

國際金融系列 12

外匯交易 與資金管理

增修訂二版

李三榮 著



台灣金融研訓院

Taiwan Academy of Banking and Finance

國際金融系列 12

外匯交易 與資金管理

增修訂二版

李三榮 著



台灣金融研訓院

Taiwan Academy of Banking and Finance

敲門磚

摸索入門是件困難的事。

開始接觸外匯資金的操作及管理，幾乎是與我國外匯市場開放同時。那時，在市面上找不到簡易明瞭的中文書刊可供參考。只能靠著收集到點點滴滴的英文資料，和實務作業所累積的經驗與教訓相互印證。但是吃力建立起來的卻不過是一堆沒有條理、不能肯定對錯的概念。

直到一九八二年春，外調到第一銀行新加坡分行服務，當時分行經理林大佑先生特地拜託我國金融研訓中心致函新加坡金融研訓中心，請其破例接受外國人參加為培養外匯交易員的訓練班後，總算被正式引導入門，而有了完整的外匯操作理念。

一九八五年返國後，蒙研訓中心總經理黃天麟先生指定籌劃並主持外匯交易員訓練課程，得有機會將有關的理論，配合實務經驗作成講義綱要。並在隨後多梯次的課程講授中，針對學員的反應，就內容加以不斷地補充及修訂，終於彙撰成冊。

這本書力求以簡明的敘述及大量的實例，依序說明利率、

匯率，並就資金借貸、外匯買賣、結合二者的換匯交易、及有關的風險管理，分別分成很多小主題加以闡述。期望讓讀者能按部就班，循序漸進地瞭解、並熟諳外匯資金操作應具備的基本知識及技巧。

讀者如能一節一節完全地理解，並配合書中習題作自我的評量，紮實地奠定基礎後，若要進一步吸收其他國際金融知識，便不會有太大的困難了。就外匯交易及資金管理的入門而言，這本書應可充當為「敲門磚」吧！

出版前夕，謹此感激金融研訓中心及第一銀行的培育；也要感謝林大佑先生與黃天麟先生兩位金融界長者的提攜。同時還要向研訓中心訓練處同仁和協助主持外匯交易研習會的夥伴們致謝，沒有他們不斷地鼓勵和督促，這本書恐怕就僅止於講義大綱了。

李三榮 1994.12.10

中藥櫃

在二、三十年前，企業欠缺的是資金，而銀行所掌握的正也是資金。因此，只要將錢貸給信用良好的客戶，銀行便可高枕無憂。

曾幾何時，企業開始不向銀行借錢，他們發行商業本票、公司債、附帶認股權的可轉換公司債。有錢人也開始不將多餘的資金存入銀行，而將閒置資金投入股市，或由國外私人銀行的理財專家代為操作。

再者，進出口外匯業務中不易賺錢的外匯匯兌業務大量成長，到銀行申請開發進口信用狀的幾乎都是信用不足的公司。傳統的存、放款，及進、出口已進入到「多銷才能薄利」的時代。

「資金」就是「金錢」。向來，人們習慣用「金錢」數量表達商品價格。其實，「金錢」本身也有價格。「利率」與「匯率」是人們所熟知「金錢」的兩種價格。「利率」是買賣金錢「使用權」的價格；「匯率」則是買賣金錢「所有權」的價格。

人們習慣用錢來表示商品價格，其實反過來想，錢可換得的「商品數量」也可解釋為金錢的另一種價格。所以「金錢」有三種價格，即「利率」、「匯率」與「商品的數量」。在自由市場中，供需力量的消長使價格不停變動，金錢的價格當然也不例外。財務管理者當然也需面對金錢價格變動的風險。

面對著價格變動所引致無法確定的風險，穩健的人便想辦法避險；但勇於冒險的人卻在衡量對風險的忍受度後，反而期望藉由風險的承擔來創造利潤。因此，「風險」是有價、值錢的。

既然風險有價格，那麼風險當然也可被買賣。所以在以「現貨價格」成交的「即期市場」外，人們更為「未來價格」的不定性創造了兩個市場，一個是「遠期市場」，另一個則是「選擇權市場」。

對於未來價格的不定性，有部位的人希望能將價格固定下來，或花些錢買保險。前者可到遠期市場拋補，後者則可利用選擇權市場加以操作。

在「遠期市場」裡，參與者買賣的是未來交割的商品。在「遠期市場」裡價格一經敲定，到交割日當天，不管價格如何變動，雙方必須堅守信用依約定執行價格交割。至於「選擇權市場」則為遠期價格的保險市場。倘若到期價格變得對選擇權買方不利時，便可向賣方索取賠償。

