

國際金融市場 與投資



黃志典 著

國際金融市場
與投資



黃志典 著

國際金融市場與投資

International Financial Markets and Investments

黃志典 著

國家圖書館出版品預行編目(CIP)資料

國際金融市場與投資 / 黃志典著. -- 初版. -- 臺北市 :

雙葉書廊, 2016.01

面 ; 公分

ISBN 978-986-5668-38-9(平裝)

1.國際金融市場 2.投資

561.83

104024085

國際金融市場與投資

作 者 黃志典

發行人 張福隆

責任編輯 郭振揚

封面設計 陳慧欣

出版社 雙葉書廊有限公司

地 址 台北市羅斯福路三段 269 巷 12 號 1 樓

電 話 (02)2368-4198

傳 真 (02)2365-7990

網 頁 <http://www.yehyeh.com.tw>

讀者服務 pub@yehyeh.com.tw

登 記 證 局版北市業字第 239 號

出版日期 西元 2016 年 1 月 初版一刷

電腦排版 佳軒電腦打字社



I S B N : 978-986-5668-38-9

著作權所有◎侵害必究

本書如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回更換。

版權聲明：書中引用之商標及圖文版權分屬各公司所有，本書純屬介紹之用，並無任何侵害之意。

國際金融市場與投資

International Financial Markets and Investments

序

本書是作者根據在台灣大學國際企業學系，教授國際金融領域及金融市場領域相關課程之教學心得寫成，目的在提供一本「平實」而且「好教、好學、好懂」的國際金融市場與國際金融投資課程教本。

本書寫作開始於 2010 年初，延宕了五年才完成，古人說的做事要「一鼓作氣」及「謀定而後動」，確實很有道理。

作者感謝多位博士班及碩士班助理，特別是博士班助理曾灃堯，在過去五年協助整理相關資料，雖然這些資料最後用到的不多，但它們對本書的完成扮演了重要的觸媒作用。另外，作者衷心感謝雙葉書廊羅曼瑄小姐與魏安邑、郭振揚兩位先生在編輯事務上的協助。

本書出版要感謝的人很多，希望書的品質沒有辜負大家的付出。

本書內容雖然經過作者仔細思考與核對，但是個人的學養與能力畢竟有限，疏漏之處在所難免，希望讀者惠予賜正。

黃志典

2015 年 10 月 24 日

本書另外提供授課教師以下教學配件：

1. 符合教學需求的投影片，內容完整並以動畫呈現。
2. 完整的測驗題庫：
 - 題數充足—500 題題目，充分滿足出題需求。
 - 題型多元—是非題、選擇題、簡答題，一應俱全。
 - 測驗分級—題目依難度分為三級，適合不同的學習需求。

目錄

part ▶▶	1	國際金融基礎篇	1
第一章	外匯與匯率		3
1.1	外匯		4
1.2	匯率		5
1.3	貨幣的升值與貶值		12
1.4	有效匯率指數		15
1.5	匯率的種類		19
	習題		24
	附錄	如何以有效匯率指數衡量幣值變化？	26
第二章	外匯市場與外匯交易		29
2.1	外匯市場		30
2.2	即期外匯交易		34
2.3	遠期外匯交易		36

