

利率及匯率風險管理工具—— 換匯換利交易 (Cross Currency Swap -- CCS)

華銀國外管理部 游奇峰

壹、商品簡介

一、前言

自從一九八一年八月世界銀行 (World bank) 與國際事務機器 (IBM) 公司在所羅門兄弟公司 (Saloman Brothers, Co) 的安排下締結一筆換匯換利合約 (Cross Currency Swap, CCS) 後, CCS交易即被視為交換市場之先驅, 隨後此市場即蓬勃發展, 並成為國際金融市場中管理利率及匯率風險不可或缺之金融工具之一。而國內企業在成長之過程或從事多元化之財務管理工作上, 亦逐漸重視其資產及負債曝露於利率與匯率變動之風險, 藉由CCS交易, 企業得以針對上述風險進行一次性避險, 不但節省成本, 並可增加本身之競爭能力。

二、何謂換匯換利?

「換匯換利交易」簡稱CCS (Cross Currency Swap), 係指交易雙方藉由約定兩種不同貨幣之本金, 於契約期間內 (CCS契約通常為一年以上), 以約定之

計息指標 (如以固定利率計息或以浮動利率計息), 定期交換每期之利息支出及收入, 而本金部份是否亦須交換, 則視合約種類而定, 基本型之換匯換利交易為交易雙方於契約期初及期末皆交換本金。

換匯換利交易之利率交換方式極富彈性, 其交換型態包含: 固定利率與固定利率交換, 浮動利率與浮動利率交換, 及固定利率與浮動利率交換等形式。

與「利率交換交易 (IRS)」相比較, 「換匯換利交易」不僅涉及交換不同幣別之利息, 並且還可能包含不同幣別本金之交換, 由於其交易幣別不同, 因此CCS交易雙方之交付款項無法相互抵銷, 而須以實際款項為之。

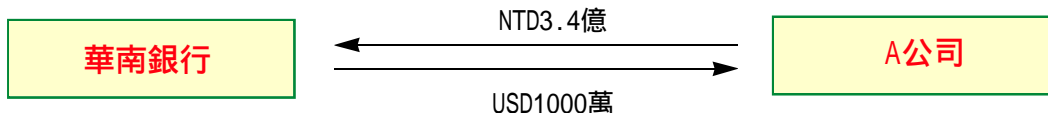
三、基本型換匯換利交易流程:

A公司與本行約定承作3年期之CCS交易, 本行於期初換出1000萬美元予A公司, 而A公司則同時換出新台幣3.4億元予本行。除了本金之交換外, 交易雙方並約定在契約期間內每半年交換利

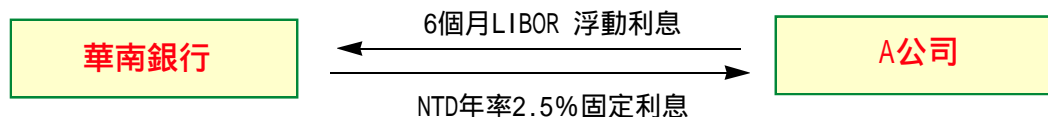
息，由本行交付2.5%之新台幣（因本行於期初由A公司收取新台幣本金）之固定利息予A公司，而A公司則交付美元（因A公司於期初由本行收取美元本

金）之6個月LIBOR 浮動利息予本行。俟契約屆期時，雙方相互換回原來金額之貨幣，即A公司支付本行1000萬美元，以換回3.4億新台幣之本金。

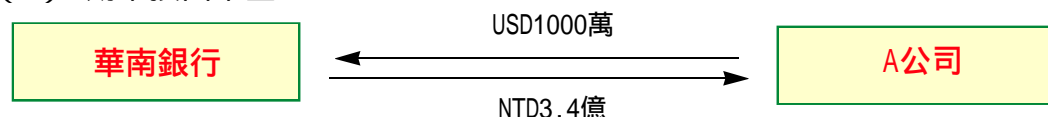
(1) 期初交換本金



(2) 期間利息交換



(3) 期末換回本金



貳、CCS 之運用

CCS交易除可協助交易者強化現金流量管理外，常見之運用目的尚有：

* 增加資金籌措管道、減低融資成本：除以傳統融資方法取得資金外，CCS交易使籌措資金之企業，可藉由其本地較具優勢之信用評等，取得較低廉成本之資金，並利用不同幣別本金之互換，以換取實際所需要之貨幣。

