

外 币 期 权

——一项避免汇率风险的新途径

何忠妹 编译

最近几年里,由于汇率的大量和有时剧烈的变动,使人们对管理外汇风险方法的兴趣有了很大的提高。对多数主要货币来说,利用外汇远期市场来减少这种外汇风险的方法已众所周知。最近的一项创新——外币期权(Foreign Currency option),增辟了避免汇率风险方法的新途径。本文扼要介绍外币期权的含义、种类、优越性,并举一实例说明其做法。

一、外币期权的含义

简单地说,一笔外币期权就是指一项合同,赋予合同持有人按某一特定汇率于合同到期日或到期日之前购买或出售一笔预定外汇金额的权利(而不是义务)。

二、外币期权的种类

外币期权有两种基本类型:买进期权(或看涨期权)和卖出期权(或看跌期权)。前者是指赋予合同持有人在合同到期日或到期日之前按一特定价格(汇率)购买一约定金额外币权利的合同;后者指赋予合同持有人在合同到期日或到期日之前按特定价格出售一约定金额外币权利的合同。外币进行买卖的预定价格叫做执行价格或协定价格。能在合同期内任何时候直至合同到期日执行的期权称作美国型期权,而只能在合同到期日执行的期权称作欧洲型期权。

期权合同的购买方要向出售方支付一笔“期权费”。购买方(也叫期权合同的持有人)通过向出售方(也叫期权合同的承办人)付了期权费就买进了按协定价格与合同出售方交换外币的权利;而合同持有人可以决定是否执行所购入的期权。期权合同的出售方承担了由此转嫁给他的汇率风险,他之所以愿意出售合同,是他认为收到的期权价足以弥补可能的损失,因而期权费成了使供求趋于均衡的期权合同价格。

三、外币期权的优越性

作为避免汇率风险的一种方法,外币期权较之远期和期货交易合同有许多优越性。

(一) 使风险管理比现有的远期和期货交易市场更具灵活性。

因为外币期权实际上产生的是选择买卖的权利而不是义务。作为一种套期保值的方法,外币期权以协定价格“锁住”汇率的方法,使汇率逆向变动的风险受到了限制。同时,因为期权不一定要执行,持有人得以利用汇率的任何有利变化。不管汇率如何变动,由于不存在执行期权的有约束力的义务,一期权持有人的损失不会超过期权费。相反,一份远期外汇合同或期货合同则要求合同的持有人必须按预定的汇率收取(或交付)某种货币或者另订方向相反的合同以了结原订的合同。这样远期或期货合同承担着一一种有约束力的义务,不论今后的汇

率或合同持有人的情况发生何种变化，都要履行合同。

(二) 将来的外汇交易是否确实会发生在心中无数的情况下，外币期权就可十分理想地用来避免外汇风险。

譬如，某企业提出生产某种出口商品(如滑轮机)的报价，但不能确定是否会被接受，这种不确定外汇应收款项的风险就可以用购入一份“卖出期权”合同来掩护；倘若出口商品的报价不被接受，期权并非一定要执行，套期保值的成本仅限于期权费；倘若报价被接受，那末，卖出期权可以保证企业按协定价格出售收到的外币，这样就避免了汇率逆向运动所造成的风险。此外，由于在购进期权合同时就知道期权费多少，期权的使用就可以使企业在最初报价时能够计入这个近乎完全和确定的保值成本。换一个情况来看，假如企业当时是根据预期可能收入的外币而做了一笔卖出远期外汇的合同，但是报价未被接受，该企业仍有义务进行远期外汇的交割，这是一笔相当冒险的交易。在这种情况下，了结这笔远期外汇合同的损失(或盈利)就可能很大，而且在任何情况下，这个盈亏一直要到报价被拒绝之后才能知道。因此，一般说来，如果对将来的外币交易不能确定的话，使用外币期权以减少汇率风险是非常合适的。

