

從人民幣走貶，談雷曼風暴是否歷史重演

勤業眾信聯合會計師事務所
IFRS 專業服務團隊
江美艷會計師、蔡素芬經理

還記得 1995 年的霸菱事件嗎？當時年僅 28 歲的交易員李森因投資日經股價指數期貨、選擇權、公債期貨等衍生工具，讓在英國具有兩百餘年歷史的霸菱銀行因而虧損 14 億美元，最後被荷蘭銀行以象徵性的 1 英鎊收購。

2008 年的雷曼兄弟公司連動債券違約事件，造成雷曼公司破產並引發美國嚴重的金融危機，台灣也有許多公司在這場風暴中產生鉅額損失；2011 年，啟耀光電經理人因操作即期外匯失利，產生高達新台幣 15.84 億元損失...

類似的虧損事件不勝枚舉，共通點在於投資「衍生工具」。衍生工具簡單來說是從傳統金融工具（股票、債券、基金、貨幣等）所衍生出來的交易契約，如股票買賣權、匯率遠期合約、利率交換合約等。

會計上，投資衍生工具應分類為「持有供交易」，因為通常投資人是為了短期操作獲利的目的而投資持有，在這個科目分類要求下，要依照市價記帳，且後續其市價漲跌變動的部分是要於當期先承認至損益的，不可以等到出售時才認列。

去年（2013 年），市場看好人民幣兌美元會繼續升值，許多中國企業（包括台灣在大陸之子公司）紛紛購買稱為「目標贖回遠期（Target Redemption Forward，簡稱 TRF）」的衍生工具，該產品類似累計期權。

維基百科對累計期權的解釋為，累計期權(Accumulator)是一種以合約形式買賣資產(股票、外匯或其他商品)的金融衍生工具，為投資銀行與投資者客戶的場外交易，一般投資銀行會與客戶簽訂長達一年的合約。

舉一個簡單例子說明，投資人與銀行簽訂一個合約，標的資產為 A 公司股票，市價為 3.2 元，行使價為 3 元，取消價為 3.6 元，購買數量為 1,000 股，合約槓桿為二倍。也就是說，當 A 公司股價在 3 至 3.6 元區間，假設為 3.3 元，投資者可以行使價格每股 3 元買入 1,000 股，獲利為 $(3.3-3) \times 1,000 = 300$ 。

但若股價超過 3.6 元（取消價），合約即中止，沒有賺賠。但若股價低於 3 元，假設為 2.7 元，因為合約槓桿為二倍，所以投資者須以行使價格每股 3 元買入 2,000 股，虧損為 $(3-2.7) \times 2,000 = 600$ 。換句話說，股價漲或跌 0.3 元，投資者獲利 300 元，若虧損則加倍為

600 元。

所以，累計期權的設計其實是有利於銀行端，因為就算投資者看對了市，如果標的資產升破取消價，合約會提早終止，為莊家銀行的損失設立上限；但一旦市況大幅逆轉，投資者就會損失慘重。市場上便取其英文「Accumulator」諧音，稱它為「I kill you later」。

據報載：「摩根士丹利分析師稱，自 2013 年起，銀行間賣出了價值 3,500 億美元的 TRF，目前仍有 1,500 億美元未到期。當人民幣匯率由升轉跌，並跌穿某個水平後，則很大機會引發斬倉（斷頭／平倉）潮。」因該 TRF 衍生工具能讓買家受益於人民幣升值，但近期人民幣匯率連續出現大幅下跌，以市價衡量下，投資人可能因此衍生工具而面臨損失。

衍生工具到底是猛獸還是良藥呢？端視投資心態是投機還是避險。建議在投資衍生工具時，先釐定投資的原因及目的、瞭解投資標的的特性、合約內容及可能產生的風險等，且要避免過度自信與樂觀，若遇到虧損應坦承錯誤、即時停損。

(本文已刊登於 2014.4.11 經濟日報經營管理版〈會計師看時事〉專欄)

關於本出版物

本出版物中的訊息是以常用詞彙編寫而成，僅供讀者參考之用。本出版物內容能否應用於特定情形將視當時的具體情況而定，未經諮詢專業人士不得適用於任何特定情形。因此，我們建議讀者應就遇到的特別問題尋求適當的專業意見，本出版物並不能代替此類專業意見。勤業眾信在各地的事務所將樂意對此等問題提供建議。

儘管在本出版物的編寫過程中我們已盡量小心謹慎，但若出現任何錯漏，無論是由於疏忽或其他原因所引起，或任何人由於依賴本刊而導致任何損失，勤業眾信或其他附屬機構或關聯機構、其任何合夥人或員工均無須承擔任何責任。

© 2014 勤業眾信聯合會計師事務所版權所有

保留一切權利

勤業眾信 April 2014

台北市民生東路三段 156 號 12 樓

Always One Step Ahead.

+886 (2) 2545-9988