

## 中文題目(70%)

### 1. 何謂「特蔡拉效應」？

Ans: 所謂特蔡拉效應，是指金融危機的發生有外溢（Spillover）及傳染（Contagion）效果，此乃因國外投資戶對於某市場喪失了信心而點燃資金向境外奔逃的火苗，然後資本奔逃的現象就會迅速延燒至其他經濟體質相似的市場。一般認為墨西哥金融危機及亞洲金融危機，都是因特蔡拉效應而使危機規模變成始料未及。

### 2. 請解析為何外來資金不斷前進本國市場購買有價證券可能是禍而非福？

Ans: 首先，資金行情會炒高國內的股票及債券價格，讓投資人普遍感覺自己變得較先前富有，於是增加消費而減少儲蓄，造成國內的通貨膨脹率上升。其次，因股市及債市的熱絡，使得企業易於在金融市場上融得資金；市場資金愈寬鬆，企業就竭力借錢投資，導致經濟過熱而易泡沫化。另外，市場資金充沛導致通膨率上升之時，若名目匯率不改變（特別是當政府採行固定或盯住匯率的情況），則本國貨幣就等於實質升值，其影響效果是國內產品出口不易，貿易赤字增加。通貨膨脹率上升及貿易赤字惡化暗藏本國貨幣貶值的壓力，一旦找到機會發酵，則敏感的外來資金就會迅速由市場撤離，於是股市及債市崩盤，本國貨幣重貶，企業營運所需的融資管道瓦解；一連串的市場失序現象如骨牌效應般地觸發開來，最後就形成難以收拾的風暴及危機局面。

### 3. 何謂「三難困局」？

Ans: 經濟學家認為，固定的匯率制度、自由開放的資本市場及獨立的貨幣政策三者很難同時存在，此為所謂的「三難困局」（Trilemma）。一個國家若採行固定的匯率制度，又追求經濟政策自主，則絕不能讓資本市場自由開放，也就是說必須施行資本管制。另一方面，若政府已取消資本管制，且追求獨立的貨幣政策，就不應再採行固定或盯住匯率政策，否則只會讓投機客有機可乘，在經濟逐漸失序、貨幣承受過度貶值壓力之時反而落井下石。第三種情形是政府一面允許自由開放的資本市場，一面又採固定或盯住美元政策，在此情況下則不應擁有經濟政策的自主權。

### 4. 國際化蘊藏什麼機會？又會招致哪些風險？

Ans: 國際化讓企業面對更多、更優的投資機會，也面對更廣、更好的融資機會，另外也可發揮風險分散的效果，並利用各國不同的稅率將企業全面稅負降至最低，同時也可擴大投資人基底而增加股價上揚的機會等。所招致的風險是匯率風險及政治風險。匯率的波動不但會導致外幣應收(付)帳款之實收(付)本國貨幣金額的變動，更嚴重的是會影響到產品未來在國際市場的競爭情勢，進而對營收及利潤帶來衝擊；因此，跨國企業會受曝於各種型態的匯率風險之中。另外由於企業國際化後，其海外子公司的資產及盈餘皆在地主國管轄的範圍之內，地主國若突然宣佈禁止資金出口，則子公司將無法順利將資金匯送給母公司或其他子公司；尤有甚者，是資產遭到地主國的無償接管；這些都是國際化所招致的政治風險。

