



逢甲大學學生報告 ePaper

報告題名：

換匯交易與風險控管

作者：黃鈺婷

系級：經濟學系三年乙班

學號：D9455209

開課老師：陳金發 先生

課程名稱：金融操作實務

開課系所：經濟學系

開課學年：九十六學年度 第二學期

中文摘要

金融商品在現代投資與交易已是不可或缺的一環，藉由本文，除了對繁複的換匯交易作一個簡略的介紹外，主要目的是希望能讓剛剛接觸金融商品的人對換匯與風險的部份有一個初步性的了解，並建構一個基本概念，因為這些商品的誕生並不是為投機之用，它們應被運用在更好、更恰當的時機與對象上。

關鍵字：利率避險，換匯交易，換匯匯率，匯率風險



目 次

壹、前言	第3頁
貳、換匯交易	第3頁
一、換匯交易的功能	第3頁
二、換匯交易的類型	第4頁
參、換匯匯率	第5頁
一、換匯匯率的計算	第5頁
二、換匯交易的時機	第6頁
肆、利率避險	第7頁
伍、匯率風險	第8頁
陸、結語	第10頁
參考文獻	第11頁



壹、前言

上了一學期的金融操作實務課程，接觸了一些從前課堂上沒接觸過的金融商品，才知道原來金融市場操作並不如想像中容易，很多商品其實不是每個人都可以隨意的去碰觸，也不是每個人都適合，大多數都需要仔細評估投資人的個性特質與風險承擔能力，才能進入市場作詳細的規劃與投資。在外匯市場這部份，算是接觸了最多金融商品的區塊，在短短的幾堂課中，學長就最基本的理論與實務部份做淺顯的介紹，以前對這些商品完全沒有概念的我，聽講起來其實有點吃力，所以又去圖書館查閱了與外匯市場相關的書本來加強。

學長上課其實很輕鬆，不時的會說一些他在職場替投資人操作金融商品的經驗，還會分享他考取証照的經驗，雖然學長上課時說話速度有點快，常常介紹完一項商品但我卻還來不及消化，因此有一些課程裡的商品我不是那麼了解，但有關於証照的資訊部份卻是受益匪淺，因為平常上課可能比較著重在教材理論上，教授也比較少時間告訴我們有關於外面職場上的事情與証照考取的實際情形，所以我覺得這學期能修到這門課，真的很幸運，對於未來進入職場也多了一些認識與心理準備。本文，就換匯交易與風險控管部份，作一簡介。包括換匯交易的功能與類型、換匯匯率的計算，利率與匯率風險的控管，最後再做結論。

貳、換匯交易

換匯交易(Swap Transactions)就是同時買賣金額相同但交割日不同之外匯交易，其目的是軋平各貨幣因到期日不同所造成的資金缺口，但基本上，換匯交易是外匯市場與貨幣市場借貸的共同運用，但由於此項操作可能無法軋平資金流量，所以仍會面臨利率波動的风险，因此從事一筆換匯交易可視為在貨幣市場上，同時借入一種貨幣及貸出另一種貨幣。

一、換匯交易的功用

(一) 可連結即期與遠期之外匯

(二) 可作為利率交易的工具

(三) 資金的調度

二、換匯交易的類型

依交割日期的不同，換匯交易可分為三種類型：

(一) 即期對遠期換匯交易

1. Spot-Next：自即期交割日算起，至下一個營業日為止的換匯交易。
2. Spot-Week：自即期交割日算起，為期一星期的換匯交易。
3. Spot-1 Month：自即期交割日算起，為期一個月的換匯交易，此外 2，3，4，5，6 個月的換匯交易也頗常見。

(二) 即期交割日以前的換匯交易

此種換匯交易，主要是銀行未處理在即期交割日之前的資金缺口所普遍採行的方法。此類型常見的有：

1. Over-Night：自交易日起，到次一營業日為止的換匯交易。
2. Tom-Next：自次一營業日起，到次二營業日為止的換匯交易。

(三) 遠期對遠期的換匯交易

指自未來的某一特定日期起，至未來更遠的某一特定日止，此二交割日均為即期交割日之後的日期，因此稱之。基本上，遠期對遠期的換匯交易可視為兩筆即期對遠期的換匯交易，銀行在承做遠期對遠期的換匯交易時，通常會拆為兩個即期對遠期換匯交易來操作。

