

The background of the book cover is a highly detailed, repeating geometric pattern. It features a central diamond shape surrounded by intricate, symmetrical designs in shades of gold, red, and dark brown, resembling traditional Chinese architectural or textile motifs. The pattern is dense and covers the entire surface of the cover.

衍生性 金融商品

李麗 著

2030. /
L 356

衍生性 金融商品

李麗 著

三民書局 印行

國立中央圖書館出版品預行編目資料

衍生性金融商品／李麗著．--初版．--

臺北市：三民，民84

面； 公分

ISBN 957-14-2365-3 (平裝)

1.金融 2.投資

563

84011425

國際網路位址 <http://sanmin.com.tw>

© 衍生性金融商品

著作人 李麗
發行人 劉振強

著作財產權人 三民書局股份有限公司
臺北市復興北路三八六號

發行所 三民書局股份有限公司
地址／臺北市復興北路三八六號

郵 撥／〇〇〇九九八—五號

印刷所 三民書局股份有限公司
門市部 復北店／臺北市復興北路三八六號

重南店／臺北市重慶南路一段六十一號
初版 中華民國八十四年十一月

編號 S 56191

基本定價 肆元捌角

行政院新聞局登記證局版臺業字第〇二〇〇號

三民書局股份有限公司

ISBN 957-14-2365-3 (平裝)

自序

1995年國際金融市場上最受注意的焦點，無疑的應是衍生性金融商品。衍生性金融商品所以眾目所矚，不是因為它有什麼輝煌功績，而是因為各國金融市場上都發生因衍生性金融商品操作不當，蒙受重大損失的案例，其中最有名又最令人覺得不可思議的例子，即為霸菱集團倒閉案。霸菱集團成立於1762年，是英國歷史最悠久的商人銀行，信譽卓著，英國王室也是它的客戶。如此一個百年老店，卻因為一個28歲的年輕交易員操作衍生性金融商品失利，而毀於一旦。在霸菱之前，全球金融市場上已經紛紛傳出因衍生性金融商品操作不當而導致鉅額虧損的例子，其中包括中央銀行、地方政府、有名的國際性大企業與金融機構以及名為避險基金的共同基金等。衍生性金融商品為什麼能如此地興風作浪呢？一個交易員就能拖垮一家國際性大銀行，並險些釀成一場國際性金融災難，問題出在那裡？

難道衍生性金融商品只會帶來虧損嗎？顯然不是如此，否則衍生性金融商品早就被市場淘汰出局了。衍生性金融商品是金融創新下的金融工具，若審慎的運用，可以成為有效的避險工具，可以用來降低融資成本，分散資金來源，提高資產收益率，是很優良的資產負債與風險管理工具。但若不當的使用，則衍生性金融商品的潛在風險之大，就會如霸菱集團倒閉案。由此看來，衍生性金融商品本身是中性的，其結果或利或弊，端視使用者如何使用和功力如何了。

金融市場上沒有一種金融工具像衍生性金融商品這樣，讓投資大

WHL 88/07

2 衍生性金融商品

眾迷惑猶疑，讓金融機構、公司企業等又愛又恨，更讓金融主管當局擔心不已的。衍生性金融商品市場像一個成長中的孩子，變化萬千，充滿各種可能性。衍生性金融商品最迷人之處，在於它低成本、高利潤的特性，然而高利潤必定高風險，卻也是放諸四海皆準的「黃金定律」。

八〇年代以來，金融市場上發展最迅速、影響最廣泛、也是最重要的金融商品，無疑的即為衍生性金融商品。發展至今，幾乎所有的財務專業人員以及大部分的金融市場參與者都至少「知道」有它。任何新工具或新技術在出現以後的發展上，最大的阻礙均是人們的一知半解和誤用，因此，對於一項新工具或新技術的發展而言，潛在消費者的「教育」，與操作者的專業知識和技術水準同樣重要。由此觀點出發，霸菱集團破產等事件，就發生了積極正面的效益，而本書亦是基於此一立場撰述。

