

# 習題集

## 第九週：價格戰的真正戰場

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）

1. 經濟曝險與交易曝險的最大差別在於：
  - (A) 經濟曝險只影響出口商，交易曝險影響所有企業
  - (B) 經濟曝險涵蓋匯率對企業長期競爭力與市場價值的影響，交易曝險只涵蓋已知外幣現金流
  - (C) 經濟曝險可用遠期合約完全避險，交易曝險不行
  - (D) 交易曝險的時間視角比經濟曝險更長
2. 以下關於經濟曝險的敘述，何者**正確**？
  - (A) 經濟曝險只發生在企業有外幣合約的時候
  - (B) 經濟曝險是指預期中的匯率變動對企業價值的影響
  - (C) 經濟曝險是指非預期的匯率變動對企業未來營運現金流及市場價值的影響
  - (D) 純粹的國內企業不會面臨經濟曝險
3. 如果購買力平價（PPP）在短期內**完全成立**，以下何者為真？
  - (A) 企業仍會面臨顯著的經濟曝險
  - (B) 名目匯率不會變動
  - (C) 實質匯率不變，企業不會有經濟曝險
  - (D) 企業的交易曝險也會消失
4. 在經濟曝險迴歸模型  $\Delta V_t = \alpha + \beta \cdot \Delta S_t + \varepsilon_t$  中，若估計結果  $\beta = 2.3$ ，代表：

- (A) 匯率每變動 1 元，企業價值變動 2.3 元
  - (B) 外幣每升值 1%，企業價值上升約 2.3%
  - (C) 企業價值的 2.3% 來自匯率因素
  - (D) 企業的避險比率應該設定為 230%
5. 匯率變動對企業的影響可拆解為**競爭效果**和**轉換效果**。以下何者屬於**競爭效果**？
- (A) 日圓營收換回台幣時金額減少
  - (B) 日圓計價的應收帳款產生匯兌損失
  - (C) 因對手成本相對降低而被迫降價，導致銷量和利潤下降
  - (D) 合併財報時日圓資產折算為較少的台幣
6. 關於企業的**匯率轉嫁能力**（Pass-through），以下何者**最不可能**提高轉嫁能力？
- (A) 產品具有強烈的品牌差異化
  - (B) 市場上有眾多同質性高的競爭者
  - (C) 產品的需求彈性低（消費者對價格不敏感）
  - (D) 企業在該市場具有壟斷性地位
7. 以下哪一項**不是**營運彈性的四大策略之一？
- (A) 生產地點轉移（Production Shifting）
  - (B) 簽訂長期遠期合約鎖定匯率
  - (C) 原料採購彈性（Flexible Sourcing）
  - (D) 市場分散（Market Diversification）
8. 陳教授說「營運彈性本質上是一種**實質選擇權**」，以下類比何者**最恰當**？
- (A) 維護多國供應鏈的額外成本好比遠期合約的價差
  - (B) 維護多國供應鏈的額外成本好比選擇權的權利金，匯率劇變時企業可「行使」轉單的權利
  - (C) 營運彈性就像期貨的每日結算，每天都會自動調整
  - (D) 實質選擇權只在匯率不變的時候才有價值

## 2 計算題（共 30 分）

### 計算題 1（10 分）：成本結構分析

珍途和冰城帝國在東京的每杯珍珠奶茶成本結構如下：

成本項目	珍途幣別	珍途 (¥)	冰城幣別	冰城 (¥)
原料（茶葉、珍珠等）	TWD/JPY 混合	150	CNY	80
人事成本	JPY	100	JPY	70
租金	JPY	80	JPY	60
物流與包材	TWD	40	CNY	30
總部管理費分攤	TWD	30	CNY	40
<b>每杯總成本</b>		<b>400</b>		<b>280</b>

註：珍途原料中約 ¥80 從台灣進口（TWD 計價），¥70 在日本本地採購（JPY 計價）。

- 分別計算珍途和冰城帝國的「外幣（非日圓）成本佔比」。（4 分）
- 假設日圓對台幣和人民幣同時貶值 15%，且日圓計價的成本不變，計算兩家公司新的每杯總成本。（3 分）
- 誰的每杯成本增加金額更大？誰的成本增加比率更高？說明原因。（3 分）

