

# 第六週：錢從哪裡來？

國際融資管道與資本市場

國際財務管理

珍途的全球征途

2026 春季學期

國際財務管理：珍途的全球征途

# 本週大綱

1. 故事：冰城帝國的衝擊與珍途的反擊
2. 國際融資三大管道
3. 國際銀行貸款與歐洲貨幣市場
4. 國際債券市場（武士債券 vs 歐洲債券）
5. 外幣借款的有效成本
6. 自然避險與融資決策
7. 本週任務

# 本週學習目標

1. 比較國際融資三大管道的特徵與適用情境
2. 區分歐洲債券與外國債券
3. 計算外幣借款的有效成本
4. 解釋自然避險的原理
5. 從成本、風險、彈性三維度評估融資方案

# 冰城帝國的衝擊

⚡ 珍途的資金保衛戰

# 上週回顧與本週危機

## 第 5 週結論

- APV 正值 +1,219 萬日圓
- 母公司 NPV +38 萬台幣
- 建議投資東京旗艦店

## 本週爆點

冰城帝國宣布同時在東京開三家店，  
一杯 200 日圓！

## 林美的決定

不退反進！  
投資加碼到 **2 億日圓**  
5,000 萬品牌行銷  
5,000 萬營運預備金

# 資金缺口分析

項目	金額（萬 JPY）	說明
投資總額	20,000	開店 + 行銷 + 預備金
自有資金	-8,600	約 TWD 2,000 萬
JFC 優惠貸款	-4,000	利率 2%
資金缺口	7,400	需要外部融資

問題：跟誰借？借什麼貨幣？什麼條件？

# 國際融資三大管道

 銀行、債券、權益

# 三大管道概覽

管道	工具	特徵	本週
銀行貸款	聯合貸款、雙邊	客製化、快	✓
國際債券	歐洲債券、外國 債券	大額、固定利率	✓
權益融資	海外上市、私募	不增負債	第 14 週



# 國際銀行貸款

⌘ 歐洲貨幣市場

# 歐洲貨幣市場

## 定義

在貨幣發行國以外的銀行體系中存放和借貸該貨幣的市場

- 歐洲美元：存放在美國以外的美元存款
- 歐洲日圓：存放在日本以外的日圓存款
- 「歐洲」≠ 地理位置，= 「境外」

基準利率：SOFR（美元）、TORF（日圓）

報價：基準利率 + 信用加碼（spread）

# 聯合貸款 Syndicated Loan

## 運作方式

- 一家主辦銀行安排
- 多家銀行共同提供資金
- 借款人只跟主辦行談判
- 承銷費 0.5%–1.5%

適用：金額大、超過單一銀行額度

## 珍途的選項

- 兆豐：TWD 貸款  
4.5%
- Mizuho：JPY 聯貸  
3.0%

## 兩種銀行貸款比較

	兆豐 TWD 貸款	Mizuho JPY 聯貸
利率	4.5% (固定)	TORF+2.2% $\approx$ 3.0%
期限	5 年	5 年
擔保	台灣資產	東京店營收權
速度	4–6 週	6–8 週

日圓 3% vs 台幣 4.5%——日圓真的比較便宜嗎？

# 國際債券市場

 武士、揚基、歐洲債券

# 外國債券 vs 歐洲債券

	外國債券	歐洲債券
發行地	外國的資本市場	貨幣發行國以外
計價貨幣	發行地國家的貨幣	任何貨幣
法規	遵守發行地法規	較少限制
門檻	較高	較低
時間	3–6 個月	2–4 週

