

QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH QUỐC TẾ	CHƯƠNG 3 CÁC THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI PHÁI SINH
	ThS. Nguyễn Thị Vũ Hà Khoa KT&KDQT - Đại học Kinh tế - ĐHQGHN

Mục tiêu
<ul style="list-style-type: none">■ Biết được một số nghiệp vụ kinh doanh trên thị trường ngoại hối■ Hiểu và biết cách áp dụng một số nghiệp vụ ngoại hối phái sinh vào thực tế■ Hiểu và lý giải được tại sao các MNCs, các nhà đầu cơ lại tham gia vào thị trường ngoại hối

Nội dung

Thị trường ngoại hối kỳ hạn

- Những vấn đề cơ bản về thị trường ngoại hối kỳ hạn
- Sử dụng hợp đồng ngoại hối kỳ hạn

Thị trường ngoại hối tương lai

- Những vấn đề cơ bản về thị trường ngoại hối tương lai
- So sánh hợp đồng ngoại hối tương lai và hợp đồng ngoại hối kỳ hạn
- Sử dụng hợp đồng ngoại hối tương lai

Quyền chọn tiền tệ

- Một số khái niệm cơ bản về quyền chọn tiền tệ
- Sử dụng hợp đồng quyền chọn tiền tệ

3

NGHIỆP VỤ NGOẠI HỐI TƯƠNG LAI (FUTURE OPERATIONS)

Khái niệm

- nghiệp vụ mua bán một số lượng ngoại tệ nhất định theo TGHĐ được xác định vào ngày ký kết hợp đồng và việc chuyển giao ngoại tệ được thực hiện vào một ngày nhất định trong tương lai

Lịch sử hình thành

- Xuất hiện lần đầu tiên vào năm 1972 trên Sở giao dịch Chicago (CME)
- Sau đó phát triển sang các thị trường khác như Newyork, London, Tokyo, Singapore....
- London là thành phố Châu Âu đầu tiên thực hiện giao dịch tài chính tương lai và được viết tắt là LIFFE (London International Financial Futures Exchange)

NGHIỆP VỤ NGOẠI HỐI TƯƠNG LAI (FUTURE OPERATIONS) – Đặc điểm

- Chỉ có một số lượng ngoại tệ được tham gia giao dịch
 - CME: JPY; CAD; GBP; CHF; AUD; MXP; EUR
 - Số lượng ngoại tệ giao dịch trên mỗi HĐ là duy nhất → dễ đồng nhất các HĐ mua - bán
 - 12.5 tr JPY, 62500 GBP, 125000CHF...
 - Trên CME, giá trị của HĐ được tính theo USD → yết giá kiểu Mỹ
 - Chỉ có một số ngày giá trị nhất định
 - CME chỉ có 4 ngày giá trị: thứ 4 tuần thứ 3 của tháng 3, 6, 9, 12 → đây là điều kiện cần thiết để tồn tại thị trường tương lai
 - Giờ giao dịch thường xuyên: 7:00 am – 2.00 pm (CME)
- **Thực chất** là thị trường có kỳ hạn được **tiêu chuẩn hóa**

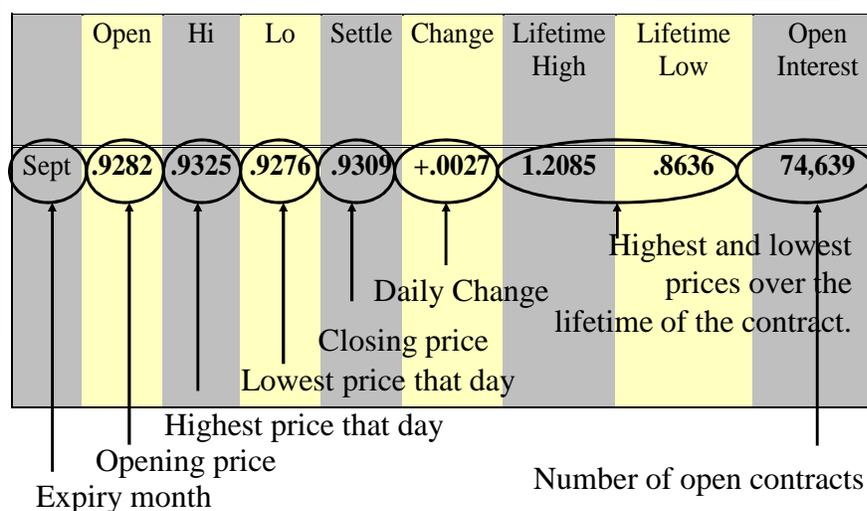
NGHIỆP VỤ NGOẠI HỐI TƯƠNG LAI (FUTURE OPERATIONS) – Đặc điểm

