

外

匯

◎劉 朗

交

易

外匯交易

劉朗 著

外匯交易

· 56030 ·
81.05.1293

中華民國八十一年五月初版
中華民國八十四年三月初版第四刷
有著作權·翻印必究
Printed in R.O.C.

定價：新臺幣250元

著 者 劉 朗
發 行 人 劉 國 瑞

本書如有缺頁，破損，倒裝請寄回更換。

出版者 聯經出版事業公司
臺北市忠孝東路四段555號
電 話：3620308·7627429
郵撥電話：6418662
郵政劃撥帳戶第0100559-3號
印刷者 封面、內文雷射印製

行政院新聞局出版事業登記證局版臺業字第0130號

ISBN 957-08-0789-X (平裝)

外匯交易 / 劉朗著.--初版.--臺北市：聯經，

民81 面； 公分

ISBN 957-08-0789-X (平裝)

[民84年3月初版第四刷]

I. 國外匯兌

563.23

81002127

F830.73/9

294

自序

民國80年，中央銀行又恢復了遠期外匯交易，這是勢所必然，因為中華民國外匯市場自由化，是一條早晚要走的路。

因為外匯市場自由化，是經濟自由化的一部分；在我國經濟自由化已剩下「最後一道藩籬」的時候，外匯自由化的腳步自然不可落後太久。

日本的外匯自由化是我們的一面鏡子；當1957年，日本外匯存底僅有146億美元時，即已准許企業保留外匯；1971年准許個人投資國外股票，1972年准許非住民外匯存款，1977年外匯管制完全取消。相形之下，台灣晚了13年。

台灣每年的國際貿易額已達一千三百多億美元，外匯存底已達一千億美元上下；別的國家距離這個數字還很遠時，就已實施了外匯自由化，我國還在那裡瞻顧徘徊。中央銀行對外匯市場的管理，以及貨幣市場的操作，金額日益龐大，操作日漸困難，只有放手讓外匯自由化，才能減輕這種負荷。

本來，早在民國76年7月15日起，外匯管制就已大幅放寬，在當時來說，實施嚴格外匯管制30年後，是一件劃時代的大事，

之後，遠期外匯市場也開放了，但由於外匯投機數額龐大，遠期外匯交易僅僅曇花一現，即受困於嚴格規定，形同關閉，這表示是中央銀行一次失敗的作業，也說明國內企業及個人在外匯交易上大有斬獲。

就研究外匯市場的角度看，它不是一件壞事情，至少這表示國人外匯交易的技巧已經大大進步，以致連人才濟濟的中央銀行都「投降」了。

我對外匯交易這門學問發生興趣，那是民國60年代的事了，民國69年，我國建立外匯市場後不久，當時一家專業性的雜誌，就邀我寫這方面的書，於是我完成了一本《外匯市場全書》，但以當時寫作與付印兩皆匆忙，以致章節並不完備，排印錯誤尤多，每次被朋友們提起，都深覺愧疚，為了表示向朋友和讀者們負責的態度，民國76年，我重寫此書；當時每日工作後，鄉居於新店台北小城，為寫此書，常常深宵不寐，歷一年之久，辛苦完稿。但由於疏懶，直到四年之後，再重新檢視此書；仍未盡如我意，於是再次重編章節，充實內容，改寫繆誤，也花了二個月的時間，得以定稿。

本書——外匯交易，除前言、附錄外，內容共分十章、六十一節，主要內容包括認識外匯、匯率理論及調整、外匯市場、外匯交易的概念及實際等，全書約二十多萬字。

用西方「自薦」的習慣說，迄目前為止，這是國內第一本針對我國外匯市場為內容取向的專書，章節完備，內容豐富，兼顧理論與實務，可供從事外匯交易的人參考，在外匯交易上

大顯身手。

用東方「自謙」的立場說，作者雖任職於經濟日報長達二十五年，日與金融外匯新聞為伍，卻並未從事過外匯實務，誠然遺憾。不過中外的「貨幣銀行」學者，一生未作過銀行工作；或新聞學者，未進過報社從事編採的也所在多有。一念及此，遂以拋磚引玉的心情，推出此書，尚請先進和專家教正。

