

外匯淺談

賀鳴珩

科技的進步拉近了人類的距離，國際間的往來也趨於頻繁，而隨著蘇聯解體，後冷戰時代的結束，不久的將來，在區域經濟的整合下，人類的經濟活動將突破目前的藩籬而走向全球化的世紀。

在所有的經濟活動中，金融活動尤為重要，因此國內欲躋身已開發國家之林，金融的自由化與國際化乃為必經的道路，是故身為一個現代人，極須自我充實財經金融知識，一來可以投資致富，二來可以因應金融環境的變動，對於相關的風險能夠知所規避。

而匯率問題素為金融活動中頗為重要的一環，本文即針對匯率的歷史沿革、市場概況，影響因素及現況做一簡單的介紹。

一、歷史沿革

貨幣(Money)此一名詞由來已久，最早的貨幣使用可追溯至幾千年前人類的交易行為中，由於貨幣的使用使人類脫離以物易物的原始階段，而擴大了交易行為的範疇，但一直到1973年布列敦森林協議破裂之後，各國紛紛放棄固定匯率而改採浮動匯率政策之後，一國貨幣的國際地位（即匯率）才逐漸為世人所重視，雖然匯率此一投資市場的發展迄今不到20年，但由它所衍生的各種新的金融商品却成長迅速，因此在國內金融朝著自由化、國際化的目標邁進時，匯率市場的遠景將益形看好。

二、市場介紹

在金融工具裏，不論貨幣市場工具或資本

市場工具，投資人通常可依自己的投資習性而設定短天期與長天期的投資週期，而由於外匯市場較為活絡的特性，通常投資人較傾向於中短期的週期操作，當然，這並不意味外匯投資不適合較長週期的操作（如外幣存款），但此賺取匯差為主的外匯操作而言，由於通常以保證從事操作，因此其操作型態更傾向於中、短期的投資。

期匯與現匯在投資型態上並無明顯不同，不過期匯操作對於以賺取價差為主要目的投資人來說有幾個優點：(1)期貨以保證金操作為主，並無授信問題(2)買賣經由公開喊價成交，價位合理，不吃點(3)資金受到相關法規的保障，不必擔心銀行的可靠性、(4)由於EFP（期貨轉現貨市場）的日趨健全與Globex（全球電子交易系統）的運作，期匯市場將成為24小時的市場，投資人可在任何時候進出，不必擔心瞬息萬變的國際情勢使隔夜的投資產生無法結倉的風險。

當然，現匯市場也有其優點，對從事避險操作的廠商而言，與銀行間的業務合作關係其對銀行從事現匯操作時可享受若干優惠，而這正是現匯的引人之處，若就個人投資者而言，選擇期匯操作將是未來的趨勢之一，目前，若干投資仲介機構甚至兼營現匯、期匯業務，更予投資人一廣闊的投資空間。

目前期匯的商品中以馬克、日元最為重要，其他如法郎、英鎊、美元指數、加幣、澳幣亦日增其重要性，目前在全球的各交易中，提

供期匯合約的主要有三個：(1)芝加哥商品交易所(CME)的國際貨幣交易所(IMM)(2)新加坡的國際商品交易所(SIMEX)(3)倫敦國際金融期貨交易所(IIFFE)，而實際上，單單 CME 的 IMM 即佔了全球期匯合約的九成以上，而今年六月廿五日起，CME 更推出全球 24 小時交易的 Globex 使期匯交易不再受限於交易所的交易時間而成爲全天候的交易。

美國期貨已有近一百五十年的歷史，而期匯乃是最早交易的金融性商品，目前與美國長期公債(FBONP)均爲期貨市場最活絡最重要的商品，外匯期貨的 CNE 的 IMM 所交易的商品，在性質上與現匯不同的是期匯合約乃是制式契約，其合約數量，交割日等均有所規範，且一般乃是以合約數量的 2.5%~10%（視行情波幅大小而定）做爲原始保證金，只要在銀行的隔離帳戶中有上述金額即可操作，以馬克爲例，一合約的馬克計 12.5 萬馬克，其原始保證金約爲 2,000~2,500 美金，不過相對於現匯馬克以 1 美元=1,6400 馬克的報價方式，期貨乃是以美金報價（即 1 馬克=0.6050 美元），每個跳動點(0.0001)值 12.5 美元，如買入一合約馬克，當它由 6050 漲至 .6100 時，則可賺取 $12.5 \times 50 = 625$ （美元）的差價。

