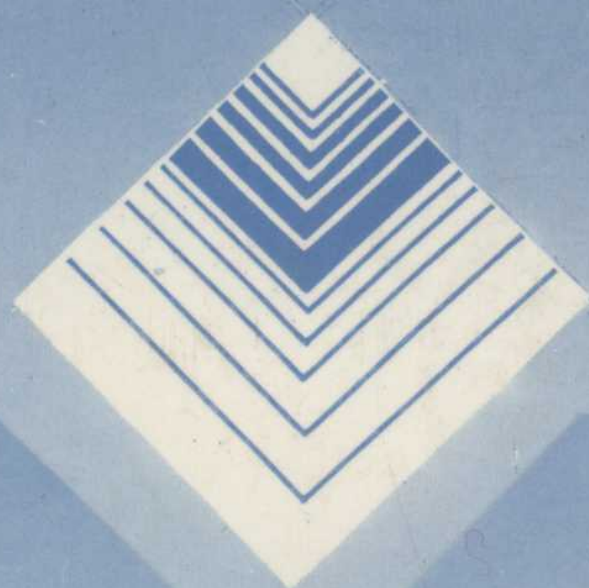


學術著作 大專用書

外匯操作理論與實務

王 良 欽 著



五南圖書出版公司印行

F831.2
724

683540

外匯操作理論與實務

王良欽 著

國立台灣工業技術學院
工程技術研究所
工業管理技術組碩士



90054798

五南圖書出版公司 印行

ISBN 957-11-0120-6

外匯操作理論與實務

中華民國 78 年 7 月初版
中華民國 79 年 7 月再版

著作者 王 良 欽
發行人 楊 榮 川
發行所 **五南圖書出版公司**

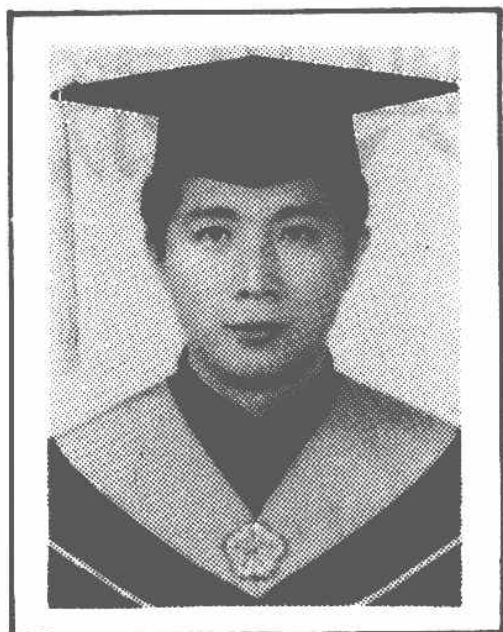
局版臺業字第 0598 號
臺北市銅山街 1 號
電話：3916542
郵政劃撥：0106895-3

印刷所 **茂榮印刷事業有限公司**
板橋市双十路2段46巷22弄11號
電話：2513529

基本定價： 7.2 元

(本書如有缺頁或倒裝，本公司負責換新)

ISBN 957-11-0120-6



作者簡介

姓名：王 良 欽

學歷： 1.國立臺灣工業技術學院工業管理技術系畢業
2.國立臺灣工業技術學院工程技術研究所工業管理技術組
碩士

經歷： 1.臺灣電力公司
2.第一商業銀行

專長： 1.財務管理
2.投資管理
3.國際金融外匯操作管理

現職：第一商業銀行

陳 序

當茲工商企業發展與經濟成長之際，國際貿易亦隨之暢通無阻，而外匯之收付更成為國際貿易業務上之重要一環。在銀行之國際金融業務上，因其業務內容與外匯息息相關，故感受匯率變動之影響，既深且鉅。因此，在各國普遍實施浮動匯率制度之今日，匯率之變動，對工商企業之經營與銀行資金調撥以及兩者獲利上，可謂影響至大。為能有效規避外匯匯率變動之風險，遂興起外匯操作之課題。

