

匯率劇變之下的企業因應策略



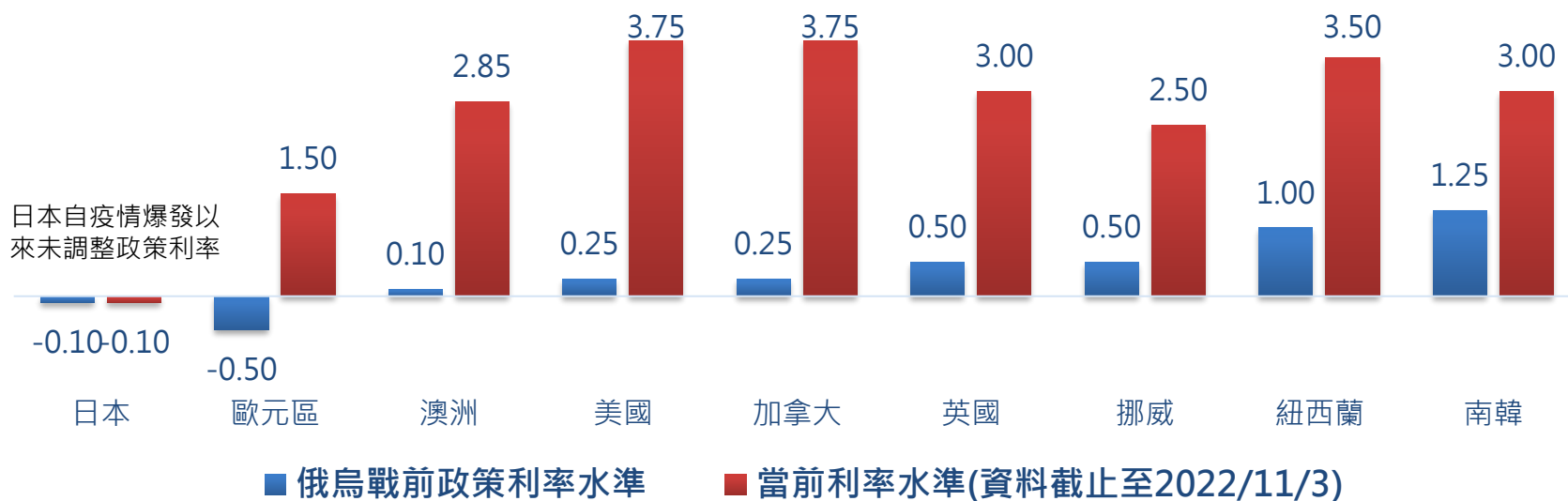
2022年10月



俄烏戰爭-加快升息、金融市場震盪



主要經濟體當前利率水準vs.俄烏戰前利率水準

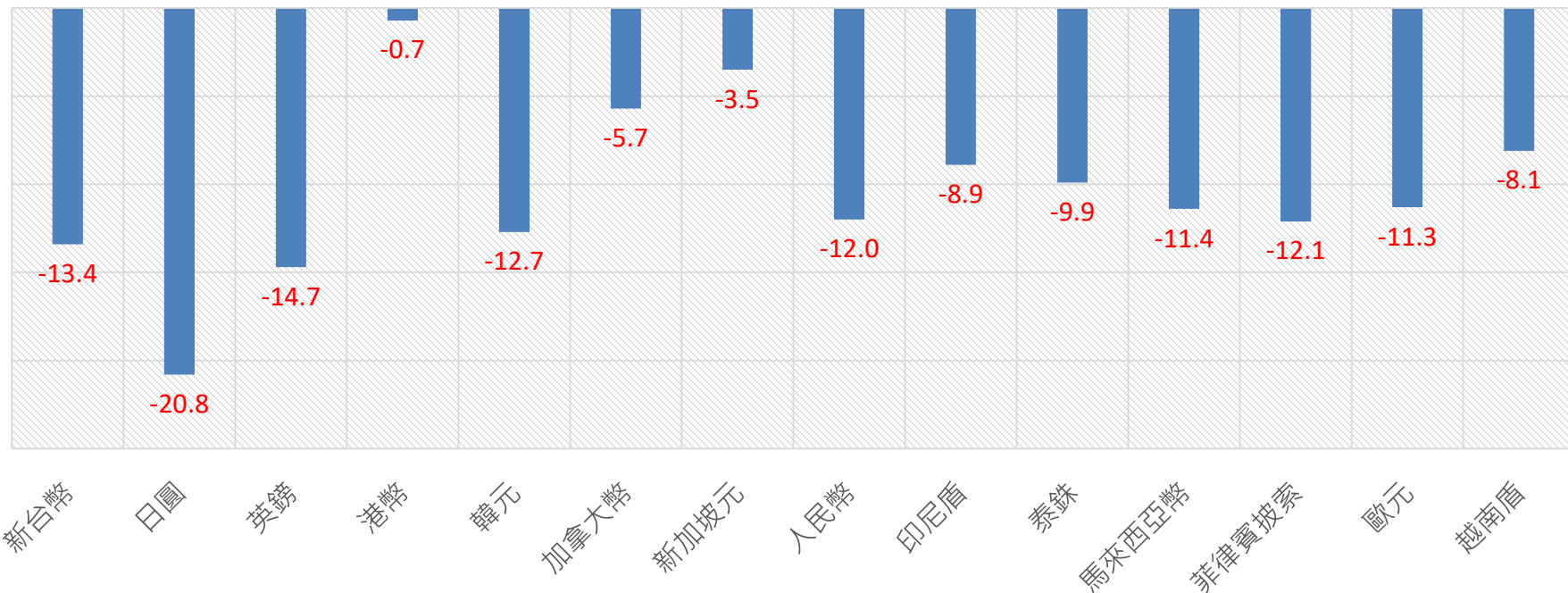


- 自俄烏戰爭以來，主要經濟體通膨率明顯攀升，且大幅超越其通膨目標。為壓抑高通膨，多國升息步伐加快，歐洲央行宣布結束購債，美國聯準會啟動縮表，令貨幣政策回歸正常化。
- 主要經濟體貨幣政策趨緊，帶動長天期公債殖利率大幅彈升，投資人擔憂借貸成本增加影響企業獲利，使得全球主要股市大幅下跌。

美國加快升息、強勢美元再現



2022年貨幣升貶(~11/9)

