

第八週：期中危機

日圓風暴

國際財務管理

珍途的全球征途

2026 春季學期

國際財務管理：珍途的全球征途

本週大綱

1. 故事導入：六十萬的教訓
2. 交易曝險：你到底暴露了多少？
3. 避險損益大解剖
4. 避險比率與避險效果
5. 選擇性避險 vs 全面避險
6. 期中總檢討：七週決策回顧
7. 本週任務：期中報告

本週學習目標

1. 定義交易曝險，辨識外幣應收與應付部位
2. 計算避險比率，評估不同避險策略的損益
3. 比較選擇性避險與全面避險的優缺點
4. 整合前七週所學，分析完整決策鏈
5. 設計合理的避險政策框架

六十萬的教訓

⚠ 日圓從 0.232 跌到 0.208

發生了什麼事？

數字說話

- 日圓兌台幣：0.232 → 0.208
- 跌幅：-**10.3%**
- Jason 的避險：50% (¥2,500 萬遠期)
- 損失：**55.8 萬 TWD**

林美的質問

「六十萬——兩個月的行銷預算。你為什麼只避了一半？」

核心問題

1. 珍途「暴露」了多少？
2. Jason 的策略差在哪？
3. 未來該怎麼改？

交易曝險

 匯率風險的第一張臉

匯率風險的三張臉

類型	定義	時間	本課進度
交易曝險	已知外幣收付的匯率損益	短期	本週
經濟曝險	匯率對長期競爭力的影響	長期	第 9 週
換算曝險	合併財報的匯率差異	帳面	第 10 週

合約性曝險（金額確定） vs 預期性曝險（金額不確定）

珍途的曝險清單

項目	方向	金額 (萬 ¥)	性質
東京店盈餘匯回	+	5,000	預期
權利金收入	+	300	合約
茶葉原料進口	-	-800	合約
Mizuho 貸款利息	-	-118	合約
東京店租金	-	-900	合約
淨曝險		+3,482	

珍途是日圓淨多方 ⇒ 日圓貶值就受傷

自然避險的力量

零成本的第一道防線

如果所有成本從台灣匯過去：總曝險 = ¥5,300 萬

有日圓支出抵銷後：淨曝險 = ¥3,482 萬

自然避險效果 = 34.3%——不花一毛錢！

教訓：選擇避險工具之前，先問「有沒有不花錢的方法？」

避險損益大解剖

 四種平行宇宙

日圓貶值 10% 的四種策略

策略	收到 TWD (萬)	vs 預期	vs 全避
A. 完全不避險	1,040.0	-120.0	-128.5
B. Jason 50%	1,104.3	-55.8	-64.3
C. 100% 遠期	1,168.5	+8.5	0.0
D. 100% 選擇權	1,130.0	-30.0	-38.5

預期 TWD = ¥5,000 萬 \times 0.232 = 1,160 萬。選擇權： $K = 0.230$, $c = 0.004$ 。

如果日圓升值 1.5% 呢？

策略	收到 TWD (萬)	vs 全避
A. 完全不避險	1,177.5	+9.0
B. Jason 50%	1,173.0	+4.5
C. 100% 遠期	1,168.5	0.0
D. 100% 選擇權	1,157.5	-11.0

避險不是為了賺錢，是為了不虧錢。

你放棄「可能更好」的機會，換來「一定不會太差」的保障。

避險比率與效果



衡量你的盾牌

避險比率 Hedge Ratio

定義

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

- $h = 0\%$: 完全裸露
- $h = 50\%$: Jason 的策略
- $h = 100\%$: 完全覆蓋

避險效果 Hedging Effectiveness

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

策略	HE
B. Jason 50% 遠期	53.5%
C. 100% 遠期	92.9%
D. 100% 選擇權	75.0%

HE 是事後指標——要知道 S_T 才能算

選擇性避險 vs 全面避險

全面避險派 ($h = 100\%$)

- 企業不是對沖基金
- 匯率短期無法預測
- 消除不確定性
- 防範尾端風險

選擇性避險派 ($h < 100\%$)

- 避險有成本
- 避免過度避險
- 自然避險已覆蓋部分
- 某些產業資訊有用

實務解法：分層避險政策

自 六步驟框架

1. **盤點曝險**：列出所有外幣收付
2. **區分性質**：合約性 vs 預期性
3. **計算淨額**：扣除自然避險
4. **決定比率**：合約性 80%+ / 預期性 30–60%
5. **選擇工具**：核心用遠期、彈性用選擇權
6. **定期檢討**：每月更新、每季評估

七週決策回顧

 珍途的成績單

前七週決策一覽

週	核心決策	實際結果	評	關鍵教訓
1	進軍東京市場	旗艦店順利開幕	✓	系統性準備
2	首筆日圓交易	正確計算成本	✓	報價影響成本
3	PPP 分析定價	¥650 被接受	✓	PPP 是長期參考
4	理解利率平價	預測遠期溢價	✓	CIP 最可靠
5	NPV 分析投資	回報符合預期	✓	APV 捕捉融資利益
6	Mizuho 日圓貸款	自然避險 34%	✓	自然避險第一
7	50% 遠期避險	損失 60 萬	△	部分避險 = 部分保護

結果偏誤 Outcome Bias

Baron & Hershey (1988)

人們傾向用結果來判斷決策品質。

- 好決策 + 壞結果 \neq 壞決策
- 壞決策 + 好結果 \neq 好決策

用理論來理解世界，但用制度來保護自己。

本週任務：期中報告

◎ 任務說明

A4 報告，3–5 頁，包含：

1. 曝險盤點：淨曝險 + 自然避險分析
2. 避險損益：四策略比較
3. 避險效果：HE 計算
4. 七週回顧：逐週評估
5. 政策建議：未來六個月避險政策

珍途幣：最高 150 ZT + 最佳組 50 ZT + 全面性 30 ZT

本週重點回顧

1. 交易曝險 = 外幣收付的短期匯率損益風險
2. 辨識曝險：列出收付、區分合約/預期、算淨額
3. 自然避險是零成本的第一道防線
4. 避險比率 + 避險效果 = 衡量策略好壞
5. 分層避險政策 = 實務中的最佳做法
6. 評估決策看過程，不看單一結果

下週預告

冰城帝國在表參道開了第一家店
就在珍途旗艦店三條街外。

一杯珍奶：冰城 ¥350，珍途 ¥650。

「他們怎麼可能賣這麼便宜？
我們的成本就已經快 ¥400 了。」

這不只是價格戰——是經濟曝險。

第九週：價格戰的真正戰場

Q & A

問題與討論

下週預習：Eun & Resnick, Chapter 14（經濟曝險）