



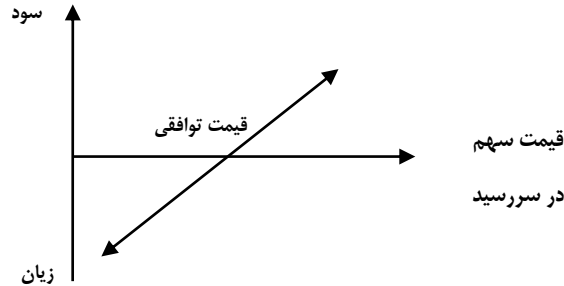
راهبرد معاملاتی در قرارداد آتی سهام به اتخاذ موقعیت معاملاتی در یک یا چند قرارداد آتی سهام و سهام پایه قرارداد اشاره دارد. در عین حال با توجه به این که قیمت قرارداد آتی سهام کاملاً به قیمت سهام پایه بستگی دارد، بسیاری از راهبردهایی که در معاملات سهام به کار می رود، در معاملات قراردادهای آتی سهام نیز کاربرد دارد. برخی از راهبردهای معاملاتی قرارداد آتی سهام به شرح زیر است:

۱. راهبرد معادل خرید سهام<sup>۱</sup>
۲. راهبرد معادل فروش سهام<sup>۲</sup>
۳. راهبرد پوشش ریسک
۴. راهبرد معاملات اهرمی<sup>۳</sup>
۵. راهبرد ارزش نسبی<sup>۴</sup> (معامله جفتی)<sup>۵</sup>
۶. راهبرد تثبیت جریان نقدی
۷. راهبرد تغییر وزن سهام در سبد سرمایه گذاری
۸. راهبرد سرمایه گذاری کوتاه مدت در سهام با پتانسیل رشد<sup>۶</sup>.

#### ۱. راهبرد معادل خرید سهام

با خرید قرارداد آتی سهام (اتخاذ موقعیت تعهدی خرید)، سرمایه گذار می تواند ریسک و بازدهی مشابه خرید سهام پایه داشته باشد. این راهبرد، متداول ترین راهبرد قراردادهای آتی سهام محسوب می شود. دلیل این که معامله گران اتخاذ موقعیت تعهدی خرید را به خرید سهام پایه ترجیح می دهند، می توان در کارمزدهای معاملاتی یا ویژگی اهرمی معاملات آتی جستجو کرد. اگر پیش بینی سرمایه گذار صحیح باشد و قیمت سهام قبل از سررسید افزایش یابد، سرمایه گذار می تواند از طریق انجام معامله معکوس سود خود را آزاد کند. در کاهش قیمت ها نیز سرمایه گذار می تواند با انجام معامله معکوس، زیان خود را محدود کند. سود (زیان) این راهبرد در نمودار ۵ نشان داده شده است:

۱. Synthetic Stock  
۲. Synthetic Sell  
۳. Leveraged Trading  
۴. Value Relative  
۵. Spread or Pair Trading  
۶. Fine-Tune Market Exposure



