

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：冰城市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

III 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： $\sim 2.8\%$

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。

• 討論題（15 分鐘）

- 為什麼三個方案的有效 TWD 成本接近但不完全相等？
- 如果日圓比 IFE 預測升值更多（3%），哪個方案最貴？
- 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）