



2012 速霸博尔第二次模拟考试卷

谢薇、萧弘、陈绍老师出题

考试科目：**431 金融学综合** 考试时间：**180 分钟** 考试日期：**2012 年 9 月 30 日**

注意：本次考试时间为 14:00—17:00，总分 150 分，请同学们把握答题时间，认真答题。

范围：(全)

第一部分：金融学(90 分)

一、名词解释

1. 直接标价法 (2 分)
2. 资本充足率(2 分)
3. 系统风险(2 分)

二、选择题：(共 22 分)

1. 假设民国 101 年元月 1 日至 101 年 12 月 31 日一年期定期存款利率为 2%，101 年元月 1 日至 102 年 12 月 31 日之两年期定期存款利率为 2.4%，在其它条件不变下，请预测民国 102 年元月 1 日至 102 年 12 月 31 日之未来一年期定存利率：(3 分)
(A) 2.6% (B) 2.7% (C) 2.8% (D) 2.9%
(E) 3.0%
2. Consider two bonds (face values both are 1000), each with a two-year time to maturity and annual coupon payments. Bond X has a 3% coupon; bond Y a 12% coupon. One year spot rate is 8%, and two-year forward rate is 10%. Please calculate the market prices of bond X and Y. (4 分)
(A) $X = 894.78$, $Y = 1053.87$ (B) $X = 1053.87$, $Y = 894.78$
(C) $X = 1060$, $Y = 1120$ (D) $X = 1060.9$, $Y = 1254.4$
(E) $X = 1254.4$, $Y = 1060.9$
3. The 10-year annual annuity with a yield of 8%, the duration of this bond is, (3 分)
(A) 4.87 years (B) 6.32 years (C) 7.64 years (D) 9.25 years
(E) 10 years
4. Consider an increase in government purchases in the IS-LM model (3 分)
(a) The IS curve shifts to the left
(b) The increase in government purchases raises income, interest rates, and the price level
(c) Crowding out occurs because expansionary fiscal policy causes interest rates

to rise, thereby reducing government purchases

- (d) The increase in income in response to the fiscal expansion is larger than it is in the Keynesian cross
- (e) Suppose the monetary authorities increase the money supply to keep the interest rate at its original level, the increase in income in response to the fiscal expansion will be the same as it is in the Keynesian cross

- 5.** According to the Mundell-fleming model, a small open economy with perfect capital mobility can be described by two equations: (3 分)

$$Y = C(Y - T) + I(r^*) + G + NX(e)$$

$$M/P = L(r^*, Y)$$

The exogenous variables are fiscal policy G and T , monetary policy M , the price level P , and the world interest rate r^* . The endogenous variables are income Y and the exchange rate e .

- (a) A fiscal expansion under floating exchange rates raises both the exchange rate and income
 - (b) Crowding out occurs because expansionary fiscal policy causes interest rates to rise, thereby reducing private investment
 - (c) A monetary expansion under floating exchange rates lowers the exchange rate and raises income
 - (d) A fiscal expansion under fixed exchange rates raises both exchange rate and income
 - (e) Under fixed exchange rates, monetary policy is more effective than fiscal policy
- 6.** If an economy at potential GDP experiences a demand shock that shifts the aggregate demand curve rightward, there will be (3 分)
- (a) an eventual leftward shift in the short-run aggregate supply curve.
 - (b) unemployment below the natural rate
 - (c) upward pressure on money wage rates.
 - (d) All of the above answers are correct.
- 7.** Suppose disposable income increases from \$7 trillion to \$8 trillion. At the same time, consumption expenditure increases from \$6.8 trillion to _____. Thus the MPC must equal _____. (3 分)
- (a) \$7.8 trillion; 0.80 (b) \$7.6 trillion; 0.80
 - (c) \$7.4 trillion; 0.40 (d) \$8 trillion; 1.00

三、简答题

1. 期权价格决定因素? (3 分)
2. 纽约 GBP-USD=1.5600/05 法兰克福市场的 GBP-USD = 1.5610/20, 假设无交易成本, 请问应如何套汇? (3 分)
3. 若目前日本的利率为 1%, 澳洲为 4%, 澳币与日币的汇率为 AU\$1=¥82, 根据利率平价說 (interest-rate parity theory), 澳币兑日币一年期的远期汇率会是多少? (3 分)
4. 存款货币银行外来的资金来源形式有哪些? (3 分)
5. 汇率超调理论(3 分)

四、论述题

1. 《格兰姆-里奇-布利利金融服务现代化法案》和《多德-弗兰克法案》分别是哪一年出台? 其具体内容为何? (5 分)
2. 今有两借款人, 借款条件及偏好如下表, 二者皆欲借入一年期贷款 1 亿元, 若你以银行身份居间承做一利率交换, 则交易完成后, 整体共可实现多少利差收益? 若银行及借款人平均分享点差, 借款人甲可节省之利率费用为多少? (10 分)