劉朗 謹序

1987年7月初稿

1991年9月完稿於台北市

1992年2月校訂

前 言

外匯交易——理財第四波的意義

在人類社會理財的歷史中，最古老的投資是房地產，尤其土地，是蠻荒步向文明的過程中，人類最原始的資產之一，人類活動的歷史中最大的「投資」也是土地；包括古往今來數不清的戰爭，都是為爭奪土地而起。儘管每一次戰爭有各種不同的名義，佔領土地是一個事實。

在農業社會，土地固然是必需的生產要素，工業社會亦然，不過是在較小的土地上，發揮較大的生產力而已。所以從古到今，土地的買賣從來沒有停止過，即使邁入資訊社會的日本，「地產大王」仍是名列前茅的所得者。

因之，我們將房地產的投資，稱為人類理財的第一波。

人類理財的第二波應該是黃金。黃金是古老的金屬之一，僅次於銅及鐵。但銅鐵產量大，黃金則是稀有金屬，一經人類青睞便成為貴重金屬，於是人類追求黃金、黃金代表財富，成為數千年來不變的定律。

黃金投資雖佔據了人類理財的大部分時間，但黃金投資的特性卻是「窖藏」，而且還有運輸、攜帶上的不便與危險，又有保存上的麻煩，更令人失望的是黃金不能生息，唯一的投資價值在於追求

買賣差價，用差價以保值。雖然今天黃金投資早已成為國際投資重要的一環，黃金投資的本質並未改變。

人類投資的第三波是股票；股票、土地、黃金在投資意義上有很大的不同；土地與黃金是大自然原有的東西，人類只不過加以開發、採掘及提煉而已，股票則是人類創造的代表性工具。同時，黃金與土地是實體物質，股票則是抽象工具，就此而言，在觀念上是一大進步。

土地、黃金的交易，是交易它的本身，股票交易則是交易它所代表的資產或利得，所以稱為「證券」。更重要的觀念是：土地、黃金在任何私有財產制度的社會中，都有其相當的價值，或者說永遠是「正值」，但股票所代表的有時卻是「負值」；那表示一家股票發行公司的負債大於資產，倒閉破產，真正「一文不值」了。

由於股票有這種特性，比較投資土地、黃金便承擔了更大的風險。在高風險下的投資，投資技巧便不能像投資土地與黃金，需要更加講究投資技巧，並且經常要保持最高警覺了。

比起土地、黃金只能追求差價來說，股票的收益是多重的，包括差價、股息、以致出售委託書，或者把股票借給他人「放空」，要比土地、黃金高明多了。但不管怎麼說，一份錢還是只能賺一份錢，不可能有「雙重投資價值」。

所謂「雙重投資價值」就是一份資金，可以投資再投資，發揮「兩頭賺」的效益。你或許會問，世界上真有這樣的投資嗎？這就是我們要介紹的外匯交易——理財第四波了。

外匯交易就是在外匯市場上進行「貨幣交易」；把一種貨幣兌換成另一種貨幣，賺取兩種貨幣的匯率差額（Spread），再將兌換後的貨幣作第二次投資，例如投入貨幣市場，購買票券或者銀行存

單，便可賺取利率差額；如果投資證券市場，便可賺取股票利益。

例如，張先生在美金升值期間，用新台幣買了美金，用美金投入紐約股市，買了GM的股票，持有一個月後，把GM股票賣掉，每股賺了美金五角，又將美金換回新台幣，每一美元賺了新台幣三角，張先生用一分錢在股市及匯率上都有了收益。

如果美金貶值、新台幣升值，張先生向國外銀行以年息5%的利率，借來了10萬美金，並以25.6比1兌換成新台幣，再把新台幣投入貨幣市場，買下台塑發行的商業本票，該本票的年息可達6.5%，過了三個月，新台幣升值到25.2比1，張先生出售商業本票，首先可獲得利息差額 $(6.5\% - 5.0\%) \times 3/12 \times 100,000 = 37,500$ ，再將新台幣換回美金，償還國外銀行，結果在外匯交易上，每一美元賺取新台幣0.4元，10萬美金的匯率差價便是新台幣4萬元，張先生獲得雙重收益，總數達77,500元。

因之，外匯投資在台灣不只是一種新的投資理財工具；就它的效益比較，也是投資的另一新境界。所以我們稱它為「理財第四波」。

我們稱外匯交易為「理財第四波」，尚不僅基於它的雙重投資效益為土地、黃金與股票所不及，而且指它的投資知識與技巧，需要更上一層樓，例如需要國際及本國經濟變化的情報及分析能力，包括國際收支、貿易、利率、物價及通貨膨脹、以及匯率、外匯供需的基本原理等。外匯匯率的變化像中國的八卦盤，彼此牽連互動，變化萬千。

