

外匯期貨操作

簡 錦 川 譯

泰 書 局



外匯期貨操作

簡 錦 川 譯

華 泰 書 局

版權所有
翻印必究

外匯期貨操作

譯者：簡 錦 川
發行者：吳 茂 根
發行所：華 泰 書 局

總經銷：華泰圖書文物公司
台北市金華街181-1號
電話：3936633·3416633

登記證：局版台業字第1201號

印刷者：瑞明彩色印刷有限公司
電話：3 0 8 9 6 1 6

中華民國七十七年三月初版

定價150元

前言

1985年9月，在紐約召開「先進五國財政部長及中央銀行總裁會議」，並經協議決定修正異常偏高的美元。自五國協議後，由於各國貨幣當局極為巧妙的介入市場，以致發揮預期以上的效果。特別是日圓對美元的行情，急速的上揚，亦即在介入之前的9月20日東京外匯市場的收盤價格，1美元尚兌換242日圓，但經二週後竟劇升30日圓，11月下旬並一度突破200日圓大關，其後雖暫時徘徊於200日圓左右，但至1月下旬日圓又再度攀高，3月中旬並創下174日圓的空前紀錄，在一、二個月內日圓猛漲50日圓左右，此種情形，過去雖然也曾發生，但在半年內一口氣激升70日圓，可謂絕無僅有。

在此次修正美元偏高的誘導日圓升值的混亂行情下，日圓一路上升，並未停頓，為其特徵。這也是1983年以後美元偏高的穩定行情後的急劇轉變，因此；遂使許多人茫然不知所措，目送日圓升值的人，更有人在，而且當時尚流傳著介入限度說，並寄望於美元的反彈，以致痛失拋售美元機會的企業，比比皆是。固然配合其走勢，積極的從事預售美元之操作，而獲得空前外匯利益的企業，亦復不少。但是無論如何，終於使人重新認清外匯行情的恐怖性，以及外匯風險管理的重要性，這也可說是一次活生生的教訓。

在此之前，1983年11月於東京舉行的美日高峯會議之後，也曾設立美日美元、日圓委員會，藉以促進日本的金融資本市場的自由化，以及日圓的國際化，並對日本獨特的行政導向所形成的閉鎖的，各業別的保護方式制度，予以根本的改革。而在國際金融外匯方面，更

不斷實施「廢除期貨外匯交易的實需原則」，「廢止日圓轉換限制」，「放寬銀行之間的外匯交易之限制（IB・DD交易的解禁）」，「創設日圓計算BA市場」「歐洲日圓起債，放寬貸放限制」等等。甚至「東京境外金融市場的創設」，也於1986年內，付諸實現。

同時，東京外匯市場亦急速的成長，1985年的交易量已突破2兆美元，假以時日，必將成為僅次於倫敦及紐約的外匯市場，最近特別是對外債券投資的增加，極為顯著。為了獲利的短期買賣，也告增加，1985年取得及處分的累計數額達5292億美元，乃為上年的6倍以上，而86年1月的交易額，更創下1464億美元的空前紀錄。若與85年的貿易總額約2920億美元，以及86年1月的231億美元相較，可知外債買賣的驚人增長。因此，外匯交易的參與者包括過去的外匯銀行、有關貿易公司、國際服務業公司等、以及證券公司，各種機構投資團體、一般事業公司等有力團體不斷的加入，甚至個人投資者也告擴增。在日本對外資本交易自由化後的五年，估計個人金融資產達570兆日圓，面臨國際性證券化的時代，金融商品的多樣化更加發展的環境下，其投資對象今後也將逐漸國際化。

而在外幣交易中，不論其種類為何，因外匯行情變動所產生的風險，始終存在，特別是在目前的浮動匯率制度之下，其風險尤大，除了85年秋季以來急速的日圓升值之外，即使是比較穩定的行情，每年至少也有10%左右的變動，此為不可避免之事。假如能夠預測未來的外匯行情，則其問題較少，但是中長期的外匯預測，大致上不易正確，因此只有依據經驗法則或按照多數人的意見進行，1986年的日圓、美元行情應為全年平均200日圓左右，但就經過三個月後來看，似乎超出一般預料之外。若依筆者預測，全年變動範圍，應在175～215日圓之間，平均則為195日圓，但日圓也可能更加上揚，而有修