### 5. 外匯期貨合約與外匯遠期合約的主要差異為何？

Ans: 外匯期貨合約與外匯遠期合約兩者的定義相同，功能相近，但仍有一些不同點。兩者的主要差異如下：(1)市場性質不同。外匯期貨合約是在集中市場（交

易所) 交易，而外匯遠期合約的交易則是在店頭市場(銀行櫃檯)進行。(2)到期日不同。外匯期貨合約有標準化的到期月、日之訂定，而外匯遠期合約的到期期限則是隨顧客需要而量身訂做，通常是在一年以內。(3) 價格決定的方式不同。外匯期貨合約價格的決定，是透過在交易所公開喊價的過程或是電子交易系統達成。外匯遠期合約的買價與賣價，則是由批發市場的自營商考量即期匯率與利率差異而後決定報價。(4) 預防違約的方式不同。外匯期貨合約對顧客的信用風險的管制，是依靠保證金要求與每日評價制度來防堵違約事件的發生。外匯遠期合約沒有保證金要求，但銀行會對客戶進行信用調查，或是只對有良好長期關係的客戶提供遠期合約。(5) 交割方式不同。外匯期貨合約部位的結清很少採實物交割，多採現金交割；外匯遠期合約則幾乎全都是實物交割。(6) 交易成本不同。外匯期貨合約的交易成本是佣金，而外匯遠期合約雖不收佣金，但買賣價差其實即是銀行所收到的某種形式的「佣金」。(7) 交易時間長短有別。外匯期貨合約在交易所訂定的營業時間內交易。外匯遠期合約的交易則是透過銀行的全球網路連線系統達成，因此可以說是一天 24 小時都在交易。

### 6.期貨交易的保證金要求可以區分為哪三種？試說明之。

Ans: 保證金可以區分為期初保證金(Initial Margin)，維持保證金(Maintenance Margin)與差別保證金(Variation Margin)三者。所謂期初保證金，是指買方或賣方在欲建立期貨部位之前，於其所開立的帳戶中依照規定存入的金額。投資人在開立帳戶之後到結束部位之前，每日帳戶中的餘額不得低於維持保證金之水準，而維持保證金一般設定為期初保證金的 75%。當帳戶餘額跌至維持保證金的水準以下時，投資人就會收到交易所的追繳通知而須將款項補足，所須補存的差額稱之為差別保證金。

### 7.美國通用汽車(GM)公司輸出汽車到歐元區市場銷售，與該地區生產的汽車競爭，包括德國福斯(Volkswagon)、法國的雷諾(Renault)、義大利的飛雅特(Fiat)等廠牌的汽車。

(1)由於這些歐元區國家的汽車製造商營運成本是以歐元計價，美元實質升值會如何影響通用汽車在歐元區的銷售業績？

(2)你認為通用汽車公司該如何做以保障其整體的銷售業績？

Ans: 美元實質升值會使 GM 廠牌的車子在歐元區落於價格競爭劣勢。舉例來說，訂價為 US\$10,000 的 GM 車子，在匯率為 US\$1 = EUR0.8 的情況下，在歐元區的售價為 EUR8,000；若美元升值為 US\$1 = EUR1.1，且美國與歐元區國家的相對通貨膨脹率並未改變，則同樣 GM 車子的售價上升為 EUR11,000。福斯、雷諾及飛雅特等廠牌的汽車則因在歐元區生產且該地區通貨膨脹率未改變而仍能保持原先的售價。GM 廠牌的車子，受到實質匯率變動的影響而導致相對價格較高，造成銷售業績向下滑落。

通用汽車公司可以有三種作法：(1)開拓歐元區以外的銷售市場，譬如亞洲市場，如此可以不必集中承受單一匯率變動所造成的衝擊；(2)在歐元區設立生產據點，使成本結構與歐元區的競爭對手相同，亦即令主要成本以歐元計價；(3)選擇可以降低生產成本的據點建立製造子公司，譬如人力資源便宜的國家例如墨西哥及中國大陸，然後將汽車輸出到歐元區或其他市場。

### 8.企業靠「建立多國生產據點」來管理營運曝險有些什麼優、缺點？

Ans: 優點包括降低生產成本、節省運輸成本及易於掌控銷售市場當地的狀況；還有就是若選在銷售市場當地從事生產，則生產成本與銷貨收入可以用同樣的

貨幣計價而得以發揮自然避險的功效。缺點是無法集中生產而得到規模經濟的效果。

### 9.作為一個國際投資人，對於是否將資金投注在新興市場的股票上，你會先考慮哪些因素？

Ans: 將資金投注在新興市場的股票上，應特別注意下列幾項因素：(1) 資金是否有無法匯出的潛在風險？若發生資本奔逃現象，地主國是否有足夠的外匯準備因應危機，而不至於施行外匯管制。(2) 地主國貨幣是否有大幅貶值的可能性？地主國的總國際收支餘額，通貨膨脹率，及外匯準備等各項指標是否透露貨幣潛藏貶值的危機。(3) 地主國金融市場的基本設施是否完善，而所投資股票的公司治理機制是否健全？

