

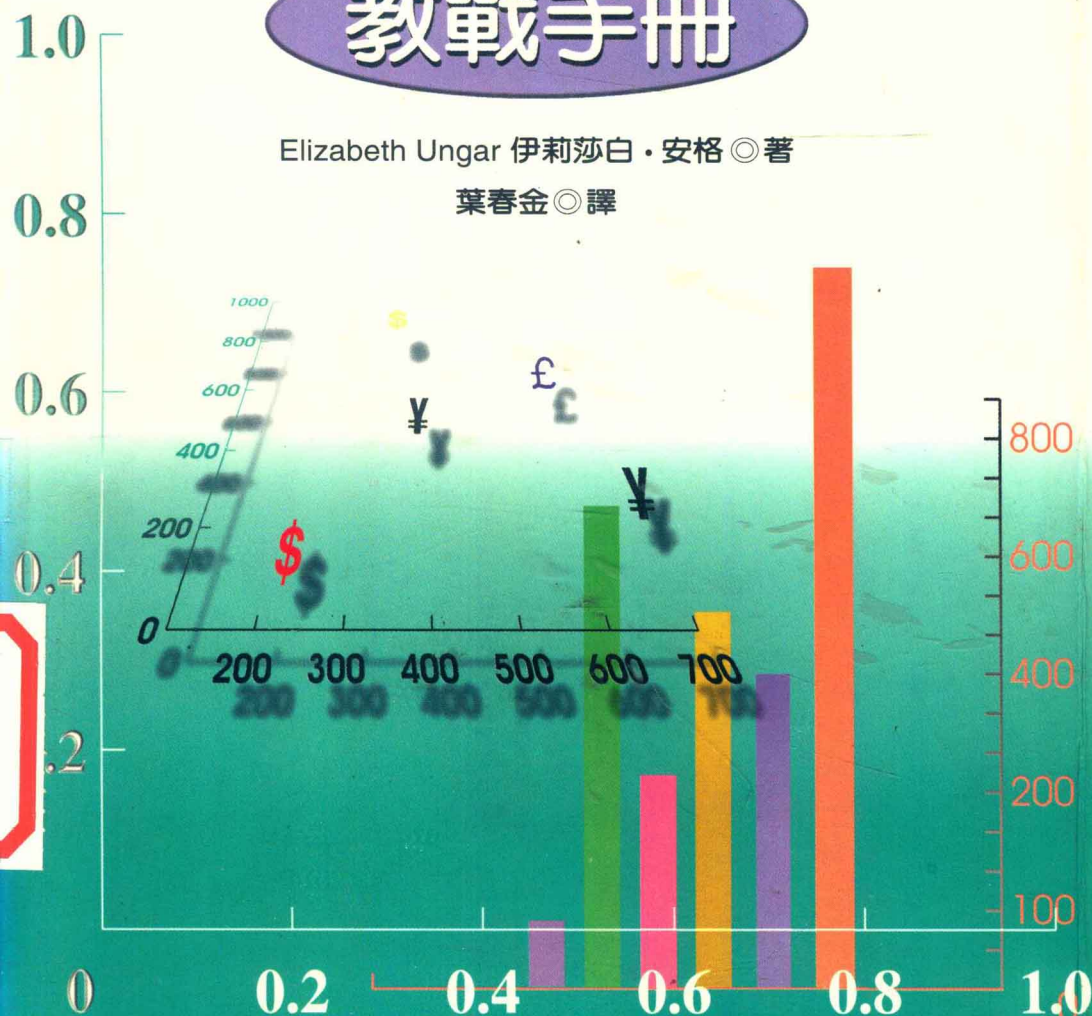
Swap Literacy: A Comprehensive Guide

交換權

教戰手冊

Elizabeth Ungar 伊莉莎白·安格◎著

葉春金◎譯



交換權教戰手冊

Swap Literacy—A Comprehensible Guide

By◎Elizabeth Ungar

譯◎葉春金

交換權教戰手冊／伊莉莎白·安格 (Elizabeth Ungar) 著；葉春金譯，--初版，--臺北市：金錢文化，民86
面；公分，--(投資高手系列；13)
參考書目：面
譯自：Swap Literacy：A Comprehensive Guide
ISBN 957-792-112-4 (平裝)
1. 投資
563.5 86003121