(三) 美国型外币期权，还有一个优越性，是它们允许持有人在预期外币收支的时机安排方面保持灵活性。

美国型外币期权的执行可以在合同期任何时候直至到期日。相比之下，一个远期或期货合同的订约人则有义务在某一约定日期以约定汇率承做一笔外币交易。至于协定价格的选择，是外币期权的又一吸引力，比较起来，远期或期货合同所提供的选择仅在于是否按即期汇率的特定升水(或贴水)购买(或出售)而已。

四、外币期权的交易场所

外币期权交易可以在场外交易也可以在交易所进行有组织的交易。场外交易类似远期外汇的交易市场，而在交易所进行则类似期货市场。

场外期权的优越性之一是它们一般能按“客户要求安排”，以满足特定的要求，诸如零星金额外汇风险头寸的套期保值或者不能在有组织的交易所里按标准化合同进行交易的某些货币，需要抵补风险头寸等。但是场外期权的多样性(正如远期合同一样)意味着它们不是很容易就成交的；还有取消一笔交易需要得到原始订约当事人的同意。相对而言，标准化的外币期权合同(正如期货合同)如同在有组织的交易所里进行交易的其它合同那样，能比较容易的买进卖出，期权费的成本可以降低，因为一份标准化合同的期权费比一份适应特定需要的合同的期权费低。

五、买进外币期权一例

一个美国进口商从西德买入机器，货款在三个月后到期支付，金额为 3,100 万西德马克。当时即期汇率为 $US\$1 = DM3.10$ 。为了避免汇率逆转变化的风险，该进口商以 20 万美元期权费购入一个欧洲型买进期权，赋予他在三个月后按协定价格 $US\$1 = DM3.10$ 购买 3,100 万西德马克的权利(为了简便起见，假定买入期权时的协定价格和当时即期汇率相同，期权只能在合同到期日执行，数字按最接近的 10 万整数计算)三月后的结果可能是：

1. 西德马克从 $US\$1 = DM3.10$ 上升到 $US\$1 = DM3.00$ ，倘使不做期权交易的话，美

国进口商就得支付给西德厂商 1,030 万美元才能换回 3,100 万西德马克。通过执行期权,美国进口商只要付 1,000 万美元就能换回 3,100 万马克,他花了 20 万美元的期权费,却节省了 30 万美元。

2. 西德马克从 $US\$1 = DM3.10$ 下跌到 $US\$1 = DM3.20$, 该美国进口商只要支付 970 万美元,即可换得 3,100 万马克,可比原来即期汇率时的金额少付 30 万马克。在这种情况下,美国进口商就可以不执行这笔期权。这样,以 20 万美元的期权费作为期权的套期保值成本,但因没有必须执行的义务,进口商就能因西德马克的下浮使机器成本降低 30 万美元而获利。

3. 西德马克保持不变,汇率仍是 $US\$1 = DM3.10$, 该进口商对于执行期权可漠然处置,因为任何一种情况下,机器值 1,000 万美元或 3,100 万马克。汇率变动对他无得也无失,然而他要负担 20 万美元的期权费成本。

综上所述,执行期权与否,须视协定价格的计价外币是升值还是贬值而定。如上例,西德马克升值,买进期权合同持有人就会执行合同以一个更有利的外汇汇率买入所需外汇;假如西德马克贬值,期权合同就可以不被执行,因为合同持有人可以新的即期汇率买进比协定价格便宜的外汇。

当然,上例的进口商也可以对其外汇风险根本什么保值措施也不采取,这样,如果西德马克大幅度升值,那末,他就会因未做套期保值而大吃其亏了。然而,在国际商务活动中,不对自己的头寸进行抵补,就意味着给自己招致事先的外汇风险,这可能是商业经营者应该避免的。

目前外币期权在世界上使用的还不够广泛,但是就美国、欧洲、加拿大都已设立经营期权买卖的交易所及其交易量迅速增长的情况来看,外币期权显示出极大的潜力。有些交易所在最近的期权合同交易中已增加了货币和种类,而另一些交易所则刚开始办理外币期权交易。通过减低浮动汇率制度所产生的汇率风险,外币期权可能最终成为促进国际贸易发展的重要金融工具。

编译自《Finance & Development》1985 年 12 月

