

## 113 年公務人員高等考試三級考試試題

類科：金融保險

科目：財務管理與投資學

一、請依據效率市場理論與資本資產定價模型，回答下列問題：

(一)正阿爾法(Positive Alpha)投資策略的意涵及此策略與資本資產定價模型(Capital Asset Pricing Model)之關聯。(15 分)

(二)用市場組合的代理指數(如標準普爾 500)無法準確反映市場組合效率性的原因。(10 分)

- |                        |
|------------------------|
| 1. 考題難易：★★★★☆          |
| 2. 解題關鍵：總風險=系統風險+非系統風險 |
| 3. 使用學說：效率市場、CAPM      |

【擬答】：

(一)正阿爾法(Positive Alpha)投資策略：利用現貨多頭+期貨空頭建立對沖策略，來對沖現貨組合系統性風險，從而獲取正的絕對收益。

1. 適用於：市場效率相對較弱的市場上，如新興股票市場、創業板市場。

2. 優勢：

(1)迴避了擇時難題，僅需專注於選股，選擇未來成長性較高的股票。

(2)波動小：波動較單邊買入持有策略要低。

(3)在單邊下跌的熊市下也能盈利，阿爾法與市場的相關性理論上為 0。

3. 與 CAPM 比較：

(1)投資風險性資產其包含：系統風險( $\beta$  風險)與非系統性風險( $\alpha$  風險)。

(2) CAPM 是假設在已完全分散非系統性風險，因此投資人透過承擔系統風險 beta，賺取合理的報酬。

(3)正阿爾法策略則是在系統風險對沖後，投資人承擔非系統風險 alpha，賺取報酬。

(二)1. 股價指數的定義：由一定數量的股票所組成的股票組合，代表了這些股票的整體價值變化。

2. 股價指數的應用：用來衡量股票市場的整體表現。

3. 限制：構成股票的選擇偏差、股票市值的變化等限制因素，這些因素可能會影響股價指數的準確性。

二、倘若壽險業正在評估與政府建立一個永不間斷的基礎建設合作投資關係。規劃基礎建設的相關部會每年有 60% 的機率會提出一項新的投資計畫，每一項新的基礎建設初期投資為 2,200 億元，每年可產生 100 億元的利潤，並以三種可能的永續增長率增長：3%、0%及-3%，且出現這三種增長率的機率均等。每一年投資時這些機會只有「接受或放棄」兩個選項，若不立即執行，則機會將永遠消失。假設壽險業的資金成本永遠保持在每年 5%，此時這個合作機會將有多少價值？(25 分)

- |               |
|---------------|
| 1. 考題難易：★★☆☆☆ |
| 2. 解題關鍵：NPV   |
| 3. 使用學說：資本預算  |

【擬答】：
$$NPV = -2,200 + \frac{1}{3} \times \frac{100}{5\% - 3\%} + \frac{1}{3} \times \frac{100}{5\%} + \frac{1}{3} \times \frac{100}{5\% - (-3\%)} = +550 > 0$$
，應接受，合作機會價值 550 億元

## 公職王歷屆試題 (113 高考)

三、請說明計算公司價值的兩種方法：加權平均資金成本法(Weighted Average Cost of Capital)與調整現值法(Adjusted Present Value)，並比較兩者之使用限制與優點。(25 分)

1. 考題難易：★★★★☆
2. 解題關鍵：負債的利息費用具抵稅效果
3. 使用學說：資本結構中資金成本

【擬答】：

(一) WACC：公司使用長期資金(長期負債、特別股、普通股)的稅後依市值加權的資金成本。

用於未來各期現金流量利用 WACC 折現。淨現值 $= -I_0 + \sum \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t}$

1. 限制：假設最適資本結構存在、投資預算依此資本結構投入成本。
2. 優點：

- (1) 反應股東與債權人要求的資金成本反應。
- (2) 稅後資金成本，將負債的稅盾效果反應在 WACC 上

(二) 調整現值法 APV：由 Myers 提出，將現金流量分為無槓桿作用(全部為權益資本)的營業現金流量、與項目融資聯繫的現金流量，對這兩部分進行估價。

舉債淨現值=未舉債淨現值+稅盾現值

未舉債淨現值 $= -I_0 + \sum \frac{FCF_t}{(1+K_E^U)^t}$ 、

稅盾現值 $= \frac{\text{負債金額} \times \text{負債利率} \times \text{稅率}}{\text{負債利率}} = \text{負債金額} \times \text{稅率}$