另外，還有無本金交割 NDF

學長在課堂上花滿多時間講解這部份，NDF 的意義是交易雙方在訂約時，不需交付本金及交易文件，到期時亦不須交割本金，只需就雙方『議定的遠匯匯率』與『到期時即期 Fixing 匯率』間的差額，從事清算並收付的一種交易工具。

例如某出口商預計三個月後會有 100 萬美元的收入，但擔心三個月後台幣升值造成匯差的損失，此時可與銀行簽定三個月後到期的美元無本金交割遠期外匯，議定價格為 31.20，若三個月後到期時，新台幣匯

率升值到 31.05，則每一美元就可以減少新台幣 0.15 元的匯差損失。以預售一百萬元美元為例：

$US\$ 1,000,000 \times 31.20 = NT\$31,200,000$ ，到期如升到 31.05 則 $US\$ 1,000,000 \times 31.05 = NT\$31,050,000$ ，便可減少 NT\$150,000 的損失。

參、換匯匯率

在報價方面，換匯匯率(Swap Rate or Swap Point)就是換匯交易的價格，通常報價者對於換匯匯率的報價採用雙向報價的方式。報價時，第一個數字表示報價者願意賣出近期被報價幣及買入遠期被報價幣(Sell Near Date/Buy Far Date)的換匯匯率；相反的對詢價者而言，此數字表示詢價者買入近期被報價幣及賣出遠期被報價幣(Buy Near Date/Sell Far Date)的換匯匯率。第二個數字表示報價者願意買入近期被報價幣及賣出遠期被報價幣(Buy Near Date/Sell Far Date)的換匯匯率；而對詢價者而言，此表示詢價者賣出近期被報價幣及買入遠期被報價幣(Sell Near Date/Buy Far Date)的換匯匯率。報價者所報出換匯匯率的數字是以貨幣的基本點為報價基礎，也就是所報出換匯匯率的個位數就是基本點。

絕大多數有關換匯交易的書籍中，B/S 都是指 Buy Spot/Sell Forward，但在實際換匯交易上，第一個交割日不一定是即期交割日(Spot Date)，而第二個交割日也不一定在即期交割日之後，例如隔夜的換匯交易，因此，在我參閱的書本資料中建議以 Near Date 與 Far Date 的觀念代替。

一、換匯匯率的計算

(一) 以利率差的觀念為基礎

換匯匯率就是兩種貨幣在某一特定期間內互相交換運用的成本，若兩貨幣的貨幣市場與外匯市場是充分自由的流通市場，則此兩種貨幣交換使用的成本就是兩種貨幣的利率差。以此觀念為基礎來計算的話，利率差的計算項會有正、負號產生，利用此一正、負號可以判斷換匯匯率是升水或貼水。如下：

$$\text{換匯匯率} = \text{即期匯率} \times (\text{報價幣利率} - \text{被報價幣利率}) \times (\text{天數}/360)$$

一般而言，即期匯率對換匯匯率的計算所佔的影響比例很小，只要不偏離市價，就可以作為計算基礎。

(二) 以利率平價理論為計算基礎

每個國家的貨幣有不同的利率水準，以配合其特定的經濟條件及發展；當國與國之間的利率水準有差異時，資金可能會從利率較低的市場流向利率較高的市場，以獲取較高的利息所得。然而資金擁有者在把資金轉向高利率的貨幣市場時，為了規避匯率波動可能造成的損失，在即期市場買入高利率貨幣的同時，會賣出遠期的高利率貨幣。若貨幣市場為充分自由流通的市場，套利資金的流動，會快速的把匯率與利率拉平，成為均衡匯率，最後兩種貨幣的即期匯率與遠期匯率的匯差必等於兩種貨幣的利率差，即不管投資哪一貨幣，其利得均相同。則此兩種貨幣達到所謂的均衡匯率，此即所謂利率平價理論。

此理論的計算式，也就是學長課堂上提到的遠期外匯匯率計算式：

$$\text{遠期匯率} - \text{即期匯率} = \text{換匯匯率}$$

因此，即期匯率價格是影響遠期外匯價格的因素之一；另外，學長在課堂上也歸納出：買入與賣出貨幣間利率差與期間長短二個因素也會影響遠期外匯價格。

二、換匯交易的時機

一般企業機構或銀行從事換匯交易的時機，有下列幾種：

(一) 軋平貨幣的現金流量

就銀行資金流量而言，因為時間上的差距而產生所謂的資金流量不平衡的情況，這就是所謂的資金缺口，銀行為彌補此缺口，且在不影響外匯部位的情況下，從事換匯交易不但可以平衡資金流量，而且也不影響外匯淨部位。