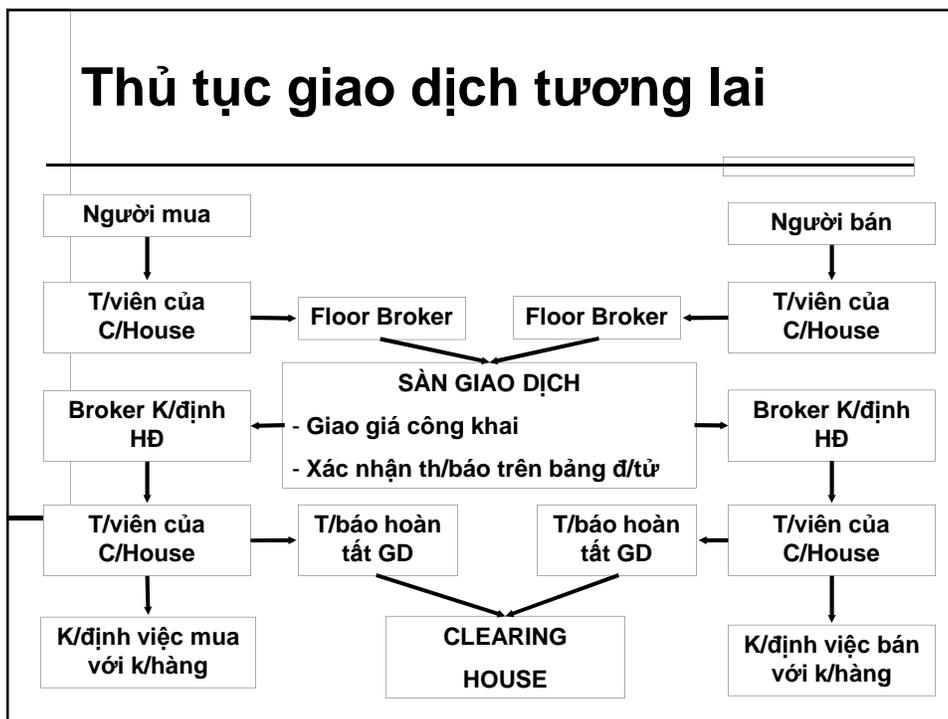
- TGHĐ của một đồng tiền trong HĐ tương lai và TGHĐ kỳ hạn của đồng tiền đó có xu hướng hội tụ với nhau
 - Nếu một HĐ tương lai có giá 1GBP = 1.50\$ và 1 HĐ kỳ hạn với cùng thời hạn thanh toán có giá 1GBP = 1.48\$ thì điều gì sẽ xảy ra?
- Khi có sự chênh lệch lãi suất, giá của HĐ tương lai ≠ TGHĐ giao ngay

NGHIỆP VỤ NGOẠI HỐI TƯƠNG LAI (FUTURE OPERATIONS) – Đặc điểm

- Một trong hai bên HĐ tương lai là Sở giao dịch.
 - Sở giao dịch tiếp nhận những HĐ tương lai của những người mua và những người bán thông qua “Phòng thanh toán bù trừ” (Clearing House).
 - Người mua và người bán HĐ tương lai cùng loại không cần biết nhau chỉ cần giao dịch với Sở
- Người mua và người bán phải ký quỹ (bao gồm ký quỹ lần đầu - 4% giá trị HĐ và ký quỹ bổ sung - hạn mức 75%) và phải trả các phí giao dịch.
 - Phải tuân thủ nguyên tắc ký quỹ và **điều chỉnh giá theo thị trường**
 - Thông thường các thành viên tham gia giao dịch (floor traders, floor brokers) phải là hội viên của sở giao dịch

HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI CHUẨN HÓA





Điều chỉnh theo giá thị trường

- Cung cầu về các HĐ tương lai thường xuyên thay đổi theo các điều kiện thị trường khiến giá trị hợp đồng thường xuyên thay đổi.
- **Điều chỉnh giá trị hợp đồng theo điều kiện thị trường** (hàng ngày) được xác định bằng chênh lệch giá trị hợp đồng tại giá đóng cửa của hôm nay so với hôm trước.
 - Nếu chênh lệch là dương có nghĩa là, người sở hữu HĐ mua có lãi còn người sở hữu HĐ bán đối ứng bị lỗ.
 - Nếu chênh lệch là âm thì ngược lại.
- Phòng thanh toán bù trừ sẽ ghi có đối với tài khoản quỹ của người thắng cuộc và ghi nợ đối với người thua cuộc.
 - Người thắng cuộc có thể rút phần tiền lãi về.
 - Người thua cuộc phải ký quỹ bổ sung trong trường hợp lỗ làm quỹ giảm dưới hạn mức duy trì.

VÍ DỤ - GHI ĐIỂM THỊ TRƯỜNG

Giả sử vào ngày thứ 1, mỗi hợp đồng tương lai đối với GBP đáo hạn vào tháng 12 được mua với giá mở cửa là 1GBP = 1.4700 USD, ký quỹ 2000\$ (phải bổ sung khi quỹ 1500\$). Quá trình thanh toán hàng ngày của HĐ tương lai GBP như sau:

Thời gian	Giá thanh toán	Giá trị mỗi HĐ	Điều chỉnh ký quỹ	Bổ sung (+), rút ra (-)	Số dư TK ký quỹ
Lúc mua HĐ	1.4700	91875.0			
Cuối ngày 1	1.4714	91962.5			
Cuối ngày 2	1.4640	91500.0			
Cuối ngày 3	1.4600	91250.0			
Cuối ngày 4	1.4750	92187.5			

SO SÁNH THỊ TRƯỜNG KỲ HẠN VÀ TƯƠNG LAI

Đặc điểm GD	→
Giá trị 1 HĐ	→
Các đồng tiền GD	→
Điều khoản biến động	→
Ngày đến hạn	→
Thời hạn tối đa	→
Rủi ro tín dụng	→
Luồng tiền	→
Giờ giao dịch	→
Các thành viên đủ tư cách	→

Sử dụng hợp đồng giao dịch ngoại hối tương lai

Bảo hiểm rủi ro tỷ giá

- Các công ty có thể mua (bán) hợp đồng giao dịch ngoại hối tương lai để bảo hiểm cho các khoản tiền dự kiến phải trả hoặc dự kiến sẽ nhận được

Mục đích đầu cơ

- Các nhà đầu cơ bán (mua) các hợp đồng giao dịch ngoại hối tương lai nếu họ dự báo đồng tiền mất (lên) giá

Thị trường ngoại tệ tương lai



- Khi nhà đầu cơ dự báo MXP mất giá trong tương lai thì họ sẽ làm gì?

01/10/2011

15/12/2011



Thị trường ngoại tệ tương lai



- Để bảo hiểm khoản tiền dự kiến nhận được, MNCs sử dụng HĐ tương lai như thế nào?

01/10/2011

15/12/2011



Để bảo hiểm khoản tiền dự kiến phải trả, MNCs sử dụng HĐ tương lai như thế nào?

Thị trường ngoại tệ tương lai

- Những người mua (người bán) HĐ tương lai có thể *đóng trạng thái hợp đồng – closing out futures contract positions* bằng cách tham gia một HĐ tương lai để *bán (mua) cùng số lượng ngoại tệ giao dịch và vào cùng thời điểm thanh toán của hợp đồng trước*.
 - Nếu một người nắm giữ hai hợp đồng tương lai còn hiệu lực **với vai trò là người mua và người bán**, họ phải có trách nhiệm **thông báo cho nhà thanh toán bù trừ**.
 - Chưa đến 2% HĐ thực hiện việc chuyển giao ng/tệ mà chủ yếu là đóng trạng thái hợp đồng trước khi đến ngày thanh toán

