

CÁC SẢN PHẨM HÀNG HÓA

# Hướng Dẫn Tự Nghiên Cứu Chiến Lược Quản Lý Rủi Ro với Hợp Đồng Tương Lai và Hợp Đồng Quyền Chọn Ngũ Cốc và Hạt Có Dầu



Trong một thế giới ngày càng thay đổi, Tập Đoàn CME là nơi mà thế giới tìm đến để được quản lý rủi ro đối với toàn bộ các nhóm tài sản chính - tỷ lệ lãi suất, chỉ số vốn, ngoại hối, năng lượng, nông sản, kim loại, và các đầu tư thay thế như khí hậu và bất động sản. Được xây dựng dựa trên di sản của CME, CBOT và NYMEX, Tập Đoàn CME là nơi giao dịch các hàng hóa phái sinh đa dạng nhất và lớn nhất thế giới, bao gồm một tập hợp phong phú nhất các sản phẩm định chuẩn khả dụng. Tập Đoàn CME mang người mua và người bán lại với nhau trên hệ thống giao dịch điện tử CME Globex và các sàn giao dịch ở Chicago và New York. Chúng tôi cung cấp cho bạn các công cụ mà bạn cần để đáp ứng các mục tiêu kinh doanh và đạt được các mục tiêu tài chính của bạn. Và Trung Tâm Thanh Toán Bù Trừ CME ghép nối và thanh toán mọi giao dịch và đảm bảo khả năng trả nợ của từng giao dịch diễn ra trong các thị trường của chúng ta.

## CÁC SẢN PHẨM HÀNG HÓA

NHIỀU HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI VÀ HỢP ĐỒNG QUYỀN CHỌN HÀNG HÓA HƠN. CƠ HỘI LỚN HƠN.

Tập Đoàn CME là nơi cung cấp một tập hợp phong phú nhất các sản phẩm phái sinh dưới bất kỳ sở giao dịch nào, với giao dịch khả dụng đối với các loại ngũ cốc, hạt có dầu, chăn nuôi, sữa, gỗ xẻ và các sản phẩm khác. Đại diện cho các loại hàng hóa chủ yếu của cuộc sống hàng ngày, các sản phẩm này cung cấp cho bạn tính thanh khoản, định giá minh bạch và những cơ hội tuyệt vời trong một thị trường quản lý tập trung với khả năng tiếp cận bình đẳng dành cho tất cả mọi người.

# TRONG HƯỚNG DẪN NÀY

GIỚI THIỆU	3
CHƯƠNG 1: THỊ TRƯỜNG	4
Hợp Đồng Tương Lai	6
Các Chức Năng Của Sở Giao Dịch	6
Những Bên Tham Gia Thị Trường	7
Trung Thực Toàn vẹn về Tài Chính của Thị Trường	8
CHƯƠNG 2: QUẢN LÝ RỦI RO VỚI HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI VÀ CƠ BẢN	12
Phòng Hộ Giá Bán hay Quản Lý Rủi Ro Giá Xuống	12
Phòng hộ Giá mua hay Quản Lý Rủi Ro Giá Lên	13
Cơ bản: Mối Liên Hệ Giữa Giá Giao Ngay và Giá Hợp Đồng Tương Lai	14
Cơ Bản và Người Phòng Hộ Giá Bán	11
Cơ Bản và Người Phòng hộ Giá mua	12
Tầm Quan Trọng của Cơ Bản Trong Quá Khứ	19
CHƯƠNG 3: CÁC CHIẾN THUẬT PHÒNG HỘ GIÁ HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI ĐỐI VỚI VIỆC MUA VÀ BÁN HÀNG HÓA	22
Mua Hợp Đồng Tương Lai để Chống Lại Giá Tăng	22
Bán Hợp Đồng Tương Lai để Chống Lại Giá Giảm	26
CHƯƠNG 4: CƠ SỞ CỦA CÁC HỢP ĐỒNG TỰY CHỌN TRONG NÔNG NGHIỆP	31
Quyền Chọn Là Gì?	31
Hợp Đồng Quyền Chọn được Giao Dịch Như Thế Nào?	33
Định Giá Hợp Đồng Quyền Chọn	35
Giá Trị Nội Tại	35
Giá trị phát sinh	39
Các Mô Hình Định Giá Hợp Đồng Quyền Chọn	42
Điều Gì Có thể Xảy Ra đối với một Vị Thế Quyền Chọn	43

<b>CHƯƠNG 5: CÁC CHIẾN THUẬT PHÒNG HỘ GIÁ HỢP ĐỒNG QUYỀN CHỌN ĐỐI VỚI NGƯỜI MUA HÀNG HÓA</b>	<b>48</b>
Giới Thiệu các Chiến Thuật Quản Lý Rủi Ro	48
Tại Sao Phải Bán hoặc Mua Các Hợp Đồng Quyền Chọn?	49
Mua hoặc Bán Hợp Đồng Quyền Chọn nào	50
Người Mua Hàng Hóa	51
Chiến Thuật #1: Mua Hợp Đồng Tương Lai	52
Chiến Thuật #2: Mua Hợp Đồng Quyền Chọn Mua	53
Chiến Thuật #3: Bán Hợp Đồng Quyền Chọn Bán	55
Chiến Thuật #4: Mua Hợp Đồng Quyền Chọn Mua và Bán Hợp Đồng Quyền Chọn Bán	57
So Sánh các Chiến Thuật Mua Hàng Hóa	60
<b>CHƯƠNG 6: CÁC CHIẾN LƯỢC PHÒNG HỘ GIÁ HỢP ĐỒNG QUYỀN CHỌN ĐỐI VỚI NGƯỜI BÁN HÀNG HÓA</b>	<b>62</b>
Người Bán Hàng Hóa	62
Chiến Thuật #1: Bán Hợp Đồng Tương Lai	62
Chiến Thuật #2: Mua Hợp Đồng Quyền Chọn Bán	63
Chiến Thuật #3: Bán Hợp Đồng Quyền Chọn Mua	66
Chiến Thuật #4: Mua Hợp Đồng Quyền Chọn Bán và Bán Hợp Đồng Quyền Chọn Mua	68
So Sánh các Chiến Thuật Bán Hàng Hóa	71
Các Chiến Thuật Bán Hàng Hóa Khác	72
Chiến Thuật #5: Bán Nông Sản Giao Ngay và Mua Hợp Đồng Quyền Chọn Mua	72
Chi Phí Giao Dịch	75
Xử Lý Thuế	75
Kết Luận	75
<b>CÁC SẢN PHẨM HÀNG HÓA CỦA TẬP ĐOÀN CME</b>	<b>76</b>
<b>CHÚ GIẢI THUẬT NGỮ</b>	<b>77</b>
<b>HƯỚNG DẪN TRẢ LỜI</b>	<b>80</b>

# GIỚI THIỆU

---

Các hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn đối với các hàng hóa nông sản đã có một sự tăng trưởng ngoạn mục về khối lượng giao dịch trong những năm gần đây, do nhu cầu toàn cầu tăng lên và khả năng mở rộng của giao dịch điện tử đối với các loại sản phẩm này. Giờ đây vấn đề quan trọng hơn bao giờ hết là phải hiểu được cách đưa các công cụ này vào cách quản lý rủi ro.

Cuốn sách nhỏ này được thiết kế để giúp những người tham gia vào các thị trường ngũ cốc và hạt có dầu biết được cách tích hợp các hợp đồng tương lai và các hợp đồng quyền chọn vào các chiến lược quản lý rủi ro hiệu quả. Là một hướng dẫn tự nghiên cứu, cuốn sách này cũng bao gồm một bảng câu hỏi kiểm tra ở cuối mỗi chương cho phép bạn kiểm tra mức độ tiếp thu tài liệu của mình.

Nếu bạn chưa quen với lĩnh vực hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn, bốn chương đầu tiên sẽ mang lại cho bạn một kiến thức cơ bản vững chắc. Chương 5 và 6 bao gồm các chiến thuật quản lý rủi ro hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn, cả hai đều được xem xét từ góc độ của người quản lý rủi ro mua và bán.

Chúng tôi hy vọng bạn sẽ cảm thấy thú vị với cuốn sách này và nó sẽ giải đáp nhiều câu hỏi của bạn. Ngoài việc tự đọc, nhà môi giới của bạn sẽ là nguồn thông tin chính. Sự hỗ trợ có thể nhận được từ người môi giới của bạn bao gồm từ việc truy cập đến báo cáo nghiên cứu phân tích và các kiến nghị cải tiến thị trường, cho đến sự hỗ trợ trong việc tinh chỉnh và thực hiện các chiến lược kinh doanh của bạn. Một mục tiêu chính của cuốn sách hướng dẫn này là giúp bạn sử dụng một cách hiệu quả hơn.



# CHƯƠNG 1 THỊ TRƯỜNG

---

Trước khi bạn có thể bắt đầu hiểu được quyền chọn các hợp đồng tương lai, bạn phải biết một chút về các thị trường hợp đồng tương lai. Sở dĩ như vậy là vì các hợp đồng tương lai là những công cụ chủ yếu mà dựa vào đó các hợp đồng quyền chọn được giao dịch. Và, kết quả là, giá quyền chọn - còn được gọi là phí quyền chọn - bị ảnh hưởng bởi giá hợp đồng tương lai và các yếu tố thị trường khác.

Ngoài ra, nếu bạn biết càng nhiều về các thị trường này, bạn sẽ được trang bị tốt hơn, dựa trên các điều kiện thị trường hiện tại, và các mục tiêu cụ thể của bạn, để quyết định có nên sử dụng các hợp đồng tương lai, các quyền chọn đối với các hợp đồng tương lai hay là các phương án quản lý rủi ro hay định giá thay thế khác.

Bản thân Tập Đoàn CME không tham gia theo bất kỳ cách nào vào quá trình xác định giá. Tập Đoàn không phải là người mua cũng chẳng phải là người bán những hợp đồng tương lai, vì vậy Tập Đoàn không có vai trò hoặc không quan tâm đến việc giá cao hay thấp tại bất kỳ thời điểm cụ thể nào. Vai trò của sở giao dịch chỉ đơn giản là trung tâm cung cấp một thị trường tập trung cho người mua và người bán. Chính ở thị trường này, các yếu tố cung cầu trên khắp thế giới tụ họp để xác định giá cả.

Tập Đoàn CME kết hợp truyền thống của hai thị trường lâu đời nhất là Chicago Board of Trade và the Chicago Mercantile Exchange để giao dịch các hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn.

Thành lập năm 1848, Chicago Board of Trade (CBOT) là thị trường đầu tiên bán hợp đồng giao sau. 3.000 Ngô (Bắp) giao dịch theo hình thức ký kết trước đầu tiên trong năm 1851 đã mở đường cho sự phát triển của các hợp đồng tương lai hàng hóa được chuẩn hóa vào năm 1865 của CBOT. Cùng năm đó CBOT cũng đã bắt đầu yêu cầu người mua và người bán công bố bảo lãnh thực hiện hay “ký quỹ” trên các thị trường ngũ cốc của mình, một hành động mà cuối cùng đã dẫn đến việc đưa ra khái niệm và sự phát triển của trung tâm thanh toán bù trừ cho các hợp đồng tương lai vào năm 1925.

Lúc đầu, các sản phẩm của CBOT tập trung vào các ngũ cốc chủ yếu của thời kỳ đó; ngô, lúa mì và yến mạch và cuối cùng đã triển khai các hợp đồng tương lai đậu nành vào năm 1936 và bột và dầu đậu nành trong những năm 1950. Nhưng phạm vi của sản phẩm CBOT được mở rộng vào năm 1969 khi họ tung ra sản phẩm phi nông nghiệp đầu tiên: hợp đồng tương lai bạc. Sự thâm nhập của CBOT vào các lĩnh vực hợp đồng tương lai mới tiếp tục vào năm 1975, khi họ tung ra các hợp đồng tương lai tỷ lệ lãi suất đầu tiên, mang lại một hợp đồng với Government National Mortgage Association (Hiệp Hội Quốc Gia Cho Vay Bất Động Sản).