2.4 換匯交易	46
----------	----

習題	51
----	----

第三章 國際平價條件與匯率預測 (I)	53
----------------------------	-----------

3.1 即期匯率的決定	54
-------------	----

3.2 購買力平價條件	57
-------------	----

3.3 利率平價條件	64
------------	----

習題	71
----	----

第四章 國際平價條件與匯率預測 (II)	73
-----------------------------	-----------

4.1 貨幣學派的匯率理論	74
---------------	----

4.2 國際費雪效應	77
------------	----

4.3 各項國際平價條件的關係	80
-----------------	----

4.4 匯率預測	82
----------	----

習題	90
----	----

part ▶▶ 2 國際金融市場篇	93
--------------------------	-----------

第五章 國際貨幣市場	95
-------------------	-----------

5.1 國際貨幣市場簡介	96
--------------	----

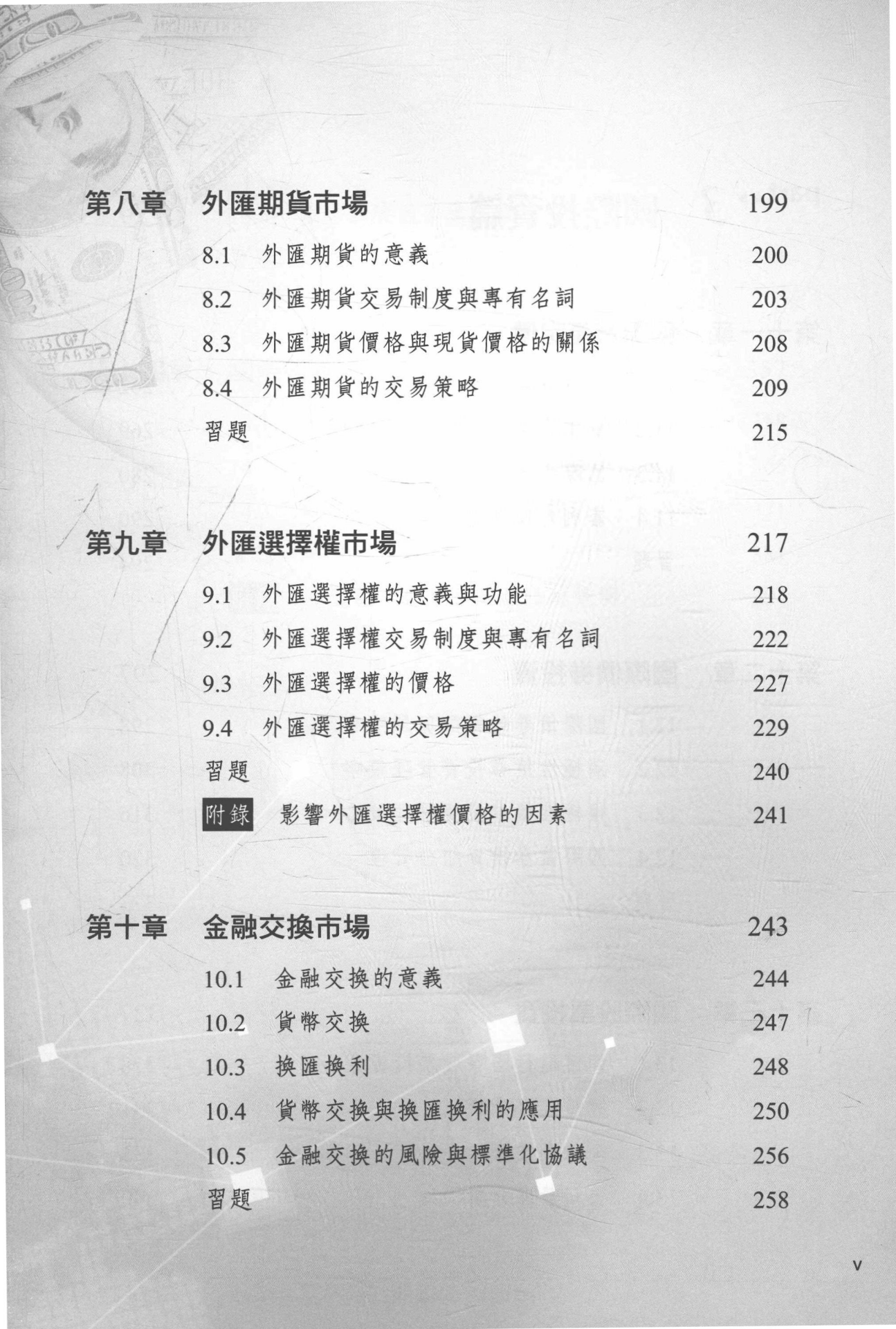
5.2	境外金融中心	100
5.3	境外通貨的創造	102
5.4	境外貨幣市場業務	104
5.5	境外貨幣市場的利率結構與風險	114
	習題	117

