

外汇期货与期权

李 萍 王琪英

一、外汇期货及其合约

1972年,在当时主要的国际商品期货交易中心——芝加哥建立了著名的国际货币市场(IMM),首开了外汇期货的场内交易业务。其初衷主要是试图通过外汇期货市场使世界上从事贸易和金融业务活动的交易者在遇到由汇率变动引起的价格风险时,能如商品期货交易中的套期保值之类方法一样得到稳定价格的保障。

(一) 外汇期货 所谓外汇期货也就是一种缔约在未来某个确定的日期买入或卖出一笔外汇资产后,在合约有效期内每天结清市价差额的交易工具。它与常见的远期外汇期汇不同,主要具备以下特征:

1. 外汇期货合约只代表交易双方对有关外汇汇率变动方向的预测。因此,当交易一方买入或卖出一份期货合约时,不需实际付出或收入合约上所标明的外汇,仅需支出手续费。合同生效后,如果当天收市时的实际期货大于该期货合约上所标明的价格,则合约买方承担亏损并需支付差价,卖方赢取差价收入;反之,则合约买方受益,卖方亏损。

2. 一份外汇期货合约实际上是一个每天都需清算的有约束力的协定。与远期外汇相同,一个外汇期货合约也标明日期,当最后交割日到时,买入者若仍持有合约,就得如远期外汇的到期一样必须实施交割。但大多数

期货交易者在外汇期货到期之前就已经通过反向对冲了结多头或空头。清算时支付(或收入)的实际上只是对冲后的差额。

3. 外汇期货交易经纪人要求买卖方在签订合约时同时交纳一定数量的保证金。该保证金存于经纪人在清算所的帐户,用来防止交易的任何一方违约。这样,实际交易过程便为:如果合同一方在某个交易日的盈利大于保证金,就可提取多余部分。如果亏损使保证金数额减少,则必须立即补足保证金。

(二) 外汇期货交易 外汇期货交易是在有形且固定的交易市场,通过清算公司及具备会员或非会员资格的外币经纪人,按程序和规则买卖远期外币的一种金融交易活动。它的主要作用有:

1. 为对期货行情预期持不同观点的各类买卖者,主要是投机者提供一个可集中有效实施竞价交易的中心市场。

2. 为企业、银行、财务公司、保险公司、养老基金、货币市场基金、贴现行、投资信托公司等中、长期投资机构及个人投资者提供一个高效率的外汇汇率风险转移市场。

(三) 外汇期货合约 外汇期货合约是一份条款内容标准的协议,此协议的买方或卖方可在将来的既定时间内按事先商定的汇率结算所交易的数量。其主要内容包括:

1. 外币币种。一般都是可自由兑换的币种。自外汇期货交易开展以来,上市交易的期货外币数量总的趋势是在不断增加。

2. 合约所订数量单位,又称合约规模或交易单位。在任何市场,币种的合约规模都是相同的。

3. 每交易单位报价。外汇期货合约以每一现汇折合交易所在国本币多少合成元为变动单位。如0.5美元/德国马克。

4. 荡率波动的最低限度。外汇期货价格波动的最低限度,就是每张期货合约中所规定的最小变动价位。这个最小变动价位是每单位外汇期货报价的函数。这一限度的设立目的是为了防止市场动荡,有了此限幅,使每日的升降不致过大。

5. 价格波动最低限度转换价值。此值也就是期货合约数量单位与最低限度变动价位的乘积,与商品期货合约一样,芝加哥国际货币市场(IMM)的变化值都预设为12.50美元(加拿大元和墨西哥比索的变化值为10美元),3个变量的关系式为:

变化值(或称转换价值) = 合约规模 × 汇率变动最低限

在伦敦国际金融期货交易所,除英镑合约2.50美元(25 000英镑 × 0.01美分/英镑)外,其余的外汇的变化值也都是12.50美元。

6. 涨跌幅限制。为了抑制由战争、毁灭性灾情等特大消息传播对市场造成的冲击,相当多的期货交易所在期货合约中规定了当日交易汇率的最大限度涨、跌幅。当外汇期货的市场汇率达到上限或下限时,交易处于静止状态(即停板),直至经过若干时日由市场“消化”完这一消息为止。

7. 每日汇率涨跌幅度限制的转换价值。这一项目主要来衡量交易者一个交易日内可能赚取或亏损的最大金额,这一项目直接决定了期货交易当日的结算差额幅度及次日需追加或退返的保证金数额。

8. 合约月份。即通常所说的期货期限或期货交割期。不同的外汇币种或同一币种的期货的交割月份并不一定相同。例如,多伦多期货交易所,在某一日期上的上市期货月份分别有3月、6月、9月、12月,新加坡国际货币交易所的上市合约月份分别有1月、3月、4月、6月、7月、9月、10月、12月和当月。