1. 限制：調整後現值使用頻率不如 WACC，是一種學術計算，但通常被認為能導致更準確的估值。
2. 優點：
  - (1) 無需假設最適資本結構存在，分別計算股權成本和債務成本。
  - (2) 按不同類別的現金流量分別採用不同的折現率進行折現，而不是對所有的現金流量按統一折現率進行折現；
  - (3) 投資項目的經濟效益可分段測算，如果在前段的測算中已表現出經濟上可行，則後段追加的有利部分可不必進行測算；
  - (4) APV 法避免了將不同性質的資本成本加權平均可能引起的較大誤差，而且各種價值創造價值清晰明了，有利於管理層對價值創造過程的管理和監督。
  - (5) 總體上具有較大的可容性與可塑性，能更好地適應國際投資項目經濟評價的需要。

## 公職王歷屆試題 (113 高考)

四、請說明在國際財務報導準則第9號金融工具(IFRS9)之下，固定收益型金融工具的分類方式及在財務報表上的表達影響，並解釋何謂「合約現金流量測試(Solely Payments of Principal and Interest, SPPI)」。(25分)

1. 考題難易：★★★★★
2. 解題關鍵：依目的區分持有到期、出售為目的
3. 使用學說：會計金融資產認列

【擬答】：

1. IFRS9 金融資產分類與財報表達：依(a)企業管理金融資產之經營模式；及(b)金融資產之合約現金流量特性。將其分類為：
  - (1)按攤銷後成本衡量之金融資產(Amortized Cost, AC)：若經營模式為收取合約現金流量及出售金融資產為目的，在資產負債表中的金額是攤銷後成本而非公允價值，在綜合損益表中。
  - (2)透過其他綜合損益按公允價值衡量之金融資產(Financial Assets at Fair Value Through Other Comprehensive Income, FVTOCI)：在資產負債表中也是以公允價值表達，不過公允價值變動則是列入綜合損益表的其他綜合損益中，所以不會影響 EPS。
  - (3)透過損益按公允價值衡量之金融資產(Financial Assets at Fair Value Through Profit or Loss, FVTPL)：非純債務工具(如股票、基金、衍生性商品)，原則是分類為透過損益按公允價值衡量之金融資產，除企業持有該股票並非以交易為目的。
2. 固定收益=債務工具：債務工具之合約條款若產生特定日期之現金流量，且該等現金流量完全為支付本金及流通在外本金金額之利息，即符合合約現金流量特性測試。
3. 合約現金流量測試 SPPI：若不通過 SPPI 測試，則金融資產需強制分類成「透過損益按公允價值衡量之金融資產 FVTPL」；通過 SPPI 測試，後續才得分類成「按攤銷後成本衡量之金融資產 AC」或「透過其他綜合損益按公允價值衡量之金融資產 FVTOCI」。

志光 學儒 保成

做你的考前專屬教練

# 奪榜特訓班

近年口碑成效最好之強效課程，適合具有強烈上榜決心的同學參加採集中管理、密集訓練的輔考方式，考前70天助你強效提升破百分！

## 十大課程特色

完整課程·嚴格執行  
就是要找有上榜決心的您

集中管理

三大會考

申論指導

按表操課

弱科加強

專屬課輔

全面檢視

固定劃位

佳作觀摩

選擇精熟



**雙料金榜** 112高考經建行政/112普考經建行政 潘○好

參加奪榜特訓班後，週間只有一日是全自修，其他時間每四天就一天考一科，早上考試，下午檢討，課程到最後一週還會有一個全範圍模擬考，因為要考試，就會逼自己把進度念完，頻繁的考試也會讓模糊的觀念在考前即時加強，複習時以老師的題庫書為主，搭配奪榜特訓班題目，出乎意料的高分。

依各區規劃為主，請洽全國門市