正的必要。因此不能忽視外匯風險，若無法依賴預測時，則只有自行控制風險。

一般企業在外匯風險對策上，仍以預約期貨外匯為主，依照風險的種類，大小、及該企業的對應能力而考慮各種的方策。同時，外匯行情的變動，損失機會亦與獲利機會連在一起，對於熟悉外匯操作者而言，不啻是外匯利益的來源。由於「廢除實需原則」，其操作方法也大量的擴大，加上「附選擇權的外匯預約」，以及「附差額基本預約」等新服務方式的發展，以致外匯操作技術，也面臨智慧競爭的時代。

外匯操作分為現貨操作及期貨操作，乃至兩者組合的操作方式，期貨操作，又分為傳統外匯市場的期貨外匯交易，及貨幣期貨交易所的交易，以及期貨交易的變形——貨幣的選擇權交易。日本雖然只有一般的外匯市場交易，但應用選擇權交易原理的「附選擇權期貨外匯交易」，也在銀行對客戶的相對交易中進行。

在外匯市場上，期貨外匯操作的最大優點，乃在銀行信用的範圍內，並不需要特別的資金，筆者曾於二年前出版過「賺錢實戰外匯操作」一書，因此本書則為有關一般中堅企業等的期貨外匯操作技巧的基本形態之分析，並極力避免與前書重複，且列舉事例，以資說明。同時對於「個人投資者等的期貨外匯運用方法」，「附選擇權的外匯預約的運用方法」，以及「貨幣期貨市場的運用方法」等，均分章予以敘述，至於附錄的「外匯操作要訣」，則是基於筆者多年來的外匯操作經驗，並含有自律之意，如蒙參考實屬榮幸之至。

最後，在本書出版之際，多蒙東洋經濟新報社出版局的小倉尚先生鼎力相助，謹在此特表由衷的謝意。

1986年3月

安達勉

目 錄

前 言	I
第 1 章 一般企業與外匯操作	1
第一節 一般企業的外匯操作	1
1. 外匯交易的擴大	1
2. 一般企業的外匯操作	2
3. 期貨外匯操作	2
4. 外匯常識的誤解	4
第二節 外匯投機與外匯持有	4
1. 外匯投機	1
2. 純粹的外匯投機與機能的投機	5
3. 外匯操作的投機與賭博	7
4. 持空乃是幻想的地位	8
第三節 一般企業的外幣結合操作	10
1. 外幣結合的二種含義	10
2. 外幣資金結合操作的計算	10
3. 外匯持有上的結合	14
第四節 外匯損益的意義	15
1. 計算基準因企業而異	15
2. 期末外匯評價損益	16
3. 有關外匯損益常識的誤解	16