### 10.跨國掛牌交易 (Cross-Listing) 對企業而言有哪些好處？

Ans: 跨國掛牌交易除了可以改善股票的流通性及提高股價，還有諸多其他的潛在利益。譬如可以增加企業在國外的能見度及帶來相關利得。企業通常在異國股市掛牌之前，已經在該國作了相當程度的生產性投資；藉著在地主國的股市掛牌，公司的名聲、形象、產品及商標都會有更多見諸媒體的機會而得到加分的效果。跨國掛牌交易的另一個好處，是可以在地主國建立自家股票的次級市場；如此一來，公司若有機會在當地市場進行購併，則得以有便利的管道出脫部分股票籌措資金。建立股票的國外次級市場還可以幫助收攏海外子公司員工的人心，並因此招募到優秀的人才。由於企業會對員工配股或給予股票選擇權，公司股票若在地主國有次級市場，海外員工即可在當地市場將配股售出以換取現金。股票若不能在海外次級市場掛牌交易，則子公司員工欲出售持股還須回到母公司在地的市場，不但交易成本高，還有匯率風險的問題。

### 11.請就「DR」與「GRS」定義之。

Ans: 存託憑證 (DR) 是銀行所發行之可轉讓的受益憑證，以發行地幣別計價，其價值直接連結到已交付信託，且是以另一幣別計價、在另一市場發行之標的股票之價值。銀行若是受標的股票之公司主動請託，而辦理存託憑證的發行事宜，則此等憑證稱之為「主動參與型存託憑證」。反之，標的股票之公司並沒有意願要在異國市場發行存託憑證，但銀行本身有興趣或是另有第三者想要發行，則此等憑證稱之為「非主動參與型存託憑證」。

全球記名股票 (GRS) 是同時在全球 (兩個以上股市) 掛牌交易的股票。此種掛牌方式與存託憑證 (DR) 不同之處，在於 DR 只限於發行地的市場交易，且只以一種幣別計價；GRS 是在本國及外國多個股市以同一「股票」形式、不同幣別掛牌，而其交易本質上是追著太陽走。全球記名股票 (GRS) 是透過電子交易系統在交易，因此必定是「記名」而不可能為「無記名」的股票。

### 12.假設在 2004 年某月某日，在台灣證券交易所交易的台積電(TSM)股票價格每股為 NT\$43。假設當天匯率為 NT\$32/US\$，請問台積電在美國 NYSE 交易的存託憑證一股應為多少美元才不會產生套利的機會？(假設沒有交易成本)

Ans: 應為 US\$6.72 (= NT\$43 × 5 ÷ NT\$32/US\$)。

### 13.請比較「跨國資本預算」VS「國內資本預算」之差異

Ans: 國外投資計畫的評估要比國內計畫複雜的多，主要原因是異國投資創造了諸多如匯率、稅負、可匯送資金、母子公司的內部交易等問題的考量。以下說明跨國資本預算與國內資本預算不同之處 (亦即跨國資本預算特殊的考量重點)：  
A. 國內資本預算完全從計畫本身的角度來評估方案的可行性。跨國資本預算不但

須從計畫本身的角度（即子公司的角度），也須從母公司的角度來評估方案。

B.國內資本預算在評量計畫時可以不必考慮融資方式對現金流造成的影響，但跨國資本預算則有考量之必要。

C.跨國資本預算須注意機會成本的考量。企業對海外某子公司的投資雖可增加該子公司的現金流，但有可能同時犧牲掉母公司（或另一子公司）的部分現金流；因此，在評估方案對整體公司（母公司）的好處時，必須將機會成本納入考量。

