

# 新臺幣強勢升值， 壽險與進出口業之 衝擊與因應對策



■ 廖玉完

## 前言

受到川普的關稅政策衝擊，新臺幣匯率自四月初以來迅速升值，4月份勁揚1.165元共計升值3.64%；5月份更是飆升2.088元揚升月增率高達6.98%，新臺幣巨幅升值受害產業首當其衝為擁有龐大海外資產的壽險業。根據中央銀行統計，2025年2月壽險業總資產規模突破37兆臺幣創歷史新高，其中海外投資占比約為23兆元，而到5月底為止，總資產受到匯率衝擊已瘦身至35兆3,303億元成為2024年2月以來最低，單是5月份海外投資就縮減1兆2,953億元至20兆4,616億元，若與去年同期比較減幅達7.75%，為19年以來最大幅度月衰退。

根據金管會5月底統計，壽險業扣除沒有匯率變動問題的外幣保單，海外投資約為15兆元且超過90%為美元計價資產，其中美國公債與公司債占比60~70%，而整體壽險業對海外資產避險比重約為60~65%，也就是相當於6兆元投資暴露在匯率變動的風險中，依此估算新臺幣每升值1元對壽險業的匯損風險將達2,000億元之多！

臺幣升值對國際貿易的衝擊也很大，臺灣進出口業占國內經濟活動的比重相當高，以2025年第一季為例，出口業占整體臺灣GDP的比例高達68%，進口業占GDP比重則約為55%，整體淨出口比重占GDP比例13%。根據經濟部國際貿易局統計，2025年6月臺灣出口總額533.2億美元年成長33.7%，資通與資訊產品類出口額196.8億美元占比36.9%為最多，其中最大商品項目為電腦與其附屬品占比27%；電子零組件類191.2億美元為第二大出口占比35.9%，其中積體電路占比高達33.9%，也是臺灣最大出口商品項目，因此，這一波新臺幣的急速升值對此二產業的負面衝擊大。不過，新臺幣升值有利於進口業降低成本，2025年6月臺灣總進口額412.6億美元年成長17.3%，電子零組件類的中間財進口125.7億美元占比30.5%最多，其中積體電路就占了27.5%。由此可見積體電路在臺灣的出口最終財與進口中間財都占最大的比重，因此以整體進出口業來看，臺幣升值對於貿易帳的負面影響受到進出口互相沖抵後不如壽險業來得大。現階段進出口貿易反而是受到美國關稅、產業競爭力與國際政經情

勢的影響更顯著，而且競爭力較低的中小型出口業者普遍缺乏匯率避險的籌碼與策略，在這一波升值浪潮中受損最大。

目前臺灣仍然面臨美國利率居高不下，以及臺幣匯率升值的壓力，壽險業要減少海外資產的匯率風險必須考慮資產重配置以分散美元匯率風險，另外增加匯率避險比例，以及靈活避險策略也是可行對策。而基於避險成本考量，運用匯率衍生性商品來做替代性避險也是可以考慮的方案。

金管會在去年8月公布外匯價格變動準備金新制，適用新制的壽險業者可以100%沖抵匯損以平穩獲利，因此可降低短期匯率避險的必要性。而進出口業者雖然受到匯率變動影響程度較低，不過競爭力較小的中小型出口業者面臨關稅增加與匯損雙重打擊，有別於疊加關稅的被動接受，僅有匯率避險是可以主導且有效降低損失。以期貨業服務實體經濟而言，槓桿交易商可以為低門檻的中小型出口業者提供量身訂做的一籃子外匯保證金替代避險，其次，也可藉由與新臺幣相關性高的外匯期貨（如：日圓期貨、人民幣期貨）來做避險，以間接規避新臺幣升值的風險。

### 壽險業資金運用與匯率避險

根據保險業公開資訊觀測站資料，臺灣最大保險業一國泰人壽5月份可運用資金達7.84兆元，其中國外投資5.65兆元占比72%。根據國泰金控第一季法人說明會資料，國壽第一季國外債券投資5.23兆元，投資報酬率4%，國外股票投資0.385兆元，投資報酬率7.8%，外匯準備金餘額451億元。國壽表示新臺幣升值1%將會對其海外投資產生20億元匯損，若以5月份臺幣升值6.98%來看，將產生139.6億元匯損，而其外匯準備金可全額彌補這個損失。另外，國壽的傳統匯率避險比例已經從第一季的65%提高到69%，而且也將避險的天期拉長藉以穩定資產帳面價值，其次，也以一籃子貨幣或是新加坡幣、韓圓相關性高的貨幣作替代避險，實際匯率影響的曝險金額已降低至5,000億元左右。