* 規避使用不同貨幣所暴露於匯率與利率變動之風險：交易者可利用CCS交易調整其資產或負債之計息型態，以因應對於本身不利之利率走勢；同時藉由不同幣別本金之交換，

參與交易者可確定其交換之匯率，避免匯率變動之不確定性。

* 增加資產收益：除利用CCS交易規避利率風險外，假如本金之型態為資產時，尚可在預期未來利率上漲之情形下，將其收息方式由固定計息轉換為浮動利率計息。

* 強化資產負債管理：當資產負債有缺口時（例如資產大多以固定之美金利率收取利息，但負債大多以浮動計息支付台幣利息，此時市場利率上揚及匯率變動將會導致現金流量之流出與流入不一致，而存在利率與匯率風險），從事CCS之交易者可藉由CCS調整其資產負債結構。

參、CCS 交易範例

甲公司欲以NTD35,000萬元之資金購買價格：100.00之5年期美元計價之固定利率（4%）債券。

然而甲公司預期台幣兌美元長期將呈升值走勢，所投資之本金可能產生匯率風險；同時甲公司亦預期將來美元市場利率將上升並影響全球利率走勢，由於其未來所收到之債券利息係以固定利率計息，因而無法隨市場利率上揚以增加收益。

基於以上之顧慮，甲公司可承做5

年期之CCS交易，其交易內容如下：

1.【期初本金交換】

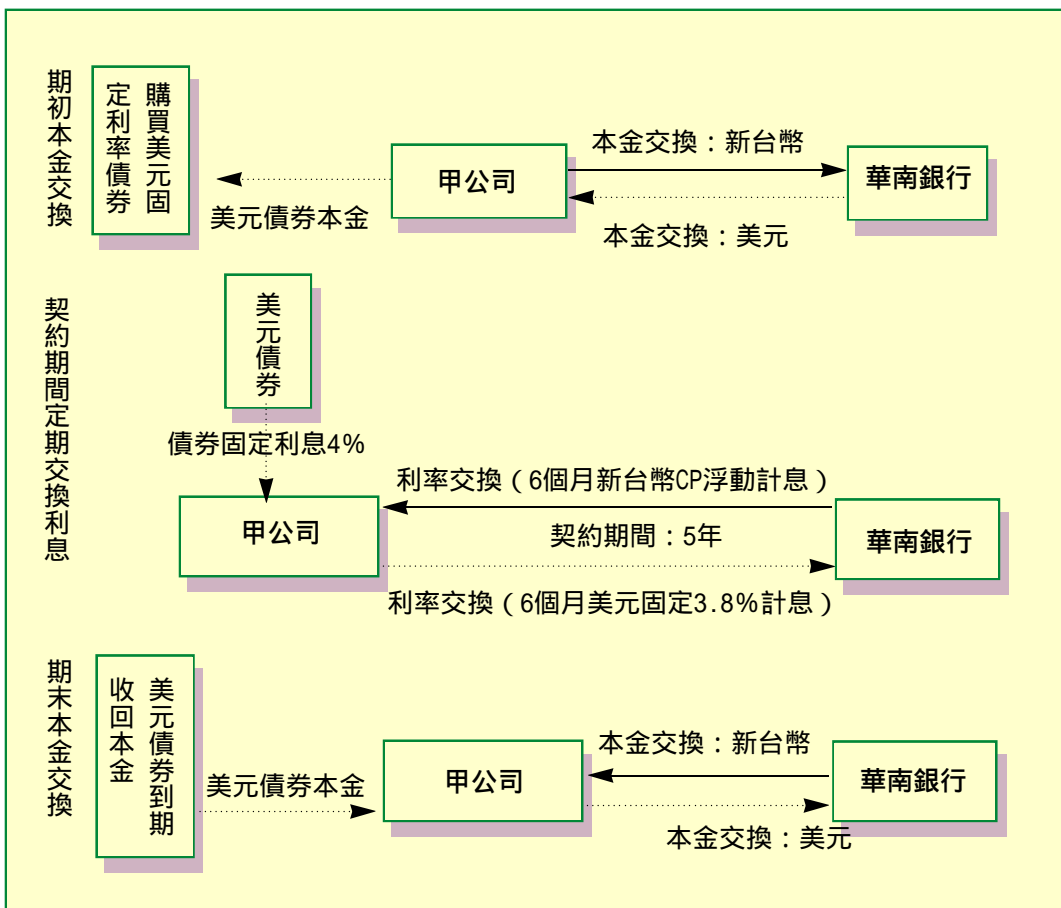
甲公司在契約期初支付本行NTD35,000萬元之本金，以向本行交換USD1,000萬元以購買債券。

