


浮動匯率下的 外匯操作

吳國禎 編譯

企業人動腦系列
BBUSINESS 61

 書泉出版社





書泉出版社

B 企業人動腦系列
BUSINESS

61

吳國禎 編譯

浮動匯率下的外匯操作

浮動匯率下的外匯操作

定價：一二〇元

中華民國 77 年 8 月初版

編譯者	吳	國	禎
發行人	楊	榮	川
發行所	書	泉	出 版 社
	局	版	臺 業 字 第 1848 號
	臺	北	市 銅 山 街 1 號
	電	話	: 3 9 1 6 5 4 2
	郵	政	劃 撥 : 0 1 3 0 3 8 5 - 3
印刷所	茂	榮	印 刷 事 業 有 限 公 司
	板	橋	市 雙 十 路 2 段 4 6 巷 2 2 弄 1 1 號
	電	話	: 2 5 1 3 5 2 9

(本書如有缺頁或倒裝，本公司負責換新)

出版者的話

企業經營大方針的決策，靠學識與智慧；而經營管理實務的推動，則需能力與經驗。

學識可以從書籍閱讀中吸收，但經驗却是長年累月，嘗試錯誤的成果，唯有在不斷的實際工作歷練中，才能獲取。然而，一個人終其一生不能花太多寶貴的時間去嘗試錯誤，否則那將是一種無謂的浪費。吸取別人的工作經驗，才是企業經營成功的捷徑。

自身經驗的累積，靠時間；而他人經驗的吸取，賴口傳。時間，一個人擁有的有限；口傳，有其空間上、人際上的限制。如何將專家的寶貴經驗滙聚，供人所用，是本公司努力的目標，亦是本系列叢書出版的宗旨。我們實無意在已經是汗牛充棟的學理性書籍上再插一脚。那是學院派學者的職責。

本系列叢書，以實務為主導，以經驗為內容，企圖在理論的基礎上，融入實務的經驗；不空談學理，而著重實際作法。本叢書的作者，都是各該行業、各該職務擔當者中的佼佼者，他們憑其經年累月的工作歷練，提供了寶貴的經驗以及可行的具體方法。

在範圍上，遍及經營管理的各個層面，包括行銷、生產、研究發展、人事、財務等。在選材上，除了國人的精心創作外，大部分選自美、日的這類佳作。在敘述上，盡量口語化、通俗化，

1983/10/10

避免學院派的艱深用語。我們希望藉著本系列叢書的出版，提升工商界經營管理的品質——「計劃」周詳、「組織」合理、「用人」適切、「指導」有方、「控制」得宜。

—— 推介本書 ——

在某些人的觀念中認為期貨是種投機行為，而投機則含有賭博的僥倖，因此往往等到期貨就有退避三舍之態。事實上，期貨含有相當的學問與技巧。特別是在當今金融自由化，國際化的潮流中，有效運用外匯期貨操作正是賺取外匯利潤的大好機會。一個活生生的例子出現在1985年9月，當五國財長會議決定聯合干預美元匯率，促使美元貶值日圓升值時，一些企業因對美元走勢才能有效掌握，故錯過了拋售美元的機會，而招致大筆的損失，而某些企業則以適時掌握時機，而大獲其利。

此一幸與不幸的案例讓一般企業再度體認到匯率變動的可怕性與外匯風險管理的重要性。

由於外匯期貨操作具有相當的技巧與學問，故運用得當與否往往成為企業的盈虧之關鍵，故本書首就一般企業與外匯操作的概念作一淺顯的說明；接著對外匯操作之一般手法作扼要的解說，並舉實例以增進對期貨操作之瞭解，最後作者根據多年來從事金融期貨操作之心得提出數點外匯操作之格言，當可作為外匯期貨操作之指針。

