

HỢP ĐỒNG KỲ HẠN

Bài này sẽ xem xét cách thức sử dụng hợp đồng kỳ hạn để quản lý rủi ro biến động giá cả hàng hóa nói chung và quản lý rủi ro ngoại hối nói riêng. Trước khi đi sâu vào chi tiết của hợp đồng kỳ hạn, bạn cần biết khái quát về các công cụ tài chính phái sinh nói chung.

1. Giới thiệu khái quát về thị trường tài chính phái sinh

Thị trường tài chính phái sinh là thị trường giao dịch các công cụ hay các loại chứng khoán phái sinh. Chứng khoán phái sinh (derivative securities) là một loại tài sản tài chính có dòng tiền trong tương lai phụ thuộc vào giá trị của một hay một số tài sản tài chính khác, gọi là tài sản cơ sở (underlying asset). Tài sản cơ sở có thể là hàng hoá, ngoại tệ, chứng khoán hoặc chỉ số chứng khoán. Các loại công cụ tài chính phái sinh bao gồm:

- Hợp đồng kỳ hạn (forwards)
- Hợp đồng hoán đổi (swaps)
- Hợp đồng tương lai (futures)
- Quyền chọn (options).

Các loại hợp đồng phái sinh được phát triển và giao dịch dựa trên cơ sở phát triển và giao dịch hàng hóa và giao dịch các công cụ tài chính trên thị trường trái phiếu, thị trường cổ phiếu và thị trường ngoại hối. Phần tiếp theo của bài này sẽ xem xét chi tiết hơn một trong những loại hợp đồng tài chính phái sinh, đó là hợp đồng kỳ hạn. Các loại hợp đồng phái sinh khác bao gồm hợp đồng hoán đổi, hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn sẽ lần lượt được xem xét trong các bài sau.

2. Hợp đồng kỳ hạn

Về cơ bản, hợp đồng kỳ hạn là hợp đồng mua hay bán một số lượng nhất định đơn vị tài sản cơ sở ở một thời điểm xác định trong tương lai theo một mức giá xác định ngay tại thời điểm thỏa thuận hợp đồng. Thời điểm xác định trong tương lai gọi là ngày thanh toán hợp đồng hay ngày đáo hạn. Thời gian từ khi ký hợp đồng đến ngày thanh toán gọi là kỳ hạn của hợp đồng. Giá xác định áp dụng trong ngày thanh toán hợp đồng gọi là giá kỳ hạn.

Tại thời điểm ký kết hợp đồng kỳ hạn, không hề có sự trao đổi tài sản cơ sở hay thanh toán tiền. Hoạt động thanh toán xảy ra trong tương lai tại thời điểm xác định trong hợp

đồng. Vào lúc đó, hai bên thoả thuận hợp đồng buộc phải thực hiện nghĩa vụ mua bán theo mức giá đã xác định, bất chấp giá thị trường lúc đó là bao nhiêu đi nữa.

Ví dụ 1: Vào ngày 1/09/2006, A ký hợp đồng kỳ hạn mua của B 1 tấn gạo với kỳ hạn 3 tháng (tức là vào ngày 1/12/2006) với giá 7.000đ/kg. B được gọi là người bán trong hợp đồng kỳ hạn, A là người mua trong hợp đồng kỳ hạn. Sau 3 tháng B *phải* bán cho A một tấn gạo với giá 7.000đ/kg và A *phải* mua 1 tấn gạo của B với giá đó, cho dù giá gạo trên thị trường sau ba tháng là bao nhiêu đi nữa.

