

## 第一讲 国际财务管理的环境

### 思考题及习题

1. 有哪些因素促进了跨国公司的发展？
2. 全球经济的一体化对跨国公司的发展有利还是有弊，请解释？
3. 比较优势理论对国际商业的发展有何作用，对跨国公司财务管理有何意义？
4. 解释产品周期理论与跨国公司增长的关系？
5. 公司的目标是什么？你认为我国企业在跨国经营中应该采用什么管理目标和经营目标？
6. 跨国公司采用本国中心管理方式和多国中心管理方式的原因及各种方式的利与弊？
7. 什么是国际收支？国际收支的重要性是什么？
8. 什么是国际收支平衡表？国际收支平衡表的内容分为哪几类？
9. 经常项目的核算内容包括哪些？资本账户包括哪些明细项目？平衡或结算项目包括哪些明细项目？
10. 国际收支各账户与经济活动的基本关系包括哪些内容？
11. 国际收支对经济活动的哪些影响？
12. 国际收支的政策调节有哪些？各有什么功能和不足？
13. 假定 A 国 2002 年与世界其他国家的经济交易发生如下：
  - 1) A 国政府获得 100 亿美元的国外援助
  - 2) A 国出口价值 500 亿美元的商品
  - 3) 进口价值 250 亿美元的农作物
  - 4) 美国政府向 A 国政府贷款总额 300 亿美国
  - 5) 在 A 国经营的外国跨国公司的利润为 100 亿美国
  - 6) A 国央行卖出 40 亿美元的储备资产干预外汇市场
  - 7) A 国投资者在国外的直接投资 150 亿美元
  - 8) A 国政府从国际货币基金组织得到 10 亿美元的贷款

计算：该国 2002 年经常项目的余额是多少？资本账户是盈余还是赤字？官方储备资产是怎样变化的？A 国国际收支统计中存在统计误差吗？编制 A 国 2002 年的国际收支平衡表。

## 第二讲 外汇市场

### 思考题及习题

- 英镑在纽约的直接报价为 1.1111-15，求：
  - 在纽约兑换 £500,000 需多少美元？
  - 美元在伦敦的直接报价应为多少？
  - 请分别用美国术语和欧洲术语表示英镑与美元的汇率报价。
- 一外汇交易员在伦敦通常报出即期、一个月、三个月和一年的外汇报价，当你通过电话询问当前的日元对美元的汇价时，你听到：

“111.43 to 51, 52 to 48, 150 to 144, 337 to 205 ”

回答下列问题：

- 如果你要在即期市场上出售 ¥200,000,000，你收到多少美元？
  - 购买 3 月期远期日元，价值 ¥500,000,000 的美元成本是多少？
  - 根据表 4.5 中 \$/€ 的汇率报价，计算 ¥/€ 的 3 个月期的远期汇率报价。
- 在报纸上你读到如下外汇信息：

	\$/£	C\$/\\$	¥/\\$	SF/\\$
即期	1.7386	1.4411	112.25	1.5025
一个月远期	1.7321	1.4426	112.02	1.4992
三个月远期	1.7195	1.4453	111.45	1.4925
六个月远期	1.7036	1.4499	110.63	1.4835

回答下列问题：

- 三个月远期加拿大元 (C\$) 对美元是升水还是贴水？计算其年升水率或贴水率。
  - 日元对瑞士法郎 (SF) 的一个月远期汇率是多少？
  - 如果你在报纸上得知英镑比 5 年前升值了 12%，那么 5 年前英镑的汇率是多少？
  - 瑞士 6 个月期的国库券的年利率为 5%，即算美国 6 个月期的国库券利率？（假定利率平价定理成立）
- 你获得如下汇率报价：

新加坡银行：新加坡元对韩圆      Won714.00/S\$  
 香港银行：    港元对新加坡元      HK\$4.70/S\$  
 韩国银行：    韩圆对港元              Won150.00/HK\$

假设你最初由 S\$1,000,000, 根据报价是否存在套利机会? 如果存在, 请解释你的套利步骤和计算你的利润。

5. 下列是国际货币市场的有关价格:

即期汇率=\$0.75:DM

一年的远期汇率=\$0.77:DM

德国马克的年利率=7%

美元的年利率=9%

1) 在没有交易成本的条件下, 是否存在套利机会? 请描述资金流动情况。

2) 假设在外汇市场上, 交易成本是每次交易的 0.25%, 是否还存在抵补套利机会?

若没有交易成本, 而资本利得税为 25%, 利息税为 50%, 是否还存在套利机会? 请描述获利过程。

## 第三讲 外币衍生金融工具

### 思考题及习题

- 假设汇通仪器公司必须在 90 天后向瑞士的一家供应商支付 SF1000 万,
  - 解释汇通仪器如何运用货币期货来对他的外汇风险进行套期保值。他必须使用多少份期货合约才能达到完全保护?
  - 解释汇通仪器如何运用货币期权来对他的外汇风险进行套期保值。他必须使用多少份期权合约才能达到完全保护?
  - 讨论在防范外汇风险时使用货币期货或货币期权进行套期保值的优点和不足之处。
- 假设通用集团参加日本一个工程项目的投标, 他想对这个标的进行套期保值。因为日元受险额要视该标的是否被接受, 所以该集团决定为这 150 亿日元的标价购买一个看跌期权。为了减少集团的套期保值成本, 该集团同时又卖出一个协定价格相同的 150 亿日元的看涨期权。通用集团的解释是希望防范日元合约下跌的风险, 所以宁愿收取看涨期权的期权费而牺牲其潜在的升值可能性。

请评价 B 集团的套期保值策略。
- 星期一早上, 一位投资者买进一个在星期三下午到期的英镑期货合约, 合约的金额是 £62,500, 双方商定价格为 \$1.78。当星期一交易结束时, 期货合约的价格涨到了 \$1.79。星期二收盘时, 价格又进一步涨到了 \$1.80。星期三收盘时价格却降到了 \$1.785, 合约到期并对该合约进行交割。该投资者以现行价格 \$1.785 收到交割的英镑。试述每日的结算过程, 该投资者最后的利润/损失是多少?

