

国际投资思考题(之六)参考答案

李建军

1. 国际投资者如何开展金融期货投资?

金融期货(Financial Futures)是一种重要的国际投资工具。它是买卖双方订立的在未来某一时间依据约定价格与数量交割某种金融资产的标准化合约。根据合约标的物划分,金融期货主要包括外汇期货、利率期货与股价指数期货等。

(1) 外汇期货投资。投资者在国际期货市场上根据自己对某种外币汇价的判断,进行相应的买卖交易,获取汇差收益。例如,在芝加哥 IMM 市场上,德国马克 6 个月期货价格为 0.47 美元/马克,投资者预测马克汇价在 6 月后下跌,于是以 0.47 美元/马克的价格卖出 800 手合约,共计 1 亿德国马克(每手为 12.5 万马克)。到期后,马克汇价果然下跌为 0.37 美元/马克,投资者再以 0.37 美元/马克的价格买进 800 手合约对冲。这样,投资者可获利 1 000 万美元。如果投资者预测马克汇价上涨,则采取多头交易策略,也就是先买入 800 手合约,等价格上涨后再卖出对冲。

(2) 利率期货投资。利率期货合约的标的物为国库券。国库券价格与市场利率呈反比关系。投资者通过预测利率变化,决定利率期货投资方向,以获取国库券期货的价格差。国库券的面额一般为 100 美元(或其他货币单位),当市场利率为 5% 时,一年期国库券期货价格为 95 美元。国库券期货合约的面值为 100 万美元。例如,目前美国一年期利率水平为 6%,国库券期货价格为 94 美元,投资者买进一张期货合约,价值为 94 万美元。当利率下跌至 4.5%,国库券价格相应升至 95.5 美元,投资者以此价格卖出合约对冲,则获利 1.5 万美元。如果投资者预测利率会上升,则卖出利率期货合约,到时候利率果然上升,投资者再买进合约对冲获利。当然投资者如果判断失误,则会承担投资亏损。

(3) 股票价格指数期货投资。股价指数期货合约交易标的物就是股指,交易报价也以股指为准,双方结算时只计算股指点数差。每一指数点有相应价格。例如,标准普尔指数期货,每一指数点的价格为 500 美元,恒生指数期货每一指数点为 50 港元。投资者依据自己对股市大势的判断进行相应的投资。例如,某投资者判断恒生指数 1 个月后会从现在的 12 000 点上升至 15 000 点。于是,在期货市场上以 12 100 点买入一张期货合约,一个月后,恒指果然上升至 15 000 点,恒指期货也上升至 15 100 点。投资者便以 15 100 点卖出合约对冲,获利 15 万港元。如果投资者预测恒指会下跌,则卖出期货合约,到期时再买进相同的合约对冲获利。

2. 国际投资者如何开展金融期权投资?

金融期权(Financial Option),也是一种重要的国际投资工具。关于期权的概念已在上期参考答案中介绍过。金融期权按照期权合约标的物划分,包括货币期权、利率期权和股票

期权等。这里仅对货币期权做一介绍。

货币期权合约是以某种国际货币为交易对象的衍生工具。它的执行价格(Strike Price)是交易双方商定的远期货币价格(汇率)。如果期权合约赋予买方从卖方手中购买一定数量货币的权利,这种期权为看涨期权(Call Option);如果赋予买方的是向卖方出售一定数量货币的权利,则称这种期权为看跌期权(Put Option)。期权费(Premium)是买方支付给卖方的费用,由期权内在价值与时间价值构成。内在价值是期权执行价格与标的物市场价格之间的差。时间价值依据期权合约规定的期限长短而定。