臺灣六大壽險公司受到新臺幣急速升值影響，5月稅後淨損高達348.83億元，其中新光人壽稅後淨損達153.8億元最多，富邦人壽91.4億元居次，各大壽險公司面對新臺幣匯率接近28年新低且仍有向下探底趨勢都嚴陣以待。多家壽險公司都開始提高匯率避險比例，並將避險工具多樣化以降低避險成本。其中除了傳統的NDF交易外，換匯換利交易（Cross Currency Swap，簡稱CCS），還有因應直接避險成本上升的替代避險（以相關性高的貨幣，或是一籃子貨幣取代）。

川普執政後國內外施政方向大轉彎，美元與美債的波動性大幅提升，中國、日本都在調節美債持有比例，臺灣持有美債最多的保險業者也應該審視自身資本結構與風險承擔能力，將海外投資分散於各國債券及其他資產投資以減少美元匯率變動風險。

## 臺灣商品貿易與新臺幣匯率的關係

自從2022年11月底OpenAI的ChatGPT上市以來，生成式AI概念股成了當紅炸子雞，輝達的數據中心（Data Center）產品價格蒸蒸日上且供不應求，而臺灣半導體產業的晶圓代工、伺服器供應鏈，以及關鍵零組件出口也隨之熱絡。2023年下半年至2025年第二季以來，臺灣商品貿易季平均出口年增率超過37%，2025年上半年的月平均出口年增率也達到26%。以6月份出口數據為例，資通與通訊以及電子零組件兩個出口類就占總出口值的72%，可以看出臺灣的出口產品項目集中，且在全球的產業競爭力非常強勁。

2024年臺灣淨出口占GDP比重為12.38%，今年第一季的淨出口比重為13.06%，鑒於臺灣資源有限，出口品項之中間原料多仰賴國外進口，以2024年為例，臺灣農工原料進口占總進口的比重約三分之二，其中半數以上用來投入出口品生產。新臺幣匯率升貶，不僅影響出口價格，亦同時影響進口成本，兩者會部分抵銷，因此儘管新臺幣升值對於出口業不利，臺灣主要大型出口商因匯率短期劇烈波動的整體衝擊不大（參見圖1）。

