

الفصل الثامن عشر

الأسواق الآجلة



في هذا الفصل

- ✓ هل من الضروري معرفة طبيعة عمل الأسواق الآجلة؟ وهل هناك خطورة من التعامل فيها؟
- ✓ ما هي السلع التي يمكن تداولها في الأسواق الآجلة؟ وهل يمكن تداول العملات الدولية في الأسواق الآجلة؟
- ✓ ما الفرق بين المضاربة والتحوط في الأسواق الآجلة؟
- ✓ هل يمكن تداول عقود الخيار في الأسواق الآجلة؟
- ✓ ما هي الأسواق العينية وكيف يمكن الاستفادة منها؟



الأسواق

الآجلة (المستقبلية) (Futures Markets) هي أسواق مالية يتم فيها تداول عقود مختلفة لسلع ووسائل مالية عديدة. ولقد عرفت فكرة تداول العقود الآجلة منذ القدم حيث إنها نشأت كوسيلة لتجنب مخاطر ارتفاع أسعار السلع والمنتجات وانخفاضها. فقد يقوم مزارع القمح بالاتفاق مع من يصنع الخبز على بيع كمية معينة من القمح في فصل الحصاد بسعر معين يتم تحديده مقدماً. وبذلك يستفيد المزارع من ضمان سعر البيع لما سوف يقوم بزرعه، ويستفيد الخبز من ضمان ما يحتاجه من قمح بسعر معلوم مسبقاً. بعد هذا الاتفاق وفي فصل الحصاد يقوم المزارع ببيع الكمية المتفق عليها من القمح بالسعر المتفق عليه ويقوم الخبز باستلام القمح ودفع السعر المتفق عليه. ولكن هناك ثلاث حالات يمكن أن يكون عليها سعر القمح عندما يحين وقت تنفيذ العقد في وقت الحصاد:

- أن يكون سعر القمح في السوق أعلى من السعر المتفق عليه بين المزارع والخبز، وبهذه الحالة يحصل الخبز على القمح بسعر أفضل من سعر السوق، نتيجة الاتفاق المبرم بينه وبين المزارع،

- ويبيع المزارع منتجه بسعر أقل من سعر السوق، ولكن ذلك لا يعنيه كثيراً حيث كان هدفه الرئيسي ألاّ يبيع بسعر أقل من السعر الذي أراده وقبله عند تحرير العقد مع الخباز.
- أن يكون سعر القمح في السوق أقل من السعر المتفق عليه بين المزارع والخباز، فهذه الحالة يحصل الخباز على القمح بسعر أعلى مما هو متاح في السوق، ولكن مرة أخرى نجد أن ذلك لا يعنيه كثيراً حيث كان هدفه الرئيسي ألاّ يضطر إلى شراء القمح بسعر أعلى مما أراده وقبله عند إبرام العقد مع المزارع، بغض النظر عن سعر السوق.
- أن يكون سعر القمح في السوق مساوياً للسعر المتفق عليه بين المزارع والخباز. بهذه الحالة نجد أن الخباز يشتري القمح بالسعر نفسه المتاح في السوق، وكذلك يبيع المزارع القمح بسعر السوق، فلا يربح أحد على حساب الآخر في هذه الحالة.

أنواع العقود الآجلة

في عصرنا الحاضر نجد أن فكرة الاتفاقية نفسها التي تمت في الماضي بين المزارعين والخبازين ما زالت تمارس يومياً في الأسواق الآجلة، بل وعلى مدى أربع وعشرين ساعة، ولا يزال الهدف الرئيسي من هذه الاتفاقيات هو الحد من مخاطر تغير الأسعار. ونجد أنه إضافة للقمح وغيره من الحبوب تبرم يومياً عقود كثيرة على أصناف متعددة من المنتجات، منها ما يلي:

- **المنتجات الزراعية، وتشمل:**
 - ✓ ذرة وشعير وقمح وزيت نباتية.
 - ✓ المنتجات الخشبية والأنسجة والقطن.
 - ✓ المنتجات الغذائية من عصير برتقال وقهوة وأرز وكاكاو.
 - ✓ المنتجات الحيوانية من لحوم البقر والخنزير.
- **المعادن والبتروliات، وتشمل الذهب والفضة والنحاس والبلاطين، إلى جانب منتجات البترول والكهرباء.**
- **الأدوات المالية ذات الفائدة، وتشمل السندات والأذونات بأنواعها.**
- **مؤشرات الأسواق المختلفة كمؤشر [أس آند بي ٥٠٠]، ومؤشر [نازداك ١٠٠]، ومؤشر نيكاي، وغيرها.**
- **العملات الأجنبية الرئيسية، كالين الياباني، واليورو، والدولار الكندي.**

ويتم استحداث منتجات أخرى باستمرار، مما يعطي الأسواق الآجلة مرونة جيدة تفي بأغراض البائعين والمشتريين.

عقود على الطقس؟

بدأ سوق شيكاغو في السنوات الأخيرة باصدار عقود على الطقس، بحيث يمكن للجهة المستفيدة حماية أرباحها من تقلبات الطقس! ولا يقصد هنا التأمين ضد الظواهر الطبيعية كالزلازل والفيضانات، بل هذه العقود عبارة عن وسائل مالية تحمي الجهة المستفيدة من تأثير ارتفاع درجة الحرارة بشكل غير متوقع في الصيف، أو انخفاضها بشدة في الشتاء، مما قد يؤثر سلباً على نشاط الشركة. فتقوم الجهة بشراء عقود على الطقس بحيث فيما لو تغير الطقس بشكل غير متوقع تستفيد الجهة من ارتفاع قيمة العقود، فتعوض ما قد تتلقاه من خسائر.

الذهب Gold

قد تبدو فكرة الاستثمار في الذهب غريبة بعض الشيء للمستثمر العادي، بل قد توحى بالجشع والطمع والخوف من المستقبل، حيث نجد أن من لا يثق في المستقبل ويخشى على ما لديه من عملات ورقية قد يلجأ لشراء الذهب تحسباً للمستقبل. ولا تزال هذه النظرة التشاؤمية موجودة حتى اليوم وتمارس حتى من قبل أكبر المحترفين ومن قبل معظم دول العالم، وتبرز هذه الظاهرة عندما تنشأ أزمة سياسية في دولة ما، حيث تهرع جموع الناس لشراء الذهب مما يرفع من سعره في السوق. كذلك عندما تهبط أسعار الأسهم ويسود الأسواق المالية جو من التخوف، يلجأ الكثير من المستثمرين للذهب كسلح ضد تقلبات المستقبل وللحماية ضد تضخم الأسعار. والسبب يعود لكون الأموال التي على شكل عملات ورقية قد تخسر جزءاً كبيراً من قيمتها لأسباب سياسية أو اقتصادية، كما حصل في دول كثيرة، أو بسبب تضخم الأسعار بشكل غير طبيعي، ولكن الذهب لا يتأثر بمثل تلك التغيرات لأنه من الأصول الثابتة المستخدمة كمخزن للثروات. وليس بالضرورة، بل نادراً، ما يقوم المستثمر بشراء قوالب أو سبائك ذهبية بحد ذاتها، بل يلجأ عادة إما للسوق الآجل ويشتري عقوداً آجلة على الذهب، أو أن يشتري أسهم الشركات العاملة في مجال الذهب، من تنقيب ومعالجة وتصنيع، لكونها تستفيد مباشرة من ارتفاع أسعار الذهب. أو قد يشتري بعض عقود الخيار على مؤشرات أسهم الشركات العاملة في مجال الذهب، أو عقود خيار على أسهم شركات الذهب ذاتها. (راجع كذلك صفحة ٣٤٨ لمعرفة كيفية شراء الذهب كسهم عادي).

ويتم تداول عقود الذهب في سوق نيويورك باستخدام الرمز GC، حيث نجد أن حجم العقد الواحد يساوي ١٠٠ أونصة ذهب^١، ومبلغ الضمان يصل إلى حوالي ٥% من قيمة العقد، فكان حوالي

^١ الأونصة الواحدة تساوي حوالي ٣١ غرام ذهب، أي أن العقد الواحد يمثل حوالي ٣,١ كيلوغرام ذهب.

٢٠٠٠ دولار للعقد الواحد في نهاية عام ٢٠٠٤م، وبلغ حد الصيانة لهذا الضمان حوالي ١٥٠٠ دولار - انظر شرح خصائص العقود الآجلة لاحقاً.

ولقد لعب الذهب دوراً كبيراً في تحديد قيمة العملات الدولية حتى سنوات قريبة. فكانت عملة الولايات المتحدة مغطاة بالذهب والفضة منذ عام ١٧٩٢م، حتى حلت سنوات الكساد العظيم (Great Depression) في الثلاثينات الميلادية، وعندها فصلت معظم الدول عملاتها عن الذهب في محاولة لإنعاش اقتصادياتها المتدهورة، وبقيت عملة الولايات المتحدة مقيدة بالذهب. وفي عام ١٩٤٤م ظهرت اتفاقية بريتون وودز الشهيرة والتي عادت العملات الدولية بالدولار الأمريكي، الأمر الذي أعاد تغطية الذهب للعملات بطريقة غير مباشرة، نظراً لأن الدولار ما زال مغطى بالذهب. واستمر هذا الوضع حتى عام ١٩٧٣م عندما أمر الرئيس نيكسون بإزالة الغطاء الذهبي نظراً لضعف الثقة في الدولار وكثرة طلبات تحويل الدولار إلى ذهب، وبالتالي تركت عملية تحديد قيمة العملات لقوى العرض والطلب.