Chỉ cách đó vài dãy phố, một sở giao dịch khác đã được hình thành và phát triển thành một đối thủ đáng chú ý của CBOT - Chicago Mercantile Exchange (Sở Giao Dịch Hàng Hóa Chicago). Với cái tên ban đầu là Chicago Butter and Egg Board (Sở Giao Dịch Trứng và Bơ) khi khai trương vào năm 1898, sở giao dịch mới được đổi tên thành CME vào năm 1919.

Để giữ vững được vị thế của mình trước đối thủ cạnh tranh lớn, CME bắt đầu khai thác các sản phẩm và dịch vụ tân tiến (tiến bộ). Cũng trong năm đó, CME lấy tên chính thức, thành lập Trung Tâm Thanh Toán Bù trừ CME, đảm bảo tất cả mọi giao dịch đều được thực hiện trên sàn của CME. Vào năm 1961, CME tung ra hợp đồng tương lai đầu tiên về bao tử heo đông lạnh để kho.

Vào năm 1972, CME tung ra hợp đồng tương lai tài chính đầu tiên, cung cấp các hợp đồng cho bảy loại ngoại tệ. Trong những năm 1980, CME triển khai không chỉ hợp đồng tương lai thanh toán bằng tiền mặt đầu tiên với các hợp đồng tương lai Eurodollar, mà còn triển khai chỉ số chứng khoán thành công đầu tiên, chỉ số S&P 500, và chỉ số này vẫn tiếp tục là định chuẩn cho thị trường chứng khoán ngày nay.

Hai sáng kiến đổi mới rất quan trọng đối với lĩnh vực hợp đồng tương lai diễn ra trong những năm 1980 và 1990 – Các hợp đồng quyền chọn hàng hóa và giao dịch điện tử. CME đưa ra khái niệm và khởi xướng giao dịch điện tử cùng với sự phát triển của hệ thống giao dịch điện tử CME Globex. Giao dịch điện tử đầu tiên trên CME Globex năm 1992 đánh dấu sự chuyển đổi dần vẫn còn đang tiếp diễn từ giao dịch qua sàn sang giao dịch điện tử.

Sau đó vào năm 2002, CME trở thành sở giao dịch đầu tiên đại chúng hóa, chứng khoán của CME được niêm yết trên New York Stock Exchange (Sở Giao Dịch Chứng Khoán New York). Tiếp đó đến lượt CBOT vào năm 2005.

Trong khi hai công ty này vẫn còn loanh quanh với ý tưởng sáp nhập trong những năm trước đó, năm 2007 đánh dấu là năm sáp nhập mạnh mẽ giữa hai thế lực lớn về các sản phẩm phái sinh này. Hai công ty đã sáp nhập ngày 9 Tháng 7 dưới cái tên mới là Tập Đoàn CME.

Hiện nay, Tập Đoàn CME là sở giao dịch các sản phẩm phái sinh hàng đầu thế giới với các sản phẩm phái sinh đa dạng nhất, cung cấp các hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn cho một lượng các sản phẩm định chuẩn rộng rãi nhất trên bất kỳ sở giao dịch nào. Năm 2010, Tập Đoàn có khối lượng giao dịch trên 3 tỷ hợp đồng, trị giá 9,9 nghìn tỷ USD, với 83% các giao dịch được thực hiện bằng điện tử. Với lịch sử chung là đổi mới sáng tạo, bao gồm cả việc phát minh ra giao dịch hợp đồng tương lai, Tập Đoàn CME chịu trách nhiệm về những phát triển chính mà đã xây đắp nên lĩnh vực hợp đồng tương lai hiện nay.

---

## Hợp Đồng Tương Lai

Một hợp đồng tương lai là một cam kết sản xuất hay chuyển giao một số lượng cụ thể với chất lượng cụ thể một hàng hóa đã cho tại một địa điểm và thời gian giao hàng cụ thể trong tương lai. Tất cả các điều khoản của hợp đồng đều được chuẩn hóa trừ giá, yếu tố được xác định thông qua cung (giá chào bán) và cầu (giá chào mua). Quá trình xác định giá này diễn ra thông qua một hệ thống giao dịch điện tử của sở giao dịch hoặc bằng việc mở đấu thầu trên sàn giao dịch của một sở giao dịch hàng hóa có quản lý.

Tất cả các hợp đồng cuối cùng sẽ được thanh toán hoặc thông qua thanh lý bằng một giao dịch thanh toán hợp đồng quyền chọn (mua sau khi bán hoặc bán sau khi mua) hoặc chuyển giao hàng hóa vật chất thực tế. Một giao dịch thanh toán hợp đồng quyền chọn là phương pháp được sử dụng thường xuyên hơn để thanh toán một hợp đồng tương lai. Chuyển giao thường xảy ra không đến 2% tổng số các hợp đồng trong nông nghiệp.

## Các Chức Năng của Sở Giao Dịch

Các chức năng chính của một sở giao dịch hợp đồng tương lai là quản lý rủi ro về giá và xác định giá. Một sở giao dịch thực hiện các chức năng này thông qua việc cung cấp một cơ sở và các hệ thống giao dịch đưa người mua và người bán lại với nhau. Một sở giao dịch cũng thiết lập và thực thi các quy định để đảm bảo rằng giao dịch được diễn ra trong một môi trường cởi mở và cạnh tranh. Vì lý do này, mọi giá chào bán và giá chào mua đều phải được thực hiện hoặc là thông qua hệ thống giao dịch nhập lệnh điện tử của sở giao dịch, ví dụ như CME Globex, hoặc là trong một sàn giao dịch đã được chỉ định thông qua đấu thầu công khai.

Với tư cách là một khách hàng, bạn có quyền chọn hệ thống giao dịch nào mà bạn muốn đưa các giao dịch của mình lên. Bạn có thể thực hiện các giao dịch điện tử trực tiếp thông qua người môi giới của mình hoặc với sự chấp thuận trước từ người môi giới của mình. Đối với các giao dịch đấu thầu công khai, bạn phải gọi người môi giới của bạn, và đến lượt mình, người môi giới sẽ chuyển lệnh của bạn cho một thành viên của sở giao dịch để thực hiện yêu cầu của bạn. Về mặt kỹ thuật, tất cả các giao dịch cuối cùng sẽ được thực hiện bởi một thành viên của sở giao dịch. Nếu bạn không phải là một thành viên, bạn sẽ làm việc thông qua một người môi giới hàng hóa, người này có thể là thành viên sở giao dịch hoặc, nếu không, sẽ làm việc với một thành viên sở giao dịch.



Giá hợp đồng tương lai có thể coi là dự báo giá? Co nghĩa la giá hợp đồng tương lai tại bất kỳ thời điểm nào phản ánh kỳ vọng giá của cả người mua lẫn người bán đối với một thời điểm giao hàng trong tương lai. Đó là lý do tại sao giá hợp đồng tương lai giúp thiết lập sự cân đối giữa sản xuất và tiêu dùng. Nhưng theo một nghĩa khác thì không vì giá hợp đồng tương lai là một dự báo giá có sự thay đổi liên tục. Giá hợp đồng tương lai điều chỉnh để phản ánh thông tin bổ sung về cung cầu khi cần đến.

### Những Bên Tham Gia Thị Trường

Những bên tham gia thị trường hợp đồng tương lai nói chung được chia làm hai loại: những người theo đuổi chiến lược phòng hộ giá và các nhà đầu cơ. Các thị trường hợp đồng tương lai tồn tại chủ yếu để phòng hộ giá, được định nghĩa như là việc quản lý rủi ro giá cố hữu trong việc mua hay bán hàng hóa.

Từ “hedge” có nghĩa là bảo vệ, phòng hộ. Từ điển xác định rằng phòng hộ là “tìm cách tránh hay giảm tổn thất bằng việc cân đối giữa các khoản đầu tư...”. Trong tình huống giao dịch hợp đồng tương lai, điều đó chính xác là sự phòng thủ: một giao dịch cân bằng liên quan đến vị thế trong thị trường hợp đồng tương lai đối nghịch với vị thế hiện tại trong thị trường giao ngay. Vì giá thị trường giao ngay và giá thị trường hợp đồng tương lai của một hàng hóa có xu thế dịch chuyển cùng lên hoặc cùng xuống, bất kỳ sự tổn thất hay lợi nhuận nào trên thị trường giao ngay sẽ được bù lại hay cân đối lại trong thị trường hợp đồng tương lai.

Những người phòng hộ giá bao gồm:

- **Chủ trang trại, người chăn nuôi gia súc** – những người cần sự bảo vệ khi đại hạ giá cây trồng hay vật nuôi, hoặc chống lại sự tăng giá của các yếu tố đầu vào như thức ăn gia súc
- **Những thương gia** – những người cần sự bảo vệ chống lại giá thấp hơn giữa thời gian họ mua hay hợp đồng mua ngũ cốc từ chủ trang trại và thời gian bán ngũ cốc
- **Những người chế biến thực phẩm, sản xuất thức ăn gia súc** – những người cần sự bảo vệ chống lại sự tăng chi phí nguyên liệu hay việc giảm giá hàng tồn kho
- **Các nhà xuất khẩu** – những người cần được bảo vệ chống lại việc tăng giá ngũ cốc đã hợp đồng để giao hàng trong tương lai nhưng vẫn chưa mua
- **Các nhà nhập khẩu** – những người muốn tận dụng giá thấp hơn đối với ngũ cốc đã hợp đồng giao hàng trong tương lai nhưng vẫn chưa nhận được

Hiếm khi nào số lượng cá nhân và công ty tìm kiếm sự bảo vệ chống lại giá giảm tại bất kỳ thời điểm, giống như số lượng người và công ty tìm kiếm sự bảo vệ chống lại giá tăng, cần có những bên tham gia thị trường khác. Những bên tham gia thị trường này được gọi là các nhà đầu cơ.

Các nhà đầu cơ tạo điều kiện dễ dàng cho việc phòng hộ giá bằng cách cung cấp tính thanh khoản cho thị trường - khả năng vào ra thị trường một cách nhanh chóng, dễ dàng và hiệu quả. Họ bị thu hút khi cơ hội thực hiện lợi nhuận khi họ tuyên đoán đúng vào thời điểm giá thay đổi.

Những nhà đầu cơ này có thể là một phần của công chúng hoặc là các nhà kinh doanh chuyên nghiệp, bao gồm cả các thành viên của sở giao dịch, kinh doanh hoặc trên hệ thống giao dịch điện tử hoặc trên sàn giao dịch. Một số thành viên sở giao dịch nổi tiếng về sự sẵn sàng mua hay bán của họ ngay cả trong trường hợp chênh lệch giá rất nhỏ. Vì vậy, một người mua hay người bán có thể vào hay ra một vị thế thị trường tại một giá hiệu quả.

## Tính Toàn Vẹn về Tài Chính của Thị Trường

Bảo lãnh thực hiện, hay ký quỹ, trong lĩnh vực hợp đồng tương lai, là số tiền mà bạn với tư cách là người mua hay người bán hợp đồng tương lai, phải ký quỹ với người môi giới của bạn và sau đó người môi giới lại phải ký quỹ với một trung tâm thanh toán bù trừ. Nếu bạn kinh doanh các sản phẩm của Tập Đoàn CME, các giao dịch của bạn sẽ được thanh toán thông qua Trung Tâm Thanh Toán Bù Trừ CME. Số khoản tiền này được sử dụng để đảm bảo thực hiện hợp đồng, rất giống với bảo lãnh thực hiện. Nó khác với lĩnh vực chứng khoán, trong đó ký quỹ đơn giản chỉ là khoản tiền phải ký quỹ bắt buộc để mua cổ phiếu và trái phiếu. Do quá trình ký quỹ, người mua và người bán các sản phẩm của Tập Đoàn CME không phải lo lắng về việc thực hiện hợp đồng.

Số tiền bảo lãnh thực hiện/ký quỹ mà một khách hàng phải duy trì với hãng môi giới của mình được chính hãng đó đặt ra, tùy thuộc vào mức tối thiểu mà sở giao dịch nơi mà hợp đồng được giao dịch đặt ra. Nếu có sự thay đổi giá cả của hợp đồng tương lai dẫn đến việc bị lỗ đối với một vị thế hợp đồng tương lai mở từ ngày này sang ngày khác, tiền sẽ được rút từ tài khoản ký quỹ của khách hàng để bù đắp cho khoản lỗ này. Nếu một khách hàng cần phải nộp một khoản tiền bổ sung vào tài khoản để tuân thủ các yêu cầu bảo lãnh thực hiện/ký quỹ, trường hợp này gọi là lệnh gọi nộp thêm tiền để đảm bảo tỷ lệ ký quỹ an toàn.

