

外幣利率交換選擇權 (Swaptions) 簡介

華銀國外管理部 溫景新

一、前言

本行現行開辦之利率衍生性外匯商品有利率交換 (Interest Rate Swaps, IRS) 及利率選擇權 (Interest Rate Options, IRO), 為滿足客戶對利率風險管理需求及提供客戶全方位之金融服務, 本行擬於近期內開辦外幣利率交換與外幣利率選擇權結合之「外幣利率交換選擇權業務」(Swaptions, 以下簡稱本項業務)。為幫助各位同仁對本項業務有初步的瞭解以利將來業務推展, 本文將介紹本項業務之定義、種類及交易名詞術語, 並舉例說明公司如何運用本項業務增加公司財務操作的靈活度, 以鎖定融資成本或投資收益。

二、業務簡介

(一) 定義

本項業務係以外幣為交易幣別,

並以利率交換 (Interest Rate Swaps; IRS) 契約為標的資產的選擇權 (Swaptions, 亦或稱為換利選擇權; Swap Options 或 Option on Interest Swaps)。選擇權的買方在期初支付權利金予賣方後, 有權利在到期日 (或於到期日前之任一時點 / 特定時點) 將「履約交換利率」(Strike swap rate, 即約定利率交換之固定利率) 與「市場交換利率」(Market swap rate) 比較, 選擇直接以約定之市場交換利率及約定履約交換利率間進行差額交割或依約定之履約交換利率履約承作利率交換交易。選擇權買方依契約種類可選擇成為支付固定利率的一方 (Payer's swaption), 或可以選擇成為收取固定利率的一方 (Receiver's swaption)。

(二) 種類

1、依契約種類可分為下列兩類:

(1) 付固定利率之利率交換選擇

權 (Payer's Swaption) : 此契約賦予選擇權之買方有權進入一個「支付固定利率、收取浮動利率的利率交換契約」,一旦未來市場交換利率高於履約交換利率時,買方將會選擇執行契約,如此將可享有以支付較低之交換利率來進行利率交換的好處。

(2) 收固定利率之利率交換選擇權 (Receiver's Swaption) :

此契約賦予選擇權之買方有權進入一個「收取固定利率、支付浮動利率的利率交換契約」,一旦未來市場交換利率低於履約交換利率時,買方將會選擇執行契約,如此將可享有以收取較高之交換利率來進行利率交換的好處。

2、依買方執行權利之時點可分為下列三類 :

(1) 歐式利率交換選擇權 (European Swaption)

買方僅能在選擇權到期日決定是否履行利率交換契約。

(2) 美式利率交換選擇權 (American Swaption)

買方可在選擇權到期日前的任一

時點,決定是否履行利率交換契約。

(3) 百慕達式利率交換選擇權 (Bermudan Swaption)

係介於歐式與美式契約間之方式,買方僅能在選擇權契約期間內的特定時點,決定是否履行利率交換契約。

(三) 交易相關名詞術語

- 1、選擇權買方 (Option Buyer or Holder) : 指付出權利金購買選擇權之一方,買方有權決定是否履約,但無履約之義務。
- 2、選擇權賣方 (Option Seller or Writer) : 指收取買方之權利金且在買方執行權利時,有履約義務之一方。
- 3、履約交換利率 (Strike swap rate或Exercise Rate) : 指契約雙方於契約上所訂定的交換利率之固定利率水準。
- 4、市場交換利率 (Market swap rate) : 指契約雙方於契約上所約定的利率交換市場利率水準。
- 5、權利金 (Premium) : 指選擇權之價格 (通常是以百分比表示,契約金額與選擇權報價相乘所得即為買方應付之權利金)。權利金的大小依據履約交換利率、市場交換利率、利率波動性、利率交換

契約期間、利率交換契約交換頻率、及買方執行權利方式等因素以適當的評價模型計算得出。

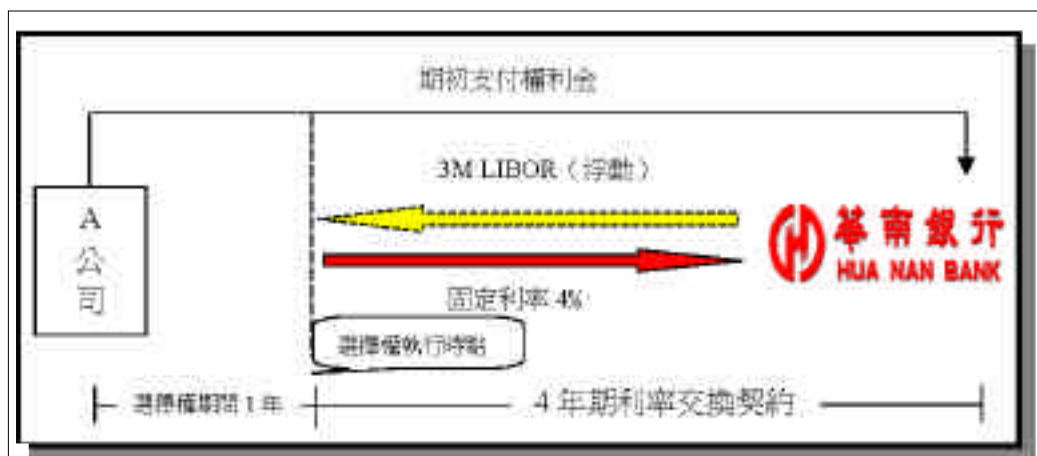
- 6、名目本金 (Notional principals)：係指利率交換選擇權交易合約中，供作為計算未來交割金額基礎使用，而不實際交割之本金。

