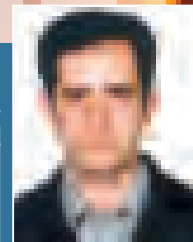


# امید افزایش قیمت برای مبادله گران Option



عبدالله عباسیان

امروزه مبادلات آتی (future) و مبادلات اختیار معامله (option) به نوعی از اصلی ترین معاملات بازارهای جهانی به شمار می روند. این نوع معاملات در ابتدای ورود به بازار بسیار محدود بود. اما امروزه آنها نه تنها به سمت فراگیر شدن برای تمامی کالا و یا خدمات قابل ارائه در بازارهای جهانی پیش می روند، از نظر نوع عرضه نیز دارای تنوع می باشند. مبادلات option از نظر تنوع به دو دسته اصلی مبادلات Exchange traded option و (Over The Counter) OTC و از نظر نوع معامله به دسته های اروپایی، امریکایی، برمودایی، نرده ای (barrier) و ترکیبی (Exotic) تقسیم بندی می شوند. مبادلات آتی و اختیار معامله امروزه توانسته اند نقش بسیار مهمی در معاملات مواد خام و فلزات در بازارهای جهانی داشته باشند. بدون شک نگرش دقیق و منطقی نسبت به این نوع مبادلات و نیز فراهم کردن بستر مناسب برای به کارگیری آنها خاصه در بخش فلزات که کشور ایران دارای منابع فراوان می باشد، نه تنها باعث رونق بازار خواهد گردید بلکه به نوعی می تواند یک نوع تضمین برای خریداران و فروشندگان به حساب آید.

آتی و اختیار معامله در زمینه های طلا، نقره، مس و نفت خام ثبت نمود. جالب اینکه این تعداد قرارداد بالغ بر ۶۰ درصد کل معاملات این بازار به حساب می آید. این نکته مبین این است که هر دو گروه خریداران و فروشندگان تمایل بسیار زیادی به انعقاد قراردادهای آتی نسبت به قراردادهای نقطه ای (spot) دارند.

## آمار های مبادلات آتی و اختیار معامله

نگاهی به آمار های جهانی روزانه مبادلات آتی و اختیار معامله فلزات مبین این نکته است که میزان مبادلات آتی طلا در جهان بیشترین سهم

معامله در جهان به حساب می آید. NYMEX دارای بخش مهمی به نام COMEX می باشد که مبادلات آتی فلزات در آن صورت می گیرد. مبادلات آتی در این بازار فعلاً محدود به مس، طلا، نقره، فولاد، پالادیوم و پلاتینیوم می باشد، گرچه مطالعاتی در زمینه سایر فلزات نیز در حال انجام می باشد.

بازارهای آسیایی نیز در حال رقابت با بازارهای اروپایی و امریکایی در زمینه این نوع مبادلات فلزات می باشند. TOCOM (بازار مبادلات مواد خام ژاپن) به عنوان معتبر ترین بازار آسیایی در این زمینه می باشد. این بازار در سال ۲۰۰۸ بالغ بر ۴۱ میلیون قرارداد مبادلات

## نگاهی به بازار های جهانی

مبادلات آتی و اختیار معامله فلزات غالباً در مورد فلزات طلا، نقره، مس و پالادیوم صورت می گیرد. البته در بازارهای مختلف مبادلات سایر فلزات نیز انجام میشود. بورس لندن مبادلات آتی و اختیار معامله در مورد فلزات آلومینیوم، قلع، نیکل و سرب و روی را نیز ارائه می نماید و مقرر است به زودی مبادلات کبالت و مولیبدن را نیز ارائه نماید.

بازار نیویورک (NYMEX) نیز در زمینه معاملات آتی و یا اختیار معامله فلزات همانند بازار فلزات لندن عمل می نماید. این بازار به عنوان بزرگترین بازار مبادلات آتی و اختیار



مبادلات آتی در فلزات می باشد. تقریباً بیش از ۵۰ درصد مبادلات آتی روزانه مربوط به طلا می باشد. بعد از این فلز، نقره، مس، پلاتینیوم و پالادیوم در رتبه های بعدی قرار دارند. نمودار شماره یک متوسط تعداد مبادلات آتی منعقد شده در مورد این فلزات از سال ۲۰۰۶ تا جولای ۲۰۰۹ در بازار نیویورک را نشان می دهد.

به صورت میانگین طی ماه جولای سال جاری روزانه حدود ۱۲۹۷۰۰ معامله آتی در بازار طلا و ۱۵۰۰۰ معامله آتی در زمینه نقره در این بازار صورت می پذیرد. نمودار شماره ۲ میزان مبادلات اختیار معامله انجام شده طی همین مدت برای فلزات طلا، نقره و مس در بازار نیویورک را نشان می دهد.