Mặt khác, nếu có sự thay đổi giá dẫn đến việc tăng giá đối với vị thế hợp đồng tương lai mở, số tiền tăng lên sẽ được chuyển vào tài khoản ký quỹ của khách hàng. Khách hàng có thể rút tiền từ tài khoản của mình bất cứ lúc nào, miễn là số tiền rút không làm giảm số dư tài khoản xuống dưới mức tối thiểu yêu cầu. Khi một vị thế mở được đóng bởi một giao dịch thanh toán hợp đồng quyền chọn, mọi khoản tiền trong tài khoản ký quỹ không cần để bù đắp cho các khoản lỗ hoặc đưa ra bảo lãnh thực hiện cho các vị thế mở khác đều có thể được rút bởi khách hàng.

Cũng giống như trường hợp mọi giao dịch cuối cùng sẽ được thực hiện bởi một thành viên sở giao dịch, mọi giao dịch cũng được thanh toán bởi hoặc thông qua một hãng thành viên thanh toán bù trừ.

Trong hoạt động thanh toán bù trừ, mối liên hệ giữa người mua và người bán ban đầu bị cắt đứt. Trung Tâm Thanh Toán Bù Trừ CME (CME Clearing) được coi là bên đối tác của mỗi vị thế mở và do đó đảm bảo sự toàn vẹn về tài chính của từng hợp đồng tương lai hay hợp đồng quyền chọn được giao dịch tại Tập Đoàn CME.

Sự đảm bảo này thực hiện thông qua cơ chế thanh toán tiền mặt hàng ngày. Mỗi ngày, CME Clearing xác định mức lợi (lãi) hay lỗ của mỗi giao dịch. Sau đó, CME Clearing tính toán tổng lợi (lãi) hoặc lỗ của tất cả các giao dịch được thanh toán bù trừ bởi mỗi hãng thành viên thanh toán bù trừ. Nếu một hãng phải gánh chịu một khoản lỗ ròng trong ngày, tài khoản của họ bị ghi nợ và hãng có thể phải nộp tiền ký quỹ bổ sung với CME Clearing. Ngược lại, nếu một hãng có lãi ròng trong ngày, hãng đó nhận được ghi có vào tài khoản của mình. Sau đó, hãng này ghi có và ghi nợ từng tài khoản cho riêng biệt từng khách hàng.

Chưa một khách hàng nào thanh toán bù trừ các giao dịch thông qua CME Clearing phải chịu lỗ do khả năng không thanh toán được của một hãng thành viên.

# CÂU HỎI KIỂM TRA 1

---

1. Các hợp đồng tương lai là:
  - (a) giống như hợp đồng giao sau
  - (b) là các hợp đồng được chuẩn hóa để giao hay nhận hàng hóa tại một địa điểm và thời gian đã định trước
  - (c) các hợp đồng với các điều khoản về giá được chuẩn hóa
  - (d) tất cả các điều nêu trên
2. Giá hợp đồng tương lai được xác định bởi:
  - (a) giá chào mua và giá chào bán
  - (b) các chuyên viên và giám đốc của sở giao dịch
  - (c) các hồ sơ dự thầu bằng văn bản và được dán kín
  - (d) CME Clearing
  - (e) cả (b) và (d)
3. Chức năng chính của CME Clearing là:
  - (a) ngăn chặn sự đầu cơ các hợp đồng tương lai
  - (b) đảm bảo tính toàn vẹn về tài chính của các hợp đồng giao dịch
  - (c) thanh toán bù trừ tất cả các giao dịch được thực hiện tại Tập Đoàn CME
  - (d) giám sát giao dịch trên sàn giao dịch
  - (e) cả (b) và (c)
4. Các khoản lãi và lỗ của các vị thế hợp đồng tương lai được thanh toán:
  - (a) bằng việc ký các kỳ phiếu
  - (b) mỗi ngày sau khi đóng cửa giao dịch
  - (c) trong vòng năm ngày làm việc
  - (d) trực tiếp giữa người mua và người bán
  - (e) không mục nào trong các mục trên
5. Các nhà đầu cơ:
  - (a) gánh chịu rủi ro giá thị trường trong khi tìm kiếm các cơ hội lợi nhuận
  - (b) bổ sung thêm tính thanh khoản của thị trường
  - (c) hỗ trợ trong quá trình xác định giá
  - (d) tạo điều kiện quản lý rủi ro
  - (e) tất cả các điều nêu trên
6. Chiến lược phòng hộ giá liên quan đến:
  - (a) đảm nhận vị thế hợp đồng tương lai đối nghịch với vị thế thị trường giao ngay hiện tại
  - (b) đảm nhận vị thế hợp đồng tương lai giống với vị thế thị trường giao ngay hiện tại
  - (c) chỉ duy trì vị thế thị trường hợp đồng tương lai

## BẢNG CÂU HỎI KIỂM TRA 1

---

7. Ký quỹ trong giao dịch hợp đồng tương lai:
  - (a) đóng vai trò mục đích giống như là ký quỹ đối với cổ phiếu phổ thông
  - (b) lớn hơn giá trị của hợp đồng tương lai
  - (c) đóng vai trò như một khoản thanh toán trước
  - (d) đóng vai trò như là một bảo lãnh thực hiện
  - (e) chỉ bắt buộc đối với vị thế mua
8. Bạn có thể nhận được một lệnh gọi nộp thêm tiền nếu:
  - (a) nếu bạn có vị thế hợp đồng tương lai (mua) và giá tăng
  - (b) nếu bạn có vị thế hợp đồng tương lai (mua) và giá giảm
  - (c) nếu bạn có vị thế hợp đồng tương lai (bán) và giá tăng
  - (d) nếu bạn có vị thế hợp đồng tương lai (bán) và giá giảm
  - (e) cả (a) và (d)
  - (f) cả (b) và (c)
9. Các yêu cầu ký quỹ đối với khách hàng được thiết lập bởi:
  - (a) Federal Reserve Board (Cục Dự Trữ Liên Bang)
  - (b) Commodity Futures Trading Commission (Ủy Ban Giao Dịch Hợp Đồng Tương Lai Hàng Hóa)
  - (c) các hãng môi giới tùy thuộc vào mức tối thiểu của sổ giao dịch
  - (d) Clearing Service Provider (Nhà Cung Cấp Dịch Vụ Thanh Toán Bù Trừ)
  - (e) thỏa thuận riêng giữa người mua và người bán
10. Lợi nhuận giao dịch hợp đồng tương lai ghi có vào tài khoản ký quỹ của khách hàng có thể được rút bởi khách hàng:
  - (a) ngay khi tiền được ghi có
  - (b) chỉ sau khi vị thế hợp đồng tương lai được thanh lý
  - (c) chỉ sau khi đóng tài khoản
  - (d) vào cuối tháng
  - (e) vào cuối năm

Xem hướng dẫn trả lời ở cuối cuốn sách này.

## CHƯƠNG 2

# CHIẾN LƯỢC PHÒNG HỘ GIÁ VỚI HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI VÀ CƠ BẢN

Chiến lược phòng hộ giá được dựa trên nguyên tắc là giá thị trường giao ngay và giá thị trường hợp đồng tương lai có xu thế cùng tăng hoặc cùng giảm. Sự dịch chuyển này không nhất thiết là giống nhau, nhưng thường là khá gần nhau và do đó giảm rủi ro tổn thất trong thị trường giao ngay bằng cách lấy một vị thế đối nghịch trong thị trường hợp đồng tương lai. Giữ các vị trí đối nghịch cho phép bù các khoản lỗ trong một thị trường bằng các khoản lãi trong một thị trường khác. Bằng cách này, người phòng hộ giá có thể thiết lập một mức giá cho một giao dịch thị trường giao ngay mà thực tế có thể không xảy ra trong nhiều tháng.

### Phòng Hộ Giá Bán hay Quản Lý Rủi Ro Giá Xuống

Để giúp bạn hiểu hơn về cách phòng hộ giá hoạt động, chúng ta hãy giả sử bây giờ là Tháng 5 và bạn là một chủ trang trại trồng đậu nành đang trong mùa vụ; hoặc có thể là thương gia với đậu nành mà bạn đã mua nhưng chưa bán được. Theo thuật ngữ thị trường, bạn có một vị thế thị trường giao ngay mua. Giá thị trường giao ngay hiện tại đối với đậu nành được giao vào Tháng 10 là \$12,00 mỗi gia. Nếu giá tăng từ bây giờ đến Tháng 10, khi bạn định bán, bạn sẽ có lãi. Mặt khác, nếu giá xuống trong thời gian đó, bạn sẽ bị lỗ.

Để bảo vệ mình trước khả năng giá giảm trong các tháng tới, bạn có thể phòng hộ giá bằng cách bán một số lượng gia tương ứng trong thị trường hợp đồng tương lai tại thời điểm này và sau này sẽ mua lại chúng khi đến thời điểm bán đậu nành của bạn trong thị trường giao ngay. Nếu giá giảm khi thu hoạch, mọi khoản lỗ phải gánh chịu sẽ được bù đắp bởi một khoản lãi từ phòng hộ giá trong thị trường hợp đồng tương lai. Kiểu phòng hộ giá cụ thể này được gọi là phòng hộ giá xuống vì vị thế hợp đồng tương lai bán ban đầu.

Với các hợp đồng tương lai, một người có thể lúc đầu là mua sau đó là bán hoặc lúc đầu là bán và sau đó là mua. Bất kể lệnh mà trong đó các giao dịch được diễn ra như thế nào, mua ở giá thấp hơn và bán ở giá cao hơn sẽ mang lại lợi nhuận cho vị thế hợp đồng tương lai.

Bán bây giờ với ý định là sau này sẽ mua lại sẽ cho bạn một vị thế thị trường hợp đồng tương lai bán. Giá giảm sẽ dẫn đến lợi nhuận hợp đồng tương lai, vì bạn đã bán với giá cao hơn và mua với giá thấp hơn.

Ví dụ, giả sử giá giao ngay và giá hợp đồng tương lai là như nhau ở mức \$12,00 một gia. Điều gì sẽ xảy ra nếu giá giảm \$1,00 một gia? Mặc dù giá trị vị thế thị trường giao ngay mua của bạn giảm \$1,00 một gia, giá trị vị thế thị trường hợp đồng tương lai bán của bạn tăng \$1,00 một gia. Vì lợi nhuận đối với vị thế hợp đồng tương lai của bạn bằng khoản lỗ đối với vị thế tiền mặt, giá bán ròng của bạn vẫn là \$12,00 mỗi gia.

	Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ	Thị trường hợp đồng tương lai
Tháng 5	đậu nành giao ngay là \$12,00/gia	bán hợp đồng tương lai đậu nành bán vào Tháng 11 giá \$12,00/gia
Tháng 10	bán đậu nành giao ngay giá \$11,00/gia	Mua hợp đồng tương lai đậu nành bán vào Tháng 11 giá \$ 11,00/gia
thay đổi	lỗ \$1,00/gia	lãi \$1,00/gia
bán Đậu tương giao ngay giá lãi vị thế hợp đồng tương lai		\$11,00/gia +\$1,00/gia
giá bán ròng		\$12,00/gia

**Lưu ý:** Khi phòng hộ giá, bạn sử dụng tháng hợp đồng tương lai gần nhất với thời điểm đó, nhưng không phải trước khi bạn dự định mua hoặc bán hàng hóa vật chất.

\*Không bao gồm phí giao dịch.



Điều gì sẽ xảy ra nếu giá đậu nành lại tăng chứ không phải giảm \$1,00 một gia? Một lần nữa, giá bán ròng sẽ là \$12,00 một gia, vì khoản lỗ \$1,00 một gia của vị thế hợp đồng tương lai bán sẽ được bù lại bởi khoản lãi \$1,00 một gia đối với vị thế giao ngay mua.

Lưu ý trong cả hai trường hợp là phần lãi và lỗ trên hai vị thế thị trường triệt tiêu nhau. Có nghĩa là, khi có lãi trên một vị thế thị trường thì sẽ có một khoản lỗ tương ứng trên vị thế thị trường kia. Điều này giải thích tại sao phòng hộ giá nhiều khi được gọi là “lock in” (khóa) ở một giá.

	Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ	Thị trường hợp đồng tương lai
Tháng 5	đậu nành giao ngay là \$12,00/gia	Bán hợp đồng tương lai đậu nành bán vào Tháng 11 giá \$ 12,00/gia
Tháng 10	bán đậu nành giao ngay giá \$13,00/gia	Mua hợp đồng tương lai đậu nành bán vào Tháng 11 giá \$ 13,00/gia
thay đổi	<b>lỗ \$1,00/gia</b>	<b>lãi \$1,00/gia</b>
	bán đậu nành giao ngay giá	\$13,00/gia
	lãi vị thế hợp đồng tương lai	<u>-\$1,00/gia</u>
	giá bán ròng	<b>\$12,00/gia</b>

Trong cả hai trường hợp, phòng hộ giá đã thực hiện được mục tiêu đã đề ra: Đã thiết lập một giá bán \$12,00 mỗi gia cho Đồ Tương giao Tháng 10. Với phòng hộ giá bán, bạn từ bỏ cơ hội hưởng lợi từ việc giá tăng để nhận được sự bảo vệ giá chống lại giá giảm.

## Lý Rủi Ro Giá Lên

Mặt khác, những người nuôi gia súc, nhập khẩu ngũ cốc, chế biến thực phẩm hay những người mua sản phẩm nông sản khác nhiều khi cần có sự bảo vệ chống lại giá lên và thay vào đó sử dụng phòng hộ giá mua liên quan đến vị thế hợp đồng tương lai mua ban đầu.

Ví dụ, giả sử bây giờ là Tháng 7 và bạn dự tính mua ngô vào Tháng 11. Giá thị trường giao ngay vào Tháng 7 đối với ngô giao vào Tháng 11 là \$6,50 mỗi gia, nhưng bạn lo ngại rằng đến khi bạn mua, giá có thể cao hơn nhiều. Để tự bảo vệ mình trước khả năng tăng giá, bạn mua hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12 với giá \$6,50 mỗi gia. Kết quả sẽ là gì nếu đến Tháng 11 giá ngô sẽ tăng 50 cent mỗi gia?

	Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ	Thị trường hợp đồng tương lai
Tháng 7	Ngô giao ngay là \$6,50/gia	mua hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12 giá \$6,50/gia
Tháng 11	mua Ngô giao ngay giá \$7,00/gia	mua hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12 giá \$7,00/gia
thay đổi	<b>lỗ \$0,50/gia</b>	<b>lãi \$0,50/gia</b>
	mua Ngô giao ngay với giá	\$7,00/gia
	lãi vị thế hợp đồng tương lai	<u>+\$0,50/gia</u>
	giá bán ròng	<b>\$6,50/gia</b>

Trong ví dụ này, giá ngô cao hơn trong thị trường giao ngay đã được bù lại bởi lãi trong thị trường hợp đồng tương lai.

Ngược lại, nếu giá ngô giảm 50 cent mỗi gia vào Tháng 11, giá thành ngô thấp hơn trong thị trường giao ngay sẽ được bù lại bởi khoản lỗ trong thị trường hợp đồng tương lai. Giá mua ròng sẽ là \$6,50 mỗi gia.

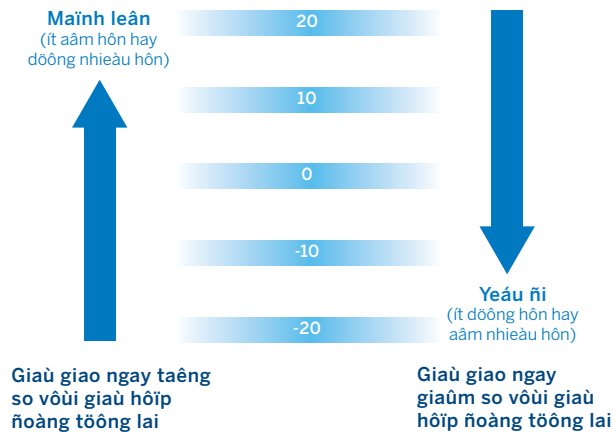
	Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ	Thị trường hợp đồng tương lai
Tháng 7	Ngô giao ngay là \$6,50/gia	mua hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12 giá \$6,50/gia
Tháng 11	mua Ngô giao ngay giá \$6,00/gia	mua hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12 giá \$6,00/gia
thay đổi	lãi \$0,50/gia	lỗ \$0,50/gia
	mua Ngô giao ngay với giá lãi vị thế hợp đồng tương lai	\$6,00/gia + \$0,50/gia
	giá bán ròng	\$6,50/gia

Xin nhớ rằng, bất kể bạn có phòng hộ giá bán hay phòng hộ giá mua, mọi khoản lỗ vị thế hợp đồng tương lai của bạn có thể dẫn đến lệnh gọi nộp thêm tiền từ người môi giới của bạn, yêu cầu bạn nộp thêm tiền vào tài khoản bảo lãnh thực hiện. Như đã thảo luận trước đây, cần phải duy trì một lượng tiền đủ trong tài khoản để trang trải các khoản lỗ hàng ngày. Tuy nhiên, xin nhớ rằng nếu bạn gánh chịu lỗ vị thế thị trường hợp đồng tương lai, có khả năng là bạn sẽ có lãi vị thế thị trường giao ngay.

### Cơ bản: Mối Liên Hệ Giữa Giao Ngay và Giá Hợp Đồng Tương Lai

Tất cả các ví dụ vừa đưa ra đều giả định giá giao ngay và giá hợp đồng tương lai như nhau. Nhưng, nếu trong một doanh nghiệp liên quan đến hoạt động mua hay bán ngũ cốc hay hạt có dầu, bạn biết rằng giá giao ngay trong khu vực của mình hay giá mà nhà cung cấp của bạn báo cho một hàng hóa cho trước thường khác so với giá báo trên thị trường hợp đồng tương lai. Về cơ bản, giá giao ngay địa phương đối với một hàng hóa là giá hợp đồng tương lai được điều chỉnh theo các biến như hàng hóa chuyên chở, xử lý, lưu kho và chất lượng, cũng như các yếu tố cung cầu ở địa phương. Sự chênh lệch giá giữa các giá giao ngay và giá hợp đồng tương lai có thể nhỏ hoặc lớn, và hai giá này không phải bao giờ cũng thay đổi cùng một mức như nhau.

Sự chênh lệch giá này (giá giao ngay - giá hợp đồng tương lai) được gọi là cơ bản.



Một yếu tố cần cân nhắc chính trong khi đánh giá cơ bản là khả năng mạnh lên hay trừ đi của nó. Cơ bản càng cộng (dương) (hay trừ (âm) ít hơn) thì nó càng mạnh. Ngược lại, cơ bản càng trừ (âm) (hay cộng (dương) ít hơn) thì nó càng yếu.

Ví dụ, một sự thay đổi cơ bản từ dưới 50 xu (giá giao ngay thấp hơn giá hợp đồng tương lai 50 xu) sang cơ bản dưới 40 xu (giá giao ngay thấp hơn giá hợp đồng tương lai 50 xu) cho thấy cơ bản mạnh lên, mặc dù cơ bản vẫn âm. Mặt khác, một cơ bản thay đổi từ trên 20 xu (giá giao ngay cao hơn giá hợp đồng tương lai 20 xu) sang cơ bản trên 15 xu (giá giao ngay cao hơn giá hợp đồng tương lai 15 xu) cho thấy cơ bản yếu đi, mặc dù cơ bản vẫn dương. (Lưu ý: Trong lĩnh vực ngũ cốc, một cơ bản trên 15 xu hay dưới 15 xu so với một hợp đồng tương lai cho trước thường được gọi là '15 trên' hay '15 dưới'. Từ "xu" được bỏ qua). Cơ bản thực chất cho thấy mối quan hệ giữa giá giao ngay địa phương và giá hợp đồng tương lai.

## Cơ Bản và Người Phòng Hộ Giá Mua hay Quản Lý Rủi Ro Giá Xuống

Cơ bản quan trọng đối với người phòng hộ giá vì nó ảnh hưởng đến kết quả cuối cùng của phòng hộ giá. Ví dụ, giả sử bây giờ là Tháng 3 và bạn dự tính bán lúa mì cho thương gia ở địa phương vào giữa Tháng 6. Giá hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 7 là \$8,50 mỗi gia, và giá giao ngay ở khu vực của bạn vào giữa Tháng 6 thường vào khoản 35 dưới giá hợp đồng tương lai Tháng 7.

	Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ	Thị trường hợp đồng tương lai	Cơ bản
Tháng 3	giá Lúa Mỳ giao ngay dự tính là \$8,15/gia	bán hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 7 với giá \$8,50/gia	-0,35
Tháng 6	bán Lúa Mỳ giao ngay giá \$7,65/gia	mua hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 7 với giá \$8,00/gia	-0,35
thay đổi	lỗ \$0,50/gia	lãi \$0,50/gia	0
	bán Lúa Mỳ giao ngay giá		\$7,65/gia
	Lãi vị thế hợp đồng tương lai		+ \$0,50/gia
	giá bán ròng		<b>\$8,15/gia</b>

Giá xấp xỉ mà bạn có thể thiết lập bằng phòng hộ giá là \$8,15 mỗi gia (\$8,50 – \$0,35) cho cơ bản là 35 dưới. Bảng trước cho thấy kết quả nếu giá hợp đồng tương lai giảm xuống \$8,00 vào Tháng 6 và cơ bản là 35 dưới.

Giá định thay vào đó, cơ bản vào giữa Tháng 6 là 40 dưới chứ không phải là 35 dưới như đã dự tính. Lúc đó giá bán ròng sẽ là \$8,10 chứ không phải là \$8,15.

	Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ	Thị trường hợp đồng tương lai	Cơ bản
Tháng 3	giá Lúa Mỳ giao ngay dự tính là \$8,15/giạ	bán hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 7 với giá \$8,50/giạ	-0,35
Tháng 6	bán Lúa Mỳ giao ngay giá \$7,60/giạ	mua hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 7 với giá \$8,00/giạ	-0,40
thay đổi	lỗ \$0,55/giạ	lãi \$0,50/giạ	,05 lỗ
	bán Lúa Mỳ giao ngay giá		\$7,60/giạ
	lãi vị thế hợp đồng tương lai		+ \$0,50/giạ
	giá bán ròng		<b>\$8,10/giạ</b>

Ví dụ này minh họa cách mà một cơ bản yếu hơn dự tính giảm giá bán ròng của bạn. Và như bạn có thể kỳ vọng, giá bán ròng của bạn tăng với một cơ bản mạnh hơn dự tính. Xem ví dụ sau.

Như đã giải thích ở phần trước, một người phòng hộ giá bán được hưởng lợi từ một cơ bản mạnh lên. Khi cân nhắc phòng hộ giá thì thông tin này quan trọng. Điều này, có nghĩa là, với tư cách là một người phòng hộ giá bán, nếu bạn thích giá hợp đồng tương lai hiện tại và kỳ vọng cơ bản mạnh lên, bạn phải cân nhắc phòng hộ giá một phần nông sản hay dự trữ của bạn như đã được chỉ ra trong bảng tiếp theo. Mặt khác, nếu bạn kỳ vọng cơ bản yếu đi và muốn được hưởng lợi từ giá hôm nay, bạn có thể cân nhắc việc bán hàng hóa của mình ngay bây giờ.

	Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ	Thị trường hợp đồng tương lai	Cơ bản
Tháng 3	giá Lúa Mỳ giao ngay dự tính là \$8,15/giạ	bán hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 7 với giá \$8,50/giạ	-0,35
Tháng 6	bán Lúa Mỳ giao ngay giá \$7,75/giạ	mua hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 7 với giá \$8,00/giạ	-0,25
thay đổi	lỗ \$0,40/giạ	lãi \$0,50/giạ	lãi 0,10
	bán Lúa Mỳ giao ngay giá		\$7,75/giạ
	lãi vị thế hợp đồng tương lai		+ \$0,50/giạ
	giá bán ròng		<b>\$8,25/giạ</b>

## Cơ Bản và Người Phòng Hộ Giá Lên

Cơ bản ảnh hưởng như thế nào đến việc thực hiện phòng hộ giá mua? Trước tiên hãy xem người nuôi gia súc, người mà vào Tháng 10 dự tính mua thực phẩm Đỗ Tương vào Tháng 4. Giá hợp đồng tương lai Thực Phẩm Đỗ Tương Tháng 5 là \$350 mỗi tấn và cơ bản ở địa phương vào Tháng 4 thường là \$20 trên giá hợp đồng tương lai Tháng 5, với giá mua dự tính là \$370 mỗi tấn (\$350 + \$20). Nếu giá hợp đồng tương lai tăng lên \$380 vào Tháng 4 và cơ bản là \$20 trên, giá mua ròng vẫn là \$370 mỗi tấn.

	Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ	Thị trường hợp đồng tương lai	Cơ bản
Tháng 10	giá Thực Phẩm Đỗ Tương giao ngay kỳ vọng là \$370/tấn	mua hợp đồng tương lai Thực Phẩm Đỗ Tương Tháng 5 giá \$350/tấn	+\$20
Tháng 4	mua Thực Phẩm Đỗ Tương giao ngay giá \$400/tấn	bán hợp đồng tương lai Thực Phẩm Đỗ Tương Tháng 5 giá \$380/tấn	+\$20
thay đổi	lỗ \$30/tấn	lãi \$30/tấn	0
	mua Thực Phẩm Đỗ Tương giao ngay giá		\$400/tấn
	lãi vị thế hợp đồng tương lai		– \$30/tấn
	giá bán ròng		<u>\$370/tấn</u>

Điều gì xảy ra nếu cơ bản mạnh lên – trong trường hợp này, cộng (dương) nhiều hơn – và thay cho \$20 mỗi tấn trên dự tính, thực tế chỉ là \$40 mỗi tấn trên vào Tháng 4? Lúc đó giá mua ròng tăng \$20 lên \$390.

	Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ	Thị trường hợp đồng tương lai	Cơ bản
Tháng 10	giá Thực Phẩm Đỗ Tương giao ngay kỳ vọng là \$370/tấn	mua hợp đồng tương lai Thực Phẩm Đỗ Tương Tháng 5 giá \$350/tấn	+\$20
Tháng 4	mua Thực Phẩm Đỗ Tương giao ngay giá \$440/tấn	bán hợp đồng tương lai Thực Phẩm Đỗ Tương Tháng 5 giá \$400/tấn	+\$40
thay đổi	lỗ \$70/tấn	lãi \$50/tấn	lỗ \$20
	mua Thực Phẩm Đỗ Tương giao ngay giá	lãi vị thế hợp đồng tương lai	\$440/tấn
	giá bán ròng		<u>– \$50/tấn</u>
			<u>\$390/tấn</u>

Ngược lại, nếu cơ bản yếu đi, khi chuyển từ \$20 xuống \$10 trên, giá mua ròng giảm xuống còn \$360 mỗi tấn (\$350 + \$10).

Chú ý cách người phòng hộ giá mua được hưởng lợi từ một cơ bản yếu đi - ngược hẳn với trường hợp người phòng hộ giá mua. Điều quan trọng cần phải xem xét khi phòng hộ giá là lịch sử cơ bản và kỳ vọng thị trường. Với tư cách là một người phòng hộ giá mua, nếu bạn thích giá hợp đồng tương lai hiện tại và kỳ vọng cơ bản yếu đi, bạn cần cân nhắc phòng hộ giá một phần của việc mua hàng hóa của mình. Mặt khác, nếu bạn kỳ vọng cơ bản mạnh lên và thích giá hôm nay, bạn có thể xem xét việc mua hoặc định giá hàng hóa của bạn ngay bây giờ.

	Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ	Thị trường hợp đồng tương lai	Cơ bản
Tháng 10	giá Thực Phẩm Đỗ Tương giao ngay kỳ vọng là \$370/tấn	mua hợp đồng tương lai Thực Phẩm Đỗ Tương Tháng 5 giá \$350/tấn	+\$20
Tháng 4	mua Thực Phẩm Đỗ Tương giao ngay giá \$390/tấn	bán hợp đồng tương lai Thực Phẩm Đỗ Tương Tháng 5 giá \$380/tấn	+\$10
thay đổi	lãi \$20/tấn	lãi \$30/tấn	lãi \$10
	mua Thực Phẩm Đỗ Tương giao ngay giá	lãi \$390/tấn	
	vị thế hợp đồng tương lai	- \$30/tấn	
	giá bán ròng		\$360/tấn

Phòng hộ giá với hợp đồng tương lai cung cấp cho bạn một cơ hội thiết lập giá xấp xỉ nhiều tháng trước khi mua hay bán thực tế và bảo vệ người phòng hộ giá trước những thay đổi về giá không thuận lợi. Điều này là có thể vì giá giao ngay và giá hợp đồng tương lai có xu thế chuyển động cùng một hướng và cùng một lượng như nhau, do đó khoản lỗ trong một thị trường có thể được bù đắp bởi khoản lãi ở thị trường kia. Mặc dù người phòng hộ giá hợp đồng tương lai không thể được hưởng lợi từ những sự thay đổi giá thuận lợi, nhưng bạn có thể được bảo vệ từ những sự dịch chuyển thị trường không thuận lợi.

Rủi ro cơ bản sẽ ít hơn đáng kể so với rủi ro giá, nhưng hành vi cơ bản có thể có tác động đáng kể đối với kết quả hoạt động của phòng hộ giá. Một cơ bản mạnh hơn dự tính sẽ có lợi cho một người phòng hộ giá bán, trong khi một cơ bản yếu hơn dự tính hoạt động có lợi cho một người phòng hộ giá mua.

Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ	Mạnh hơn	Yếu hơn
Phòng Hộ Giá Bán	Thuận lợi	Không thuận lợi
Phòng Hộ Giá Mua	Không thuận lợi	Thuận lợi



## Tầm Quan Trọng của Cơ Bản Trong Quá Khứ

Bằng việc phòng hộ giá với hợp đồng tương lai, người mua và người bán loại bỏ rủi ro mức giá hợp đồng tương lai và chấp nhận rủi ro mức cơ bản. Mặc dù sự thật là rủi ro cơ bản tương đối ít hơn so với rủi ro liên quan tới giá thị trường giao ngay hay giá thị trường hợp đồng tương lai, nó vẫn là một rủi ro thị trường. Người mua và người bán hàng hóa có thể làm điều gì đó để quản lý rủi ro cơ bản của mình. Vì cơ bản nông nghiệp có xu thế đi theo các mẫu hình trong quá khứ và thời vụ, cần phải hồ sơ cơ bản trong quá khứ tốt.

Bảng dưới đây là một ví dụ về hồ sơ cơ bản. Mặc dù có rất nhiều định dạng khả dụng, nội dung cần phải bao gồm: ngày tháng, giá thị trường giao ngay, giá thị trường hợp đồng tương lai (nêu rõ tháng hợp đồng), cơ bản và các yếu tố thị trường cho ngày hôm đó. Thông tin này cũng có thể cung cấp dưới dạng biểu đồ.

### Các Bảng Lưu Ý Cơ Bản:

- 1) Loại hồ sơ cơ bản phổ biến nhất sẽ theo dõi giá thị trường giao ngay hiện tại cho đến giá tháng hợp đồng tương lai gần. Một thông lệ tốt là chuyển tháng hợp đồng gần sang tháng hợp đồng tương lai tiếp theo trước khi đến tháng giao hàng. Ví dụ, bắt đầu với ngày thứ hai tính từ ngày làm việc cuối cùng trong Tháng 11, chuyển theo dõi từ hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12 sang hợp đồng tương lai Ngô Tháng 3 (tháng hợp đồng tiếp theo trong chu trình hợp đồng tương lai Ngô).
- 2) Người ta cũng thường theo dõi cơ bản hoặc theo ngày hoặc theo tuần. Nếu bạn chọn theo dõi cơ bản theo lịch hàng tuần, nhớ phải thống nhất với ngày của tuần mà bạn theo dõi. Đồng thời, bạn có thể cũng muốn tránh việc theo dõi giá và cơ bản chỉ vào các ngày Thứ 2 và Thứ 6.
- 3) Các bảng cơ bản sẽ giúp bạn so sánh cơ bản hiện tại với cơ bản kỳ vọng tại thời điểm bạn mua hoặc bán. Nói cách khác, nó sẽ giúp xác định nếu giá chào bán hiện tại của một nhà cung cấp hay giá chào mua hiện tại của một thương gia mạnh hơn hay yếu hơn so với dự tính tại thời điểm mua hoặc bán.
- 4) Đưa thông tin cơ bản từ nhiều năm lên một biểu đồ sẽ nêu bật được những mô hình trong quá khứ hay xu thế thời vụ. Nó cũng cho thấy phạm vi cơ bản trong quá khứ (mức mạnh nhất và yếu nhất) cho bất kỳ giai đoạn nào, cũng như giá trị trung bình.

Ngày	Giá giao ngay	Giá tương lai/tháng	Cơ bản	Các yếu tố thị trường
02/10	\$6,60	\$6,77 Tháng 12	– \$0,17 (Z*)	Đợt khô hạn ở địa phương kéo dài được dự báo
03/10	\$6.70	\$6,95 Tháng 12	– \$0,25 (Z)	Báo cáo xuất khẩu mạnh hơn kỳ vọng

\*Z là biểu tượng mua bán chịu chỉ hợp đồng tương lai Tháng 12

## BẢNG CÂU HỎI KIỂM TRA 2

---

1. Điều kiện để cho phép có thể phòng hộ giá là giá giao ngay và giá hợp đồng tương lai:
  - (a) dịch chuyển ngược hướng nhau
  - (b) dịch chuyển lên xuống cùng một lượng như nhau
  - (c) nói chung thì thay đổi cùng một hướng với một lượng giống nhau
  - (d) do sở giao dịch quản lý
2. Để phòng hộ giá tăng, bạn phải:
  - (a) mua các hợp đồng tương lai
  - (b) bán hợp các đồng tương lai
3. Chủ trang trại vẫn chưa thu hoạch. Vị thế thị trường giao ngay của anh ta là:
  - (a) mua
  - (b) bán
  - (c) không mua cũng chẳng bán vì chưa thu hoạch
  - (d) trung hòa, vì anh ta không có vị thế trong thị trường hợp đồng tương lai
4. Thuật ngữ cơ bản là:
  - (a) sự chênh lệch giữa giá thị trường giao ngay ở các địa điểm khác nhau
  - (b) sự chênh lệch giữa giá cho các tháng giao hàng khác nhau
  - (c) sự chênh lệch giữa giá giao ngay địa phương và giá hợp đồng tương lai
  - (d) chỉ liên quan đến việc đầu cơ
5. Nếu bạn ước lượng cơ bản sẽ là 15 trên hợp đồng tương lai Tháng 12 tại thời điểm bạn mua ngô, giá mua xấp xỉ mà bạn có thể khóa bằng việc bán hợp đồng tương lai Tháng 12 với giá \$5,50 là:
  - (a) \$5,65
  - (b) \$5,60
  - (c) \$5,35
  - (d) không mục nào trong các mục trên
6. Nếu bạn ước lượng giá giao ngay địa phương sẽ là 15 dưới giá hợp đồng tương lai Tháng 3 tại thời điểm bạn giao ngô, giá bán rỗng xấp xỉ mà bạn có thể khóa bằng việc bán hợp đồng tương lai Tháng 3 với giá \$5,50 là:
  - (a) \$5,65
  - (b) \$5,60
  - (c) \$5,35
  - (d) không mục nào trong các mục trên
7. Giả định rằng giá giao ngay địa phương của bạn thường được báo dưới giá hợp đồng tương lai của Tập Đoàn CME, một sự tăng chi phí vận chuyển trong khu vực của bạn sẽ có thể ảnh hưởng gì đến cơ bản:
  - (a) cơ bản yếu đi
  - (b) cơ bản mạnh lên
  - (c) không ảnh hưởng gì đến cơ bản