Ví dụ 2: Tình hình giá cà phê trên thị trường Việt Nam thường bất ổn và dao động tùy thuộc vào tình hình giá cả cà phê trên thị trường thế giới và tình hình thời tiết. Năm nào thời tiết tốt và giá cà phê thị trường thế giới giảm thì giá cà phê trong nước giảm theo khiến nông dân trồng cà phê bị thiệt hại. Ngược lại, năm nào thời tiết không tốt và giá cà phê thị trường thế giới tăng thì giá cà phê trong nước tăng theo khiến các nhà xuất khẩu cà phê khó khăn khi thu mua cà phê của nông dân. Để tránh tình trạng bất ổn, nhà xuất khẩu cà phê, chẳng hạn Vinacafe, có thể thương lượng và ký kết hợp đồng mua cà phê kỳ hạn với nông dân. Ví dụ vào đầu vụ, Vinacafe ký hợp đồng kỳ hạn 6 tháng mua của ông X 20 tấn cà phê với giá là 15 triệu đồng/tấn. Ông X được gọi là người bán và Vinacafe là người mua trong hợp đồng kỳ hạn. Sau 6 tháng ông X *phải* bán cho Vinacafe 20 tấn cà phê với giá thỏa thuận trước là 15 triệu đồng/tấn và Vinacafe *phải* mua 20 tấn cà phê của ông X với giá đó, cho dù giá gạo trên thị trường sau ba tháng là bao nhiêu đi nữa. Với giá thỏa thuận biết trước và cố định, cả ông X và Vinacafe đều có được sự yên tâm khỏi phải lo lắng về sự biến động giá cả cà phê trên thị trường.

Mặc dù hợp đồng kỳ hạn có thể giao dịch dựa trên cơ sở giao dịch các tài sản cơ sở như hàng hóa, chứng khoán và ngoại tệ nhưng ở Việt Nam hiện nay chỉ có hợp đồng kỳ hạn dựa trên cơ sở giao dịch ngoại tệ là phổ biến và chính thức được phép giao dịch từ năm 1998. Phần còn lại của bài này chúng ta sẽ tập trung xem xét cách thức giao dịch và cách sử dụng hợp đồng kỳ hạn trên thị trường ngoại hối.

3. Hợp đồng kỳ hạn trên thị trường ngoại hối

3.1 Giới thiệu chung

Giao dịch ngoại tệ kỳ hạn (forward) là giao dịch mua hoặc bán ngoại tệ mà việc chuyển giao ngoại tệ được thực hiện sau một thời hạn nhất định kể từ khi thỏa thuận hợp đồng. Lý do xuất hiện loại giao dịch này là để cung cấp phương tiện phòng ngừa rủi ro hối đoái, tức là rủi ro phát sinh do sự biến động bất thường của tỷ giá gây ra. Với tư cách là công cụ phòng ngừa rủi ro, hợp đồng có kỳ hạn được sử dụng để cố định khoản thu nhập hay chi trả theo một tỷ giá cố định đã biết trước, bất chấp sự biến động tỷ giá trên thị trường.

Tham gia giao dịch kỳ hạn chủ yếu là các ngân hàng thương mại, các công ty đa quốc gia, các nhà đầu tư trên thị trường tài chính quốc tế và các công ty xuất nhập khẩu, tức là những người mà hoạt động của họ thường xuyên chịu ảnh hưởng một cách đáng kể bởi sự biến động của tỷ giá. Khi có nhu cầu giao dịch ngoại tệ, hai bên ngân hàng và

khách hàng thoả thuận giao dịch và ký kết hợp đồng giao dịch ngoại tệ kỳ hạn. Thị trường hối đoái kỳ hạn chính là thị trường thực hiện giao dịch loại hợp đồng này.

Ở Việt Nam giao dịch hối đoái kỳ hạn chính thức ra đời từ khi Ngân hàng Nhà nước ban hành Quy chế hoạt động giao dịch hối đoái kèm theo Quyết định số 17/1998/QĐ-NHNN7 ngày 10 tháng 01 năm 1998. Theo quy chế này *giao dịch hối đoái kỳ hạn là giao dịch trong đó hai bên cam kết sẽ mua, bán với nhau một số lượng ngoại tệ theo một mức giá xác định và việc thanh toán sẽ được thực hiện trong tương lai*. Quy chế này cũng xác định tỷ giá kỳ hạn là tỷ giá giao dịch do ngân hàng thương mại, ngân hàng đầu tư và phát triển yết giá hoặc do hai bên tham gia giao dịch tự tính toán và thoả thuận với nhau, nhưng phải bảo đảm trong biên độ qui định giới hạn tỷ giá kỳ hạn hiện hành của Ngân hàng Nhà nước tại thời điểm ký kết hợp đồng.

