

金融交換之策略研究

李宜寰、施能仁

E-mail: 9601176@mail.dyu.edu.tw

摘要

布列敦森林制度瓦解後，國際間金融管制紛紛解除；資金跳脫國界限制，在國際市場間游移；為因應廣大金融商機與財務價格變動風險，金融衍生商品如雨後春筍般的不斷創新與被運用。金融交換是在店頭市場交易之金融衍生性商品，可雙方私下議價，為滿足彼此需求，合約內容有無限種可能；既有彈性且又可降低資金成本，而彼此間的比較利益，締造「非零和遊戲」的雙贏或多贏新時代。金融交換市場快速成長，應歸功於交換交易之中介銀行，從經紀商轉變為自營商，讓中介銀行隨時轉變為交換交易之對手。國內有關金融交換之研究，多以單一金融交換為主，且以利率交換評價分析為訴求。本研究將多種金融交換，做更完備的整理及探討金融交換策略之運用；以期實務上，能提供更有效的參考，增加金融交換策略運用之廣度。本研究之結論：透過交換交易之比較利益特性，所結省之利差分配，不一定呈均分狀態，通常信用等級較高者，可享有較高之利益。當合約交易一方，對某一貨幣相較於交易對手有較低價之資金成本，則可進行貨幣交換。商品交換讓需求者得以固定採購商品成本，藉以分散系統風險所帶來之價格變動。權益交換可讓基金經理人改變投資組合，而無需考慮法規與交易成本。而國內可轉債資產交換因?及選擇權，較複雜亦需特別留意其風險。

關鍵詞：金融衍生性商品；金融交換；比較利益；非零和遊戲；利率交換；貨幣交換；商品交換；權益交換

目錄

| | |
|---------------------------|-------------------------------------|
| 目錄封面內頁簽名頁授權書 | iii 中文摘要 |
| iv 英文摘要 | v 誌謝 |
| vii 目錄 | viii 圖目錄 |
| x 表目錄 | xi 第一章 緒論 1.1研究背景 |
| 1 1.2研究動機 | 2 1.3研究目的 |
| 3 1.4章節安排 | 3 第二章 文獻回顧 2.1利率交換 |
| 7 2.2貨幣交換 | 14 2.3商品交換 |
| 19 2.4權益交換 | 21 2.5可轉債資產交換 |
| 金融交換理論基礎 3.1交換交易的特色 | 25 3.2利率交換之學理 |
| 26 3.3貨幣交換之學理 | 36 3.4權益交換之學理 |
| 轉債資產交換之學理 | 44 註解 |
| 44 註解 | 46 第四章 個案模擬分析 4.1保險公司持長期台幣資金之貨幣交換策略 |
| 47 4.2本土銀行持短期台幣資金之換?換率策略 | 49 4.3外商銀行運用貨幣交換規避遠期美元?率風險 |
| 52 4.4中介銀行進行利率交換期貨之避險策略 | 53 4.5全球控股公司運籌帷幄之綜合交換策略 |
| 55 4.6基金公司運用權益交換管理共同基金 | 61 4.7教師退休基金運用交換策略避險與增益報酬 |
| 78 第五章 結論與建議 5.1結論 | 80 5.2建議 |
| 85 參考文獻 中文 87 英文 91 網站 93 | |