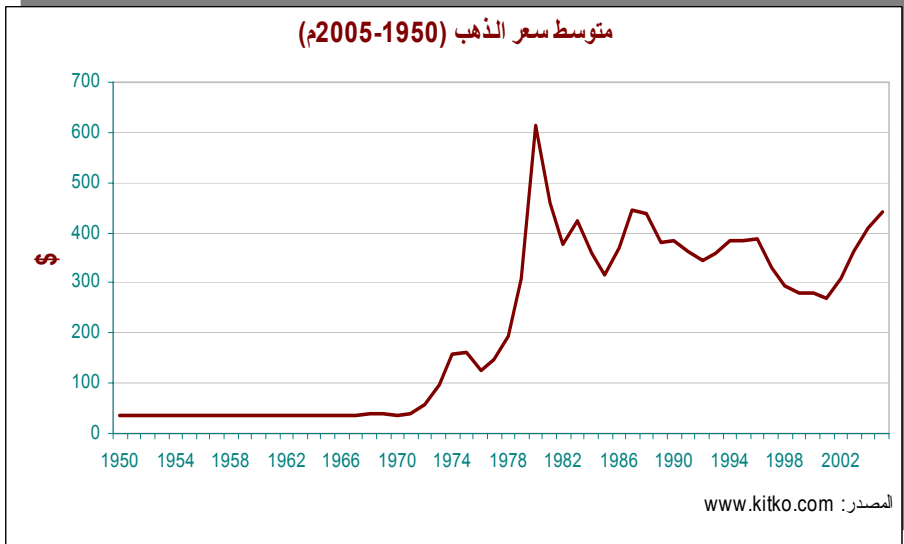
نشير إلى أن البنك المركزي الأمريكي لديه كميات من الذهب تفوق ٨ آلاف طن، وهي أكبر كمية في العالم وتمثل حوالي ٥٧% من احتياطي الولايات المتحدة، بينما هناك دول عديدة بما فيها دول عربية تحتفظ بنسبة قليلة جداً من الذهب، ولا يشكل الذهب إلا ١٠% أو أقل من قوتها الاحتياطية. والسبب يعود في الغالب إلى أن الكثير من البنوك المركزية بدأت في السنوات الأخيرة بيع ما لديها من ذهب واستبداله بوسائل استثمارية أخرى (كسندات الخزينة الأمريكية). يبين الشكل ١٨-١ المتوسط السنوي لسعر الذهب منذ عام ١٩٥٠م وحتى نهاية عام ٢٠٠٥م، حيث كان سعر الذهب مثبتاً عند ٣٥ دولاراً للأونصة من ١٩٣٤م إلى ١٩٦٨م، ومثبتاً عند ٢٠ دولاراً ما قبل عام ١٩٣٤م.

نساؤل

هل من الضروري أن يكون لدى البنوك المركزية غطاء من الذهب لعملاتها؟ كلا، وذلك صحيح طالما أن هناك عملات دولية قوية^٢ يمكن الثقة بها، وهو الأمر الحاصل حالياً بالنسبة للدولار واليورو والين وغيرها. بل ليس من الضروري للولايات المتحدة أن تغطي عملتها بالذهب، طالما بقي اقتصادها قادراً على الاستجابة لمتطلبات التبادل التجاري الدولي. علينا أن نتذكر بأن الذهب مجرد وسيلة رمزية للتعبير عن ثراء الدولة، وتأتي أحياناً أوقات تكون قيمة الذهب الموجودة في الدولار الأمريكي لا تشكل ١% من قيمته. بمعنى أن البنك المركزي الأمريكي قد أصدر حوالي ١٠٠ ضعف عدد الدولارات المفترض إصدارها بالنسبة لمقدار الذهب المتوفر لديه، وبالرغم من ذلك لا يزال الإقبال على الدولار الأمريكي مستمراً بشكل قوي، ولا يزال الدولار هو المعيار الدولي للعملات الدولية.

² للأسف فإن التسمية العربية الشائعة عند الناس هي مسمى "عملة صعبة"، وهي ترجمة حرفية لعبارة hard currency، والتي لا يقصد بها difficult currency، بل عملة صلبة أو قوية، وليست صعبة.

ولكن السؤال المطروح هو إلى متى سيستمر هذا الأمر؟ طالما بقيت الولايات المتحدة كقوة شرائية كبيرة تلتهم منتجات وبيع الدول الأخرى، فسيبقى الدولار قوياً، لأن ما هو حاصل الآن هو أن البنوك المركزية في كل مكان تتصرف بما لديها من دولارات حصلت عليها جراء ما تم تصديره للولايات المتحدة، باستبدالها بسندات الحكومة الأمريكية، فتعود الدولارات مرة أخرى للولايات المتحدة، ليتم صرفها على مستوردات جديدة وهكذا. إذاً القوة الشرائية الأمريكية هي التي تجعل الدولار قوياً نتيجة هذه الدورة المالية المتكررة.



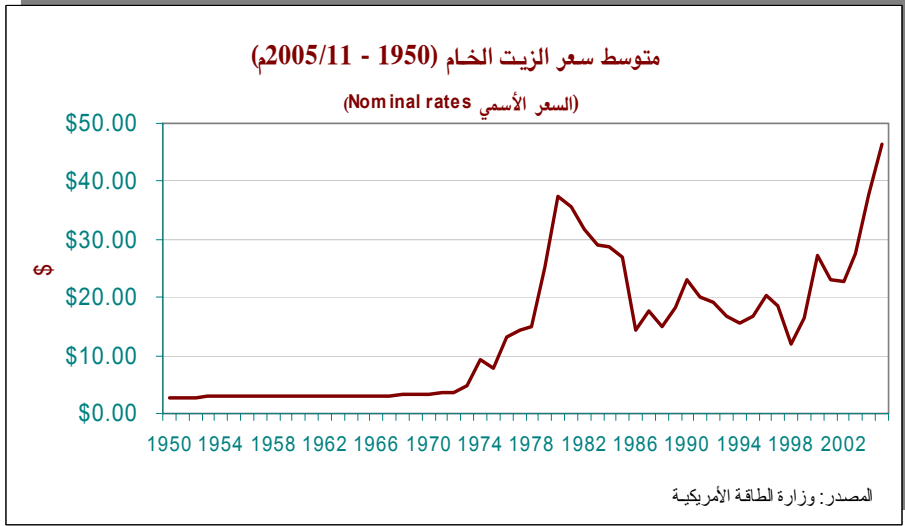
الشكل ١٨-١: المتوسط السنوي لسعر أونصة الذهب منذ عام ١٩٥٠م حتى ٢٠٠٥/١٢م

الزيت الخام Crude Oil

من أكثر السلع الآجلة شهرة نجد مادة الزيت الخام الخفيف، الذي يحتوي على كمية قليلة من الكبريت ويفضله المصنعون نظراً لخصائصه الكيميائية التي تتيح للمصنعين استخلاص عدة أنواع من المنتجات البترولية عن طريقه، كوقود السيارات والطائرات، ووقود الديزل، وزيوت التدفئة. وتتابع هذه السلعة الآجلة من قبل الكثير، حيث إنها تعتبر من المؤشرات الدولية الهامة لاقتصاديات العالم. انظر الشكل ١٨-٢ الذي يبين سعر برميل الزيت منذ عام ١٩٥٠م.

وللاستفادة من تقلبات أسعار الزيت يستطيع الشخص أن يشتري عقوداً آجلة لهذه السلعة عن طريق سوق نيويورك التجاري باستعمال الرمز CL، علماً بأن حجم العقد الواحد من الزيت يساوي ألف

برميل أمريكي، ومبلغ الضمان غالباً حوالي ١٠% من قيمة العقد (حوالي ٤٧٥٠ دولاراً في نهاية عام ٢٠٠٤م) ويبلغ حد الصيانة حوالي ٣٥٠٠ دولار كما في نهاية عام ٢٠٠٤م.



الشكل ١٨-٢: متوسط سعر برميل الزيت منذ عام ١٩٥٠م وحتى ٢٠٠٥/١١م.

وتختلف طبيعة الزيت الخام من مكان لآخر ويختلف سعره تبعاً لذلك، ولكن الاختلاف في السعر ليس بسبب جودة المنتج النهائي، حيث إن الزيت الخام، بغض النظر عن نوعه، يستخدم في نهاية الأمر لاستخراج المنتجات البترولية المختلفة. الفرق في السعر، الذي يصل أحياناً إلى ٢٠%، يأتي بسبب أن الزيت الثقيل (الأرخص) يحتاج إلى عمليات تصفية ومعالجة مكلفة، بينما الزيت الحلو الخفيف يحتاج لأقل من ذلك. وما نسمع به غالباً عن سعر البترول هو سعر الزيت الحلو الخفيف لعقود الشهر القادم، وليس السعر الحالي للبترول.

العملات Currencies

يتم في سوق نيويورك التجاري وسوق شيكاغو التجاري وغيرها من الأسواق الدولية تداول عقود العملات بشكل يومي، بل حتى على مدار الساعة. ويعتبر سوق تداول العملات أكبر سوق في العالم على الإطلاق، حيث تتجاوز كمية التداول اليومي ١,٥ تريليون دولار^٣! وبإمكان الشخص أن يستثمر في العملات بشراء العملات مباشرة من مصرف عملات، بحيث يقوم بشراء كمية معينة من

3

بالرغم من أن هذا الرقم صحيح ويعادل أضعاف كميات التداول في أسواق الأسهم، إلا أن معظم كمية التداول تأتي عن طريق البنوك الكبيرة بما في ذلك البنوك المركزية، ونسبة قليلة جداً منها تأتي عن طريق الأفراد.

عملة دولة بسعر صرف معين ومن ثم يقوم ببيعها في وقت لاحق بسعر أفضل. ولكن هذه الطريقة فيها الكثير من المخاطرة بسبب حاجة المستثمر لشراء كميات كبيرة من العملة ليحقق كسباً مناسباً يغطي تكاليف صرف العملة وعمولة المصارف. لذا فإن المستثمرين المحترفين يقومون غالباً بتداول العملات في السوق العينية، كما سوف نرى لاحقاً، أو يقومون بشراء العقود الآجلة للعملات. وكمثال لمبلغ الضمان في عقود العملات، فقد كان مبلغ الضمان لعقود الين الياباني في عام ٢٠٠٠م حوالي ٢٨٠٠ دولار، ومبلغ صيانة الضمان ٢١٠٠ دولار، وبهذا المبلغ يستطيع الشخص أن يتحكم بشراء ما يفوق مائة ألف دولار.