	浮动	一年固定	偏好
借款人甲	3M Libor	6%	固定
借款人乙	3M Libor + 2%	5%	浮动

3. 在其它条件不变下, 若政府采限制汽车进口之贸易政策, 试以浮动汇率制度下的 Mundell-Fleming Model 预测总合所得(Y), 汇率(e)及贸易余额(NX)等将会产生哪些变动? 试绘图说明之。(16 分)
4. 试以总体经济理论回答下列问题: (16 分)
 - (一) 美国政府实行「量化宽松」的货币政策对美国总体经济可能的影响有那些?
 - (二) 依上述, 对我国国际收支帐之各帐目有何影响?
 - (三) 若你(妳)是我国政策的主导者, 你(妳)将会采取那些政策因应上述可能带来经济问题的冲击?
 - (四) 若你(妳)是金融市场的投资者, 你(妳)将会有那些投资策略?

第二部分：公司财务(60 分)

一、选择题：

1. 下列各项叙述那些不符合效率投资组合或 CAPM 的观点_____(可复选)
 - (A) 仅有可分散风险的证券，其预期报酬率会高于无风险利率
 - (B) 小型股与大型股的 β 均为 1.5，但前者平均的报酬会高于后者
 - (C) 整体风险愈高的证券，应该要有愈高的报酬
 - (D) 所有人投资组合的内容一定都是市场组合与无风险资产的搭配
 - (E) 投资者的风险偏好不会影响市场效率前缘的型态
2. 下列关于股票特性的叙述那些是正确的_____(可复选)
 - (A) 投资股票的总报酬率为股利殖利率加资本利得率
 - (B) 高成长率且高股利支付比率的企业应该有较高的本益比
 - (C) 负债比率高的企业，权益资金的报酬率会要比较高
 - (D) 若两家公司的每股盈余与普通股必要报酬率都相同，则两家公司的股价应该相同
 - (E) 受景气循环影响的企业，股东要求的报酬率会较低
3. 甲(乙)公司股价历史报酬率的标准差为 16%(24%)，甲(乙)公司的 Beta 系数为 1.6(1.2)，无风险率为 2%，市场的预期报酬率为 8%，依据资本资产定价理论(CAPM)，请计算甲、乙两家公司的预期报酬率：
 - (A) 甲 = 18.6%，乙 = 26.2% (B) 甲 = 24.4%，乙 = 32.8%
 - (C) 甲 = 9.2%，乙 = 8.4% (D) 甲 = 11.6%，乙 = 9.2%
 - (E) 甲 = 25.6%，乙 = 28.8%

4. 某公司之部分财务信息如下：

(单位：千元)

销货收入	200,000
期末存货	5,000
流动资产	10,000
预付费用	1,000
流动负债	5,000

(单位：元)

每股税后盈余	10
每股股利	5
普通股市价	100

请依序计算此公司之「流动比率」、「存货周转率」、「股利支付比率(Payout Ratio)」、「本益比(P/E)」为：

- (A) 2, 20, 50%, 10 (B) 4, 40, 50%, 10
(C) 2, 40, 60%, 10 (D) 2, 40, 50%, 20
(E) 2, 40, 50%, 10

5. The security market line depicts:

- (A) A security's expected return as a function of its systematic risk
(B) The market portfolio as the optimal portfolio of risky securities
(C) The relationship between a security's return and the return on an index
(D) The complete portfolio as a combination of the market portfolio and the risk-free asset

6. Consider two bonds (face values both are 1000), each with a two-year time to maturity and annual coupon payments. Bond X has a 3% coupon; bond Y a 12% coupon. One year spot rate is 8%, and two-year forward rate is 10%. Please calculate the market prices of bond X and Y.

- (A) $X = 894.78$, $Y = 1053.87$ (B) $X = 1053.87$, $Y = 894.78$
(C) $X = 1060$, $Y = 1120$ (D) $X = 1060.9$, $Y = 1254.4$
(E) $X = 1254.4$, $Y = 1060.9$

7. The 10-year annual annuity with a yield of 8%, the duration of this bond is,

- (A) 4.87 years (B) 6.32 years (C) 7.64 years (D) 9.25 years
(E) 10 years

二、计算与论述题：

1. 某公司若继续维持目前情况，其资产在一年后价值确定为\$900，又知该公司在一年后要偿还负债\$1000。某投资方案在目前要投资\$100，一年后必定可得到\$150，又该公司资金成本低于 50%。如果该资金必须来自股东的现金资增，请问股东是否会同意投资？如果该资金可以来自举债，请问股东是否会同意投资？（必须计算和提供数字说明理由才给分）
2. 已知 AKA 航空公司股票报酬率标准差 = 4.5%，发行量加权股价指数报酬率标准差 = 1.8%，又该股票报酬率和发行量加权股价指数报酬率的相关系数 = 0.8，又知该航空公司负债对权益比值 = 2.5，公司税率 = 20%，负债的 Beta 值 = 0.8。请问如果 AKA 航空将负债比率降为零，则其 Beta 将成为多少？