4. 假设在 8 月 6 日你以开盘价 \$0.00812 买进一份 IMM 的日元期货合约，8 月 6 日，7 日，8 日的结算价格分别是 \$0.00791，\$0.00845，\$0.00894。8 月 9 日，你了结了这份合约，价格为 \$0.00857，应付这一回合佣金为 \$31.48。
- 1) 计算你的账户上每日的现金流量，注意考虑你的保证金要求和追缴的保证金。
  - 2) 8 月 10 日上午，在你的经纪人的账户上，你的现金账户余额是多少？
5. 某中国公司和瑞士公司 2002 年签订出口丝绸服装，合同价值 62,500 瑞士法郎，当年 12 月 13 日以瑞士法郎支付货款。中国贸易公司准备收取这笔瑞士法郎之后，换成美元支付给另一家公司作为购买机械设备的资金。中国贸易公司担心在 12 月 13 日以前瑞士法郎会贬值，于是决定做外币期货进行套期保值。有关资料如下：
- 9 月 10 日即期汇率为 \$0.6920/SF，3 个月远期汇率为 \$0.6866/SF，而一份 12 月份到期的瑞士法郎期货合约价格 \$0.6866/SF。12 月 13 日，即期汇率降至 \$0.6800/SF，而一份当月期到期（即 12 月份到期）的瑞士法郎合约价格 \$0.6800/SF。一份瑞士法郎合约单位为：SF125,000。
- 要求：详细表明套期保值过程，并计算实际汇率成本。
6. 华苑公司必须在 3 个月后向它的日本供应商支付 ¥12,500 万。它正在考虑买进 20 个协定价格为 \$0.00800 的日元看涨期权（合约金额为 ¥6,250,000），来防范日元升值的风险，期权费是 0.015¢/¥，或者，华苑公司可购进 10 份 3 个月到期的日元期货合约（合约金额为 ¥12,500,000），合约价格为 \$0.009740/¥。当前的即期汇率为 \$0.007823/¥。华苑公司的财务人员认为 90 天后日元价格可能在 \$0.007500 到 \$0.008400 之间，但最可能的应该是 \$0.007900。
- 1) 画图说明在这个预期范围内，华苑公司在看涨期权和期货合约头寸上的收益和损失。
  - 2) 若日元将以最可能的价格进行结算，请计算华苑公司在看涨期权和期货合约头寸上的收益和损失。
  - 3) 华苑公司的期权合约和期货合约的未来即期汇率的盈亏平衡点价格各是多少？
7. A 公司预计下个月将收到特别权使用费 £125 万，该公司希望防范英镑贬值的风险以免遭外汇损失。公司可以以 \$1.6513 的价格上卖出 30 天的英镑期货合约，或者以 \$0.02/£ 的期权费买进一个协议价格为 \$1.6612/£ 的英镑看跌期权。当前的英镑即期汇率为 \$1.6560，且英镑的汇率估计在 \$1.6250 到 \$1.7010 的范围内变动，而 A 公司的财务人员估计 30 天后英镑最可能的汇价为 \$1.6400。
- 1) A 公司应使用几个期货合约才能对他的应收款进行保值？若使用期权，又需要多少份期权合约？
  - 2) 画图说明在公司预计汇率范围内 A 公司在其看跌期权和期货合约头寸上的收益和损失（不计其交易成本和保证金）。

- 3) 若英镑将以最可能的价格进行结算, 请计算出 A 公司在看涨期权和期货合约头寸上的收益和损失。
  - 4) A 公司的期权合约和期货合约的未来即期汇率的盈亏平衡点价格分别是多少?
  - 5) 对合约的对方而言, 期货合约和期权合约的盈亏平衡点的头寸是多少? 请计算并以图表说明相应利润和损失?
8. 下面是你获得的有关英镑的汇率报价以及你对英镑未来汇率的预期:

即期汇率	\$1.8800/£
6 个月的远期汇率	\$1.9100/£
你预期 6 个月后的即期汇率	\$1.9500/£

6 个月后到期的英镑看涨期权其协定价格为 \$1.88/£、期权费为 \$0.04/£。假设你有 \$5,000,000 可用于投机, 不考虑交易成本、税收、以及资金闲置时所获得的利息。如果你的预期是正确的, 请回答以下问题:

- 1) 在即期外汇市场上进行投机的美元利润是多少? 可能的风险是什么? 你必须拿出多少资金用于投机?
- 2) 在远期外汇市场上进行投机的美元利润是多少? 可能的风险是什么? 你必须拿出多少资金用于投机?
- 3) 在外币期权市场上进行投机的美元利润是多少? 可能的风险是什么? 你必须拿出多少资金用于投机?

如果考虑闲置资金所获得的利息, 上述三种投机方案的结果会有什么变化?