2 外匯期貨操作

4. 外匯操作損益·····	18
----------------	----

第2章 期貨外匯操作的基本原則····· 21

第一節 外匯預約自由化的影響·····	21
---------------------	----

1. 外匯預約的自由化·····	21
------------------	----

2. 外匯銀行外匯手續費的自由化·····	22
-----------------------	----

第二節 順應大勢的操作為其原則·····	25
----------------------	----

1. 近年來主要貨幣行情的變動·····	25
----------------------	----

2. 買進持有強勢貨幣乃是原則·····	26
----------------------	----

3. 弱勢貨幣應賣出持空·····	29
-------------------	----

第三節 利率差距變動的先行操作·····	31
----------------------	----

1. 利率差距擴大時買進期貨·····	32
---------------------	----

2. 利率差距縮小時賣出期貨·····	33
---------------------	----

第四節 買賣預約兩面操作·····	35
-------------------	----

1. 日圓、美元行情變動實績·····	36
---------------------	----

2. 期貨外匯買賣操作假定之例·····	37
----------------------	----

第五節 失敗時的撤退方法及挽回策略·····	43
------------------------	----

1. 防止外匯損失的一般注意事項·····	43
-----------------------	----

2. 行情弄錯時的撤退方法·····	43
--------------------	----

3. 操作損失的挽回策略·····	46
-------------------	----

第六節 行情激變時的對應方法·····	50
---------------------	----

1. 行情激變時的一般處理方法·····	50
----------------------	----

2. 1985年秋五國財長協議後的日圓激升行情·····	51
------------------------------	----

第 3 章 避險的外匯預約	59
第一節 輸出入交易的總括避險	59
1. 個別預約與總括預約	59
2. 日圓貶值時的賣出美元預約（輸出預約）	60
3. 日圓升值時的買進美元預約（輸入預約）	62
第二節 間接貿易業者的外匯避險	63
1. 有關輸出外匯預約	64
2. 有關輸入外匯預約	66
第三節 長期外匯風險的短期避險	68
1. 短期避險方式的優點	68
2. 短期避險的缺點	70
3. 順應情勢最爲重要	72
第 4 章 積極的外匯操作方法	75
第一節 積極操作的前提條件	75
第二節 積極操作的基本原則	76
1. 設定利益目標	76
2. 在利益範圍內操作爲其原則	77
3. 混亂行情的處理方法	77
4. 貫徹配合實力的操作	78
第三節 積極的持有操作	78
1. 訂約前的外匯預約	79
2. 外匯預約的運用謀利及相反交易	80
3. 反覆買賣	82

4 外匯期貨操作

4. 整體預約.....	86
第四節 關於外幣證券的期貨外匯操作.....	91
第五節 與現貨外匯操作的關係及其他.....	95
第5章 關於資本交易、金融操作的運用方法	101
第一節 減輕資金調度成本的外匯操作.....	101
1. 借入美元不指定用途的貸款.....	102
2. 借入瑞士法郎運用美元.....	104
3. 借入期間內的外匯操作.....	106
第二節 以增加運用收益為目的之外匯操作.....	109
1. 英鎊劇跌時的設定存款.....	110
2. 利用箱形行情以運用美元.....	111
第三節 獲取貨幣之間的利率差距之簡便方法.....	114
1. 獲取低利貨幣之期貨升水.....	114
2. 運用日圓、美元外匯操作以增加收益的方法.....	117
第6章 個人投資者等的期貨外匯運用方法	121
第一節 運用外匯預約時的注意事項.....	121
1. 外匯交易乃在外匯交易店.....	121
2. 提供擔保及連帶保證書.....	122
3. 適用外匯行情之實況.....	123
4. 預測及判斷外匯行情.....	125
第二節 有關外幣投資的外匯操作.....	126
1. 取得時期的選擇（日圓偏高時為良機）.....	127
2. 買進持有外幣時的中間外匯操作.....	129

3. 處分時的注意事項·····	130
第三節 有關外幣資金調度的外匯操作·····	130
1. 借入的時機（日圓偏低時為良機）·····	131
2. 若有良機應預約期貨·····	132
3. 償還日的外匯預約·····	133
第7章 附選擇權的外匯預約之運用方法 ·····	139
第一節 貨幣選擇權交易·····	139
1. 貨幣選擇權交易的結構·····	140
2. 選擇權交易的特徵·····	142
第二節 附選擇權的期貨外匯預約·····	145
1. 附選擇權外匯預約的結構·····	145
2. 與貨幣選擇權交易的差異·····	147
3. 與通常的外匯預約之比較·····	148
第三節 附選擇權的外匯預約之運用方法·····	153
1. 附選擇權外匯交易的利弊·····	154
2. 外幣契約成立前的運用法·····	156
3. 未來行情不明時的運用法·····	157
4. 外幣資產、負債等的外匯避險·····	157
5. 綜合外匯操作策略上的運用方法·····	159
第8章 貨幣期貨市場的運用方法 ·····	164
第一節 貨幣期貨市場的結構·····	164
1. 芝加哥國際貨幣市場·····	164
2. 交易貨幣及單位限月·····	165

6 外匯期貨操作

3. 交易的結構·····	166
4. 行情的表示方法及漲(跌)幅限制·····	168
5. 交易的保證、保證金、結算制度·····	169
第二節 期貨外匯與貨幣期貨之差異·····	170
1. 交易方法之差異·····	170
2. 交易行情、整個交易·····	171
3. 現貨結算與差額清算·····	171
4. 交易保證金·····	173
第三節 貨幣期貨市場的運用方法·····	173
1. 運用貨幣市場的優點·····	173
2. 貨幣市場交易的缺點·····	175
3. 貨幣期貨市場的運用方法·····	176
附錄 外匯操作要訣·····	181
1~5 關於外匯行情方面·····	181
1~6 關於外匯行情預測方面·····	184
1~10 關於外匯操作方面·····	187