投資高手系列⑬

交換權教戰手冊

Swap Literacy—A Comprehensive Guide

作 者／伊莉莎白·安格
譯 者／葉春金
發行人／孫懷德
社 長／戴禮中
出版總監／陳照旗
主 編／李玉珍
文字編輯／張惠如
責任編輯／盧少盈
封面設計／凱文創意有限公司
出 版 者／金錢文化企業股份有限公司
地 址／台北市敦化北路102號12樓
電 話／713-5388
郵政劃撥帳號／14697941 金錢文化企業股份有限公司
核准登記證／局版台業字第6302號
電腦排版／上統電腦排版有限公司
總 經 銷／啓現發行股份有限公司 電話／917-3274
定 價／250元
初版日期／86年5月10日
出版刷次／一版一刷
法律顧問／周憲文律師
著作權所有・不准翻印轉載
ISBN：957-792-112-4 (英文版：1-57660-001-7)

* 本書如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回本公司更換。

Copyright © 1996 by Bloomberg L.P. Standard Chinese Characters edition arranged with Bloomberg Press through Big Apple Tuttle-Mori Literary Agency, Inc. Standard Chinese Characters copyright 1996 Money Cultural Enterprise Company.

導讀

自從1981年8月世界銀行與IBM進行第一筆瑞士法郎與德國馬克的貨幣交換之後，便正式開啓了交換市場的新紀元。接著1982年美國本土的第一筆美元利率交換也正式誕生。國內也於1994年3月經財政部核准正式開放新台幣利率交換；至於新台幣對外幣的貨幣交換，業已在1994年12月底由台灣半導體公司（TSMC）揭開序幕，因此，央行乃於次年5月正式開放新台幣貨幣交換業務。

事實上，不論是利率交換或貨幣交換，在國內都已日趨重要，交易量也有日漸增加的趨勢。由於利率交換乃是兩個交易對等主體間的一種共同協議，於是雙方基於互利需求，彼此同意就未來某一特定期間、同一種貨幣的特定名目金額，按照不同利率的債務基礎定期進行利息的交換，意即只交換債務的利息支付而不交換債務的本金之交換行為。因此，就其實際功能而言，利率交換可提供現金流程重設的機制以及作為規避利率風險的

一種金融工具。例如，利率交換可用來從事期差管理以降低融資成本、重建負債組合以及管理基差風險。至於貨幣交換，由於涉及等值的兩種貨幣之名目本金所計算的利息，且期限長達數年，因此交易雙方可藉此規避匯率與利率風險。

在金融自由化的浪潮下，國內金融機構都面臨著利率與匯率「雙率」風險管理的挑戰。因此，諸如利率交換與貨幣交換等衍生性金融商品，也就普遍被用來作為風險管理的工具，並藉由它們的操作，金融機構得以創造利潤並增加銀行自身的價值。

有鑑於此，金錢文化公司邀請專家將美國彭博出版社出版、伊莉莎白·安格博士原著的「Swap Literacy」一書譯成中文與國人分享。綜觀此書，在內容上較一般交換市場的學術書籍還要豐富，且取材上以精簡扼要為主要考慮，可避免初學者必須花費可觀的時間，但卻仍陷於「見樹不見林」之通弊。全書從交換契約的基本概念出發，使讀者在腦海中有個清晰的印象，再進而介紹如何正確地使用交換權，不論是避險、投機與套利，均有清楚的說明。最後，更以各個與交換契約相關的內容，作為單一的探討主題，如現金流量、本金、混合型交換等，使讀者對特定主題有更深入的了解。

綜合全書特點，在於作者以淺顯的觀點探討整個交換交易的基本架構，同時又能善加利用清晰的交易流程圖表，來凸顯各種交換主題，將讀者的學習負荷降至最低，甚至可以說是以輕鬆的心情來閱讀此書，且能將零碎的時間串連成完整的空間內容。因此，本書極適合有心瞭解交換權但本身可能十分忙碌的讀者群。

相信在閱讀此書後，讀者將會對交換這一新型金融商品，產生意想不到的興趣，在整體金融市場的動態環境中，亦將更能應用交換這一概念為企業或為個人達到降低成本與增加價值的功效。有鑑於此，我個人樂於推薦金錢文化公司出版的這本著作，同時也對該公司歷年來努力引進與傳播金融新知給國內讀者大眾的努力，致上十二萬分的敬意。