外匯操作所涉及之市場，計有外匯市場、國際貨幣市場、國際債券市場、期貨市場與選擇權市場等五大市場。由於各市場上之商品（工具）種類繁多，欲窺全貌，誠屬不易；如進而了解各種外匯操作之技巧，尤感困難。因此，非有一冊有系統、有條理之說明，實無法達到目的。蓋因各市場所涉之商品、資訊，皆為國際性者，必需具有國際市場行情之各種觀念，始克有濟。

門人王良欽君任職於第一商業銀行，並於就讀研究所期間，從事於外匯操作之研究。為期匯集學理研究與實務操作之融合，而收學研並進計，著有「外匯操作理論與實務」一書。在內容架構上，由五大市場分別介紹為始，說明各市場上之各種商品與報價方式；次則分章敘述各市場上各種外匯操作之技巧，包涵避險操作、差價操作、套利操作與投機操作等；最後介紹各種相關之評價理論，計有匯率理論與選擇權訂價模式等，俾供外匯操作之價格預測上有所助益，結構可稱完善。

再則操作方法方面之解釋，在貨幣市場上，分別導算出各種操作

技巧之利率兩平點 (Break-Even point) 公式，以供實務上使用而增進了解；而在換匯操作 (Swap Operating) 上之闡述，特以“T”型帳戶之方法以說明操作之過程與外匯部位之變動情況，殊為獨特講解之技巧。另在金融期貨市場上，亦分別以現貨市場、期貨市場之操作情形、操作數量、結算損益等分類敘述之，益增清晰而易解；而在外幣選擇權市場上，則以圖形配合釋例，以資說明，可謂週延矣。

此書實務翔實，使理論與實務配合良好，其實用性價值頗高，在我國本年初（四月三日）實施浮動匯率制度以來，王君此著，對工商界與金融界有關外匯操作方面，頗具啓導而臻成熟之效，其助益當非淺鮮，故樂為之序。

陳 貽 成 敬識

中華民國78年6月15日於國立技術學院

再版序

年來，我國正值邁入國際金融領域之際，就其業務內容言，即以環繞外匯為經；輔以外匯操作為緯，從而規避匯率變動的風險，確保外匯業務的利益。因此，從事於國際金融業務的金融機構與工商企業，非致力於外匯操作，則無法規避浮動匯率制度下的匯率變動風險，逕而影響經營利潤。

本書自初版問世，承蒙各界先進人士關懷與賜教，在一年之內隨即再版，實感謝讀者諸君的眷愛。從中得知有些學校採用本書以做為金融、國貿科系的教本，對此有關先賢教授，在此再版之際，予以一併誌謝。

隨著市場變遷之快速，操作技巧之演進愈加繁複，惟以筆者學識淺薄，遺誤仍所難免，尚祈先進賢達繼續不吝賜教是幸！

王 良 欽 謹識

中華民國79年6月23日於台北

自序

自從一九七〇年代早期，由於國際金融的不穩定，致使國際間的各國之國際匯率制度紛紛放棄原所實施的固定匯率制度，而改採浮動匯率制度，致使國際間的匯率價格，常受外匯供需之不同而變動不已，導致銀行或公司企業的外匯資產常曝露於匯率變動風險之中，為期有效規避匯率變動風險，由而產生外匯操作之課題。

我國政府為適應國際外匯市場之情勢，於民國六十七年開始實施機動匯率制度，復於民國七十八年四月三日稍作調整改進而進入浮動匯率制度之時代。因此，外匯操作課題的熟稔，對國內的銀行與公司企業而言，乃屬日益迫切之需要。

外匯操作一詞，就整個金融業務上言，乃屬國際金融業務與銀行資金管理之一部份；另就國際財務管理言，為屬公司企業的外匯資產管理與調度之課題。筆者濫竽研究所行列，鑑於外匯操作對銀行與公司企業之需要性，及政府大力推動我國加速邁向成為國際金融中心之理想，乃於公餘之際着手編撰一有系統的「外匯操作理論與實務」一書，裨益業者在浮動匯率制度下對外匯操作的技巧能予更臻嫻熟，免受匯率變動風險之威脅，進以提升自由競爭的能力，從而加速我國的經濟發展與成長，是為編撰本書之旨意與目的。

