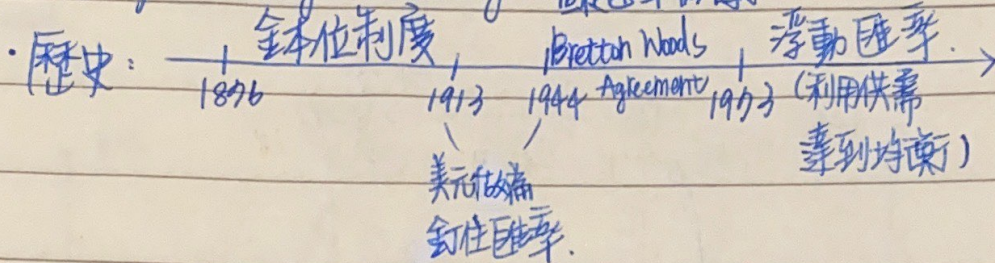


# 國際金融市場

Date.

NO.

## 外匯市場 Foreign Exchange Market



### 現貨市場 (= 即期市場) Spot Market

- 東京, 紐約, 倫敦.

- Interbank market: 銀行間的報價.

### Use of the Dollar in the Spot Market

- 交叉匯率: 兩個非美元匯率的交換.

### Spot Market Time Zones

### Spot Market Liquidity

- 越流動風險越低

- 銀行 Bid/Ask spread: 持有貨幣的風險.

### Attributes of Banks That Provide Foreign Exchange

- 報價競爭性: 提供有利報價.

- 與其他銀行的特殊關係: 部份業務處理更方便.

- 執行速度.

- 提供建議及預測.

### 匯率報價 Foreign Exchange Quotation

Date.

NO.

調整

- 現貨市場銀行間的互動 → eliminate any discrepancy

- Bid/Ask Spread of Banks

$$\checkmark \text{ Bid/Ask Spread (standardized)} = \frac{\text{Ask} - \text{Bid}}{\text{Ask}}$$

✓ 影響因素

△ order costs 訂單成本

△ inventory costs 存貨成本

△ 競爭

△ 持有量

△ currency risk 外匯風險

• Interpreting Foreign Exchange Quotations

- Direct Quotes (直接報價): 一塊外幣的當地貨幣價格

- Indirect Quotes (間接報價): 一塊當地貨幣能換取的外幣價格

- 若有 Bid/Ask: 直接 = bid, 間接 =  $\frac{1}{ask}$

- Cross Exchange Rates

• Forward, Futures and Options Market

- 避險

- 共同特徵

契約載明 {

- ✓ 指定某貨幣的數量
- ✓ 買 or 賣? 多少的價格
- ✓ 特定時間

• 衡量匯率波動

- Depreciation (貶值) & Appreciation (升值)

$$\checkmark \text{ 外幣價值變動(\%)} = \frac{(St - St-1)}{St-1}$$

- 時間 ↑ → 波動 ↑

• 匯率均衡 Exchange rate equilibrium.

- 有對應的貨幣需求與供給

- 流動性影響: 匯率變現性會影響到特定交易  
(變現性) 的匯率敏感度

• 影響匯率的因素

- 兩國通膨差距

- 兩國利率差距: Fisher effect

- 相對所得財富

- 政府控管

✓ 匯率障礙

✓ 貿易障礙

✓ 介入

✓ 改變貨幣供給、財稅政策

✓ 預期

△ 外匯市場對任何在未來有影響的資訊會有反應 → 投機或套利的可能

## International Money Market 國際貨幣市場

• 緣起

- European Money Market <sup>貨幣</sup> 境外市場

✓ Eurocurrency: 在本國市場以外存放的貨幣

~~歐洲~~ 例如在倫敦銀行持有的美元存款被視為歐洲貨幣。

△ 早期 OPEC 國家的石油是以美元交易

△ 怕美金被沒收 → 存在歐洲

• Money Market Interest Rates

• Global Bank Regulations

- Single European Act 1992 (歐元的出現)

✓ 資本在歐洲內得自由移轉

✓ 銀行得提供借款、租賃、證券

✓ 銀行得擴展到不同國家

- Basel I Accord, 1987.12

提高撥備率  $\leftarrow$   $\checkmark$  強調市場風險: 市場波動造成價值減損

- Basel II Accord, 2004.6

$\checkmark$  .. 信用風險: 銀行放款違約  $\rightarrow$  抵押品

$\checkmark$  營運風險: 人謀不臧、詐欺、操作失誤...  $\rightarrow$  內部控管

- Basel III Accord, 2013.1

## ~~International Credit Market~~

• 遠期利率協議 (FRA)

- 銀行間的合約

- 允許境外銀行避險不匹配存款和信貸的利率風險

短期 中期

• 境外票據 Euro notes

Facilities - 國際投資 or 商業銀行承銷的短期票據, 期限 3~10 月

- 以 < 面值折價出售, 到期時償還全部面值

- Euro notes 期限 3~6 個月, 利息費用略低於境外銀行銀團貸款, 更具吸引力。 (usually = LIBOR +  $\frac{1}{8}$ %)

• 境外商業票據 Euro commercial Paper

Date.