期貨不僅可提供規避匯率的風險（如廠商），亦可擔任投機賺取價差的機會，由於以保證金操作，因此可以發揮高度的財務槓桿作用，相信在 Globex 的推動下，期貨外匯將在外匯市場扮演日益重要的角色。

三、影響因素

在介紹過匯率的歷史沿革及市場概況之後，投資者所關切的或爲影響匯率的因素，基本上，由於大多數的金融商品均由匯率衍生而出，故影響因素大抵相同，概括地說，可分爲一國的經濟面，通膨面及政治面。

(1)經濟面：理論上當一國的經濟由成長步向衰退之際，利率也將由高點向下調整，因此對一國的匯率有不利的影響，舉例而言，近年來美國經濟的衰退便造成美元的國際地位走低；反之若經濟開始出現復甦跡象則對匯率有利，如美元從今年初以來的上揚走勢即是基於這個原因。

(2)通貨膨脹：壓抑通貨膨脹向來爲各國央行的第一要務，如果一國的通貨膨脹居高不下，該國央行通常會採緊縮的貨幣政策（如調高利率）來壓抑通貨膨脹，而高利率政策在理論上對匯率有利，如近兩年德國因兩德統一而引發通貨膨脹持續上揚，德國央行的緊縮政策便使得馬克受到相當支撐，不過就長期的效應來說，由於高通膨將使實質利率（名目利率扣除通膨率）不增反減，而且高利率政策雖可壓抑通膨却也對經濟成長有所傷害，因此對匯率並不完全有利，今年的馬克走勢即有上述的隱憂。

(3)政治面：一國政治的穩定與否將影響投資人的信心，政治面的動盪不安對經濟將有所傷害，進而對匯率造成不利，78 年下半年日本爆發一連串的政治醜聞即曾使得日圓一度貶至 1 美元兌換 160 日圓的價位，近者如美國的種族動亂也曾使美元一度走低，這些都是政治面不安影響匯率走勢的實例，其次，當政治面的動盪衍生爲全球性的不安時（如去年的蘇聯政變、波斯灣戰爭等），則投資人將尋求安全的幣別以爲避險、投資，而美元素來即有「安全天堂」的稱謂，因爲至日前爲止，美國的地位仍無可取代。

除了以上之點外，影響匯率的因素仍有許多，如貿易順（逆）差，財政政策等，大體而言，判斷匯率的走向必須對國際事務的變化加以多方瞭解，並非像理論上那麼單純，這是投

資人所不能忽略的一點。

四、匯率現況

由於美元仍是全球的主要貨幣，因此這節的討論仍以美元為主，在經過這兩年的經濟衰退，利率持續下跌之後，今年美國終於出現較明確的復甦跡象、房地產業、製造業及消費方面均略見成長，不過相對於過去的復甦期其成長幅度顯然太小（過去六次的復甦期平均成長年率為6%左右而預期今年的成長率可能不超

過3%），在這種情況下，美元的利率將維持低檔甚或持續走低方能確保經濟的持續復甦，因此理論上，美元雖有經濟復甦的利多支撐，但由於利率方面仍有利空存在，故今年美元雖然較為看好，但在強度上可能不如早先預期，投資人必須更為審慎。

簡歷／美商羅盛豐公司 總經理

秘書處致歉啟事

本會秘書處因作業上的疏忽，未在本屆台北市公會理監事推薦函上逐一加蓋本會印鑑章，不料意外的給眾多校友帶來困擾，本會秘書處特別向台北市校友們致歉。

為因應年底台北市牙醫師公會改選，經第八屆校友會理監事會決議遵照歷屆校友會傳統，發函設籍於北市之會員、公開徵求推薦優秀校友，以作為理監事會推舉市公會理監事候選人之依據。

據聞有某位校友自行影印數百份推薦函，跑遍北市各校友所開設之診所，要求校友為其簽名推薦。在中國人不願當面得罪人的傳統下，雖有少數診所婉拒，但仍有不少校友均在不好意思當面拒絕下為之連署，並隨後打電話到校友會抗議，要求改進作業程序，建議往後推薦函應加蓋校友會印鑑章，以減少校友的困擾。校友會秘書處已接受校友們之建議，往後類似之推薦函必將審慎處理，特此致歉。