

台湾经典著作

陈威光 编著

现代金融市场系列

# 新金融商品 个案集I

CASE STUDIES IN NEW FINANCIAL INSTRUMENTS



智勝  
BEST-WISE

中国人民大学出版社

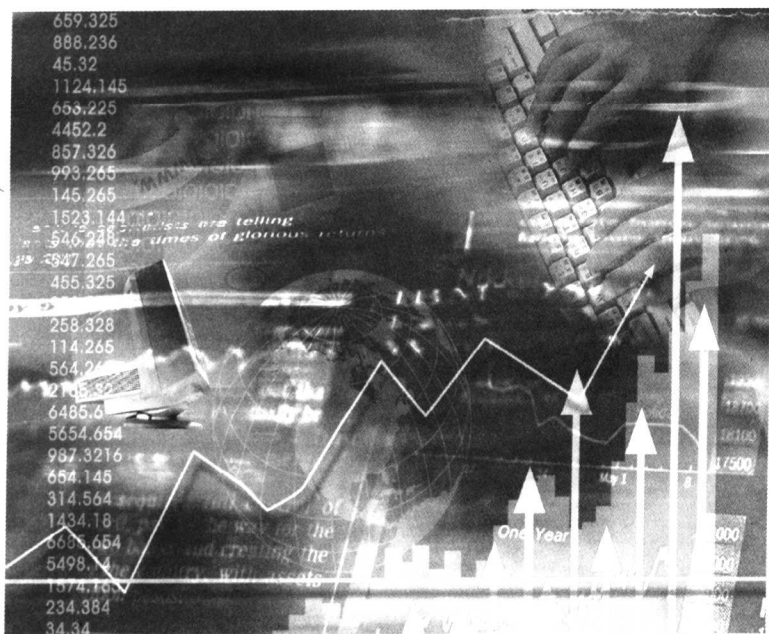
台湾经典著作

陈威光 编著

现代金融市场系列

# 新金融商品 个案集I

CASE STUDIES IN NEW FINANCIAL INSTRUMENTS



中国人民大学出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

新金融商品个案集 I / 陈威光编著.  
北京: 中国人民大学出版社, 2006  
(台湾经典著作. 现代金融市场系列)  
ISBN 7-300-07030-2

- I. 新…
- II. 陈…
- III. 金融-产品
- IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 151099 号

台湾经典著作  
现代金融市场系列  
新金融商品个案集 I  
陈威光 编著

---

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)	010-62511239	(出版部)
	010-82501766 (邮购部)	010-62514148	(门市部)
	010-62515195 (发行公司)	010-62515275	(盗版举报)
网 址	<a href="http://www.crup.com.cn">http://www.crup.com.cn</a> <a href="http://www.ttrnet.com">http://www.ttrnet.com</a> (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京东君印刷有限公司		
开 本	720×965 毫米 1/16	版 次	2006 年 1 月第 1 版
印 张	20.25 插页 1	印 次	2006 年 1 月第 1 次印刷
字 数	332 000	定 价	30.00 元

---

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

## 内容简介

本个案集总共汇集了6个台湾岛内及6个岛外的新金融商品个案。岛内个案有花旗银行投资型外币存款、怡富日本美元还本收益基金、茂矽股价指数连动公司债、大华04中环重设型认购权证、远纺第62期多空浮动利率公司债、宏利人寿投资型保单；岛外个案有股价指数连动成长债券(SIGN)、流动收益选择权债券(LYON)、通货膨胀连动债券(Inflation-indexed Bonds)、巨灾债券(Cat Bonds)、附卖回权股票(Putable Stocks)、股利与股价成长分割证券(Primes & Scores)等。每一个案均针对该个案之条款、发行背景、发行公司简介、个案商品之设计与产品解析、个案商品之评价、岛内外相类似产品、问题讨论等予以陈述。本书不仅适合大专院校财务金融相关学科的个案教学，而且对于银行、证券、保险等实务界人员也非常有帮助。

## 陈威光

1958年3月6日生

台湾台南人

现职:

- 台湾政治大学金融系教授

学历:

- 成功大学化学系肄业
- 台湾大学经济系毕业
- 美国纽约州立大学经济学博士(主修财务金融)

经历:

- 台湾经济研究院初级助理研究员
- 成功大学会研所财务组副教授
- 台湾政治大学金融系副教授

研究兴趣:

选择权· 财务工程· 衍生性商品· 风险控管

教授课程:

选择权· 衍生性商品· 金融风险管理· 新金融商品设计与分析个案· 投资学· 金融市场· 货币银行学

书籍著作:

- 《选择权——理论、实务与应用》
- 《衍生性金融商品——选择权、期货与交换》
- 《新金融商品个案集I》

策划编辑: 崔惠玲

责任编辑: 王 松

版式设计: 赵星华

封面设计: 耀午书装

## 出版说明

近年来，中国金融体系正在发生巨大的变化，主要表现为金融市场在短短的十几年时间中取得了长足的进步，股票市场自不待言，固定收益证券市场已经起步，衍生金融工具市场也蓄势待发，而且国内金融市场与国际金融市场的关系不断加强。这种变化是金融体系内部技术、管制、竞争因素作用的结果，是一种全球性的趋势。金融实践的变化对我们的理论研究和教学提出了新的挑战。

传统上，我国的金融体系是以银行为主的金融体系，在理论和实务方面已经对货币信用、银行经营管理、货币政策等问题进行了很多探讨。但是，金融市场功能的发展历史很短，制度变化非常快，各种新问题层出不穷，理论上的探讨还不够成熟，对理论成果系统化的提升总结更是需要较长的一段时间。因此，客观地说，对相关理论的研究难免存在一些问题，而且也相对滞后。目前，比较普遍的方法是“拿来主义”，或者直接大量引进西方（尤其是美国）的原版图书，或者对这些图书进行综合改写。这种做法虽然“与国际接轨”，但运行起来还是存在不少问题。基础理论性的东西还比较好办，实践性强的东西问题就比较大，因为美国的书显然主要是写给美国读者看的，知识背景是美国的，案例是美国的，思维方式、表述风格也是美国的，中国读者未必吃得很透。

而引进台湾的著作，正好可以弥补这方面的缺憾。一方面，作者大都有美国学习和教学的背景，而且在台湾的名牌大学任教并参与金融实践，因此他们能够将规范的金融理论与不断变化的本土金融实践相结合；另一方面，作者是站在“学习、借鉴”的角度为本土读者写作的，这一点与西方原版的图书有很大的不同。另外，我们在引进该系列著作时也适当注意了选题的系统性和前沿性，希望能为读者提供一个相对较为完整的现代金融市场方面的知识框架。

目前，“台湾经典著作·现代金融市场系列”的第一批8本图书已经问世。在出版时，我们根据大陆的实际内容进行了取舍，专业术语、文字用语等也根据大陆的习惯做了修改或删减。但是，广大读者却认为，没有必要对专业术语和文风进行修改，他们更希望读到原汁原味的台湾作品。因此，根据读者的建议，考虑到此类图书的读者大部分具有较高的英文功底，我们在出版第二批图书时，没有对术语进行修改，而是继续沿用原著的专业术语，并在大部分专业术语

后标注英文予以说明。这样，读者既可以不受影响地阅读图书，又可以了解更多的术语用法，以便两岸进行学术交流。

当然，我们出版这样的系列著作，无意排斥、也不可能排斥原版的外文著作，而且，这里所谓的“本土化”大多也是立足于台湾金融实践的。我们的目的是想为大陆的金融专业的学生和从业人员提供一个了解现代金融市场理论与实践的窗口，同时也为大陆金融专业的教师编写真正“本土化”的教材提供一些借鉴。

本系列著作既可以用于高等院校金融专业本科高年级、研究生和 MBA 的教学，也可以作为广大金融领域的科研人员和实际工作者的有价值的参考资料。

## 序

多年来，我在讲授选择权的应用时，常喜欢举一些实例，如“投资型外币定存”、“保本基金”、“股价指数联动债券”等产品，并以此来加深学生的印象；也常觉得如果可以将这些产品再加以深入探讨，应该会很有趣。加上本校企研所司徒达贤教授的个案教学相当出名，非常令我向往。因此，我一直有一个梦想，就是将这些金融商品也以个案的方式呈现，让学生来讨论分析这些产品发行的背景、产品的设计与评价、产品的优势，甚至它的没落等。为此，我也曾请教过司徒老师，以及当时在企研所博士班就读的李国瑜小姐，他们对此也都持正面及肯定的看法，让我受到很大的鼓舞。