تساؤل

لماذا تقوم بعض الدول بتثبيت سعر صرف عملتها مقابل عملة أخرى، كالدولار؟ معروف أن هناك عملات حرة أو معومة (Floating)، سعرها معرض لقوى العرض والطلب اليومي، وهناك عملات سعر صرفها ثابت لا يتغير. وأسباب تثبيت العملة كثيرة، أهمها أن الدولة قد تجد نتيجة التبادل التجاري الكبير بينها وبين الدولة صاحبة العملة القوية، أن لديها من العملة الأجنبية ما يكفيها للمحافظة على سعر مستقر لعملتها. وبعض الدول تود الاستفادة من السياسة النقدية للدولة الأخرى، بحيث لا تحتاج هي للقيام بذلك (كتغيير معدل الفائدة وضخ السيولة وسحبها من السوق). ويمكن النظر إلى العملة المثبتة على أنها عملة حرة، يقف خلفها بنك مركزي قادر على البيع والشراء حسب السعر المثبت، بمعنى أنه إذا كان الريال السعودي الواحد يساوي ٠.٢٧ دولار فيمكن فهم ذلك على أن سعر صرفه حر في الواقع، ولكن ذلك يتم بقيام البنك المركزي السعودي (مؤسسة النقد) بشراء الريال بهذا السعر متى أراد أحد بيعه، وبيع الريال بالسعر نفسه متى أراد أحد شراءه. وهذا يتطلب مقدرة جبارة لدى البنك المركزي للاستمرار في شراء الريال إن توالى أوامر البيع عليه، ويحدث ذلك أحياناً عندما يكون هناك هجوم على الريال من قبل المضاربين الدوليين الذين يتوقعون ألا يستطيع البنك المركزي مواصلة الشراء، فيضطر إلى تخفيض قيمة العملة Devaluation، وبذلك يستفيدون من فارق السعر لصالحهم.

المؤشرات Indices

تعامل المؤشرات، مثل [داو جونز] ومؤشرات [أس آند بي] و[نازداك] وغيرها، على أنها سلع آجلة خاضعة لقوى العرض والطلب، وطالما أن هناك رغبة من قبل المشاركين في السوق بتداول هذه المؤشرات وإيجاد وسائل للحماية من تقلب قيمها، فإن الأسواق الآجلة على استعداد لتقديمها كسلع آجلة. يستطيع المستثمر شراء عقود آجلة على مؤشر [داو جونز]، على سبيل المثال، ويحقق ربحاً جيداً إذا ارتفع المؤشر بدرجة مناسبة حسب مقتضيات العقد. كذلك يستطيع المستثمر بيع عقود مؤشر [أس آند بي ٥٠٠] لشهر معين تحسباً لهبوط الأسعار، كما سنرى في الأمثلة القادمة.

وسائل معدل الفائدة Interest Rate

معدل الفائدة هو عبارة عن تكلفة استخدام المال الذي في يد المقترض، ويحدد كنسبة مئوية متفق عليها يدفعها المقترض غالباً في نهاية العام للمقرض. ولما لمعدل الفائدة من أهمية بالغة على الحركة الاقتصادية في البلاد، ونظراً لتقلباته المستمرة فقد ظهرت الحاجة لتداوله في سوق العقود الآجلة من أجل حماية المشاريع التجارية الكبيرة من تقلبات معدل الفائدة. فقد تحتاج شركة إلى ضمان سعر معين للفائدة بعد ستة أشهر من الزمان عندما تبدأ بتمويل مشروع كبير لديها، وتخشى من ارتفاع معدل الفائدة خلال الأشهر القادمة. فتقوم الشركة ببيع عقود آجلة لأحد منتجات معدل الفائدة كسعر التمويل الفدرالي (Fed Funds Rate) أو معدل الفائدة البريطاني (LIBOR) أو غيرهما. لاحظ أننا ذكرنا بأن هذه الشركة قد تقوم ببيع عقود آجلة إن كانت تخشى من ارتفاع معدل الفائدة، فلماذا تقوم ببيع العقود بدلاً من شرائها، حيث من المتوقع أن يستفيد الشخص من ارتفاع الأسعار بشراء الأداة الاستثمارية وليس عن طريق بيعها؟ السبب هنا يعود إلى طريقة تسعير عقود منتجات الفائدة، والتي تحسب بخصم معدل الفائدة من الرقم ١٠٠. فإذا كان معدل الفائدة ٥%، فإن قيمة العقد تعرض على أنها ٩٥ (١٠٠ - ٥ = ٩٥). لذا فكلما ارتفع معدل الفائدة انخفضت قيمة العقد، واستطاعت الشركة شراءه بسعر أقل معوضة بذلك الخسارة المتحققة من ارتفاع معدل الفائدة.

التعامل في العقود الآجلة

في واقع الأمر نجد أن معظم المستثمرين لا يتعاملون بهذه الوسائل المالية، لذا فليس من الضروري معرفتها والتعامل بها. أما من منطلق أن على المستثمر الاستفادة من جميع السبل الاستثمارية المتاحة بما في ذلك ما تقدمه العقود الآجلة من مزايا وفرص جيدة لتحقيق أرباح عالية، فقد يكون من الضروري على المستثمر المحترف دراسة هذه الوسائل والاستفادة منها.

وبلا شك فإن الجواب الحقيقي يعتمد على المستثمر أولاً وأخيراً، وعلى طبيعة أهدافه، ودرجة المخاطرة لديه. وبأي حال من الأحوال، إن معرفة هذه الوسائل المالية، على أقل تقدير، يرفع من ثقافة المستثمر المالية ويجعله قادراً على استيعاب ما يحدث يومياً في الأسواق المالية. بل إن من يستثمر في سوق الأسهم، على سبيل المثال، يسمع كثيراً قبل افتتاح السوق عن إمكانية ارتفاع أسعار الأسهم نظراً لأن عقود [أس أند بي ٥٠٠] الآجلة كانت مرتفعة في ذلك الصباح. ويسمع المستثمر كذلك عن التخوف في يوم الجمعة الذي تنتهي عنده العقود الآجلة، والذي إن صادف كذلك يوم انتهاء عقود الخيار العادية وعقود الخيار على العقود الآجلة، فإنه يطلق عليه يوم الشؤم

الثلاثي (Triple-Witching Day)، وقد لا يدرك المستثمر ما تعنيه هذه الأمور إن لم تكن لديه الثقافة العامة التي تجعله يستوعب ما حوله من دلائل ومتغيرات.

هناك فئتان من المشاركين في الأسواق الآجلة. الفئة الأولى تتعامل مع الأسواق الآجلة لغرض الحماية من مخاطر الأسعار، ويطلق عليها فئة المتحوطين (Hedgers)، أولئك الذين يقومون بعمل حماية أو تحوط (Hedging) لمنتجاتهم وأعمالهم. وهذه الفئة بالطبع تشمل المستثمر في الأسهم الذي يود حماية محفظة الأسهم لديه من تقلبات أسعار الأسهم. والفئة الثانية من المتعاملين في السوق الآجل هم المضاربون (Speculators)، أولئك الأشخاص الذين يطمعون في الاستفادة من تقلب الأسعار لصالحهم. والمضاربون، كما رأينا عند الحديث عن الأسهم، وبالذات في عمليات البيع المُسبق، يلعبون دوراً هاماً للغاية في جميع الأسواق المالية لما يقومون به من رفع لدرجة السيولة في السوق وإضفاء روح التنافس وبعث العدالة في السوق.

الهدف من المشاركة

إن المستثمر الذي يربح نتيجة ارتفاع السعر يقال إنه Going Long، ونسميه بـ "من يظن الصعود"، ومن يربح نتيجة انخفاض السعر يقال إنه Going Short، ونسميه بـ "من يظن الهبوط". واستعملنا في هذا الكتاب مصطلح البيع المُسبق (Short Selling) لتعريف عملية البيع التي يقوم بها من يظن الهبوط.

ملاحظة

قد يسأل القارئ كيف أن العبارة السابقة تقول بأن من يظن الهبوط يربح نتيجة ارتفاع الأسعار فيما لو قام بالشراء أو البيع! إذ من الواضح أن من يقوم بالشراء يربح عندما ترتفع الأسعار، ومن يبيع بشكل مُسبق يربح عندما تنخفض الأسعار (لأنه يشتري لاحقاً بسعر أقل من السعر الذي تم البيع به). ولكن كيف لمن يقوم بالبيع أن يربح من ارتفاع الأسعار؟ الجواب إن من يبيع عقود بيع (Puts) وترتفع الأسعار بعد ذلك فإنه يربح نظراً لعدم استفادة مشتري العقود من العملية نظراً لأن ارتفاع الأسعار يجعل العقود عديمة القيمة Worthless للمشتري، فيستفيد هو مما جناه من بيع العقود.

تمارس كلتا الطريقتين (Going Long, Going Short) في الأسواق الآجلة بكثرة من قبل فئة المتحوطين والمضاربين. وبالإمكان اختصار دور كل فئة من المتعاملين في الأسواق الآجلة كما هو مبين في الجدول التالي.

ماذا يبني العقود الآجلة من يظن الهبوط؟	ماذا يشترى العقود الآجلة من يظن الصعود؟	
خوفاً من هبوط الأسعار	خوفاً من ارتفاع الأسعار	المتحوط
للاستفادة من هبوط الأسعار	للاستفادة من ارتفاع الأسعار	المضارب

ويجب ملاحظة أن المتحوط في الواقع لا يستفيد من ارتفاع الأسعار ولا انخفاضها، نظراً لأن هدفه الحقيقي هو ضمان سعر معين في المستقبل بغض النظر عن حالة الأسعار في ذلك الوقت. وبالنسبة للمتحوطين ضد انخفاض قيمة محفظة الأسهم لديهم، فهدفهم في الغالب تجنب بيع الأسهم ودفع ضرائب مقابل أرباحهم، ليجدوا أنفسهم مضطرين لبناء المحفظة مرة أخرى بعد أن تتعافى الأسعار (كما سنرى في الأمثلة اللاحقة).

أماكن تداول العقود الآجلة

من أكبر أسواق العقود الآجلة وأشهرها هناك سوق شيكاغو التجاري (Chicago Mercantile Exchange)، وسوق نيويورك التجاري (New York Mercantile Exchange)، وخارج الولايات المتحدة هناك سوق لندن للأجل (London International Financial Futures & Options Exchange). وهناك عدد من الأسواق الآجلة في الولايات المتحدة وفي دول أخرى كثيرة، يختص عادة كل سوق بنوع معين من السلع الآجلة. وهناك أنظمة إلكترونية لتداول العقود الآجلة كنظام GLOBEX الإلكتروني الذي يقدمه سوق شيكاغو، وعن طريقه يمكن تداول العقود على مدى ٢٤ ساعة.