Ở Việt Nam, hợp đồng kỳ hạn mặc dù đã được chính thức đưa ra thực hiện từ năm 1998, nhưng đến nay nhu cầu giao dịch loại hợp đồng này vẫn chưa nhiều. Lý do, một mặt, là khách hàng vẫn chưa am hiểu lắm về loại giao dịch này. Mặt khác, do cơ chế điều hành tỷ giá của Ngân hàng Nhà nước trong suốt thời gian qua khá ổn định theo hướng VND giảm giá từ từ so với ngoại tệ để khuyến khích xuất khẩu nhưng vẫn đảm bảo ổn định đối với hoạt động nhập khẩu. Chính lý do này khiến các nhà xuất khẩu không cảm thấy lo ngại ngoại tệ xuống giá khi ký kết hợp đồng xuất khẩu nên không có nhu cầu bán ngoại tệ kỳ hạn. Về phía nhà nhập khẩu, tuy ngoại tệ có lên giá so với VND khiến nhà nhập khẩu lo ngại, nhưng sự lên giá của ngoại tệ vẫn được Ngân hàng Nhà nước giữ ở mức có thể kiểm soát được nên nhà nhập khẩu vẫn chưa thực sự cần giao dịch kỳ hạn để quản lý rủi ro tỷ giá. Tuy nhiên, trong tương lai khi Việt Nam gia nhập WTO và dần dần hội nhập tài chính với quốc tế thì Ngân hàng Nhà nước sẽ bớt dần can thiệp vào thị trường ngoại hối, khi ấy rủi ro tỷ giá đáng lo ngại và nhu cầu giao dịch hối đoái kỳ hạn sẽ gia tăng. Do vậy, các ngân hàng và công ty xuất nhập khẩu nên làm quen với loại giao dịch này càng sớm càng tốt.

3.2 Tỷ giá kỳ hạn

Tỷ giá kỳ hạn (forward rate) là tỷ giá áp dụng trong tương lai nhưng được xác định ở hiện tại. Tỷ giá này áp dụng cho các giao dịch mua bán ngoại tệ có kỳ hạn và được xác định dựa trên cơ sở tỷ giá giao ngay và lãi suất trên thị trường tiền tệ. Gọi:

- F là tỷ giá kỳ hạn
- S là tỷ giá giao ngay, chẳng hạn $S = \text{USD/VND}$
- r_d là lãi suất của đồng tiền định giá, tức là lãi suất VND
- r_y là lãi suất của đồng tiền yết giá, tức là lãi suất USD

Ta có tỷ giá có kỳ hạn được xác định bởi công thức sau: $F = S(1 + r_d)/(1 + r_y)$ (1). Công thức (1) dựa trên cơ sở lý thuyết cân bằng lãi suất (interest rate parity – IRP). Lý thuyết này nói rằng chênh lệch lãi suất giữa hai quốc gia phải được bù đắp bởi chênh lệch tỷ giá giữa hai đồng tiền để những người kinh doanh chênh lệch giá không thể sử dụng hợp

đồng kỳ hạn kiếm lợi nhuận trên cơ sở chênh lệch lãi suất.