## 第四讲 国际金融的平价条件

### 思考题及习题

1. 解释购买力平价的相对式和绝对式的区别。哪些因素导致偏离购买力平价?
2. 假设购买力平价定理总是成立, 出口商是否关心汇率的变化? 投资者呢?
3. 在 1988 年间, 美国银行提供给其最佳客户的贷款利率, 保持在 9.5% 的水平。同期日本的优惠利率为 3.5%。由于此差异的存在, 一些相关人士指出美国的资本成本应下降, 才能保持与日本公司的竞争优势。若要对此做出评价, 你还需要哪些额外信息? 日本的利率为什么会低于美国的利率呢?
4. 比较利率平价定理(IRP) (在第四章中已讨论)、购买力平价定理 (PPP) 以及国际费雪效应 (IFE) 的异同。
5. 假设澳大利亚元的即期汇率是 \$0.90 并且最初澳大利亚和美国一年期的利率均为 6%, 如

果澳大利亚一年期利率上升了 5 个百分点，而美国的一年期利率保持不变，试用国际费雪效应（IFE）理论预测一年后的即期汇率。

6. 接上题。澳大利亚的利率从 6% 上升到 11%，根据国际费雪效应（IFE），有哪些因素影响这种变化？澳大利亚元有何变化？请给予解释。如果美国投资者相信国际费雪效应成立，他们是否利用澳大利亚较高的利率获利？请给予解释。
7. 日本比美国有较低的通货膨胀率，这怎样影响日元价值的预期？为什么这种预期并不总是发生？
8. 假设美国和英国只生产一种商品小麦。在美国小麦的价格为 \$3.25，在英国小麦的价格为 £1.35。
  - 1) 根据一价定律，\$ : £ 的即期汇率是多少？
  - 2) 假设第二年的小麦价格预期美国升至 \$3.50，英国升至 £1.60。那么一年期的 \$ : £ 的远期汇率为多少？
  - 3) 如果美国政府对从英国进口的每蒲式耳小麦征收 \$0.50 的关税，那么即期汇率可能发生的最大的变化是多少？
9. 假设墨西哥名义利率为 48%，而美国一年期证券的利率为 8%，国际费雪效应建议的两国预期通货膨胀率之差应该为多少？是用这些信息和购买力平价理论讨论在墨西哥的美国投资者的名义收益。
10. 假设当前的有关信息如下：

	美国	瑞士
投资者要求的实际利率	2%	2%
名义利率	11%	15%
即期汇率	—	\$0.5
一年期远期汇率	—	\$0.45

- 1) 使用远期汇率预测下一年瑞士法郎的变化百分比。
  - 2) 使用预期通货膨胀率之差预测下一年瑞士法郎的变化百分比。
  - 3) 使用即期汇率预测下一年瑞士法郎变化的百分比。
11. 在 2002 年某日，华元跨国公司街道花旗银行和大通银行对三个月后日元兑美元的汇率的预测，结果分别是 ¥110.55/\$ 和 ¥113.55/\$。目前即期汇率为 ¥111.55/\$，三个月远期汇率为 ¥114.00/\$。三个月后，即期汇率的实际水平 ¥115.55/\$。
    - 1) 哪家银行的预测更为准确？

- 2) 哪家银行的预测导致了正确的财务决策?

## 第五讲 外汇风险管理

### 思考题及习题

1. 什么样的营销和生产技术方法可使公司在处理汇率风险时采取主动?
2. 财务在降低汇率风险的过程中起什么作用?
3. 为什么缩短产品周期可以帮助公司抵减外汇风险?
4. 1992年9月, DOW化学制品公司为应付欧洲货币混乱, 将其在欧洲的产品都换成以DM计价。DOW的总裁说, 以DM计价其目的就是把公司的货币风险转移给客户。他还说, 该策略较为公平: 全欧洲范围内统一以DM, 原来因货币兑换给一国消费者带来优势的状况将不复存在。
  - 1) DOW公司采取该策略的真正目的是什么?
  - 2) 新政策可能减小公司面临的货币风险吗?
  - 3) DOW的消费者们对此新政策可能会有何种反应?
5. A公司是美国一家化学特殊制品制造公司, 年销售额为\$6亿, 其中40%靠出口: 5%出口加拿大, 出口到日本、英国、德国、法国和意大利均为7%。它发生的所有成本用美元计算, 而大多数出口销售额以当地货币标价。
  - 1) 汇率变化对A公司产生怎样影响?
  - 2) 区别A公司的交易风险、经营风险和会计风险。
  - 3) 公司如何防范经营风险? 公司应采取什么样的筹资、营销、生产策略。
  - 4) 为防范经营风险, 公司对外销售时, 每次都对其国外销售额头寸进行套期保值, 或者所有国外销售定价用美元, 通过这些方法, 公司能消除经营风险吗? 为什么?
6. 假设, 中国的通货膨胀率大约是10%, 而美国的通货膨胀率为3%, 同时, 汇率从¥8.7/\$变化到¥8.3/\$。
  - 1) 人民币的实际价值是多少?是上升还是下降?
  - 2) 人民币汇率变动对那些产品主要在当地市场销售, 但收益以美元计算的公司, 如宝洁公司可能的影响是什么? 公司怎样处理这些影响?
  - 3) 人民币汇率变动对那些主要产品出口到美国的纺织厂可能有什么影响? 应如何处理这些影响?
  - 4) 套期保值措施是否能对预期汇率的变动提供保护? 请说明原因。
  - 5) 如果一家公司的某种货币头寸为多头, 而该种货币有贬值危险, 在这种情况下, 许