### 計算題 2（10 分）：迴歸分析

以下是珍途東京店過去 6 個月的月營收（以台幣計）和 TWD/JPY 匯率的數據：

月份	月營收（萬 TWD）	$S$ (TWD/JPY)	$\Delta V$ (%)	$\Delta S$ (%)
1 月	210	0.230	—	—
2 月	195	0.223	-7.14	-3.04
3 月	178	0.215	-8.72	-3.59
4 月	185	0.218	+3.93	+1.40
5 月	168	0.210	-9.19	-3.67
6 月	155	0.205	-7.74	-2.38

使用迴歸模型  $\Delta V_t = \alpha + \beta \cdot \Delta S_t + \varepsilon_t$ 。

- 利用斜率公式  $\beta = \frac{\sum(\Delta S_t - \overline{\Delta S})(\Delta V_t - \overline{\Delta V})}{\sum(\Delta S_t - \overline{\Delta S})^2}$  計算  $\beta$ 。（6 分）

提示：先算出  $\overline{\Delta S}$  和  $\overline{\Delta V}$ ，再逐期計算偏差乘積和偏差平方。

- 解讀  $\beta$  的經濟意義——珍途的  $\beta$  大於 1 代表什麼？（2 分）
- 若下個月日圓預計再貶值 3% ( $\Delta S = -3\%$ )，用模型預估珍途台幣營收的變動率。（2 分）

**計算題 3 (10 分)：實質匯率**

以下為過去一年 TWD/JPY 匯率和兩國物價的資料：

- 年初名目匯率： $S_0 = 0.230$  TWD/JPY
  - 年末名目匯率： $S_1 = 0.207$  TWD/JPY
  - 日本年度通膨率： $\pi^* = 3\%$
  - 台灣年度通膨率： $\pi = 1.5\%$
- (a) 計算名目匯率的變動率  $\Delta S$ 。(2 分)
- (b) 使用近似公式  $\Delta q \approx \Delta S + \pi^* - \pi$  計算實質匯率的變動率  $\Delta q$ 。(3 分)
- (c)  $\Delta q$  是否為零？這對珍途的經濟曝險有什麼含義？(3 分)
- (d) 假設日本通膨率為 10%、台灣為 0%，且名目匯率同樣貶值 10%，計算此情境下的  $\Delta q$ 。這時珍途是否面臨經濟曝險？為什麼？(2 分)

**3 案例分析 (共 20 分)****案例：冰城帝國再次發動價格戰**

三個月後，日圓再次貶值 10%。冰城帝國利用其規模優勢發動新一輪價格攻勢，將售價從 ¥350 降至 ¥300。

目前的最新數據如下：

- 珍途每杯成本：¥417（日圓貶值後，參照情境 B 的結果）
- 珍途目前售價：¥650
- 冰城帝國每杯成本：¥297（日圓貶值後）
- 冰城帝國新售價：¥300
- 珍途東京店月銷量：原為 12,000 杯，冰城降價後預計掉至 9,600 杯（-20%）
- 冰城帝國月銷量：原為 25,000 杯，降價後預計增至 32,000 杯

回答以下問題：

- (a) (5 分) 計算冰城降價後，珍途和冰城帝國各自的**每杯利潤**和**月利潤**。哪家公司的處境更危險？
- (b) (5 分) 如果珍途決定跟進降價至 ¥550（降價 ¥100），假設降價後客流能回升到 11,000 杯/月，計算新的每杯利潤和月利潤。與不降價相比，月利潤是增加還是減少？
- (c) (5 分) 你認為珍途應該跟進降價還是走差異化路線？請從**短期利潤**和**長期競爭力**兩個維度分析，並提出具體建議。
- (d) (5 分) 使用營收拆解近似公式  $\Delta R_{HC} \approx \Delta S + \Delta Q + \Delta P$ ，分析珍途在「不降價、但客流掉 20%」情境下的台幣營收總變動率。各個效果分別是多少？

## 4 討論題（共 10 分）

1. (5 分) 學術研究中存在一個**匯率曝險之謎** (Exchange Rate Exposure Puzzle)：實證上大多數跨國企業的股價對匯率變動的  $\beta$  並不顯著。為什麼這**不代表**經濟曝險不重要？請從至少兩個角度解釋。
2. (5 分) 如果你是珍途的策略長 (CSO)，目前公司只有東京一個海外市場，預算有限。你會**優先投資**營運彈性四大策略中的哪一個？為什麼？請具體說明你的策略和預期效果。