筆者才疏學淺，謹就相關資料，整理編撰付梓，掛漏之處，自屬難免，尚盼斯學賢達及讀者諸君，不吝指正賜教，無任感禱！

王 良 欽 謹識

中華民國 78 年 5 月 2 日於台北

目 錄

圖索引.....	Vii
表索引.....	Xi
第一章 導 論	1
第一節 引 言.....	1
第二節 外匯操作的特性.....	2
第三節 外匯操作的範疇與本書的範圍.....	3
第四節 本書結構概述.....	4
第一篇 相關市場概述	5
第二章 外匯市場	7
第一節 外匯市場的意義.....	7
第二節 外匯市場的參與者及其扮演角色.....	8
第三節 外匯市場的型態.....	9
第四節 外匯交易的種類.....	11
第五節 外匯市場上的主要交易貨幣及其國際標準代號.....	12
第六節 匯率的表示方式與各種匯率的套算.....	12
第七節 外匯市場的雙向報價與各種匯率的套算.....	17
第八節 外匯市場的交割日與現金流量.....	21
第九節 外匯交易部位.....	24
第十節 我國外匯市場的組成.....	26

第十一節 國際間主要外匯市場之簡介.....	30
------------------------	----

第三章 國際貨幣市場	35
------------------	----

第一節 貨幣市場的意義.....	35
------------------	----

第二節 貨幣市場的參與者及其扮演角色.....	36
-------------------------	----

第三節 貨幣市場的各種利率.....	39
--------------------	----

第四節 國際貨幣市場.....	42
-----------------	----

第五節 國際貨幣市場的利率.....	44
--------------------	----

第六節 國際銀行間拆放市場的雙向報價.....	46
-------------------------	----

第七節 國際貨幣市場上各種信用工具（商品）.....	47
----------------------------	----

第四章 國際債券市場.....	53
-----------------	----

第一節 債券與債券市場.....	53
------------------	----

第二節 歐洲債券市場.....	54
-----------------	----

第三節 歐洲債券市場與參與者.....	55
---------------------	----

第四節 歐洲債券的種類.....	57
------------------	----

第五節 國際債券的發行與流通.....	60
---------------------	----

第五章 金融期貨市場.....	65
-----------------	----

第一節 期貨市場的源起與發展.....	65
---------------------	----

第二節 金融期貨市場的分類.....	68
--------------------	----

第三節 金融期貨契約的定義與特質.....	69
-----------------------	----

第四節 金融期貨市場的參與者及其動機.....	75
-------------------------	----

第五節 期貨市場的功能.....	76
------------------	----

第六節 交易所的組織及功能.....	77
--------------------	----

第七節 金融期貨契約的報價方式.....	78
----------------------	----

第八節	客戶訂單的處理程序·····	83
第九節	交易所的保全措施·····	84
第十節	交易所的交割制度·····	88
第六章	外幣選擇權市場·····	91
第一節	選擇權 (Option) 的發展沿革·····	91
第二節	選擇權的意義·····	92
第三節	選擇權的型態·····	92
第四節	選擇權交易的種類·····	94
第五節	外幣選擇權的部位·····	96
第六節	外幣選擇權的表示方式與特質·····	102
第七節	選擇權的店頭市場·····	111
第八節	外幣選擇權的保證金之徵收·····	113
第二篇	各市場上的外匯操作·····	117
第七章	即期外匯市場上的外匯操作·····	119
第一節	外匯操作的需要性與有關風險之管理·····	119
第二節	我國顧客市場上的原即遠期匯率之訂價制度 (機動匯率制度時) ·····	125
第三節	我國顧客市場上的新浮動匯率制度·····	137
第四節	銀行的即期外匯市場上之外匯操作·····	142
第五節	廠商的即期外匯市場上之外匯操作·····	147
第八章	遠期外匯市場上的買賣斷外匯操作·····	151
第一節	銀行間市場的遠期匯率之表示方式與選用·····	151

