

習題集

第十一週：南進！東南亞的機會與陷阱

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. 關於國家風險（Country Risk）的定義，以下何者最完整？
 - (A) 國家風險僅指一國政府可能沒收外資企業資產的風險
 - (B) 國家風險是指匯率波動對跨國企業的不利影響
 - (C) 國家風險是指一國的政治、金融或經濟環境變化，可能對外國投資者的投資報酬產生不利影響的風險
 - (D) 國家風險等同於主權信用評等的高低
2. 移轉風險（Transfer Risk）是指：
 - (A) 企業將生產基地從一國移轉至另一國的風險
 - (B) 政府直接沒收外國企業資產的風險
 - (C) 政府限制資金匯出，企業賺了錢卻匯不回母國的風險
 - (D) 外幣兌換匯率大幅波動的風險
3. 關於 ICRG 國家風險指數的權重分配，以下何者正確？
 - (A) 政治風險 25%、金融風險 50%、經濟風險 25%
 - (B) 政治風險 50%、金融風險 25%、經濟風險 25%
 - (C) 政治風險 33%、金融風險 33%、經濟風險 34%
 - (D) 政治風險 40%、金融風險 40%、經濟風險 20%
4. 一個國家的主權信用評等從 BBB- 被降級為 BB+，這代表：

- (A) 該國已經發生主權違約
(B) 該國從投資等級降為投機等級，機構投資人可能被迫拋售該國債券
(C) 該國的匯率將立即貶值
(D) 該國禁止外資進入
5. 在新興市場投資時，將國家風險溢酬（CRP）加入 CAPM 的正確公式是：
(A) $k_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) \times CRP$
(B) $k_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f + CRP)$
(C) $k_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + CRP$
(D) $k_e = (R_f + CRP) + \beta \times (R_m - R_f)$
6. 使用 **Damodaran** 法估算國家風險溢酬（CRP），正確的公式為：
(A) $CRP = \text{主權利差} + \frac{\sigma_{\text{equity}}}{\sigma_{\text{bond}}}$
(B) $CRP = \text{主權利差} \times \frac{\sigma_{\text{bond}}}{\sigma_{\text{equity}}}$
(C) $CRP = \text{主權利差} \times \frac{\sigma_{\text{equity}}}{\sigma_{\text{bond}}}$
(D) $CRP = \frac{\text{主權利差}}{\sigma_{\text{equity}} \times \sigma_{\text{bond}}}$
7. 關於無本金交割遠期（NDF, Non-Deliverable Forward）的特性，以下何者正確？
(A) NDF 在到期日時需要實際交割兩種貨幣
(B) NDF 只適用於主要可自由兌換貨幣（如美元、歐元、日圓）
(C) NDF 以美元結算差額，適用於不可自由兌換的貨幣（如越南盾）
(D) NDF 是一種選擇權合約，買方有權但無義務執行
8. 合資企業（Joint Venture）作為國家風險緩解策略的主要好處是：
(A) 完全消除所有國家風險
(B) 降低政治針對性，同時利用當地夥伴的人脈和市場知識
(C) 保證投資報酬率高於單獨進入
(D) 免除當地法規的適用

2 計算題（共 30 分）

■ 計算題 1 (12 分) : CRP 完整計算

珍途正在評估三個東南亞國家的投資機會。以下是各國的市場數據：

指標	國家 A	國家 B	國家 C
主權利差 (vs. 美國公債)	1.5%	3.0%	2.0%
$\sigma_{\text{equity}}/\sigma_{\text{bond}}$ (波動度比率)	1.2	1.4	1.3

已知條件：

- 珍途在台灣的基準權益資金成本 $k_e^{\text{TW}} = 10.5\%$
 - 使用 Damodaran 法估算 CRP
- (a) 分別計算三國的國家風險溢酬 CRP。(6 分)
- (b) 分別計算在三國投資的調整後權益資金成本 k_e 。(3 分)
- (c) 假設三國的預期投資報酬率都是 14%，哪些國家值得投資？請說明理由。(3 分)