- 多公司都会卖出货币远期合约进行保值。请问你对此策略有何评价？
- 6) 为了消除对日本出口收入的风险，某公司决定对他实际产生的和预期的销售收入进行套期保值。该公司将面临哪种风险？公司怎样管理这种风险？
7. Sunsoftsystem 公司以前的政策总是对他的外币应收款进行保值，现在公司决定不这么做了，取而代之的是只有在确信美元将走强的时候才对外币应收款进行保值。请你评价这项新政策。
8. 据研究表明，在通货膨胀率高涨且反复无常的国家间进行的贸易往来，大部分的出口价格都以美元报价。对这个发现你有何解释？
9. 柯达公司规定，如果他的交易人员所选用的套期保值措施比对所有的交易风险进行保值的成本低，他们就将获得奖励。对于这个奖励计划，你预计会有什么问题产生？
10. 许多公司的财务经理都更愿意使用期权合约对风险进行保值，因为这种做法在汇率向有利的方向变动的时候，他们就有获利的可能。相反，使用远期合约进行保值的公司虽然避免了汇率下跌的风险，但也同样失去了潜在的上升收益。对这种看法你有何评价。
11. 什么是折算风险？哪些因素会影响公司的折算风险？公司可采取那些措施来影响公司折算风险的程度？
12. 在降低折算风险时，对公司的其他外汇风险有何影响？公司更关注哪类外汇风险？请解释。
13. 从财务理论角度看，那种折算方法更现实？
14. 根据财务理论，哪些因素决定对货币风险进行套期保值？
15. 决定是否对折算风险套期保值的一般原则是什么？
16. 基点互换与息票互换的区别是什么？
17. 什么是货币互换？
18. 互换交易的经济利益有哪些？
19. 评论如下说法：“一方为获得互换利益，则另一方必须失去这部分利益”。
20. Q 公司估计 90 天后其子公司有以下现金流量：

用母公司货币表示的每种货币的净头寸			
子公司	货币 1	货币 2	货币 3
A	+200	-300	-100
B	+100	-40	-10
C	-180	+200	-40



确定跨国公司每种货币的总的净受险额。

21. 根据下列交易情况，确定一张类似表 8-1 的净交易额表。

收账子公司	付款子公司			
	美国	加拿大	墨西哥	新加坡
美国	0	\$300	\$500	\$600
加拿大	\$500	0	\$400	\$200
墨西哥	\$400	\$700	0	\$200
新加坡	\$400	\$900	\$400	0

22. 美洲航空公司正在尽力决定如何对 180 天后约€700 万的应收票款进行套期保值。假设公司面对如下汇率和利率。

即期汇率	\$0.9433-42/€
远期汇率（180 天）	\$0.9578-99/€
180 天欧元利率（年率）	4.01%-3.97%
180 天美元利率（年率）	8.01%-7.98%

- 1) 运用远期市场对这笔票款收入进行套期保值后的价值是多少？
- 2) 运用货币市场对这笔票款收入进行套期保值后的价值是多少？假设第一个利率指公司在货币市场上的借款利率，第二个指公司贷出利率。
- 3) 哪一种保值措施更便宜？
- 4) 是否存在套汇的机会？

假设 180 天后的预期即期汇率为\$0.97/€，而最可能的范围在\$0.94-1.00/€之间。美洲航空公司是否要进行套期保值？进行决策分析时要考虑哪些因素？

23. 利达公司在美国的子公司有受险资产\$3,200 万，受险负债\$2,400 万。当年美元升值，由 RMB8.3/\$升为 RMB8.8/\$。

- 1) 公司的净折算风险是多少？
- 2) 当年由于美元升值而引起的折算利得或损失是多少？
- 3) 第二年年初，公司增加受险资产\$600 万，受险负债\$800 万。当年美元贬值，由 RMB8.8/\$降为 RMB8.4/\$。公司这一年的折算风险是多少？

24. 蒙利公司在海外的一家子公司的 200X 年 1 月 1 日资产负债表如下：

单位：€'000

资产

负债+权益

现金, 有价证券	€ 4,000	流动负债	€188,000
应收账款	200,000	长期负债	48,000
存货	128,000		
固定资产净额	<u>444,000</u>	权益	<u>540,000</u>
总资产	<u>€776,000</u>	负债+权益	<u>€776,000</u>

200X年1月1日的汇率为€1=\$1.1.

- 1) 按照 FASB-52, 公司该日的折算风险是多少?
- 2) 200X年12月31日的汇率为€1=\$1.8, 公司的折算损失是多少?
- 3) 子公司还可借€6,000万, 这时的折算风险是多少?

25. 海龙公司为一家中国公司在美国的子公司, 其资产负债表如下:

单位: \$'000

资产		负债+权益	
现金, 有价证券	\$ 14,000	应付账款	\$ 28,000
应收账款	36,000	短期债务	16,000
存货	62,000	长期债务	90,000
固定资产净额	<u>126,000</u>	权益	<u>104,000</u>
总资产	<u>\$ 238,000</u>	负债+权益	<u>\$238,000</u>

- 1) 现行汇率为\$1=RMB8.8, 分别按照流动/非流动法、货币/非货币法、时态法和现行汇率法计算公司的会计风险。
- 2) 假定美元贬值为\$1=RMB8.2, 按照新的汇率分别按照流动/非流动法、货币/非货币法、时态法和现行汇率法计算公司的会计风险及折算利得或损失。

26. 一家美国饮料公司在日本的子公司, 其灌装和瓶装饮料全部在日本境内市场销售, 该公司6月30日的资产负债表如下:

资产		负债和股东权益	
现金	¥ 90,000,000	应付账款	¥45,000,000
应收账款	135,000,000	一年银行贷款	45,000,000
存货	135,000,000	长期日元债券	90,000,000
厂房和设备净值	180,000,000	股本资本	180,000,000
		留存收益	<u>180,000,000</u>
资产总额	<u>¥540,000,000</u>	负债和权益总额	<u>¥540,000,000</u>