Chúng ta có thể sử dụng lý thuyết này để chứng minh công thức (1). Chẳng hạn nếu lãi suất ngắn hạn ở VND cao hơn lãi suất ngắn hạn ở Mỹ thì, theo IRP, đồng tiền Việt Nam (VND) sẽ giảm giá so với USD đủ để ngăn chặn các nhà kinh doanh chênh lệch giá di chuyển vốn từ Mỹ sang Việt Nam và sử dụng thị trường kỳ hạn để “khóa chặt” khoản thu nhập từ kinh doanh chênh lệch lãi suất. Trong trường hợp này nhà kinh doanh chênh lệch giá sẽ thực hiện một số giao dịch như sau:

- Bỏ ra một số tiền là p dollar Mỹ
- Đổi sang VND theo tỷ giá giao ngay S sẽ được $p \cdot S$ đồng
- Đầu tư $p \cdot S$ đồng trên thị trường tiền tệ Việt Nam với lãi suất r_{VND} và thu lại $p \cdot S(1+r_{VND})$ đồng khi đáo hạn
- Chuyển số VND thu được sang dollar Mỹ theo tỷ giá có kỳ hạn F được $p(1+r_{VND})S/F$ dollar Mỹ.

Nếu không di chuyển vốn sang Việt Nam nhà kinh doanh sử dụng p dollar Mỹ đầu tư trên thị trường tiền tệ ở Mỹ với lãi suất r_{USD} và thu được $p(1+r_{USD})$ dollar Mỹ khi đáo hạn.

Nếu $p(1+r_{VND})S/F > p(1+r_{USD})$ thì các nhà kinh doanh chênh lệch giá sẽ di chuyển vốn đầu tư sang Việt Nam. Do đó, để ngăn chặn không cho các nhà kinh doanh chênh lệch giá thu lợi nhuận trời cho, chênh lệch lãi suất trên thị trường tiền tệ phải được bù đắp bởi chênh lệch tỷ giá trên thị trường hối đoái sao cho thị trường luôn ở trạng thái cân bằng, tức là:

$$p(1+r_{VND})S/F = p(1+r_{USD})$$

$$\Rightarrow F = S(1+r_{VND})/(1+r_{USD}) \quad (2)$$

Nếu tổng quát hóa công thức (2) cho hai loại tiền tệ bất kỳ nào đó, thay vì cho USD và VND, ta sẽ được công thức (1). Nói chung tỷ giá có kỳ hạn phụ thuộc vào tỷ giá giao ngay và lãi suất đồng tiền yết giá và đồng tiền định giá. Trên thị trường tiền tệ, lãi suất đồng tiền định giá có thể lớn hơn hoặc nhỏ hơn lãi suất đồng tiền yết giá. Dựa vào công thức (1), chúng ta có thể rút ra một số nhận xét như sau:

1. Nếu lãi suất đồng tiền định giá lớn hơn lãi suất đồng tiền yết giá: $r_d > r_y \Rightarrow 1+r_d > 1+r_y \Rightarrow (1+r_d)/(1+r_y) > 1 \Rightarrow F > S$. Khi đó người ta nói có điểm gia tăng tỷ giá có kỳ hạn.
2. Nếu lãi suất đồng tiền định giá nhỏ hơn lãi suất đồng tiền yết giá: $r_d < r_y \Rightarrow 1+r_d < 1+r_y \Rightarrow (1+r_d)/(1+r_y) < 1 \Rightarrow F < S$. Khi đó người ta nói có điểm khấu trừ tỷ giá có kỳ hạn.
3. Kết hợp hai trường hợp trên chúng ta thấy rằng tỷ giá có kỳ hạn có thể tóm tắt như sau: $F = S + \text{Điểm kỳ hạn}$, trong đó điểm kỳ hạn có thể dương hoặc âm và

được xác định dựa trên cơ sở tỷ giá giao ngay và chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền định giá và yết giá.

