知识点 28：外汇期货操作

1. 外汇期货交易的概念

外汇期货交易（Foreign Currency Future Transaction）是金融期货的一种，它是在有形的交易场所，通过结算所（Clearing House）的下属成员清算公司（Clearing Firm）或经纪人，根据成交单位、交割时间标准化的原则，按约定价格购买或卖出远期外汇的一种业务。

外汇期货与远期外汇交易极其相似，都是以合约形式事先约定汇率和交割期，而非即日交易。但二者又有许多不同：

（1）外汇期货是买方或卖方与期货市场的结算所签约，与结算所发生直接合同关系；而远期外汇交易是买卖双方签约，产生合同责任关系。

（2）外汇期货是标准化、格式化的远期外汇交易。一是合同金额标准化，不同的外汇期货合约的交易金额都有不同的规定，比如：英镑 25 000，欧元 100 000 日本为 12 500 000，瑞士法郎为 125 000，加拿大元为 100 000 等，二是交割期限和交割日期固定化。交割期一般与日历月份相同，多为每年的 3、6、9 和 12 月份。一年中其他营业时间可以买卖，但不交割。比如：5 月份购买的 12 月期货合约，其含义是指 12 月份到期的合同，而非 12 个月后即下年 5 月到期的合同。具体交割日多是到期月份的第三个星期的星期三。

（3）外汇期货在公开市场竞价交易，由于是在交易大厅内进行，人头攒动，喧哗嘈杂，面对面说话难以听清楚，所以要借助手势报价。手势的含义：手心向内表示买入，向外表示卖出。仅出一个食指表示“1”；出食指和中指表示“2”；出中指、无名指和小指表示“3”；出食指、中指、无名指和小指表示“4”；出大拇指表示“6”；出大拇指、食指表示“7”；出大拇指、食指、中指表示“8”；攥拳食指压拇指尖表示“9”；出一个食指并左右摆动表示“10”。同理出食指和中指并左右摆动表示“20”等。而远期外汇交易是通过银行柜台业务或电传、电话报价交易。

（4）外汇期货的买方只报买价，卖方只报卖价，而远期外汇交易买卖双方都要分别报出买、卖两种价格。

（5）外汇期货交易实行会员制，非会员要进行外汇买卖必须通过经纪人，所以要向经纪人交纳佣金；远期外汇交易一般不通过经纪人，不用交纳佣金。

(6) 外汇期货一般不最后交割，最后交割的通常不到交易金额的 1%。远期外汇交易大多最后交割。

(7) 外汇期货交易实行“保证金”制度，保证金通常为合同金额的 2%-3%，而远期外汇交易一般不收保证金。

外汇期货是 20 世纪 70 年代初浮动汇率制度取代固定汇率制度的产物。1972 年 5 月 16 日，芝加哥商品交易所（CME）成立了国际货币市场分部，推出包括英镑、加拿大元、德国马克、日元、瑞士法郎、荷兰盾、墨西哥比索在内的 7 种外汇期货合约。现在交易比较活跃的是英镑、加拿大元、欧元、瑞士法郎和日元 5 种货币。

1982 年 9 月，英国正式建立国际金融期货交易所（LIFFE），经营英镑、德国马克、瑞士法郎和日元 4 种货币。随后其他国家仿效。目前世界上共有 10 多个国家和地区进行外币和其他金融期货交易。

我国曾长期实行严格的外汇管制，汇率由国家统一制定，直到 1979 年后才逐步改变了这一情况。1991 年 4 月 9 日，开始对人民币汇率实行有管理的浮动，汇率风险逐渐显现。1992 年 6 月 1 日，上海外汇调剂中心率先开办了外汇期货交易。主要业务限于人民币与美元（美元额度比照美元现汇）、英镑、德国马克、日元和港币的期货买卖。到 1992 年底，该中心共交易标准合约 10813 份，交易金额 21 626 万美元。由于外汇现货交易和汇率变化仍然受到严格的控制，加之缺乏对期货的交易的认识，我国的外汇期货交易一直处于低迷之中。1993 年 7 月和 1994 年 6 月，由于种种原因，国家外汇管理局和国务院分别发出通知关闭了外汇期货市场。1994 年 1 月 1 日，我国实行了单一的、有管理的浮动汇率制度，1996 年底又实行了外汇经常项目下的自由兑换，外汇储备也突破了 1000 亿美元，这些都为外汇期货的重新开办创造条件。1997 年 4 月，我国开始进行外汇远期结售汇。现在中国的银行进行的都是外汇的实盘交易。中国加入 WTO 后，可以说，重新开办外汇期货交易已为期不远了。

2. 外汇期货交易的作用

外汇期货有两大基本作用，套期保值和外汇投机。

(1) 套期保值。外汇期货的套期保值分为卖出套期保值和买入套期保值。

① 卖出套期保值。出口商、从事国际业务的银行预计未来某一段时间会得到一笔外汇，为了避免外汇对本币贬值造成的损失，就可以采用卖出套期保值。

卖出套期保值又称为空头套期保值，即先在期货市场上卖出而后买进。

例如：美国的某一家跨国公司设在英国的分支机构急需 250 万英镑现汇支付当期费用，此时美国的这家跨国公司正好有一部分公司闲置资金，于是在 3 月 12 日向分支机构汇去了 250 万英镑，当日的现汇汇率 $\text{£}1=\text{\$}1.5790-1.5806$ 。为了避免将来收回贷款时（设 3 个月后偿还）因汇率波动（英镑汇率下跌）带来风险损失，美国的这家跨国公司便在外汇期货市场上做英镑空头套期保值业务。其交易过程 2-6 所示。