D.跨國資本預算必須將計畫所創造的現金流與實際可匯送回母公司的現金流作一區分。由於地主國可能對子公司以股利方式將盈餘匯送回母公司有法令上的限制，同時也可能對匯送金額課徵預扣稅，因此跨國資本預算必須將法令限制與稅賦對現金流造成的影響納入考量。

E.跨國資本預算必須注意母、子公司內部交易所創造的現金流之處理問題。譬如母公司將原料賣給子公司，從母公司的角度，此項交易創造收入（利潤），而從子公司的角度，此項交易創造銷貨成本。因此，從子公司角度評估方案的可行性時必須將銷貨成本的現金流納入，而從母公司角度評估方案時，也要將內部交易所創造的利潤納入應稅所得之中。

F.跨國資本預算必須將預期實質匯率變動（包括名目匯率及通貨膨脹率的變動）對未來各期現金流量造成的影響納入考慮。實質匯率變動除了會影響產品的價格、銷售量，也會影響原料及零件的成本。因此，正確的匯率預測乃是跨國資本預算極為重要的一環。

G.由於各國稅率的不同，一般國家為達到稅賦的公平性，多半在稅法上規定，本國公司在國外的子公司已就「國外所得」對地主國繳了所得稅後，母公司在計算自身的應付稅額時，可將在國外已繳的稅納入「國外已繳稅金抵扣額」（FTC）項目中扣除。可納入「國外已繳稅金抵扣額」項目中的稅，包括繳給外國政府的所得稅及預扣稅。

#### 14.試說明 NPV 及 IRR 這兩種資本預算評量方法各有什麼優缺點？

Ans: 淨現值(NPV)法有兩個主要的優點：

- (1) 與「股東財富極大化」的經營目標符合；
- (2) 對計畫所創造的淨現金流之再投資報酬率，提供合理的假設。淨現值法也有一個主要的缺點，就是未能提供安全邊界（Safety Margin）的訊息。

內部報酬率(IRR)法有兩個主要的優點：

- (1) 可提供安全邊界的訊息；
- (2) 可直接與其他投資機會的報酬率作比較（包括無風險的公債利率等）。

內部報酬率法也有兩個主要的缺點：

- (1) 對計畫所創造的淨現金流之再投資報酬率，提供不合理的假設；
- (2) 現金流呈「非常態」（Non-Normal）狀況的計畫可能會有不只一個內部報酬率，而增加作決策的困難。不過，此兩缺點可以藉計算 MIRR 而獲得

15. (1) 何謂「貨幣戰爭」？

(2) 「貨幣戰爭」常見的策略為何？

(3) 「貨幣戰爭」將會引發之不良後果為何

## 英文題目(30%)

### **15. “Modern Portfolio Theory” to invest?**

There are two questions needed to be answered.

- (1) What is “Modern Portfolio Theory”?
- (2) What is the major function for the investors to use

### **16. What is the definition of “Cause and Effect Diagrams- Also known as Ishikawa or fishbone”(魚骨圖分析法)?**

Write out the definition and the fishbone figure.

### **Q17. What is the major difference between the primary market and secondary market? Please explain the differences?**

### **Q18. There are three questions needed to be answered.**

- (1) How do you compute a company’s market cap?
- (2) What are the two major significant protections that NYSE has provided for investors in terms of listing requirements?
- (3) What is the relationship between earnings and stock price?

### **Q19. There are two questions needed to be answered**

- (1) Are preferred stock investors guaranteed a fixed dividend?
- (2) When a company goes bankrupt, what is the claim order for the investors who come to make a claim on the firm’s assets?

### **Q20.請回答並處理**

P/E ratio is stock price to earnings ratio. Why is P/E ratio an important factor that may be significantly correlated to stock prices?

**考試日期：108年1月12日**

**考試時間：13：00-15：30.**

**以英文出題之題目可以中文回答**