

案例7

進出口廠商如何做好匯率風險管理？

問

本人之貿易新兵，拜讀貴刊得知貿易風險有信用風險、國家風險、運輸風險、匯率風險等多種，能否詳加介紹匯率風險之管理，以供參考。

答

壹、匯率之簡介

一、前言

自從 1973 年 Bretton Woods System 崩潰後，各國匯率不再守住固定匯率，而紛紛開始浮動，因此產生了匯率風險，匯率風險是指由於匯率變動，一家公司的獲利能力、淨現金流量以及市價跟著發生變動的情況，可分為下列三種：

(一) 換算風險 (Translation Exposure)

又稱會計風險 (Accounting Exposure)，是衡量因匯率變動，使得在變動前編製的合併財務報表資料發生異動程度，其並不代表公司真正價值發生變動。

(二) 交易風險 (Transaction Exposure)

衡量在匯率變動前達成的交易，其權利或義務須在匯率變動後清算，所產生的差異程度。

(三) 營運風險 (Operating Exposure)

又稱競爭性風險 (Competitive Exposure)，因實質匯率變動，對公司未來資金流入與流出造成實質上的改變，以致改變其競爭力，造成收入與成本結構上的改變，稱為營運風險。

換算風險和交易風險由於大多是屬於資產負債表的項目，其評估風險大小較簡單容易，且一般都可透過金融避險工具來避險，如遠期契約 (forward contract)、期貨 (futures)、選擇權 (options) 等，但營運風險的評估相當困難，當匯率一變動，對公司成本和收入結構到底產生多少衝擊，且到底影響到什麼程度，皆非常難評估，且幣值每天都在改變，各國的相對物價也隨時不同，我們卻無法持續地，亦步亦趨地考慮其所帶給我們的影響，因為其是一項非常耗費精力且複雜工作；但是評估公司本身的營運風險是相當重要的，其帶來的影響不亞於前兩個匯率風險，甚而使一家公司因而倒閉，如民國 76 年至 78 年間，我國歷年來累積的巨額外匯存底與龐大的中美貿易順差，由於美國的壓力，使得匯率從 NT\$36，一路上漲到 NT\$27 才穩住，國內企業面對這個匯率風險，出口業受創相當嚴重，國外廠商進而瓜分國內市場，造成經濟上相當大的衝擊，所以對營運風險不可不注重。

二、匯率的意義

匯率 (exchange) 為外匯匯率 (rate of foreign exchange) 的簡稱，係指

外匯的價格而言，也即國貨幣在外匯市場與他國貨幣的兌換比率。例如一美元可兌換新台幣三十元，則美元與新台幣的匯率為 1：30。

匯率的主要作用，站在本國的立場而言，可用以表示或衡量本國貨幣的外匯價 (foreign exchange value of money) 或對外價值，以作為外匯買賣的根據，進出口廠商也可根據匯率作為折算的標準，計算其成本與收益，而利貿易的進行。

三、匯率的標示方式

匯率的標示 (quote) 方式，可以本國貨幣為基準，也可以外國貨幣為基準。以「對一單位的本國貨幣可換入若干單位的外國貨幣」方式標示其兌換比率時，稱它為應收匯率或收入匯率 (rate of receiving account)，這種以本國貨幣為基準的匯率，因它是以外匯若干表示一單位本國貨幣的價格，有時又稱為外幣匯率 (rate in foreign money)。例如新台幣與日幣的兌換率，以 $NT\$1 = ¥5$ 標示時，即為應收匯率。以「對一單位的外國貨幣應付若干單位的本國貨幣」方式標示其兌換比率時，稱其為應付匯率或支付匯率 (rate of giving account)。這種以外國貨幣為基準的匯率，因其以若干單位的本國貨幣標示一單位的外幣價格，故有時又稱為國幣匯率 (rate in home money)。例如美元與新台幣的兌換率，以 $US\$1 = NT\30 表示時，即為應付匯率。

當一國採用應收匯率制度時，一國匯率上升，例如由 $US\$1 = NT\30 變為 $US\$1 = NT\31 ，即表示本國貨幣貶值；反之，一國匯率下跌，即表示本國貨幣升值。

四、匯率的種類

匯率的種類，因區分標準的不同，而有不同的類別，以下所述為外

匯市場上常見的分類。

(一)基本匯率、裁定匯率、套算匯率

1. 基本匯率 (basic rate)