按以下汇率将日本子公司的资产负债表折算成美元：

¥100/\$ 厂房、设备购买时以及长期债券和股本发行时的历史汇率

¥120/\$ 6月30日汇率，也存货购进时的汇率

¥125/\$ 7月1日日元汇率从¥120/\$贬值到¥125/\$

假设7月1日资产负债表中各项没有变化，按现行汇率法计算折算损益（或你认为更合适的话，用时态法）。用受险会计科目价值的变化解释折算损益。

27. 假设 IBM 想借入固定利率日元贷款，而韩国开发银行（KDB）想借入浮动利率美元贷款。

IBM 可以以 4.5% 的固定利率借日元或以 LIBOR+0.25% 的浮动利率借美元；KDB 能以 4.9% 的固定利率借日元或以 LIBOR+0.8% 的浮动利率借美元。

a. 通过与韩国开发银行进行利率/货币互换，IBM 大约可节约多少成本？

b. 设名义本金为 \$12,500 万，当前汇率为 ¥105/\$，则这些节约的成本以日元计算为多少？

c. 如果双方均通过美洲银行进行这一互换活动，美洲银行安排此次互换活动收取费用为 8 个基点，重做（a）和（b）题。

28. A 公司是一家资信等级低的企业，它想得到一笔固定利率的长期贷款。目前公司 A 只能以 LIBOR+1.5% 的浮动利率获得资金。在固定利率债券市场上，A 公司的直接借款成本为 13%。相反，B 公司想借一笔浮动利率贷款，它现在可以在欧洲美元债券市场上以 11% 的固定利率或 LIBOR+1/2% 的浮动利率获得资金。

a. A 公司和 B 公司将怎样利用互换获益？

b. 假设两公司平分贷款成本节约额。A 公司要为固定利率贷款付息多少？B 公司要为浮动利率贷款付息多少？

29. Square 公司考虑到瑞士法郎可能升值而没有进入瑞士法郎公众借贷市场，它只想借入浮动利率资金，并且能按 LIBOR+3/8% 的浮动利率贷款美元。Circle 公司特别偏好于固定利率的瑞士法郎债务，但它必须支付比 Square 公司票据利率  $5\frac{1}{4}\%$  还要高 0.5% 的利息。

然而，Circle 公司能以 LIBOR 的利率获得欧洲美元（幅差为零）。试问，如果 Square 公司与 Circle 公司进行货币互换交易，则 Square 公司能节约多少成本？

## 第六讲 跨国公司资本预算

### 思考题及习题

1. 现在国际直接投资的趋势是什么？为什么？请阅读世界投资报告（UNCTAD）
2. 国际直接投资的动机有哪些？
3. 企业全球发展的前提条件有哪些？请详细解释。
4. 比较企业全球发展的不同模式。
5. 简要说明企业全球发展战略的实施步骤。
6. 举出一家跨国公司在成长历程中国际直接投资的作用。
7. 国际投资项目的投资环境由哪些因素构成？试举出几个投资环境的评价方法。
8. 什么是政治风险？政治风险产生的原因以及体现在哪些方面？如何管理政治风险？
9. 什么是调整现值法？它的原理是什么？为什么调整现值法对于对外直接投资项目的分析更有用？
10. 丧失的销售收入与投资项目的增量现金流量的关系是什么？
11. 当投资项目的债务比率高于公司目标债务比率时，对投资项目现金流量有什么影响？
12. 什么是优惠贷款？它对投资项目现金流量有什么影响？
13. 从子公司观点和从母公司观点分析投资项目有什么不同？哪种角度的分析结果比较重要？
14. 如何进行对外投资项目的风险分析？
15. 什么是实物期权？实物期权有哪些种类？
16. 现在即期汇率为 $\$1 = \text{Dr}240$ 。美国和希腊的长期通货膨胀率分别为 4.5% 和 8%，根据购买力平价理论，五年后的即期汇率是多少？
17. A 公司在希腊投资  $\text{Dr}2,400$  亿，其中  $\text{Dr}1,800$  亿来自当地的低息贷款。公司的目标债务比率为 40%。请问，多少的债务金额可以用于计算投资项目的利息费用纳税节约额？
18. A 公司决定在希腊投资  $\text{Dr}3$  亿元，预计每年末可以获得  $\text{Dr}8$  千万元的现金净流入。投资要求的收益率为 25%。如果预计第四年投资项目被政府征用，没有任何赔偿费，假定征用不影响第四年现金流量的获得。请问，投资项目保本的征用概率是多少？
19. 美国 X 公司是光盘驱动器制造商，有着成熟的工程技术和营销技术。它决定进行海外投资，利用国外的低工资水平、各种免税期、低息贷款和东道国政府的其他优惠政策。X 公司大部分的竞争者也准备海外投资。只要该公司对此做出快速反应，从传统的净现值法分析，海外投资对公司有利。但是决策层也担心海外投资会对国内生产在战略优势上形成一些无形的损失。

请问：

- 1) 如果 X 公司的客户全部是美国的，生产技术尤其是自动化技术是其核心竞争力，公司在国内生产的战略优势会有哪些？如何在分析该外项目时考虑它们的影响？如果技术上发生了剧烈的变化，如何影响公司的决策？
  - 2) 公司正在考虑生产更为复杂的客户定制的驱动器，这将如何影响公司的决策？
  - 3) 如果中国台湾地区将对该投资提供 1 千万美元的五年期贷款，年利率为 5%。市场通行利率为 14%，台湾的所得税率为 25%，那么该项贷款的利息津贴是多少？（不考虑债务比率）
20. 美国宾州的儿童世界系统公司设计、生产和出口游乐场所设施。其税前收益的 10% 来自出口业务，1999 年对亚洲的最终设备出口收入预计为 \$1,000,000，并且按每年 10% 的速度增长。考虑到产品需求的增长，以及公司在美国的工厂已经满负荷运转，决定在台湾开设新的工厂。

新工厂的固定资产投资为 \$1,800,000，在五年内采用直线法折旧。到 2003 年，该工厂将出售给当地的投资者，售价为 \$200,000，如果售价高于工厂的账面成本，在台湾和美国都将按售价全额纳税。

由于临近亚洲市场，新工厂的最初销售收入会迅速提高，预计 1999 年的销售收入为 \$2,200,000，随后每年按 8% 的速度增长。直接生产成本是销售收入的 50%，其中直接生产成本中的 30% 是从其美国公司进口的零部件成本。美国公司对台湾新工厂零部件出口的税前利润率为 50%。新工厂的当地每年现金费用相当于 \$200,000。

