

FINANCIAL SWAP

金融交換實務

李麗 著

金融自由化、金融證券化、金融創新與金融全球化趨勢下，最卓越的財務處理、資金調度及風險規避之新工具與新技術。

FINANCIAL SWAP

金融交換實務

李麗 著

三民書局印行

金融交換實務 FINANCIAL SWAP 李麗著 --

初版 -- 台北市：三民，民78

[9]，252面：圖；21公分

1. 金融市場 I. 李麗著

561.7/845

© 金融交換實務
FINANCIAL SWAP

著者 李麗

發行人 劉振強

出版者 三民書局股份有限公司

印刷所 三民書局股份有限公司

地址／臺北市重慶南路一段六十一號

郵撥／〇〇〇九九八十五號

初版 中華民國七十八年四月

編一號 S56071

基本定價 叁元伍角陸分

行政院新聞局登記證警字第一二〇〇號
著作權歸李麗著 第七、二七二號

金融交換實務

編號 S56071

三民書局

自序

筆者自民國62年進入金融機構工作以來，十餘年間有幸親身經歷許多重大的外匯變革。從外匯統收統支的清算制度迄今的市場運作，均因工作關係與筆者的日常生活息息相關。身為外匯市場上長期的工作者，筆者深切瞭解我國外匯市場中即期市場與遠期市場的某些缺憾，亦因此對於民國72年間未經政府規劃而自然成立的換匯市場(Swap Market)深感興趣，這是筆者初識「SWAP」。

近幾年來，國際金融環境有明顯的演變，而「SWAP」在這演變中居重要的地位，這使得筆者對「SWAP」更感興趣。

經由對SWAP的認識與接觸，筆者深深喜歡上這項仍然嶄新的金融工具與金融技術，並認為值得介紹。

「SWAP」即交換，交換是一種非常普通亦普遍的行為，在金融市場上，「SWAP」是金融工具的交換，簡稱金融交換(Financial Swap)。交換行為能達成，是因參與交換者均能從交換結果中獲利，在此情況下，交換能增進整體的利益，因此交換交易不是一場你輸我贏的零和遊戲(Zero-sum Game)，而是一場人人都是贏家的增和遊戲(Positive-sum Game)。在匯率風險日漸增加的今日，「SWAP」的這種特性非常具有正面與積極的意義，是其他帶有投機性質的金融工具與技術如金融期貨(Financial Futures)或金融選擇權(Financial Options)所沒有的。

交換通常並不是某項問題的唯一解決方式，相反的，交換通常只是

一種選擇。從數個不同的解決途徑中找出最佳者，是非常有趣與令人興奮的一件事，「金融交換」正是如此。

金融交換的歷史尚淺，交換市場仍然年輕多變，交換的觀念雖然十分簡單，但技術卻十分複雜。筆者學識淺薄經驗不足，疏漏之處在所難免，尚祈指正。本書承蒙第一聯美銀行副總經理石玉成先生及英商標準渣打銀行副總經理湯建揚先生於百忙中撥冗審訂，謹此致謝。本書中所有觀點純係作者個人意見，與服務機關無涉並由作者個人自負文責。

目次

自序

前言

第一章 概論

第一節 何謂金融交換／11

第二節 金融交換產生的背景／22

第三節 金融交換的利益／26

第二章 交換市場

第一節 交換市場的發展經過／41

第二節 交換市場的參與者／60

第三節 交換市場的特性／63

第三章 交換價格的決定

第一節 決定交換價格的因素／69

第二節 貨幣交換價格的決定／80

第三節 利率交換價格的決定／90

第四章 交換的契約、風險管理、會計處理 及其他問題

第一節 交換契約／101

第二節 交換風險與風險管理／107

第三節 交換的會計處理與其他問題／116

第五章 換匯交易與換匯市場

第一節 換匯交易的意義／141

第二節 換匯交易的參與者及功能／148

第三節 我國的換匯市場／156

第六章 案例研究 (Case studies)

第一節 利率交換交易／165

第二節 貨幣交換交易／190

第三節 換匯交易／210

參考書目

附錄一 利率交換契約書 (Interest rate
exchange agreement)

附錄二 貨幣交換契約書 (Currency exchange
agreement)

