



逢甲大學學生報告 ePaper

報告題名：

略論衍生性金融商品

作者：溫妍媛

系級：經濟學系四年乙班

學號：D9353988

開課老師：陳金發 先生

指導老師：林盈志 先生、鄭保村 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

衍生性金融商品推出後，雖然可以使用衍生性金融商品達到避險的功用，但有時會當作是投機用，而忽略了它本身的風險。在此筆者想藉由這篇報告來概述衍生性金融商品，讓初學者有個初步的瞭解，也讓對衍生性金融商品有興趣的人能夠注意到操作衍生性金融商品所需注意的細節。

關鍵字：

中文關鍵字：金融市場商品、衍生性金融商品、槓桿效果、避險

英文關鍵字：Derivative Financial Products (Derivatives)、Risk、Leverage Effect



目 次

壹、前言	第 3 頁
貳、衍生性金融商品簡介	第 3 頁
圖、金融市場商品關係圖	第 3 頁
一、衍生性金融商品之相同點	第 4 頁
二、衍生性金融商品之相異點	第 4 頁
參、衍生性金融商品的種類	第 5 頁
一、選擇權	第 5 頁
二、遠期契約	第 5 頁
三、期貨	第 5 頁
四、交換	第 5 頁
表、基本的衍生性金融商品與現貨的關係	第 6 頁
肆、衍生性金融商品的功能	第 6 頁
伍、衍生性金融商品的特性	第 7 頁
陸、衍生性金融商品的風險	第 8 頁
一、信用風險	第 8 頁
二、市場風險	第 8 頁
三、流動性風險	第 8 頁
四、作業風險	第 9 頁
五、法律風險	第 9 頁
柒、結語	第 9 頁
參考文獻	第 10 頁

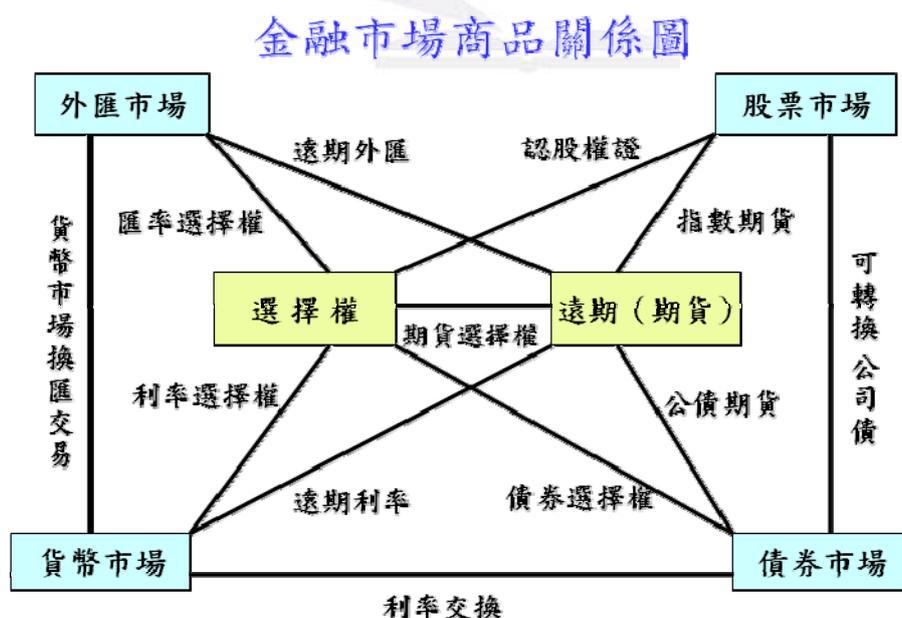
壹、前言

這次有機會於課堂中學到了一些外匯產品的實務操作，覺得自己在許多金融產品的瞭解不夠，故挑選衍生性金融商品這個主題。因為是應屆畢業生，未來即將投入一個新的市場，接觸更多實務面的工具，藉由這個主題及課堂內容，我對這些金融商品有些興趣了，也希望未來能更充實自己，有機會在市場上接觸這些商品。

