

---

# 教學附件

## 第八週：期中危機：日圓風暴

---

國際財務管理：珍途的全球征途

### Contents

1 補充案例：企業避險的真實世界	2
2 課堂活動工作紙	3
2.1 活動：避險策略辯論賽 . . . . .	3
3 期中報告模板	4
4 公式速查卡	4
5 延伸閱讀導讀	5
5.1 推薦閱讀 1：Eun & Resnick, Chapter 13 . . . . .	5
5.2 推薦閱讀 2：Bodnar, Hayt & Marston (1998) . . . . .	5

## 1 補充案例：企業避險的真實世界

### ■ 案例 A：TSMC 的匯率管理策略

台積電（TSMC）營收約 70% 以美元計價，成本主要以新台幣計價，是典型的「外幣淨多方」。根據其年報，TSMC 採用以下避險策略：

**關鍵做法：**

- 使用遠期外匯合約避險，避險比率約 60–80%（依市場狀況調整）
- 避險期間通常為 3–6 個月，滾動操作
- 不進行投機性外匯交易——避險政策由董事會核准
- 每季在法說會上揭露匯率敏感度：「新台幣每升值 1%，營業利益減少約 X%」

**2022 年案例：**美元大幅升值，TSMC 的避險部位產生了「機會成本」——如果不避險，匯回的台幣會更多。但 TSMC 堅持避險政策，認為穩定現金流比抓匯率方向更重要。

**思考題：**

1. TSMC 的避險比率為 60–80% 而非 100%，可能的原因是什麼？
2. 「不進行投機性外匯交易」這個政策如何防止類似 Jason 的問題？

### ■ 案例 B：日本航空的燃油避險慘案

日本航空（JAL）在 2008 年金融危機前大量使用衍生品避險燃油成本。然而，他們的「避險」策略實際上含有投機成分——購買了大量結構性商品（structured products），在油價上漲時保護不足、油價下跌時卻鎖定了高價。

**結果：**

- 2008 年油價從 140 美元暴跌至 40 美元
- JAL 的燃油「避險」部位產生巨額虧損（而非避險收益）
- 2010 年 JAL 申請破產保護——雖然不完全因為避險失敗，但避險損失是壓垮駱駝的最後一根稻草之一

**思考題：**

1. JAL 的案例說明了什麼是「假避險、真投機」？如何區分？
2. 如果你是 JAL 的董事會成員，你會制定什麼規則來防止這種情況？

## 2 課堂活動工作紙

### 2.1 活動：避險策略辯論賽

#### ⌚ 活動設計（15 分鐘）

**情境：**珍途董事會正在討論新的避險政策。兩派意見僵持不下。

**分組方式：**教室左半邊為「全面避險派」，右半邊為「選擇性避險派」。

**辯論流程：**

1. 各組準備論點（3 分鐘）
2. 全面避險派先攻（2 分鐘）
3. 選擇性避險派反駁並陳述立場（2 分鐘）
4. 全面避險派二辯（1.5 分鐘）
5. 選擇性避險派二辯（1.5 分鐘）
6. 教師總結（3 分鐘）

#### 避險策略辯論工作紙

**我方立場：**  全面避險  選擇性避險

**核心論點（列出 3 個）：**

1. \_\_\_\_\_
2. \_\_\_\_\_
3. \_\_\_\_\_

**預期對方的反駁：**

---

---

**我方的回應策略：**

---

---

**辯論後的個人反思：**你認為哪一方更有說服力？為什麼？

---

### 3 期中報告模板

#### ⌚ 期中報告結構指引

以下為期中報告的建議結構，各組可依需求調整，但五大項目缺一不可。

項目	內容要求	建議篇幅
1. 曝險盤點	列出所有日圓收付項目、標註合約/預期性質、計算淨曝險、分析自然避險效果	半頁 + 表格
2. 避險損益分析	四種策略比較（不避險 / 50% / 100% 遠期 / 100% 選擇權），含計算過程	1 頁 + 表格
3. 避險效果評估	計算各策略的避險效果 HE，比較並解讀	半頁
4. 七週決策回顧	逐週列出核心決策、結果、評等、教訓	1 頁 + 表格
5. 避險政策建議	分層避險比率、工具選擇、檢討頻率、決策授權	1 頁

### 4 公式速查卡

#### ■ 第 8 週公式速查

##### 淨交易曝險

$$\text{淨交易曝險} = \sum \text{外幣應收} - \sum \text{外幣應付}$$

##### 自然避險效果

$$\text{自然避險效果} = \frac{\text{總收入} - \text{淨曝險}}{\text{總收入}} \times 100\%$$

##### 避險比率

$$h = \frac{\text{已避險金額}}{\text{總曝險金額}} \times 100\%$$

##### 遠期避險損益

$$\text{避險損益} = \text{避險金額} \times (F - S_T)$$

##### 避險效果

$$\text{HE} = 1 - \frac{|\text{實際收入} - \text{預期收入}|}{|\text{不避險收入} - \text{預期收入}|}$$

##### 選擇權有效匯率

行使時 ( $S_T < K$ )：有效匯率 =  $K - c$

不行使時 ( $S_T \geq K$ )：有效匯率 =  $S_T - c$

## 5 延伸閱讀導讀

### 5.1 推薦閱讀 1：Eun & Resnick, Chapter 13

#### 閱讀指引

重點章節：13.1–13.4

閱讀目標：

- 理解交易曝險管理的系統性框架
- 認識避險比率的決定因素
- 了解實務中企業如何選擇避險工具

思考問題：

1. 教科書提到的「避險不避險」辯論，與珍途故事中的哪些情節對應？
2. 你認為中小企業（如珍途）和大型跨國企業（如 TSMC）在避險策略上應有何不同？

### 5.2 推薦閱讀 2：Bodnar, Hayt & Marston (1998)

#### 閱讀指引

論文：Bodnar, G. M., Hayt, G. S. & Marston, R. C. (1998). 1998 Wharton Survey of Financial Risk Management. *Financial Management*, 27(4), 70–91.

閱讀建議：重點閱讀 Table 3（避險工具使用比例）和 Table 5（避險目標）。

思考問題：

1. 調查發現大多數美國企業採用選擇性避險——這跟你在辯論中的立場一致嗎？
2. 為什麼遠期合約是最常被使用的避險工具？選擇權的使用率為何相對較低？