3. 假设 ICI 公司生产单一产品的总固定成本为 2,000，其年销售量为 400 单位，该产品的单位售价为 30，单位变动成本为 20，假设每股税后盈余的成长率为 20%，销售量的成长率为 5%，试求其营运杠杆程度为_____，财务杠杆程度为_____。（毋须列示计算过程）
4. 股票 A 预期报酬率为 20%，标准差为 0.2，股票 B 预期报酬率为 50%，标准差为 0.4，A、B 股票的共变量为 0.01，如投资人欲将 A、B 股票建构成风险最小的投资组合，试求该投资组合中 A 股票所占的比率为_____（如有小数点，请取自小数点后第 2 位），B 股票所占的比率为_____（如有小数点，请取自小数点后第 2 位），另求该投资组合的预期报酬率为_____，该投资组合的变异数为_____，A、B 股票的相关系数为_____。（毋须列示计算过程）
5. 何谓自由现金流量假说？_____
6. 假设无风险报酬率为 4%，市场投资组合的预期报酬率为 10%，标准差为 16%。辅大科技公司的股票波动性为 20%，与市场投资组合的相关性为 0.06，根据 CAPM 的模式，请问辅大科技公司的预期报酬率是_____
7. 金国系统公司在今年刚刚完成每股配发 1.5 元的现金股利。如果你预期金国公司的股利明年将会成长 6%，但第二年起成长率将会降至 3%，若公司的权益资金成本为 11%，在永续经营的条件下，它今天的合理股价应该为_____（四舍五入至小数点后第一位）
8. 假设 A 公司股票的 β 值为 2.16，B 公司股票为 0.69。如果无风险利率为 4%，市场投资组合预期报酬率为 10% 根据资产定价模式，当一个投资组合包含 60% 的 A 股票与 40% 的 B 股票，请问该投资组合的预期报酬率为多少_____
9. 效率市场中之「随机漫步假说(Random Walk Hypothesis)」，请简述：
- (1) 此假说之内容中，假设何种变量服从随机漫步？(例如：股价、大盘指数、成交量、...等。)
- (2) 请解释「随机漫步假说」与「市场效率性」之关系。

2012 速霸博尔第二次模拟考试卷解答

谢薇、萧弘、陈绍老师出题

考试科目：**431 金融学综合** 考试时间：**180 分钟** 考试日期：**2012 年 9 月 30 日**

注意：本次考试时间为 14:00—17:00，总分 150 分，请同学们把握答题时间，认真答题。

范围：(全)

第一部分：金融学(90 分)

一、名词解释

1. 直接标价法

一定基数 (1、100 或其他) 的外国货币单位，相当于多少本国货币单位；例如 1 美元等于 6.36 人民币

2. 资本充足率

资本充足率(Capital Adequacy Ratio, CAR) 是指资本对风险加权资产的比例，是评价银行自担风险和自我发展能力的一个重要标志。我国目前规定商业银行资本充足率不得低于 8%。

3. 系统风险

系统风险是指无法通过增加持有资产的种类数量而消除的风险

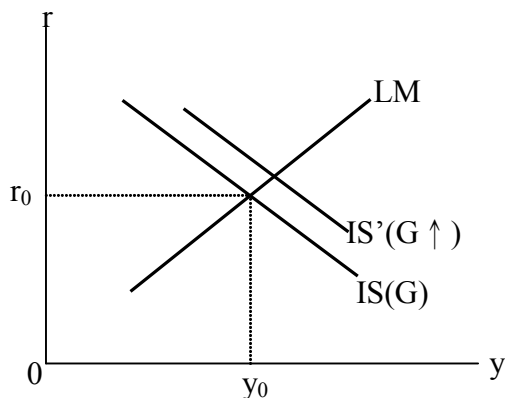
二、选择题

1. 缺解

2. 缺解

3. 缺解

4. (b)