投资者投资于期权也是建立在自己对某种货币汇率预测判断的基础上的。例如,某投资者预测 3 个月后英镑汇率会下跌。于是买进 16 份执行价格为 1.65 美元/英镑、期限为 3 个月的期权合约,共计 100 万英镑(6.25 万英镑/份),期权费为 4 美分/英镑,期权费共支出 4 万美元。期权快到期时,英镑汇率下跌,期权费上涨为 10.10 美分/英镑。投资者采用卖出期权合约的方法对冲原合约,获利: $(10.10 - 4) \div 100 \times 16 \times 6.25 \text{ 万} = 6.1 \text{ 万美元}$ 。当然,投资者也可以执行期权,当时市场汇率为 1.55 美元/英镑,获利: $(1.65 - 1.55) \times 100 \text{ 万} - 4 \text{ 万} = 6 \text{ 万美元}$ 。相比之下没有得到期权的时间价值 0.1 美分/英镑。所以投资者应选择对冲合约方式。

3. 国际投资者如何开展远期利率协议业务?

远期利率协议(Future Rate Agreement)是一种利用合约方式防范利率风险的工具,也是一种重要的投资工具。远期利率协议的交易双方商定了将来一定时间的协议利率并规定了参照利率,在协议的起息日,根据商定的期限和名义存款本金,由一方向另一方支付协议利率和参照利率间利息差额的现值。参照利率通常选用结算日前两个营业日的市场利率,如 LIBOR。起息日,即结算日为协议生效月份的第一天。

结算金额计算公式为:

$$\begin{aligned} \text{(买进协议)结算金额} &= \frac{\text{本金} \times (\text{参照利率} - \text{协议利率}) \times \frac{\text{实际计息天数}}{360}}{1 + \text{参照利率} \times \frac{\text{实际计息天数}}{360}} \\ \text{(卖出协议)结算金额} &= \frac{\text{本金} \times (\text{协议利率} - \text{参照利率}) \times \frac{\text{实际计息天数}}{360}}{1 + \text{参照利率} \times \frac{\text{实际计息天数}}{360}} \end{aligned}$$

例如,某投资者在 3 月 1 日预测 4 月 29 日的 3 月期市场利率会上升。于是以 5% 的利率从银行买进计息期为 3 个月,名义本金为 1 000 万美元的利率协议。4 月 29 日,3 月期市场利率果然上升至 5.5%,在 5 月 1 日投资者与银行结算,可以获利:

$$\text{结算金额} = \frac{1\,000 \times (5.5\% - 5\%) \times \frac{92}{360}}{1 + 5.5\% \times \frac{92}{360}} = 1.26 \text{ (万美元)}$$

如果投资者预测利率会下跌,则向银行卖出 3 个月期的利率协议,到结算日利率果真下跌,投资者就可以结算获利。

4. 国际投资者如何利用货币市场借贷防范汇率风险?

国际投资者经常跨国界调拨资金,其间不可避免要承担汇率变动风险。利用货币市场借贷可以将远期汇率转变为即期汇率,从而避开汇率风险。具体的操作方法是,预计某段时

间后调入某种货币,则先向银行借入该种货币并按现汇汇率转换成本币(或当地货币)进行投资,到期时,用收到的外币偿还银行贷款。例如,美国某一投资者计划 3 个月后将德国子公司调回 100 万德国马克,现汇汇率为 1 美元=1.65 马克,为防止美元升值造成损失,该投资者向德国银行借入相应的 3 月期马克,年利率为 10%,转换成美元,投资美国 3 月期国债,年利率为 9%,那么投资者进行如下操作:

(1) 借入德国马克: $100 \div (1 + 10\% \times \frac{3}{12}) = 97.561$ 万马克

(2) 将马克转换成美元: $97.561 \div 1.65 = 59.128$ 万美元

(3) 购买美国国债本利和: $59.128 \times (1 + 9\% \times \frac{3}{12}) = 60.458$ 万美元

(4) 到期用收到的 100 万马克归还德国银行的贷款。

通过上述操作,该投资者避开了汇率变动的风险,仅损失 1% 的利率差。

(作者单位:大连海事大学)

国际投资思考题(之七)

1. 国际投资与国内投资相比有何特点?
2. 80 年代以后的国际投资有了什么变化?
3. 国际直接投资的方式有哪几种?
4. 何谓合作开发?