但願透過這本書讓您對外匯期貨操作有些助益並能旗開得勝。

前 言

1985年9月，在紐約召開「先進五國財長及中央銀行總裁會議」，協議改善美元異常偏高現象。「五國財長」會議後，各國通貨當局均巧妙地介入市場，發揮了預期的效果。特別是日圓對美元匯價急速升值。亦即由介入前的9月20日，東京市場收盤價格242日圓，在二個禮拜不到的時間快速升值了30日圓。到11月下旬還曾經跌破200日圓大關，其後經過一段時間盤旋在200日圓的價位上，於1986年1月下旬再度上揚，到三月時達到歷史上最高點174日圓。僅僅一、二個月期間，日圓就升值了50日圓。雖說在此之前，日圓亦有過升值的記錄，但却是在半年中才升值70日圓。何況顯示這次一路竄升的現象在過去並未曾見過。由於改善美元高估，導致日圓一路升值，是前所未有的事，且是1983年以來美元長期維持在高價位下的急速變化，使得日本幾乎無法招架，只好茫茫然地看著匯率變動。當初亦有人認為五國財長對美元高估的介入效果有一定界限，相信美元會再反彈，有些喪失拋售美元機會的企業亦如此認為。當然，趕上美元匯價變動潮流，而拋售美元的公司獲得莫大利潤。但亦有不少人喪失此機會。因此一般人再度體會到匯率變動的可怕性與外匯風險管理的重要性，同時也親自嘗到了一個活生生的教訓。

1983年11月日美兩國在東京會談之後，設置了日美日圓、美元委員會，對日本金融、資本市場的自由化，日圓的國際化有

了極大的促進作用。對於日本獨特的，經由行政主導的閉鎖性，業態別護送船團方式的體制，有了根本上的變革。就國際金融匯率方面來看先後實施「撤除與遠期外匯有關的實際需要原則」、「廢止日圓轉換限制」、「放寬銀行間匯率交易之限制（IB，DD 交易之解禁）」、「創設以日圓計價的B A市場」、「歐洲日圓舉債，放寬貸出限制」等。同時亦決定1986年創設「東京選擇權市場（option market）」。

隨著金融措施的變革東京外匯市場也快速成長，1985年交易額突破2兆美元，一般認為東京外匯市場何時將發展成繼倫敦、紐約之後的市場亦僅是時間問題而已。特別是最近對外債券投資遽增，賺取利潤的短期買賣亦急增中，以1985年言，取得或處分的累計額達5292億美元，較上一年增加了6倍，1986年元月交易額為1464億美元。和1985年貿易額約2920億美元相比，或與1986年元月為231億美元相比，外債買賣快速地成長。因此參與外匯交易者，除以往的外匯銀行，相關的貿易公司，與國際服務相關企業外，尚有證券公司、各種機構的投資集團、一般事業公司等，甚至個人的投資家亦包含在內。對外資本交易開放化後經過5年，日本個人金融資產估計達570兆日圓，在面對證券國際化及金融商品多樣化的環境下，投資對象今後亦將日漸趨向國際化。

在外幣計價的交易中，不管種類為何，隨著匯率變動而帶有風險自不在話下，特別是係目前匯率快速變動下，風險可說相當大，就算撇開1986年秋天以來日圓急速升值不談，一般而言在匯率較穩定期，一年中免不了有百分之十程度的變動。如果能事先預知匯率走向當無問題。但通常有關中長期的匯率預測大多猜

不準，而多憑經驗。例如1986年日圓與美元的匯價一般看法大多認為平均在200日圓前後，但經三個月的體驗，却大出一般人的意料。根據作者的預測，一年中日圓匯價變動範圍的在175 ~ 215日圓間，平均為195日圓，但仍多多少少要向升值方向修正。既然匯率風險不能無視，且不願太過於依賴預測，則只好利用自己所能掌握的方法來處理。

一般企業因應匯率風險之對策是以遠期外匯預約為主，依照風險內容、規模，各該企業的因應能力而提出各種對策。同時隨著匯率之變動，固有損失機會亦有獲利機會，對精於外匯操作者而言，匯率變動正是賺取外匯利潤的好機會。所謂藉「廢除實際需要原則」更進一步擴大操作手法，隨著「附有選擇權的外匯預約」及「Cap floor預約」等新的服務方式之開發，外匯操作技術亦邁入頭腦競爭時代。