说明：(a) $\times$ ， $G \uparrow$ ，IS 右移

(b) ○

(c) ✕, 排挤效果指利率上升会排挤私部门投资

(d) ✕, 简单凯因斯模型的政府支出乘数 $\frac{dY}{dG} = \frac{1}{1-C'}$, IS-LM 的

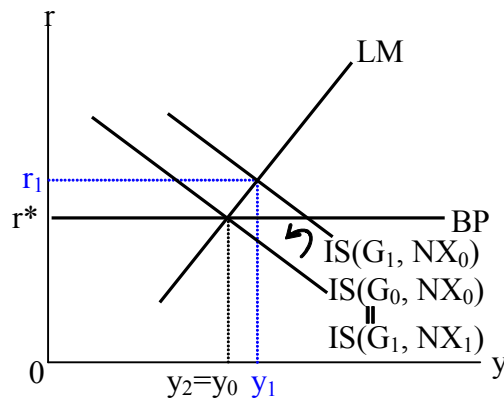
$$\text{复合乘数 } \frac{dY}{dG} = \frac{1}{[1-C'(1-t)] + \frac{I_r}{L_r}} < L_y$$

单凯因斯乘数较大

(e) ✕

5. (c)

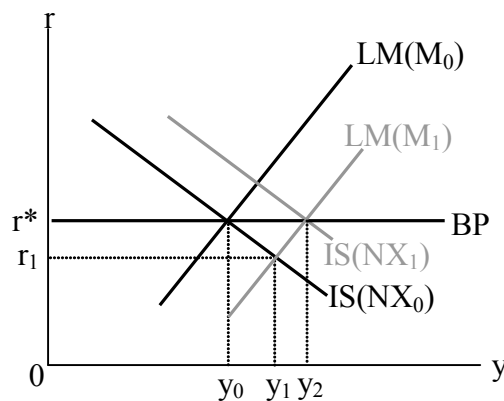
说明: (a) ✕



扩张财政政策, IS 右移利率高于世界利率, 资本帐流入, 浮动汇率下本币升价, 不利出口 IS 左移, 回到原均衡点

(b) ✕, 扩张性财政政策, 汇率升值, 排挤净出口

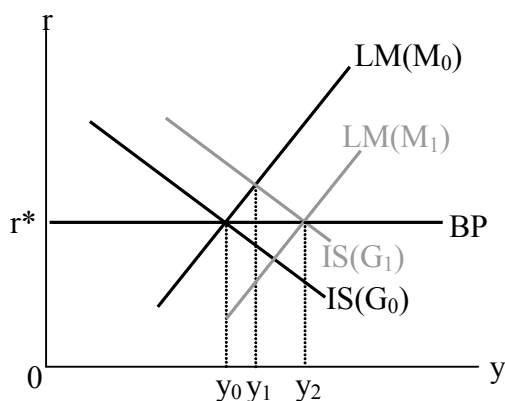
(c) ○,



资本完全自由移动+浮动汇率货币政策最佳汇率贬值,

$y \uparrow$

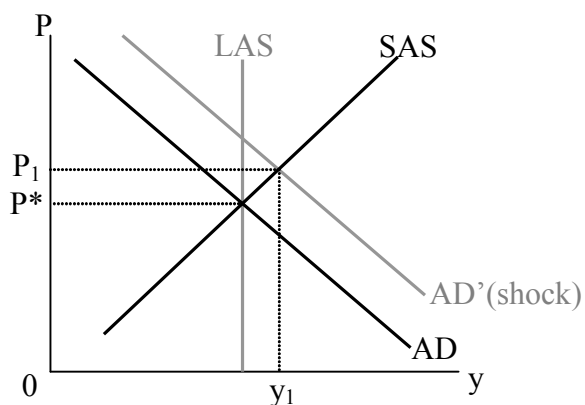
(d) ✕,



固定汇率下，扩张性财政政策会 IS 右移，本币有升值压力，央行会卖本币收外汇，LM 右移， $y \uparrow$ ，汇率不变

(e) ✕，财政政策较有效

6. (b)



*经济体系存在膨胀缺口，失业率会小于自然失业率

7. (b)

If $MPC = 0.8$, then $C_0 = \bar{a}_0 + 0.8(7)$, $\bar{a}_0 = 1.2$

$$C_1 = 1.2 + 0.8(8) = 7.6$$

If $MPC = 0.4$, then $C_0 = \bar{a}_0 + 0.4(7)$, $\bar{a}_0 = 4$

$$C_1 = 4 + 0.4(8) = 7.2$$

三、简答题

1. 期权价格决定因素 标的资产现货价格，执行价格，无风险利率，预期股利，到期期限和波动率。
2. 纽约 $GBP-USD=1.5600/05$ 法兰克福市场的 $GBP-USD = 1.5610/20$ ，假设无交易成本，请问应如何

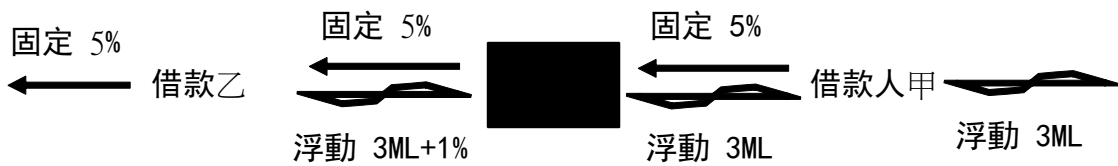
套汇? 在纽约以 1.5605 买入 GBP 同时在法兰克福市场以 1.5610 卖出 GBP, 直至套利机会消失