「遠期市場」及「選擇權市場」兩市場買賣商品的價格均為未來金融價格所衍生，所以稱為「金融衍生性商品」。

不論是在「現貨市場」、「遠期市場」、或「選擇權市場」，交易商品除了傳統方式由交易雙方互依需要，逐案講妥條件者外，為求效率將商品交易規格制式化。

如股票交易所把所有上市的股票每股面額統一；期貨交易所把遠期利率、匯率及商品在金額、交割日、保證金、交易時間、交易方式等要件規格化後，變成利率、匯率及商品期貨；而期貨交易所以各種期貨為標的設計出來的「期貨選擇權」，也是熱門規格化商品。所以，店頭式及集中式(或稱為櫃檯式及交易所式，OTC 及 Exchange)乃為當今各種市場兩種交易方式。

傳統金融業所提供簡單平淡的產品已不具吸引力。將「存款」和「匯率選擇權」組合成吸引人的「投資型存款」商品，銀行可創造更多業務與利益。

把「放款」和「利率選擇權」組合在一起，藉由「利率上限」(cap)的功能，提供借戶不受利率上揚導致成本增加的保障，而銀行也創造出放款的附加價值。

把承銷的「公司債」加上股票的「認股權證」便是「可轉換公司債」，不僅增加銀行的手續費收入，客戶也取得比單純發行公司債更便宜的資金。

總之，組合的商品看似複雜，其實就如同小孩子玩積木一般，拼出更多花樣，也能創造更多需求，當然隨之而來的便是附加價值增加所產生的利潤，銀行可提供更高級的服務，牢牢抓住客戶的心。

如果把錢當成商品，那麼經濟社會中唯一共同的商品便是「錢」，銀行正是買賣「錢」的特許行業。錢也因其不同價格與交易方式演變出不同的金融商品及市場。

把金融商品及其相關市場歸納畫成像極了中藥店櫃枱後藥櫃的附圖，只要能充分了解其架構，便能掌握各式各樣的金融商品及市場發展特性，而金融創新不過是各式各樣產品的組合及分解而已。

李三榮 2003.4.10

目 錄

1.1	資金.....	1
1.2	資金的價格.....	2
2.1	利率.....	4
2.2	利率的報價.....	7
2.3	利率的基點.....	11
2.4	交易相關之日期及期間.....	13
2.5	表面利率與實質利率.....	17
3.1	期差部位.....	22
3.2	期差操作的類型.....	27
3.3	期差操作的原則.....	28
3.4	期差部位管理的工具.....	29
4.1	遠期利率.....	32
4.2	遠期利率的計算.....	35
4.3	遠期利率的應用.....	40
4.4	遠期利率協定.....	42
4.5	遠期利率協定的當事人.....	43
4.6	遠期利率協定的相關日期.....	44
4.7	遠期利率協定的報價方式.....	46
4.8	遠期利率協定的決價與交割.....	48
4.9	遠期利率協定與即期利率的差別.....	51
4.10	遠期利率協定與利率期貨的差別.....	52

4.11	遠期利率協定與利率選擇權的差別.....	54
5.1	證券化.....	56
5.2	債券的價格.....	59
5.3	債券價格與實質利率的關係.....	63
6.1	匯率.....	67
6.2	匯率與幣值.....	69
6.3	匯率的掛牌.....	70
6.4	不同市場的掛牌匯率結構比較.....	75
6.5	不同市場匯率報價的差異.....	77
6.6	匯率掛牌的兩個關係人.....	78
6.7	雙向報價.....	79
6.8	匯率的點.....	82
6.9	如何辨讀匯率.....	83
6.10	匯率的比價.....	86
7.1	外匯買賣部位.....	90
7.2	外匯買賣部位的種類.....	93
7.3	買賣部位的帳務.....	94
8.1	資金交易對買賣部位及資金流向的影響.....	99
9.1	交叉匯率.....	105
9.2	交叉匯率的應用.....	117
10.1	遠期匯率.....	126
10.2	沒有遠期外匯市場的避險.....	127
10.3	遠期匯率的雙向報價.....	136
10.4	以匯差報出遠期匯率.....	149
10.5	任選到期日之遠期匯率.....	151
10.6	遠期匯率的交叉匯率.....	153
10.7	無本金交割遠期外匯.....	155
11.1	即期日前交割的匯率.....	157

12.1	換匯交易.....	172
12.2	操作換匯交易的原因.....	180
12.3	換匯交易的種類.....	182
12.4	換匯交易相關的日期及期間.....	183
12.5	換匯交易所適用的匯率.....	185
12.6	換匯匯率的比價.....	193
12.7	換匯交易的應用.....	198
13.1	不同外匯買賣型態的差異比較.....	204
14.1	換匯部位及避險交易.....	207
14.2	換匯部位的操作.....	209
14.3	以換匯交易創造不同期間的不同期差部位.....	213
14.4	遠期對遠期的換匯交易.....	215
14.5	換匯交易第一交割日的匯率.....	222
14.6	淨部位、遠期部位與即期部位.....	230
14.7	遠期部位的帳務.....	233
15.1	匯率選擇權.....	239
15.2	選擇權買賣的兩種權利.....	240
15.3	選擇權兩個當事人.....	241
15.4	選擇權相關的日期與期間.....	247
15.5	選擇權用為決價的兩個價格.....	249
15.6	選擇權的權利金.....	251
15.7	匯率選擇權與遠期外匯的比較.....	252
15.8	匯率選擇權的應用.....	254
16.1	一籃貨幣.....	257
17.1	交易單的七要素.....	261
20.0	練習.....	263
20.1	利率.....	265
20.2	表面利率與實質利率.....	267