因此大约三年前，我在金融所开设了“新金融商品设计与分析”的个案课程。除了投资型外币定存及保本基金先前已完成之个案外，我还挑选了约 20 种产品。在该课程讲授过程中，我除了搜寻岛内外相关期刊文章并上网查询有关产品的详细内容及发行公司概况之外，更辅以当时的金融形势（如股市、汇市、利率情形、公司背景）于课堂上讨论，并在课后将之撰写成稿。感谢这批第一次参与实验教学的可爱学子，他们包括政大金融所、财管所、经研所、风管所的学生，没有他们就没有这本书。另外，我在今年初于金融所及 EMBA 再开授此课，也感谢这些年轻学子及具有实务经验的 EMBA 学生，就这些将近完成的个案再加以讨论并提供补充资料及意见，让这些个案更加完整。

本书最后挑选了 6 个岛内个案及 6 个岛外个案，涵盖了定存、基金、公债、公司债、保险、股票、认购权证等的金融创新产品。另外，有几个个案或是限于篇幅，或是有些性质相近，或是资料不是那么完整，这次并没有选入本书，譬如雅惠的“SPIN”、惠芳的“Poison Put”、大展的“PERCS”、家帆的“QBI 信用违约期货及债券”、雅璇的“Endowment Warrant”、文汉的“S&P 500 Strips”等等。在此向这些可爱的年轻学子致歉。

另外，感谢政大财管所周行一教授所提供的几个岛外个案原始论文，也谢谢政大风管系蔡政宪教授参与“投资型保单”及“巨灾债券”个案的讨论，他给我们许多保险方面专业的看法，增加了这两个个案的深度。另外，金融所博士班林家帆小姐可以说是本书完成的最大功臣，家帆协助我花了许多时间，将每一个案



再加以整理补充，最后并和我一起校稿，完成了教师手册的编写。谢谢家帆，没有你，就没有此个案集。另外，也感谢金融系所的郁棻、绍莹等人的打字、整理资料，最后要感谢智胜编辑同仁在本书上所花费的心血。

一本书的完成，像是婴儿的诞生，总是令人雀跃。但这次在欣喜之余，却夹杂着些许的哀思。本书个案 8——“LYON” 个案的初稿作者洪瑞鸿先生来不及看到此个案集的问世，于 2001 年 10 月离开了我们。谨将此个案集献给我们的朋友——瑞鸿。

陳威光 謹上

2002 年圣诞节前夕于指南山下

## 谨以本书纪念我们的朋友——洪瑞鸿先生

瑞鸿于1972年11月5日生于台北，世新大学毕业后插班进入台大财金系就读，成绩相当优异，而后以第一名成绩考入政大金融所。瑞鸿在研究所期间勤奋向学，待人诚恳、幽默，深得老师及同学们的喜爱，2000年6月以第一名毕业。瑞鸿对财务工程很有兴趣，计算机的造诣更是精湛，他的硕士论文——“以 Adaptive Mesh Model 评价重设选择权”曾获得富邦集团的硕士论文研究奖，以及证券暨期货市场发展基金会第二届金椽奖研究论文第一名的优等奖。本书个案8——“LYON 个案”的初稿便是由瑞鸿所撰写。

自金融所毕业后，瑞鸿进入元大京华期货公司服务，由于其工作认真负责，甚得主管的赏识。瑞鸿不幸于2001年10月14日因心肌梗塞离开了我们。瑞鸿的研究所同班同学在政大金融所成立“洪瑞鸿先生纪念奖学金”，以纪念这位上进、幽默风趣、令人怀念的朋友。

简体中文版由智胜文化事业有限公司 (Taiwan) 授权出版发行  
新金融商品个案集 I, 陈威光 编著, 第一版, ISBN: 957-729-300-X

# 目 录

导论 合成证券与财务工程 .....	(1)
合成证券简介 .....	(3)
债券与单一选择权结合之合成证券 .....	(4)
债券与一组选择权结合之合成证券 .....	(9)
债券与远期、交换结合之合成证券 .....	(11)
股票与选择权结合之合成证券 .....	(13)
财务工程与金融创新 .....	(16)
小 结 .....	(18)
个案 1 花旗银行投资型外币存款个案 .....	(21)
1.1 前 言 .....	(23)
1.2 投资型外币存款的优点 .....	(23)
1.3 花旗银行简介 .....	(25)
1.4 花旗银行投资型外币存款发行背景 .....	(26)
1.5 花旗银行投资型外币产品条款介绍 .....	(27)
1.6 台湾地区其他投资型外币存款市场介绍 .....	(33)
1.7 目前台湾地区投资型外币存款介绍 .....	(34)
1.8 岛内外与投资型外币存款相类似的产品 .....	(35)
1.9 投资型外币存款与选择权之关系 .....	(38)
1.10 投资型外币存款的评价 .....	(40)
1.11 小 结 .....	(41)
问题讨论 .....	(42)
参考文献 .....	(42)
附表 1—1 1996 年花旗银行推出的投资型外币存款契约条款	

