

- 流通業協會 / 科技、發展、結盟—台灣流通業協會
- CVS報導 / 7-ELEVEN鮮食進行式！
- 人物專訪 / 提升電子商務賣家競爭力的妙管家YesEC Order系統

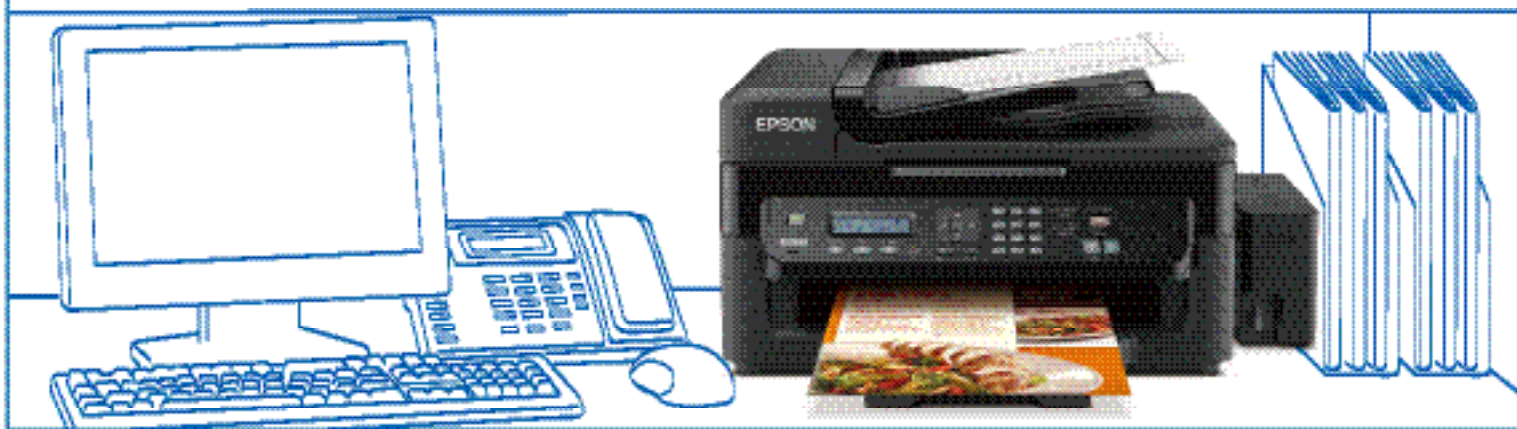
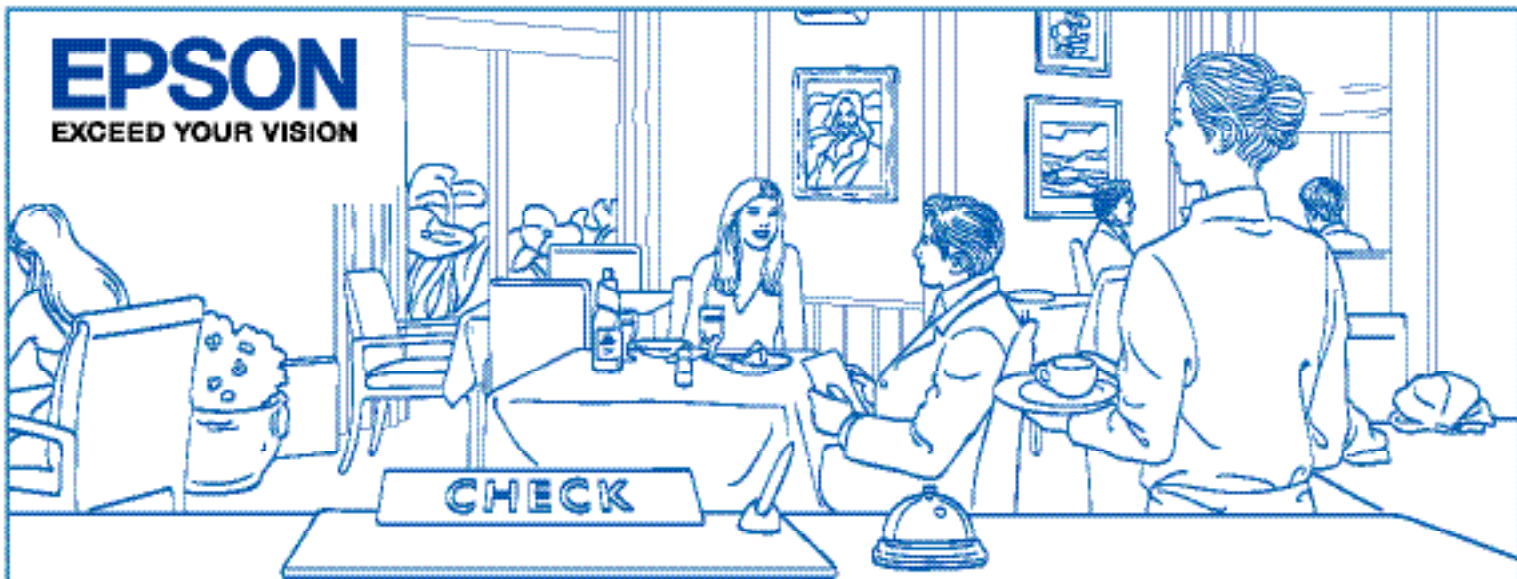
<http://www.dnnt.com.tw>