其次，一國貨幣升值或貶值了，並不能代表是絕對的升值或貶值，還要與主要國家或相關國家的匯率比較，才能考量出它升、貶值的價位是否合理？例如，新台幣對美金升值已有相當比率了，就本國的角度看已到極限，但是日元及西德馬克對美金升值的幅度更

大，相形之下，新台幣對日元及馬克還是貶值的，這種情形下，新台幣的匯率走勢究竟是升值到此為止呢？還是繼續升值呢？尋找這個答案，不僅要看日元及馬克的匯率動向，也要看美國的經濟、政治動向。

這個「八卦盤」的變化，不僅是各種經濟因素互動的變化，還包括各國中央銀行對匯率的干預、匯率談判等各種非經濟性因素的變化，任何一個重要因素的變化，都將影響匯率的變化，是以研究匯率動向，是外匯交易者知識境界上的一大挑戰。

就投資技巧上比較說，土地、黃金、股票在台灣尚沒有期貨交易前，我們在投資時，所能用的避險技巧，僅止於投資組合，但外匯市場卻有期貨交易（**Forward**，遠期外匯），我們可以在現貨（**Spot**，即期外匯）市場與期貨市場之間進行「換匯」（**Swap**）交易，以避風險；又可在現匯交易中軋平當日外匯頭寸（**Position**，一般譯為「部位」），如何計算？如何調度？如何掌握時間？都需要充分的知識與熟練的技巧，這些工作並非手到擒來，所以一位外匯交易員的高薪往往高過銀行總經理，而工作生命只短短十數年，正說明了外匯交易絕不簡單。因之，從這些觀點看，我們稱外匯交易為「理財第四波」，誰曰不宜！

不過，我們也不必為外匯交易的技巧複雜而退卻，做外匯交易亦如做股票，僅有簡易的常識也可進場，就像唱歌一樣，看得懂簡譜的人就可以唱歌，但要歌唱得好，卻非只懂簡譜就行了；從事外匯交易與投資股票，可以由小及大，由淺入深，邊做邊學，從實際經驗中陶冶和提升，最後成為一位精明的投資者。這一過程不僅是一種學習、一種挑戰，也是一種樂趣。

目次

自序	i
前言 外匯交易——理財第四波的意義	v
第一章 認識外匯	1
第一節 外匯的涵義	1
第二節 外匯自由化	3
第三節 外匯管制	5
第四節 外匯資產的意義	14
第五節 國外負債的意義	17
第六節 外匯移動時機的選擇	19
第七節 外匯移動方式的選擇	21
第二章 認識匯率	25
第一節 外匯供需與匯率	25
第二節 匯率的定義及表現方式	28
第三節 匯率變動的基本理論	30
第四節 匯率調整的實際	34
第五節 貨幣升值與貶值	38
第六節 匯率上漲與下跌	40

第七節	升值與貶值；增值與減值的具體認識	42
第八節	貶值效果及影響	45
第九節	升值效果及影響	49
第十節	J曲線效果	51
第十一節	幣值高估與低估	55
第十二節	單一匯率與複式匯率	56
第十三節	最適匯率與競爭匯率	58
第十四節	匯率干預	59
第三章	認識匯率制度	63
第一節	國際金本位制度	63
第二節	固定匯率制度	65
第三節	浮動匯率制度	69
第四節	伸縮性匯率制度	72
第五節	機動匯率制度	74
第四章	認識外匯市場	77
第一節	外匯市場的一般認識	77
第二節	外匯市場的組織及功能	80
第三節	外匯市場的特性	87
第四節	外匯市場的匯率	92
第五節	世界主要外匯市場	94
第五章	我國外匯市場	101
第一節	我國外匯市場的特性	101
第二節	我國外匯市場的結構	107
第三節	我國外匯市場的操作	113
第四節	外匯管制放寬後的我國外匯市場	120