## BẢNG CÂU HỎI KIỂM TRA 2

---

8. Nếu bạn có vị thế thị trường giao ngay bán và không phòng hộ giá, bạn là:
- (a) một nhà đầu cơ
  - (b) có vị thế nhận được lợi nhuận do tăng giá
  - (c) sẽ bị lỗ nếu giá giảm
  - (d) tất cả những mục nêu trên
9. Giả định giá thị trường giao ngay của nhà cung cấp của bạn thường được báo cao hơn giá hợp đồng tương lai của Tập Đoàn CME. Nếu bạn phòng hộ giá bằng cách mua một hợp đồng tương lai, thời điểm tốt để mua sản phẩm vật chất và bỏ phòng hộ là:
- (a) khi bạn đã có phòng hộ thì không có sự khác biệt gì
  - (b) khi cơ bản tương đối yếu
  - (c) khi cơ bản tương đối mạnh
  - (d) khi giá thị trường giao ngay cao nhất
10. Rủi ro cơ bản liên quan đến:
- (a) thực tế là không thể dự báo chính xác cơ bản
  - (b) mức tuyệt đối của giá hợp đồng tương lai
  - (c) sự biến động cố hữu của giá hợp đồng tương lai
11. Giả sử bạn là một nhà sản xuất thực phẩm ăn nhanh muốn thiết lập một giá mua cho dầu đỗ tương mà bạn sẽ cần vào cuối Tháng 2. Hiện tại, hợp đồng tương lai Dầu Đỗ Tương Tháng 3 được giao dịch với giá 55 cent mỗi pao và cơ bản địa phương để giao hàng Tháng 2 là 5 cent trên hợp đồng tương lai Dầu Đỗ Tương Tháng 3. Từ hồ sơ cơ bản của bạn, cơ bản thường là 2 cent trên hợp đồng tương lai Dầu Đỗ Tương Tháng 3 để giao hàng Tháng 2. Trong tình huống này, bạn “nên”:
- (a) phòng hộ giá trong thị trường hợp đồng tương lai để tận dụng giá hiện tại và đợi cho đến khi cơ bản yếu đi để mua dầu đỗ tương trên thị trường giao ngay
  - (b) mua dầu đỗ tương trên thị trường giao ngay và không phòng hộ giá
  - (c) không làm gì cả
12. Giả sử bạn là một nhà sản xuất bột mì và quyết định phòng hộ giá cho việc mua lúa mì sắp tới của mình. Tại thời điểm hiện tại, hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12 của Tập Đoàn CME được giao dịch với giá là \$7,50 một giạ và cơ bản địa phương dự tính cho giao hàng vào giữa Tháng 11 là 12 cent trên hợp đồng tương lai Tháng 12. Nếu bạn phòng hộ giá vị thế của mình, giá mua dự tính của bạn sẽ là bao nhiêu nếu cơ bản là 12 cent trên?
- (a) \$7,50
  - (b) \$7,62
  - (c) \$7,40

Xem hướng dẫn trả lời ở phần cuối của cuốn sách này.

## CHƯƠNG 3

# CÁC CHIẾN LƯỢC PHÒNG HỘ GIÁ HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI ĐỐI VỚI VIỆC MUA VÀ BÁN HÀNG HÓA

Bây giờ khi mà bạn đã có sự hiểu biết cơ bản về cách sử dụng hợp đồng tương lai để quản lý các rủi ro về giá và cơ bản ảnh hưởng như thế nào đến các quyết định mua và bán của bạn, đã đến lúc bạn thử nghiệm một vài chiến lược.

Sau khi hoàn thành chương này, bạn sẽ có thể:

- Nhận ra các tình huống khi bạn sẽ được hưởng lợi nhiều nhất từ phòng hộ giá
- Tính được kết quả bằng Đô la và cent của một chiến lược đã cho trước, dựa vào các điều kiện thị trường
- Hiểu được các rủi ro liên quan đến các quyết định marketing của bạn

Các chiến lược được đề cập trong chương này bao gồm:

- Mua hợp đồng tương lai để bảo vệ chống lại giá hàng hóa tăng
- Bán hợp đồng tương lai để bảo vệ chống lại giá hàng hóa giảm

Để xem lại một số điểm từ chương trước, phòng hộ giá được sử dụng để quản lý rủi ro giá của bạn. Nếu bạn là một người mua hàng hóa và muốn phòng hộ giá vị thế của mình, ban đầu bạn có thể mua hợp đồng tương lai để bảo vệ chống lại giá tăng. Tại thời điểm gần đến ngày bạn dự định thực sự mua hàng hóa vật chất, bạn có thể bù lại vị thế hợp đồng tương lai của mình bằng cách bán lại các hợp đồng tương lai mà bạn đã mua ban đầu. Loại phòng hộ giá này được gọi là phòng hộ giá mua. Những người phòng hộ giá mua được hưởng lợi từ cơ bản yếu đi.

Mặt khác, nếu bạn bán hàng hóa, và cần bảo vệ chống lại giá giảm, ban đầu bạn có thể bán hợp đồng tương lai. Tại ngày gần ngày mà bạn định giá hàng hóa vật chất, bạn có thể mua lại hợp đồng tương lai mà ban đầu bạn đã bán. Loại phòng hộ giá này được gọi là phòng hộ giá bán. Những người phòng hộ giá bán được hưởng lợi từ cơ bản mạnh lên.

Các chiến lược sau đây là các ví dụ về cách những người trong ngành nông nghiệp sử dụng hợp đồng tương lai để quản lý rủi ro về giá. Đồng thời, cũng xin lưu ý về cách thông tin cơ bản được sử dụng trong việc đưa ra các quyết định về phòng hộ giá và những thay đổi trong cơ bản ảnh hưởng như thế nào đến kết quả cuối cùng.

### Mua Hợp Đồng Tương Lai để Chống Lại Giá Tăng

Giả sử bạn là một nhà sản xuất thức ăn gia súc và mua ngô thường xuyên. Bây giờ là Tháng 12 và đang trong quá trình lập kế hoạch mua ngô trong Tháng 4 - muốn nhận được ngô vào giữa Tháng 4. Nhiều nhà cung cấp trong khu vực đang chào các hợp đồng mua dài hạn, với báo giá tốt nhất trong số đó là 5 cent trên hợp đồng tương lai Tháng 5. Hợp đồng tương lai Tháng 5 của Tập Đoàn CME hiện đang được giao dịch với giá \$5,75 mỗi gạ, bằng với chào giá giao sau tiền mặt là \$5,80 mỗi gạ.

Nếu bạn ký hợp đồng mua dài hạn, bạn sẽ khóa giá hợp đồng tương lai là \$5,75 mỗi gạ và cơ bản là 5 cent trên, hoặc giá khoán là \$5,80 mỗi gạ. Hoặc, bạn có thể thiết lập một phòng hộ giá hợp đồng tương lai, khóa giá hợp đồng tương lai ở mức \$5,75 mỗi gạ nhưng để mở cơ bản.

Trong khi xem xét hồ sơ và giá trong quá khứ của mình, bạn phát hiện giá giao ngay của ngô trong khu vực của bạn vào giữa Tháng 4 trung bình là 5 cent dưới giá hợp đồng tương lai Tháng 5. Và, dựa trên các điều kiện thị trường hiện tại và điều mà bạn dự tính từ thời điểm này đến Tháng 4, bạn cho rằng cơ bản giữa Tháng 4 sẽ gần 5 cent dưới.

### Hành động

Vì bạn thích giá hợp đồng tương lai hiện tại nhưng dự tính cơ bản sẽ yếu đi, bạn quyết định phòng hộ giá việc mua của mình bằng cách sử dụng hợp đồng tương lai thay cho việc ký kết một hợp đồng mua dài hạn. Bạn mua nhiều hợp đồng ngô bằng với lượng ngô mà bạn muốn phòng hộ giá. Ví dụ, nếu bạn muốn phòng hộ giá 15.000 gia ngô, bạn mua (go "long ") ba hợp đồng tương lai Ngô vì mỗi hợp đồng tương đương với 5.000 gia.

Bằng cách phòng hộ giá với các hợp đồng tương lai Ngô Tháng 5, bạn khóa giá mua ở mức \$5,75 nhưng mức cơ bản không bị khóa tại thời điểm này. Nếu đến Tháng 4, cơ bản yếu đi, bạn sẽ được hưởng lợi từ bất kỳ sự cải thiện cơ bản nào. Tất nhiên, bạn có thể thấy là cơ bản có thể gây bất ngờ cho bạn và mạnh lên nhưng dựa trên hồ sơ và kỳ vọng của thị trường, bạn cảm thấy tốt nhất là phòng hộ giá việc mua của bạn

### Kịch Bản Giá Tăng

Nếu giá tăng và cơ bản là 5 cent trên, bạn sẽ mua ngô với giá \$5,80 mỗi gia (giá hợp đồng tương lai là \$5,75 + cơ bản \$0,05 trên). Nếu giá tăng và cơ bản yếu đi, tương ứng giá mua sẽ giảm.

Nếu giá tăng và cơ bản yếu đi, giá mua cũng giảm tương ứng, giả sử vào giữa Tháng 4 khi bạn cần mua ngô vật chất, giá hợp đồng tương lai Tháng 5 đã tăng lên \$6, 25 và giá chào bán tốt nhất đối với ngô vật chất ở khu vực của bạn là \$6,20 mỗi gia (giá hợp đồng tương lai - cơ bản là \$0,05 dưới)

	Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ	Thị trường hợp đồng tương lai	Căn bản
Tháng 12	giá chào bán dài hạn là \$5,80/gia	mua hợp đồng tương lai Ngô Tháng 5 giá \$5,75/gia	+0,05
Tháng 4	mua Ngô giao ngay giá \$6,20/gia	bán hợp đồng tương lai Ngô Tháng 5 giá \$6,25/gia	-0,05
thay đổi	lỗ \$0,40/gia	lãi \$0,50/gia	lãi 0,10
	mua Ngô giao ngay với giá lãi vị thế hợp đồng tương lai		\$6,20/gia - \$0,50/gia
	giá mua ròng		\$5,70/gia

Với giá hợp đồng tương lai là \$6,25, hợp đồng tương lai Ngô Tháng 5 được bán lại với lãi ròng là 50 cent mỗi gia (\$6,25 – \$5,75). Số tiền này được trừ giá ngô giao ngay địa phương hiện tại, \$6,20 mỗi gia, bằng với giá mua ròng là \$5,70. Lưu ý rằng giá này thấp hơn 50 cent so với giá giao ngay hiện tại và thấp hơn 10 cent so với giá ngô mà lẽ ra bạn sẽ phải trả thông qua hợp đồng mua dài hạn. Giá thấp hơn là do cơ bản yếu đi 10 cent, từ 5 cent trên xuống 5 cent dưới theo hợp đồng tương lai Tháng 5.

### Kịch Bản Giá Giảm

Nếu giá giảm và cơ bản không thay đổi, bạn vẫn trả \$5,80 cho mỗi gia ngô. Phòng hộ giá với hợp đồng tương lai cung cấp sự bảo vệ chống lại giá tăng, nhưng nó không cho phép bạn tận dụng giá giảm. Trong khi đưa ra quyết định phòng hộ giá, người ta sẵn sàng từ bỏ cơ hội tận dụng giá thấp hơn để đổi lấy sự bảo vệ giá. Nói cách khác, giá mua sẽ thấp hơn nếu cơ bản yếu đi.

Giá sử vào giữa Tháng 4, giá hợp đồng tương lai Tháng 5 là \$5,45 mỗi giạ và báo giá tốt nhất mà một nhà cung cấp trong khu vực chào bán cũng là \$5,45 mỗi giạ. Bạn mua ngô từ nhà cung cấp này và đồng thời bù lại vị thế hợp đồng tương lai của bạn bằng cách bán lại các hợp đồng tương lai mà bạn đã mua ban đầu.

Mặc dù bạn có thể mua ngô với giá thấp hơn, bạn mất 30 cent cho vị thế hợp đồng tương lai của mình. Điều này tương đương với giá mua ròng của ngô là \$5,75. Giá mua thì vẫn thấp hơn 5 cent so với giá mà lẽ ra bạn phải trả thông qua một hợp đồng mua dài hạn. Một lần nữa, sự chênh lệch này phản ánh sự yếu đi của cơ bản từ 5 cent trên xuống mức cân bằng (không có cơ bản).