	明细 .....	(43)
附表 1—2	1996 年台湾地区其他银行发行的投资型外币存款契约条款 明细 .....	(46)
附表 1—3	台湾地区近两年来新推出之投资型外币存款产品 .....	(48)
附录 1—1	花旗今起推出澳币、英镑、马克和日元四种投资型 外币存款业务 .....	(52)
附录 1—2	蒙特卡罗模拟法 .....	(53)
<b>个案 2</b>	<b>怡富日本美元还本收益基金个案</b> .....	(57)
2.1	前    言 .....	(59)
2.2	保本基金之特色 .....	(59)
2.3	怡富基金公司简介 .....	(61)
2.4	怡富日本美元还本收益基金的发行背景与募集过程 .....	(62)
2.5	保本基金投资收益之计算、申购及赎回 .....	(64)
2.6	保本基金的解析、评价与避险 .....	(66)
2.7	保本基金在台湾地区发行的概况 .....	(68)
2.8	保本基金的金融创新 .....	(71)
2.9	台湾地区发行保本基金的相关问题 .....	(73)
2.10	小    结 .....	(75)
	问题讨论 .....	(75)
	参考文献 .....	(75)
附表 2—1	1995—1996 年岛内出现的保本基金简介 .....	(77)
附表 2—2	近年来台湾地区出现的保本基金摘录 .....	(80)
附录 2—1	怡富日本还本收益基金 提供新投资选择 下旬募集 .....	(81)
<b>个案 3</b>	<b>茂矽股价指数连动公司债个案</b> .....	(83)
3.1	前    言 .....	(85)
3.2	产品介绍 .....	(85)
3.3	茂矽公司简介 .....	(87)
3.4	发行当时岛内的公司债市场情形 .....	(88)
3.5	岛内外其他类似的产品 .....	(90)

3.6 茂矽股价指数连动公司债产品解析 .....	(93)
3.7 茂矽股价指数连动公司债之评价模拟 .....	(95)
3.8 各项不同条款下股价指数连动公司债之评价 .....	(98)
3.9 风险分析 .....	(100)
3.10 小 结 .....	(101)
问题讨论 .....	(101)
参考文献 .....	(102)
附表 3—1 岛内银行发行的股价指数连动债券摘录 .....	(103)
附录 3—1 台湾茂矽发行台湾股价指数连动公司债 募集快速 .....	(106)
附录 3—2 茂矽股价指数连动公司债募集公开说明书 .....	(107)
<b>个案 4 大华 04 中环重设型认购权证个案 .....</b>	<b>(109)</b>
4.1 前 言 .....	(111)
4.2 认购权证介绍 .....	(111)
4.3 大华证券公司简介 .....	(112)
4.4 发行背景 .....	(113)
4.5 大华 04 中环重设型认购权证条款介绍 .....	(115)
4.6 台湾地区认购权证的市场概况 .....	(116)
4.7 台湾地区其他重设型认购权证商品介绍 .....	(117)
4.8 岛外重设型认购权证商品介绍 .....	(120)
4.9 重设型认购权证的解析 .....	(121)
4.10 重设型认购权证的评价与避险 .....	(122)
4.11 各种不同重设条款之价值分析 .....	(124)
4.12 小 结 .....	(127)
问题讨论 .....	(127)
参考文献 .....	(128)
附表 4—1 台湾地区已发行上市之认购权证资料 (1997 - 09 - 04 至 2001 - 12 - 31) .....	(129)
附录 4—1 大华证获准发行中环重设型权证 .....	(135)
附录 4—2 中环股份有限公司普通股认购权证公开销售说明书 .....	(135)