DISTRIBUTION 全·方·位·流·通·專·業·媒·體  
NEWS

# 流通快訊

售價：99元

757 期  
2013年04月10日 出刊



## Epson 原廠連續供墨 餐廳菜單影印、海報列印 訂單傳真 all in one

**Epson L550**

高容量網路傳真六合一連續供墨印表機  
掃描 / 影印 / 列印 / 有線網路 / ADF / 傳真

- 12,000張大印量
- 單張印1毛
- 機器耐用3萬張
- 免堵塞 / 免漏墨 / 免調整
- 33ppm高速列印



Epson 位於彰化生活資訊網，全省查詢電話 02-2931-0298 或 02-2901-3901 原廠購物網：[www.epson.com.tw](http://www.epson.com.tw) 活動網站：[www.epson.com.tw/ctias](http://www.epson.com.tw/ctias)

台灣總代理：廣達資訊股份有限公司 Epson website: [www.epson.com.tw](http://www.epson.com.tw) 客戶服務專線：(02)2924-2888 代理商：廣達資訊股份有限公司 [www.epson.com.tw](http://www.epson.com.tw)

Epson is the registered trademark of SEIKO EPSON CORP. All other product names and other company names used herein are the trademarks or registered trademarks of their respective owners. Epson does not sell or license its name or logo to other entities.



# 流通市場觀（十一）

## 從『安倍經濟學』看企業外匯避險策略

文 / 精宏投顧執行長 鄭琮寰

### 日圓驟貶 亞元掀起貨幣競賽

2012年9月26日安倍晉三當選自民黨總裁以來，提出日圓貶值、寬鬆的財政與貨幣政策等主張，在歐美經濟漸趨穩定，以及日本商品貿易持續逆差等情況下，使得日圓快速貶值。

安倍晉三組閣之後，將強力要求日本銀行（央行）採取激烈的寬鬆戰略，希望能帶動日圓匯率貶值，並促使日本能夠發生通貨膨脹，來振興出口及刺激內需。安倍推出的經濟政策，被人戲稱為「安倍經濟學」（Abenomics）。

「安倍經濟學」是安倍晉三將日本經濟拉出通貨緊縮和持續衰退的計劃。為了實現這個目的，安倍朝兩個方向進行：

#### 一、印錢：

安培的第一個主意是印錢。貨幣主義經濟學理論認為，調節一個經濟體系中流通貨幣的數量，可以控制通貨膨脹。減少貨幣流通量可以降低通貨膨脹；增加貨幣流通量，可以提升通貨膨脹。

#### 二、花錢：

安培的第二個主意是花錢。凱恩斯經濟學理論認為，一旦公司停止投資、人們停止花錢，經濟就會陷入衰退。出現了這種情況，政府需要介入、填補缺口。政府開支可以讓經濟活動起來，增強人們的信心，同時，帶動私營企業再次投資。

安倍採取的無限量的寬鬆貨幣政策，使日本名符其實地成為繼美國之後的「超級印鈔機」，對日本經濟而言其成效如何？並非本文探討的焦點，但是，日本政府的債務現在發達國家中位居首位，國債超過13兆美元，相當於國民生產總值GDP的230%，但國庫收入每年只有0.5兆美元…一旦通膨成功利率上升，多付出的利息將造成日本政府旁大的負擔，這點也為2013年經濟留下了一個伏筆。

