

TRF/DKO 衍生性金融商品問答集(105 年 11 月 30 日版本)

一、 TRF/DKO 簡介

TRF 全名為 Target Redemption Forward，DKO 全名為 Discrete Knock-Out Forward，均為以選擇權(Option)組合而成的衍生性金融商品，客戶與銀行交易時，同時賣出選擇權及買入選擇權。

客戶選擇買入選擇權時，須支付權利金，但最大損失則為所支付之權利金，而可收取之獲利無限。反之，客戶也可以選擇賣出選擇權，此時選擇權賣方可收取一筆權利金，但當市場走勢不利時，則需承擔損失無上限的風險。此外，在選擇權的架構中，客戶亦可以要求設定獲利/損失上限或各式量身訂製之條件。

客戶與銀行交易 TRF/DKO 時，須先約定名目本金、契約期間及未來每期比價(Fixing)之價位等交易條件，並於每次比價日決定收付之金額，若一方獲利累積達約定條件(TRF)或市價達一定價位(DKO)時，即可提前結束契約獲利出場。倘獲利未達此事先約定之條件，即依契約所訂比價條件繼續執行直到契約期間結束，當然客戶亦可不待契約到期，隨時依市價選擇提前平倉出場。

所以 TRF/ DKO 的交易條件可由客戶依據其個別需求、風險承受能力及對市場未來走勢的看法，自由選擇 TRF/ DKO 的方向，同時依其偏好選擇契約天期、履約價格及名目本金等條件，因此 TRF/ DKO 不同於集中市場的標準化契約商品，幾全為量身訂製之店頭衍生性金融商品。

二、 TRF/ DKO 之獲利/損失情境

因 TRF/ DKO 為量身訂製之店頭衍生性金融商品，期初時，客戶亦可選擇相反之方向，承作損失累積達約定條件(TRF)或市價達一定價位(DKO)時，即可提前停損出場之交易。若損失未達此事先約定之條件，即依契約所訂比價條件繼續比價交割直到契約期間結束。如此一來客戶即為損失有限，獲利可能無限。

三、 TRF/ DKO 交易條件設計對獲利/損失情境之影響

TRF/DKO 是量身訂製之店頭衍生性金融商品，如前所述，客戶可以選擇交易的方向，於期初要求銀行提供損失累積達約定條件(TRF)或市價達一定價位(DKO)時，即可提前停損出場之交易，如此，即為損失有限，獲利可能無限；或是交易人民幣看貶之 TRF/DKO，如人民幣貶值，即可提前獲利出場。

然此波客戶之所以遭受損失，主要係因之前人民幣單向一路升值，客戶幾一面倒看多人民幣，而且因為 TRF/DKO 的商品設計提供了客戶藉由賣出選擇權而取得可以依事先約定之履約價格承作條件遠較當時即期匯率有利之購入人民幣交易的權利，所以客戶多選擇交易看多人民幣之 TRF/DKO（例如，交易時美元兌人民幣即期匯率為 6.10，客戶有權可以在履約價格 6.30 賣出美元/購入人民幣，遠較當時即期匯率有利，但其風險為若人民幣大幅貶值逾 6.30 時，客戶仍有義務以履約價格 6.30 賣出美元/購入人民幣）。此履約價格可由客戶依其自由意願調整。如果客戶想要履約價格對其更有利，便須承擔更多義務/風險（如提高槓桿倍數、拉長天期等），來換取此權利。權利（獲利）與義務（風險）是對等的，客戶雖然承擔義務端的名目本金可能高於權利端名目本金的風險，但客戶亦因此而獲得更快速可以累積到目標獲利出場或更有利的履約價格。

四、 當市場情勢逆轉時，客戶可選擇之應變方案

因外匯市場為一週五天，每天 24 小時連續交易的市場，許多銀行都提供夜班服務，故當市場情勢不利於客戶時，客戶可以隨時提前終止該契約，只是此時可能是認損出場，並非提前獲利出場。當銀行收到客戶的指示欲提前終止時，銀行便會依當時市價計算平倉所應支付之金額。若客戶不滿意提前終止之價格，也可以向其他銀行詢價，亦可另行交易反向避險之衍生性金融商品（如遠匯及買入選擇權等），以管理其損失金額於可控範圍內。

五、 TRF 產品發展說明

TRF 在國際市場上已存在超過十餘年，之前標的多為國際主要貨幣，如美元、歐元、澳幣及日圓等；而標的除貨幣外，也常應用在原物料及股權等各類資產。因此並非全新商品，亦非僅限於人民幣。