第六章 國際債券市場 119

6.1	國際債券市場的範疇	120
6.2	境外債券市場	122
6.3	臺灣的國際債券市場	127
6.4	債券的評價	129
6.5	國際債券的利率風險與報酬來源	138
6.6	國際債券市場的交易慣例	145
	習題	151
附錄	如何衡量債券的利率風險？	153

第七章 國際股票市場 159

7.1	國際股票市場的金融工具	160
7.2	國際股價指數	170
7.3	股票的評價	182
7.4	國際股票的發行與交易	188
	習題	197



第八章 外匯期貨市場 199

- 8.1 外匯期貨的意義 200
- 8.2 外匯期貨交易制度與專有名詞 203
- 8.3 外匯期貨價格與現貨價格的關係 208
- 8.4 外匯期貨的交易策略 209
- 習題 215

第九章 外匯選擇權市場 217

- 9.1 外匯選擇權的意義與功能 218
- 9.2 外匯選擇權交易制度與專有名詞 222
- 9.3 外匯選擇權的價格 227
- 9.4 外匯選擇權的交易策略 229
- 習題 240
- 附錄** 影響外匯選擇權價格的因素 241

第十章 金融交換市場 243

- 10.1 金融交換的意義 244
- 10.2 貨幣交換 247
- 10.3 換匯換利 248
- 10.4 貨幣交換與換匯換利的應用 250
- 10.5 金融交換的風險與標準化協議 256
- 習題 258

part ▶▶ 3 國際投資篇

259

第十一章 國際資產定價 261

11.1 資本資產定價模型 262

11.2 資本資產定價模型的延伸 269

11.3 國際資本資產定價模型 280

11.4 套利定價模型 290

習題 294

第十二章 國際債券投資 297

12.1 國際債券的報酬與風險來源 298

12.2 消極性債券投資管理策略 308

12.3 積極性債券投資管理策略 316

12.4 國際債券投資組合管理 320

習題 323

第十三章 國際股票投資 327

13.1 如何進行國際股票投資分析？ 328

13.2 總體經濟分析 331

13.3 全球產業分析 333

13.4 公司營運分析 340

13.5 全球風險因子與因素模型	352
習題	354

第十四章 國際投資組合 357

14.1 國際投資組合的預期報酬與風險	358
14.2 如何降低國際投資組合的匯率風險？	365
14.3 衡量國際投資組合的績效	371
習題	381
附錄 投資組合降低投資風險的證明	384

索引 387



國際金融基礎篇

第 1 章 外匯與匯率

第 2 章 外匯市場與外匯交易

第 3 章 國際平價條件與匯率預測 (I)

第 4 章 國際平價條件與匯率預測 (II)



1

外匯與匯率

1.1 外匯

1.2 匯率

1.3 貨幣的升值與貶值

1.4 有效匯率指數

1.5 匯率的種類

附錄 如何以有效匯率指數衡量幣值變化？

本章首先介紹外匯與匯率的意義，其次解釋貨幣升值與貶值的意義，以及如何以有效匯率指數衡量一國貨幣對外價值的變化，最後再介紹匯率的種類。



1.1

外匯

1.1.1 外匯的意義

外匯（foreign exchange）是指外國貨幣與外國發行的票據及有價證券，國外票據是指外國銀行發行的支票、銀行本票、銀行匯票及各種匯款命令，國外有價證券則指外國發行的公債、公司債、國庫券、銀行可轉讓定期存單等金融工具。外匯可以實現國際間的購買力移轉，使國際間的債權債務得以順利清償，因此，可以促進各種國際交易的進行。

1.1.2 外匯存底與國際準備

「**外匯存底**」又稱為「**外匯準備**」（foreign exchange reserve），是指一國中央銀行持有的外國貨幣、外幣存款、國外票據、國外有價證券等金融資產。

「**國際準備**」（international reserve）是指一國政府可以用來清償國際債務的金融資產，根據「國際貨幣基金」（International Monetary Fund, IMF）的定義，國際準備包括「外匯存底」、「貨幣性黃金」（monetary gold）、「在國際貨幣基金的準備部位」（reserve position in the Fund）與「特別提款權」（special drawing right, SDR）四個項目（註：SDR 是國際貨幣基金在 1969 年創造的記帳工具，可用來清算各國官方的債權債務）。