金融市場是由外匯市場、股票市場、貨幣市場、債券市場這四個市場所組合而成的，其標的資產(Underlying Assets)為外匯(Foreign Exchange)、貨幣市場工具(Interest Rate)、債券(Bonds)、股票(Equities)及其他(Others)。近年來這四個市場相互結合之後，進而衍生性金融商品，而這些衍生性金融商品彼此之間又可再結合，形成衍生性金融商品的衍生商品。

貳、衍生性金融商品簡介

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。



本圖來源：林盈志，外匯交易操作及外匯金融商品介紹.ppt

一、衍生性金融商品之相同點

一般而言，各種衍生性基礎工具的相同點，包括其表外資產負債之特殊會計處理方式、風險管理的發展動機、槓桿倍數之運用等。成功的衍生性金融商品並具有共同的客觀要件。

綜合上述所點可以得知，各種基礎衍生性金融商品之相同點，有下列幾點：

1. 發展動機：其發展的動機皆在於風險管理，所以雖自十九世紀初即有期貨商品之出現，但一般均以 1970 年布列登森林協議之瓦解，國際金融環境產生重大變革後作為衍生性金融商品的重要起點。
2. 會計處理方式：當衍生性金融商品發展愈臻至成熟之後，只要符合特定動機所交易之衍生性金融商品，均以表外資產 (Off Balance Sheet) 處理，所以損益情況不易由財務報表中得知。
3. 槓桿倍數之運用：由於衍生性金融商品多具有信用交易工具之特性，且客戶多以經過徵信之法人為主 (期貨為較特殊之例子)，所以槓桿倍數便被廣泛應用在衍生性金融商品中，除加強資金運用之有效性外，也可以提高衍生性金融商品之流動性。

至於成功的衍生性金融商品必須具備下列幾項要件：

- 具有該市場的代表性，因此吸引同類需求的使用者青睞。
- 與其標的商品價格之間具有足夠的相關性，但又不會取代標地物之存在價值。
- 該標的商品本身之流動性需達到良性標準。
- 多數衍生性金融商品之交易量 (以名目金額計算) 均大於標的物現貨市場的交易量。
- 該衍生性金融商品之發展不會因法規、會計、稅制等過份牽連而受影響。

二、衍生性金融商品之相異點

各種衍生性基礎工具之相異點，主要在於信用風險、交割方式及權利義務關係等方面，其中尤以信用風險的差異最大，其他各種基礎商品多為櫃檯交易，且大多為銀行之信用額度客戶才得以交易。但是各種基礎衍生性金融商品在信用風險的設計仍有差異。

參、 衍生性金融商品的種類

一般將衍生性金融商品分成四類：選擇權、遠期契約、期貨及交換。

一、選擇權

選擇權 (option) 是一種契約，買方有權利在未來某一段時間內，以事先約定好的價格向賣方買入或賣出某一數量得標的資產。如果標的資產是股票，稱為股票選擇權 (stock option)；如果是外匯，則稱為外匯選擇權 (currency option)。因此，選擇權買方付出權利金取得買入或賣出某一種標的資產的權利；而賣方收取權利金，有義務當買方執行選擇權的權力時，賣出或買入標的資產。台灣目前在證券交易所交易的認購憑證就是一種股票選擇權，買方為投資人，賣方為證券商。另外，台灣的廠商為了規避新台幣可能貶值的風險，也可以向銀行買入外幣選擇權。

二、遠期契約

遠期契約 (forward contract) 的買賣雙方約定於未來某一特定日期，依約定的價格買入或賣出某一標的資產。遠期契約可以追溯到十九世紀芝加哥的農產品遠期交易合約。此外，像目前進出口商為了規避新台幣匯率波動所買賣的遠期外匯，就是一種遠期契約。

三、期貨

期貨 (futures) 是一種標準化的遠期契約，買方和賣方約定於未來某一定日期，依一定的價格買入或賣出某一種標的資產，或於到期日前結算差價。如果標的資產為外匯，則為外匯期貨 (currency futures)；如果標的資產為股價指數，則為股價指數期貨 (stock index futures)。目前台灣期貨交易所所交易的台股指數期貨及金融股、電子股指數期貨，都是股價指數期貨。期貨和遠期契約不同的地方是，期貨具有標準化的規格及在交易所交易。期貨一般是現金結算 (cash settlement)，不交付實物。