3. 若目前日本的利率为 1%，澳洲为 4%，澳币与日币的汇率为 AU\$1=¥82，根据利率平价说 (interest-rate parity theory)，澳币兑日币一年期的远期汇率会是多少？
 $82 \times 1.01 / 1.04 = 79.6342$
4. 存款货币银行外来的资金来源形式有哪些？
(1) 被动负债, 如各类存款的吸收 (2) 主动负债, 如发行金融债券 (3) 其他负债, 如向央行借款, 向同业拆借及结算过程中短期资金占用
5. 汇率超调 由美国经济学家鲁迪格·多恩布什 (Rudiger Dornbusch) 在 1970 年代提出的，又称为汇率决定的粘性价格货币分析法 (Sticky-Price Monetary Approach)。该理论认为, 由于商品价格具有粘性, 当市场受到外部冲击时, 货币市场和商品市场的调整速度存在极大的差异。商品市场价格的调整速度较慢, 过程较长; 而金融市场的价格调整速度较快, 因此, 汇率对冲击的反应较快, 先做出过度调整, 即汇率变动偏离了在价格完全弹性情况下调整到位后的购买力平价汇率, 这种现象称之为汇率超调。由此导致购买力平价短期不能成立。需经过一段时间, 当商品市场的价格调整到位后, 汇率方变化到新的均衡水平。

四、论述题

1. 《格兰姆-里奇-布利利金融服务现代化法案》和《多德-弗兰克法案》分别是哪一年出台? 其具体内容为何? 1999 年 10 月, 美国通过了由格兰姆、里奇和布利利 (Phil Gramm, Jim Leach, Thomas Bliley) 起草的《金融服务现代化法案》, 废除了代表分业经营的《格拉斯-斯蒂格尔法案》, 允许银行、保险公司及证券业三者跨界经营; 标志着西方国家分业经营制度的最终结束。2010 年 7 月, 在美国国会参议院通过金融监管改革法案-华尔街金融改革和消费者保护法 (Wall Street Reform and Consumer Protection Act) 又称多德-弗兰克法案 (Dodd-Frank Act) 核心内容在于,
 1. 扩大监管机构权力。
 2. 设立新的消费者金融保护局;
 3. 采纳“沃尔克规则”, 即限制大金融机构的投机性交易, 尤其是加强对金融衍生商品的监管以及对私募基金和对冲基金的限制, 以防范金融风险。
2. 借款人甲先借入浮动 3M Libor, 借款人乙先借入固定 5%
利率交换如下, 则交易完成后, 借款人甲实际支付固定息 5%, 借款人乙实际支付浮动息 3ML+1%, 银行收益 1%。总体实现利差为 3%。甲可节省 1,000,000 元利息费用。

—



3. 以 Mundell-Fleming Model 分析

(一) 资本完全流通下

$$(1) \text{ 采贸易限制, } M \downarrow (X-M) \uparrow$$

$$Y_f \quad Y_1$$

- 分析：1. 进口减少，IS 右移，均衡 $A \rightarrow B$
2. 此时有国际收支盈余
3. 汇率下降(台币升值)
4. IS' 左移回 IS，均衡点 $B \rightarrow A$

结论：Y, r 不变，资本完全流动下，财政政策无效

(二) 资本不完全流通下：

$$Y_0 \quad Y_1 \quad Y_2$$

分析：进口减少，IS、BP 右移 IS'、BP'， $BP < 0$ ，赤字，台币贬值，

IS'、BP' 右移 IS''、BP''，均衡 $A \rightarrow C$

结论：r ↑，Y ↑，政策有效

4. (一) 量化宽松的货币政策又做定量宽松的货币政策

一般来说，[中央银行](#)在设立[货币政策](#)的时候会将目标放在一个特定的[短期利率](#)水平上，央行通过向[银行间市场](#)注入或者是抽离资金来使该利率处于目标位置。此时中央银行希望调控的是[信贷](#)的[成本](#)。而定量宽松货币指的是货币政策制定者将政策关注点从控制银行系统的资金价格转向资金数量，货币政策的目標就是为了保证货币政策维持在宽松的环境下。对于这个政策而言，“量”意味着[货币供应](#)，而“宽松”则表示很多，当然定量宽松的货币政策也有自己的指标。采用“定量宽松”的[货币政策](#)往往意味着放弃传统的[货币政策手段](#)，因为对于央行而言，他们不可能既控制资金的价格又控制资金的数量。