الوسطاء

هناك عدد من الوسطاء ممن يعمل في هذا المجال، وهم كثيرون، ولكن من الضروري زيارة موقع الجمعية الوطنية للسلع الآجلة⁴ وإدخال اسم الوسيط أو رمزه ومن ثم الاطلاع على سجله لدى الجمعية، وعما إذا كانت هناك أي مخالفات أو ملاحظات عليه. ويمكن البحث عن مديرين مختصين يقومون بإدارة الحساب بدلاً عن المستثمر، وتسمى هذه الطريقة (Managed Futures Account)، حيث يتولى المدير المسئول تنفيذ عمليات البيع والشراء بنفسه مقابل عمولة تصل غالباً إلى ٢٥% من الأرباح، إضافة إلى تحمل العميل تكلفة عمولة البيع والشراء (حوالي ٥٠ دولاراً مقابل كل عملية كاملة - أي شراء ثم بيع، أو العكس حسب طبيعة العملية). وعند فتح الحساب

⁴ <http://www.nfa.futures.org>

بهذه الطريقة، فإن مال العميل يودع لدى بنك مختص وليس مع مدير الحساب، وبأي حال من الأحوال يجب التأكد من نزاهة ومقدرة مدير الحساب وبنك التسوية قبل التعامل معهما وذلك عن طريق موقع الجمعية سابق الذكر.

خصائص العقد الآجل

العقد الآجل (Futures Contract) عبارة عن اتفاقية إلزامية بين البائع والمشتري، يلتزم فيها المشتري بشراء كمية معينة من السلعة الآجلة في تاريخ محدد وبسعر محدد، ويلتزم فيها البائع ببيع الكمية ذاتها بالتاريخ ذاته وبالسعر ذاته. ويختلف العقد الآجل عن عقد الخيار بأن العقد الآجل فيه التزام بالشراء أو البيع حسب العقد. فلو أنك قمت بشراء عقد واحد آجل للذهب بسعر ٤٠٠ دولار للأونصة الواحدة، فأنت مجبر على شراء ١٠٠ أونصة ذهب (وهو عدد الأونصات في العقد الواحد) عندما يأتي وقت تنفيذ العقد، بسعر إجمالي يساوي ٤٠ ألف دولار. وكذا الحال لو أنك قمت ببيع عقد واحد آجل للذهب بسعر ٤٠٠ دولار للأونصة الواحدة، فأنت مجبر على بيع ١٠٠ أونصة ذهب عندما يأتي وقت تنفيذ العقد، بسعر ٤٠ ألف دولار. والأسوأ من ذلك قيامك بشراء عقد واحد من عقود مؤشر [أس آند بي ٥٠٠] الآجلة بقيمة ١٤٠٠ نقطة للمؤشر، حيث يتحتم عليك دفع مبلغ ٣٥٠ ألف دولار (نظراً لأن كل نقطة تساوي ٢٥٠ دولاراً وعلى فرض أن قيمة المؤشر تساوي ١٤٠٠ نقطة عند التنفيذ)!

ملاحظة

قبل أن يتخوف القارئ من طبيعة هذه الأسواق، والتي بلا شك فيها نوع كبير من المخاطرة، نشير إلى أن طريقة الخروج من العقد هي نفس طريقة الخروج من عقود الخيار، أي بإجراء العملية المعاكسة قبل انتهاء مدة العقد. أي تقوم ببيع العقد الذي اشتريته سابقاً، أو تقوم بشراء العقد الذي بعته سابقاً. ولكن لاحظ أن من يشتري عقد Call ليس ملزماً بالشراء في وقت لاحق، وليس ملزماً ببيع العقد، عكس السلع الآجلة.

وبعض السلع الآجلة تتطلب تسليم السلعة المعنية عند اكتمال مدة العقد، مثل الذهب والقهوة والبتترول وغيرها من السلع الملموسة، والبعض الآخر من السلع يتطلب تسليم المبلغ بشكل نقدي عند انتهاء مدة العقد، كما في عقود المؤشرات وعقود الأوراق المالية ذات الفائدة.

وهناك رمز لكل سلعة يتم تداول عقودها في السوق الآجلة، مثلاً الرمز SP يستخدم في تعريف عقود مؤشر [أس آند بي ٥٠٠]، والرمز LC يستخدم لعقود الأبقار الحية، وهكذا. ولكل عقد حجم معين (كما نرى في الجدول ١٨-١). على سبيل المثال، عقد الذهب يتكون من ١٠٠ أونصة، وعقد الذرة يتكون من ٥٠٠ حزمة وهكذا، ولا يمكن شراء جزء من العقد بل العقد بالكامل. ونظراً للتذبذبات الحادة في أسعار العقود فإن الأسعار اليومية محدودة بنسب معينة بحيث لا يتم تداول

العقد إذا بلغ الحد الأعلى أو الأدنى، وهذه النسب تختلف من وقت لآخر ومن عقد لآخر، غير أنها غالباً إما ٥% أو ١٠% أو ١٥% أو ٢٠%.

الضمان في السلع الآجلة

لكي يتمكن المستثمر من بيع السلع الآجلة وشرائها، يجب عليه إيداع مبلغ من المال عند الوسيط الذي يتعامل معه، ويسمى هذا المبلغ بالضمان (Margin)، وهو عبارة عن ضمان لتأكيد نية العميل على إنهاء العملية، وليس بالضرورة بيع أو شراء السلعة. وتختلف فكرة الضمان هذه عما اسميناه حساب الهامش (Margin Account) الذي عن طريقه يقوم المستثمر في الأسهم بالاقتراض من الوسيط لشراء ما يحتاجه من أسهم، ذلك لأن الضمان في الأسواق الآجلة يقوم بدفعه العميل (وليس الوسيط)، ويعتبر مجرد تأمين لإظهار قدرة العميل على تحمل أي خسارة قد تطرأ، وليس كدفعة مقدمة.

وتختلف قيمة الضمان من سلعة لسلعة ومن فترة لأخرى حسب ما يحدده السوق الآجل الذي يتم فيه تداول السلعة، إلا أن قيمة الضمان في معظم الأحيان تتراوح ما بين ٥-١٠% من قيمة العقد الواحد. فإذا أردت شراء عقد أجل للذهب بسعر ٤٥٠ دولاراً للأونصة (أي ٤٥,٠٠٠ دولار للعقد)، فتحتاج لدفع ضمان بقيمة ٢٠٢٥ دولاراً (انظر الجدول ١٨-١)، ولو أن سعر الذهب بعد شهر انخفض بمقدار ١٠ دولارات للأونصة الواحدة فيكون العقد خاسراً بمقدار ١٠٠٠ دولار (١٠٠ أونصة في العقد \times ١٠ دولارات). وحالما تنخفض قيمة العملية إلى أقل من حد الصيانة، وهو الحد الذي عنده يجب على المتداول إعادة مبلغ الضمان إلى وضعه الأصلي ويسمى (Maintenance Margin) وتحدد قيمته من قبل السوق، فيجب عندها زيادة المبلغ لإعادة الضمان لوضعه الأصلي.

مثال: في مثال شراء أونصة الذهب أعلاه، لو أن المتداول قام بإيداع مبلغ ٢٠٢٥ دولار كضمان لشراء عقد شهر مارس للذهب بقيمة ٤٥٠ دولاراً للأونصة، وكان مبلغ حد الصيانة ١٥٠٠ دولار، وانخفض سعر العقد إلى ٤٤٠ دولاراً، يكون العقد خاسراً بمقدار 1000 دولار. هنا يتبقى فقط مبلغ 1025 دولاراً في الضمان (2025 - 1000 = 1025 دولاراً)، وذلك أقل من قيمة حد الصيانة المطلوب، فيحتاج المتداول إلى زيادة الضمان بمقدار 1000 دولار ليصبح 2025 دولاراً كما هو مطلوب.

الجدول ١٨-١: بعض العقود الآجلة، وكمية العقد فيها، ومقدار الضمان المطلوب عليها، وحد الصيانة.

العقد الآجل	حجم العقد الواحد	الضمان (\$) ٢٠٠٤/١٢	حد الصيانة (\$) (\$)
الذهب	١٠٠ أونصة	٢٠٢٥	١٥٠٠
الفضة	١٠٠٠ أونصة	٢٧٠٠	٢٠٠٠
مؤشر [داو جونز]	١٠ دولارات للنقطة الواحدة	٥٠٠٠	٤٠٠٠
فول الصويا	٥٠٠٠ حزمة	١٦٢٠	١٢٠٠
الذرة	٥٠٠٠ حزمة	٣٣٨	٢٥٠
سندات الخزينة (٣٠ عاماً)	سند بقيمة ١٠٠ ألف دولار	١٧٥٥	١٣٠٠
الجنيه الاسترليني	٦٢,٥٠٠ جنيه	١٨٩٠	١٤٠٠
الدولار الاسترالي	١٠٠ ألف دولار	١٦٨٨	١٢٥٠
الين الياباني	١٢,٥٠٠,٠٠٠ ين	٢٤٣٠	١٨٠٠
اليورو	١٢٥ ألف يورو	٢٧٠٠	٢٠٠٠
مؤشر [أس آند بي ٥٠٠]	٢٥٠ دولاراً للنقطة الواحدة	٢٠٠٠	١٦٠٠٠
مؤشر [نازداك ١٠٠]	١٠٠ دولار للنقطة الواحدة	١٨٧٥٠	١٥٠٠٠
مؤشر نيكاي ٢٢٥ الياباني	٥ دولارات للنقطة الواحدة	٤٠٦٣	٣٢٥٠
أبقار حية	٤٠ ألف رطل	١٤١٨	١٠٥٠
حليب	٢٠٠ ألف رطل	٥٤٠	٤٠٠
عصير برتقال	١٢٥ ألف رطل	١٠٥٠	٧٥٠
القهوة	٣٧,٥٠٠ رطل	٣٠٨٠	٢٢٠٠
البتترول (الزيت الخام الخفيف)	١٠٠٠ برميل	٤٧٢٥	٣٥٠٠
وقود سيارات	٤٢ ألف جالون أمريكي	٤٧٢٥	٣٥٠٠

المصدر: سوقا نيويورك وشيكاغو للسلع الآجلة

طرق الاستفادة من العقود الآجلة

كما ذكرنا فإن الاستفادة من العقود الآجلة تعود لأهداف المستثمر وحدة عنصر المخاطرة لديه. وذكرنا أن هناك فئتين من المشاركين في الأسواق الآجلة، المتحوطون والمضاربون. فيما يلي نستعرض بعض هذه الحالات ونرى كيفية الاستفادة من السلع الآجلة.