第二節	銀行間市場的遠期交易實務·····	153
第三節	任選交割日的遠期買賣斷交易·····	155
第四節	廠商的遠期外匯風險之管理技術·····	158
第五節	遠期市場的投機性操作·····	168
第六節	我國遠期外匯買賣規定與實務概況·····	171
第九章	國際貨幣市場上的外匯操作·····	177
第一節	貨幣市場上銀行資金的來源與用途·····	177
第二節	資金營運的主要原則·····	179
第三節	國際貨幣市場操作時所使用的資訊螢幕介紹·····	180
第四節	利率的時間曲線·····	193
第五節	借貸操作·····	193
第六節	貨幣信用工具（商品）的操作·····	203
第十章	SWAP（換匯）操作·····	219
第一節	換匯操作的意義·····	219
第二節	換匯匯率之意義、由來與計算·····	219
第三節	換匯利率的意義與計算·····	223
第四節	換匯交易的種類·····	224
第五節	換匯交易的特性·····	227
第六節	換匯交易的各種用途（操作）·····	227
第七節	銀行的換匯交易實務·····	256
第八節	雙向報價上的換匯匯率之報價·····	260
第九節	遠期交叉匯率的套算·····	265
第十節	換匯交易的風險·····	266
第十一章	國際債券市場上的外匯投資·····	269

第一節	國際債券投資的有關風險·····	269
第二節	國際債券投資的注意事項·····	271
第三節	國際債券的價位表示及價格與收益率之計算·····	276
第四節	國際債券流通市場上的價位之螢幕顯示·····	286
第五節	國際債券流通市場上使用到的相關資訊之螢幕顯示·····	290
第六節	國際債券流通市場上的交割日·····	294
第七節	國際債券流通市場上的交易實例·····	295
第八節	債票收益率與價格之間的關係·····	296
第九節	債票的真實期間與價格彈性·····	297
第十節	債券的投資組合·····	301
第十一節	債券的投資原則·····	305
第十二章	金融期貨市場上的外匯操作·····	307
第一節	金融期貨市場上的價位之螢幕顯示·····	307
第二節	對沖操作·····	311
第三節	投機操作·····	329
第四節	差額操作·····	332
第五節	差價操作·····	337
第六節	選擇經紀商所應考慮的事項·····	344
第七節	金融期貨市場上的各種訂單之意義·····	345
第十三章	外幣選擇權市場上的外匯操作·····	353
第一節	外幣選擇權的價位報導·····	353
第二節	權利金的組成·····	357
第三節	選擇權的得爾它·····	361
第四節	單一選擇權之操作策略·····	363

第五節	複合選擇權之操作策略.....	372
第六節	合成操作之操作策略.....	431
第七節	外幣選擇權操作之應注意事項.....	448

第三篇 相關評價理論..... 451

第十四章 傳統滙率理論..... 453

第一節	國際收支平衡表.....	453
第二節	國際借貸學說.....	460
第三節	購買力平價理論.....	464
第四節	利率平價理論.....	468
第五節	滙兌心理學說.....	469

第十五章 現代滙率理論..... 473

第一節	貨幣學派理論.....	473
第二節	國際收支學派理論.....	481

第十六章 選擇權訂價模式..... 499

第一節	Cox-Ross-Rubinstein 訂價模式.....	499
第二節	Black-Scholes 訂價模式.....	506
第三節	得爾它值的計算.....	512

參考文獻..... 515

圖 索 引

圖 1 — 1	本書結構圖.....	4
圖 2 — 1	交割日圖解.....	22
圖 2 — 2	機動滙率制度時的我國外滙市場結構圖.....	27
圖 3 — 1	貨幣市場的組成.....	36
圖 4 — 1	金融市場結構圖.....	54
圖 5 — 1	客戶訂單處理過程.....	85
圖 5 — 2	期貨契約之實際交割過程.....	90
圖 6 — 1	買進的買入選擇權之損益情形.....	97
圖 6 — 2	賣出的買入選擇權之損益情形.....	99
圖 6 — 3	買進的賣出選擇權之損益情形.....	100
圖 6 — 4	賣出的賣出選擇權之損益情形.....	101
圖 7 — 1	七十八年四月三日以後我國外滙市場上美元操作 流程圖.....	141
圖 9 — 1	利率的時間曲線.....	193
圖 9 — 2	利率上升時之純貸放的一般借貸與期差操作.....	197
圖 9 — 3	利率下降時之純借入的一般借貸與期差操作.....	197
圖 9 — 4	利率下降時之貸放借入匹配的一般借貸與期差操 作.....	198
圖 9 — 5	末端匹配法.....	205
圖 9 — 6	末端展期法.....	206
圖 9 — 7	末端差補法.....	211
圖 9 — 8	期間相同的不同貨幣信用工具之利率差價操作.....	215
圖 9 — 9	不同到期日的同一種貨幣信用工具之差價操作.....	216