Thị trường ngoại tệ tương lai



- Đóng trạng thái hợp đồng trước khi đến hạn thanh toán

01/10/2011

15/11/2011

15/12/2011

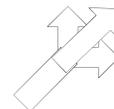


Thị trường ngoại tệ tương lai



- Sáng thứ 2 một nhà đầu tư mua hợp đồng futures về GBP và đóng trạng thái hợp đồng vào chiều ngày thứ 4.
 - Giá lúc mở hợp đồng là 1.78\$/£. Hợp đồng có khối lượng 62500£.
 - Vào giờ đóng cửa giao dịch ngày thứ 2 giá tăng lên 1.79\$/£.
 - Vào giờ đóng cửa giao dịch ngày thứ 3, giá tiếp tục tăng lên 1.80\$/£.
 - Vào giờ đóng cửa giao dịch ngày thứ 4 giá giảm còn 1.785\$/£, hợp đồng đến hạn.
 - Nhà đầu tư thực hiện hợp đồng ở mức giá 1.785\$/£.
- Hãy tính mức thay đổi trên tài khoản ký quỹ hàng ngày theo thị trường và cho biết số dư tài khoản ký quỹ khi hợp đồng đến hạn biết rằng mức ký quỹ là 2500\$. Nhà đầu tư lời hay lỗ ở hợp đồng này?

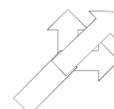
NGHIỆP VỤ QUYỀN CHỌN (OPTION OPERATIONS)



■ Khái niệm

- quyền chọn ngoại tệ là một công cụ tài chính **cho phép** người mua nó có quyền nhưng không bắt buộc phải mua/bán một số lượng ng/tệ nhất định với mức giá và thời hạn đã được xác định trước
- Quyền chọn là một HĐ phái sinh giống như HĐ kỳ hạn và tương lai vì giá trị của nó được xác định trên cơ sở giá của tài sản tài chính mà nó đại diện
- Trước 1982, tất cả các GD quyền chọn ng/tệ được thực trên trên OTC. T12/1982, GD về quyền chọn ng/tệ đầu tiên được thực hiện ở SGD Philadelphia, sau đó ở các SGD khác nữa

NGHIỆP VỤ QUYỀN CHỌN (OPTION OPERATIONS)



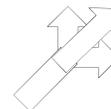
Hợp đồng quyền chọn mua tiền tệ (*call option*)

- là hợp đồng trong đó *người mua* hợp đồng có quyền mua một đồng tiền nhất định.

Hợp đồng quyền chọn bán tiền tệ (*put option*)

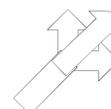
- là hợp đồng trong đó người mua hợp đồng có quyền bán một đồng tiền nhất định.

NGHIỆP VỤ QUYỀN CHỌN (OPTION OPERATIONS)



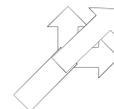
- Việc mua bán ng/tệ được thực hiện thông qua HĐ quyền chọn được gọi là thực hiện quyền chọn (*exercising option*)
 - Quyền chọn được thực hiện nghĩa là có sự thanh toán thực sự giữa người mua và người bán
 - Người mua HĐ (có quyền quyết định *thực hiện hay không thực hiện quyền chọn của mình*) muốn thực hiện quyền chọn phải liên hệ với người bán để thực hiện quyền chọn.
 - Người bán HĐ phải luôn sẵn sàng và tiến hành giao dịch với người mua.

NGHIỆP VỤ QUYỀN CHỌN (OPTION OPERATIONS)



- TG HĐ mà theo đó HĐ quyền chọn được thực hiện được gọi là TG thực hiện hay TG quyền chọn (*exercise or strike price - Sp*)
 - Tỷ giá quyền chọn phụ thuộc vào cung cầu và mức phí quyền chọn
- Do người mua HĐ quyền chọn có thể thực hiện hoặc không thực hiện quyền chọn tùy theo sự biến động TG HĐ trên thị trường → phí quyền chọn (premium)
 - Là khoản tiền mà người mua HĐ quyền chọn trả cho người bán.
 - Phí quyền chọn là lượng tiền hợp lý để đủ bù đắp rủi ro cho người bán và không quá đắt cho người mua.
 - Phí quyền chọn có thể biểu diễn bằng tỷ lệ % hoặc điểm tỷ giá.