四、交換

交換 (swap) 是指買賣雙方約定在某一段時間內，彼此交換一連串不同的現金流量之契約。交換主要包括利率交換 (interest swap)、貨幣交換 (currency swap)、權益交換 (equity swap) 和商品交換 (commodity swap) 等。目前國內有些證券商為了規避持有債券利率的風險，會與外商銀行或本國銀行等進行利率交換的買賣便是一例。

除了這四種商品外，也常常聽到期貨選擇權 (option on futures) 也稱期權 (option futures)，契約基本上是屬於選擇權的範疇，只是它的標的資產

是期貨而非現貨，因此期貨選擇權可視為期貨和選擇權的組合。期權可以說是衍生性金融商品的衍生商品，或是第二代衍生性金融商品。另外，目前國外也有交換期貨（swap futures）及交換選擇權（swaption）的產品的出現，前者是期貨和交換的結合，後者是選擇權和交換的結合。這些都是由四種基本的衍生性金融商品再衍生而來。

表 基本的衍生性金融商品與現貨的關係

衍生產品 現貨	遠期契約	期貨契約	金融交換	選擇權	
				店頭市場	交易所
利率	遠期利率協定	利率期貨	利率交換 利率貨幣交換	Cap、Floor Collar	利率選擇權
匯市	遠期外匯	外會期貨	利率貨幣交換 利率交換	外匯選擇權	
股權	N. A.	股價指數期貨	股權／債權交換	股價（指數）選擇權	
商品	遠期商品契約	商品期貨	商品交換	商品選擇權	

肆、 衍生性金融商品的功能

一、作為風險管理之工具

衍生性金融商品最早開始目的便是作為風險管理（risk management）之用。因此衍生性金融商品最初的目的大都是在避險（hedging）。但是也有些交易者在沒有現貨的情形下，買賣衍生性金融商品而承擔風險，就是所為的投機（speculating）。也就是說，避險者或不想承擔風險的投資人，可藉由衍生性金融商品將風險移轉給願意承擔風險的投機者，因此衍生性金融商品可最為風險管理之用。

二、具有交易上的優勢

衍生性金融商品具有比現貨更優勢的地方，包括：

1. 交易成本低：衍生性金融商品的交易成本一般會比現貨低。
2. 流動性高：有些期貨或選擇權的交易量比現貨還要多，因此流動性較佳，這或許是因為衍生性金融商品的交易需要的資金比較少的緣故。
3. 賣空較容易：衍生性金融商品的賣空比較容易，不受限制。而有些商品如股票等，則會有賣空的限制。

三、具有價格發現的功能

本來衍生性金融商品的價格是依附在現貨價格上，也就是說當現貨價格變動，衍生性金融商品價格才跟著改變。但是我們常常聽說衍生性金融商品如期貨或遠期契約的價格，對未來現貨的價格走勢隱含一些有用的資訊。也就是說，期貨的價格可以預測未來現貨的走勢。

四、能促進市場效率及完整性

由於衍生性金融商品和現貨商品的價格存在一定的關係，如果兩者的關係不符合合理論價格，便存在套利機會。而套利的結果將會使價格快速調整到合理的地步，直到沒有套利機會為止，因此可以促進市場效率。另外，由於衍生性金融商品的種類非常多，而交易策略也相當多，因此可以提供投資者許多不同風險與報酬的組合，適合各種不同的風險需求者，使金融市場的產品更完整。

伍、 衍生性金融商品的特性

衍生性金融商品和現貨有許多不同的特性，包括以小搏大、槓桿大、風險大；產品複雜、評價難；交易策略繁多，風險難以衡量；以及資產負債表外交易等。

一、以小搏大、槓桿大、風險大

是指所投資資產的價值為投資資金的倍數，倍數大小視保證金或權利金比例而定。衍生性金融商品交易多是這種槓桿操作。這種以小搏大的“槓桿操作”，致使損益金額及風險程度因槓桿效果（Leverage Effect）而數倍、甚或數十倍於傳統金融業務。

二、產品複雜、評價難

衍生性金融商品日趨複雜，因此越來越難加以評價。衍生性金融商品雖然包括選擇權、遠期契約、期貨、交換四種基本商品，但是由於這些基本商品又不斷有新的產品衍生出來，因此評價越來越難，大部分要靠數學計算或電腦模擬。