نمودار ۵: سود (زیان) راهبرد معادل خرید سهام

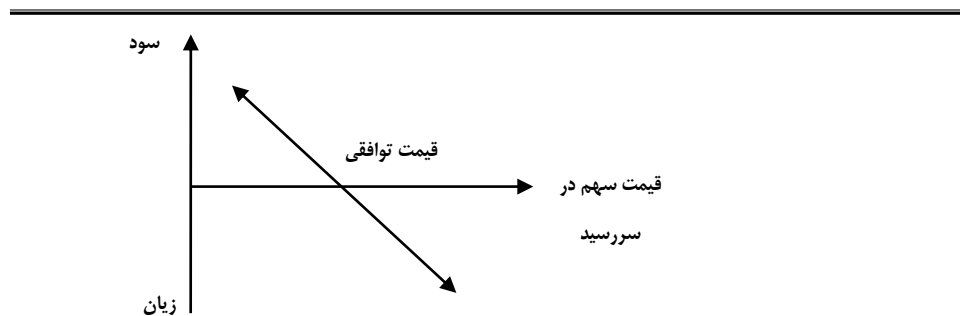
**مثال:** فرض کنید قیمت سهم الف در خرداد ماه، ۶۵۰ تومان است و معامله‌گر معتقد است قیمت سهم طی ۲ ماه آینده، افزایش می‌یابد. از این‌رو، اقدام به اتخاذ موقعیت تعهدی خرید در قرارداد آتی سهام مربوطه با اندازه‌ی قرارداد ۳,۰۰۰ سهم، ماه سررسید مرداد و قیمت ۸۰۰ تومان می‌کند. وجه تضمین اولیه برای اتخاذ این موقعیت، ۲۰ درصد ارزش قرارداد (۴۰۰ هزار تومان) است. سود (زیان) معامله‌گر به قیمت سهم در تاریخ سررسید بستگی دارد.

جدول ۱۰: سود (زیان)

قیمت در سررسید	سود (زیان)
۸۵۰ (بیش از ۸۰۰ تومان)	$(۹۰۰ - ۸۰۰) \times ۳,۰۰۰ = ۱۵۰,۰۰۰$
۸۰۰ تومان	نقطه‌ی سر به سر
۷۵۰ (کم‌تر از ۸۰۰ تومان)	$(۷۵۰ - ۸۰۰) \times ۳,۰۰۰ = (۱۵۰,۰۰۰)$

## ۲. راهبرد معادل فروش سهام

اتخاذ موقعیت فروش در قرارداد آتی سهام معمولاً راهبردی است که در بازار کاهشی می‌توان استفاده کرد. اگر پیش‌بینی معامله‌گر صحیح باشد و قیمت سهم قبل از سررسید کاهش یابد، معامله‌گر می‌تواند از طریق انجام معامله معکوس، سود خود را آزاد کند. در افزایش قیمت‌ها نیز معامله‌گر می‌تواند با انجام معامله معکوس، زیان خود را محدود کند. سود (زیان) این راهبرد در نمودار ۶ نشان داده شده است.



نمودار ۶: سود (زیان) راهبرد معادل فروش سهام

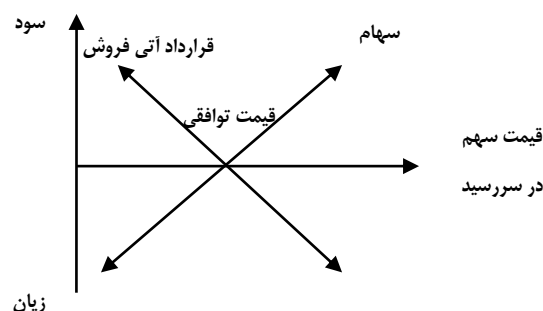
**مثال:** فرض کنید قیمت سهم الف در خرداد ماه، ۶۵۰ تومان است و معامله‌گر معتقد است قیمت سهم در طی ۲ ماه آینده، کاهش می‌یابد. از این رو، اقدام به اتخاذ موقعیت تعهدی فروش در قرارداد آتی سهام مربوط با اندازه قرارداد ۳,۰۰۰ سهم، ماه سررسید مرداد و قیمت ۶۰۰ تومان می‌کند. وجه تضمین اولیه برای اتخاذ این موقعیت، ۲۰ درصد ارزش قرارداد (۴۰۰ هزار تومان) است. سود (زیان) معامله‌گر به قیمت سهم در تاریخ سررسید بستگی دارد.