NGHIỆP VỤ QUYỀN CHỌN (OPTION OPERATIONS)



- Có 2 dạng quyền chọn
 - Kiểu Mỹ: cho phép người mua quyền chọn có quyền thực hiện HĐ vào bất kỳ thời điểm nào trước khi HĐ đáo hạn
 - Kiểu Châu Âu: chỉ cho phép người mua thực hiện HĐ khi HĐ đến hạn.
- Sử dụng HĐ quyền chọn như thế nào?

HĐ quyền chọn mua – call option



- Được giá quyền chọn (*in the money* – có lãi) khi
- Ngang giá quyền chọn (*at the money* – hòa vốn) khi
- Mất giá quyền chọn (*out the money* – lỗ) khi

HĐ quyền chọn mua – call option

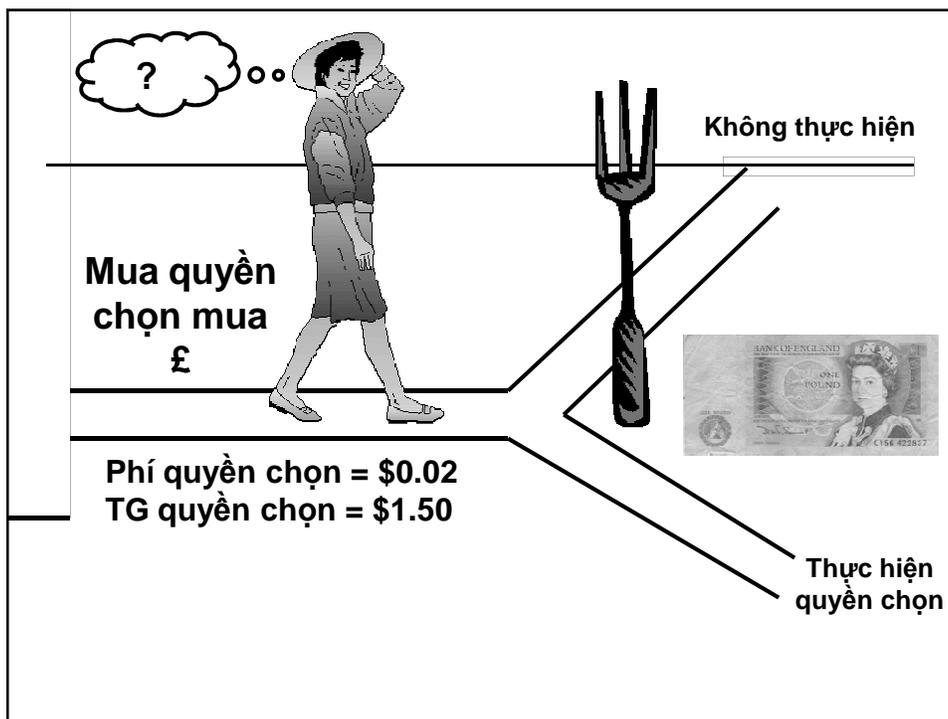


- Các công ty có thể sử dụng HĐ quyền chọn mua để *bảo hiểm cho các khoản phải thanh toán bằng ngoại tệ* hoặc *dự phòng ngoại tệ cho các dự án đấu thầu*.
 - Người mua hợp đồng quyền chọn mua có thể bán HĐ; hoặc thực hiện HĐ, hoặc để hợp đồng tự hết hạn → lỗ tối đa: phí quyền chọn
- Nhà đầu cơ có thể sử dụng hợp đồng quyền chọn như thế nào khi dự đoán:
 - Ngoại tệ lên giá?
 - Ngoại tệ giảm giá?