2010 年後，因人民幣單向升值，兩岸三地之台商、港商及陸商等因其自身營運需求或對人民幣走勢之預期看法，紛紛開始交易人民幣相關 TRF 商品。其中台商多數因於中國或其他海外地區設廠，普遍設置海外公司以配合其營運接單模式或稅務考量，多使用其國際金融業務分行(OBU)帳戶操作。

自 2010 至 2014 年初，因客戶交易方向與人民幣走勢吻合，客戶幾皆獲利提前出場。直至 2014 年二月，市場局勢丕變，人民幣開始走貶，與客戶原先看多人民幣之預期相左，此類商品開始產生損失。

六、 TRF/DKO 的市價評估方式

TRF/DKO 市價評估(Mark-to-market)計算與其它衍生性金融商品道理基本上是一致的，原則是將契約預期之未來現金流量依據當時之市場因素折算為現值加總得之。而當時之市場因素依選擇權產品之特性，包括現貨價格、利率、波動率、天期及原先履約價格等，將之導入數學評價模型計算，或參考其他價格資訊來源（如第三人報價或其他交易平台上之價格資訊）計算得出該契約當時之市場價值。

七、 客戶交易 TRF/DKO 保證金徵提機制與計算原則

店頭衍生性金融商品個別交易係依個別客戶需求量身訂製，客戶之交易對手為個別銀行，銀行曝露在客戶可能違約交割的信用風險下，因此有徵提保證金之必要。再者，個別銀行為管理其自身之市場風險，須至銀行間市場拋補，故客戶繳交予銀行之保證金，銀行可能亦須提供給銀行間市場之交易對手。當客戶違約時，銀行除承擔客戶違約交割之損失外，仍須履行其於銀行間市場之義務。

衍生性金融商品保證金主要為期初保證金(Initial Margin)與變動保證金(Variation Margin)。期初保證金用於交易前先提供給銀行作為信用之擔保，變動保證金係指客戶於交易後，若遇市場價格變動不利於原交易，以致該筆交易有損失時，客戶所應繳交之保證金。如集中市場期貨交易亦須提交期初保證金及隨市價提交變動保證金予交易所。

關於保證金的計算，通常是客戶在進行交易前約定於相關契約文件中，變動保證金的計算與集中市場期貨交易保證金的計算概念相同，係依據交易市價評估的變動而提交，市價評估 (Mark-to-market)及變動保證

金的計算通常係包含客戶所承作的所有交易整體計算，並非僅針對 TRF/DKO。當市價變動不利於客戶的交易時，客戶即應提供保證金給銀行。市價變動越不利，所應提交的保證金就越高。因為店頭衍生性金融商品交易為客製化交易，與集中市場期貨交易為標準化契約不同，故由各銀行依市場因素以數學評價模型或資訊來源進行市價評估。保證金繳交之條件依銀行與客戶之相關契約文件個別約定。

八、 TRF/DKO 平倉價格與市價評估之差異說明

衍生性金融商品平倉價格與市價評估(Mark-to-market)可能有差距。

衍生性金融商品市價評估(Mark-to-market)是市場因素導入數學評價模型計算，或參考其他價格資訊來源（如第三人報價或其他交易平台上之價格資訊）計算得出該契約當時之理論市場價值。當客戶欲執行平倉或提前終止時，平倉價格係由銀行依據當時市場可成交之價格決定。而決定平倉價格之因素，除當時市價評估(Mark-to-market)外，尚須考量買賣價差及市場流動性等因素，故實務上，實際平倉價格可能與市價評估(Mark-to-market)有所差距，若遇市場波動劇烈或市場流動性變差，差距可能擴大。

一般來說，買賣價差係指市場參與者所報之買價與賣價之差距，例如客戶去銀行櫃檯換匯時買入美金或賣出美金價格的價差。市場流動性則常受交易時點（例如聖誕節、中國十一長假）或特定事件（例如大陸股市熔斷機制發生、英國脫歐等）等影響。市場流動性不佳，常反映在短期內價格變動劇烈（以匯率而言，如人民幣大幅貶值）、市場間買賣供需不均衡，平倉價格可能不利於客戶。

九、 客戶交易 TRF/DKO 應具備之資格

法規針對專業/一般客戶的分類始於 2009 年 12 月 31 日，銀行辦理衍生性金融商品業務依客群區隔而有不同規定，當時專業法人客戶的門檻原則上為總資產超過等值新台幣五千萬元。客戶與銀行往來衍生性金融商品交易主要係參照客戶交易目的、信用情形及交易經驗，由銀行提供衍生性金融商品交易額度及可承作之交易服務。