جدول ۱۱: سود (زیان)

قیمت در سررسید	سود (زیان)
۶۵۰ (بیش از ۶۰۰ تومان)	$(۶۰۰ - ۶۵۰) \times ۳۰۰۰ = (۱۵۰,۰۰۰)$
۶۰۰ تومان	نقطه‌ی سر به سر
۵۵۰ (کم‌تر از ۶۰۰ تومان)	$(۶۰۰ - ۵۵۰) \times ۳۰۰۰ = ۱۵۰,۰۰۰$

### ۳. راهبرد پوشش ریسک

اگر سهامدار یک شرکت احتمال می‌دهد قیمت سهامی که در اختیار دارد در آینده کاهش می‌یابد، می‌تواند موقعیت تعهدی فروش در قرارداد آتی آن سهام را اتخاذ کند تا از زیان احتمالی ناشی از کاهش قیمت، بدون الزام به فروش سهام خود جلوگیری کند. زیان ناشی از کاهش قیمت سهم با سود ناشی از موقعیت فروش جبران می‌شود. سود (زیان) این راهبرد در نمودار ۷ نشان داده شده است.





نمودار ۷: سود (زیان) پوشش ریسک کاهش قیمت سهام در اختیار

**مثال:** فرض کنید قیمت جاری سهام در اختیار یک سرمایه‌گذار، ۶۵۰ تومان است به‌منظور مدیریت ریسک کاهش قیمت سهام در آینده، سرمایه‌گذار اقدام به اتخاذ موقعیت فروش در قرارداد آتی سهام مربوطه به قیمت ۶۰۰ تومان می‌کند. اندازه قرارداد ۳,۰۰۰ سهم و وجه تضمین اولیه آن، ۴۰۰ هزار تومان است، سود (زیان) سرمایه‌گذار به قیمت سهام در تاریخ سررسید بستگی دارد.

جدول ۱۲: سود (زیان)

سود (زیان)	قیمت در سررسید
$(600 - 550) \times 3,000 = 150,000$	۵۵۰ (کم‌تر از ۶۰۰ تومان)
.	۶۰۰
$(600 - 700) \times 3,000 = (300,000)$	۷۰۰

#### ۴. راهبرد معاملات اهرمی

معاملات قرارداد آتی سهام نظیر ابزارهای مشتق از ویژگی اهرمی برخوردار است. بدین‌معنا که نیازی به پرداخت کل ارزش قرارداد نیست. از این‌رو معاملات این قراردادها، برای معامله‌گری که وجه کافی به‌منظور خرید سهام ندارد، اما به‌دنبال کسب سود از نوسان قیمت سهام است، راهبرد مناسبی به‌شمار می‌رود.

#### ۵. راهبرد ارزش نسبی (معامله جفتی)

این راهبرد، زمانی مناسب است که پیش‌بینی‌ها حاکی از آن باشد که عملکرد یک سهم طی یک دوره زمانی مشخص، بهتر<sup>۷</sup> از سهم دیگر باشد. این راهبرد، به معامله‌گران اجازه می‌دهد تنها بر عملکرد دو شرکت تمرکز کنند و از عوامل بازار و صنعتی که تأثیر یکسانی بر دو شرکت دارند، صرف‌نظر کنند. معامله‌گر در قرارداد آتی سهامی که انتظار می‌رود بازده بهتری در آینده داشته باشد، موقعیت خرید و در قرارداد آتی سهامی که انتظار می‌رود بازده کمتری داشته باشد، موقعیت فروش اتخاذ می‌کند. این راهبرد، در هر دو بازار کاهشی و افزایشی می‌تواند اتخاذ شود. حالات مختلفی را می‌توان در نظر گرفت که عملکرد یک شرکت طی دوره زمانی مشخصی، از عملکرد یکی از رقبای آن بهتر باشد به‌عنوان مثال در صنعت خودرو، شرکت الف، اتومبیل جدیدی

v. Outperform



طراحی کرده است که سهم بازار شرکت ب را تصاحب خواهد کرد و یا در صنعت دارو، شرکت الف، برای خط تولید یکی از محصولات خود تکنولوژی بهتری نسبت به رقیب به کار گرفته است.