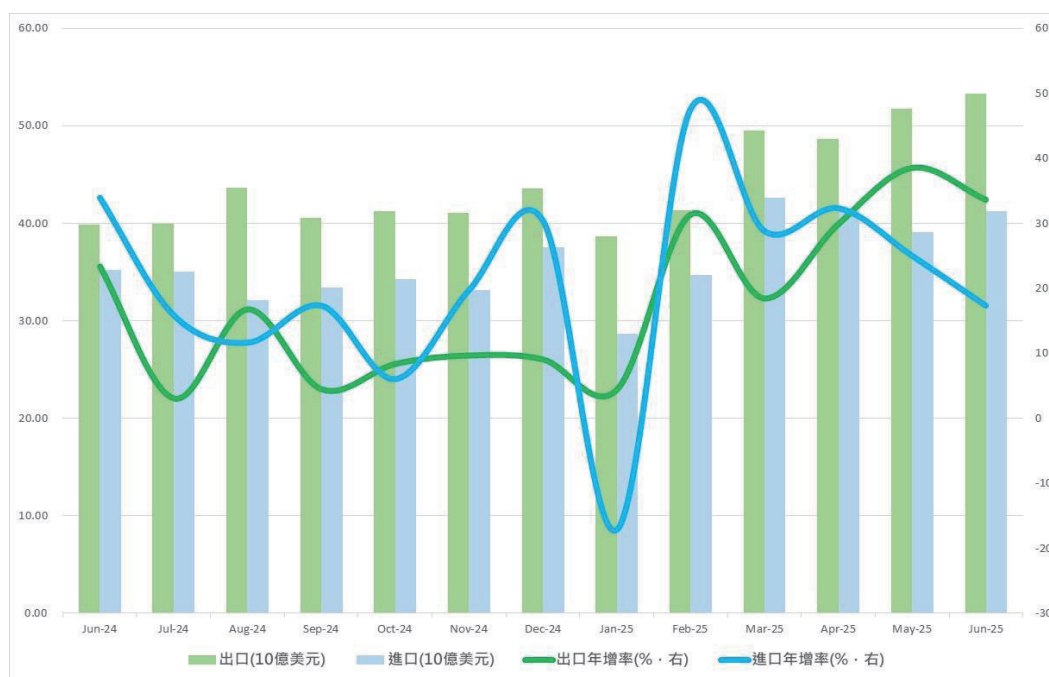


圖1、臺灣最近一年進出口值與年增率

資料來源：經濟部國際貿易局

另一方面，以中央銀行的經常帳統計資料來看，最近五年新臺幣升貶與商品貿易金額變動的相關性並不顯著（約為32%），不過，若是以新臺幣匯率變動領先一年來做比較，2021年以來新臺幣貶值對商品貿易帳呈現79%的高度正相關，然而這也可能是近年來AI浪潮帶來的科技產業競爭力優勢所造成。如果新臺幣匯率有領先一年的效果，2025年4月以來這一波臺幣急速升值，可能對明年上半年的出口業有比較明顯的負面影響（參見圖2）。