■ 計算題 2 (10 分) : CRP 對 NPV 的影響

珍途正考慮在兩個國家設立珍珠奶茶工廠，兩國的投資案條件相同，唯一差異是國家風險：

- 初始投資：5,000 萬台幣
 - 預期每年稅後現金流：1,200 萬台幣（共 5 年，年底收到）
 - 5 年後殘值為零
 - 國家 X 的調整後資金成本： $k_e = 12\%$
 - 國家 Y 的調整後資金成本： $k_e = 15\%$
- (a) 分別計算在國家 X 和國家 Y 投資的 NPV。(6 分)
 提示：年金現值因子 $\text{PVIFA}(r, n) = \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}$
- (b) 說明 CRP 如何影響了珍途的投資決策。如果國家 Y 的年現金流需要提高到多少，才能使 NPV 與國家 X 相當？(4 分)

■ 計算題 3 (8 分) : 風險矩陣評分比較

珍途的分析團隊對兩個東南亞國家進行了風險矩陣評估（1 = 最低風險，5 = 最高風險）：

風險指標	權重	甲國評分	乙國評分
政治穩定性	25%	2	4
法治環境	20%	2	4
主權評等	15%	2	3
貨幣穩定性	15%	3	4
外資政策開放度	15%	2	4
基礎建設品質	10%	2	3
合計	100%		

- (a) 計算兩國的加權風險總分。(4 分)
 (b) 哪國的風險較高？從評分結果中，辨識乙國最突出的兩項風險，並各提出一項對應的緩解策略。(4 分)

3 案例分析（共 20 分）

案例：珍途的緬甸探路之旅

珍途的 CEO 林美在一場東南亞食品展上，遇到了緬甸仰光的一位餐飲業者，對方表示緬甸的年輕消費者對台灣茶飲品牌非常感興趣，且目前市場上幾乎沒有知名連鎖茶飲品牌。林美心動了，開始認真評估在緬甸仰光設立據點的可能性。

經過初步調查，團隊收集到以下資訊：

政治風險：

- 2021 年軍事政變後政局持續不穩定，國內衝突未平
- 歐美等國對緬甸實施經濟制裁，部分行業受限
- 政策透明度低，法規執行不一致

金融風險：

- 緬元（MMK）在 2021–2023 年間對美元貶值超過 60%
- 嚴格的外匯管制——央行要求所有外匯收入必須在 30 天內結匯為緬元
- 主權信用評等未被三大評等機構覆蓋（即無評等）
- 銀行體系脆弱，ATM 常無法提領

經濟風險：

- 2022 年 GDP 衰退 18%，2023 年僅微幅回升
- 通膨率高達 20%
- 物流基礎建設薄弱，進口食材成本高
- 電力供應不穩定，仰光每日平均停電 4–6 小時

市場機會：

- 人口約 5,400 萬，中位數年齡僅 28 歲
- 仰光都會區有 800 萬人口，年輕族群對外來品牌接受度高

- 競爭者稀少——冰城帝國尚未進入緬甸
- 預估開設一家旗艦店的初始投資約 800 萬台幣

回答以下問題：

- (a) (5 分) 針對緬甸的政治風險、金融風險、經濟風險三大面向，各辨識一個你認為對珍途最嚴重的風險。說明理由。
- (b) (5 分) 假設林美仍然想進入緬甸市場，請設計三項具體的風險緩解措施。每項需說明要緩解的風險和具體做法。
- (c) (5 分) 假設珍途估算在緬甸投資的台灣基準 $k_e = 10.5\%$ 。考慮到緬甸的國家風險，合理的 CRP 應為多少？(提示：緬甸無主權評等，可參考類似國家或自行合理假設。) 計算調整後的 k_e ，並說明這對投資決策的含意。
- (d) (5 分) 綜合以上分析，你會建議珍途現在進入還是暫緩進入緬甸市場？請提出至少三個理由支持你的建議。

4 討論題（共 10 分）

1. (5 分) 泰國的主權信用評等為 **BBB+**（投資等級），越南為 **BB+**（投機等級）。假設珍途要在兩國各設一家工廠，從融資角度分析兩國的差異：融資管道、借貸成本、可用的避險工具有何不同？
2. (5 分) 假設 1997 年亞洲金融風暴的情景重演——東南亞某國貨幣一夕崩盤、股市暴跌、銀行體系瀕臨崩潰。在這種情境下，珍途已經啟動的東南亞擴張策略該如何調整？請從 (a) 短期應急措施和 (b) 中長期策略調整兩個層面回答。