霸菱事件震驚全球，令各國金融主管當局惶惶不安，令金融機構戰慄不已，也令公司企業大夢初醒。衍生性金融商品交易活動已成為國際潮流，不會因這一連串事件的發生而回頭，但該等事件的發生，應會讓某些衝得太快的金融主管當局、盲目的金融機構以及財迷心竅的公司企業與機構投資者，都冷靜一下，再重新省察衍生性金融商品的本质與特性，並調整自己的腳步，若能以史為鑑，則霸菱等事件的發生，肯定是一件好事。

霸菱等事件之後，衍生性金融商品仍將在國際金融市場上蓬勃發展。該等事件短時期內或許會讓金融主管當局稍微放緩自由化的腳步及加強管理，但長期看來，不但不會有礙其發展，反而會使許多既存已久的問題獲得解決，例如報表揭露的問題，會計準則與稅務的問題及國際金融資訊交流的問題等，因此反有助於其往後的發展。

本書共分上、下兩篇，除總論外，上篇專論衍生性金融商品，分別介紹衍生性金融商品的定義與種類，其產生、成長與未來發展，特性與功用，利弊與對金融體系的影響，風險與風險管理，以及檢視幾個具代表性或特殊意義的案例，如霸菱事件、橘郡事件、僑銀事件與吉普生事件，並尋找該等事件賦予各階層的啟示。下篇則分別說明衍生性金融商品的基本種類（即基本型態），包括遠期交易、期貨交易、交換交易與選擇權交易。這四種交易的交叉組合又可衍生出千變萬化的衍生性金融商品來，如同積木的千變萬化一樣。除以上四種基本或典型的衍生性金融商品外，在金融自由化、國際化潮流與金融創新及證券化時代背景下，發展或衍生出來的許多新種證券或結構性證券，亦被稱為衍生性金融商品，本書亦將此部分單獨成章予以介紹。

本書中所有觀點純係作者個人看法，與服務機構無涉，所有文責由作者個人自負。作者學識淺薄經驗不足，疏漏之處必定難免，尚祈指正。

李麗

八十四年十月

李麗

學歷：國立臺灣大學商學系畢業

經歷：外匯投資理財專欄作者

現職：中央銀行外匯局業務科主任

衍生性金融商品

目 次

自序

上篇

第一章 衍生性金融商品

- 第一節 前言／3
- 第二節 衍生性金融商品的定義及種類／7
- 第三節 衍生性金融商品市場的發展／13
- 第四節 衍生性金融商品的特性與功用／21
- 第五節 衍生性金融商品的風險及風險管理／32
- 第六節 國內金融主管當局對衍生性金融商品的管理／52
- 第七節 衍生性金融商品的未來發展／57
- 第八節 霸菱事件、橘郡事件、僑銀事件、吉普生事件及其啟示／71

下篇

第二章 遠期交易

第一節 遠期利率協議／91

第二節 遠期外匯交易／104

第三章 金融交換

第一節 通論／121

第二節 貨幣交換案例／131

第三節 利率交換案例／137

第四節 換匯交易／141

第四章 金融期貨

第一節 通論／149

第二節 利率期貨實務與舉例／162

第三節 貨幣期貨實務與舉例／166

第四節 金融期貨的投資與投機／170

第五章 金融選擇權

第一節 通論／173

第二節 利率上限、利率下限、利率上下限／183

第三節 避險舉例與各種避險方式的比較／187

第六章 衍生性證券

- 第一節 通論／197
- 第二節 貨幣市場上的衍生性證券／200
- 第三節 債券市場上的衍生性證券／205
- 第四節 股票市場上的衍生性證券／216
- 第五節 國內的新型衍生性證券實例——遠紡公司債／223

第七章 總論

- 第一節 水可載舟亦可覆舟／227
- 第二節 解決問題或製造問題／231
- 第三節 金融服務業擋不住的潮流／234
- 第四節 主管當局揮之不去的夢魘／239
- 第五節 結論／244