外匯操作分成現匯操作與期匯操作，以及二者組合的操作方式。期匯操作則有傳統的外匯市場中的遠期外匯交易與通貨期貨交易等二種交易，此外並有所謂期匯交易變型的通貨選擇權（option）交易。在日本運用選擇權交易原理的「附有選擇權之遠期外匯交易」及銀行對顧客的相對交易。

在外匯市場上，遠期外匯操作的最大好處是，在銀行信用範圍內並不需要特別的資金。作者在二年前曾出版一本名叫「賺錢策略、外匯操作」。因此「本書係以一般中堅企業之遠期外匯操作技巧的基本形式等為主，儘量避免與前述書有所重覆，並儘量以事例介紹，同時將本書分成「個人投資家等遠期外匯利用法」、「附有選擇權外匯預約活用法」、「通貨期貨市場利用法」等

各章，最後「外匯格言」乃是根據作者多年來操作外匯之經驗，包含自戒在內的話語，若能借作外匯操作之參考則甚幸。

最後，本書出版時承蒙東洋經濟新報社出版局小倉尚氏鼎力協助，併此申謝。

主要內容

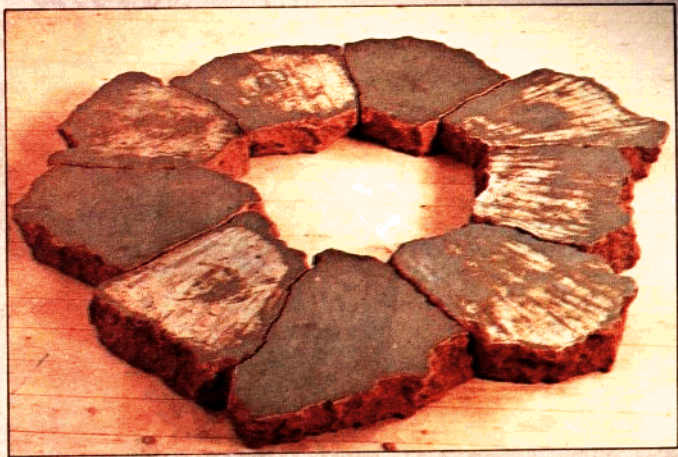
- 一般企業與外匯操作
- 遠期外匯操作的基本原則
- 避險的外匯預約
- 積極的外匯操作方法
- 資本交易，金融操作的運用法
- 個人投資者等的遠期外匯運用法
- 附有選擇權的外匯預約運用法
- 通貨幣市場的運用法
- 外匯格言

好書推薦!!

外匯操作技巧 童憬編譯

從事進口貿易及外匯業務者，常無法深入瞭解外匯買賣中的一些技術性問題及各種匯價的計算。本書以實例解說方式，詳述匯率的訂定、掉期交易與套利買賣的實際操作、複利率及各種匯率的計算等等，極具參考價值。

泉涓涓而流，終成大海；
書縣縣而讀，必成智者。
讓知識的一流濟淺，浸潤我們底心田；
讓書籍的一尾方舟，涉渡我們人生底迷航。



浮動匯率下的外匯操作

目 次

第 1 章 一般企業與外匯操作

- 1 一般企業與外匯操作 1
 - (1) 擴大中的外匯交易 / 2
 - (2) 一般企業外匯操作 / 3
 - (3) 期匯操作 / 3
 - (4) 匯兌常識之錯誤 / 5
- 2 外匯投機與外匯擁有額 5
 - (1) 外匯投機 / 6
 - (2) 純粹的外匯投機與機能性投機 / 6
 - (3) 外匯操作中的投機與賭博 / 8
 - (4) 軋平 (square) 是幻想的承諾 / 10
- 3 一般企業外匯抵銷 (marry) 操作 11
 - (1) 外匯抵銷 (marry) 的二個意義 / 11
 - (2) 外匯資金抵銷操作 / 12
- 4 匯兌損益之意義 16
 - (1) 計算基準因企業不同而異 / 16
 - (2) 期末匯兌率評價損益 / 17