HĐ quyền chọn mua – call option



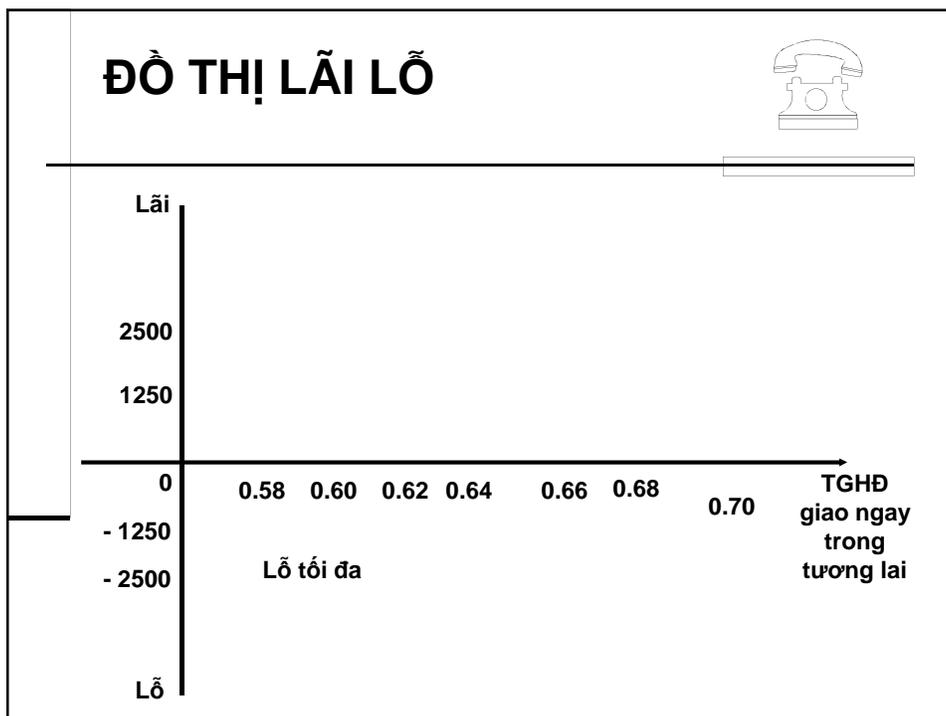
- Nhà đầu cơ có thể mua hợp đồng quyền chọn để mua đồng tiền mà họ dự báo sẽ lên giá → **nhà đầu cơ có quyền chọn mua**
- Nhà đầu cơ có thể bán hợp đồng quyền chọn mua cho đồng tiền mà họ dự báo sẽ bị mất giá → **nhà đầu cơ có nghĩa vụ bán ngoại tệ**



HĐ quyền chọn mua – call option

Một nhà đư mua HĐ quyền chọn mua EUR trị giá 62500EUR theo kiểu Mỹ với các điều khoản sau: S_p (USD/EUR) = 0.64, phí GD: 0.02USD/EUR, thời hạn HĐ: 60 ngày. S (USD/EUR) vào ngày thanh toán có thể là 0.60; 0.62; 0.64; 0.66; 0.68; 0.70. Điền vào chỗ trống bảng sau:

USD/EUR	0.60	0.62	0.64	0.66	0.68	0.70
Các khoản thu (\$) Bán EUR giao ngay						
Các khoản chi (\$) - Phí giao dịch - Thực hiện hợp đồng						
Lãi (+) Lỗ (-)						



HĐ quyền chọn bán – put option

- Hợp đồng quyền chọn bán tiền tệ là hợp đồng trong đó người mua hợp đồng có quyền bán một đồng tiền nhất định theo tỷ giá quyền chọn trong một khoảng thời gian nhất định
- Hợp đồng quyền chọn bán sẽ:
 - *Được giá quyền chọn* khi TG giao ngay < tỷ giá quyền chọn
 - *Ngang giá quyền chọn* khi TG giao ngay = tỷ giá quyền chọn
 - *Mất giá quyền chọn* khi TG giao ngay > tỷ giá quyền chọn