# 外國債券的暱稱

**武士債券**  
Samurai Bond

在日本發行

**揚基債券**  
Yankee Bond

在美國發行

**鬥牛犬債券**  
Bulldog Bond

在英國發行

**熊貓債券**  
Panda Bond

在中國發行

**袋鼠債券**  
Kangaroo Bond

在澳洲發行

暱稱 = 發行地的文化象徵，跟發行人（珍途）無關

# 武士債券方案（方案 C）

## 條件

- 面額：1 億日圓
- 票面利率：2.5%（固定）
- 期限：5 年
- 發行費用：1.5%
- 有效成本：~2.8%

## 武士債券的挑戰

- 時間：3–6 個月
- 門檻：最低 1 億 JPY
- 需要信用評等

成本最低，但速度最慢、門檻最高



# 有效成本計算

 不能只看利率

# 為什麼不能直接比利率？

台幣利率 4.5% vs 日圓利率 3.0%

看起來日圓便宜 1.5%。但 IFE 告訴我們：

**台灣利率高  $\Rightarrow$  市場預期日圓升值**

日圓升值  $\Rightarrow$  日圓債務換成台幣後**變更重**

有效成本公式：

$$r_{\text{eff}} = (1 + r_f) \times \frac{E(S_1)}{S_0} - 1$$

近似： $r_{\text{eff}} \approx r_f + \Delta s$

## 三個方案的有效成本

	A : TWD 銀行	B : JPY 聯貸	C : 武士債
名目利率	4.50%	3.00%	2.80%
有效 TWD 成本	4.50%	4.55%	4.34%
有效 JPY 成本	2.96%	3.00%	2.80%

**三個方案的有效成本竟然差不多！（4.3%—4.6%）**

這正是 IFE 的預測：均衡下，不同貨幣的有效融資成本大致相等

# 計算步驟示範

方案 B（日圓聯合貸款）的有效台幣成本：

1. 確認基準利率差： $i_{\text{TWD}} - i_{\text{JPY}} = 2.0\% - 0.5\% = 1.5\%$
2. IFE 預期日圓升值 1.5%： $E(S_1)/S_0 = 1.015$
3. 代入公式：

$$r_{\text{eff}} = (1 + 0.03) \times 1.015 - 1 = 1.03 \times 1.015 - 1 = 4.55\%$$

**注意：**用基準利率推算匯率預期，不是企業借款利率。  
信用加碼是銀行對珍途加的風險補償，跟匯率無關。

# 自然避險

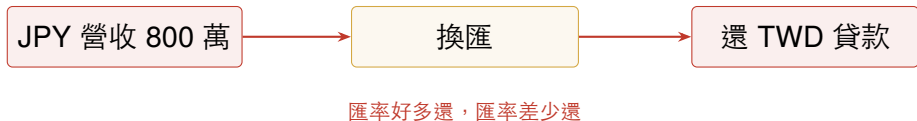
 讓收支同幣別

# 自然避險的原理

借日圓（方案 B）：



借台幣（方案 A）：



# 完整比較與決策

	A : TWD 銀行	B : JPY 聯貸	C : 武士債券
有效成本	4.50%	4.55%	4.34%
匯率風險	高	無	無
利率風險	無	有	無
審核速度	4–6 週	6–8 週	3–6 個月
評價	不推薦	推薦	備選

三維思考：成本、風險、彈性

## 融資決策三維思考

1. **成本**：有效成本是多少？（經匯率調整後）
2. **風險**：匯率風險？利率風險？能否用自然避險？
3. **彈性**：多快拿到錢？金額可調嗎？

最便宜的不一定最好，最快的不一定最便宜。



## 小組討論：融資方案選擇

### 討論題（15 分鐘）

1. 為什麼三個方案的有效 TWD 成本接近但不完全相等？
2. 如果日圓比 IFE 預測升值更多（3%），哪個方案最貴？
3. 面對冰城帝國的時間壓力，「速度」最重要的話選哪個？

# 本週任務：融資方案比較分析

## ◎ 任務說明

產出：融資方案比較報告

1. 融資需求分析（100 字）
2. 融資方案比較表（使用不同假設）
3. 自然避險分析（150 字）
4. 融資建議（100–150 字）

時間：50 分鐘    評分：成本 (30) + 風險 (25) + 避險 (20) + 建議 (25)

# 本週重點回顧

1. 國際融資三大管道：銀行貸款、國際債券、權益融資
2. 歐洲貨幣市場：在貨幣發行國以外的存放和借貸
3. 外國債券 vs 歐洲債券：關鍵在「發行地 vs 貨幣發行國」
4. 有效成本 =  $(1 + r_f) \times E(S_1)/S_0 - 1$
5. IFE 下，不同貨幣有效融資成本大致相等
6. 自然避險：讓收入和債務同幣別

## 下週預告

Jason 正在敲定 Mizuho 聯合貸款的最後條件。

突然接到兆豐銀行的電話：

「方先生，我們決定將珍途的循環信用額度從 3,000 萬下調至 2,000 萬。」

日圓匯率波動、冰城帝國打價格戰、台灣的銀行收傘...

第七週：保護我們的錢

# Q & A

## 問題與討論

下週預習：Eun & Resnick, Chapter 13（交易曝險管理）