債券時經常標榜報酬率高於銀行定存，投資人莫不趨之若鶩，但其背後所需承擔的風險卻常常被市場所忽略，當鉅額損失發生時（如雷曼兄弟倒閉事件），投資人自然無法承受。因此，每位投資人皆應規劃一適合自己風險偏好的投資政策，不可完全聽信理財專員的建議。

2. 證券分析

在投資政策擬定之後，第二步得進行**證券分析**，此一過程主要在協助投資者對可能投資的目標證券，確認其**內涵價值**(Intrinsic Value)，並與該證券目前市價作一比較，以認定有利可圖或最能符合投資目標要求的證券群。如所認定的內涵價值高於當時的市價，則該證券即具有投資價值；反之若內涵價值低於市價，即應出脫該證券。例如前述的李先生在決定將1/4存款用於購買股票時，便可針對特定類股如電子類的台積電、鴻海或金融類的富邦金控等進行深度分析。除可透過市場公開資訊（如公開說明書及公司年報）瞭解一家公司的經營狀況外，尚可針對該產業及公司前景的預估，概略估計公司的內涵價值；並依此內涵價值與市價相比後，即可決定是否「進場」投資該公司，或是應「出場」賣出手中持有之股票。以上即為證券分析的基本運作內容。

② ETF(Exchange Trade Fund)一種發行後在證券交易所掛牌交易的基金商品，有被動式ETF與主動式ETF之分。被動式ETF是以追蹤標的指數的績效表現為投資目標，如元大台灣50(0050)就是以台灣50指數為追蹤標的，台灣50指數的成分股為台灣上市股票市值規模前50名的股票，因此該基金即以這50檔成分股為投資標的，且按各成分股市值占指數的權重來建構投資組合。主動式ETF則是希望透過主動積極的操作來擊敗大盤指數或基準指標(Benchmark)、創造所謂的「超額報酬」，因此主動式ETF不會追蹤某一標的指數，全由基金經理人決定投資組合的資產配置或持股內容，並隨時依據市場變化而調整持股，尋求擊敗大盤指數或基準指標的機會。

3. 投資組合管理

投資組合是運用有限的資金對不同型態的證券進行投資所形成的資產組合。

所謂「投資組合」，乃是運用「有限資金」對「不同型態」的證券所進行的投資。投資者經由證券分析選取了最能符合投資目標要求的證券群後，即可決定分配在各種證券的投資金額，建

構出一個符合政策目標的投資組合。如市場上為數不少的基金商品，如股票型基金、債券型基金、ETF 等，就是以投資組合的方式運作，提供不同風險偏好的投資人進行選擇。

另外，投資組合尚有其**風險分散**上的意義，即「不要把所有雞蛋放在同一個籃子裡」的涵義所在。就管理上的意義來說，如為因應投資目標改變或投資績效不佳的窘境，投資者將有對原先投資組合進行「調整」的必要，可能是改變整個投資組合的結構，或僅針對部分證券進行直接買賣的動作而已。從投資組合建構到不斷的績效評估與結構調整，即為**投資組合管理**。如基金經理人為提高績效，必須根據研究人員的追蹤、分析與預測，不斷進行「加碼」、「減碼」的修正動作，就是投資組合管理的最佳說明。