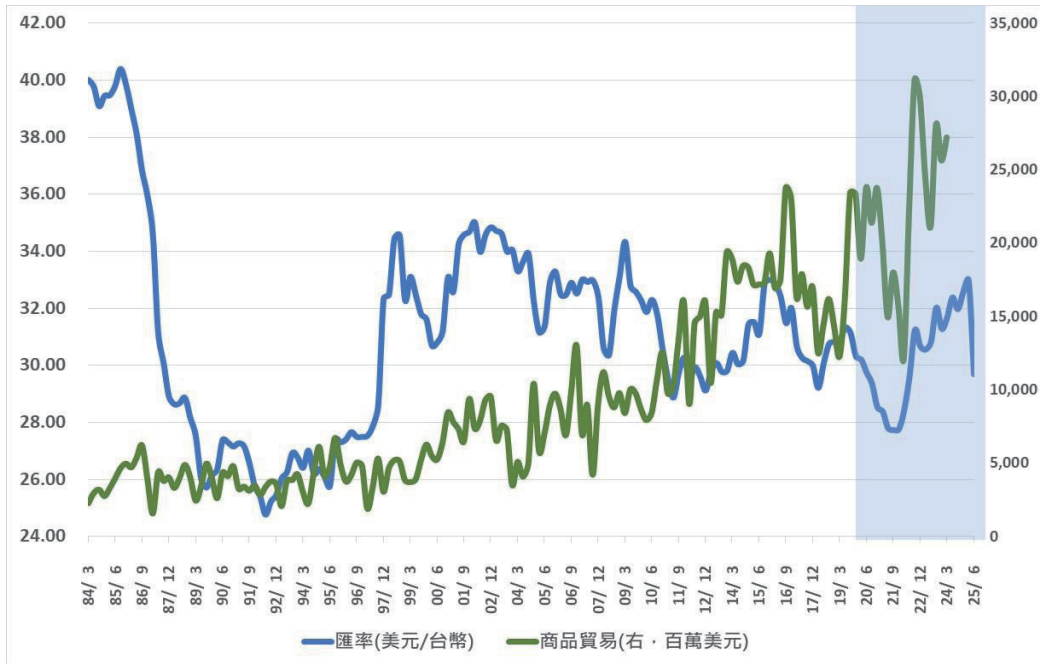


圖2：新臺幣匯率變動與商品貿易

資料來源：中央銀行統計資料庫

## 進出口業對匯率風險的管控

科技大廠如台積電具出口競爭優勢，其營收主要以美元計價，而新臺幣升值對其以新臺幣計價的營收不利。依據台積電2025年第一季財務報告來看，台積電大部分承作以賣出美元、日圓計價的外幣遠期合約來鎖定匯率風險。台積電法務長在7月17日的法說會表示，台積電第一季時預估第二季新臺幣匯率為32.5，而實際平均匯率為31.05，實際比預估升值4.4%，他指出，新臺幣升值1%將會影響台積電新臺幣營收1%，換算將影響毛利率0.4%，因此第二季匯率升值將降低台積電的毛利率約1.8%。另外，對於新臺幣升值的台積電避險方式，財務長表示台積電會用多種避險方式來規避匯率風險，包括直接在現貨市場賣出美元、使用外匯遠期合約、或是採取匯率自然避險方式，也就是將部分美元現金轉移到財報以美元計價的境外控股公司。另外，台積電第三季匯率以29元為預估基礎，如此一來匯率將比第二季升值6.6%，毛利率預估將再下降2.6%。以台積電第二季毛利率58.6%來看，財務長預期台積電仍可維持長期毛利率在53%以上的目標。台積電的銷貨成本有75%以新臺幣計價，而台積電幾乎所有營收皆以美元計價，因應川普要求，台積電將在美國將投資1,650億美元（川普聲稱將投資2000億美元），顯示這將符合台積電降低新臺幣匯率風險的自然避險策略。

其實大型出口業者的匯率避險除了用傳統的遠期外匯或賣出美元以外，期貨市場的美元指數期貨也是短期可以靈活運用的工具，而多幣別的期貨選擇權也能提供更具彈性的匯率避

險操作，另外，外匯交換（Currency Swap，包括美元近期與遠期交換、以及美元不同幣別之間的貨幣交換）也可調節資金調度需求及規避新臺幣匯率變動風險。

### 中小型進出口企業匯率避險

由於中小企業的財務資源與避險能力較有限，對於中小型出口商而言，臺幣急升造成中小企業的價格競爭力明顯下降，一般出口商以縮短報價有效期限、預先賣斷遠期信用狀或應收帳款、要求使用即期信用狀、甚至要求預付貨款來減少匯率波動的風險。臺灣約有4.6萬家中小企業進出口商，競爭力較差的產業或是原本僅能賺取微利的傳產業較不熟悉操作匯率避險，而新臺幣若是持續升值將扼殺其生存的條件。

經濟部鑒於中小企業因應匯率波動的能力較差，在7月份開始啟動「協助產業因應匯率變化任務小組」，並結合公股銀行在網站設置「中小企業匯率避險專區」針對中小企業提供優惠信用額度，其中建議運用多元且具操作彈性匯率避險工具，主要避險工具為遠期外匯與外匯選擇權。不過，中小企業資源與人力的普遍缺乏，主管機關提供的優惠與便捷方案有時候是看得到吃不到。

中小企業也可像大廠一樣採取自然避險方式，像是進出口採用同一貨幣計價、調整外幣結匯政策（新臺幣貶值時結匯外幣收入）、多元幣值報價、或是美元收入再投資。其實，中小企業在目前面臨匯率變動快速的時刻，應該自身作一些改變，例如：提升自身競爭力，著力於利基產品、增加產品的附加價值、嘗試多市場開發與多角化經營的產業轉型，以及熟悉匯率避險或是避險操作委外才是生存之道。

### 期貨業對產業的匯率避險協助

由於壽險業海外資產大部分集中在美國債券，很大一部分的債券是持有到期，對短期的新臺幣升值僅影響到資產評估的帳面價值。不過，實務上壽險業基於匯率變動快速也會減少債券資產的持有，也就是以債券期貨空頭避險在名目上減少其持有的債券曝險部位。另外，期貨槓桿交易商也有依照客戶的部位專業量身訂做一籃子外匯保證金避險策略，也可以形成新臺幣匯率變動的替代避險工具。

根據中央銀行匯率日資料統計，亞洲主要貿易國家匯率漲跌幅變動：4月份新臺幣升值3.56%、日圓升值4.24%、韓圓升值3.49%，人民幣則貶值1.7%，新臺幣升值在亞幣中尚屬中段位。但是5月份臺灣因為貿易順差、企業調整美元部位，以及外資流入等因素，新臺幣強勁升值6.65%，而鄰近韓國的韓圓僅升值3.6%，日本反而呈現1.76%的貶值，人民幣升值0.99%（參見圖3）。新臺幣在第二季與亞幣呈現分歧走勢，若是以長期匯率變動趨勢的月資料來看，2020年以來新臺幣與韓圓漲跌幅相關性高達70%，其次是人民幣63%，新臺幣與日圓相關性也有52%，因此這三種外幣都是可以考慮的較長期的貨幣替代避險工具（參見圖4）。