隨即上演的，即是亞洲貨幣的升值壓力！為維持出口廠商的競爭力，2013年『貨幣戰爭』隨時有風雨欲來的趨勢，『外匯避險』又成為企業經營的一大重點！

### 亞洲央行 嚴陣以待

根據央行的統計，自安倍晉三當選前後掀起了日圓貶值潮，亞洲主要貨幣對美元的走勢幾乎都呈現升值的現象，為了維持各國出口的競爭力，以及日圓急貶造成熱錢的流動，各國央行均採取穩定匯率的措施。

安倍當選前後亞洲主要貨幣相對美元之升貶幅



日圓急貶的因素及背景如何？直接影響企業執行外匯避險策略的水位以及因應。

自金融海嘯以及歐債危機的影響，歐美經濟疲弱，身為全球三大經濟體的日圓，及成為投資者的避險天堂，使日圓的走勢不斷地升值。在美雷曼公司宣佈破產時，日圓對美元瞬間從110元兌1美元升值破90元兌一美元以上，短期升值幅度達20%！接著爆發歐債危機，日圓兌美元達75左右，期間最大升值幅度超過三成！影響所及，重創了日本企業的出口。

全球金融危機以來美元兌日圓匯率走勢



日本與亞洲各國相似，都是以國際貿易出超為主的國家。但自2011年第二季開始，商品貿易連續6季出現逆差，是日本自1985年以來持續時間最久的一次。

體檢其原因，主要因全球經濟減速、以及日本汽車與電機等主力產品競爭力下滑有關，再加上2011年福島核爆事件，關閉核電廠大量進口能源，造成日本貿易逆差。內需市場通縮，國際貿易陷入困境，可見安倍經濟學的猛藥策略，恐非短期的曇花一現！



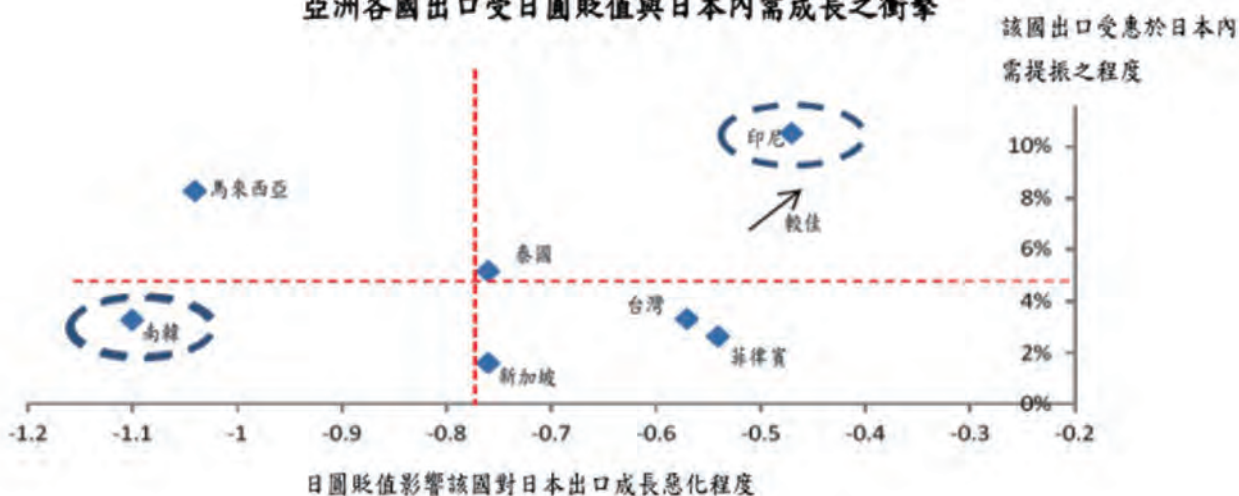
在美國經濟逐漸好轉，歐洲經濟轉趨緩和，亦提供了日圓順勢回貶的可用之機。

### 亞洲新興市場的戰略因應

日元持續貶值，恐影響以出口導向的亞洲新興經濟體。亞洲國家多以出口為經濟引擎，若其貨幣相對日圓是升值的，恐影響該國出口競爭力。日圓貶值對亞洲各國的影響，主要取決於該國在日本商品供應鏈的相對位置。但若日本是該國生產鏈的供應者，該國為最終產品的消費者，則該國經濟將受益於日圓的貶值。