汇率为 1 美元等于 30 元台币，保持不变。

台湾和美国的公司所得税率分别为 30% 和 40%。公司没有债务融资情况下的权益成本为 16%，税前债务成本为 10%。每年末新工厂取得的现金流量会汇回美国公司。新工厂所需的营运资本从台湾银行贷款获得。

请问：

- (1) 单从项目来看，新工厂的调整现值是多少？
  - (2) 从母公司角度分析，新工厂的调整现值是多少？
  - (3) 美国公司应该建立新工厂，还是继续从事出口最终设备业务？
  - (4) 如果美国公司不投资兴建新工厂，日本的竞争者就会进入台湾建厂并且侵占美国公司在亚洲的市场份额。则对美国公司的投资决策有何影响？从母公司角度计算的投资项目调整现值会如何变化？
21. 美的网球拍制造商 S 公司向瑞士出口网球拍，该公司预测瑞士政府将限制它的出口，对美国政府的贸易限制进行报复（近来美国政府对某些瑞士的出口施加了贸易限制）。如果没有贸易限制，预期每年获得 \$1,000,000 的净现金流入。S 公司考虑在瑞士设立子公司，

生产和销售网球拍。有关资料如下：

该项目需要 SF 30,000,000，其中 SF20,000,000 用来建造工厂和购买设备，SF 10,000,000 作为流动资金。厂房和设备在 10 年内用直线法全额折旧。

母公司投资 SF 20,000,000，提供了建厂和购买设备的全部资金。流动资金由子公司从当地瑞士银行借入，年利率为 10%，子公司每年应支付利息，在第四年末一次性偿还本金。项目寿命预计为四年，瑞士政府允诺四年后买进这个工厂，给母公司提供补偿金 SF12,000,000。同时，向 S 公司支付 SF10,000,000 流动资金，S 公司可以用它支付贷款本金。第四年末子公司不存在资本收益或资本损失。

第一年单位产品的变动成本及价格分别为 SF200 和 SF350。需求量前两年各为 60,000 辆，而后两年各为 100,000 辆。固定成本估计每年为 SF1,000,000。

子公司计划将每年获取的净现金流入扣除偿还本息后的 80%在年末汇回母公司。

瑞士政府对子公司征收 20%的所得税，对汇出的资金征收 10%的预扣税。美国政府对 S 公司从子公司获得的收益征收税款，但是允许国外税额减免。美国的公司所得税为 40%。瑞士法郎现在的即期汇率为 \$0.50，在整个期间预测不变。S 公司未举债情况下的要求收益率为 15%。

请问：

- 1) 从母公司角度该项目是否可行？
- 2) 如果瑞士和美国的长期通货膨胀率分别为 6%和 4%，汇率如何变化？从母公司角度分析该项目是否可行？
- 3) 如果母公司提供流动资金\$500000，项目结束时可将它回收并兑换成美元汇回母公司(假设这些资金没有预扣税款)。从母公司角度分析该项目是否可行？
- 4) 假设出售子公司之前全部资金被冻结，只是在第四年末将这些资金汇给母公司。

子公司可用冻结的资金购买有价证券，预期年税后收益率为 5%。仍然假定各年的汇率为 \$0.50。

(1) 不考虑(2)至(4)的条件，从子公司角度使项目可行的残值现值应是多少？

22. 飞龙公司是一家中国生产高级自行车的跨国企业。目前在国内需求稳定增长的情况下，其在国内的生产基地只能满足每年 2 万辆向欧洲的出口供货，不能进一步扩大出口。由于“马约”实施以后，欧洲联盟成员国变成了一个统一的大市场，于是公司考虑到某个欧盟成员国去设厂供应欧洲市场。通过调查和了解，飞龙公司发现德国法兰克福附近有一家破产的机械制造厂待售。为了鼓励外部资本的投入，当地政府提供年息 5%、数额达 250 万欧元的优惠贷款，其它条件是每年末分期付款，到第五年末归还全部本金。

估计买下这家工厂的厂房、设备以及按自行车生产工艺要求进行更新改造的费用需 8750 万元人民币。其中用于购买厂房和更新的支出为 6125 万元人民币，由飞龙公司

从国内提供的二手设备 875 万元人民币，在当地购买的设备价值 1750 万元人民币。新设备和二手设备都按直线法在 5 年期内全额折旧。期初需要 525 万元人民币的营运资本投入，由现金、应收款和存货构成的营运资本占当年销售额的 20%。期初欧元的即期汇率为 9.8 元人民币。

除了当地政府提供的 250 万欧元优惠贷款以外，中德公司还必须为其余所需的 1075 万欧元筹资。飞龙公司决定自己承担 1000 万欧元的筹资任务，其中 1000 万作为权益资本，其余的 1000 万作为债务。债务利息按市场利率 12% 计算，本金按十等份分期在每年末偿还。营运资本则由向中国银行申请 75 万欧元的二年期贷款解决，投产以后的营运资本需求可由内部现金流量满足。

假设收购成功，飞龙公司将把这家海外生产企业命名为中德公司。中德公司预计自收购合同签订日期起的 6 个月后按设计规模投产。

飞龙公司当年的赛车单价为 125 欧元，估计第 1 年的欧洲大市场需求为 60000 辆并保持每年增长 10% 的势头。但在第 1 年由于半年以后才能投产，故中德公司只能满足一半即 30000 辆的需求，剩余需求可通过飞龙公司原来的出口解决。在全部需求中，德国市场占了大约 40%，即中德公司产品的 60% 左右要出口到欧盟的其它国家去。假定中国的年通货膨胀率为 8%，德国的年通货膨胀率为 5%，根据购买力平价原理，飞龙公司预测今后 5 年会出现德国马克升值的趋势。中德公司项目的设立，在整体上将不会对飞龙公司的出口带来损失。