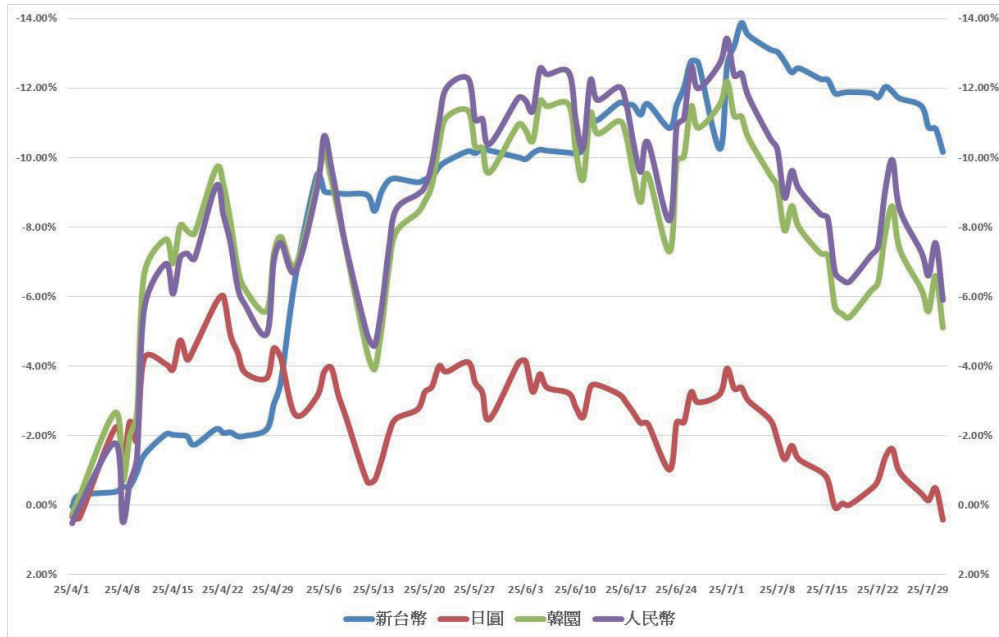


圖3、亞洲主要國家匯率變動

資料來源：中央銀行統計資料庫

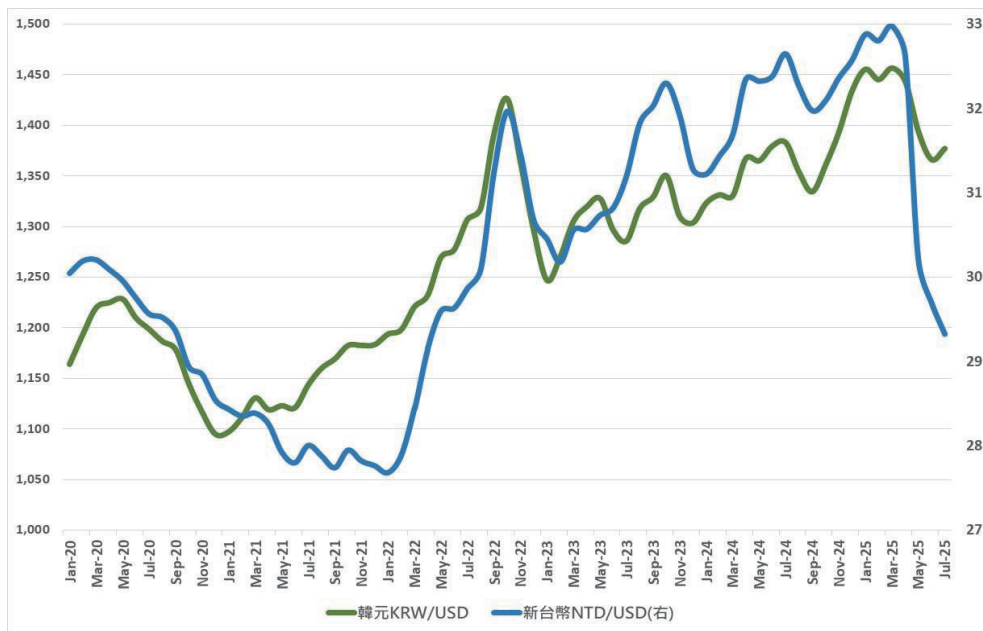


圖4、美元兌新臺幣與韓圓匯率

資料來源：中央銀行統計資料庫

根據期貨公會統計資料，4月份期貨槓桿交易商的外匯保證金交易名目總本金達1206億元，比前一個月成長93%，更比去年同期成長218%，主要是因為川普初步關稅宣布引起主要貿易國家匯率的大幅波動。由於5月份新臺幣匯率的快速且大幅度的升值，不管是遠期外匯市