舉例來說，韓國的出口結構和日本相似，造船、鋼鐵、工程營造、汽車等產業，陰雨日本競爭將更加激烈，恐對韓國造成不利的影響；但日圓貶值有助日本出口成長，可望間接提振原物料、工業用油等需求，印

### 亞洲各國出口受日圓貶值與日本內需成長之衝擊



資料來源: Sathirathai, Santitarn (2013), "Japan's Reflation: Winners and Losers in Non-Japan Asia", Economics Research, Credit Suisse。

根據央行的分析報告，面臨日圓貶值對台灣經濟金融的影響做了五大面向分析：

- 1.匯率面：由於國際熱錢流入，新台幣面臨升值壓力
- 2.商品貿易面：台灣對日本長期呈現貿易逆差，日圓貶值有助於生產成本降低，如化學品、機械業等，可望受惠。
- 3.觀光產業：日客購買力下降，但台灣赴日購買力增加
- 4.投資：影響日商來台投資，但有力台灣企業購買日本技術
- 5.物價通膨：自日本進口需求多屬引申性需求，如關鍵零組件、資本設備等；對物價影響有限。

有鑑於上述，在央行一貫執行匯率穩定的政策之外，2013年面臨亞洲貨幣競貶、歐債事件未了、美財政懸崖上路…匯率的波動與台幣相對的升值情境，是企業今年避險策略應建構的一環。

### 外匯避險策略 成為企業經營必修課

一般而言，企業在市場上熟知可運用的避險策略有自然避險、全部避險、及連續性避險。

自然避險期初雖然不需要支付避險成本，但是企業營運成果受匯率波動影響相對較大，甚至可能因此吞噬所有營業利潤；全部避險的策略則可能需要先行支付避險成本，成本幅度視兩貨幣間利差決定，例如在2008年次貸金融風暴中，美金流動性不足，造成美金利率大幅提升，出口商運用遠期外匯避險時，其年化避險成本一度高達8%，在現今低毛利的時代，可能很多企業毛利率甚至低於此避險成本；至於連續性避險的策略，可視為外匯避險的平均成本方式，其避險效能與成本較前兩項相比居中，下表的執行範例僅是採固定時間的方式執行避險作法。實際上企業仍需要有預期市場波動及方向準備，配套企業自身選定的避險策略執行方式，如此避險成效才能更為卓著。

企業常用外匯避險策略（以120天期為例）

避險策略	自然避險策略	全部避險策略	連續避險策略
風險期間	120 天	120 天	120 天
避險工具	無	120 天遠期外匯	120 天、90 天、60 天遠期外匯
避險策略做法	完全不避險，於出貨後120天收到帳款以即期匯率賣出。	100%避險，於出貨後將外匯部位以120 天遠期外匯出售。	於出貨後將 1/3 外匯部位以120天遠期外匯出售，1/3外匯部位以於30天後以90天遠期外匯出售，另1/3外匯部位於60天後以60天遠期外匯出售。
避險策略成本	完全不避險，無避險成本。	完全避險，天期長負擔高避險成本。	選擇性避險，短中長期分攤較低避險成本。
匯率走勢影響	新台幣走勢如貶，則到期結匯有利，反之如走升，則匯損不可預期。	新台幣走勢趨升，匯率已鎖定，業外損益不致影響獲利，反之如走貶，則無法創造利潤。	新台幣走勢如趨貶，漸近式可能增加獲利，反之如趨升走勢，則可能減少損失。

## 流通各股介紹～～華碩（2357）



1.二〇一二全球筆電幾乎負成長，但華碩卻逆勢飛躍，EPS比聯發科和宏達電都高，出貨量衝上全球第三。每股稅後純益（EPS）29.79元，董事會通過每股擬配發現金股息19元，雙雙創下新高。

2.積極挑戰智慧終端三合一市佔贏家的華碩，對雲端新世代早已醞釀多時，華碩展示AOCC（ASUS Open Cloud Computing）雲端服務，強調可跨平台、跨服務及跨裝置整合。近期台北市政府與華碩共同合作，下半年開始陸續試辦5項雲端服務，涵蓋資料儲存分享、中小企業辦公應用、市民健康照顧、中小學教育資源分享、開放資料應用等。

3.從股價表現來看，多數電子股去年面臨大幅修正，而華碩卻一路向上挺進，除了去年夏季短暫受歐債風暴影響跌落季線之外，季線一路揚升呈現多頭走勢，智慧終端硬體整合以及雲端的布局，在股價表現上，持續發酵。