(四) 外幣利率交換選擇權運用舉例說明：

- 1、付固定利率之利率交換選擇權 (Payer's Swaption)：

A公司以浮動利率3M LIBOR (London Inter-Bank Offering Rate) 舉債USD1mio，期間5年，

並約定每3個月付息乙次，A公司預計一年後利率水準將會上揚，為鎖定後4年的融資成本，A公司可以現在支付權利金予本行買進歐式Payer's Swaption，履約交換利率為4%，則在未來一年後選擇權到期時，若市場交換利率高於4%，則A公司將選擇履約成為利率交換契約的一方，支付固定利率4%，收取市場3M LIBOR浮動利率。相反地，若利率走勢與預期相反，市場交換利率低於4%，則A公司會選擇不履約，雖損失較小額的權利金而得以較低的交換利率在市場上承作利率交換交易。



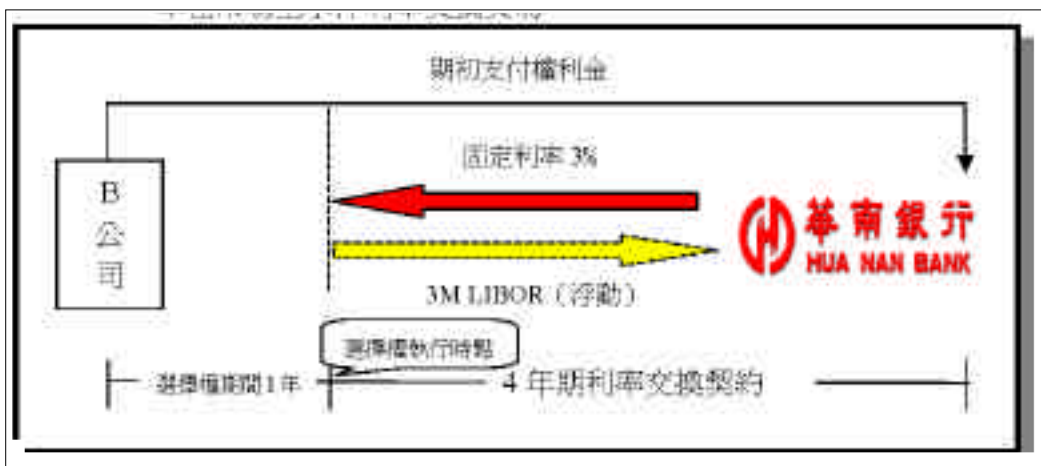
- 2、收固定利率之利率交換選擇權 (Receiver's Swaption)：

B公司以浮動利率3M LIBOR投資

USD1mio.，期間5年，並約定每3個月收息乙次，B公司預計一年後利率水準將會下跌，為鎖定後4年

的投資收益，B公司可以現在支付權利金予本行買進歐式 Receiver's Swaption，履約交換利率為3%，則在未來一年後選擇權到期時，若市場交換利率低於3%，則A公司將選擇履約成為利率交換契約的一方，收取固

定利率3%，支付市場3M LIBOR浮動利率。相反地，若利率走勢與預期相反，市場交換利率高於3%，則A公司會選擇不履約，雖損失較小額的權利金而得以較高的交換利率在市場上承作利率交換交易。



(五) 本項業務之目標客戶群：

企業以外幣中長期籌資【如發行浮動利率本票（FRN）、海外可轉換公司債（ECB）及國際聯貸等】或投資中長期外幣投資工具（如FRN、ECB及可轉讓定存單等）；且預期短期利率水準將持平，而未來中長期利率走勢對其利息的收支有不利影響之客戶群為主。

三、結語

自去（2004）年6月起美國聯邦準

備理事會（FED）已多次調升利率，使得全球升息的態勢似漸趨明朗化，利率走勢應會在FED所宣示的慎重有序的策略下從谷底反彈，為避免企業的負債部位暴露在利率上升的風險中，企業宜採取適當的避險措施。本行將於近期內開辦之本項業務可幫助企業有效地規避利率變動的風險，在支付一定金額的權利金後可取得在未來選擇是否執行利率交換契約的權利，進而獲得可穩定預知的現金流量，讓企業在波動的金融環境中持盈保泰。