

本文作為「外匯交易與資金管理」三版序文，序文又稱：「踏腳石」

各式各樣，千變萬化的金融商品令人眼花撩亂，其實林林總總的金融商品可依其特性歸納出：即期交易（Spot）、遠期交易（Forward）及選擇權（Option）三類。

即期交易是屬於現貨（Cash）交易，標的物的交割（Settlement）通常是在敲定交易日後的第二個營業日；遠期交易的交割日為雙方約定的未來期日或期間，有時甚至長達數年；而選擇權是金融商品未來價格的保險，交易雙方約定該商品未來價格上漲或下跌超過約定價格時，由選擇權賣方理賠差價，當然買方必須支付權利金。

現貨價格在自由市場下，由供需兩股力道來決定。然而影響供需力道的因素很多，幾凡一國的政治、經濟、社會、文化，國際情勢、各國間經貿差異等等，乃至天災人禍，都有其影響力，甚至因為貨幣政策掌握於各國央行，所以央行總裁的意念也是影響金融商品價格的因素之一。

遠期金融商品的價格則以現貨價格為基礎，並考量交割期間遠近，以及銀、貨兩者持有成本（Carry Cost）的差異。後者通常是將孳息（利息、配股、配息等）的差異年利率化。所以簡單地說，遠期的價格取決於：現貨價格、期間及利率。

選擇權是金融商品未來價格的保險，所以作為選擇權價格的權利金（或稱之為手續費），其實就是保費（Premium）。選擇權的保費主要決定於：雙方約定的執行價格（Strike price，對風險的定義）、價格波動率（Volatility，出險的機率）及保險期間。而選擇權所承保的風險又是未來價格的變化，因此還得考慮前述遠期價格的決定因素。將未來價格及保險兩者整合，決定選擇權價格的因素包括：現貨價格、期間、利率、執行價格及價格波動率等五項。

對金融商品投資者而言，未來價格漲跌所導致的風險端視投資持有買超（Long）或賣超（Short）部位而定，因此，選擇權買賣的權利又可分為：買權（Call）及賣權（Put）兩種，其保費當然也有所區別。

現將不同型態金融商品的價格決定因素整理如下：

價格決定因素	現貨價格	遠期價格	選擇權價格
供需	√	√	√
期間	×	√	√
利率	×	√	√
執行價格	×	×	√
價格波動率	×	×	√

至於不同金融商品間的互換，則可拆解為同時買與賣兩筆不同的遠期金融商品或選擇權，例如：換匯交易（Swap）、附買回交易（Repo.）、利率互換（IRS）、信用違約互換（CDS）等等。互換交易的價格理論上是透過市場利率曲線（Yield Curve）所推算出的折現率（Discount Factor），將所買賣的兩筆遠期金融商品未來預定收付的現金流（Cash Flow）折算為現值來比較的價差。因此，在金融市場建構一條由隔夜到中、長期的利率曲線，也是金融市場發展的基礎工程。

價格波動率是將現貨金融商品價格的歷史資料蒐集後，利用統計方法計算其價格波動的標準差（ $\sigma$ ），再求出變異係數（ $CV = \sigma / \mu$ ），並由標準差數推論未來價格變動預測的信賴度，這種概念等於保險公司依據過去經驗值精算所承保的產險或壽險出險率，並據以決定保費。

價格波動率可用來預測未來金融商品價格的變化，做為理財決策的依據，更可用來預測價格變化所導致的持有金融商品部位的風險值（Value at Risk，VaR），做為理財風險管理的工具。所以計算正確的價格波動率是傳統金融市場進一步發展提昇的重要工程之一。

當今，繁瑣的計算工作已可藉由電腦及妥善規劃的運算軟體代工，但重要的是正確蒐集歷史資料，並對資料做正確解釋。可預測的未來，金融服務仍需要優秀、有經驗的財務交易員，甚至連發展取代交易員的程式交易（Program Trading）軟體系統也需要。

複雜的金融商品可透過基本原理的分析，掌握操作訣竅。推陳出新的金融商品不過是將傳統金融商品加以分解或組合而已。先進國家的金融業者掌握這些要訣，利用所謂「金融創新」的虛擬經濟武器，包裝產品將利潤留在手中，風險移轉出去，搜括了新興國家在實體經濟竭盡各項資源所累積的微薄利潤。以組合式金融商品（Structured Financial Products）及組合式資產證券化（Synthetic Securitizations）移轉利率、大宗物資價格、企業授信及次級房貸等等金融風險給落後或不用心的金融投資者，在在都是事例。

願讀者能掌握其中要領，以本書為踏腳石，更為廣博精進。瞭解金融商品本質，規避風險；創新金融商品，創造財富、也創造個人價值。