به صورت میانگین طی ماه جولای حدود ۲۱۶۰۰ مبادله اختیار معامله در زمینه نقره انجام پذیرفته است.

در حال حاضر مجموعاً حدود ۲۲۰ هزار معادله اختیار معامله و آتی در بازار نیویورک صورت میگیرد که گرچه نسبت به دو سال گذشته افت اندکی داشته اما گمان می رود با ورود فلزات جدید به بازار این نوع معاملات، شاهد رونق بیشتر آنها نیز باشیم. بازار مبادلات آتی دارای فراز و نشیب های بسیار می باشد. نگاهی به روند بازار این نوع معاملات نشان می دهد که با افزایش قیمت فلز معاملات آتی به سرعت از نظر تعداد افزایش پیدا می کنند. غالب معامله گران برای مبادلات آتی فلزات معاملات خود را ۳ تا ۹ ماه منعقد می کنند. همچنین بررسی هانشان میدهد با افزایش قیمت فولاد طی ماه جاری مبادلات آتی این محصول رشدی ۶۰ درصدی نسبت به ماه گذشته در بازار نیویورک داشته است.

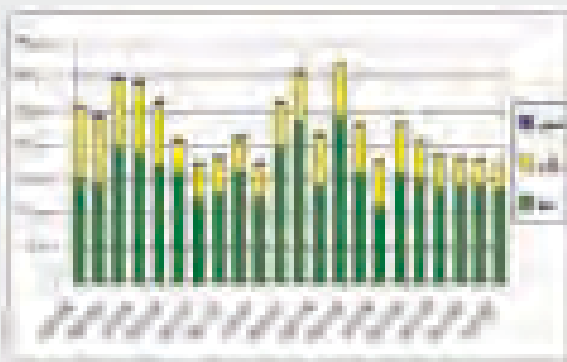
در مورد مبادلات اختیار معامله که بیشتر برای مدیریت ریسک خریدهای آتی فلزات مورد استفاده قرار می گیرد، معمولاً فروشندگان با توجه به روند بازار در مورد فلز مربوطه، و نیز زمان معین شده در قرارداد و ضمانت نوع قرارداد option قیمت های option را ارائه می نمایند.



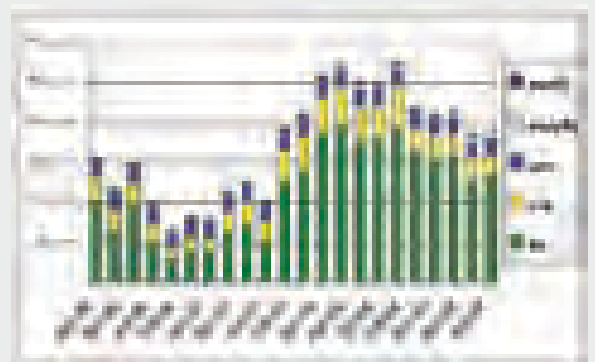
نکته قابل توجه اینکه در بازارهای جهانی غالب معاملات option از نوع put باشد (اختیار فروش) و این بدان معناست که خریداران همواره به این امید می باشند که قیمت در آینده افزایش یابد (البته به این وسیله می توانند هر گونه ریسک ناشی از کاهش قیمت در معامله همسان آتی را از بین ببرند). بنا بر این اصل همواره یک نوع نابرابری در قیمت های put و call یک محصول با شرایط یکسان قیمت نهایی و زمان، از جانب فروشنده به خریدار ارائه می گردد.

با توجه به اینکه فرمولها و روش های مختلف در زمینه قیمت گذاری option ارائه گردیده است، اما فروشندگان این نوع محصولات به نوعی دیدگاه های اقتصادی منحصر به فرد خود را نیز وارد این نوع معاملات می نمایند. غالباً دیده می شود که قیمت پیشنهادی فروشندگان در یک زمان بیش از قیمت های محاسباتی و در زمانی کمتر از آن می باشد. بنابراین خریداران می توانند با مقایسه قیمت های ارائه شده با قیمت های محاسباتی نسبت به نگاه فروشندگان درباره آینده محصول مورد نظر آگاه گردند.

سعی می کنیم در شماره آینده نگاه دقیقتری به معاملات option، نحوه قیمت گذاری و محاسبات مربوطه بیانداریم.



نمودار ۲. میزان مبادلات اختیار معامله انجام شده از سال ۲۰۰۶



نمودار ۱. متوسط مبادلات آتی فلزات از سال ۲۰۰۶