漢英名詞對照索引

英漢名詞對照索引

圖 目

- 一 直接交換／21
- 二 間接交換／21
- 三 暫時未軋平的交換情形／22
- 四 甲乙兩公司利率交換（交換方式一）／30
- 五 甲乙兩公司利率交換（交換方式二）／31
- 六 平行貸款／42
- 七 背對背貸款／43
- 八 資金流程——方案一／49
- 九 資金流程——方案二／51
- 十 固定利率與變動利率的交換／53
- 十一 金融機構在交換市場中的角色／62
- 十二 ①期初交換／81
 - ②期末交換／81
- 十三 換匯匯率／82
- 十四 手續費另計的利率交換交易／96
- 十五 差價方式的利率交換交易／96
- 十六 ①貨幣交換之期初交換本金／111
 - ②貨幣交換期間之利息交換／111
 - ③貨幣交換之期滿本金換回／111
- 十七 ①A銀行中介之利率交換交易／113

- ②甲公司違約情形／113
- 十八 ①A銀行中介之貨幣交換——期初本金交換／
114
 - ②甲公司違約——付息時／114
 - ③甲公司違約——期滿本金換回時／114
- 十九 ①A公司與B公司的利率交換／119
 - ②A公司與B公司的利率交換 (LIBOR = 9%)
／119
 - ③A公司與B公司的利率交換 (LIBOR = 10.5
%)／119
- 二十 A公司與B公司的貨幣交換／124
- 二十一 A公司與X銀行進行無息交換交易之流程圖
——X銀行承擔交換風險／181
- 二十二 A公司與X銀行進行無息交換交易之流程圖
——X銀行不承擔交換風險／182
- 二十三 聯合交換交易／184
- 二十四 基本型態的交換交易／188
- 二十五 分期償付的交換交易／188
- 二十六 分期撥款的交換交易／189
- 二十七 ①原始利率交換／189
 - ②逆向利率交換／189
- 二十八 貨幣利率交換／204
- 二十九 ①交叉交換 (一)／205

②交叉交換（二）／205

三十 分期攤還的貨幣交換／208

表 目

- 一 金融交換的種類／19
- 二 ①相對比較利益／27
 - ②籌集資金的直接與間接途徑／28
- 三 交換方式一／29
- 四 交換利益／30
- 五 新臺幣與美元的債務償還／77
- 六 換匯匯率／83
- 七 三種方式的貨幣交換交易／89
- 八 利率交換／92
- 九 牌價／97

重要公式

- 一 本利和／70
- 二 到期價值／71
- 三 現值／72
- 四 利率平價遠期匯率／87
- 五 換匯匯率／88
- 六 利率差距／88



前 言

一九八〇年代國際金融環境有着明顯的變化，這些變化歸納起來可說是金融自由化 (Deregulation)、金融證券化 (Securitization)、金融創新 (Innovation) 與金融整合 (Integration)。

自一九七〇年代後期起，各先進國紛紛解除金融管制：一九七四年美國廢止資本外流的管制；一九七九年英國撤銷外匯管制；一九八〇年日本修改外匯法。上述各重要工業國家的解除外匯管制，使各國的經濟主體（企業、個人及政府機構等）能在本國市場以外的其他市場上自由籌集及運用資金，換言之，其金融活動範圍已超越了本國國境，此種現象即一般所謂的金融國際化。

另一方面，近幾年來，一些信用優良的大公司企業或組織機構紛紛捨棄傳統上由銀行管道間接取得資金的方式而直接自投資人處取得資金，其方式是在貨幣市場或資本市場上發行證券。這些大企業發行債券所付的利息要比自銀行借入來得便宜，而投資人購買債券所得之報酬，亦要比資金存於銀行所得利息要高，因此只要借款者的信用能被市場接受，這種直接借貸方式對債權與債務人雙方都有好處，「金融證券化」遂成為八〇年代以來不可抵擋的金融趨勢。證券化後的金融工具（不論是債權或債務）增加了可交易性及流動性，使金融活動更趨向於市場化 (Marketization)。惟另一方面，金融證券化使傳統上銀行的資金中介地位逐漸喪失，以致對銀行的業務經營有莫大的衝擊。