نکته مهم در اتخاذ این راهبرد، تعیین نسبت راهبرد<sup>۸</sup> است. هدف از تعیین نسبت راهبرد، این است میزان سرمایه‌گذاری در دو سهم یکسان باشد، به عبارت دیگر، تعداد قراردادها به گونه‌ای انتخاب شود که ارزش قراردادها در زمان اتخاذ راهبرد، برابر باشد. نسبت راهبرد از فرمول زیر به دست می‌آید:

$$\text{نسبت راهبرد} = \frac{\text{تعداد قرارداد شرکت ب}}{\text{تعداد قرارداد شرکت الف}} = \frac{\text{اندازه قرارداد} \times \text{قیمت جاری الف}}{\text{ارزش جاری قرارداد شرکت الف}} = \frac{\text{ارزش جاری قرارداد شرکت ب}}{\text{اندازه قرارداد} \times \text{قیمت جاری الف}}$$

بدین ترتیب یک درصد تغییر قیمت یک سهم، معادل یک درصد تغییر قیمت سهم دیگر است. بازدهی این راهبرد به عملکرد مثبت شرکت اول و عملکرد منفی، بی تفاوت یا کمتر مثبت شرکت دوم بستگی دارد. اگر دو شرکت در یک صنعت فعالیت کنند یا فعالیت آن‌ها بر هم تاثیرگذار باشد، می‌توان از این راهبرد استفاده کرد.

باید توجه داشت که اگر ضریب حساسیت بازدهی دو سهم نسبت به بازدهی بازار (بتا) متفاوت باشد، باید ملاحظات مربوط به آن را در نسبت راهبرد در نظر گرفت. در ادامه به ذکر مثالی می‌پردازیم.

**مثال:** فرض کنید معامله‌گر، چشم‌انداز روشنی از عملکرد صنعت بیمه در ۲ ماه آینده ندارد. اما معتقد است بازده شرکت الف که هر سهم آن هم‌اکنون ۵۰۰ تومان معامله می‌شود از شرکت ب که قیمت هر سهم آن هم‌اکنون ۴۰۰ تومان است، بهتر خواهد بود. از طرف دیگر، به دلیل عدم اطمینان از آینده صنعت بیمه، خرید سهام شرکت الف راهبرد مناسبی به حساب نمی‌آید. از این رو معامله‌گر موقعیت معاملاتی در قرارداد آتی شرکت الف با سررسید مرداد ماه و موقعیت معاملاتی فروش در قرارداد آتی شرکت ب با سررسید مرداد ماه اتخاذ می‌کند. اندازه قرارداد شرکت الف ۴,۰۰۰ سهم و اندازه قرارداد شرکت ب ۵,۰۰۰ سهم است. هر چه جهت حرکت قیمت‌ها با پیش‌بینی معامله‌گر در سررسید منطبق باشد، معامله‌گر سود می‌کند و برعکس. از آنجا که ارزش قرارداد دو شرکت برابر است، نسبت راهبرد یک است. در جدول ۱۳ دو حالت مختلف نمایش داده شده است:

۸. Spread Ratio (SR)



جدول ۱۳: سود (زیان)

موقعیت آغازین	قیمت سهم در زمان اتخاذ موقعیت	افزایش قیمت شرکت الف، کاهش قیمت شرکت ب			افزایش کم‌تر قیمت شرکت ب		
		قیمت در سررسید (بستن موقعیت)	تغییر قیمت	سود (زیان)	قیمت در سررسید (بستن موقعیت)	تغییر قیمت	سود (زیان)
موقعیت خرید سهام شرکت الف	۵۰۰	۵۳۰	+۰.۰۶	۸۰,۰۰۰	۵۳۰	+۰.۰۶	۸۰,۰۰۰
به قیمت ۵۱۰ تومان							
موقعیت فروش سهام شرکت ب	۴۰۰	۳۸۰	-۰.۰۵	+۱۵۰,۰۰۰	۴۲۰	+۰.۰۵	۵۰,۰۰۰-
به قیمت ۴۱۰ تومان							
جمع کل				۲۳۰,۰۰۰			۳۰,۰۰۰