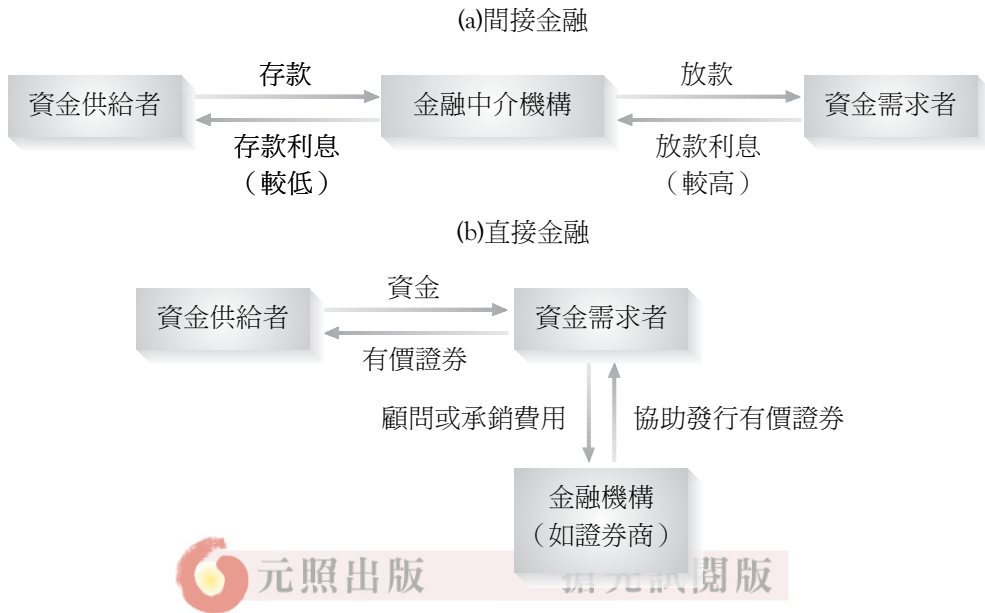
元照出版

搶先試閱版

1.1.3 金融市場：資本流通的場所

隨著經濟的發展，企業逐漸擴大經營規模，與此同時，對於資金的需求也日漸殷切。同樣地，政府為促進經濟發展，也須投入大量資金，改善經濟與社會環境。然而，除了這些資金需求者外，也存在著一群擁有閒置資金的個人與企業，統稱為**資金剩餘者**或**資金供給者**。在這種資金需求者與供給者共同存在的經濟環境中，便容易形成所謂的金融市場。簡單地說，**金融市場**(Financial Market)係指資金需求者與供給者之間的資金融通場所。而這些資金如何融通？其係透過金融機構進行各種**金融工具**(Financial Instrument)的買賣，將資金供給者的剩餘資金移轉至資金需求者，例如銀行的存放款、公司債、股票、公債、商業本票等不一而足。因此，金融市場又可說是各種金融工具的供給者與需求者共同決定價格並進行交易的場所。依資金籌措的方式，金融市場可分為**間接金融**(Indirect Financing)與**直接金融**(Direct Financing)兩種，如圖 1-1 所示。

事實上，在高度經濟發展的國家裡，以「間接金融」取得資金的比例仍然不低，但隨著各國積極發展「貨幣市場」與「資本市場」，政府和企業以直接金融方式融資的比例也正急遽增加中。由於資金供需雙方各有利弊與選擇上的不同考量，直接金融

圖 1-1
FIGURE
間接金融與直接金融

圖解 在間接金融中，通常由金融中介機構（如銀行）向資金供給者（如存款戶）吸收存款，然後再將資金放款給資金需求者（如企業），金融中介機構則從中賺取存、放款的利差；直接金融不須透過金融機構的中介，資金需求者以發行有價證券（如商業本票、股票、債券等）的方式，直接向投資大眾募集資金，在發行有價證券的過程中，金融機構（票券商或證券商）大多扮演顧問的角色，協助資金需求者發行有價證券，並向其收取顧問費或承銷費用。

與間接金融兩者目前仍有其不可偏廢的道理。至於前述**貨幣市場**與資本市場的分野，主要在於所交易證券「到期期間」的長短。**貨幣市場**係指到期期間 1 年以內的證券交易市場，主要的交易工具有國庫券、可轉讓定期存單、銀行承兌匯票、商業本票、附條件交易（附買回及附賣回交易）等；**資本市場**則指到期期間 1 年以上的證券交易市場，其有公債、公司債、股票等交易工具。

上述之貨幣市場與資本市場又可合稱為**證券市場**(Securities Market)。直接金融通常在證券市場中完成，當企業或政府部門有資金需求時，可在證券市場出售有價證券（如辦理現金增資發行股票或發行債券）給投資人，以募集所需的資金，而形成所謂的**發行市場**（或稱**初級市場**）。有價證券發行之後，即在市場上流通，形成所謂的**流通市場**（或稱**次級市場**），供投資人買賣。因此，所有在發行市場的交易，都會直接影