三、交易策略繁多，風險難以衡量

衍生性金融商品的交易策略繁多，這點和現貨不一樣。譬如選擇權的交易策略就有好幾十種，因此一般投資者除非深入瞭解投資策略，否則不大瞭解可能的風險程度。

四、資產負債表外交易

衍生性金融商品交易一般不列入資產負債表內，而於表外加以註解說明。由於衍生性金融商品一般均沒有實體，不影響資產及負債，而且 OTC 的交易也沒有公平市價可衡量，所以操作衍生性金融商品之盈虧金額及盈虧發生的時點比較難以衡量與認定。因此，許多企業在從事衍生性金融商品交易時，一般並未加入會計分錄。

陸、 衍生性金融商品的風險

衍生性金融商品的風險包括信用風險、市場風險、流動性風險、作業風險與法律風險等。但以上的風險並不僅僅發生在衍生性金融商品交易中，傳統業務也同樣產生這些風險。而在此特別強調衍生性金融商品的風險是因衍生性金融商品交易之風險程度較高而風險控管又較為困難之故。衍生性金融商品交易較傳統業務為複雜、不易瞭解，控管因此較為困難。加以衍生性金融商品交易屬表外交易，未充分顯露於財務報表之上，風險的透明度較缺乏，因此隱藏性風險易被忽略。最嚴重的是，衍生性金融商品交易多為槓桿操作，其風險程度因槓桿效果而數倍，甚或數十倍於傳統業務。

一、信用風險 (Credit Risk)

信用風險是指交易一方發生違約，或無法完全依照約定條款履約而導致另一方產生損失的可能性，又稱違約風險 (Default Risk)。衍生性金融商品的信用風險因其交易方式而有所不同，在店頭市場上的衍生性金融商品之信用風險遠大於交易所內交易者，因交易所清算單位承擔了所有交易對手的信用風險，因此在交易所買賣的交易者幾無信用風險。

二、市場風險 (Market Risk)

市場風險是指衍生性金融商品標的物的價格發生反轉，使交易產生損失的可能性，又稱為價格風險 (Price Risk)。

三、流動性風險 (Liquidity Risk)

流動性風險是只交易一方想要將手中部位予以平盤時，無法在市場中找到交易對手，或無法以合理的價格與速度完成時，所引致損失發生的可能性。一般而言，流動性愈高之金融商品，其交易機會愈多，拋補所需時間愈短（即交易速度很快），買賣價格亦愈合理（即價差愈小）。

四、作業風險 (Operational Risk)

作業風險是指因制度不當、人為疏失、管理失當或監督不周等原因，所引致損失發生的可能性。衍生性金融商品由於複雜程度高、不易被瞭解，其作業風險也就大為提高了。

五、法律風險 (Legal Risk)

法律風險是指因契約不詳、授權不實、法令不全或交易對手無法律行為能力等原因，致使契約被判無效或違約的可能性。衍生性金融商品由於不斷創新，以致經常游走在法令邊緣，或由於經驗不足，契約不夠完備，這種法律風險也就較傳統金融商品提高了許多。

柒、 結語

衍生性金融商品是一個很好的避險工具，流動性也較傳統金融商品來得好。因其槓桿倍數高，也吸引了許多投機者參與，但操作這項商品的同時需要具有相關知識，也有許多要注意的風險，因此有些投資人在操作中獲利，也有很高的隱藏性風險。

在此也要呼籲欲操作衍生性金融商品的投資人，在操作的同時也須注意市場上的波動，並謹慎操作，不要聽信來路不明的消息而在操作上有了錯誤的判斷。

參考文獻

1. 王清松（1996年3月），衍生性金融商品操作解析，中小企業聯合輔導中心出版。
2. 李麗（1995年11月），衍生性金融商品，三民書局股份有限公司出版。
3. 林盈志（2008年），外匯交易操作及外匯金融商品介紹.ppt
4. 林堯琦（1997年3月1日），衍生性金融商品百科，金錢文化企業股份有限公司出版。
5. 林進富（2000年4月），衍生性金融商品的法律、實務、風險，永然文化出版股份有限公司出版。
6. 陳威光（2004年8月），衍生性金融商品：選擇權、期貨與交換，智勝文化事業有限公司出版。
7. 許誠洲（1995年6月10日），衍生性金融商品徹底研究，金錢文化企業股份有限公司出版。