即本國貨幣與某一特定外國貨幣之間的匯率，而在訂定本國貨幣對特定外國貨幣以外之其他外幣的匯率時，作為換算基準的匯率。此特定外國貨幣在本國的外匯交易不但佔有重要地位，而且應該是一種國際通貨 (international currency)，而在國際間普遍地被作為對外支付之用。例如在我國，美元與新台幣的匯率，就是基本匯率。

2. 裁定匯率 (arbitrated rate)

對某一特定國貨幣的匯率，係透過該特定國貨幣與第三國貨幣之間的匯率換算出來者，即稱為裁定匯率。例如新台幣與美金的匯率為 $US\$1=NT\30 ，美金與英鎊的匯率為 $£1=US\$1.20$ ，則新台幣與英鎊的匯率為 $£1=NT\$36$ (即 30×1.20)。這種新台幣與英鎊的匯率是透過二種已知的匯率換算出來的，故稱為裁定匯率。

3. 套算匯率 (cross rate)

在計算本國貨幣與特定國貨幣的匯率時，被用以間接換算 (裁定) 的第三國貨幣與特定國貨幣的匯率，稱為套算匯率，例如上述用來換算中英匯率的英美匯率 ($£1=US\$1.20$)，即為套算匯率。

(二)銀行買入匯率、賣出匯率

1. 銀行買入匯率 (bank's buying rate)

即外匯銀行自客戶買進外匯 (外幣) 時所適用的匯率，簡稱為買入匯率 (buying rate)。因客戶大多是出口商，故又稱出口匯率，在應

付匯率制度下，買入匯率總是低於賣出匯率。

2. 銀行賣出匯率 (bank's selling rate)

即外匯銀行對客戶賣出外匯（外幣）時所適用的匯率，簡稱為賣出匯率 (selling rate)。在應付匯率制度下，賣出匯率總是高於買入匯率。因客戶大多是出口商，故又稱進口匯率。

（三）即期匯率、遠期匯率

1. 即期匯率 (spot rate)

又稱現貨匯率，即在外匯買賣，須於契約成立後二、三營業日內交割外匯，同時收付本國貨幣時所適用的匯率。

2. 遠期匯率 (forward rate)

即在遠期外匯買賣，於外匯買賣契約成立後，不在二、三營業日內完成交割，而於將來某一定時日（通常為 10 天、30 天、90 天），再行交割外匯，同時收付本國貨幣時所適用的匯率。所謂遠期外匯買賣，係指進出口廠商與外匯銀行簽訂買賣契約，約定在未來某一定時間，按契約所定匯率進行交割的外匯交易。在機動（浮動）匯率制度下，這種預購或預售未來應收付的外匯，對出口廠商而言，得以保障其利潤；對進口商而言，得以固定其成本。

遠期匯率通常以升水 (premium) 及貼水 (discount) 方式標示。升水，表示該外匯在未來有升值趨勢，例如美金 1 元的 10 天期匯率可兌換新台幣 30 元，30 天期匯率可兌新台幣 30.125 元即表示美元呈升值狀態，而新台幣呈貶值。貼水，表示該外匯在未來有貶值趨勢，例如美金 1 元的 10 天期匯率可兌換新台幣 30 元，30 天期匯率只能兌換新台幣 29.875 元，即表示美元呈貶值狀態，而新台幣呈升值狀態。

貳、匯率變動與廠商特性之關係

廠商特性與匯率變動的關係可分為兩部分，一為不同特性廠商在匯率變動下所受之衝擊不同，另一為不同特性廠商對外在衝擊的因應能力不同。以下我們講此兩部分特性加以分別探討。

(一) 匯率變動對不同廠商之衝擊

在世界各主要國家均採行浮動匯率情況下，一個匯率之變動，相對於其主要貿易對手國，並不是相同幅度變化的，因此，不同廠商其出口比例高低，進口占成本之比重，不同進出口地區，其所面臨之匯率衝擊自然不一樣。其間之關係可以表現如下：

1. 實質之匯率變動

當某國貨幣在一段時間中發生變動時，此種變動對不同貿易對手國的匯率將發生差異。因此，除非世界其他國家的匯率維持不變，否則以某一特定國家貨幣所兌換的匯率並不能表現其真正的匯率變動，例如台幣過去三年多來相對的美元有大幅度的升值，然而台幣對日幣或其他歐洲貨幣則有貶值的情況，因此真正匯率之變化應考慮真實有效匯率而非某一單一國家匯率。