Từ những nhận xét trên đây một số ngân hàng thương mại ở Việt Nam, chẳng hạn như Ngân hàng Á Châu, đưa ra cách tính tỷ giá có kỳ hạn của họ như sau:

$$\text{Tỷ giá có kỳ hạn} = \text{Tỷ giá giao ngay} + \text{Điểm kỳ hạn}$$

Ở đây, có hai trường hợp xác định tỷ giá có kỳ hạn: tỷ giá mua có kỳ hạn và tỷ giá bán có kỳ hạn. Để tiện việc tính toán, chúng ta đặt:

- F_m , S_m lần lượt là tỷ giá mua có kỳ hạn và tỷ giá mua giao ngay
- F_b , S_b lần lượt là tỷ giá bán có kỳ hạn và tỷ giá bán giao ngay
- $L_{tg}(VND)$, $L_{cv}(VND)$ lần lượt là lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay đồng Việt Nam
- $L_{tg}(NT)$, $L_{cv}(NT)$ lần lượt là lãi suất tiền gửi và cho vay ngoại tệ.
- N là số ngày của hợp đồng có kỳ hạn

Chúng ta có các công thức xác định tỷ giá mua và tỷ giá bán kỳ hạn thường được áp dụng trong thực tiễn giao dịch như sau:

1. Tỷ giá mua có kỳ hạn

$$F_m = S_m + \frac{S_m[L_{tg}(VND) - L_{cv}(NT)]N}{100 * 360} \quad (3)$$

2. Tỷ giá bán có kỳ hạn

$$F_b = S_b + \frac{S_b[L_{cv}(VND) - L_{tg}(NT)]N}{100 * 360} \quad (4)$$

Trong công thức (3) và (4) trên đây, người ta giả định năm tài chính có 360 ngày và lãi suất được tính theo %/năm. Để minh họa cho việc sử dụng công thức xác định tỷ giá kỳ hạn, chúng ta xem xét tình huống sau đây: Ngày 04/08/200x tại Vietcombank có tỷ giá giao ngay và lãi suất kỳ hạn 3 tháng trên thị trường tiền tệ như sau:

USD/VND: 15888 – 15890

VND: 6,9 – 9,6%/năm

USD: 2,6 – 4,6%/năm

Công ty A muốn mua trong khi công ty B muốn bán USD kỳ hạn 3 tháng. Làm thế nào xác định tỷ giá kỳ hạn mà Vietcombank sẽ chào cho hai khách hàng này?

Công ty A muốn mua USD kỳ hạn 3 tháng nên ngân hàng chào tỷ giá bán có kỳ hạn 3 tháng. Tỷ giá này được xác định theo công thức (4) đã trình bày trên đây. Trong đó $S_b = \text{USD/VND} = 15890$, $L_{cv}(\text{VND}) = 9,6\%/năm$, $L_{tg}(\text{USD}) = 2,6\%/năm$, và $N = 3 \text{ tháng} = 90 \text{ ngày}$.

$$F_b = S_b + \frac{S_b[L_{cv}(\text{VND}) - L_{tg}(\text{NT})]N}{100 \times 360}$$
$$= 15890 + \frac{15890[9,6 - 2,6]90}{100 \times 360} = 16168$$

Công ty B muốn bán USD kỳ hạn 3 tháng, Vietcombank sẽ xác định và chào cho công ty B tỷ giá mua kỳ hạn 3 tháng. Tỷ giá mua kỳ hạn được xác định theo công thức (3) vừa nêu trên đây, trong đó $S_m = \text{USD/VND} = 15888$, $L_{tg}(\text{VND}) = 6,9\%/năm$, $L_{cv}(\text{NT}) = 4,6\%/năm$ và $N = 90$.

$$F_m = S_m + \frac{S_m[L_{tg}(\text{VND}) - L_{cv}(\text{NT})]N}{100 \times 360}$$
$$= 15888 + \frac{15888[6,9 - 4,6]90}{100 \times 360} = 15981$$