(二) 兩種貨幣間的資金互換

銀行在承做外匯交易時，各貨幣的部位極易出現部位長短不同的資金流量，此時可利用換匯交易來調整此長短不均的現象，以規避利率波動的風險。

(三) 處理當外匯交易的交割日有提前或遞延之情況

銀行在承做外匯交易時，時常會有顧客把交割日提前或延展，而造成資金流量的不平，為順應此情況，銀行可以承做換匯交易以軋平資金缺口。

肆、利率避險

在學長教授課程中的最後部份，提到過風險管理中的利率避險，過去我總認為金融商品就是拿來投資投機，但上過課之後，才慢慢糾正錯誤的觀念。如果將來要到金融業服務，要秉持著”幫助客人做避險”的想法，當然，有某些商品，如果拿來投機或許能大賺一票，但是如果資金管理人拿著客戶的錢，也抱持著投機心理，便很可能因小失大。

利率風險與匯率風險都屬於價格變動的風險，學長課堂中提到的利率避險基本概念，是風險管理中的一個小區塊，主要是用來解釋利率選擇權的避險方式，在查閱了相關書籍後，發現風險控管在投資理財當中也是一門相當廣的學問。相信將來若是要進入金融業職場，都必定要通盤了解並能夠輕鬆的運用。

在貨幣市場，資金管理人根據對利率變動的預測，使用期差操作的方式來賺取利潤。若預期利率將會上漲，則資金管理人會採用「貸短借長」的方式操作。例如，資金管理人借入半年到期且固定利率的資金，然後貸出一個月到期的短期資金。若一個月後，利率如預期的上漲，在借入利率固定情況下，貸出資金的利率越高，其操作的利潤會越多。萬一情況不如預期，利率下跌，其資金被迫以較低的利率貸出，如此所支付的利息成本大於利息收入，則損失的情況便會發生，且利率越低，損失越多。這種可能發生損失的風險，即利率風險。

至於，影響利率變動的因素，簡單列舉如下：

1. 中央銀行的貨幣政策：利用公開市場交易的操作，如控制存款準備率、重貼現率等等來控制利率的漲跌。
2. 貨幣供給量：貨幣供給增加，市場資金數量增加，造成市場資金供給大於需求，則利率下跌。
3. 財政理由：政府因為赤字發行公債，而發行公債的利率，會影響資金市場的

利率。

4. 社會總支出：經濟繁榮，消費投資增加，利率與所得將會跟著上漲。
5. 國際收支，對外貿易：出口增加，順差會使國內貨幣供給增加，進而造成利率下跌。
6. 時間因素：年終結算、春節前夕，市場資金緊縮，利率會上漲。三月報稅，資金流向政府，利率會上漲。
7. 心理因素：當預期未來利率會漲，因此現在資金的需求會增加，供給減少，利率將如預期般上漲。

當利率處於上升時段，資金需求者為避免利率上漲，造成資金成本增加，因此資金的籌措應採固定利率計價，將長期負債的利息成本完全鎖定在一定水準之下，將可有效規避企業利率風險。而相對的，資金供給者面對利率上漲，可以增加收益，因此應購買浮動利率計價的商品。若利率處於下跌時段，資金需求者面對利率下跌，可以減少資金成本，因此資金的籌措應採浮動利率計價。相對的，資金供給者面對利率下跌，收益將減少，因此應購買固定利率計價的商品。

伍、匯率風險

外匯市場中匯率風險就是外匯淨部位的風險。外匯淨部位是買賣外匯的淨額。若買入外匯的金額大於賣出外匯的金額，便是買超；若賣出的金額大於買入外匯的金額，便是賣超。這種因買賣金額不同而形成的開放性部位，只要匯率發生變動，就會有利得或損失的產生，此一風險稱為匯率的淨部位風險。唯有當淨外匯部位等於零時，才沒有匯率風險。

至於，影響匯率變動的因素，約有如下：

1. 國際收支狀況：國際收支狀況是一國對外經濟活動中的各種收支的總和，也是決定匯率趨勢的主導因素，其變動決定匯率的中長期走勢。一般情形下，逆差代表外匯供不應求，在浮動匯率制下，市場供需決定匯率的變動，因此國際收支逆差將引起本幣貶值，外幣升值，即外匯匯率上升。反之，順差則引起外匯