參考文獻

中文: 1.王文宇(2003), 新金融法, 元照出版社 2.王柏祥(1999), 信用交換契約的評價與應用, 國立台灣大學財務金融研究所碩士論文 3.王建華(1999), 美國FED二階升息對利率交換契約凸性偏誤之實證, 國立政治大學金融學系研究所碩士論文 4.王銘杰、徐守德(2001), 跨通貨股酬交換及交換選擇權之評價, 管理評論(第20卷1期PP.1~34) 5.朱浩民(2001), 衍生性金融商品, 智勝文化事業有限公司 6.李存修(1994), 金融創新與操作策略, 商周文化事業公司, PP.188 7.李存修、徐桂華(1993), 利率交換契約之性質、功能與市場, 基層金融(第27期PP.39~52) 8.李怡娟(2000), 利率交換契約之定價與避險, 國立台灣大學財務金融研究所碩士論文 9.李儀坤(1990), 交換問題之研究, 台北市銀月刊(第21卷8期 PP.75~91) 10.李麗(1989), 金融交換實務, 三民書局股份有限公司 11.吳振雄(2003), 信用衍生性商品訂價與產品介紹, 私立淡江大學財務金融研究所碩士論文 12.金融聯合徵信中心(1995), 管理?率變動風險, 金融聯合徵信中心出版 13.金融聯合徵信中心(1998), 美國金融改革與創新, 金融聯合徵信中心出版 14.胡繼之編(2001), 金融衍生產品及其風險管理, 五南圖書出版公司, PP.179 15.施能仁、施純楨(2006), 金融市場:學理與實務, 華立圖書股份有限公司 16.施脈勝(2005), 美元對新台幣短期?率預測之研究, 私立世新大學經濟學系研究所碩士論文 17.許嘉玲(2000), 利率交換之利差期間結構模型-吻合殖利率曲線與分析, 國立台灣大學財務金融研究所碩士論文 18.程國榮 (2000), 以Hull and White 利率模型評價可轉換公司債, 國立高雄第一科技大學金融營運所碩士論文 19.