حماية بطريقة البيع المسبق

لنفرض أن الوقت الآن بداية يناير، ولديك محفظة من أسهم التكنولوجيا قيمتها الحالية ١٦٠ ألف دولار، وتخشى أن يكون هناك هبوط في الأسعار خلال الأشهر الستة القادمة، ونظراً لأنك لا تود

الخروج بشكل كامل من السوق، تجنباً لدفع ضرائب على الأرباح وتفادياً لتكاليف الخروج ثم الدخل لاحقاً، وكذلك ضياع فرص الحصول على أي أرباح موزعة، وهكذا، فقد تبحث عن طريقة تحمي بها المحفظة بأقل تكلفة.

الخطة

بيع عقد واحد من عقود مؤشر [نازدك ١٠٠]، والذي تعتقد بأن أدائه يشابه إلى حد كبير أداء محفظتك، وليكن عقد يونيو لذلك العام، بقيمة حالية تساوي ١٦١٠ نقاط. ولنفرض أن قيمة مؤشر [نازدك ١٠٠] حالياً تساوي ١٦٠٠ نقطة. لاحظ أن هذه العملية مجرد عملية بيع للمؤشر بشكل مُسبق من أجل الحماية من انخفاض الأسعار. إذاً نجد أن قيمة العقد المباع تكون ١٦١ ألف دولار (١٦١٠ نقاط \times ١٠٠ دولار للنقطة الواحدة = ١٦١ ألف دولار)، والذي قد يتطلب ضماناً بمبلغ ١٨ ألف دولار لدى الوسيط.

الاحتمال الأول

بعد أربعة أشهر، هبطت أسعار أسهم التكنولوجيا ممثلة بمؤشر [نازدك ١٠٠] بنسبة ٢٠%، أي أصبحت قيمة المؤشر ١٢٨٠ نقطة، وتبعاً لذلك هبطت قيمة محفظتك بنسبة ٢٠%، أي أصبحت قيمتها ١٢٨ ألف دولار.

هنا تقرر شراء العقد الآجل (الذي بعته سابقاً) بالقيمة الحالية (١٢٨٠ نقطة \times ١٠٠ دولار = ١٢٨ ألف دولار)، وتكون ربحت من العقد مبلغ ٣٣ ألف دولار (١٦١ ألف - ١٢٨ ألف = ٣٣ ألف دولار)، وفي الوقت نفسه خسرت مبلغ ٣٢ ألف دولار من قيمة المحفظة (١٦٠ ألفاً - ١٢٨ ألفاً = ٣٢ ألف دولار)، حيث إنها خسرت ٢٠% من قيمتها. إذاً في هذه الحالة بقي رأس مالك (تقريباً) كما كان عليه في يناير، بمقدار ١٦٠ ألف دولار، ولم تتأثر بهبوط الأسعار، ولم تضطر للتخلص من محفظتك^٥.

الاحتمال الثاني

بعد أربعة أشهر، ارتفعت أسعار أسهم التكنولوجيا بنسبة ١٠%، أي أصبحت قيمة المؤشر ١٧٦٠ نقطة، وتبعاً لذلك ارتفعت قيمة محفظتك بنسبة ١٠%، أي أصبحت قيمتها ١٧٦ ألف دولار.

هنا قد تقرر شراء العقد الآجل (الذي بعته سابقاً) بقيمته الحالية (١٧٦٠ نقطة \times ١٠٠ دولار = ١٧٦ ألف دولار)، وتكون خسرت من العقد مبلغ ١٥ ألف دولار، وفي الوقت نفسه ربحت مبلغ ١٥ ألف دولار من قيمة المحفظة، إذ إن قيمتها ارتفعت بنسبة ١٠% وأصبحت تساوي ١٧٦ ألف دولار.

⁵ لك أن تتخيل لو كنت تدير محفظة بقيمة ١٠٠ مليون دولار فستجد هذه الطريقة مفيدة جداً.

إنّ في هذه الحالة بقي رأس مالك كما كان عليه في يناير، بمقدار ١٦٠ ألف دولار، ولم تستفد من ارتفاع الأسعار، حيث كان هدفك الحماية من هبوط الأسعار، ولا زلت محتفظاً بما لديك من أسهم، والتي بدورها قد ارتفعت قيمتها.

حماية بشراء عقود آجلة

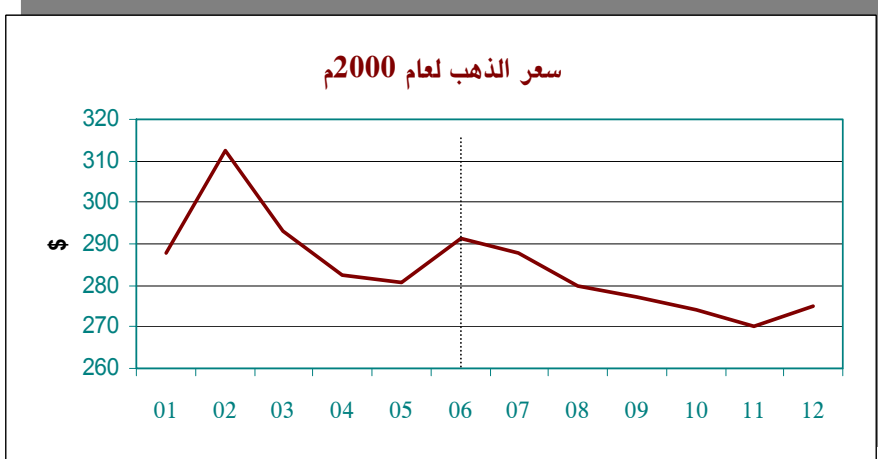
لنفرض أن هناك بائع مجوهرات يحتاج إلى الحصول على الذهب الخام بشكل مستمر، حيث يقوم بصناعة أصناف مختلفة من المجوهرات، ويود أن يضمن سعر الذهب بعد ستة أشهر عندما يحتاج لشراء ألف أونصة ذهب، ويخشى من ارتفاع سعر الذهب في ذلك الوقت. لنفرض أن الوقت الآن شهر يونيو (عام ٢٠٠٠م) وسعر الذهب حالياً ٢٩٠ دولاراً للأونصة، كما في الشكل ٣-١٨.

الخطّة

شراء ١٠ عقود آجلة للذهب لشهر ديسمبر بسعر ٣٠٠ دولار للأونصة، أي بقيمة إجمالية للعقد تساوي ٣٠٠ ألف دولار (١٠ عقود \times ١٠٠ أونصة \times ٣٠٠ دولار = ٣٠٠ ألف دولار)، وبضمان يساوي ٢٠ ألف دولار (حوالي ٢٠٠٠ دولار لكل عقد)، تترك في الحساب لدى الوسيط.

الاحتمال الأول

بعد ستة أشهر، انخفض سعر الذهب إلى ٢٧٠ دولاراً للأونصة.



الشكل ٣-١٨: سعر الذهب في مثال بائع المجوهرات حيث قام بشراء ١٠ عقود لشهر ديسمبر ليضمن شراء الذهب بعد ٦ أشهر بسعر ٣٠٠ دولار للأونصة بغض النظر عن سعر الذهب.

هنا يقرر تاجر المجوهرات بيع العقود العشرة التي اشتراها في يونيو بمبلغ ٣٠٠ ألف دولار بالسعر الحالي (٢٧٠ دولاراً للأونصة، بقيمة إجمالية تساوي ٢٧٠ ألف دولار)، أي بخسارة قدرها ٣٠ ألف دولار. ولكن في الوقت نفسه يستطيع شراء الكمية المطلوبة (ألف أونصة) بالسعر الحالي ويدفع فقط ٢٧٠ ألف دولار.

النتيجة النهائية أنه حصل على الذهب بالسعر الذي كان يريده قبل ستة أشهر (٣٠٠ دولار للأونصة)، فخرس ٣٠ ألف دولار من العقود التي اشتراها ولكنه حصل على الذهب بمقدار ٣٠ ألف دولار أقل مما كان يتوقع، وبذلك يكون قد حقق ما يريد من حماية ضد ارتفاع سعر الذهب.

الاحتمال الثاني

بعد ستة أشهر، ارتفع سعر الذهب إلى ٣٥٠ دولاراً للأونصة.

هنا يقرر تاجر المجوهرات بيع العقود العشرة بسعر ٣٥٠ ألف دولار، ويكون قد ربح مبلغ ٥٠ ألف دولار من هذه العقود (اشترائها بمبلغ ٣٠٠ ألف دولار وباعها بمبلغ ٣٥٠ ألف دولار). ولكن عليه الآن شراء ألف أونصة ذهب بسعر السوق (والذي قد ارتفع من ٣٠٠ دولار إلى ٣٥٠ دولاراً للأونصة)، أي عليه دفع مبلغ ٣٥٠ ألف دولار.

النتيجة النهائية أنه حصل على الذهب بالسعر الذي كان يريده قبل ستة أشهر (٣٠٠ دولار للأونصة)، حيث ربح مبلغ ٥٠ ألف دولار من العقود التي اشتراها، واضطر لشراء الذهب بالسعر الجديد، الذي كان أعلى بمقدار ٥٠ ألف دولار عما قبل.

القيمة العادلة

لاحظ أنه بالرغم من أن سعر الذهب قبل ستة أشهر كان ٢٩٠ دولاراً للأونصة، إلا أن السعر الآجل (لشهر ديسمبر) كان ٣٠٠ دولار، وهذا هو السعر المتوقع للذهب حسب ما يراه المتعاملون في السوق. في هذا المثال رأينا كيف أن سعر الذهب جاء على عكس ما كان يتوقعه تاجر المجوهرات في مثالنا الافتراضي هذا، ولكن لم يتأثر التاجر بأي حال من الأحوال، نظراً لأن دوره هنا ليس بدور المضارب، بل دور المتحوط.