台灣大學財務金融系所教授

黃達華

前言

這是一本教導聰明的人們如何閱讀以及解釋全世界14兆美元交換（Swap）市場的書。畢竟這是一項龐大的買賣，以不同的形態或方式影響每一個人。交換市場使多國籍企業如IBM及麥當勞得以跨越國界，並管理現金流量。交換交易亦為今日的幻想家（那些創造膝上型電腦及雷射唱盤的人），創造一種新的方式，使其能夠以創意取得融資，再推出新產品於市場上。

奇怪的是，許多依賴交換成功的財務專家們，對交換市場的了解卻十分有限。雖然交換交易很複雜，也有許多人對如何進行交易提出建議——但在今日變化快速的金融環境中，包括公司經理人、基金經理人及財務專家們，如何能在這個市場中繼續無知下去？只要一筆爛帳就可能侵蝕幾季的利潤，甚至導致公司清算重整。如同報紙上的新聞標題所描述的，若以不夠專業的方法來處理交換，將對個人的財富，乃至於公司及基金的財富，都會造成危害。

雖然這本書是關於交換交易的專論，但卻不是百科全書或辭典。本書所要達到的目標並不在於講述所有的理論，而是選擇性地提供建議，以便作更好的判斷。

基於這個目標，作者Elizabeth Ungar的文字清晰、簡潔，並且強而有力。以交換學者Carl Beidleman的話來說，這本書對事物的解釋，「是以實務界人士所能了解的語言」。簡單來說，這本書是以能被大眾了解及運用的方式寫成的。

至於本書的其他特色如下：

- 這本書記載了大量的資訊。由於投資大眾是十分忙碌的，因此這本書的設計十分簡潔，讓讀者可以隨身攜帶，輕鬆地在公車上、船上或飛機上閱讀。
- 這本書的編排結構考慮到讀者繁忙的行程表。因此它既能瀏覽，也可以精讀。舉例來說，瀏覽第四章：交換交易的精華議題，讀者便可以很快地知道如何在公司帳上記錄交換，或者徹底了解商品交換。本書以具邏輯的方式安排先後順序，並適時提出實例。
- 本書中的圖表也是為了忙碌的讀者所設計的，藉著清楚的圖示及流程圖表，來反映出交換交易基本概念。由於本書生動地將討論延伸至圖像，故可以解釋許多交換過程，例如從平行貸款到不同的套利形式。

彭博出版 (Bloomberg Press) 的主要目標是要克服技術上的干擾及市場的模糊性，以提供一個清楚的概念。這本書以其簡明的內容與格式，期望能提供一個更佳交換概念，並藉此消除實務操作上的模糊性。藉著這本書的指引，讀者將可以正中問題核心加以發問，並過濾所得到的答案，這是一本真正簡潔的好書。

Michael R. Bloomberg

感謝辭

雖然只有一名作者在這本書掛名，但是每一個曾經寫過書的人都知道，有許多人在創造這本書的過程中幫了忙。如果沒有在彭博商業新聞（Bloomberg Business News）中報導衍生性商品市場的Matt Rees，提供寶貴的資料，這本書根本不會開始。同時還要感謝Emcor風險管理顧問公司的Robert J. Baldoni；資本市場風險顧問的Daniel Hutchinson；歐洲重建開發銀行的Jean-Marc Debricon；以及國際交換自營商協會（ISDA）的Milton Bellis。他們對我所提出的問題都耐心地回答，並提供許多無價的資訊。作家Jennifer Haupt更介紹給我另一個重要的資訊來源：西雅圖主要資本市場公司副總裁Elizabeth Romney。

除此之外，其他一些讀過初稿、提供建議與修正的朋友們，對這本書的貢獻也同樣重要。他們是：Carl Beidleman，其本身也寫過、編過一些關於交換的文章和教材；Christopher Graja，交換市場資深主筆；Wil-

感謝辭

liam Hester，《彭博雜誌》（Bloomberg Magazine）與彭博個人資訊《Bloomberg Personal》的市場行銷編輯，以及彭博應用專家Tom Windas和Leslie Van Orsdel。最後，我要感謝替這本書催生的彭博出版（Bloomberg Press）的Jared Kieling；一個星期工作八十小時，讓這本書得以出版的資深編輯Ellen Cannon；以及《彭博雜誌》和《彭博個人資訊》的編輯William Inman，感謝他給予我寫作所需的時間、自由與太多的鼓勵。