趙國楨(1990), 金融新種產品-資產交換之介紹, 台北市銀月刊(第21卷10期PP.49~54) 20.華科(1994), 金融交換風險研究與應用, 台灣經濟金融月刊(第30卷5期PP.27~43) 21.馮俊誠(1998), 國際交換交易商協會(ISDA)主契約之介紹與個案研究, 私立文化大學會計研究所碩士論文 22.張文一(2000), 亞式利率交換契約之評價, 國立台灣大學財務金融研究所碩士論文 23.張順宗(1997), 貨幣交換市場結構及應用之研討(上、中、下), 今日合庫(第23卷10期PP.37~56、11期PP.22~45、12期PP.72~84) 24.黃仁德(2003), 利率衍生性金融商品, 台灣金融研訓院 25.黃仁德(2003), 利率衍生性金融商品, 台灣金融研訓院 26.黃建榮(2001), 可轉換資產交換之定價, 大華證券債券部網站 27.黃昱程(2004), 現代金融市場, 華泰文化事業股份有限公司 28.黃昱程(2005), 期貨與選擇權: 衍生性金融商品入門經典, 華泰文化事業股份有限公司, PP.531 29.黃達業(1993), 利率交換期貨與利率交換期貨選擇權, 證券市場發展季刊(第18期PP.57~87) 30.黃達業(1994), 銀行外? 風險管理的新產品-貨幣交換-之評價與應用探討, 台灣經濟金融月刊(第30卷6期PP.16~23) 31.黃達業、王靜怡(1993), 利率交換與貨幣交換之研究, 今日合庫(第19卷7期PP.4~17) 32.路透社(2000), 外匯交易與貨幣市場入門, 財訊出版社股份有限公司 33.路透社(2000), 衍生性金融商品入門, 財訊出版社股份有限公司 34.葉珣麟(1996), 可轉換公司債市場效率之研究, 國立中正大學財務金融研究所碩士論文 35.陳佳欣(2000), 我國企業承作利率交換交易與公司特質關係之實證研究, 國立中央大學財務管理研究所碩士論文 36.陳亮吟(1993), 新金融產品-金融交換(上、下), 產業金融季刊(第79期PP.46~51、80期PP.28~33) 37.陳威光(2001), 衍生性金融商品: 選擇權、期貨與交換, 智勝文化事業有限公司, PP.495 38.劉金華、楊宗明、林顯達、卓翠月、張雅婷編注(2002), 金融市場實務, 吉田出版社 39.劉昌隆(2004), 表外衍生金融商品對銀行風險之影響, 私立大葉大學事業經營研究所碩士論文 40.劉建法(2001), 國內銀行操作利率交換商品與其公司特質之實證研究, 國立中央大學財務管理研究所碩士論文 41.劉德明、劉嘉瑜(1993), 新台幣利率交換在台灣市場的可行, 基層金融(第27期PP.1~37) 42.劉壽祥(1992), 新台幣利率交換在台灣市場的可行, 基層金融(第24期PP.17~25) 43.廖四郎、呂桔誠、廖政芳(2002), 信用風險下的股酬交換評價, 貨幣市場(第6卷5期PP.21~44) 44.廖宜隆編注(2003), 國際金融導論, 普林斯頓國際有限公司, PP.121~134 45.錢川日(1999), 遠期利率契約、利率期貨與利率交換交易之套利與互動關係, 私立東吳大學經濟學系研究所碩士論文 46.謝美玉(2002), 企業的利率風險管理與策略, 國立中山大學國際高階經營碩士學程專班碩士論文 47.謝劍平(2004), 當代金融市場, 智勝文化事業有限公司, PP.299~307 48.證券交易所資料室(1997), 股權交換, 證交資料月刊(第425期PP.29~30) 英文: 1.Bicksler, J., and A. H. Chen (1986), " An Economic Analysis of Interest Rate Swaps ", Journal of Finance, PP.645~655 2.Chance, D.M., and Rich, D.(1998), " The pricing of equity swaps and swaptions ", Journal of Derivatives, PP.19~31 3.C.Marshall, J.E., E.Sorensen, and A. Tuncker(1992), " Equity Derivatives: The Plain Vanilla Equity Swap and its Variants ", Journal of Financial Engineering, PP.219 ~241 4.Coopers & Lybrand (1992), " Currency Swaps ", Probus Publishing Co. 5.Coopers & Lybrand (1992), " Equity Swaps ", Probus Publishing Co. 6.Coopers & Lybrand (1992), " Interest Rate Swaps ", Probus Publishing Co. 7.Coopers & Lybrand (1992), " Swaps and Financial Engineering ", Probus Publishing Co. 8.Don M. Chance (1998), " An Introduction to Derivatives ", Fourth Edition, The Dryden Press. All rights reserved 9.Elizabeth Ungar (1996), " Swap Literacy: A Comprehensive Guide ", Bloomberg L. P. Standard 10.Julian Walmsley (1992), " The Foreign Exchange and Money Markets Guide ", Published by John Wiley & Sons, Inc. 11.Kawaller, Ira G.(1989), " Interest Rate Swaps versus Eurodollar Strips ", PP.55~62 12.Krueger A. (1983), " Exchange Rate Determination ", New York: Dambridge University Press 13.Loey, J.G.(1985), " Interest Rate Swaps: A New Tool for managing Risk ", Business Review-Federal Reserve Bank of Philadelphia, PP.17~25 14.Maloney, Michael T., Robert E. McCormick, and Mart L. Mitdell (1993), " Anagerial Decision Making and Capital Structure ", Journal of Business, PP.189~217 15.Myers, S.C.(1977), " Determinants of Corporate Borrowing ", Journal of Financial Economics, PP.147~176 16.Phelim Boyle & Feidhlim Boyle (2001), " Derivatives: the tools that changed finance ", London Risk books 17.Ravi E. Dattatreya, Raj E.S.Venkatesh, Vijay E. Venkatesh (1994), " Interest Rate & Currency Swaps ", Probus Publishing Co. 18.Rich, D.(1995), " Note on the valuation and hedging of equity swaps ", Journal of Financial Engineering, PP.323~340 19.Robert W. Kolb(1996), " Futures, Options, and Swaps ", 2nd ed., Oxford, UK Cambridge, Mass.: Blackwell Publishers Inc. 20.Smith, C.W., Charles W. Smithson (1986), " The Evolving Market for Swaps ", Midland Corporate Finance Journal, PP.20~32 21.Smith, C.W., Charles W. Smithson, and Wakeman, L.M.(1988), " The Market for Interest Rate Swaps ", Finance Management, PP.34~44 22.Turnbull, S.M.(1987), " Swaps: A Zero Sum Game ", Financial Management, PP.15~21 23.Wall, L.D. and J. Pringle (1989), " Alternative Explanations of Interest Rate Swaps: A Theoretical and Empirical Analysis ", Financial Management 18, PP.59~83 網站: 1. www.bis.org/publ/otc_hy0611.pdf 2. www.cbc.gov.tw/bankexam/data/Derivatives/衍生性報.pdf 3. www.topbond.com.tw