ربما يقول قائل بأنه كان من الأولى لهذا التاجر شراء كمية الذهب المطلوبة في يونيو بسعر ٢٩٠ دولاراً بدلاً من ٣٠٠ دولار في شهر ديسمبر! والجواب البديهي هو أن التاجر لا يعرف بكم سيكون سعر الذهب في المستقبل، ولكن لهذا السؤال مغزى أكبر من ذلك، فلنا أن نسأل كيف تقرر أن يكون سعر الذهب ٣٠٠ دولار بعد ٦ أشهر؟ وإذا كانت التوقعات تشير إلى أن السعر سوف يرتفع إلى ٣٠٠ دولار (وأحياناً أكثر من ذلك)، فلماذا لا يتم شراء الذهب بالسعر الحالي الذي هو أقل من السعر الآجل؟ السبب يعود في الواقع لما يعرف بالقيمة العادلة (Fair Value) للسلعة الآجلة.

وهي الفرق بين السعر الحالي والسعر الآجل (وتسمى كذلك سعر الأساس أو ال Basis)، والذي يختلف من سلعة لسلعة ومن يوم لآخر حسب قوى العرض والطلب. وتحسب القيمة العادلة بأخذ معدل الفائدة وأي عوائد مالية متوقعة من السلعة بالحسبان وكذا أخذ السعر المتوقع للسلعة في ذلك الوقت للوصول إلى السعر الآجل المتوقع للسلعة. في هذا المثال نجد أن القيمة العادلة لعقد الذهب في شهر يونيو كانت ١٠ دولارات (٣٠٠ - ٢٩٠ = ١٠ دولارات).

وليس بالضرورة أن يكون السعر الآجل أعلى من السعر الحالي! فتجد أحياناً أن سعر الزيت الخام حالياً يساوي ٤٠ دولاراً ولكن سعره بعد ٣ سنوات يساوي فقط ٣٠ دولاراً، أو أن سعر الذرة الحالي ٢,٤٠ دولار، بينما سعره بعد شهر ٢,٣٠ دولار، ويرجع ذلك لأن السعر النقدي أحياناً أعلى إما لوجود نقص مؤقت للسلعة، أو لتوقع فائض كبير منها بعد شهر، وهكذا.

شراء عقد مؤشر أسهم

مضارب في سوق الأسهم يتوقع أن يرتفع مؤشر [أس أند بي ٥٠٠] من ١٢٠٠ نقطة إلى ١٥٠٠ نقطة خلال الأشهر الثلاثة القادمة، أي أن يرتفع المؤشر بنسبة ٢٥%. فلو أنه اشترى أسهماً متنوعة مشابهة في أدائها لأداء مؤشر [أس أند بي ٥٠٠]، بقيمة ١٠٠ ألف دولار، فمن المتوقع أن تصبح قيمتها بعد ثلاثة أشهر ١٢٥ ألف دولار. ولكنه بدلاً من ذلك يرغب في رفع فرصة الربح لديه بشكل أكبر، لما يعرفه عن درجة الرفع (Leverage) العالية في الأسواق الآجلة.

لنفرض أن قيمة مؤشر [أس أند بي ٥٠٠] الآجلة لشهر مارس (بعد ثلاثة أشهر) هي ١٣٠٠ نقطة، أي لنفرض أن القيمة العادلة (Fair Value) تساوي ١٠٠ دولار أو نقطة (١٣٠٠ - ١٢٠٠).

الخطوة

شراء عقد آجل لمؤشر [أس أند بي ٥٠٠] لشهر مارس بقيمة إجمالية تساوي ٣٢٥ ألف دولار (١٣٠٠ نقطة × ٢٥٠ دولاراً للنقطة الواحدة = ٣٢٥ ألف دولار)، بقيمة للضمان تساوي ٢٠ ألف دولار، تترك لدى الوسيط حتى انتهاء فترة العقد.

الاحتمال الأول

بعد ثلاثة أشهر، ارتفع مؤشر [أس أند بي ٥٠٠] إلى ١٤٦٠ نقطة (أقل بقليل مما كان يتوقع)، أي بنسبة ٢١,٦٧%. هنا يقرر المضارب بيع العقد بقيمة ٣٦٥ ألف دولار (١٤٦٠ نقطة × ٢٥٠ دولاراً = ٣٦٥ ألف دولار)، ويربح مبلغ ٤٠ ألف دولار من هذا العقد، وتكون نسبة الربح لديه حوالي ٢٠٠%, نظراً لأن قيمة الضمان الذي دفعه كانت ٢٠ ألف دولار، ومن خلالها استطاع أن يحصل على ربح قدره ٤٠ ألف دولار.

الاحتمال الثاني

انخفض مؤشر [أس آند بي ٥٠٠] إلى قيمة ١٠٨٠ نقطة، أي بنسبة ١٠٪. هنا يقرر المضارب بيع العقد بقيمة ٢٧٠ ألف دولار (١٠٨٠ نقطة \times ٢٥٠ دولاراً = ٢٧٠ ألف دولار). بخسارة ٥٥ ألف دولار من هذا العقد. لاحظ أن نسبة الخسارة لدى المضارب في الواقع ٢٧٥٪ مما تمت المضاربة به، نظراً لأن قيمة الضمان الذي دفعه كانت ٢٠ ألف دولار، وخسره كاملاً علاوة على خسارة مبلغ ٣٥ ألف دولار إضافي^٦.

عقود الخيار للعقود الآجلة

بالطريقة نفسها التي يستطيع المستثمر تداول عقود الخيار على الأسهم ومؤشرات الأسهم وغيرها من المؤشرات، فإنه يستطيع تداول عقود الخيار على العقود الآجلة، بدلاً من شراء العقود الآجلة مباشرة! ويجب ألا تكون هناك أي صعوبة في فهم هذه الوسيلة المالية الحديثة، لأنها تعمل على قواعد عقود الخيار وشروطها نفسها التي تحدثنا عنها في فصل عقود الخيار. فبدلاً من شراء عقد أجل لأبصار حية بمقدار ٤٠ ألف رطل، أو شراء عقد أجل لسندات الخزينة، والمخاطرة برأس مال كبير قد يتجاوز مبلغ الضمان، قد يرى المستثمر أن من المناسب شراء عقد شراء (Call) لهذه العقود. على سبيل المثال، قد يشتري شخص عقد خيار شراء على عقد أجل للزبدة. فإذا ارتفع سعر الزبدة عن سعر التنفيذ في عقد الخيار، فإن الشخص يربح، وإذا انخفض سعر الزبدة عن سعر التنفيذ في عقد الخيار، فإن الشخص يخسر، تماماً كما يحصل في تداول عقود الخيار الأخرى.

ملاحظة

السوق العينية (أو الفورية Spot Market) تختلف عن السوق الآجلة في أن الأصول يتم تبادلها مباشرة بين البائع والمشتري، كما يحدث في سوق الأسهم وكما يحدث في سوق تبادل العملات الدولية. وتختلف قليلاً عن السوق النقدية (Cash Market) في أن تبادل الأصل لا يتم فوراً ولكن غالباً خلال أيام قليلة، فنجد أن هذه المدة تصل إلى ثلاثة أيام في سوق الأسهم وإلى يومين في سوق العملات. وباستثناء سوقي العملات والمعادن فإن معظم المشاركين يتعاملون في الأسواق الآجلة وذلك ببيع وشراء العقود المختلفة.

6

قد يكون المضارب تلقى عدة أوامر من الوسيط لصيانة الضمان (Maintenance Margin) ورفعته من ٢٠ ألف دولار إلى ٥٥ ألف دولار في هذه الأثناء.

تداول العملات الدولية

بالإمكان تداول العملات الدولية مباشرة في سوق العملات الدولية، المعروف بـ FOREX، أو Foreign Exchange، وذلك عن طريق السوق العيني^٧ (Spot Market). هذا السوق الإلكتروني هو عبارة عن مكان يلتقي فيه عدد كبير من البنوك والمصارف العالمية إلى جانب السماسرة والوسطاء المختصين في العملات الدولية ويتم فيه التداول الفوري للعملات. ويستطيع من يريد التعامل في هذا السوق فتح حساب لدى أحد الوسطاء المختصين والحصول على برامج التداول عن طريق الإنترنت، أو فتح حساب لدى وسيط محلي أو بنك والتداول في مقره أو عن طريق الهاتف. فقد يقوم المتداول بفتح حساب بمقدار ١٠ آلاف دولار ومن ثم يقوم بشراء ١٠ ملايين ين ياباني (أي حوالي ١٠٠ ألف دولار)، وذلك بدفع مبلغ ١٥٠٠ دولار كضمان، وعندما يرتفع الين الياباني مقابل الدولار خلال دقائق قليلة أو بضع ساعات يقوم المتداول ببيع ما لديه من ين ويكسب الفارق في السعر. ويستعمل لتداول العملات الدولية الرموز المعدة من قبل هيئة المواصفات العالمية (ISO)، كما في الجدول ١٨-٢.

الجدول ١٨-٢: أبرز العملات الدولية ورموزها.

الدولة	العملة	الرمز
الولايات المتحدة	الدولار	USD
المملكة المتحدة	الجنيه الاسترليني	GBP
اليابان	الين	JPY
سويسرا	الفرنك	CHF
أستراليا	الدولار	AUD
كندا	الدولار	CAD
الدنمارك	كرونا	DKK
نيوزيلندا	الدولار	NZD
السويد	كرونا	SEK
الاتحاد الأوروبي	اليورو	EUR

⁷ هناك ما يعرف بالسوق الأجل Forward Market للعملات ويستخدم من قبل المنشآت التجارية الكبيرة لشراء وبيع العملات من أجل الوقاية ضد تقلب الأسعار، فيمكن لشركة تنوي شراء معدات مسعرة بعملة أخرى أن تشتري عقوداً آجلة لهذه العملات تحل بعد ٦ أشهر بسعر محدد ومعلوم في الوقت الحاضر.

مفهوم أسعار العملات

لأن العملات تعد كأي سلعة أخرى فإنها تباع وتشتري كما يباع ويشترى الخشب ولحم البقر والبترول وغيرها، وكما أنك تستطيع شراء لحم البقر بالدولار أو بالجنيه الإسترليني أو غيرها من العملات، فإنك تستطيع شراء الين الياباني بالدولار وتستطيع شراءه بالجنيه الإسترليني، أو بأي عملة أخرى. فإذا أردت شراء الدولار الأمريكي بالين الياباني، يجب أن ننظر إلى سعر الدولار مقابل الين، وتقوم بشراء الدولار وتبيع الين.

لمعرفة كيفية قراءة الأسعار وما يعنيه العرض والطلب، إليك المثال التالي.

