

日圓利差交易

黃志典 金融案例評析

最近幾年，全球金融市場有一奇特的現象，世界各國的股票行情往往與日圓對主要貨幣的幣值反向變動，當主要國家的股票價格大幅下跌時，日圓通常會對主要貨幣升值；反之，當其他國家的股票價格大幅上漲時，日圓通常會對主要貨幣貶值。這個怪異現象要歸咎金融市場上盛行的日圓進行利差交易。

自 2000 年以來，日圓的利率長年趨近於零。有很多投資人以為借日圓，再將日圓換為其他國家的貨幣，並投資這些國家的股票或存款，可以獲利。這就是「日圓利差交易」(yen carry trade)。

從事日圓利差交易是否可以獲利是簡單的數學問題，當投資人借入利率為 0.5% 的日圓，轉而購買利率為 6.5% 的美元資產，如果匯率不變，投資人 1 年可以獲得將近 6% 的投資報酬率；如果日圓對美元貶值，日圓利差交易的投資報酬率將超過 6%。

從事日圓利差交易的主要風險有兩個：日圓升值與投資的資產價格下跌。投資人借來的日圓最後要用日圓償還，如果日圓升值，投資人買回日圓償債的成本就會升高，因而侵蝕獲利。如果日圓升值的幅度超過利差幅度，利差交易就會虧錢。另外，如果投資人購買的資產跌價，從事日圓利差交易也會虧錢。因此一旦其他國家的股票價格下跌，從事日圓利差交易的投資人可能就會急於賣掉在各國投資的股票，買回日圓，並償還借款；這將使日圓升值，也讓其他國家的股票跌得更凶。反之，一旦其他國家的股票價格上漲，投資人就勇於借日圓，換為其他國家的貨幣，並在各國購買股票；這將使日圓貶值，也讓其他國家的股票價格進一步上漲。

以下是 2009 年 5 月 14 日經濟日報編譯的外電報導，正好印證了日圓利差交易對全球金融行情的影響。

家庭主婦銀彈足 渡邊太太炒匯 日圓走貶

【2009.05.14/經濟日報/編譯陳家齊/彭博資訊 13 日電】

日本家庭主婦大軍再度入場炒匯，顯示散戶投資人認為金融市場動盪已告一段落，更願意冒險去賺取利差。分析師指出，這些「渡邊太太」重出江湖，促成日圓最近一波走貶。

根據東京金融交易所 (TFX) 的估計，上個月底時，日本投資人賭日圓會下跌的淨空頭合約高達 15 萬 3,326 口。RBC 市場公司分析師估計，這些空頭部位總計達 1,250 億美元，顯示日本投資人又開始賣出日圓，買進外匯，賺取利差。

大和證券投資公司經理人表示，日本散戶相信最壞的風暴已經過去，而高殖利貨幣的匯價也已經見底。4 月以來，日圓對澳元已經下跌 6.5%，對紐元下跌 3.5%，對巴西里爾重挫 7.35%。

但風險意識消退，投機心理抬頭，也促使投資人買進美元避險的需求變弱，使美元匯價下跌。日圓對美元 4 月來繼續上漲 2.9%，13 日最多漲至 95.79 日圓兌 1 美元。衡量美元對六種主要貨幣匯價的美元指數 (Dollar Index) 13 日跌至 81.871，創七周來新低。美元對歐元最低下挫至 1.3722 美元兌 1 歐元，跌幅 0.5%。

由於日本的存款利率長年趨近於零，日本家庭與企業經常買入利息高的外匯，賺取利差。買進對象主要是高利的紐元、澳元甚至巴西里爾。這種日圓利差交易的主力是日本的家庭主婦，因為日本家庭常把理財責任交給主婦，國際外匯市場因此把這群日本炒匯散戶暱稱為「渡邊太太」(Mrs. Watanabe)。

渡邊太太們銀彈充足，影響力不容小覷。日本銀行統計，日本家庭總計有 1,434 兆日圓 (14.9 兆美元) 的儲蓄，超過全美一年的 GDP。投機一點的作法也可以借入低利日圓購買高利貨幣。

日圓利差交易只有在日圓匯價穩定或者下跌時，才有賺頭，如果日圓上漲，則匯差就會侵蝕利差。因此市場動盪，投資人害怕風險時通常會撤出利差交易，利差交易便被視為市場信心的風向球。