2.【利息交換】

在CCS契約期間內，甲公司每半年支付本行固定利率3.8%之美元利息，而本行支付甲公司依台幣CP計息之浮動利息（即利率交換）。

3.【期末本金交換】

當契約到期時，甲公司再支付本行USD1,000萬元，以向本行換回



NTD35,000萬元之本金。

由於甲公司與本行於期初及期末所交換之本金匯率相同，因此甲公司可規避使用不同幣別本金所產生之匯率風險。此外，甲公司除可鎖定美元利差淨收入0.20%外，其新台幣利息收入亦將隨CP利率上揚而增加。

肆、CCS 交易之評估簡介

CCS 交易之評估方式與「利率交換交易 (IRS)」原理相似，均為依據交易雙方間未來現金流量之折現值計算，計算過程中所使用之假設性浮動現金流量係由遠期利率得出，而有關計算現金流量現值所需之折現因子及遠期利率皆來自於交易市場資料。

由於CCS 交易涉及二種貨幣之兌換，因此須進行CCS交易之市價評估工作 (mark to market)，即先行計算交易雙方之個別現金流量總現值後，再以即期匯率將兩組不同幣別之總現值轉換為同種貨幣，方可由該總現值差距得知CCS交易之市價評估值。

伍、CCS 之主要風險型態

一、市場風險

由以上可知，CCS交易之市場風險主要係來自於利率及匯率之變動，其評估價值將因此而隨時改變，除此之外，CCS之交易合約通常為一年以上，

其長期間之特性亦會增強市場風險所產生之影響程度。

二、信用風險

由於CCS交易所交付之款項涉及不同貨幣，因此其信用風險較「利率交換交易 (IRS)」大，其主要原因係為匯率之變動幅度及頻率通常較利率變動程度大，且除了利息之交付外，CCS交易尚可能包含本金之交換 (CCS交易之本金金額皆相當龐大)，以上因素均可能提高交易雙方面臨另一方不履行交割款項之風險。

陸、結語

雖然CCS 為同時管理利率及匯率之工具，然而如上所述，因CCS交易雙方所交換之金額遠較一般交易為高，且其價值亦由利率、匯率及期間等因素所影響，其所涉及之信用風險較高，故實務上從事CCS之交易者，皆多運用本交易於避險之目的，即避規未來期間內一系列之現金流量曝露於利率或匯率變動之不利風險，使損失之可能性大幅減低。

為達成本行發展全方位金融商品之目的，本行已於民國九十一年十二月二日正式開辦「外幣利率交換交易」，以協助客戶從事管理利率及匯率之多元避險目的。