量化宽松货币政策俗称“印钞禁”，指一国货币当局通过大量印钞，购买国债或企业债券等方式，向[市场](#)注入超额资金，旨在降低[市场利率](#)，刺激[经济增长](#)。该政策通常是往常规货币政策对经济刺激无效的情况下才被货币当局采用，即存在[流动性陷阱](#)的情况下实施的非常规的货币政策。

量化宽松货币政策是一把双刃剑，实施量化宽松货币政策向市场注入

大量资金，有助于缓解市场资金紧张状况，有助于经济恢复增长；但是，长期来看，埋下通胀的隐患，在经济增长停滞的情况下，或许会引起滞涨。另外，量化宽松货币政策还会导致本国货币大幅贬值，在刺激本国出口的同时，恶化相关贸易体的[经济形式](#)，导致贸易摩擦等等。对于全球经济霸主的美国而言，实施这种激进的量化宽松货币政策对其本国和全球经济的影响更是不容小觑。

(1) 量化宽松货币政策埋下全球通胀隐患

量化宽松货币政策实质上是在脱离实体经济需求的情况下，开动印钞机向市场输入流动性。在市场信心缺失，投资萎缩的情况下，量化宽松货币政策向市场释放的流动性不会导致通货膨胀，但是一旦经济好转，投资信心恢复，过度释放的流动性则可能会转化为通货膨胀。

尤其是对于美国而言，由于美元是世界储备货币，而且世界主要商品定价均以美元为基准，美联储实施量化宽松货币政策将导致美元大幅贬值，从而引发新一轮[资源](#)价格上涨，埋下全球通胀的隐患。另外，其它[经济体](#)为了阻止本国货币相对于美元升值，冲击本国出口行业，进一步恶化本国经济，而竞相仿效实施量化宽松货币政策，进一步加剧了未来通胀的压力。这也是为什么短期内量化宽松货币政策风靡全球主要经济体的原因。如果量化宽松货币政策未能使美国经济走上复苏之路，经济不[景气](#)会导致滞涨局面出现。

(2) 量化宽松货币政策恶化相关贸易体的[经济形势](#)

量化宽松货币政策的最直接的表现之一便是使本国货币大幅贬值，有利于本国的出口行业，但是相反也导致相关经济体的[货币升值](#)。例如，美联储宣布巨额注资计划当日，世界主要货币就针对美元大幅升值，其中[欧元](#)升值 3.5%，[日元](#)升值 2.4%，[英镑](#)升值 1.6%，[加元](#)升值 1.7%。这将削弱相关贸易体对美国的出口能力，尤其对于那些处于金融危机漩涡中的[出口导向型新兴经济体](#)而言，英美日等全球主要经济体的量化宽松货币政策对其造成雪上加霜的打击，并有可能引发[贸易摩擦](#)。

(3) 美联储量大举购买国债降低相应持债国家的外汇资产价值

虽然本次金融危机起源于美国，但是由于美国强大的经济实力和美元独一无二的国际地位，美债一度因避险功能而大受欢迎。包括中国在内的多国政府的外汇资产中，[美国国债](#)占有重要地位。美联储大举购买美国国债，将推升美国国债价格，降低其[收益率](#)，从而使

相应持债国家的外汇资产存在非常大的贬值风险。3月18日当日，美国基准10年期[政府债券](#)收益率从3.01%降至2.5%，创1981年以来最大日跌幅。

对于美国而言，[美元贬值](#)和[国债收益率](#)降低都将会导致巨额外资从美国流出，对于当前仍处于金融危机漩涡中的美国经济而言，也是不得不面对的残酷现实。

量化宽松货币政策是一种非常激进的政策，虽有利于帮助深陷金融危机中的发达经济体缓解信贷紧张的状况，增加经济扩张的动力，但是从对全球经济的影响来看，世界主要经济体，尤其是美国实施量化宽松货币政策是一种以邻为壑的行为，它埋下了全球通胀的种子，并可能导致外向型新型经济体经济进一步恶化、[外汇储备](#)资产大幅贬值等问题的产生。

(二) 从某种意义上说，全球货币均为美元的衍生物。因为美元是由美国发行的，其它国家在国际贸易中出售的是实物财富，而得到的是结算货币（即美元）。因为美元是由美国发行的，其它国家在国际贸易中出售

的是实物财富，而得到的是结算货币（即美元）。自从1971年8月15日美元与黄金脱钩以后，只要国际贸易以美元结算，其实质就是由美国操控这些被交易的资源。自从1971年8月15日美元与黄金脱钩以

后，只要国际贸易以美元结算，其实质就是由美国操控这些被交易的资源。美国政府只需加速印发美元，就能将大量美元注入其它货币区来迫使其它国家提高本国货币兑美元的汇率，从而促进美国的对外投资和出口。美国政府只需加速印制美元，就能将大量美元注入其它货