上 篇

第一章

衍生性金融商品

第一節 前言

各國金融市場上頻傳衍生性金融商品操作不當而導致鉅額虧損的案例，一時間，衍生性金融商品成為國際間金融市場上最受矚目的焦點，1995年2月，霸菱事件爆發，更是震驚了全球金融市場，令人匪夷所思。另一方面，國內在1995年1月發生僑銀事件後，金融主管單位與監理機構也加緊了對衍生性金融商品的管理。

衍生性金融商品到底是什麼，居然會造成英國最古老的商人銀行（即投資銀行），成立達233年歷史，在金融界公認是老牌績優的霸菱公司破產轉讓的命運？除了霸菱集團外，各國金融機構及企業，因衍生性金融商品操作不當虧損的例子比比皆是，例如，(1)馬來西亞中央銀行因外匯期貨交易蒙受近59億美元的鉅額損失；(2)美國加州橘郡政府因從事抵押融資的債券操作及投資結構性證券而虧損逾15億美元；(3)我國華僑銀行在外國債券投資與利率交換交易上遭受逾6千萬美元的帳面損失。1994年7月25日出版的 *Fortune* 雜誌上列出了因衍生性商品交易（包括衍生性金融商品和石油、金屬等衍生性商品）而虧損的美、日、德等多個國家的大型企業及基金（如下表）。事實上，市場人士咸信這些鉅額虧損的例子仍只是冰山一角，更多金融機構、

4 衍生性金融商品

基金、大型企業的類似案例尚未爆發或不為人知。由此可見，衍生性金融商品目前在國際金融市場上是如何的「興風作浪」。

單位：百萬美元

公司名稱 (所在國)	稅前損失	交易商品
昭和規殼公司 Showa Shell Sekiyu (日本)	\$ 1,580	貨幣衍生性商品
德國金屬工業公司 Metallgesellschaft-MG (德國)	1,340	石油衍生性商品
智利銅礦公司 Codelco (智利)	200	金屬衍生性商品
寶鹼公司 Procter & Gamble (美國)	157	利率與貨幣交換
Air Prod. & Chemicals (美國)	113	利率與貨幣交換
Dell Computer (美國)	35	利率交換
路易斯安那州退休基金 Louisiana State Retires (美國)	25	抵押權證券衍生性產品
Arco Employees Savings (美國)	20	貨幣市場衍生性產品
吉普生公司 Gibson Greetings (美國)	20	利率交換
Mead (美國)	12	利率交換

近年來，在自由化、國際化的世界潮流與發展臺北成為區域金融中心的政策目標之下，國內金融主管當局亦陸續開放外匯指定銀行與國際金融業務分行（OBU）辦理衍生性商品業務。至 84 年 5 月底為止，國內衍生性商品業務的開辦情況如下表所列。

國內衍生性金融商品業務開辦情況

- 一、新臺幣的衍生性商品（財政部核准）
 - 1. 利率交換（Interest Rate Swaps）
 - 2. 遠期利率協定（FRAs）
 - 3. 利率選擇權（Interest Rate Options）
- 二、外幣的衍生性商品（中央銀行核准）
 - 1. 保證金交易（Margin Tradings）
 - 2. 貨幣交換（Currency Swaps）
 - 3. 利率交換（Interest Rate Swaps）
 - 4. 貨幣利率交換（Cross Currency Swaps）
 - 5. 遠期利率協定（Forward Rate Agreements）
 - 6. 外幣選擇權（Currency Options）
 - 7. 利率選擇權（Interest Rate Options）
 - 8. 商品交換（Commodity Swaps）
 - 9. 綜合外幣選擇權及外匯（幣）存款之衍生商品
 - 10. 外幣信託資金投資國外有價證券業務
- 三、新臺幣與外幣間之衍生性商品（中央銀行核准）
 - 1. 遠期外匯（遠期外匯交易由於開辦甚久，一般亦視之為傳統外匯業務，不包括於衍生性商品中）
 - 2. 貨幣利率交換（央行開放之該項業務限於期初及期末皆交換本金者）