在金融自由化、國際化、證券化與市場化的發展趨勢下，市場上的競爭日益激烈，金融消費者的要求日益複雜，金融機構為維持競爭優勢必須不斷提高金融服務的效率，於是各種改良過的或新開發的金融工具（金融商品）與金融技術紛紛出現，形成所謂的金融創新局面。金融創新的目的或為有效調度資金、或為分散風險，或為規避政府管制。在金融創新局面下新出現的金融工具雖多得不勝枚舉，但能滿足上述各種目

的的惟金融交換而已。

金融國際化雖使經濟主體能夠超越本國國境尋求一最有利的金融市場，但如何使經濟主體之最有利條件與其需求配合，仍待技術解決。在此背景下，金融交換自登場後即迅速發展起來。有了金融交換經濟主體在從事金融活動時，不再受限於某個市場、某種工具、某類貨幣或某樣條件的資金，而能以全世界的市場及各種金融工具為對象，以自己最有利的條件從事金融活動。傳統上基於比較利益原理而產生的實質面國際貿易活動，已因金融交換的運用而進一步擴展到金融面的金融活動上。

金融交換使得全球各市場緊密相連，造成金融整合並使金融國際化更進一步發展至金融全球化（Globalization）。很明顯的，金融證券化、金融自由化、金融創新及金融市場整合以至於金融全球化，是彼此相輔相成互相影響的，這情況正是八〇年代以來金融環境演變上的特徵，而形成這種特徵的主要原因之一是金融交換的運用。

自一九七三年布列敦森林制度（Bretton Woods System）崩潰後，主要工業國家的匯率紛紛浮動，國際間匯率風險大增。一九七九年美國聯邦準備理事會主席 Volker 上任後，為控制國內嚴重的通貨膨脹，將貨幣政策由利率的主導改為貨幣供給額的控制，並將利率交由市場決定，導致利率風險大增。一九八〇年代更是一個匯率與利率風險皆顯著的年代。風險增加後，避險的需求增加，避險的工具與技術應運而生，金融交換是其中主要的一種。金融交換的特性之一，是其效果只顯示在金融面而不影響法律面，因此在因政府有外匯管制或有其他規定（如稅制及補貼制度等），以致造成不公平競爭環境的市場上，金融交換亦是很好的規避或套利工具。

不論國內外，金融交換的運用都是近幾年的事。第一筆金融交換交易發生於一九八一年，為 IBM 公司與世界銀行間的貨幣互換（見 p. 202）。

因為當事人的高知名度，該筆交易所產生的教育及示範效果極大。一年後（一九八二年）同樣的觀念和技巧被使用在計息方式不同的同種貨幣上，尤其是分別以固定利率和變動利率計息的美元上。由於美元市場既深又廣，這種利率交換的交易很快的發展，成為金融交換交易的主要部分。

在我國，民國七十二（一九八三）年，漢華銀行與摩根銀行成交了第一筆「換匯交易」（是金融交換交易的一種方式），從此我國的換匯市場建立起來，這是我國第一個在市場需求下自然成立的市場，比起其他政府設立的市場如：貨幣市場、外匯即期與遠期市場來，這也是唯一一個具有市場意義的市場，惟美中不足的是，至今（一九八九年）我國的換匯市場參與者仍只限於各外匯指定銀行，而換匯的目的亦多限於短期資金的調度，比起國際上的金融交換交易來，我國的換匯交易只發揮了極小一部分的功能。

本書分為六章，分別介紹金融交換的意義，金融交換的利益，交換市場，利率與貨幣交換，交換的風險，交換的契約文件、會計處理，交換價格的決定，以及換匯交易和我國的換匯市場等。簡單的說，本書企圖說明為什麼交換（交換有什麼好處）？什麼樣的東西（金融工具）可以交換？如何交換（利率與貨幣）？交換有沒有風險？交換的理論與實務是否存有差距（如我國的遠期外匯市場）？以及我國的換匯市場現況如何？等問題。為增加讀者對理論的了解，上述各種理論說明都輔以實際舉例，因為金融交換的觀念基本上很簡單，但技術上很複雜，因此本書特別注重實務舉例，以免讀者對金融交換產生過於簡單或過於複雜的偏頗看法。

交換交易多與新證券的發行同時進行，用以降低資金取得的成本（即 Debt Swap），國際上債券發行的金額通常十分龐大，交換交易的單