币区来迫使其它国家提高本国货币兑美元的汇率，从而促进美国的对外投资和出口。所以大量国际收支赤字不利于世界经济的平衡发展，但是对美国却是有利的。所以大量国际收支赤字不利于世界[经济](#)的平

衡发展，但是对美国却是有利的。美国可以放任其国际收支赤字无限扩大，并通过美国国债吸收其它各国央行的盈余美元为其预算赤字融资，从而奠定美元的霸权地位。美国可以放任其国际收支赤字无限扩

大，并通过美国国债吸收其它各国央行的盈余美元为其预算赤字融资，从而奠定美元的霸权地位。

(三) 联准会释出第三次量化宽松政策的风向球后，明显透露出短期间美国货币政策转向的机率不大，这也预告了亚洲国家仍必须处在量化宽松政策的影响力下，短期内资金持续往亚洲及台湾移动的趋势将会难以改变，未来台湾要如何因应量化宽松带来冲击，以技术交流、产业转

型及运筹角色三面向剖析未来台湾的应对之道。

量化宽松政策透露了美国经济不如预期的现况，也显示未来美国极有可能出现产业整并的情形，美国领先的技术水准，将会成为台湾厂商眼中的宝藏，透过并购及合作取得美国技术，将可以运用美国技术塑造新的发展空间，尤其在签定 ECFA 之后，庞大的中国市场将会是将技术市场化的理想地点。

原油价格的大幅飙升不仅反应了资金效应，更透露出未来能源使用的代价将会越来越高，而台湾在过去对能源的依赖程度甚深，所以增加能源的使用效率将是条不得不走的路，而量化宽松带来的台币升值效果，可以有效降低厂商购买设备及技术的成本，应趁此掌握产业升级的时间点。

对游资过剩的问题，主要解决方法是要将资金导入投资，此也间接说明筹资产业的发展将是未来的重点，尤其台湾与中国市场日趋紧密，可以透过国内筹资产业吸收全球资金赴中国发展，并以此为基础作为日后国际金融服务的起点，将可以壮大金融服务及筹资产业，让台湾成为国际资金的交会点，落实全球运筹的关键角色。

持续扩大量化宽松规模的意涵代表着，联准会对美国复苏疲弱的担忧，而政策影响力代表着，资金不仅会影响美国境内，更会往台湾等新兴地区移动，未来政府要如何化阻力为助力，将市场过剩的资金变成转化为产业升级与发展筹资产业的力量将是重要关键，期待未来台湾不仅是高科技的重镇，更会是全球运筹活动的中心点。

(网址：<http://www.npf.org.tw/post/3/8569>)

- (四) (1) 新兴股市（如金砖、亚股）：就算量化宽松不如预期，并出现资金回流美元的压力，但美元走弱趋势依旧，股市长多之路只是暂歇，因为结构问题并未解决，美元长期仍看跌，股市长多格局不变，震荡拉回就是逢低分批布局的时点。
- (2) 商品市场：在市场对通膨以及对美元贬值的预期，包括黄金、资源等商品市场仍会吸引热钱流入，商品相关资产仍要适度持有。
- (3) 资源国家债券：主权基金手握许多美债，并在美元贬值下造成打击，因此正寻求「非美元」的债券投资标的，但欧洲也有不同的结构问题，过于积极的新兴市场又不符合保守的投资属性，用「删去法」删一删，目前可信赖的国家，加上货币质量良好、央行又不会阻升的，正好就是以出口资源为主的资源丰富国家，资源国家债券也被属性相对保守的资金锁定，是「非积极型」投资人应持有的资

产。

第二部分：公司财务(60 分)

一、选择题：

1. (A)(B)(C)

說明：(A) 错；仅有可分散风险的证券，代表其系统性风险为零，
($\beta = 0$)，在 CAPM 的观点下，其报酬率应等于无风险利率

(B) 错；在 CAPM 的观念下，两者报酬率会相等

(C) 错；此处的整体风险指的是总风险，而 CAPM 理论仅对系统性风险付酬

(D) 对

(E) 对

2. (A)(B)(C)

說明：(A) 对

(B) 对

(C) 对； $K_{SL} = K_{SU} + (K_{SU} - K_d) \times (1 - T_c) \times \frac{D}{S_L}$

(D) 不一定；若成长率 g 不同，股价仍有可能不同

(E) 错；营运风险愈高的公司，股东要求的必要报酬率也愈大

3. (D)

4. (E)

5. 老师解题

6. 老师解题

7. (A)

二、计算与论述题：

1. 若此为股份有限公司，无论是以现金增资或举债的方式筹资，股东都不会投资，因为股东的财富与让公司直接倒掉是相同的！

(1) 不投资—

B/S	
A	D
900	1000
	E
	-100 ~ 让公司倒掉，就不用再出資

(2) 以现金增资方式—

B/S	
A	D
900	1000
+150	E
+1050	-100+100=0 ~ 股东再投资\$100，只拿回\$50(1050-1000)，财富倒贴\$50

