臺銀人壽 115 年新進人員(含軍人保險專案約聘)甄試試題

甄試類別【代碼】：投資類-九職等【C21110108】

科目一：投資實務

＊入場通知書編號：＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿

注意：①本試卷為一張雙面，測驗題型為非選擇題 4 大題，每題 25 分，共 100 分。
②非選擇題題型，請標示題號並作答於各題的指定作答區內。
③請勿於答案卷上書寫應考人姓名、入場通知書編號或與答案無關之任何文字或符號。
④答案卷務必繳回，未繳回者該節以零分計算。

第一題：

中央銀行公布 115 年 5 月最新貨幣總計數，在外資匯入增加、放款與投資年增率上升帶動下，M1B 及 M2 年增率雙升，分別上升為 9.56% 及 7.83%，續呈 M1B 年增率超越 M2，被視為股市資金活水充裕的「黃金交叉」線型。同時，隨著 5 月臺股強彈帶動下，被視為散戶信心指標的證券劃撥存款餘額同步走升，單月大增 2,010 億元，達 4 兆 5,039 億元，刷新歷史新高紀錄；顯示散戶資金持續流入股市，臺股投資信心再升溫。請回答下列問題：

（一）請定義我國 M1A、M1B 以及 M2 貨幣總計數及其所涵蓋之項目？【12 分】

（二）證券劃撥存款屬於哪一項貨幣總計數的組成？並說明理由。【4 分】

（三）若股民將定期儲蓄存款解約轉存為證券劃撥存款，對於 M1A、M1B 以及 M2 的影響各為何？請說明理由。【6 分】

（四）何謂 M1B 與 M2 的黃金交叉？【3 分】

第二題：

美國聯邦準備理事會(Fed)之貨幣政策向來為全球金融市場的重要觀察指標。假設近期美國「核心個人消費支出物價指數(Core PCE)」已連續兩季呈現回升趨勢，Fed 為避免通膨預期進一步升溫，決定採取「預防性升息(Pre-emptive Rate Hike)」措施。依據上述總體經濟情境，請回答下列問題：

（一） Fed 啟動升息循環後，對全球美元流動性將產生何種直接影響？此外，此舉通常會如何影響美元指數(USDX)與新興市場(Emerging Markets, EM)之跨境資金流向？請說明其短期外溢效果。【5 分】

（二）在貨幣政策轉向緊縮的情況下，美國長天期公債之殖利率(Yield)與債券價格(Bond Price)通常將如何變動？請說明其關聯性。【5 分】

（三）於升息循環初期，美國公債殖利率曲線(Yield Curve)通常較可能呈現「趨平(Flattening)」、「變陡(Steepening)」或「倒掛(Inversion)」何種型態？請結合市場預期與利率期限結構理論，說明形成該曲線型態的主要原因。【5 分】

（四）在其他條件不變下，市場利率上升將如何影響企業之融資成本與預期淨利潤？此外，若依據資產評價理論(Asset Valuation Theory)，當無風險利率提高導致折現率上升時，通常會對股票市場整體評價產生何種影響？請說明原因。【5 分】

（五）若您為固定收益資產之投資經理人，並預期市場利率將持續走升，您將如何調整投資組合之存續期間(Duration)？請從利率風險管理與再投資效益角度，說明其策略考量。【5 分】

【請接續背面】

第三題：

股票的內在價值主要取決於投資人要求的必要報酬率(Required Rate of Return)及企業未來所能創造之現金流量。投資人除可運用相對評價法進行股票評價外，亦可透過股利折現模型(Dividend Discount Model, DDM)分析股利政策對企業價值的影響。請依序回答下列問題：

（一）請寫出股票相對評價指標「本益比」(Price-to-Earnings Ratio, P/E Ratio)的計算公式。現有兩家同產業的公司，A 公司本益比為 12 倍，B 公司本益比為 25 倍。若僅從相對評價理論與市場預期的角度進行分析，哪一家公司的股價反映較高的未來成長預期？請說明理由。【6 分】

（二）請寫出股票相對評價指標「股價淨值比」(Price-to-Book Ratio, P/B Ratio)的計算公式。某上市公司目前每股淨值為$20，其歷史平均股價淨值比為 1.8 倍。若目前市場價格為$45，則此時該股票之市價被高估或低估？在金融實務上，如何透過股價淨值比(P/B Ratio)的相對高低，區分「價值股」(Value Stock)與「成長股」(Growth Stock)？【6 分】

（三）某上市公司在除權息前一日之收盤價為每股$120，該公司宣布發放股票股利每股 6 元及現金股利每股 4 元。若其他條件不變，該股票之除權息當日開盤參考價應為多少？在金融市場實務上，為何除權息當日開盤參考價須向下調整？請從「股東權益總價值（市值）」與「現金流量移轉」的角度簡述其內在邏輯。【8 分】

（四）現有 X、Y 兩家同產業的公司，除股利政策不同外，其經營風險、資本結構及獲利能力皆完全相同。兩家公司皆預期未來一年每股盈餘(EPS)為$6。X 公司將每年盈餘 100%以現金股利形式發放給股東。根據股利折現模型(DDM)估計，X 公司股票價值為$50。Y 公司採取 40%盈餘保留率(Retention Ratio)，並將保留盈餘投入公司再投資。Y 公司新增投資可持續創造 10%的股東權益報酬率(ROE)。試根據上述條件，估計 Y 公司的股票價值應為多少？【5 分】

第四題：

您為某法人機構之資深投資經理人，目前管理一個市值新臺幣 2 億元之臺股現貨投資組合。經估計，該投資組合相對於臺灣加權股價指數(TAIEX)之 Beta 值為 1.2。近期因總體經濟與國際金融市場不確定性升高，預期未來 20 天內市場波動將明顯擴大。為降低市場風險，主管要求您在不調整現貨持股部位的前提下，運用臺股期貨(TX)或臺指選擇權(TXO)建立避險部位，使投資組合之 Beta 值暫時調降至 0。目前市場資訊如下：

- 臺股現貨加權指數：44,000 點
- 1 個月到期（近月）之臺股期貨契約價格：43,600 點（每點新臺幣 200 元）
- 1 個月到期、履約價為 44,000 點的價平賣權(Put)：Delta 值為-0.5（每點新臺幣 50 元）

依據上述情境，請回答下列問題：

（一）何謂期貨市場中的「基差(Basis)」？請依據題目數據計算目前的基差點數，並說明此時市場屬於「正價差」還是「逆價差」？【3 分】

（二）若完全使用臺股期貨(TX)進行避險，應採取何種交易方向（買進或賣出）？共需操作幾口期貨合約？（計算結果請四捨五入至整數位）【5 分】

（三）若改為完全使用價平賣權(Put)進行避險，應採取何種交易方向（買進或賣出）？請依據 Delta 避險(Delta Hedging)之觀念，計算所需的選擇權合約口數。（計算結果請四捨五入至整數位）【5 分】

（四）相較於使用期貨避險，若採用上述賣權避險，其「優點」與「缺點」各為何？請分別從損益結構（或稱不對稱報酬）與資金成本（含權利金與保證金）的角度進行分析。【6 分】

（五）在實際交易中，避險策略通常無法達到完美的風險消除。請簡述何謂「基差風險(Basis Risk)」？並針對本題的 20 天避險期間，列舉兩個可能導致基差變動而影響避險效果之原因。【6 分】