20.3	複利及遠期利率的計算.....	268
20.4	交易的日期 (一).....	271
20.5	交易的日期 (二).....	272
20.6	債券的買賣.....	273
20.7	匯率 (一).....	275
20.8	匯率 (二).....	276
20.9	匯率 (三).....	277
20.10	匯率 (四).....	278
20.11	匯率 (五).....	279
20.12	匯率的取向 (一).....	280
20.13	匯率的取向 (二).....	281
20.14	匯率的取向 (三).....	282
20.15	不同報價法之比較.....	283
20.16	外匯買賣部位及資金流向 (一).....	285
20.17	外匯買賣部位及資金流向 (二).....	287
20.18	外匯買賣部位及資金流向的軋平.....	288
20.19	交叉匯率 (一).....	293
20.20	交叉匯率 (二).....	295
20.21	交叉匯率 (三).....	297
20.22	交叉匯率 (四).....	299
20.23	換匯匯率的計算.....	300
20.24	當日隔夜、次營業日隔夜、即期日隔夜的換匯 匯率.....	303
20.25	遠期匯率.....	305
20.26	遠期交叉匯率.....	307
20.27	當日及次日交割的匯率.....	308
20.28	換匯匯率.....	311
20.29	即期日前之換匯交易.....	314

20.30	換匯匯率的比價.....	317
20.31	遠期對遠期之換匯交易.....	320
20.32	換匯交易的運用 (一).....	322
20.33	換匯交易的運用 (二).....	325
30.0	交易用語.....	329
40.0	練習解答.....	339

1.1 資金

銀行的商品便是資金，也就是錢。

資金的管理有別於傳統授信或存款的業務管理。它是統合整個資產面，及負債、淨值面兩者來管理，因此或稱之為資產負債管理。在一個自由化，競爭激烈的市場中，資金管理已成為銀行經營主要的課題之一。

1.2 資金的價格

「資金」就是「金錢」。

向來，人們習慣於用「金錢」的數量來表達商品的價格。其實，「金錢」本身也有價格。

「利率」與「匯率」應該算是人們所熟知「金錢」的兩個價格。其中「利率」是買賣金錢「使用權」的價格。在支付依據「本金」、「利率」與「期間」三者所算得的利息後，付息的人便取得資金一定時期的「使用權」，因此到期得還錢。至於「匯率」則是買賣金錢「所有權」的價格。人們用一種金錢來買賣另一種金錢。也就是說，人們用一種貨幣的「所有權」來換取另一種貨幣的「所有權」。

把「金錢」比作「房屋」來想，那麼利率等於房租，匯率就是房價了。其實，金錢不僅只有「利率」與「匯率」兩個價格。人們習慣於用錢來表示商品的價格，其實反過來想，錢所可換得的「商品的數量」也可以解釋為金錢的另一種價格。有了這個觀念，對企業財務經理及銀行必須從事商品的交易也就不為怪了。所以「金錢」有三種價格，即：「利率」、「匯率」與「商品的數量」。

在自由市場中，「價格」是由市場供需的力量來決定的，金錢的價格當然也不例外。供需力量的消長使價格變動不停。

只要價格不停地變動，人們便要面對著風險。這種價格的變動可使人獲利，也可使人吃虧，所以價格變動隱含風險。財務管理者買賣的是金錢，當然也要面對金錢價格變動的風險。

資金的取得及運用的途徑，像房子一樣，不外有二：一為租賃、另一為買賣。

在資金的市場上，也可依類似的性質，區分為二：

- 一、貨幣借貸市場：從事資金借貸的市場。
- 二、外匯買賣市場：從事資金買賣的市場。

在貨幣借貸市場中，資金借貸的價格為：利率；在外匯買賣市場中，資金買賣的價格便是：匯率。

既然，資金的取得和運用的途徑不外借貸和買賣，則影響資金流入和流出的因素，可大略區分如下：

資金流入：

- (一) 收受存款。
- (二) 收回貸款。
- (三) 買入。

資金流出：

- (一) 存款到期。
- (二) 貸款。
- (三) 賣出。

若以丁字帳來表示一種資金的流向，把資金流入置於借方，資金流出置於貸方，即如下表：

借方 (流入)	貸方 (流出)
(一) 收受存款。	(一) 存款到期。
(二) 收回貸款。	(二) 貸款。
(三) 買入。	(三) 賣出。