第 1 章 一般企業與外匯操作

第 1 節 一般企業的外匯操作

1. 外匯交易的擴大

日本，自 1980 年 12 月實施新外匯法之後，對外資本交易乃告自由化，其後並基於 1983 年 11 月的美日財政部長的共同聲明，而設立美日、美元日圓委員會，因此，日圓的國際化，以及金融資本市場的自由化，均有顯著的進展。有關外匯及貿易方面，更於 1984 年 4 月廢除期貨外匯交易的實需原則，並自該年 6 月廢止日圓轉換限制，以及 1985 年 6 月創設日圓計價銀行承受票據（BA）市場。同時在每年超過 500 億美元以上的貿易出超，國內金融應予放寬，國內外利率存有差距，以及美元之偏高等背景下，從 1984 年以後，對外證券投資乃呈現空前的熱潮，而且東京外匯市場的交易量也急速的擴大，估計 1984 年的交易量平均每月約 80 億美元，僅次於倫敦、紐約、雪梨、及法蘭克福，而居世界第五位，由於有關貿易交易約佔外匯市場交易的 25 % 左右，因此仍以資本交易居多。日本之情形，在外匯交易中，長時間雖以有關貿易為主，但最近外國證券的取得處分、外債的發行、償還、以及由非居住者在日本的起債已急速的增加，而有

2 外匯期貨操作

關證券的外匯增加，更為顯著。因此，市場的加入者，除了過去的貿易業者之外，更擴至保險、信託、退休金及投資信託等的機構投資者，一般營利事業、各種金融機構，乃至個人投資者等。

2. 一般企業的外匯操作

日本有關外匯業務之處理，係以外匯公認銀行為限，亦即採取外匯銀行主義，但對於觀光飯店的兌換業務、以及買賣外幣證券而產生的外匯業等部分證券公司，則有例外的規定，因此，在外匯操作上，外匯銀行與一般企業顯有不同。

第一，銀行具有結算的機能，但一般企業則為處於運用銀行機能之立場，因此有關資金及外匯的操作，大不相同。第二，外匯銀行，乃有持有限制，對於現貨及期貨的綜合外匯持有，以及買賣依各種銀行訂定限額，並需向當局作各種報告之義務，但一般企業則無此種限額之限制。第三，銀行與客戶從事外匯交易時，以貿易外匯為主，得索取手續費。同時，在外匯市場上銀行間的交易與銀行對客戶的交易，截然分開，在銀行間的市場中，一般企業不得直接的加入，由於一般企業並無持有量的限制，因此，可能持有無限的外匯，風險固大，但其獲利的機會亦大，故基於風險之考慮，乃由本身限制其持有量，而在交易之際，對方原則上以銀行為限，雖然信用方面並無問題，但相對的也產生銀行手續費的負擔，惟自廢除實需限制之後，銀行的手續費也朝向自由化，若為大型企業的資本交易，則其手續費可能零點幾日圓（每美元），而接近銀行間的交易，也有可能，由於外匯市場週圍環境的變化，以致一般企業的外匯操作，也面臨嶄新的時代。

3. 期貨外匯操作

外匯交易分爲與訂約幾乎同時（2個營業日內）履行交割的現貨交易，以及約定將來的特定日期或一定期間內依特定的匯率交割的期貨交易。這兩種交易的最大不同，乃是現貨交易，在原則上立即引起資金的移動，但期貨交易，至少在期限到達之前資金並未移動。同時，由於廢止實需原則，也可依照相反交易以抵銷結算，因此期貨交易即使期限已到時，其資金亦未必全部的移動，故對一般企業而言，期貨外匯操作，乃是更爲巧妙的交易方法。

現在，國際上可謂期貨時代已經來臨，雖然日本在這方面稍爲落後，但就東京市場的現貨交易規模，以及地理位置來看，隨着1985年10月債券期貨市場的創設，相信其他金融期貨市場的出現，也只是時間上的問題而已。

期貨外匯交易，乃產生三種形態。第一，以外匯銀行爲主的傳統外匯市場之期貨交易。第二，美國、歐洲、及其他各國的國際貨幣市場的貨幣交易所內之交易。第三，以選擇權買賣爲對象的貨幣選擇權市場之交易。日本目前雖然僅有第一種的傳統外匯市場交易，但已採取選擇權交易的方法，而出現附選擇權外匯預約之服務，並面臨以美國爲主的金融期貨，及選擇權交易急速成長的時期，日本由於忌諱投機的風氣根深蒂固，以致期貨交易落後達十年之久。但在金融資本市場的自由化、以及朝向開放體制的至高命令下，並爲發展世界主要市場之一的東京市場起見，期貨市場的創設，也只是時間上的問題而已，同時，期貨外匯操作，亦可說是不需資金的頭腦運用。