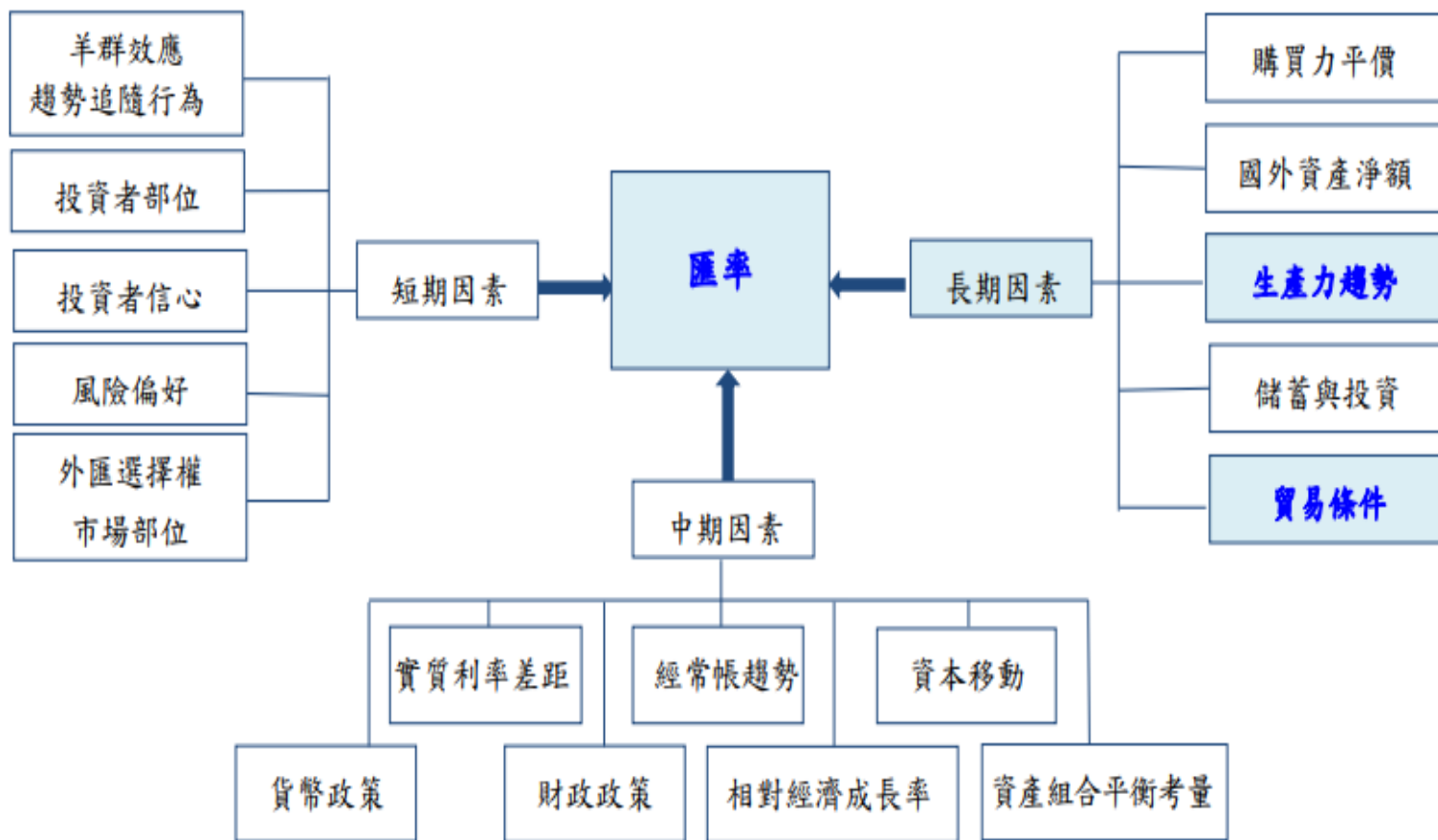


- 美國聯準會今年初啟動循環升息，市場預期下半年美元維持強勢，各大貨幣湧入美元避險，美元指數於9月下旬升破110大關，創下20年新高紀錄。
- 若干經濟體以美元計價之外債規模龐大，加以渠等政府財政狀況已捉襟見肘，美元走強下