Elizabeth Unger

伊莉莎白·安格

作者序

交換交易無所不在。無論是轉換銀行存款、提高退休基金的報酬，或是油炸大麥克堡等都牽涉到交換。在金融領域中，交換就像個萬用而便利的自動販賣機。投資者擔心銀行放款利潤因利率上升而縮水嗎？作交換吧！藉此可將存款利率鎖定在一個低於放款利率的適度水準；變動的牛肉價格使投資者無法確定利潤嗎？作交換吧！你的肉餡成本將可以因此固定下來。

「交換」是很有力的工具，就像打造一樣新的東西，不必擔心某些只有少數人才精通的事情，例如外匯匯率的波動等。企業界中無人會置交換交易於不顧，也沒有人能夠以愚昧的方式來運用它。然而，就像其他有力的金融工具一樣，錯誤的運用也會導致極嚴重的問題。

這本書並不期望能使讀者變成卓越的交換使用者，但可以讓讀者成為一個懂交換的人。這代表什麼呢？懂交換的人並不一定要直接作交換，但仍可以與直接作交換的專家們交談，並且了解他們在做什麼。

如果讀者不是一個交換專家，為什麼需要在交換的議題上表現內行呢？也許讀者正是公司的經理人，而公司正在運用這些交易。如果讀者不必直接處理這些交易，也許仍必須領導這些負有專責的部門。此外，如果交換並不在公司的財務工具箱中，讀者也許也會想要知道為什麼此工具箱中不放交換。

也許讀者是個投資人，如果正好購買了一個複雜的金融工具，例如反向浮動利率票券（Inverse Floating-rate Notes），則評價此票券投資的最好方法，很可能是將交換與有價證券予以定價（Price），以達到創造投資的目的。如果僅僅是將錢放在儲蓄帳戶中，或是放在共同基金、年金中，那麼銀行、基金公司以及保險公司便有機會利用交換來降低成本、規避風險、或是提高利潤。投資人會不想知道為什麼？以及它們是如何運作的嗎？

本書將會提供關於不同交換交易型態的完整知識，包括其結構、功能以及優缺點。讀者將能夠具體掌握從創造、執行、維持到終止交換的全貌，並了解在訂價及評價交換背後所存在的邏輯。最後，讀者更可對交換的好處與其中潛在的風險，有適切的瞭解與認知。

本書首先提供一般性的背景介紹：第一章說明了簡

單的交換模式，並簡短列出交換市場發展的歷史；第二章解釋基本的交換應用方式，以及其優點、缺點、利潤和成本之所在；第三章描繪出交換的生命周期；第四章則搜集並精簡討論與交換及其市場有關的主題，並按照其英文字母的先後次序加以排列以利查閱。

這本書可以從頭至尾精讀一遍，也可以瀏覽的方式讀過。另外，如果這本書激發了讀者的興趣，各附錄中所明列的多項參考資料，將能幫助有心的讀者更進一步地獲得有關交換交易的知識。

導讀

前言

感謝辭

作者序

目錄

第一章 交換的意義

——探索交換的前因後果

- 何謂交換
- 交換運作的模式
- 交換產生的方式及其目的
- 早期著名的交換範例
- 誰在進行交換
- 交換所承擔的風險

第二章 如何正確使用交換

——探索套利、避險與投機策略運用

- 掌握優勢以套取利潤
- 何謂比較利益

- 如何規避交換風險
- 適度投機以爭取獲利
- 靈活運用套利、避險與投機
- 謹慎評估交換成本
- 必要的避險措施
- 投機式交換的風險所在
- 如何挽救交換危機
- 透過了解減少損失

第三章 交換的開始與終止

——探究交換之實務操作準則

- 進行交換的首要步驟
- 如何合法訂定交換契約
- 積極尋求監管系統的協助
- 如何正確終止交換

第四章 交換的精華議題

——探索交換市場的運作實況

- 會計
- 增值交換
- 全部成本
- 分期償還式交換
- 資產交換
- 調整交換

- 轉讓
- 基差交換
- 馬戲團交換
- 商品交換
- 價格換利息交換
- 總體經濟交換
- 貨幣交換
- 股權交換
- 藝術交換
- 遠期／延遲開始交換
- 混合型交換
- 利率差價交換
- 指數差價交換
- 利率交換
- 國際交換自營商協會
- ISDA利率交換與利率貨幣交換契約
- 負債交換
- 反映市場現值
- 非標準型交換
- 調整時間
- 現金流量
- 本金
- 平價交換
- 訂價
- 差價交換
- 轉回