直接金融在證券市場完成，有發行與流通市場之分；間接金融則須透過金融機構的中介。

響發行企業或政府部門的現金流量；所有在流通市場的交易，則不會影響發行企業或政府部門的現金流量。

除了間接金融市場、貨幣市場及資本市場外，金融市場還包括外匯市場及衍生性金融商品市場。**外匯市場**是提供外幣交易的場所；**衍生性金融商品**則是以上述市場之金融工具或金融指標為標的所衍生出來的商品，如遠期契約、期貨、選擇權、金融交換等，可作為市場參與者投機及避險的工具。

QUESTION 腦力激盪

- 試問「不確定性」與「風險」在意義上有何不同？請舉例來說明其異同。
- 台灣目前有鄉民貸、LnB 信用市集及台灣資金交易所等多家 P2P(Peer to Peer Lending) 網路借貸平台，皆標榜借款利率比銀行還低。請想想，P2P 屬直接金融或間接金融呢？若透過 P2P 借貸之債權具可移轉性，這是初級市場或次級市場呢？
- 您認為台灣銀行的黃金存摺業務屬於實質投資的範疇，還是金融投資的範疇？



元照出版

搶先試閱版

1.2 財務管理的企業角色

獨立專業經理人，對公司更好。

～張忠謀

在現代的商業科學裡，企業管理可算是最為複雜且多元化的一門藝術，包括了生產、行銷、人力資源、資訊及財務等企業管理科學。而隨著產業的不同，每一家企業對於各個企管科學領域的重視程度也不盡相同，但不同領域間卻又有不同程度的關聯性，使企管科學在應用上呈現出更為活潑的風貌。本節將介紹企業組織的型態，以及財務管理在企管科學裡所扮演的角色，包括財務管理所追求的目標、財務經理人的工作與生涯規劃等課題。

1.2.1 企業組織型態

實務上最常見的企業組織為「公司」，知名度高且規模較大的公司多屬上市公司，台灣製造業營業額排名第一的鴻海精密股份有限公司即為一例。然除了公司組織外，尚有獨資與合夥等組織型態，如律師事務所、會計師事務所皆屬合夥組織。茲說明如下：

【智勝經管系列】

財務管理原理

Fundamentals of Corporate Finance

國家圖書館出版品預行編目資料

財務管理原理：Fundamentals of corporate finance／謝劍平
著．——十版．——臺北市：謝劍平出版：元照出版有
限公司總經銷，2026.01
面；公分．——（智勝經管系列）
ISBN 978-626-01-5535-3（平裝）

1.CST: 財務管理

494.7

114019612

DOI 10.53106/9786260155353

作者/謝劍平

出版者/謝劍平

執行製作/元照出版有限公司

總經銷/元照出版有限公司

地址/台北市 100 館前路 28 號 7 樓

電話/(02)2388-6368

傳真/(02)2388-0877

郵撥/19407895 元照出版有限公司

登記證號/局版臺業字第 1531 號

出版日期/2026 年 2 月十版

定價/620 元

ISBN 978-626-01-5535-3

Fundamentals of Corporate Finance by Joseph C. P. Shieh

Copyright 2026 by Joseph C. P. Shieh

Published by Angle Publishing Co., Ltd.

網址：www.bestwise.com.tw

本書之文字、圖形、設計均係著作權所有，若有抄襲、模仿、冒用情事，依法追究。
如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回本公司調換。

為尊重著作權及符合「合理使用」原則，若有本書 PPT 及各章授權使用需求，請與本公司版權部門洽詢。



搜尋  智勝關鍵的知識。
www.bestwise.com.tw



金融監督管理委員會



臺灣證券交易所



公司治理中心



智勝官網



智勝粉絲團



52WFF01110

ISBN 978-626-01-5535-3



9 786260 155353