30

HĐ quyền chọn bán – put option

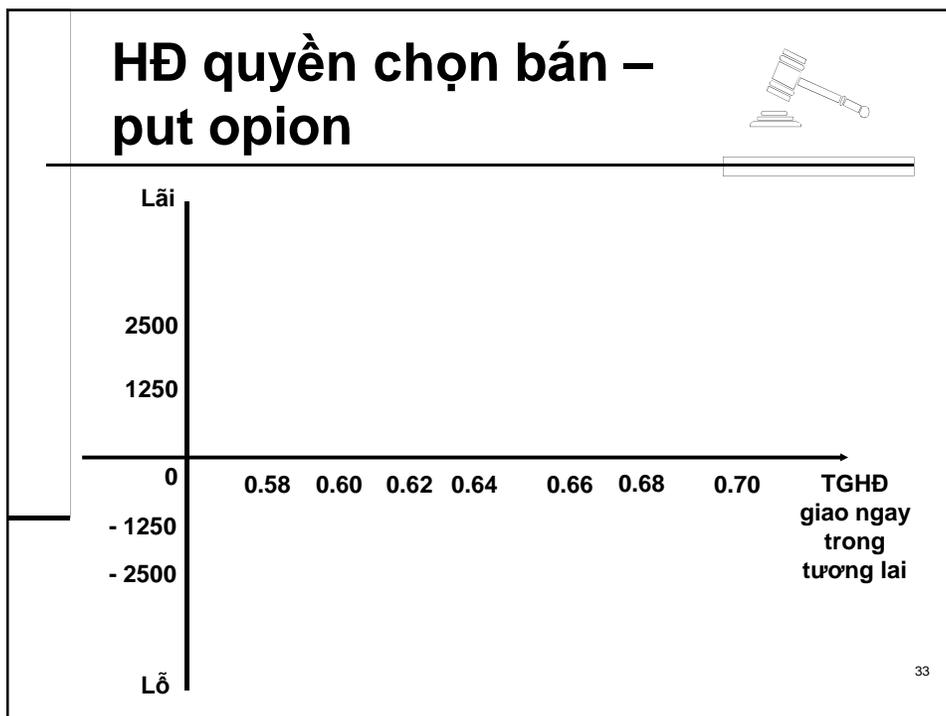
- Các công ty có thể sử dụng HĐ quyền chọn bán để bảo hiểm cho các khoản ngoại tệ phải thu.
- Nhà đầu cơ có thể mua hợp đồng quyền chọn bán để bán đồng tiền mà họ dự báo sẽ mất giá → **nhà đầu cơ có quyền chọn bán**
- Nhà đầu cơ có thể bán hợp đồng quyền chọn bán cho đồng tiền mà họ dự báo sẽ bị mất giá → **nhà đầu cơ có nghĩa vụ mua ngoại tệ**

31

HĐ quyền chọn bán – put option

Một nhà đưư mua HĐ quyền chọn bán EUR trị giá 62500EUR theo kiểu Mỹ với các điều khoản sau: S_p (USD/EUR) = 0.64, phí GD: 0.02USD/EUR, thời hạn HĐ: 60 ngày. S (USD/EUR) vào ngày thanh toán có thể là 0.58; 0.60; 0.62; 0.64; 0.66; 0.68. Điền vào chỗ trống bảng sau:

USD/EUR	0.58	0.60	0.62	0.64	0.66	0.68
Các khoản thu (\$) Thực hiện hợp đồng						
Các khoản chi (\$) - Phí giao dịch - Mua EUR giao ngay						
Lãi (+) Lỗ (-)						



Bài tập

- Citigroup bán HĐ call option về EUR (khối lượng 500.000EUR) với phí quyền chọn là 0.04\$/EUR. Nếu giá thực hiện là 0.91\$ và giá giao ngay của EUR ngày thực hiện hợp đồng là 0.93 thì Citigroup lãi hay lỗ từ hợp đồng này?
- Giả sử bạn mua 3 HĐ call option (100.000EUR/hợp đồng) về EUR trên thị trường PHLX với giá thực hiện là 0.9\$/EUR, phí quyền chọn là 0.023\$/EUR.
 - Tổng chi phí bằng đôla của HĐ này là bao nhiêu (không tính phí môi giới)?
 - Sau 60 ngày, bạn bán HĐ này với phí quyền chọn là 0.038\$/EUR. Mức lãi/lỗ ròng của HĐ này là bao nhiêu, giả sử phí môi giới cho 2 lượt là 5\$/hợp đồng.

34

Chương 3

- Câu hỏi???
- Thắc mắc???
- Bình luận???
- BTVN: Trình bày một trong các chiến lược quyền chọn sau
 1. Chiến lược Bull Spread sử dụng call option
 2. Chiến lược Bull Spread sử dụng put option
 3. Chiến lược Bear Spread sử dụng call option
 4. Chiến lược Bear Spread sử dụng put option
 5. Chiến lược Butterfly Spread sử dụng call option
 6. Chiến lược Butterfly Spread sử dụng put option
 7. Chiến lược mũi tên sử dụng call option
 8. Chiến lược mũi tên sử dụng put option

35

- Câu hỏi?
- Thắc mắc?
- Bình luận?

36