表 2-6

现汇市场	期货市场
3月12日,按当日汇率 $\text{£}1=\text{\$}1.5806$ 买进 250 万英镑,价值 3951500 美元	3月12日,卖出 100 份于 6 月份到期的英镑期货合约,每份 25000 英镑,汇率为 $\text{£}1=1.5800$,价值 3950000 美元。
6月12日,按当日汇率 $\text{£}1=\text{\$}1.5746$ 卖出 250 万英镑,价值 3936500 美元	6月12日,按汇率 $\text{£}1=\text{\$}1.5733$ 买进 100 份于 6 月到期的英镑期货合约,价值 3933250 美元
盈亏: -15000 (3936500-3951500) 美元	盈亏: 16750 (3950000-3933250) 美元
净盈亏: 1750 (16750-15000) 美元	

由上例可见，美国的这家跨国公司在现汇市场上买进的 250 万英镑，3 个月后兑换成美元时，由于英镑贬值，使该公司在现汇市场上亏损 15000 美元。但由于该公司在外汇期货市场上对现汇 250 万英镑作了空头套汇保值，卖出 100 份英镑期货合约，3 个月后收回贷款时又补进 100 份英镑期货合约对冲，在期货市场上获利 16750 美元。盈亏相抵，获利 1750 美元（未考虑相关交易费用）。可见，该公司通过在外汇期货市场做空头套期保值交易，降低了现汇市场的风险（若该公司不进行空头套期保值，将损失 15000 美元），达到了对现汇保值的目的。

②买入套期保值。买入套期保值又称多头套期保值，即先在期货市场上买入而后卖出。进口商或需要付汇的人，总是担心付汇时本国货币对外汇贬值，于是便采用买入套期保值。

例如：一名美国商人从澳洲进口汽车，约定3个月后支付250万澳元。为了防止澳元升值带来的不利影响，他进行了买入套期保值。过程如表2-7所示。

表 2-7

现货市场	期货市场
3月1日即期汇率 1美元=1.5917澳元 购买250万澳元理论上需支付美元1 570 647.74	3月1日买入20份3月期以上澳元合约(125 000澳元/份) 1美元=1.5 896澳元 支付美元15 727 22.70
6月1日即期汇率 1美元=1.5 023澳元 购买250万澳元实际支付美元1 664 115.02	6月1日卖20份同类澳元合约(125 000马克/份)期货成立价 1美元=1.4987澳元收入美元1 668 112.36
理论上多付美元93 467.28	盈利95 389.66

此例中期货市场的盈利，不仅弥补了该商人因澳元升值遭受的损失，还为他带来了投资收益1 922.38 (95 389.66-93 467.28)美元，达到了套期保值的目的。

(2) 外汇投机。投机者往往无具体的外汇需要保值，而是借汇率涨落波动之机，进行冒险性的期货交易以从中获利。国际金融市场正是由于投机者的参与，保值者的愿望才便于实现，外汇期货市场也才有了更大的流动性。投机活动又分多头投机和空头投机。

①多头投机(Long Speculation)。所谓多头投机，实质上是预测某外汇汇率上升，先买后卖，将先前设立的多头地位了结从中盈利的行为。

例如：预计澳元对美元的汇率将提高，3月1日在芝加哥国际货币市场购进1份6月交割的澳元期货合约，当天汇价DM1=US\$0.6003,合约值US\$75037.5(0.6003×125000),支付保证金US\$1500。4月25日，6月份交割的期货合约结算价格为DM1=US\$0.6214。卖出合约，其值为US\$77675(0.6214×125000),赢利US\$77675-US\$75037.5=US\$2637.5(含佣金)。扣

除保证金，净赢利 1137.5 (2637.5-1500) 美元。

多头投机，关键是预测的外汇汇率一定是上升的，否则亏损。

②空头投机 (Short Speculation)。和多头投机相反，空头投机是预测某外汇汇率下跌，先卖后买，了结先前的空头地位，从而获利。

例如：预计澳元贬值，4月1日卖出1份6月到期的澳元期货合约， $DM1=US\$0.6282$ ，合约值 $US\$78525(0.6282 \times 125000)$ ，支付保证金为 $US\$1800$ 。5月1日， $DM1=US\$0.6098$ ，预计澳元不会贬值，买进1份6月到期的合约，合约值 $US\$76225(0.6098 \times 125000)$ ，了结先前设置的空头地位，赢利 $US\$2300(US\$78525-US\$76225)$ 。扣除保证金，净赢利 $US\$500(2300-1800)$ 。

空头投机成功的关键在于正确把握汇率变动的方向，是降而不是上升，否则亏损。