(3) 以举债筹资—

B/S	
A	D
900	1000+100=1100
+150	E
+1050	-100+50 ~ 让公司倒掉就不用出资 =-50

2. 若负债比率降到零，则 Beta 为 1.2

计算过程：

$$\sigma_A = 0.045, \sigma_m = 0.018, \rho_{AM} = 0.8$$

$$\frac{D}{E} = 2.5, T_C = 0.2, \beta_d = 0.8$$

$$\beta_A = \frac{0.8 \times 0.045}{0.018} = 2 \dots \dots \beta_L$$

$$\beta_L = \beta_U + (\beta_U - \beta_d) \times (1 - T_C) \times \frac{D}{S_L}$$

$$\alpha = \beta_U + (\beta_U - 0.8) \times 0.8 \times 2.5$$

$$\beta_U = 1.2$$

3. DOL : 2 ; DFL : 2

计算过程：TFC = 2,000

$$Q = 400, P = 30, VC = 20$$

$$\begin{aligned} DOL &= \frac{S - TVC}{S - TVC - TFC} \\ &= \frac{400 \times 30 - 400 \times 20}{400 \times 30 - 400 \times 20 - 2000} = \frac{4000}{2000} = 2 \end{aligned}$$

$$DOL = \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta Q / Q} = 2$$

$$\Delta EBIT / EBIT = 2 \times 0.05 = 0.1$$

$$DFL = \frac{\Delta EPS / EPS}{\Delta EBIT / EBIT} = \frac{0.2}{0.1} = 2$$

4. 风险最小之投资组合：W_A : 83% ; W_B : 17%

$$R_p : \underline{25.1\%} ; \sigma_p^2 : \underline{0.035} ; \rho_{AB} : \underline{0.125}$$

计算过程：R_A = 0.2 , σ_A = 0.2

$$R_B = 0.5, \sigma_B = 0.4$$

$$\sigma_{AB} = 0.01$$

$$W_A = \frac{\sigma_B^2 - \sigma_{AB}}{\sigma_A^2 + \sigma_B^2 - 2\sigma_{AB}} = \frac{0.4^2 - 0.01}{0.2^2 + 0.4^2 - 2 \times 0.01} = \frac{0.15}{0.18} = 0.83$$

$$R_p = 0.83 \times 0.2 + 0.17 \times 0.5 = 0.251$$

$$\sigma_p^2 = 0.83^2 \times 0.2^2 + 0.17^2 \times 0.4^2 + 2 \times 0.83 \times 0.17 \times 0.01$$

$$= 0.035002$$

$$\rho_{AB} = \frac{0.01}{0.2 \times 0.4} = 0.125$$

5. 见讲义书。

6. 预期报酬率：4.45%

计算过程：

$$R_f = 0.04, R_m = 0.1, \sigma_m = 0.16, \sigma_i = 0.2, \sigma_{im} = 0.06$$

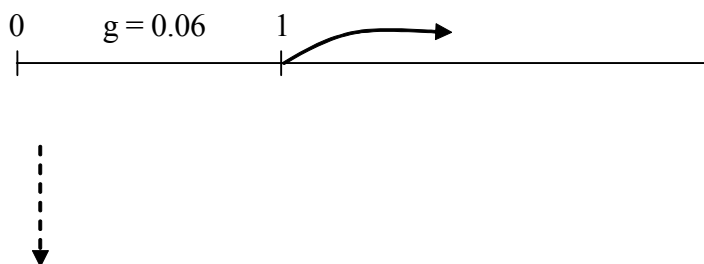
$$\beta_i = \frac{\rho_{im} \times \sigma_i}{\sigma_m} = \frac{0.06 \times 0.2}{0.16} = 0.075$$

$$R_i = R_f + (R_m - R_f)\beta_i$$

$$= 0.04 + (0.1 - 0.04) \times 0.075 = 0.0445$$

7. $P_0 = 19.875$

计算过程：



8. 投资组合的报酬率： 11.032%

计算过程：

$$\beta_A = 2.16 \Rightarrow R_A = 0.04 + (0.1 - 0.04) \times 2.16 = 0.1296$$

$$\beta_B = 0.69 \Rightarrow R_B = 0.04 + (0.1 - 0.04) \times 0.69 = 0.0814$$

$$R_f = 0.04, R_m = 0.1, W_A = 0.6, W_B = 0.4$$

$$R_p = \sum_{i=1}^n W_i R_i = 0.6 \times 0.1296 + 0.4 \times 0.0814 = 11.032\%$$

9. 老师解题。