匯率下降。

2. 國民收入：國民收入增加，促使消費水平提高，對本國貨幣需求也增加，如果貨幣供給不變，對本幣的需求將提高國幣價值，造成外匯貶值。若國民收入因增加商品供給而提高，則在較長時間內，該國貨幣的購買力便得以加強，外匯匯率將會下跌。若國民收入因擴大政府開支或擴大總需求而提高，在供給不變的情況下，超額需求必然要通過擴大進口來滿足，這將使外匯需求增加，匯率便會上漲。
3. 通貨膨脹率的高低：如果一國的貨幣發行量過多，流通中的貨幣量超過商品流通過程中的實際需求，就會造成通貨膨脹，通貨膨脹將使一國的貨幣在國內的購買力下降，使貨幣貶值，在其它條件不變的情況下，貨幣對內貶值，代表其單位貨幣所代表的價值量減少，因此在該國貨幣折算成外國貨幣時，就要付出比原來多的該國貨幣。通貨膨脹率的變動，也會改變人們對貨幣的交易需求量以及對債券收益、外幣價值的預期，且會造成國內物價上漲；在匯率不變的情況下，出口虧損，進口有利。在外匯市場上，外國貨幣需求增加，本國貨幣需要減少，進而引起外匯匯率上升，本國貨幣對外貶值。相對地，如果一國通貨膨脹率降低，外匯匯率將會下跌。
4. 貨幣供給貨幣供給是決定貨幣價值、貨幣購買力的首要因素：如果本國貨幣供給減少，則本幣會因為稀少而更有價值，通常貨幣供給減少與信貸緊縮相伴而行，進而造成總需求、總產量和就業下降，商品價格也下降，本國貨幣價值提高，外匯匯率下跌，若貨幣供給增加，超額貨幣則以通貨膨脹形式表現出來，本國商品價格上漲，購買力下降，這將會促進相對低廉的外國商品大量進口，外匯匯率將上漲。
5. 財政收支與央行：一國的財政收支對國際收支有很大的影響，財政赤字擴大，會使總需求增加，導致國際收支逆差及通貨膨脹越來越嚴重，結果本國貨幣購買力下降，外匯需求增加，進而使匯率上升。當然，若財政赤字擴大，在貨幣政策方面以嚴格控制貨幣量、提高利率的措施，反而可以吸引外資流入，使本

國貨幣升值，外匯匯率下跌。此外，央行為了維持本國匯率市場穩定，避免匯率劇烈波動影響到本國經濟，通常會適時地進入外匯市場買賣外匯以穩定幣值。

大致上來說，一國經濟實力的變化與宏觀經濟政策的選擇，是決定匯率長期發展趨勢的根本原因，經常可以看到在外匯市場中，大家十分關注各國的各種經濟數據，如國民經濟總產值、消費者物價指數、利率變化等，我們應該清楚地認識和了解各種數據、指標與匯率變動的關係和影響，才能進一步找尋匯率變動的規律，主動地在外匯市場尋找投資投機時機和防範外匯風險。

陸、結語

現今社會之金融商品種類繁多，在金融市場當中不斷推陳出新，其應用範圍廣泛，不論是個別投資者或大集團，其目的不外乎投資獲利與個人理財，本文介紹了衍生性金融商品中，佔極大區塊的換匯交易及風險管理，尤其是風險管理，其主要目的在於如何有深度的管理風險，更加顯現出風險管理課題的寬廣及重要。在吸收了學長的實務經驗後，對金融市場的實務面有了更深的了解，當許多現代人都使用”以小本金搏大”之投資財務槓桿操作原理的方式，在嘗試熟悉市場中之金融商品時，除了要思考如何利用商品以獲利，同時也必須考慮如何避險，就像是一體的兩面，缺一不可。

參考文獻

1. 吳俊德、許強（2006年1月），外匯、資金管理暨衍生性金融商品理論與實務（五版），華泰文化事業股份有限公司。
2. 陳威光（2004年8月），衍生性金融商品選擇權、期貨與交換，志聖文化事業有限公司。
3. 胡繼之（2001年5月），金融衍生產品及其風險管理，五南圖書出版股份有限公司。
4. 劉金華、陳翠瑛（2002年2月1日），國際匯兌與外匯實務，吉田出版社。
5. 林盈志（2008年），外匯交易操作及外匯金融商品介紹.ppt。
6. 曾令寧、黃仁德（2000年9月），從我國加入WTO談銀行的風險管理趨勢，台灣金融財務季刊1卷1期。
7. 陳木在、陳錦村（2000年9月），銀行風險概述，台灣金融財務季刊1卷1期。