USD/JPY

BID=103.00, Offer=103.05

أولاً لاحظ أن العملة الأولى من اليسار (الدولار في هذه الحالة) هي العملة الأساسية، والسعر الظاهر هو دائماً سعر الوحدة الواحدة من العملة الأساسية مقابل العملة الأخرى. فلو كان السعر الظاهر هو EUR/USD=1.32 فإن ذلك يعني أن ١ يورو يساوي ١,٣٢ دولار. في المثال أعلاه، نرى أن الدولار معروض للبيع بسعر ١٠٣,٠٥ ين، أي يمكن شراءه الآن بهذا السعر، وهو مطلوب للشراء بسعر ١٠٣,٠٠ ين، أي يمكن للمتداول بيعه الآن بهذا السعر. فلو أردت شراء الدولار عليك أن تدفع القيمة بالين، ونقول هنا إنك تشتري الدولار وتبيع الين. لنفرض أنك قمت بشراء مليون دولار أمريكي ودفعت قيمته بالين، أي قمت بدفع مبلغ ١٠٣,٠٥٠,٠٠٠ ين ياباني (١ دولار = ١٠٣,٠٥ ين) وحصلت مقابل ذلك على مبلغ مليون دولار أمريكي، فبنشأ السؤال التالي: من أين للمستثمر الحصول على هذا المبلغ الكبير من الين لشراء الدولار؟ هنا تأتي فكرة الضمان حيث يحتاج العميل لدفع مبلغ قليل، يصل لدى بعض الوسطاء إلى ١٠,٠٠٠ دولار لشراء مثل هذه الكمية، وذلك كضمان لالتزامك بإنهاء العملية وليضمن الوسيط كامل حقه فيما لو تغيرت الأسعار عكس توقعات العميل.

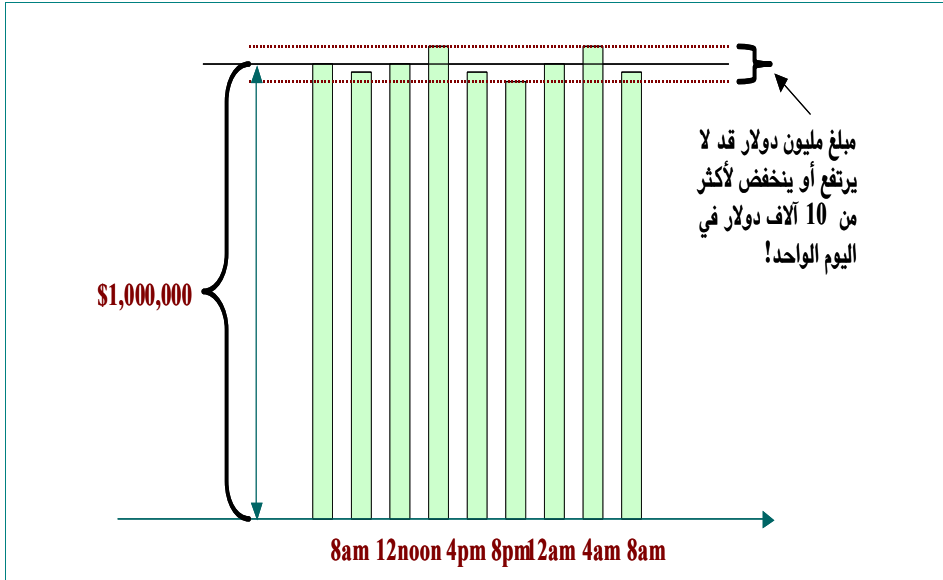
لنفرض أن سعر الصرف في المثال السابق تغير بعد ٥ دقائق إلى ما يلي:

USD/JPY

BID=103.08, ASK=103.13

هنا يستطيع العميل بيع ما لديه من دولارات بسعر ١٠٣,٠٨ ين للدولار ويحصل على مبلغ ١٠٣,٠٨٠,٠٠٠ ين، بربح ٣٠,٠٠٠ ين، أو حوالي ٢٩١ دولاراً، بعائد يساوي ٢,٩١% من هذه الصفقة السريعة. ولو استطاع العميل تحقيق ربح بمقدار ٣٠٠ إلى ٥٠٠ دولار في اليوم الواحد، فإن ذلك يعادل دخلاً شهرياً بحدود ١٠,٠٠٠ دولار!

هنا نرى الخطأ في فهم ما يعنيه تداول العملات الدولية، حيث يعتقد غير الملم بهذه العملية أنه لكي يربح بهذا الشكل فإن عليه التعامل بمبلغ مليون دولار من ماله، وهذا غير صحيح. يبين الشكل ١٨-٤ كيف يمكن للمتداول الاستفادة من تغير السعر وذلك بدفع مبلغ صغير (١٠,٠٠٠ دولار في الشكل)، وعن طريقه يستفيد من حركة مليون دولار. لاحظ أن من يقوم بإقراض مليون دولار للمتداول ليس عليه خطورة من ذلك، حيث إنه لا يتوقع أن يتغير السعر فجأة بأكثر من ١٠,٠٠٠ دولار، والتي تعادل ما تم دفعه من ضمان، علاوة على أن الوسيط يستطيع أن يطلب المزيد من الضمان فيما لو تغير سعر الصرف إلى أقل من ذلك.



الشكل ١٨-٤: مبلغ ١٠ آلاف دولار يكفي للاستفادة من مبلغ مليون دولار في سوق العملات، وفي بعض السلع الآجلة، والشكل يوضح كيف أن مبلغ الضمان يكفي للمراهنة على توجه العملة على المدى القصير.

العوامل المؤثرة بأسعار الصرف

كأي سوق فإن أسعار صرف العملات تتأثر بقوى العرض والطلب على العملات. فإن كان هناك إقبال على الين الياباني بسبب قوة الاقتصاد الياباني وكثرة صادراته فسيرتفع سعر الين الياباني، وفي حال هبوط الاقتصاد الياباني كما حدث في التسعينيات فتجد أن سعر الين ينخفض مقابل العملات الأخرى. وفي كثير من الأحيان تجد البنوك المركزية تتدخل لإضعاف عملتها مقابل الدولار وذلك من أجل تشجيع الصادرات وإضعاف الواردات، الأمر الذي له بالغ التأثير على المركز المالي للدولة ممثلاً بالحساب الجاري.

الحساب الجاري

الحساب الجاري Current Account، هو البند المعني بإحصاء جميع العمليات التجارية والمناقلات والمدفوعات التي تقوم بها الدولة، وينقسم الحساب الجاري إلى (١) الميزان التجاري، الذي هو عبارة عن الصادرات ناقص الواردات، و (٢) الإيصالات والمدفوعات الخاصة بالحوالات والخدمات. ويقابل الحساب الجاري حساب آخر في ميزان المدفوعات يسمى الحساب المالي (أو حساب حركة رأس المال والاحتياطيات)، والذي هو عبارة عن جميع المشتريات والمبيعات التي قامت بها الدولة في الأصول المالية، ك شراء السندات والأسهم وغيرها، وهذان الحسابان معاً يشكلان ما يعرف بميزان المدفوعات. فنجد لكل دولة ميزان مدفوعات يشتمل على الحساب الجاري والحساب المالي، والذين لهما خاصية هامة وهي أن مجموعهما يجب أن يساوي صفراً. فإذا كان هناك عجز في الحساب الجاري، ربما لوجود عجز في الميزان التجاري، فإن الحساب المالي لا بد أن يظهر كيفية تغطية هذا العجز، سواءً بالاقتراض أو بيع أسهم حكومية أو غيرها. وفي السنوات الأخيرة نجد أن لدى الولايات المتحدة عجزاً كبيراً في حسابها الجاري يزيد عن ٥٠٠ بليون دولار، ولكنها تقوم بتمويل هذا العجز عن طريق اصدار أوراق الخزينة المختلفة، من سندات وأذونات، والتي يتم شراؤها من قبل البنوك المركزية حول العالم. وهناك من يقول إنه لا بأس أن يكون الحساب الجاري سالباً طالما استطاعت الدولة أن تقتصر بسعر رخيص لتغطيته، فتقوم بعملها هذا بتمويل الاقتصاد الذي تتوقع له نمواً كبيراً يعوضها عن تكلفة الفوائد التي تقوم بدفعها لحاملي السندات، وهذا ما تقوم به الولايات المتحدة!

ماذا نقصد عندما نقول بأن سعر العملة قد ارتفع مقابل عملة أخرى؟ المقصود هنا أنه بسبب الإقبال على العملة فإن المشتريين مستعدون لدفع سعر أعلى من ذي قبل لشراء العملة. لنفرض أن سعر صرف الين مقابل الدولار يساوي ١٠٠ ين مقابل دولار واحد (١ دولار = ١٠٠ ين). عندما يحتاج المستورد الأمريكي (وغيره ممن عملته مثبتة مقابل الدولار كدول الخليج العربي والصين وغيرها) إلى شراء المنتجات اليابانية فإنه بحاجة لدفع قيمة المنتجات بالين الياباني، الذي يمكنه الحصول عليه عن طريق البنوك التجارية والتي بدورها تحصل عليه عن طريق أسواق العملات. عندما تزداد كمية شراء الين الياباني من يوم لآخر، فإن سعره يأخذ بالارتفاع مقابل العملات الأخرى، وبالأخص مقابل الدولار في هذه الحالة، ويتغير سعر الصرف، على سبيل المثال، من ١٠٠ ين للدولار إلى ٩٠ يناً للدولار، بمعنى أن الدولار الواحد لا يمكنه شراء أكثر من ٩٠ ينأً، ونقول إن الين مرتفع.

إذاً كل ما هو مطلوب للاستفادة من أسواق العملات هو معرفة توجه سعر صرف عملة البلد المعين، والذي عادة يتأثر بعدة عوامل، منها الحالتين الاقتصادية والسياسية للبلد. فإذا كنت ترغب في

التعامل في سوق العملات الدولية يجب أن تكون لديك معرفة ومتابعة للمستجدات الدولية وتأثيرها على اقتصادات الدول، ويجب أن تتابع وضع ميزان المدفوعات في الدولة وحال ميزانها الجاري فيما إذا كان في حالة عجز أو فائض وتغير قيمته من وقت لآخر. كذلك يجب أن تتابع أخبار الموازنة العامة للدولة ومدى مشاركة الحكومة في تنمية القطاع الخاص ومقدار الصرف الحكومي للعام الحالي، ناهيك عن مستوى التضخم ومدى قدرة الدولة على مكافحته، وغيرها من العوامل.