第六章 外匯市場與貨幣市場	125
第一節 本國貨幣市場	125
第二節 外國貨幣市場	128
第三節 外匯市場與貨幣市場的關聯性	129
第七章 認識外匯風險	131
第一節 匯率風險	131
第二節 利率風險	134
第三節 信用風險	136
第四節 操作風險	139
第五節 政治及政策風險	143
第八章 企業與外匯操作	145
第一節 確認外匯操作的重要性	145
第二節 加強匯率預測	147
第三節 外匯避險措施	149
第九章 外匯交易概念	155
第一節 現匯與期匯	155
第二節 買超與賣超	157
第三節 折價與溢價	160
第四節 失衡與平衡	165
第五節 外匯投機	167
第六節 先付與延付	170
第十章 外匯交易的操作	173
第一節 詢價與報價	173
第二節 買進匯率與賣出匯率	179
第三節 現匯交易與期匯交易	186

第 四 節 特殊外匯交易	188
第 五 節 套匯交易	190
第 六 節 套利交易	196
第 七 節 換匯交易	200
第 八 節 外匯交易的交割	214
第 九 節 外匯交易稽查	217

附 錄

管理外匯條例	223
中央銀行管理指定銀行辦理外匯業務辦法	230
民間匯出款項結匯辦法	233
指定銀行買賣外匯辦法	236
指定銀行辦理外匯業務應注意事項	238
外幣收兌處設置及管理辦法	242
民營事業中長期外債餘額登記辦法	243
外國信用卡收款業務管理辦法	245
世界各國貨幣名稱及單位	249
國際外匯市場外匯買賣通用術語	251
我國外匯市場交易結構圖	252
外匯市場重要詞彙選擇	253

第一章 認識外匯

在本章裡，我們討論：外匯是什麼？外匯資產與負債的意義：外匯管制及外匯自由化的影響，以及外匯移動時機和方式的選擇，使我們對外匯交易獲得一些基本概念。

第一節 外匯的涵義

外匯（Foreign Exchange）是很多人都略有概念的名詞，因為很多人都使用過外匯，持有過外匯；可是確切的說，通常那只是外幣（Foreign Currency）；而外幣只是外匯的一部分。

外匯有動態及靜態的雙重意義。動態的外匯是指國際匯兌，用於國際支付（International Payment）。靜態的外匯是指外匯收支的工具，其範圍及意義因時代不同，而有不同的認定。

例如黃金、白銀都曾被視作外匯；直到1971年，美國政府宣佈美元不再兌換黃金，切斷它與貨幣的「臍帶」關係後，黃金在國際上才由「外匯」變為普通「商品」。

在我國，早期的外匯管理條例裡，黃金、白銀都視為外匯，並列入外匯管制，直到民國76年，外匯管理條例修改後，黃金、白銀

2• 外匯交易

才脫離了外匯管制的枷鎖，今日才成為自由商品。

即使將黃金、白銀從外匯中剔除了，「外匯」的涵義裡還有票據及有價證券，可見「外幣」只是「外匯」項目之一，並不能代表外匯的全部。

我國「管理外匯條例」第二條，即清楚明白的規定：「本條例所稱外匯，指外國貨幣、票據及有價證券。」票據及有價證券通常指那些？

所謂「票據」包括：支票（Check）、銀行本票（Cashier's Check）、銀行匯票（Bank Bill或Draft Bill）銀行承兌匯票（Banker's Acceptance簡稱BA），以及匯款命令（Money Order，小額匯款，以及郵政匯票）等，凡可用於國外支付的工具都是外匯。事實上，在外匯市場裡，大筆的外匯交易，都是用這些外匯票據完成交割，而非外幣現鈔。

至於「有價證券」，在一般涵義裡包括了外國發行的公債（Government Bond）、國庫券（Treasury Bill，習慣上稱Bill）、銀行可轉讓定期存單（Negiable Certificate of Deposit，簡稱CD）等都是外匯；這些「有價證券」在國外貨幣市場上隨時可以轉讓，獲得現款或支付性的（可變現款或抵帳）票據。

明白了「外匯」一詞具體涵義後，就可知道，凡在國際間能做支付或代表國外資產的工具，都是外匯。不過，這是靜態的外匯涵義。

至於動態的外匯涵義則是：任何國際支付都必須將本國貨幣或票據，兌換成外國貨幣或票據，才能完成支付目的，這種「兌換」的過程，就是動態的「外匯」——國際匯兌，所以在英文裡國際匯兌也稱為Foreign Exchange。