<b>个案 5 远纺第 62 期多空浮动利率公司债个案</b> .....	(137)
5.1 前言 .....	(139)
5.2 远东纺织股份有限公司简介 .....	(139)
5.3 远纺第 62 期多空浮动利率公司债发行背景 .....	(140)
5.4 详细产品条款介绍 .....	(142)
5.5 产品解析 .....	(143)
5.6 岛外多空浮动债券相关产品 .....	(144)
5.7 岛内浮动利率债券产品介绍 .....	(145)
5.8 岛内债券产品的创新 .....	(147)
5.9 发行时所面临的问题 .....	(148)
5.10 实际收益情形 .....	(150)
5.11 小结 .....	(151)
问题讨论 .....	(151)
参考文献 .....	(152)
附录 5—1 远纺拟发行浮动利率公司债 充实营运资金 还短期借款 .....	(153)
<b>个案 6 宏利人寿美丽人生投资型保单个案</b> .....	(155)
6.1 前言 .....	(157)
6.2 宏利人寿保险公司简介 .....	(157)
6.3 宏利人寿美丽人生递延年金产品之介绍 .....	(158)
6.4 台湾地区投资型保险产品发行背景 .....	(162)
6.5 岛外投资型保险产品发展之概况 .....	(162)
6.6 台湾地区投资型保险产品市场 .....	(164)
6.7 美丽人生投资型保单与共同基金之异同 .....	(165)
6.8 其他投资型保单相关产品之介绍 .....	(166)
6.9 投资型保险产品之评价——保本型 .....	(169)
6.10 投资型保险产品之特色 .....	(169)
6.11 台湾地区发展投资型保险产品之建议与展望 .....	(170)
6.12 小结 .....	(171)
问题讨论 .....	(172)

参考文献	(172)
附录 6—1 美商宏利人寿推出投资型保单兼具保险及投资功能	(173)
附录 6—2 宏利人寿美丽人生递延年金	(174)
<b>个案 7 SIGN 个案</b>	(191)
7.1 前 言	(193)
7.2 SIGN 产品介绍	(193)
7.3 SIGN 产品解析	(194)
7.4 SIGN 发行背景	(195)
7.5 相关产品介绍	(198)
7.6 SIGN 的评价	(200)
7.7 发行人之风险与避险策略	(205)
7.8 次级市场上 SIGN 之预期价格与市场价格之比较	(205)
7.9 SIGN 到期时的损益	(206)
7.10 小 结	(207)
问题讨论	(207)
参考文献	(208)
附录 7—1 Black-Scholes 选择权评价公式	(209)
附录 7—2 税赋优势的计算	(210)
附录 7—3 交易成本减少之计算	(211)
<b>个案 8 LYON 个案</b>	(213)
8.1 前 言	(215)
8.2 LYON 产品条款介绍	(215)
8.3 Waste Management 公司简介	(217)
8.4 LYON 之发行背景	(217)
8.5 LYON 之产品解析	(218)
8.6 LYON 之转换、卖回及赎回策略分析	(218)
8.7 LYON 的评价	(220)
8.8 Waste Management 公司发行 LYON 的实证探讨	(222)
8.9 LYON 的市场介绍	(224)



8.10 岛内的相关产品 .....	(224)
8.11 小 结 .....	(225)
问题讨论 .....	(227)
参考文献 .....	(227)
附表 8—1 2002 年 1—5 月岛内上柜公司发行具 LYON 条款的零息 可转换公司债汇总表 .....	(228)
<b>个案 9 Inflation-Indexed Bonds 个案</b> .....	(231)
9.1 前 言 .....	(233)
9.2 产品条款介绍 .....	(233)
9.3 通货膨胀连动债券发行背景 .....	(234)
9.4 美国市场现况 .....	(236)
9.5 其他通货膨胀连动债券的情形 .....	(236)
9.6 非政府发行通货膨胀连动债券的情形 .....	(237)
9.7 通货膨胀连动债券对投资人的好处 .....	(238)
9.8 通货膨胀连动债券与传统债券之比较 .....	(240)
9.9 与产品设计有关的问题 .....	(241)
9.10 小 结 .....	(243)
问题讨论 .....	(244)
参考文献 .....	(244)
附录 9—1 通货膨胀连动债券之评价及敏感度分析 .....	(245)
附录 9—2 通货膨胀连动债券范例 .....	(247)
<b>个案 10 Cat Bonds 个案</b> .....	(249)
10.1 前 言 .....	(251)
10.2 USAA 巨灾债券的发行背景 .....	(252)
10.3 USAA 巨灾债券的条款介绍 .....	(252)
10.4 USAA 巨灾债券之飓风风险评估 .....	(253)
10.5 USAA 巨灾债券的发行结构 .....	(254)
10.6 巨灾债券的优点 .....	(256)
10.7 USAA 巨灾债券之发行及持有人情况 .....	(257)