NO.

- 與國內商業票據相同，由公司 or 銀行發行，並透過交易商直接向投資公眾發行的無擔保短期本票

- Same as Euro notes, 折價出售，期限 usually 1~6 個月

- 大多以美元 or 歐元計價。

- 境外商業票據往往是美國商業票據的 2 倍左右 → 次級市場比美國市場更活躍。

## International Bond Market - Foreign bond / Eurobond

### • Reason

- 發行者認為能夠在特定外國吸引到大量需求
- 特定貨幣 → 降低融資成本。

### • Eurobond

- Features: (1) 不記名 (2) 年票 (3) 可兌換 (4) 比較少保護 (5) 贖回條款 (call provisions) (6) 浮動利率

### • 類型

- 直接固定利率債券. Straight Fixed-Rate Issues

✓ 指定到期日，本金被承諾償還。

✓ 存續期內，定期支付票息。

✓ 國內債券半年付息一次，境外債券票  
息通常每年付一次。

∴ Eurobond 通常不記名，債券持有人地域  
分散

→ 對債券持有人來說更方便  
對發行人來說成本更低。

- 境外中期票據 Euro-Medium-Term Notes

✓ 由公司發行的固定利率票券，期限 1-10 年

✓ Euro-MTN 每次發行部分債券，並非一次  
性投放。→ 允許借款人僅在需要時靈  
活地獲得資金

- 浮動利率票券 Floating-Rate Notes

✓ Usually 中期債券。

✓ 票面支付與某個參考利率掛鉤

常見：3 or 6 個月的美元 LIBOR。

✓ FRNs 票息每季 or 半年支付一次

✓ 例：5 年期 FRN，息票參考 6 個月美元 LIBOR，  
每半年支付一次票息。在每 6 個月期初，下一個  
半年票息重置為面值的  $0.5 \times (\text{LIBOR} + X\%)$

導的風險  
溢酬。

## - 股票相關債券 - Equity-Related Bonds

(1) 可轉換債券 Convertible Bonds: 允許投資者將債券換成發行人預定數量的股票。

利率 usually < 固定票面債券 < 轉換股票有吸引力

(2) 附認股權證債券 Bonds with Equity Warrants:

具備買權的功能, 債券持有人有權在預定時間段內以預定價格購買一定數量的股票。

## - 雙元貨幣債券 - Dual Currency Bonds

✓ 直接固定利率票券, 到期時以不同於發行時的貨幣償還本金

✓ 利率 usually > 固定利率債券; 開始時就確定償還的本金 → 允許強勢貨幣的匯率有所升值

✓ 投資者角度: 債券包含了 Forward contract  
例: 美元在債券有效期內升值 → 本金償還價值 ↑

• 國際債券信用評級:  
市場

- Eurobonds 有較高的信用評級?

→ 只有擁有良好信用評級和知名度的公司才能進入境外市場



- 不對稱關係

✓ 正面評級事件對其他國家的主權利差無影響

However...

✓ 負面 " 與基差的顯著增加有關

• 國際債券市場指數

- 評估債券市場的活躍程度

International Stock Market 國際股票市場

• 外國發行股票

Why? → Global image

• 非美國公司在美證券交易所上市的一種股權證券

→ Yankee Stock

✓ 多角化股東

✓ 滿足嚴格的揭露規則

✓ American Depositary Receipts (ADR)

• Sarbanes-Oxley Act

• 投資外國股市

✓ 當地經濟條件

✓ " 貨幣未來走向

✓ 多角化 portfolio

• Trading in International Equities

- ✓ 國際投資組合多角化
  - ✓ 取消固定交易佣金、減少政府監管、歐盟整合資本市場 → 資本市場自由化
  - ✓ 電腦、通訊技術進步 → 促進高效和公平的證券交易
  - ✓ MNCs 在國際上尋找新資本
- ⇒ 全球一體化趨勢。

✓ 股份交叉上市 Cross-Listing of Shares:

公司股票除了在母國證交所上市外，在一 or 多個外國證交所上市

△ 市場需求 & 更廣泛的投資者 → 價格 liquidity ↑

△ 知名度

△ 有助於更多投資者做國際投組多角化

△ 改善公司治理

△ 降低棄業收購的 possibility

✓ Yankee Stock Offerings

✓ 美國存託憑證 (ADR)

△ J.P. Morgan, BNY MELLON 積極參與  
ADR 市場

<sup>Singapore</sup>  
△ SDR: 新加坡存託憑證

<sup>Global</sup>  
△ GDR: 全球存託憑證 → 允許在多個  
外國證交所交叉上市。

△ 第三級: 在美國公開發行新股並在  
納斯達克、美國證交所、紐約證交  
所上市。

△ 全球註冊股份 Global Registered Shares

× 在全球範圍內交易的股票

× 全球共 20 家交易所進行交易

× 完全可替代: A 交易所購買的 GRS  
可以在 B 交易所出售

△ ADR vs GRS: GRS 所有股東都享有  
平等地位和直接投票權, 但發行  
不容易成功。