圖11—1	債票的真實期間與到期期限之關係·····	299
圖11—2	五種資產的風險——報酬關係圖·····	303
圖12—1	現貨價位逐漸下降的差額收束現象·····	334
圖12—2	現貨價位逐漸上升的差額收束現象·····	334
圖12—3	現貨價位不規則波動的差額收束現象·····	334
圖12—4	差額交易·····	335
圖12—5	商品間的差價操作·····	338
圖12—6	月別間的差價操作·····	341
圖13—1	買進買入選擇權的內在價值·····	357
圖13—2	買進賣出選擇權的內在價值·····	358
圖13—3	選擇權的時間價值·····	359
圖13—4	買進買入選擇權的選擇權價值·····	359
圖13—5	買進賣出選擇權的選擇權價值·····	359
圖13—6	買進「買入選擇權」的損益部位·····	364
圖13—7	賣出「買入選擇權」的損益部位·····	366
圖13—8	買進「賣出選擇權」的損益部位·····	368
圖13—9	賣出「賣出選擇權」的損益部位·····	370
圖13—10	買進買入選擇權垂直差價操作損益部位·····	374
圖13—11	賣出買入選擇權垂直差價操作損益部位·····	376
圖13—12	買進賣出選擇權垂直差價操作損益部位·····	378
圖13—13	賣出賣出選擇權垂直差價操作損益部位·····	380
圖13—14	買進買入選擇權水平差價操作損益部位·····	384
圖13—15	賣出買入選擇權水平差價操作損益部位·····	387
圖13—16	買進賣出選擇權水平差價操作損益部位·····	390
圖13—17	賣出賣出選擇權水平差價操作損益部位·····	393
圖13—18	買進買入選擇權對角操作損益部位·····	398
圖13—19	買進賣出選擇權對角差價操作損益部位·····	401

圖13—20	買進同價對敲操作及損益部位.....	404
圖13—21	賣出的同價對敲操作及損益部位.....	407
圖13—22	買進的異價對敲操作及損益部位.....	409
圖13—23	賣出的異價對敲操作及損益部位.....	411
圖13—24	買進的買入選擇權蝴蝶操作之損益部位.....	415
圖13—25	賣出的買入選擇權蝴蝶操作之損益部位.....	417
圖13—26	買進的賣出選擇權蝴蝶操作之損益部位.....	419
圖13—27	賣出的賣出選擇權蝴蝶操作之損益部位.....	420
圖13—28	買進的買入選擇權兀鷹操作之損益部位.....	424
圖13—29	賣出的買入選擇權兀鷹操作之損益部位.....	426
圖13—30	買進的賣出選擇權兀鷹操作之損益部位.....	428
圖13—31	賣出的賣出選擇權兀鷹操作之損益部位.....	429
圖13—32	買入期貨（或買入遠期外匯）的損益部位.....	431
圖13—33	賣出期貨（或賣出遠期外匯）的損益部位.....	432
圖13—34	買入期貨（或遠期外匯）+買入 put 之操作.....	433
圖13—35	合成的買入 call.....	434
圖13—36	賣出期貨（或遠期外匯）+賣出 put 之操作.....	436
圖13—37	合成的賣出 call.....	436
圖13—38	賣出期貨（或遠期外匯）+買入 call 之操作.....	438
圖13—39	合成的買入 call.....	438
圖13—40	買入期貨（或遠期外匯）+賣出 call 之操作.....	440
圖13—41	合成的買入 put.....	441
圖13—42	買入 call +賣出 put 之操作.....	443
圖13—43	合成的買入期貨（或遠期外匯）.....	444
圖13—44	買入 put +賣出 call 之操作.....	446
圖13—45	合成的賣出期貨（或遠期外匯）.....	446
圖14— 1	國際借貸學說的外匯供需.....	463