تغییر قیمت سهم شرکت الف در هر دو حالت، ۶ درصد و شرکت ب، به ترتیب ۵ - درصد و ۵ + درصد است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، در صورت صحت پیش‌بینی معامله‌گر، سودآوری موقعیت خرید در سهام شرکت الف، همواره منجر به سودآوری راهبرد می‌شود. بازدهی این راهبرد تنها به عملکرد نسبی دو شرکت بستگی دارد. اگر در مثال بالا، صنعت بیمه در ۲ ماه آینده با بحران مواجه شود و بازدهی هر دو شرکت منفی شود، اما برتری نسبی عملکرد شرکت الف به شرکت ب حفظ شود، راهبرد هم‌چنان سودآور خواهد بود. در این حالت سودآوری راهبرد، از موقعیت فروش سهام شرکت ب ناشی می‌شود.

جدول ۱۴: سود (زیان)

موقعیت آغازین	کاهش قیمت شرکت الف، کاهش قیمت شرکت ب		
	قیمت در سررسید (بستن موقعیت)	تغییر قیمت	سود (زیان)
موقعیت خرید سهام شرکت الف به قیمت ۵۱۰ تومان	۴۸۰	-۰.۰۵	۱۲۰,۰۰۰-
موقعیت فروش سهام شرکت ب به قیمت ۴۱۰ تومان	۳۷۰	-۰.۰۷۵	+۲۰۰,۰۰۰
جمع کل			۸۰,۰۰۰



### ۶. راهبرد تثبیت جریان نقدی

روش‌های پوشش ریسک متنوعی برای موقعیت‌های معاملاتی مختلف می‌تواند به کار گرفته شود. به‌عنوان مثال معامله‌گر ممکن است بر اساس راهبرد سرمایه‌گذاری خود، تمایل به خرید سهام شرکت الف داشته باشد، اما وجه مورد نیاز برای خرید آن را طی چند ماه آینده ندارد. اتخاذ موقعیت تعهدی خرید به قیمت مشخص، راهبرد بهینه‌ای در این شرایط به حساب می‌آید.

### ۷. راهبرد تغییر وزن سهام در سبد سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذار بر اساس انتظارات بازار، به‌عنوان مثال به‌طور موقت تمایل به افزایش وزن سهام شرکت‌های فولادی و کاهش وزن سهام شرکت‌های دارویی در سبد سرمایه‌گذاری خود دارد. سرمایه‌گذار به جای خرید و فروش در بازار نقدی که کارمزد و مالیات بدان تعلق می‌گیرد، می‌تواند اقدام به اتخاذ موقعیت خرید یا فروش در قرارداد آتی سهام مربوطه کند. البته اتخاذ این راهبرد، نیازمند محاسبات پیچیده و پایش پیوسته‌ی موقعیت‌های معاملاتی است.

### ۸. راهبرد سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت در سهام با پتانسیل رشد<sup>۹</sup>

به‌عنوان مثال، مدیر صندوق معتقد است سهم یک شرکت خاص در آینده‌ی نزدیک، دوره‌ی کوتاه‌مدت افزایش قیمت را تجربه می‌کند. مدیر قصد دارد کارمزد خرید و فروش مجدد را پرداخت نکند، اما از ارزش سبد خود محافظت کند. اگر کارمزدهای معاملات آتی از نقدی کمتر باشد، اتخاذ موقعیت خرید در قرارداد آتی این سهم می‌تواند راهبرد بهینه‌ای باشد. در حالت عکس و کاهش قیمت سهم موجود در سبد نیز راهبرد فروش قرارداد آتی سهم مربوطه می‌تواند اتخاذ شود.

۹. Fine-Tune Market Exposure