中德公司的原材料采购金额中一部分用于向母公司购买部件并按人民币计价，其余在当地采购。第一年的可变成本总额约为 210 万欧元。其中平均工资和当地采购费用占 165 万欧元，实际逐年提高 6%；从母国购入的部件由于中国劳动成本的提高，实际费用年递增 6%。飞龙公司出口部件的边际贡献率为 25%。

飞龙公司将分别按销售收入的 5% 和 2% 提取特许权使用费和管理费。

对于中德公司假定自第 6 年起到第 10 年期间，中德公司的各年税后人民币净收入等于第 5 年的收入水平加上折旧。加上折旧的原因是因为自第 6 年起固定资产的账面价值已经为零但固定资产仍能正常运行，这省下的价值就构成当年相应的一笔收入。

中国和德国的所得税率分别为 33% 和 40%。以前年度亏损可以全部在以后年度的税前利润中补偿。

飞龙公司不举债情况下的权益成本为 15%。为了简化分析，飞龙公司的资本预算只估算前 5 年的现金流量，而将其余年度的现金流量统一计算一个残值处理。

请问，分别从子公司和母公司角度计算的项目调整现值是多少？

## 第七讲 全球融资管理

### 思考题及习题

1. 离岸金融市场与外国金融市场有何区别？
1. 跨国公司的资金来源有哪些？与纯国内公司相比有哪些优势？
2. 短期融资的特点是什么？
4. 什么叫资产证券化？它以什么为基础？它怎样影响跨国公司的融资政策？
5. 什么叫福费廷？在具体操作中应注意哪些问题？
6. 企业在银团贷款中的成本有哪些？如何选择牵头行？
7. 许多金融评论家认为债券的持有者和交易者对一国经济有很大的影响，试解释原因。
8. 欧洲货币贷款和欧洲债券有何不同？
9. a. 使票据发行便利增长的因素是什么？  
b. 为什么说票据发行便利是证券化进程的一部分？  
c. 为什么票据发行便利被视作一种看跌期权？
10. 外国债券和欧洲债券有何不同？
11. 欧洲美元市场存在的基本原因是什么？是什么因素使得欧洲美元市场不断发展？
12. 为重新获得国外市场上失去的业务，瑞士当局对外商的交易取消了印花税，并对国外借款人发行新债券也是如此。然而，瑞士本国公民的交易仍将征收 0.15% 的税，对本国借款人发行的债券征税更高。瑞士金融市场的这一变化可能导致什么样的结果？
13. 1993 年 10 月 14 日，葡萄牙财政部宣布它对外国投资者持有政府债券的利息取消征收 20% 的预扣税。目前，与葡萄牙有双重课税协定的外国投资者要等待两年才能索回一部分税款。请问，葡萄牙取消这部分税收的动机何在？取消这些预扣税可能产生什么后果？为什么欧洲货币单位债券能吸引投资者和借款者？
14. 跨国公司决定在海外进行权益融资时，应该考虑哪些因素？
15. 跨国公司海外股票融资有哪些形式？
16. 表 12-4 报道了全球股票市场的市盈率 (P/E)，据此回答以下一些问题：
  - 1) 哪三个市场提供的平均市场收益最高？
  - 2) 哪三个市场提供的平均市场收益最低？
  - 3) 1997 年至 1998 年，扣除通货膨胀率后，哪个市场提供的的收益率最高？
17. 为什么子公司的资本结构可以不同于“全球”的资本结构？
18. 解释为什么在日本的公司的资本结构与在美国的公司的资本结构不同？
19. 请对以下这段话加以评述：“在公司财务理论上存在着一个难解的矛盾：因为权益成本比



- 负债成本更高，所以高财务杠杆的子公司有较低的贴现率，但是当高财务杠杆的子公司在一个风险较大的国家运作时，决定国家风险的影响正好相反，应采用一个较高的贴现率。”
20. 一家中国公司准备在一欠发达国家建立子公司，但是，该国持续高通货膨胀，通过膨胀率高达80%以上，该国还没有建立股票市场，但是在当地很容易获得利率为90%的银行贷款。中国公司决定采用子公司的资金全部为母公司提供的融资战略，公司相信这样可以避免东道国政府的高利率，请评价这一融资战略。
21. 为什么国际间接投资在二十世纪后期会快速增长？
22. 如何计算组合投资的收益和标准差？
23. 不同国家权益市场收益的相关程度为什么较低？变动趋势是什么？相关程度的高低对国际组合投资的收益和风险有什么影响？
24. 如何评估组合投资的绩效？
25. 投资者进行国际组合投资的渠道有哪些？
26. 如何确定最佳国际组合投资？
27. 国际间接投资收益的构成是什么？汇率风险对其收益有何影响？解释本国偏好现象。
28. 假设当前 180 天银行间欧洲美元利率为 9% (所有利率均以一年为基础计算)，如果下一期利率为 9.5%，则用 LIBOR+1% 定价的欧洲货币贷款成本是多少？
29. 花旗银行给被波兰政府提供银团欧洲美元贷款的条件如下：
- |      |                          |
|------|--------------------------|
| 本金   | U. S. \$1, 000, 000, 000 |
| 期限   | 7 年                      |
| 利率   | 6 个月的 LIBOR+1. 5%        |
| 银团费用 | 1. 75%                   |
- a. 从这项银团贷款中，波兰政府获得的贷款净额是多少？
- b. 假设当前六个月的 LIBOR 为 6. 35%，则这笔贷款的前六个月中，波兰政府的实际年利息成本为多少？
30. 假设津巴布韦借款\$1, 000 万、五年期欧洲美元贷款，有两种选择。第一种贷款是利率为 LIBOR+1%，加上 2. 5%的银团费。第二种是利率为 LIBOR+1. 5%，再加上 0. 75%的银团费。假设津巴布韦的资金成本为 9%，则哪种选择更优惠？（提示：此题可视为资本预算题）
31. 1990 年上半年，瑞士政府债券以瑞士法郎计价的收益率为-1. 6%，瑞士法郎对美元升值 8%。对于法国，相应的数据为 1. 8%和 2. 6%。请问，美国投资者愿意投资于哪国政府债券？
32. 假定英国债券十年间的以英镑计价的年收益率为 10. 8%，这一时期相应的美国债券收益率为 8. 3%。请问英镑对美元贬值到何种程度，美国投资者更愿意购买国内债券？