場，還是NDF市場交易成本急速上揚，也使得市場交易量明顯萎縮，連帶槓桿交易商的5月份外匯保證金交易名目本金也比前一個月大幅減少30%。這也顯現出現貨與店頭市場匯率避險工具在市場大幅波動之際交易成本大增，企業匯率避險窒礙難行。

金管會核准的外匯期貨合約流動性佳、成本低可以協助產業做短期策略的匯率替代避險，而債券期貨空頭避險可以協助壽險業減少債券部位的曝險。另外，對於中小型進出口業者與傳產業而言，多種外匯期貨的多空操作可供選擇的良好工具，例如：美元指數期貨、日圓期貨與歐元期貨的流動性非常高有助於中小企業對匯率避險的操作，其次，這些外匯期貨操作策略也可以交由期貨專家來擬訂，其中期貨經理事業可以依客戶需求代客操作、槓桿交易商可以為中小企業量身訂做合適的避險方案，而期貨顧問也可提供匯率避險建議與策略諮詢。

### 結語

川普上任後為全球政經帶來前所未有的大變化，因應臺美關稅談判，新臺幣在第二季急速升值造成擁有龐大美元資產的壽險業者產生巨大損失。不過，新臺幣2025年在7月3日創下28.828的三年四個月低點並未跌破2022年1月17日27.607當時的25年低點，7月底價位反彈至29.916，8月14日一度貶破30元大關，顯示短線2022年的低點有守。若是以長期趨勢來看，1985年以來新臺幣的持續強勁升值在1992年6月22日創下24.74的新低，以這33年來長期匯率高低點來計算，7月3日的28.828低點幾乎可以滿足回檔0.618的目標。假如主管機關不干預市場，純粹以技術線型來看，現行新臺幣匯率在29.93後續如果能站穩在29.35之上（長趨勢回檔一半的價位），匯率應該可以止跌回升維持在30~35之間整理，而若是再度跌破7月初的低點，很可能會回測2022年1月的低點。而更差的情境是現階段持續受到川普關稅與美國貿易法232條款的制約，發生像1985年廣場協議後新臺幣匯率連續七年升值，當初從40.43高點升值至24.74低點才止跌，如此一來新臺幣匯率恐怕會再下探，在25~30之間整理較長一段時日。

另外，7月份美國非農就業人數降至7.3萬人次大幅低於市場預期，且FED所重視的核心個人消費支出物價指數（PCE）連續四個月在3.0%以下，都比市場預期來得低，美國聯儲局可能順勢因應川普要求降息，在下半年的FOMC會議（特別是9月和12月各降息一碼），而美元在降息聲浪下有向下整理的趨勢，因此新臺幣下半年將疊加美國降息預期而增加升值壓力。

現階段新臺幣再升值的風險尚未解除，壽險業除了提高傳統避險比例，擇時操作匯率避險，與減少美元債券持有或是利用債券期貨以減少曝險部位外，外幣資產多元化以適當調整美元資產結構也是可考慮的方案。另外，基於避險成本也可多運用與新臺幣匯率相關性高的外幣衍生性商品來作替代避險工具，其中外匯期貨與外幣選擇權就是很好的工具。進出口商應針對新臺幣匯率快速變動而即時做出調整，除了加強自身產業競爭力、分散出口市場，以及增加匯率自然避險的操作策略外，遠期外匯、外匯選擇權、外匯交換、以及外匯期貨等衍生性匯率避險也是可運用的工具，而期貨商的期貨經理事業可以依據中小企業匯率曝險狀況，提供最適合的代客操作策略，槓桿交易商可以為中小企業在店頭市場量身訂做外匯保證金交易，另外，期貨顧問事業也可提供專業匯率避險諮詢與避險交易策略。

