
習題集

第四週：利率的秘密通道

國際財務管理：珍途的全球征途

姓名：_____ 學號：_____ 日期：_____

1 概念選擇題（每題 5 分，共 40 分）

- 以下關於遠期外匯合約的敘述，何者正確？
 - 遠期匯率一定高於即期匯率
 - 遠期合約在簽約時就需要支付全額保證金
 - 遠期匯率是今天約定、未來交割的匯率
 - 遠期合約只能在到期日前取消，不能提前交割
- 若 $S(\text{TWD/JPY}) = 0.232$ ，一年期遠期匯率 $F = 0.2355$ ，日圓相對於台幣為：
 - 遠期折價 1.5%
 - 遠期溢價 1.5%
 - 遠期折價 2.0%
 - 遠期溢價 2.0%
- 拋補利率平價（CIP）的核心主張是：
 - 高利率國家的貨幣在未來一定會貶值
 - 不同貨幣的投資，經遠期合約避險後，報酬率應該相同
 - 兩國利率差異完全由通膨率差異決定
 - 遠期匯率是未來即期匯率的最佳預測
- 費雪效果（Fisher Effect）的公式為 $(1 + i) = (1 + r)(1 + \pi)$ ，其中 r 代表：
 - 名目利率

- (B) 通膨率
 - (C) 實質利率
 - (D) 匯率變動率
5. 以下關於未拋補利率平價（UIP）的敘述，何者**錯誤**？
- (A) UIP 使用預期的未來即期匯率，而非遠期匯率
 - (B) UIP 在實證上經常不成立
 - (C) UIP 不成立是利差交易能獲利的原因
 - (D) UIP 是無風險的套利條件
6. 如果台灣利率 2%，美國利率 4.5%，根據拋補利率平價，美元兌台幣的遠期匯率應：
- (A) 高於即期匯率（美元有遠期溢價）
 - (B) 低於即期匯率（美元有遠期折價）
 - (C) 等於即期匯率
 - (D) 無法判斷
7. 利差交易（Carry Trade）的基本策略是：
- (A) 借入高利率貨幣，投資低利率貨幣
 - (B) 借入低利率貨幣，投資高利率貨幣，且不避險
 - (C) 同時買入和賣出同一種貨幣的遠期合約
 - (D) 利用即期匯率和遠期匯率的差異進行套利
8. 在國際平價條件網中，以下哪一個條件在實證上最可靠（偏差最小）？
- (A) 購買力平價（PPP）
 - (B) 未拋補利率平價（UIP）
 - (C) 拋補利率平價（CIP）
 - (D) 國際費雪效果（IFE）

2 計算題（共 30 分）

計算題 1（10 分）

假設以下市場數據：

- 即期匯率 $S(\text{TWD}/\text{JPY}) = 0.2320$
 - 台灣一年期利率 $i_{\text{TW}} = 2.0\%$
 - 日本一年期利率 $i_{\text{JP}} = 0.5\%$
- (a) 根據拋補利率平價，計算一年期遠期匯率 $F(\text{TWD}/\text{JPY})$ 。(3 分)
- (b) 計算日圓的遠期溢價（或折價）百分比。(2 分)
- (c) 如果銀行報價的遠期匯率為 $F = 0.2340$ （低於 CIP 均衡值），請設計一個拋補利率套利策略（假設你可以借入 1 億日圓），並計算無風險利潤。(5 分)

計算題 2（10 分）

假設台灣的名目利率為 2.0%，預期通膨率為 2.5%；日本的名目利率為 0.5%，預期通膨率為 0.5%。

- (a) 分別計算台灣和日本的實質利率。(4 分)
- (b) 根據國際費雪效果，預測一年後 $S(\text{TWD}/\text{JPY})$ 的變動方向和幅度（即期 $S_0 = 0.232$ ）。(3 分)
- (c) 如果一年後的實際匯率 $S_1 = 0.240$ ，日圓的實際變動率是多少？與 IFE 預測比較，差異有多大？(3 分)

計算題 3（10 分）

Jason 考慮做利差交易：借入 1 億日圓（利率 0.5%），換成台幣投資（利率 2.0%），不使用遠期合約避險。即期匯率 $S_0(\text{TWD}/\text{JPY}) = 0.232$ 。

- (a) 計算台幣投資一年後的收入（含利息）。(2 分)
- (b) 一年後需償還多少日圓？(2 分)
- (c) 假設一年後匯率為以下三種情境，分別計算損益（台幣）：(6 分)
- 情境 A：日圓不動， $S_1 = 0.232$
 - 情境 B：日圓升值 5%， $S_1 = 0.2436$
 - 情境 C：日圓升值 10%， $S_1 = 0.2552$

3 案例分析（共 20 分）

📁 案例：2024 年日圓 Carry Trade 大崩盤

2024 年 7-8 月，一場席捲全球的金融震盪與日圓利差交易的大規模平倉密切相關。事件經過如下：

- **背景**：多年來日本央行維持超低利率（甚至負利率），大量投資人借入日圓投資高利率國家資產
- **轉折**：2024 年 7 月 31 日，日本央行意外宣布升息至 0.25%，並暗示可能繼續升息
- **連鎖反應**：日圓在數天內從 1 USD = 161 JPY 飆升至 142 JPY（升值約 12%）
- **衝擊**：carry trade 投資人急著買回日圓還債，加劇日圓升值；全球股市也受波及，日經指數一週內跌超過 12%

- (a) 用拋補利率平價和未拋補利率平價解釋：在日本維持超低利率的期間（2016–2024），為什麼日圓 carry trade 如此盛行？（6 分）
- (b) 日本央行升息後，carry trade 平倉的機制是什麼？為什麼會造成日圓暴漲？（6 分）
- (c) 如果珍途在 2024 年 7 月借入了 1 億日圓（當時匯率 $S = 0.200$ TWD/JPY），且未避險，到了 8 月匯率變成 $S = 0.224$ TWD/JPY，珍途的帳面損失是多少台幣？（4 分）
- (d) 從珍途的角度，這個案例對其融資策略有什麼啟示？（4 分）

4 討論題（共 10 分）

1. (5 分) 陳教授說：「在金融市場裡，沒有免費的午餐。」但利差交易的存在似乎打破了這個說法。你同意嗎？利差交易是否真的違反了「無免費午餐」的原則？請用 CIP 和 UIP 的概念來回答。
2. (5 分) 假設你是一家台灣中小企業的財務經理，公司需要借入 5,000 萬台幣等值的資金來投資日本。台幣貸款利率 3%，日圓貸款利率 1%。你會選擇哪種貨幣借款？你會避險嗎？列出你的考量因素和最終建議。