33. 如果以 10000 欧元购买微软公司股票，每股价格为\$120，购入日 1 欧元= \$1.15。后来以每股\$135 全部卖出，并且以 euro1= \$1.06 的汇率换回欧元。请问以欧元计价的收益率是多少？
34. 如果使用美元的投资者一年前以每股 euro7 价格购买 RP 法国公司股票，汇率为\$1 = euro0.85；现在在收取每股 euro0.5 现金股利后，以每股 euro8.5 价格出售，汇率为\$1 = euro0.95。
- 1) 以美元计价的收益率是多少？
  - 2) 如果签订远期外汇合同以每股 euro7 价格出售，远期汇率为\$1 = euro0.9，以美元计价的收益率是多少？
  - 3) 哪种投资有利于投资者？为什么？
35. 以下是美国、荷兰和日本股票市场的 1980-1992 年间的相关数据（以美元计价），年无风险收益率为 6%。

相关系数	月收益率均 标准		
	美国	荷兰	值 差
美国			1.33 4.56
荷兰	0.6		1.52 5.41
日本	0.24	0.4	1.47 7.31

- 1) 只能投资于美国和荷兰股票市场时，最佳国际组合投资是什么？
- 2) 在美国、荷兰和日本股票市场都可以投资时，最佳国际组合投资是什么？

## 第八讲 境外资金管理

### 思考题及习题

1. 讨论集中现金管理对跨国公司的利与弊。
2. 讨论跨国公司最大化现金流量的技巧如何会歪曲对子公司业绩的[评价。
4. 讨论跨国公司如何运用提前和延迟支付技巧来管理应收账款。
5. 跨国公司如何利用国际贸易进行融资？
6. 怎样把握国际税收的概念，它与国内税收、涉外税收的区别与联系是什么？
7. 怎样确认国际税收纳税人和课税对象？
8. 对比我国近 20 年来，国内外资企业的营业额和向我国缴纳的税收额，分析我国税收权益的维护程度。

9.研究我国个人所得税法的涉外条款和外资企业所得税法,分析其可操作性,严谨性与缺陷。

10.搜集一个纠正外资企业向我国少纳税款的案例和一个我国海外企业成功节税的案例。

11.案例分析:关于转移价格的争执

一个运输设备制造商实行分权化经营。每个部门主管都有权决定产品是内销还是外销。部门 P 一直从部门 S 采购某种零件。然而,当得知部门 S 将把单价提高到\$220 时,部门 P 决定以\$200 的价格从外部购买该零件。

部门 S 最近购置了专用设备,主要用于生产这种零件。其经理以这些设备所产生的高额折旧费为由,提高了零件价格。他请公司总经理命令部门 P 必须以\$220 的价格从部门 S 购买零件。他提供了以下信息:

部门 P 年采购量	2000 件
部门 S 每单位产品相关的成本	\$190
部门 S 每单位产品的生产能力成本	\$20
部门 S 所要求的投资收益	\$10

假设部门 S 的设备没有其他用途。

要求:

- 1) 如果部门 P 以 200 美元的价格从外部购买,公司作为一个整体受益吗?
- 2) 如果外部供应商的单价降低\$15,达到\$185,部门 P 应从外部购买吗?
- 3) [不考虑要求 (b) 的假设] 假设部门 S 在投入每单位\$10 的变动成本,就可对该零件稍加改动,并以\$225 美元的价格把 2000 件零件全部销售给外部客户。在这种情况下,部门 P 以\$200 的价格从外部购买 2000 件零件是否对公司有利?
- 4) 假设部门 S 的设备可用于其它产品的生产,并可使公司节约\$29,000 的支出。部门 P 是否应以\$200 的价格从外部购买零件?

12.某外资企业,2000 年在中国创利润 30 万元,该企业的海外分支机构汇来经营所得 10 万元,该所得已在国外交纳所得 3.5 万元,计算该外资企业应纳的所得税额。

13.某电子公司从沿海一关联企业购入日本一批录像机,市场价格为 3100 元/台,审计发现该电子公司以 3800 元进货,以 4200 元出售,指出该业务违反了那些税法条款并计算其偷漏税额。

14.某跨国纳税人,总公司在甲国,甲国所得税率为 25%,在乙国设一常设机构,乙国所得税率为 50%,在某一纳税年度内,该公司从甲国获得收入 2000 万美元,来自乙国的收入 1000 万美元,总公司发生了 200 万美元的销货贷款利息费用,原应由分公司承担 50%,实际由分公司承担 100%的利息费用。计算该公司少纳税额和指出其避税方法。

15.某中外合资企业 2000 年在国内的所得 150 万元,其在甲、乙两国均设有分支机构。在甲国的总所得为 50 万元,其中,利息所得 10 万元,特许权使用费所得 8 万元,这两项所



得的适用税率为 20%，生产经营所得为 32 万元，适用税率为 40%。在乙国的总所得为 40 万元，其中股息 10 万元，转让专有技术所得 10 万元，这两项所得的适用税率为 10%，生产经营所得为 20 万元，适用税率 35%。计算汇总纳税时实际应纳所得税多少？（国内适用的企业所得税税率为 30%，地方所得税税率为 3%）