- (3) 與匯兌損益有關的幾個錯誤常識 / 19
(4) 外匯操作損益 / 20

第2章 遠期外匯操作的基本原則

- 1 外匯預約自由化之影響..... 24
(1) 外匯預約之自由化 / 24
(2) 匯兌手續費的自由化 / 25
- 2 順應大勢操作為原則..... 28
(1) 近年來主要通貨匯率之變動 / 28
(2) 買進強勢貨幣為原則 / 29
(3) 賣出疲軟通貨來軋平 / 32
- 3 利率變動，遠期操作..... 34
(1) 利率差距擴大時，預售期匯 / 35
(2) 利率差距縮小時，預購期匯 / 36
- 4 賣買預約的兩面操作..... 38
(1) 日圓、美元匯率變動實績 / 39
(2) 期匯買賣操作範例 / 40
- 5 失敗時的撤退法與挽回策略..... 46
(1) 防止外匯損失一般應注意事項 / 46
(2) 匯率判斷錯誤時的撤退方法 / 46
(3) 操作損失的挽回政策 / 49
- 6 匯率激變時的因應對策..... 53
(1) 匯率激變時的一般因應法 / 53
(2) 85 年秋，G 5 協議後日圓急速升值 / 54

第3章 避險的外匯預約

- 1 輸出入交易的總括對沖 62
 - (1) 個別預約與總括預約 / 62
 - (2) 日圓下跌時訂定預售美元契約(出口預約) / 63
 - (3) 日圓升值時預購美元(進口預約) / 65
- 2 間接貿易業者的外匯避險 67
 - (1) 有關出口的外匯預約 / 67
 - (2) 有關進口的外匯預約 / 70
- 3 長期外匯風險的短期對沖 71
 - (1) 短期對沖的優點 / 72
 - (2) 短期對沖的缺點 / 74
 - (3) 臨機因應的重要性 / 76

第4章 積極的外匯操作方法

- 1 積極的外匯操作方法 80
- 2 積極操作的基本原則 82
 - (1) 利益目標的設定 / 82
 - (2) 在利益圈操作為原則 / 83
 - (3) 匯市混亂的因應方法 / 83
 - (4) 配合實力徹底操作 / 84
- 3 積極的持有額操作 85
 - (1) 訂約前的外匯預約 / 85
 - (2) 外匯預約的流用、套利及相反交易 / 86

- (3) 來回操作 / 88
- (4) 套匯 (Cross) 預約 / 92
- 4 外幣證券的遠期外匯操作 98
- 5 有關現匯操作及其他 104

第 5 章 資本交易，金融操作的運用法

- 1 減輕資金調度成本的外匯操作 110
 - (1) 美元、未指定用途的外幣貸款 / 111
 - (2) 借入瑞士法郎，償還美元 / 112
 - (3) 借入期間的外匯操作 / 115
- 2 為增加運用收益而操作外匯 118
 - (1) 英鎊遠跌時的設定存款 / 119
 - (2) 利用箱形 (box) 以運用美元 / 120
- 3 賺取通貨間利率差距的簡捷法 123
 - (1) 取得低利貨幣的遠期外匯升水 / 123
 - (2) 由日圓對美元的外匯操作以增加運用收益方法 / 126

第 6 章 個人投資者等的遠期外匯運用法

- 1 使用外匯預約應注意事項 132
 - (1) 外匯交易要在外匯交易上進行 / 132
 - (2) 擔保、提出連帶保證書 / 133
 - (3) 適用外匯的實況 / 134
 - (4) 匯率的預測及判斷 / 137
- 2 有關外幣計價投資之外匯操作 137