وهناك عوامل أخرى كثيرة ومهمة تؤدي بشكل أو بآخر إلى إحداث تقلبات كبيرة في سعر الصرف، كالعوامل السياسية التي كثيراً ما تؤثر على النمو الاقتصادي للبلاد وقد تتسبب في طرد رأس المال الأجنبي من البلاد وابتعاده، أو قد تؤدي إلى هجرة رؤوس الأموال المحلية إلى دول أخرى، أو أن تقوم الدولة بإضعاف عملتها لتشجيع صادراتها، وما إلى ذلك. وعندما تحدث مثل هذه الأمور فإن سعر الصرف يتغير بشكل كبير وحاد أحياناً.

ختاماً نشير إلى أن معظم من يضارب في العملات الدولية يعتمد بشكل كبير على أساليب التحليل الفني المختلفة، من نماذج السعر التي تطرقنا لها (راجع الصفحات ٢٣٣-٢٥١) كخطوط الدعم والمقاومة، ونموذج الرأس والكتفين، والمقاييس الفنية وغيرها. وليس غريباً ذلك إذا علمنا أن معظم عمليات التداول تتم خلال دقائق قليلة، مما يجعل متابعة التطورات الاقتصادية غير مجدٍ بشكل كبير للمضارب اليومي.

أين يمكن تداول العملات؟

معظم البنوك المحلية تقدم خدمة تداول العملات الدولية إلا أنها في الغالب تشترط مبالغ كبيرة لفتح الحساب، تزيد في حالات كثيرة عن ١٠٠ ألف دولار لفتح الحساب، وتأخذ مقابل كل عملية عمولة باهظة نسبياً. ونشير إلى أن العمولة في العملات الدولية تحسب عند إتمام العملية، أي بعد أن يكون هناك شراء ثم بيع، أو بيع ثم شراء، وهي بذلك تختلف عن العمولة في الأسهم. وهناك وسطاء لا يأخذون عمولة على الإطلاق بل يحققون فائدتهم من الفرق بين سعري العرض والطلب. لذا من الضروري معرفة كم هو الفارق والذي يحسب عادة بعدد النقاط، فيقال إن فارق السعر عند هذا الوسيط يساوي ٥ نقاط (أو PIPS)، أو ٤ نقاط أو حتى ٣ نقاط مؤخراً. على سبيل المثال، لو كان الوسيط يأخذ ٥ نقاط فإن عمولته عند شراء ١٠٠ ألف دولار بالين الياباني تساوي حوالي ٤٨ دولاراً (٠,٠١ ÷ ١٠٣ ين) $\times ١٠٠$ ألف دولار $\times ٥$ نقاط = ٤٨,٥ دولار.

وبالإمكان فتح حساب مع أحد الوسطاء المعروفين عن طريق الإنترنت، وبالإمكان تجريب عملية التداول عن طريق العنوان التالي: <http://fxsol.com>، واختيار الحساب التجريبي من ضمن الخيارات المتاحة، وبعد أن تقوم بإنزال برنامج "جافا" وتبدأ تشغيل البرنامج سوف تجد شاشة التداول أمامك وتجد أن في حسابك مبلغ ١٠ آلاف دولار. قم بعد ذلك بالضغط على العملة المراد

شراؤها أو بيعها وأدخل الكمية المطلوبة، ومن ثم لاحقاً تستطيع إنهاء العملية وتتابع قيمة الحساب بشكل آني.

أخيراً، يمكن تداول العملات بعدة طرق، أهمها التداول في السوق الفوري أو عن طريق السلع الآجلة، إلا أن كل طريقة لها مميزات، وكثير من الناس يتعامل في السوق الفوري إذا كان يريد فقط التعامل في العملات ولا يريد بقية السلع الأخرى.

انظر الشكل ١٨-٥ لمعرفة حركة عدد من العملات الدولية مقابل الدولار خلال السنوات الماضية.

كيفية حساب الفائدة في تداول العملات

هناك تكلفة الفرق في معدل الفائدة بين العملتين والتي لها تأثير على ربحية المتداول. على سبيل المثال لو أنك قمت ببيع الدولار وشراء الين فسوف تدفع الفائدة المتحققة من الدولار وتحصل بالمقابل على الفائدة المتحققة من الين. فإذا كان معدل الفائدة على الدولار ٤% وعلى الين ١% فسوف تضطر لدفع فائدة يومية على ١٠٠ ألف دولار تساوي حوالي ١١ دولاراً، وتحصل على حوالي ٢,٧٥ دولار كفائدة مقابل احتفاظك بالين، فتكون دفعت في النهاية ٨,٢٥ دولار في اليوم. وحسب العملة فيمكن أن تحقق فائدة يومية بدلاً من دفعها، كما أن بعض الوسطاء يقوم بحساب الفائدة المستحقة للعميل والمستحقة عليه كل ثانية من الزمن!


تحذير

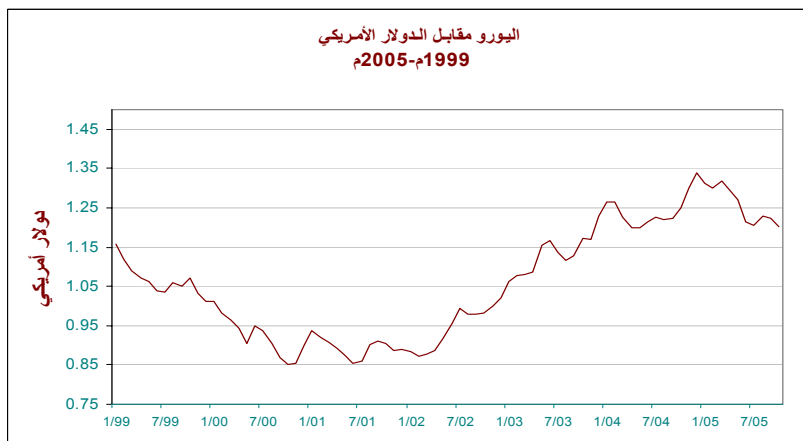
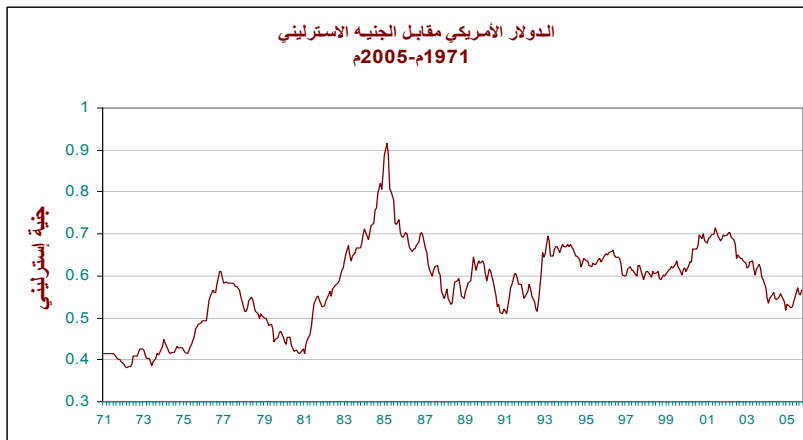
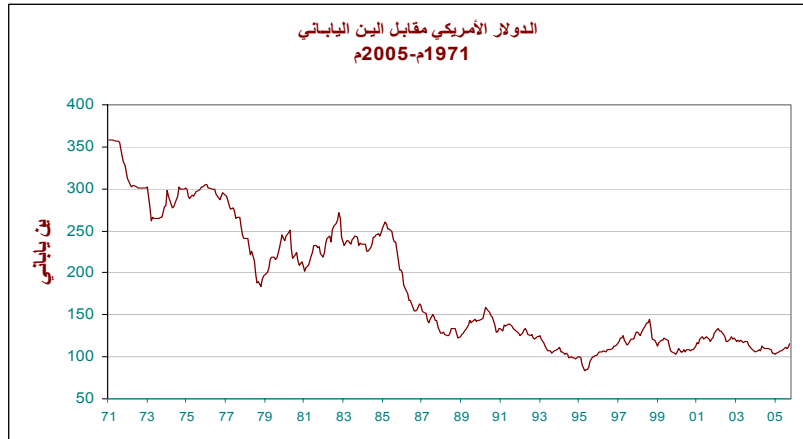
يجب الحذر عند فتح حساب مع أي من وسطاء العملة، حيث إن هناك الكثير ممن يتلاعب بالأسعار فيقوم بعرض أسعار لا تتماشى مع الأسعار الفعلية للعملة، وبذلك يحقق كسباً كبيراً لصالحه على حساب العميل. لذا فمن الأفضل التعامل مع جهة كبيرة ومعروفة حتى وإن كانت تكلفة العمولة أعلى من وسيط لا تعرف عنه شيئاً.

الخلاصة

إن التعامل في السلع الآجلة يعتبر من الأساليب المتقدمة في الاستثمار ولا تناسب كل المستثمرين. إلا أن هناك من يرغب في تنويع استثماراته، وهناك من لديه الرغبة في المخاطرة بجزء من رأس ماله لرفع رأس ماله بشكل كبير في وقت قصير، وهناك من يريد أن يعرف بعض الشيء عن هذه الوسيلة الاستثمارية، وهؤلاء قد يجدون في هذا الفصل الخطوة الأولى في هذا الاتجاه.

ومن المهم أن يدرك المستثمر أن السلع الآجلة بأشكالها المختلفة تقدم أهم ميزة للمستثمر عن طريق حماية رأس المال، والتي قد تكون مهمة لمن يستثمر بمبالغ كبيرة في الأسواق الأمريكية. كذلك فإن السلع الآجلة توفر وسيلة جيدة للاستثمار في بعض المجالات التي لا تتوفر عن طريق أي

وسيلة أخرى، كالاستثمار في الذهب والزيوت الخام، بل حتى عصير البرتقال والزبدة. ومن أشهر ما يتم تداوله في الأسواق الآجلة هناك العملات الدولية، التي تحظى بمتابعة كبيرة من قبل محترفي الاستثمار. وتطرق الفصل كذلك لسوق العملات العيني وتم شرح الطريقة التي يتم فيها تبادل العملات والاستفادة من تقلبات أسعار الصرف. 



الشكل ١٨-٥: أسعار بعض العملات في السنوات الماضية.