目前國內銀行及在臺外商銀行辦理與顧客間的衍生性商品業務，新臺幣部分需經財政部核准，外幣部分需經中央銀行核准。根據 84

6 衍生性金融商品

年3月8日工商時報所載資料顯示，國內衍生性商品業務屬於外商銀行的天下，檢附辦理各項業務之銀行名單如下：

1. 財政部負責部分

(1)新臺幣 IRS：瑞士聯合、花旗、多倫多道明、渣打、法國東方、法國興業、美國商銀、百利、荷蘭、運通、大通。

(2)新臺幣 FRA：瑞士聯合、花旗、多倫多道明、信孚。

(3)新臺幣利率選擇權：信孚、花旗。

2. 中央銀行負責部分

(1)外幣保證金交易：花旗、運通、渣打、荷蘭、百利、大通、加拿大皇家、美國商銀、信孚、法國國家巴黎、波士頓第一、加州、瑞士聯合、多倫多道明、法國興業、匯豐、德意志、加拿大帝國、漢華、一銀、世華、僑銀、華南、上海商銀、中國商銀、高雄銀行、臺銀、合庫、臺企、彰銀、交銀、聯邦。

(2)外幣選擇權：花旗、運通、渣打、荷蘭、百利、大通、加拿大皇家、美國商銀、瑞士聯合、法國興業、法國東方、東京銀行、匯豐、德意志、紐約、漢華、荷興、合庫、中信局。

(3)外幣利率貨幣交換：荷蘭、百利、美國商銀、瑞士聯合、花旗、多倫多道明、東京銀行、匯豐、德意志、漢華、合庫、輪銀、大眾。

(4)外幣利率交換：花旗、運通、渣打、荷蘭、百利、瑞士聯合、多倫多道明、法國興業、法國東方、東京銀行、加拿大皇家、紐約、匯豐、德意志、漢華、交銀、中信局。

(5)外幣貨幣交換：匯豐、波士頓第一、漢華、多倫多道明、德意志、合庫、中信局、彰銀。

(6)外幣遠期利率協議：花旗、荷蘭、百利、美國商銀、法國興業、德意志、匯豐、紐約、合庫、臺北銀行、僑銀、大眾。

(7)外幣利率選擇權：花旗、荷蘭、運通、瑞士聯合、美國商銀、法國興業、德意志、匯豐、加拿大皇家、紐約、漢華、合庫。

(8)綜合外幣選擇權及外幣存款之衍生商品：荷蘭、匯豐、紐約、法國東方、花旗、美國商銀。

(9)外幣商品交換：漢華。

衍生性金融商品基本上是一種避險工具。然而，為什麼避險的工具會造成如此大的虧損，反而成為巨大的風險來源呢？衍生性金融商品到底是什麼，為何及如何成為風險的來源，其風險的程度，風險的管理，那些人使用衍生性金融商品，為何使用以及衍生性金融商品的產生、發展情況與未來等，將在以下各節逐一說明。

第二節 衍生性金融商品的定義及種類

一、什麼是衍生性金融商品

衍生性金融商品 (Derivative Financial Products, 簡稱 Derivatives), 顧名思義, 就是由傳統或基礎金融市場上 (包括貨幣市場、債券和股票市場、外匯市場等) 衍生 (Derive) 出來的商品; 換言之, 即從外匯、債券、股票、短期票券等現貨市場 (Cash Market) 上衍生出來的金融商品。更具體一點的說, 衍生性金融商品是一種財務工具或契約, 其價值是由買賣雙方根據標的資產 (Underlying Assets) 的價值 (如外匯的匯率、短期票券或債券的利率、股票的價格等) 或其他指標 (如股價指數) 來決定。 (Derivatives are financial instruments or contracts. They are written between two or more parties and have a value that is derived from the value of some under-