對一國而言，我們可以以該國進出口貨品量或職之大小來計算該國實質有效匯率之變化。同樣地，不同廠商或產業因為貿易之對手國不同其實質有效匯率也不一樣，考慮匯率變動對廠商之影響，基本上應依此實質有效匯率之變動來分析較為合理。

2. 廠商出口比例的高低

出口比例愈高的廠商其受匯率變動的衝擊必然較出口比例較小的廠商影響為大；亦即即使面臨相同匯率變化下，以國內市場為主

的廠商其遭受的衝擊會較以國外市場為主之廠商為小。蓋因，以國內市場為主的廠商在匯率變動後固然可能因為外國產品相對變得比較便宜，而遭逢競爭，但以國外市場為主的廠商則立刻面臨必須調高產品的外幣價格，或者必須降低產品的本國貨幣價格來因應，如果外國客戶無法接受其產品價格之上升，則該廠商必須自行消化因匯率變動所造成的收入減少。

3. 進口占廠商成本的比例大小

在匯率變動時，廠商成本中直接從國外進口的比例愈大，其受匯率變動的影響會較小，因為匯率上升代表著進口成本可以降低，使得廠商成本可以降低。以國內為主要採購者，其成本也可能下降，因為廠商所採購的中間原料可能是由上游產業之進口原料再加工而成，在上游原料廠反映匯率變動於產品價格時，下游廠商之成本亦得以減輕。但如與直接進口廠商相比，一般而言，直接進口比例較大的廠商，成本降低幅度會較大。

4. 廠商產品所面臨之市場需要彈性大小

也是影響廠商表現的重要因素。產業經濟之文獻通常也指出市場需要彈性是決定廠商利潤率的重要因素。就匯率變動之衝擊而言，很明顯的，廠商所面臨的市場需要彈性愈大，轉嫁會愈困難，受匯率之衝擊也將較大。反之，如果產品的市場需要彈性小，廠商可以將其壓力轉嫁，所受之衝擊則較小。

(二) 廠商特性與因應能力

即使面臨相同匯率衝擊，不同特色廠商因應衝擊的能力也不相同，其在衝擊下之表現也不會完全一樣。這些影響廠商不同因應能力的特性最主要的有：1. 廠商規模，2. 廠商生產的技術密集度，3. 廠商的資本密集

度，4. 企業主的應變能力，5. 其他影響因素；茲分別說明於下：

1. 廠商規模

一般而言規模較大廠商市場的占有率較高，而市場占有率愈高之廠商其獲利能力也會較大。其理由是大廠商可以享受規模經濟，從事廣告，比較有能力從事研究發展其創新活動。然而，Marcus (1969) 的發現卻不一樣，Marcus 研究發現美國某些產業規模較小的廠商獲利能力反而較大規模廠商為高。Porter (1979) 研究也發現在某些產業，小規模廠商在市場中可生產某些特定產品而可獲得較大規模廠商為高之利潤。

在適應經濟環境的變化時，大規模廠商與小規模廠商也各有其利與不利之因素。大規模廠商因為規模大、資金足、市場占有率較高，通常在經濟環境發生變化時，有較大的耐力去接受外在的衝擊，並且應用各種方法以降低衝擊；其缺點則為大廠商之生產通常較僵硬。因為其產量大、生產設備之投資高，要變換生產程序或改變生產產品都不是很容易或短期間能夠做得到；小規模廠商因應經濟環境變化與大規模廠商相反。小規模廠商因為規模小、管理單純、資本設備之成本較低，因應變能力較快。而其不利因素則為規模小、資訊成本較高，忍受不利因素衝擊的能力也相對較低。

2. 產品的技術密集度

一般以為技術密集度愈高之產品其產品的差異性會愈大，而產品差異化是廠商提高利潤率的主要手段之一。

然而技術密集度與廠商因應能力間的關係並沒有那麼確定。技術密集度較高的廠商通常附加價值高，市場需要彈性較小，因此受外在經濟變數(如匯率調高時)的影響也會較小，但技術密集度代

表產品的附加價值較大，在匯率變動時，其經由進口而轉嫁成本的機會將較小。因此，受匯率變動的影響也可能較大。

此外，技術密集度較高之廠商通常較重視 R&D，其創新產品的能力也較強，在匯率壓力之下，這些廠商可能比較容易經由改變產品之品質，提高生產技術，降低成本達到較佳的適應能力。