9. 合约交易时间。指某类外汇期货每周交易的营业日数及每一营业日内开市至收市的交易时间。在交易时间中,每一份期货合约规定到期外汇合约最后交易日的交易时间截止为当日中午(LIFF为10:30),即对冲到期合约须在最后交易日的当日中午实施,否则,只有履行现货交割。

二、外汇期权及其合约

(一) 外汇期权 就是期权交易双方按照协定的汇率,就将来是否购买某种货币或是否出售某种货币的选择权,预先签订的一种合约。

(二) 外汇期权交易 大体分为买权和卖权两个方面:买权的持有者(买方)获得买进一种货币和卖出另一种货币的权利;卖权的持有者(卖方)获得卖出一种货币和买进另一种货币的权利。这种权利并不是平等的,并不是买方必须履行的义务,买方可以在

到期日与卖方进行实际货币交割,也可以根据情况放弃买卖权利,让合约过期而自行作废,是否实际交割的决定权在买方。

签约后,买方和卖方要商定货币期权合约的货币种类、金额、协定汇率、保险费率、合约到期日的交割日。

(三) 外汇期权的特点 首先是期权交易项下的保险费不能收回,不管交易合约实际被履行还是被放弃。

在外汇期权合约成交后,买方要在成交

后的第二天按照合约的规定,向卖方预先支付保险费,从而获得今后是否执行买卖合同的选择权;对外汇期权合约的卖方来说,当其一接受保险费,就得承担合约存续期内汇率波动的风险。

其次,尽管目前国际外汇期权市场的保险费率大致为合约规模的1~5%左右,但在具体交易过程中并不固定。

一般说来,外汇期权交易中支付的保险费大致反映了同期的远期期汇升水、贴水的水平,所收费率的高低,受下列因素的制约:

①市场现行汇价水平;②期权的履约汇率;③时间值或有效期;④预期波幅;⑤利率波动。

再次是具有执行合约与不执行合约的灵活选择权。远期外汇合约、外汇期货合约一经签订,远期外汇或外汇期货买者(或卖者)必须在合约规定的期限内执行合约条款,而外汇期权既可执行,也可不执行。

目前,在国际期权交易市场,无论是有形物质商品期权,还是金融资产期权,都存在着两种类型的外汇期权:(1)欧式外汇期权。一般情况下,期权的买方(或卖方)只能在期权到期日当天的纽约时间上午 9:30 以前,向对方宣布,决定执行或不执行购买(或出卖)期权合约。(2)美式外汇期权。期权的买方(或卖方)可在外汇期权到期日前的任何一个工作日的纽约时间上午 9:30 之前,向对方宣布,决定执行或不执行购买(或出卖)期权合约。

美式外汇期权较欧式外汇期权更为灵活,故自然其承担汇率风险一方收取的保险费率也高。

（四）买权和卖权怎样在交易中形成盈亏
假如以相同的交易价买进买权和卖出

卖权,即可构成一笔假设的远期买进。购进买权,当汇率上浮时,具有盈利机会;而卖出卖权,在汇率下浮时,具有亏损机会。例如,假定英镑即期汇率为 1.5 美元,买权交易价与此相同,买权费为 2 美分,只要汇率低于 1.15 美元,则净亏 2 美分;汇率为 1.17 美元时,收支相抵;此时,汇率每高于 1.17 美元 1 美分,则获净利 1 美分。与此同时,卖权交易价亦相同。卖出卖权,收费 3 美分,只要汇率低于 1.15 美分,即获利 3 美分,汇率为 1.12 美元时,收支相抵;低于 1.12 美元时,每低 1 美分,即净亏 1 美分。但当该外汇在远期外汇市场贴水(即远期汇率低于即期汇率)时,支出的买权费就小于收进的卖权费。

同样道理,卖出买权和买进卖权,则构成一笔卖出远期外汇。当交易价相同时,买权与卖权的差别在于远期汇率升水或贴水的现值。通过买卖期权,然后买卖远期外汇,从中获取一笔无任何风险的利润。

那么买权和卖权的平价关系如何呢？买权(成交于某价) - 卖权(成交于某价) = 远期汇率之升水或贴水。买权与卖权之间的另一重要关系是买进远期外汇与卖权,从而构成一个假定的买权。同样,买进买权和卖出远期外汇,也可以构成一个假设的卖权。当汇率下跌时,卖出远期外汇盈利,当汇率上升时,买进买权则抵消卖出远期外汇的损失。

总之,买权和卖权是两个最基本的期权,它们均可买卖。买进则需支付期权费,卖出则收取期权费。买方的权力是卖方的义务,买方的成本则是卖方的期权费收入。

(作者单位: 广东商学院
上海对外贸易学院)