一般認為一國的外匯存底金額以能支付 3~6 個月的進口最適當，但這並不適用於臺灣。臺灣是一小型的開放經濟體，容易受到國際資金移動的影響，加上臺灣不是國際貨幣基金會的會員國，可以依靠的外援不多，所以外匯存底應

該比一般國家高。截至 2014 年底，中央銀行持有的外匯存底為 4,207 億美元，位居世界第三高（主要國家的外匯存底變化請參考表 1.1）。

 表 1.1 主要國家的外匯存底

單位：億美元

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
臺灣	2,917	3,482	3,820	3,938	4,032	4,168	4,207
大陸	19,460	23,992	28,500	32,029	33,311	38,396	38,592
香港	1,825	2,558	2,687	2,853	3,172	3,111	3,284
日本	10,306	10,494	10,962	12,581	12,271	12,372	12,310
韓國	2,012	2,700	2,960	3,043	3,232	3,417	3,588
新加坡	1,742	1,878	2,227	2,377	2,591	2,729	2,566
馬來西亞	911	865	959	1,318	1,377	1,334	1,146
泰國	1,110	1,384	1,652	1,674	1,733	1,613	1,513
德國	431	599	623	669	674	674	623
美國	666	1,197	1,214	1,369	1,391	1,335	1,190
英國	444	557	683	793	886	924	957
法國	336	466	558	486	542	508	495
加拿大	437	542	570	657	684	718	746
義大利	371	458	477	492	505	508	477
俄羅斯	4,118	4,166	4,436	4,412	4,731	4,564	3,277

資料來源：國際貨幣基金會，國際金融統計（IFS）；中央銀行，中華民國金融統計月報。



1.2

匯率（exchange rate）是指兩種貨幣的交換比率。當本國居民對外國居民支付時，通常必須將本國貨幣轉換成外國貨幣，而外國居民對本國居民支付時，則必須將外國貨幣轉換為本國貨幣。這兩種貨幣的交換比率，就是匯率。

1.2.1 匯率的報價方式

匯率的報價方式有兩種：「價格法」（price terms）與「數量法」（quantity terms）。目前大部分國家使用價格法，但有部分大英國協的國家，（例如英國與澳洲）採用數量法。

價格法表達的是 1 單位外國貨幣的價格等於多少單位的本國貨幣，例如 1 美元的價格是新臺幣 32 元，表示方式為 $1\text{US} = 32\text{NT}$ 或 $\frac{32\text{NT}}{1\text{US}}$ 。價格法又稱為

直接報價法（direct quotation）。

數量法表達的是 1 單位本國貨幣可以購買多少數量的外國貨幣，例如新臺幣 1 元可以購買 $\frac{1}{32}$ 美元（0.03125 美元），表示方式為 $1\text{NT} = 0.03125\text{US}$ 或 $\frac{0.03125\text{US}}{1\text{NT}}$ 。數量法又稱為間接報價法（indirect quotation）。

由以上定義可知，以價格法表示的匯率和以數量法表示的匯率互為倒數。

兩種貨幣之間的匯率，除了透過直接交換產生，也可以透過它們與第三種貨幣的匯率間接換算，稱為「交叉匯率」（cross exchange rate）。除了歐元、日圓、英鎊與瑞士法郎等主要貨幣之外，一般貨幣之間的匯率大多是透過其與美元的匯率間接換算。

以俄羅斯盧布（RUB）與新臺幣為例說明交叉匯率：

1. 美元與盧布的匯率為 $1\text{US} = 50\text{RUB}$ 。
2. 美元與新臺幣的匯率為 $1\text{US} = 30\text{NT}$ 。

則：

3. 盧布與新臺幣的匯率為 $1\text{RUB} = 0.6\text{NT}$ $\left(\frac{30\text{NT}}{1\text{US}} \div \frac{50\text{RUB}}{1\text{US}} = \frac{0.6\text{NT}}{1\text{RUB}} \right)$ 。

為了使外匯交易能順利進行，國際金融市場形成共同遵守的慣例，在報價時，各國貨幣均以國際標準碼表示（主要貨幣的國際標準碼請參考表 1.2）。