自 2014 年 6 月起，TRF 商品在國內已被歸類為複雜性高風險商品，複雜性高風險商品限專業客戶及以避險為目的之一般客戶承作，且客戶

應具備賣出選擇權之知識與經驗。

2015年2月17日，DKO亦被歸類為複雜性高風險商品，適用相同的管理規則，原則上客戶必須具備總資產超過等值新台幣五千萬元及知識與經驗方得承作。

自2016年1月30日起，法規進一步提高專業法人客戶的門檻為總資產超過等值新台幣一億元，且銀行不得與自然人客戶或與一般法人客戶以非避險目的辦理複雜性高風險商品。2016年3月起，銀行與專業機構投資人及高淨值投資法人以外之客戶辦理複雜性高風險商品業務應符合下列原則：客戶應具備承作複雜性高風險商品之交易經驗，或應至少同時具備(一)承作衍生性金融商品交易經驗達一年以上，及(二)最近一年內曾辦理隱含賣出選擇權之非屬結構型商品之衍生性金融商品交易。

十、客戶交易 TRF/DKO 和雷曼事件購買連動債之差異

連動債為結合固定收益與衍生性商品的結構型金融投資商品，多為標準化的募集型商品。雷曼事件發生時，連動債投資人多為一般自然人，最小投資金額甚有低至新臺幣十萬元或美金一萬元者，一檔商品可能有數百或數千投資人於一定期間內募集達總額最低門檻時，即可發行。投資人多以自有資金投入。

TRF/DKO 屬店頭衍生性金融商品，客戶多為專業法人，且為客製化商品，客戶可自行評估後，依其個別之商業或財務需求及風險承受能力等量身訂製名目本金、履約價、天期、出場條件等交易條件，一個客戶之單筆合約名目本金動輒美金千萬元起跳，故其性質與連動債極為不同。交易 TRF/DKO 之客戶絕大多數並非一般自然人，多為專業法人，而專業法人客戶資產規模原則上須達新台幣 5 千萬元以上，現行法規甚至已提高至新台幣 1 億元。客戶要交易衍生性金融商品(含 TRF/DKO)須經銀行內部信用審查核給額度，並簽署相關文件後，於銀行核定之條件內始得交易。且客戶可以視其需求選擇與多家銀行交易 TRF/DKO。

十一、簡述銀行承作客戶 TRF/DKO 交易之風險拋補與管理方式

各家銀行皆有風險管理機制與規範，無法單向無限量承接客戶拋出的

部位，所以與客戶交易後，銀行為管理市場風險，須至銀行間市場拋補風險，拋補的方式，銀行可決定以整包背對背(Back-to-Back)方式，或者採自行分拆風險因子後，再至銀行間市場拋補。

以 Back-to-Back 方式而言，銀行承作交易後，於銀行間市場承作反向交易，所以當客戶部位賺錢時，銀行 Back-to-Back 之反向部位也會賺錢，但當客戶賠錢時，銀行的部位也會蒙受損失。若採自行拆分方式管理風險，自行拆分後之部位將納入銀行內部整體之自營部位，總體控管，此時銀行整體部位之方向未必與個別客戶交易的方向一致。

無論以何種方式管理風險，客戶 TRF/DKO 賠錢時，銀行不一定是賺錢的，反之，當客戶賺錢時，銀行也不見得賠錢。

十二、銀行承作 TRF/DKO 所承擔之風險為何

銀行銷售 TRF/DKO 之主要風險為市場風險、信用風險、資金流動性風險等。

銀行與客戶承作衍生性金融商品除前述須管理自營部位之市場風險，銀行銷售 TRF/DKO 予客戶之後，還要承受客戶可能不履行合約之信用風險。當客戶違反契約規定，不繳付保證金或交割款時，銀行將承受倒帳風險。當客戶違約金額過大時，銀行 Back-to-Back 交易或自行拆分之自營部位，仍須繳付保證金及交易交割款予銀行間市場交易對手，銀行之資金流動性風險可能升高。

十三、TRF/DKO 與陽春型選擇權的潛在風險比較？

商品的複雜並不等同風險度。

以相同天期及名日本金之遠匯與選擇權為例，雖然遠匯的架構較選擇權來得簡單，當市場走勢不利時，遠匯之風險敏感度可能較選擇權來得更高，故商品的複雜度並不等同風險度。

比價(Fixing)24 次之 TRF/DKO 就賣出選擇權部份與賣出 24 個陽春型選擇權相較，此二種型態的交易所承擔的風險是相似的。陽春型選擇權須按期比價(Fixing)直到到期，沒有提前出場的機制，但 TRF/DKO 架構因含有提前出場的機制，有機會提前終止，無須持續比價(Fixing)直

到到期。所以 TRF/DKO 交易條件雖然比較複雜，但所承擔的風險並不一定比陽春型選擇權為高。

以上問答集僅供參考之用。有關事項仍應依相關法規、契約約定、具體交易條件及個別客觀事實認定之。如有需要，請自行洽詢專業意見。