，若再伴隨資本外流，政府債務違約風險將大幅升高。

匯率變動之因素



匯率為本國貨幣與外國貨幣的兌換價格。在浮動匯率制度下，匯率原則由市場供需決定，影響外匯市場供需的各項因素可區分為短、中、長期因素。



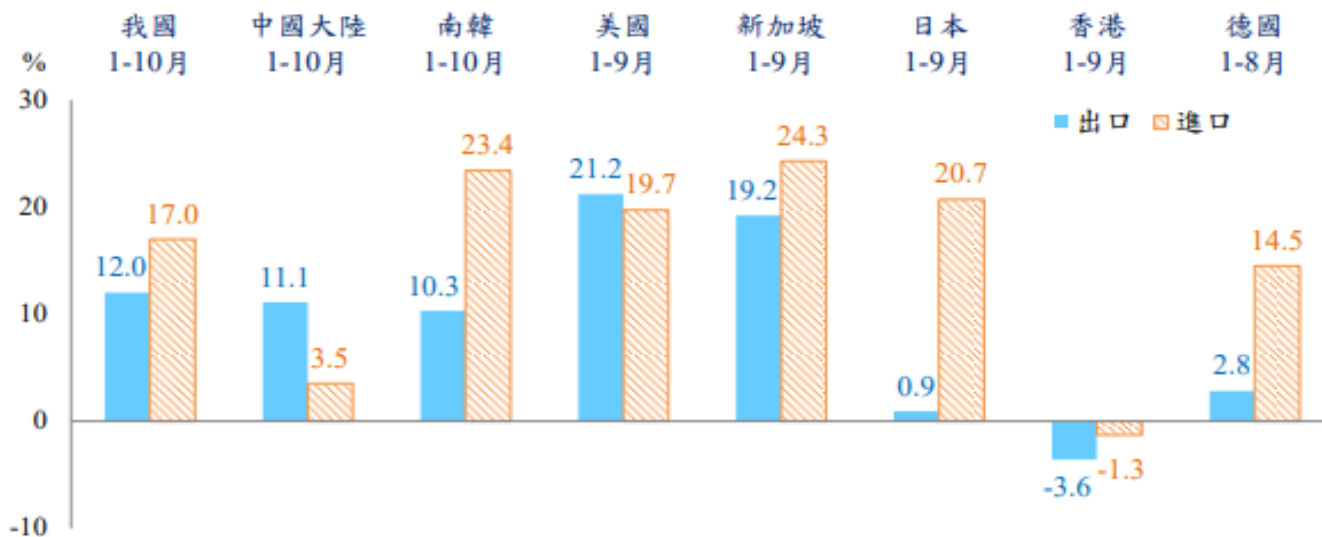
資料來源:

Rosenberg, M. and D. Folkerts-Landau (2002), "The Deutsche Bank Guide to Exchange-Rate Determination: A Survey of Exchange-Rate Forecasting Models and Strategies," Deutsche Bank
中央銀行, 《央行理監事會後記者會參考資料》, 2017.09.21.

匯率變動對進出口的影響



2022 年主要國家/地區出進口年增率



- 隨著俄烏戰爭及美國的升息緊縮政策等因素影響，美元指數呈現走升局勢，在利差擴大下，國際資金從亞洲、新興市場等地區大量流回至美國，美元成為避險工具。
- 貶值並沒有帶動出口表現，受國際景氣弱化影響，近期主要國家/地區外貿表現參差，今年 1-9 月出口以美國成長 21.2%較為強勁；中國 10 月因電腦、紡織品、家用電器等輸出減少，南韓因半導體、化學品等需求萎縮，出口均轉呈衰退，分別為 29 個月、2 年來首度下滑，前 10 月累計則各增 11.1%、10.3%；日本貶值最多，然其1-9月出口僅成長 0.9%。從上所述，顯示**外貿表現主要受國際需求影響**。

匯率變動對產業的影響



- 許多研究顯示，一國幣值如因外國政策(如1985年廣場協議)，或人為不當干預(如1978年中國大陸改革開放以前)，出現不符整體產業生產力之過度高估現象，或匯率因全球資金快速移動致大幅波動，對企業經營均會帶來負面影響，造成損及企業獲利及抑制投資意願的結果。
- 產業升級主要反映在廠商生產力的提高，藉此廠商將更具競爭力並能擴大產品市占率。一國貨幣的升值幅度如遠超過產業生產力之提升，將使廠商在國際競爭壓力下，市占率下降並損及營收；廠商面對獲利減少甚至虧損時，或將被迫減少研發支出及投資、或將產能外移、甚或形成產業空洞化(如日本廣場協議後之經驗)。因此，**幣值高估並無助一國產業競爭力、轉型或升級。**
- 根據近期國內實證顯示，2009-2018年間有顯著外匯曝險的產業個數比其他樣本期間少，可能是因2008年全球金融海嘯後，**企業提高使用衍生性金融商品避險的比例，降低匯率變動所造成的損失。**此外，匯率貶值對電子工業及航運業有利，但對塑膠、鋼鐵、玻璃及化學生技等產業不利，若新台幣一直貶值，反而會對某些產業產生負向影響，因此**維持匯率的穩定會對產業更有幫助，而企業應採取不同匯率避險策略。**



鑑於影響匯率變動的因素有很多，就理論或就實證經驗來看，要準確預測匯率的未來變動很困難，2021年市場預期新台幣2字頭為常態，然自2022年以來，強勢美元下又讓市場預期新台幣32元將成新常態。

對企業的建議

- 儘管匯率變動有可能會帶來獲利，但亦有可能帶來損失，故匯率變動所引起的營收與盈餘不穩定對於企業來說並不好，故**建議企業應建立適當的外幣避險管理機制**，如遠期外匯避險、外匯期貨避險、外匯選擇權避險或換匯交易等作為工具，藉此因應國際匯率急遽變動所引發之風險。
- **建議企業朝產品差異化來區隔市場**，提高產品附加價值，拉高毛利率、減少匯差造成損失，提升企業於國際市場的競爭力。
- **建議企業可以透過聯合採購來降低原料採購成本或產品進貨成本以及增加原料採購時的議價談判籌碼**，因而能夠使廠商達到壓低生產成本，降低產品價格，和提高市場競爭力，如之前國內汽機車零組件業為因應日圓升值及原材料短缺，擬與汽車廠合作，透過台灣區車輛公會，聯合採購鋼材及橡、塑膠等原材料，以降低購料成本。

簡報結束 敬請指教

TIER

<http://www.tier.org.tw>