3.3 Sử dụng giao dịch kỳ hạn

Hợp đồng mua bán ngoại tệ kỳ hạn thường được ngân hàng áp dụng để đáp ứng nhu cầu ngoại tệ kỳ hạn của khách hàng. Chẳng hạn, một nhà xuất khẩu có một hợp đồng xuất khẩu trị giá 120.000USD ba tháng nữa sẽ đến hạn thanh toán. Giả sử thị trường ngoại hối được thả nổi và tỷ giá USD/VND ba tháng nữa như thế nào không ai có thể đoán được. USD có khả năng lên giá cũng có khả năng xuống giá so với VND. Nếu USD lên giá so với VND thì tốt cho nhà xuất khẩu, nhưng nếu USD xuống giá so với VND thì nhà xuất khẩu sẽ bị thiệt hại. Để tránh thiệt hại do biến động tỷ giá USD/VND, nhà xuất khẩu thoả thuận bán USD cho ngân hàng theo hợp đồng kỳ hạn. Ngân hàng mua USD của nhà xuất khẩu theo tỷ giá mua kỳ hạn được thoả thuận trước và cố định trong suốt thời hạn giao dịch. Nhờ vậy nhà xuất khẩu tránh được rủi ro tỷ giá.

Ngược lại với nhà xuất khẩu, nhà nhập khẩu lo sợ USD lên giá sẽ làm cho chi phí nhập khẩu tăng lên. Để tránh rủi ro tỷ giá, nhà nhập khẩu liên hệ và thoả thuận mua ngoại tệ, USD, kỳ hạn từ ngân hàng. Ngân hàng sẽ bán số ngoại tệ kỳ hạn vừa mua của nhà

xuất khẩu cho nhà nhập khẩu theo tỷ giá bán kỳ hạn. Tỷ giá này là tỷ giá được xác định trước và cố định trong suốt kỳ hạn giao dịch. Nhờ vậy, nhà nhập khẩu tránh được rủi ro tỷ giá do tỷ giá biến động.

Để minh họa cho việc sử dụng giao dịch kỳ hạn giữa ngân hàng và khách hàng, chúng ta xem xét tình huống sau đây: Ngày 04/08/200x tại ngân hàng ACB có hai khách hàng liên hệ giao dịch ngoại tệ kỳ hạn:

- Công ty Saigonimex liên hệ với ACB để bán 90.000EUR kỳ hạn 6 tháng.
- Công ty Cholimex liên hệ muốn mua 100.000EUR kỳ hạn 3 tháng.

Đáp ứng nhu cầu giao dịch của khách hàng, ACB sẽ chào tỷ giá mua kỳ hạn 6 tháng cho công ty Saigonimex và tỷ giá bán kỳ hạn 3 tháng cho công ty Cholimex. Thông tin cần thiết để xác định tỷ giá kỳ hạn bao gồm:

- Tỷ giá giao ngay USD/VND: 15888 – 15890
- Tỷ giá giao ngay EUR/USD: 1,2248 – 1,2298
- Lãi suất kỳ hạn 3 tháng và kỳ hạn 6 tháng của VND và EUR như sau:

Kỳ hạn	EUR (%/năm)		VND (%/tháng)	
	Tiền gửi	Cho vay	Tiền gửi	Cho vay
3 tháng	4,5	6,2	0,65	0,96
6 tháng	4,8	6,5	0,68	0,98

Vào ngày thoả thuận, dựa vào thông tin tỷ giá và lãi suất trên đây, ACB sẽ xác định và chào tỷ giá kỳ hạn cho khách hàng như sau:

- Đối với Saigonimex, ACB chào tỷ giá mua EUR/VND kỳ hạn 6 tháng. Để xác định tỷ giá này trước tiên cần xác định tỷ giá mua giao ngay EUR/VND = EUR/USD x USD/VND = 1,2248 x 15888 = 19459. Kế đến tỷ giá kỳ hạn được xác định theo công thức:

$$F_m = S_m + \frac{S_m[L_{tg}(VND) - L_{cv}(NT)]N}{100 \times 360}$$

$$= 19459 + \frac{19459[0,68 \times 12 - 6,5]180}{100 \times 360} = 19621$$

- Đối với Cholimex, ACB chào tỷ giá bán EUR/VND kỳ hạn 3 tháng. Để xác định tỷ giá này trước tiên cần xác định tỷ giá bán giao ngay EUR/VND = EUR/USD x USD/VND = 1,2298 x 15890 = 19542. Kể đến tỷ giá kỳ hạn được xác định theo công thức:

$$F_b = S_b + \frac{S_b[L_{cv}(VND) - L_{tg}(NT)]N}{100 \times 360}$$

$$= 19542 + \frac{19542[0,96 \times 12 - 6,2]90}{100 \times 360} = 19801$$

Nếu ngân hàng và khách hàng đồng ý giao dịch thì vào ngày đáo hạn sẽ thực hiện chuyển giao ngoại tệ như sau:

- Saigonimex giao cho ngân hàng 90.000EUR, ngân hàng thanh toán cho Saigonimex số tiền VND bằng $90.000 \times 19621 = 1.765.890.000\text{VND}$
- Choloimex nhận 100.000EUR và thanh toán cho ngân hàng số tiền bằng $100.000 \times 19801 = 1.980.100.000\text{VND}$.

3.4 Hạn chế của giao dịch kỳ hạn

Giao dịch ngoại tệ kỳ hạn thoả mãn được nhu cầu mua bán ngoại tệ của khách hàng mà việc chuyển giao được thực hiện trong tương lai. Tuy nhiên, do giao dịch kỳ hạn là giao dịch bắt buộc nên khi đến ngày đáo hạn dù bất lợi hai bên vẫn phải thực hiện hợp đồng. Chẳng hạn trong tình huống trên đây, nếu đến ngày đáo hạn, tỷ giá giao ngay trên thị trường lớn hơn tỷ giá kỳ hạn (19621) Saigonimex bị thiệt nhưng vẫn phải thực hiện hợp đồng bán ngoại tệ cho ngân hàng theo tỷ giá 19621, thay vì bán theo tỷ giá giao ngay lúc này cao hơn tỷ giá kỳ hạn. Ngược lại, nếu tỷ giá giao ngay vào ngày đáo hạn nhỏ hơn tỷ giá kỳ hạn (19801), Cholimex vẫn phải mua ngoại tệ của ngân hàng theo tỷ giá cao hơn, thay vì mua theo tỷ giá giao ngay, lúc này thấp hơn tỷ giá kỳ hạn.

Một điểm hạn chế nữa là hợp đồng kỳ hạn chỉ đáp ứng được nhu cầu khi nào khách hàng chỉ cần mua hoặc bán ngoại tệ trong tương lai còn ở hiện tại không có nhu cầu mua hoặc bán ngoại tệ. Đôi khi trên thực tế, khách hàng vừa có nhu cầu mua bán ngoại tệ ở hiện tại đồng thời vừa có nhu cầu mua bán ngoại tệ ở trong tương lai. Chẳng hạn, một nhà xuất nhập khẩu hiện tại cần VND để thanh toán các khoản chi tiêu trong nước nhưng đồng thời cần ngoại tệ để thanh toán hợp đồng nhập khẩu ba tháng nữa sẽ đến hạn. Đáp ứng nhu cầu này, nhà xuất nhập khẩu có thể liên hệ với ngân hàng thực hiện hai giao dịch:

- Bán ngoại tệ giao ngay để lấy VND chi tiêu trong nước
- Mua ngoại tệ kỳ hạn để ba tháng sau có ngoại tệ thanh toán hợp đồng nhập khẩu đến hạn.

Trong hai giao dịch trên, giao dịch thứ nhất là giao dịch hối đoái giao ngay, giao dịch thứ hai là giao dịch hối đoái kỳ hạn. Rõ ràng trong tình huống này chỉ với giao dịch hối đoái giao ngay hay chỉ với giao dịch hối đoái kỳ hạn chưa thể đáp ứng được nhu cầu giao dịch của khách hàng, mà phải kết hợp cả hai loại giao dịch này lại với nhau mới đáp ứng được nhu cầu của khách hàng. Sự kết hợp này hình thành nên một loại giao dịch mới, đó là giao dịch hoán đổi. Bài sau sẽ xem xét chi tiết hơn về loại giao dịch này.