因此，以下擬就一般企業的期貨外匯操作的方法爲主，加以說明，此外，各章所列舉之實例，雖然也包括期貨交易自由化以前（1984年3月爲止）之例，但均以廢止限制後爲其前提，同時該實例所適用之行情，及利率等均採取當時實際上的數值。

4 外匯期貨操作

4. 外匯常識的誤解

所謂「日本的常識，未必是世界的常識」，由於歷史、文化、風俗習慣、道德規範等的差異而產生認識上的差距亦復不少。事實上這也是導致對外經濟摩擦的原因之一。有關外匯的行情及外匯操作等，通常所說的，甚至已被瞭解，但就專家看來仍有錯誤之處，即使並無錯誤，但不正確的觀點比比皆是，大體上常識分為簡單的常識，亦即一般的常識，以及專門常識乃至職業化的常識，同時本意與前提更有不同，而且同一語句也包括各種不同的含義，隨著時代的變遷常識若有改變，其意義也發生變化。舉例來說「有關外匯之事，向銀行或商社查詢即可」，這是經常可以聽到的說法，但事實上銀行或商社中熟悉外匯行情乃至國際金融操作的人才，並不如一般想像之多，又如「不得投機」，在日本已成常識化，但現貨交易並不構成投機的行爲，甚至透過有利的外匯金融操作，以獲得外匯收益及金融收益，對於外匯操作之實況，以及現行制度下有效的操作方法及限制等，也有正確瞭解的必要，因此，不應止於一般的常識，如無專門性的常識，則無法從事外匯操作，基於此種觀點，以下各節，將依次說明外匯投機、外幣結合、以及外匯損益的問題。

第2節 外匯投機與外匯持有

1. 外匯投機

日本人一般均認為「投機是罪惡」「不應從事投機」，因此有關外匯法中的實需原則限制，也許是基於這種觀點而訂定。同時經常可以聽到諸如「本公司禁止投資」「如此豈非投機的行爲？」等語，固然投機之用語也包括各種的含意，如上所述，將投機視為罪惡，而加

以責難的人，乃指投機行為之中包括「賭博的僥倖」成分，但不僅是外匯買賣，在自由經濟體制下的任何經濟活動，多少總是帶有投機的因素，事實上投機（speculation）一詞，亦含有「思索之意」，因此歐美各國將投機視為罪惡的，並不多見，且以接近「投資」之意使用之，日本人將 speculation 譯成「投機」，以致使人產生不良的印象，但如譯為「思考」，則其結果或許不同。

至於外匯投機的定義，是否有一定的說法，則不得而知。但一般的定義乃為「期待於未來的外匯行情變動，在特定的預測下承擔外匯風險以獲得外匯差益的外匯操作行為」，外匯投機雖有各種的形態，但依據實需背景的有無，大體上可分為純粹的投機與機能的投機，同時更依投機當時情勢的差異，又分為賭博性投機及積極持有的操作。

2. 純粹的外匯投機與機能的投機

以獲取外匯差異為主要的目的，先將特定貨幣的期貨賣出或買進，而在交割期限之前掌握機會、從事相反的交易，以結算買賣差額的期貨外匯交易，稱為純粹的投機交易（固然也有透過現貨外匯操作，以從事外匯投機之情形）例如芝加哥國際貨幣市場等的貨幣市場交易，大部份均屬之。期貨交易之目的，可分為避險（hedging）及投機等。即使在貨幣期貨市場的結算交易中，以外匯避險為目的時仍與投機有別但究竟是完全的買（賣）空交易？有時只有擔任外匯操作者始能瞭解，同時，也有兼具兩者之性質。

日本在1984年3月之前，原則上係禁止期貨結算交易，故對一般企業的期貨外匯操作，乃構成極大的障礙，同年4月以後遂廢除此種限制，因此，期貨交易也可透過相反的交易藉以抵銷結算，但仍認為不宜投機而從事行政指導，即使買（賣）空交易時，也不採取差額