3. 資本密集度

廠商之資本密集度可以以廠商之資本勞動比率來表示，亦即平均每位勞動的資本使用量。資本密集度較高之廠商其成本中資本成本相對於勞動成本較大。一般而言，資本設備之成本於生產中屬於隱含成本，而勞動成本則為外露成本，亦即資本成本在短期中屬固定成本不會隨產量變化而有太大的變化，在短期中也無須支付資本使用費用；而勞動成本則隨時支付。然而勞動成本在短期產量發生變化時，其變動也通常不會很大，因為在今日的勞動契約中，勞動者通常都有工作之保障，且廠商雇用勞動通常需要一段時間的訓練與學習才能發揮其生產力，如果因為一時之生產變化而縮減員工，在景氣恢復時，恐怕無法立即找到充足之勞工。因此，短期內勞動成本的支出也是接近固定的。

在上述情況下，廠商如果面臨匯率升值導致收入降低時，資本密集度較高之廠商其所受的立即衝擊將較勞動密集度較高者為小，亦即資本密集度較高之廠商會有較大的適應能力。

然而，就另一方面來看，廠商如果採用較資本密集性方式生產，其生產的產品通常都比較大量而固定。反之，勞動密集度較高之廠商較容易改變其產品或製程。因之就因應的變化能力來看，資本密集度高之廠商反而可能較低於勞動密集度之廠商。

4. 企業主特性

即是個別廠商經營者之企經營能力，一個廠商之獲利能力高低，經營者占極為重要的地位。相同的，當廠商面臨外在因素衝擊之時，企業經營者之應變能力，決策之正確與否也會有很大的影響。例如面臨匯率變化衝擊時，廠商必須採取降低成本，改變生產或改變行銷等應變措施來因應，然而這些因應措施是否能夠成功而減少廠商所受之衝擊，還有賴企業經營者的判斷與執行，因此企業經營者的能力是廠商因應外在環境影響的一項重要特性。

5. 其他影響因應能力的特性

除了以上四種因素外，還有一些可能影響廠商在匯率變動下因應能力的變數。例如廠商的外資比例，廠商生產之產品屬上、中、下游的產品，廠商是否為多國籍企業？其關係企業的多寡等因素。

就外資比例高低而言，外資比例較高之廠商一般而言其與國外分工的能力較高，在廠商變動時，有可能有較高之因應能力，多國籍企業或有許多關係企業之廠商同樣地可能較能分散風險而有較高之因應能力。但這只是一種可能，實際上是否有較高之因應能力還要受到不同產業，不同市場情況的影響。

參、匯率變動風險的規避

我國自民國 67 年 7 月 11 日採行機動匯率制度之後，新台幣與外幣之間的匯率，即隨時有變動的可能，也就是說，新台幣隨時有升值或貶值的可能。這種匯率變動，無異又增加了進出口商的營運風險。進出口商為減免因匯率變動而來的風險，自有必要採取適當的因應措施，以規

避損失。茲特將規避匯率變動風險的因應措施或預防對策介紹於下，進出口廠商可視本身的條件斟酌採用，以求實效。

(一)了解外匯貿易的管理與其變遷，以收預測之效

匯率發生變動必有其變動的背景原因，諸如貿易收支的多寡、國際收支的情形、國際經濟的變動及國際金融的變化等等，均足以影響匯率的變動。進出口商應隨時注意其動向。同時，進出口商對外匯及貿易管理的動態，以及兩者間的配合情形，也應予深入的了解，作為研判匯率變動趨勢的參考，以收預測之效，而預先做適當的因應措施。

(二)維持進出口業務的平衡，藉以抵銷匯率變動風險

匯率的變動，對進口與出口的影響正相反，本國幣值上升，對出口不利，但對進口確有利；反之，本國幣值貶值，對出口有利，但對進口卻不利。因此，廠商如能盡量維持進出口金額的平衡，則匯率變動的風險將可因而抵銷。

(三)分散貿易地區，使用各種貨幣交易，以達風險的分散

我國目前掛牌的外幣有美金、英鎊等十多種，這些外幣的強弱並非一致，往往是此漲彼跌。因此，廠商如能分散貿易地區，使用多種貨幣交易，則匯率升降風險，可因此而彼此抵銷。

(四)約定匯率變動風險由對方負擔或由雙方分擔

出口商在買賣契約中約定：「貨價係以新台幣 30 元對 1 美元的匯率計算，訂約後若新台幣對美元貶值，買方因此所受損失，概由賣方負擔」。但這種匯率風險的轉嫁方式，除非賣方或買方處於優勢地位，否