Xem lại, bạn lẽ ra cũng sẽ có lợi hơn không cần phải ký kết hợp đồng mua dài hạn, cũng không cần phòng hộ giá vì giá giảm. Nhưng công việc của bạn là mua ngô, bổ sung giá trị cho nó, và bán thành phẩm để có lợi nhuận. Nếu bạn không làm gì cả để quản lý rủi ro giá, kết quả có thể sẽ là thảm họa đối với lợi nhuận của công ty mình. Ngay từ Tháng 12, bạn đã ước lượng giá ngô, hồ sơ cơ bản và lợi nhuận dự tính công ty của bạn dựa trên thông tin đó. Bạn đã quyết định bằng việc phòng hộ giá và khóa giá ngô, công ty của bạn có thể kiếm được lợi nhuận. Bạn cũng cho rằng, cơ bản sẽ yếu đi, vì vậy bạn đã phòng hộ giá để thủ và tận dụng được cơ bản yếu đi. Vì vậy, bạn đã hoàn thành điều mà bạn dự định. Giá ngô lẽ ra cũng có thể tăng thay vì giảm.

	Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ	Thị trường hợp đồng tương lai	Cơ bản
Tháng 12	giá chào bán dài hạn là \$5,80/giạ	mua hợp đồng tương lai Ngô Tháng 5 giá \$5,75/giạ	+0,05
Tháng 4	mua Ngô giao ngay giá \$5,45/giạ	bán hợp đồng tương lai Ngô Tháng 5 giá \$5,45/giạ	0,00
thay đổi	lãi \$0,35/giạ	lỗ \$0,30/giạ	lãi 0,05
	mua Ngô giao ngay với giá lãi vị thế hợp đồng tương lai		\$5,45/giạ – \$0,30/giạ
	giá mua ròng		<u>\$5,75/giạ</u>

#### Kịch Bản Giá Tăng/Cơ Bản Mạnh Lên

Nếu giá tăng và cơ bản mạnh lên, bạn sẽ được bảo vệ chống lại giá tăng bằng phòng hộ giá nhưng cơ bản mạnh lên sẽ làm tăng giá mua ròng cuối cùng so với hợp đồng mua dài hạn.

Giá sử vào giữa Tháng 4, nhà cung cấp của bạn chào bán ngô giá \$6,10 và hợp đồng tương lai Tháng 5 đang được giao dịch giá \$6,03 mỗi giạ. Bạn mua ngô vật chất và bù lại vị thế hợp đồng tương lai của mình bằng việc bán lại các hợp đồng tương lai của bạn với giá \$6,03. Điều này mang lại cho bạn một khoản lãi hợp đồng tương lai là 28 cent mỗi giạ, điều mà sẽ làm giảm giá mua ròng. Tuy nhiên, mức lợi nhuận này không phải được tạo ra hoàn toàn từ giá ngô cao hơn. Mức chênh lệch 2 cent giữa hợp đồng mua dài hạn và giá mua ròng phản ánh cơ bản mạnh lên.



	Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ	Thị trường hợp đồng tương lai	Cơ Bản
Tháng 12	giá chào bán dài hạn là \$5,80/gia	mua hợp đồng tương lai Ngô Tháng 5 giá \$5,75/gia	+0,05
Tháng 4	mua Ngô giao ngay giá \$6,10/gia	bán hợp đồng tương lai Ngô Tháng 5 giá \$6,03/gia	+0,07
thay đổi	lãi \$0,30/gia	lãi \$0,28/gia	lãi ,02
	mua Ngô giao ngay với giá lãi vị thế hợp đồng tương lai		\$6,10/gia – \$0,28/gia
	giá mua ròng		<u>\$5,82/gia</u>

Như chúng ta đã thấy trong các ví dụ trước, kết quả cuối cùng của phòng hộ giá hợp đồng tương lai phụ thuộc vào điều gì xảy ra với cơ bản giữa thời điểm mà phòng hộ giá được bắt đầu và thanh toán hợp đồng. Trong các kịch bản này, bạn được hưởng lợi từ việc cơ bản yếu đi.

Về các phương án tiếp thị khác, bạn có thể tự đặt ra các câu hỏi cho mình về cách so sánh phòng hộ giá hợp đồng tương lai? Giả sử bạn đã ký một hợp đồng mua dài hạn thay cho phòng hộ giá? Hoặc có thể bạn không làm gì cả - điều gì sẽ xảy ra sau đó?

Nếu giá hợp đồng tương lai Tháng 5 trong Tháng 4 là:	Cơ bản Tháng 4	Phương án 1 Không làm gì cả (giá giao ngay tại chỗ)	Phương án 2 Phòng hộ giá với hợp đồng tương lai với giá \$5,75	Phương án 3 Thỏa thuận mua dài hạn với giá \$5,80
\$5,65	+0,05	\$5,70	\$5,80	\$5,80
\$5,75	+0,05	\$5,80	\$5,80	\$5,80
\$5,85	+0,05	\$5,90	\$5,80	\$5,80
\$5,65	–0,05	\$5,50	\$5,70	\$5,80
\$5,75	–0,05	\$5,70	\$5,70	\$5,80
\$5,85	–0,05	\$5,80	\$5,70	\$5,80
\$5,65	+0,10	\$5,75	\$5,85	\$5,80
\$5,75	+0,10	\$5,85	\$5,85	\$5,80
\$5,85	+0,10	\$5,95	\$5,85	\$5,80

Bảng dưới đây so sánh các phương án của bạn minh họa tiềm năng giá mua ròng, theo nhiều kịch bản có thể về giá hợp đồng tương lai và cơ bản. Lúc đầu bạn mua giá hợp đồng tương lai Ngô Tháng 5 với giá \$5,75.

Bạn không thể đoán trước được tương lai nhưng có thể quản lý nó. Bằng việc đánh giá các kỳ vọng thị trường của bạn cho những tháng tiếp theo và xem xét các hồ sơ trong quá khứ, bạn sẽ ở vị thế tốt hơn để hành động và không để tuột mất cơ hội mua hàng.

Phương án 1 cho thấy giá mua hàng của bạn là bao nhiêu nếu bạn không làm gì cả. Trong khi bạn có thể được lợi từ việc giảm giá, bạn sẽ bị rủi ro nếu giá tăng và bạn không thể quản lý được lợi nhuận của mình.

Phương án 2 cho thấy giá mua của bạn sẽ là bao nhiêu nếu bạn thiết lập phòng hộ giá mua vào Tháng 12, bù cho vị thế hợp đồng tương lai khi bạn mua ngô vật chất vào Tháng 4. Như bạn có thể thấy, cơ bản thay đổi ảnh hưởng đến giá mua ròng nhưng không nhiều bằng một sự thay đổi lớn về giá.

Phương án 3 cho thấy rằng giá mua của bạn sẽ là bao nhiêu nếu bạn tham gia một hợp đồng mua hàng dài hạn vào Tháng 12. Về cơ bản, không có gì ảnh hưởng đến giá mua cuối cùng của bạn nhưng bạn không thể tận dụng được cơ bản yếu đi hay giá thấp hơn

## BẢNG CÂU HỎI KIỂM TRA 3

- Giả sử rằng, giống như kịch bản trước, bạn mua một hợp đồng tương lai Ngô Tháng 5 với giá \$5,75 mỗi gia và cơ bản là 5 cent dưới khi bạn thực sự mua ngô từ nhà cung cấp của bạn vào Tháng 4. Giá mua ròng sẽ là bao nhiêu vào Tháng 4 nếu giá hợp đồng tương lai Ngô Tháng 5 là:
 

Giá hợp đồng	Giá mua ròng tương lai Tháng 5
\$5,58	\$ _____ mỗi gia
\$5,84	\$ _____ mỗi gia
\$5,92	\$ _____ mỗi gia
- Giá mua ròng của bạn sẽ là bao nhiêu nếu hợp đồng tương lai Ngô Tháng 5 sẽ là \$5,80 và cơ bản là 7 cent trên khi bạn bù lại cho vị thế hợp đồng tương lai của bạn vào Tháng 4?

Xem hướng dẫn trả lời ở phần cuối của cuốn sách này.

### Bán Hợp Đồng Tương Lai để Chống Lại Giá Giảm

Giả sử bạn là một người sản xuất ngô. Bây giờ là ngày 15 Tháng 5 và bạn vừa mới kết thúc việc trồng cây của mình. Thời tiết thì khô một cách trái thời vụ, đẩy giá lên cao đáng kể. Tuy nhiên, bạn cảm thấy mẫu hình thời tiết có tính chất tạm thời và lo ngại rằng giá ngô sẽ giảm trước khi thu hoạch.

Hiện tại, hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12 được giao dịch với giá \$5,70 mỗi gia và giá chào mua tốt nhất ở một hợp đồng giao sau là \$5,45 mỗi gia hoặc 25 cent dưới ở hợp đồng tương lai Tháng 12. Chi phí sản xuất ước tính của bạn là \$5,10 mỗi gia. Vì vậy, bạn có thể khóa một mức lợi nhuận là 35 cent mỗi gia thông qua hợp đồng giao sau này. Trước khi tham gia vào một hợp đồng, bạn xem xét lại giá trong quá khứ và các hồ sơ cơ bản và tìm ra cơ bản địa phương vào giữa Tháng 11 thì khoảng 15 cent dưới hợp đồng tương lai Tháng 12.

#### Hành động

Vì cơ bản trong hoạt động giao sau trong quá khứ yếu, bạn quyết định phòng hộ giá bằng cách sử dụng các hợp đồng tương lai. Bạn bán một số lượng hợp đồng ngô tương đương với một số lượng ngô mà bạn muốn phòng hộ giá. Ví dụ, nếu bạn muốn phòng hộ giá 20.000 gia ngô, bạn bán (go “short”) bốn hợp đồng tương lai Ngô vì mỗi hợp đồng tương lai tương đương với 5.000 gia. Bằng cách bán hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12, bạn khóa một giá bán là \$5,45 nếu cơ bản vẫn không thay đổi (giá hợp đồng tương lai là \$5,70 – cơ bản là \$0,25). Nếu cơ bản mạnh lên, bạn sẽ được hưởng lợi từ bất kỳ sự tăng lên nào của cơ bản. Nhưng nhớ rằng, có cơ hội mà trong đó cơ bản có thể yếu đi. Vì vậy, mặc dù bạn duy trì rủi ro cơ bản, cơ bản thường ổn định và có thể dự đoán hơn nhiều so với giá thị trường giao ngay cũng như giá thị trường hợp đồng tương lai.

### Kịch Bản Giá Giảm

Nếu giá giảm và cơ bản không đổi, bạn được bảo vệ chống lại giảm giá và sẽ nhận được \$5,45 mỗi giạ cho nông sản của bạn (giá hợp đồng tương lai là \$5,70 – cơ bản là \$0,25). Nếu giá giảm và cơ bản mạnh lên, bạn sẽ nhận được giá cao hơn dự tính đối với ngô của mình. Đến Tháng 11, giá chào mua giao ngay tốt nhất ở khu vực của bạn đối với ngô là \$5,05 mỗi giạ. Thật may mắn, bạn đã được bảo vệ trong thị trường hợp đồng tương lai và giá hợp đồng tương lai Tháng 12 hiện tại là \$5,20. Khi bạn bù lại cho vị thế hợp đồng tương lai bằng cách mua lại cùng loại và lượng hợp đồng tương lai mà lúc đầu bạn đã bán, bạn thực hiện được một khoản lợi nhuận là 50 cent mỗi giạ (\$5,70 – \$5,20). Lãi của bạn trong thị trường hợp đồng tương lai tăng giá bán rỗng của bạn. Như bạn có thể thấy từ bảng sau, giá bán rỗng thực tế lớn hơn 10 cent so với giá chào mua hợp đồng giao sau đã được báo trong Tháng 5. Sự chênh lệch giá này phản ánh sự thay đổi trong cơ bản đã mạnh lên 10 cent giữa Tháng 5 và Tháng 11 .

	Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ	Thị trường hợp đồng tương lai	Cơ Bản
Tháng 5	giá chào mua giao sau bằng tiền mặt (Tháng 11) ở mức \$5,45/giạ	bán hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12 giá \$5,70/giạ	-0,25
Tháng 11	bán Ngô giao ngay giá \$5,05/giạ	mua hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12 giá \$5,20/giạ	-0,15
thay đổi	lỗ \$0,40/giạ	lãi \$0,50/giạ	lãi 0,10
	bán Ngô giao ngay giá		\$5,05/giạ
	lãi vị thế hợp đồng tương lai		–\$0,50/giạ
	giá bán rỗng		<b>\$5,55/giạ</b>

	Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ	Thị trường hợp đồng tương lai	Cơ Bản
Tháng 5	giá chào mua giao sau bằng tiền mặt (Tháng 11) ở mức \$5,45/giạ	mua hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12 giá \$5,70/giạ	-0,25
Tháng 11	bán Ngô giao ngay giá \$5,70/giạ	mua hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12 giá \$5,90/giạ	-0,20
thay đổi	lãi \$0,25/giạ	lỗ \$0,20/giạ	lãi 0,10
	bán Ngô giao ngay giá		\$5,70/giạ
	lãi vị thế hợp đồng tương lai		–\$0,20/giạ
	giá bán rỗng		<b>\$5,50/giạ</b>

### Kịch Bản Giá Tăng

Nếu giá tăng và cơ bản vẫn không thay đổi, bạn sẽ vẫn nhận được \$5,45 mỗi gạ cho mùa vụ của mình. Đó là giá hợp đồng tương lai (\$5,70) trừ đi cơ bản (25 cent dưới). Với phòng hộ giá hợp đồng tương lai, bạn khóa giá bán và không thể tận dụng được sự tăng giá. Biến số duy nhất mà cuối cùng ảnh hưởng đến giá bán của bạn là cơ bản. Như đã chỉ ra trong ví dụ sau đây, bạn sẽ nhận được giá cao hơn dự tính đối với ngô của bạn nếu cơ bản mạnh lên.

Giả sử vào giữa Tháng 11, giá hợp đồng tương lai tăng lên \$5,90 mỗi gạ và giá ngô địa phương là \$5,70 mỗi gạ. Theo kịch bản này, bạn sẽ nhận được \$5,50 mỗi gạ - 5 cent nhiều hơn so với giá chào mua hợp đồng giao sau Tháng 5. Khi xem xét bảng sau đây, bạn sẽ thấy giá cao hơn tương đối phản ánh cơ bản mạnh lên và không phải là kết quả của việc tăng mức giá. Một khi bạn thiết lập phòng hộ giá, mức giá hợp đồng tương lai được khóa. Biến số duy nhất là cơ bản.

Nếu bạn có thể dự đoán được tương lai trong Tháng 5, khả năng là bạn sẽ đợi và bán ngô của mình vào Tháng 11 với giá \$5,70 mỗi gạ thay cho phòng hộ giá. Nhưng đoán trước tương lai thì nằm ngoài sự kiểm soát của bạn. Vào Tháng 5, bạn thích mức giá này và biết rằng cơ bản trong quá khứ thì yếu. Biết chi phí sản xuất là \$5,10 mỗi gạ, giá bán \$5,45 mang lại cho bạn một mức lợi nhuận đáng kể.

Trong cả hai ví dụ này, cơ bản đã mạnh lên giữa thời điểm phòng hộ giá được bắt đầu, và thời điểm thanh toán hợp đồng, kết quả có lợi cho bạn. Nhưng giá bán ròng của bạn sẽ bị ảnh hưởng như thế nào nếu cơ bản yếu đi?

### Kịch Bản Giá Giảm/Cơ Bản Yếu Đi

Nếu giá giảm và cơ bản yếu đi, bạn sẽ được bảo vệ chống lại giảm giá bằng phòng hộ giá nhưng cơ bản yếu đi sẽ làm giảm một chút giá bán ròng cuối cùng.

Giả sử vào giữa Tháng 11, giá hợp đồng tương lai Tháng 12 là \$5,37 và cơ bản địa phương là 27 cent dưới. Sau khi bù lại vị thế hợp đồng tương lai của bạn và đồng thời bán ngô, giá bán ròng bằng \$5,43 mỗi gạ. Bạn sẽ thấy giá bán ròng thấp hơn 2 cent so với giá chào mua hợp đồng giao sau trong Tháng 5, phản ánh cơ bản yếu hơn.

	Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ	Thị trường hợp đồng tương lai	Cơ Bản
Tháng 5	giá chào mua giao sau bằng tiền mặt (Tháng 11) ở mức \$5,45/gạ	bán hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12 giá \$5,70/gạ	-0,25
Tháng 11	bán Ngô giao ngay giá \$5,10/ gạ	mua hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12 giá \$5,37/gạ	-0,27
thay đổi	lỗ \$0,35/gạ	lãi \$0,33/gạ	lãi 0,02
	bán Ngô giao ngay giá lãi vị thế hợp đồng tương lai		\$5,10/gạ -\$0,33/gạ
	giá bán ròng		<u>\$5,43/gạ</u>

Như chúng ta đã thấy trong các ví dụ trước, kết quả cuối cùng của phòng hộ giá hợp đồng tương lai tùy thuộc vào điều gì đã xảy ra với cơ bản giữa thời gian phòng hộ giá được bắt đầu và thời điểm thanh toán hợp đồng. Trong những kịch bản này, bạn đã được hưởng lợi từ cơ bản mạnh lên và nhận được giá bán thấp hơn từ việc cơ bản yếu đi.

Về các phương án tiếp thị khác, bạn có thể tự đặt ra các câu hỏi cho mình về cách so sánh phòng hộ giá hợp đồng tương lai? Giả sử bạn đã tham gia một hợp đồng giao sau thay cho phòng hộ giá? Hoặc có thể bạn không làm gì cả - điều gì sẽ xảy ra sau đó?

Bảng sau đây so sánh các phương án của bạn và minh họa khoản lợi nhuận ròng tiềm năng trong một vài mức giá khác nhau và những sự thay đổi đối với cơ bản.

Bạn có thể tính giá bán ròng của mình theo các giá hợp đồng tương lai và những sự thay đổi đối với cơ bản khác nhau? Tất nhiên, nhìn lại thì luôn luôn là 20/20 nhưng các hồ sơ trong quá khứ sẽ giúp bạn có thể hành động và không để tuột mất cơ hội bán.

**Phương án 1** cho thấy giá bán ròng của bạn là bao nhiêu nếu bạn không làm gì cả. Trong khi bạn có thể được hưởng lợi từ việc tăng giá, bạn bị rủi ro nếu giá ngô giảm và nhờ vào sự may rủi của thị trường.

**Phương án 2** cho thấy rằng lợi nhuận ròng của bạn sẽ là bao nhiêu nếu bạn thiết lập phòng hộ giá bán với giá \$5,70 vào Tháng 5 bù lại vị thế hợp đồng tương lai khi bạn bán ngô của mình vào Tháng 11. Như bạn có thể thấy, cơ bản thay đổi là điều duy nhất ảnh hưởng đến giá bán ròng.

**Phương án 3** cho thấy lợi nhuận của bạn sẽ là bao nhiêu nếu hợp đồng giao sau tiền mặt của bạn được ký vào Tháng 5. Về cơ bản, không có gì ẩn

Nếu giá hợp đồng tương lai Tháng 12 trong Tháng 11 là:	Cơ bản giữa Tháng 11 là:	Phương án 1 Không làm gì (giá giao ngay tại chỗ)	Phương án 2 Phòng hộ giá với hợp đồng tương lai là \$5,70	Phương án 3 Hợp đồng giao sau tiền mặt giá \$5,45
\$5,60	-0,25	\$5,35	\$5,45	\$5,45
\$5,70	-0,25	\$5,45	\$5,45	\$5,45
\$5,80	-0,25	\$5,55	\$5,45	\$5,45
\$5,60	-0,15	\$5,45	\$5,55	\$5,45
\$5,70	-0,15	\$5,55	\$5,55	\$5,45
\$5,80	-0,15	\$5,65	\$5,55	\$5,45
\$5,60	-0,35	\$5,25	\$5,35	\$5,45
\$5,70	-0,35	\$5,35	\$5,35	\$5,45
\$5,80	-0,35	\$5,45	\$5,35	\$5,45

# BẢNG CÂU HỎI KIỂM TRA 4

1. Hãy giả sử rằng bạn là một nhà sản xuất đỗ tương. Vào Tháng 7, bạn quyết định phòng hộ giá việc bán một phần thu hoạch đỗ tương dự tính của mình để giao vào mùa thu. Hiện nay, hợp đồng tương lai Tháng 11 được giao dịch ở mức \$12,55 mỗi giạ, và cơ bản được báo để giao hàng thu hoạch hiện tại là 25 cent dưới hợp đồng Đỗ Tương Tháng 11. Theo các số liệu cơ bản trong quá khứ của bạn, cơ bản địa phương đối với thu hoạch thường là 20 cent dưới hợp đồng tương lai Đỗ Tương Tháng 11. Hãy điền các phiếu trắng dưới đây:

Vị thế Tiền mặt	Hợp đồng tương lai	Cơ Bản
thị trường giao sau	thị trường	
Tháng 7		
_____	_____	_____

Bạn sẽ nhận được giá gì đối với việc bán nông sản của mình nếu cơ bản thực tế đúng như bạn dự tính?

Bán hợp đồng tương lai Tháng 11 vào Tháng 7 với giá:	Cơ bản dự tính:	Cơ bản dự tính:
_____	_____	_____

2. Đến Tháng 10, giá thương gia địa phương đối với đỗ tương đã giảm xuống còn \$11,90 mỗi giạ. Bạn bán đỗ tương của mình theo giá giao ngay đó, và bạn mua hợp đồng tương lai với giá \$12.10 mỗi giạ để bù lại phòng hộ giá của mình. Hãy lấy thông tin từ bảng trước và hoàn thành phần còn lại của bảng dưới đây.

Vị thế Tiền mặt	Hợp đồng tương lai	Basis
thị trường giao sau	thị trường	
Tháng 7		
_____	_____	_____
Tháng 10		
_____	_____	_____

kết quả: \_\_\_\_\_ lãi/lỗ \_\_\_\_\_ thay đổi

giá bán giao ngay \_\_\_\_\_

lãi/lỗ vị thế \_\_\_\_\_

hợp đồng tương lai \_\_\_\_\_

giá bán ròng \_\_\_\_\_

Xem hướng dẫn trả lời ở phần cuối của cuốn sách này.

## CHƯƠNG 4 NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN CỦA QUYỀN CHỌN TRONG NÔNG NGHIỆP

Phòng vệ giá với hợp đồng tương lai là một công cụ quản lý rủi ro giá rất giá trị nếu sử dụng đúng lúc. Phòng hộ giá cho phép bạn khóa một mức giá nhất định và bảo vệ bạn chống lại sự chuyển động giá bất lợi. Nói cách khác, bạn cam kết với một giá mua hay giá bán cụ thể và sẵn sàng từ bỏ bất kỳ lợi ích thị trường bổ sung nào nếu giá dịch chuyển theo hướng có lợi cho bạn vì bạn muốn có sự bảo vệ về giá.

Xin nhớ rằng, phòng hộ giá liên quan tới việc giữ các vị thế đối nghịch trong các thị trường giao ngay và hợp đồng tương lai. Vì vậy, khi giá trị của một vị thế tăng lên, giá trị của vị thế kia giảm. Nếu giá trị của vị thế thị trường giao ngay của người phòng hộ giá tăng lên, giá trị của vị thế thị trường hợp đồng tương lai của người phòng hộ giá sẽ giảm và người phòng hộ giá có thể sẽ nhận được một bảo lãnh thực hiện/lệnh gọi thêm tiền.

Khi mua một quyền chọn, người phòng hộ giá được bảo vệ chống lại một sự thay đổi giá không thuận lợi nhưng, đồng thời, có thể tận dụng sự thay đổi giá thuận lợi. Ngoài ra, mua một quyền chọn không đòi hỏi phải có một bảo lãnh thực hiện/ký quỹ, vì vậy không có bất kỳ rủi ro gì trong việc nhận một bảo lãnh thực hiện/lệnh gọi nộp thêm.

Các tính năng này cho phép người bán các hàng hóa nông sản để thiết lập giá bán sàn (tối thiểu) để bảo vệ các thị trường đi xuống mà không phải từ bỏ các cơ hội kiếm lời từ các thị trường đi lên. Tương tự, các quyền chọn cho phép người mua các sản phẩm nông nghiệp đặt các giá mua trần (tối đa) và bảo vệ chính họ chống lại sự tăng giá. Đồng thời, họ duy trì khả năng tận dụng sự giảm giá. Chi phí của các lợi ích này là phí mua quyền chọn. Người mua quyền chọn chi trả khoản phí này.

Thay cho việc mua một quyền chọn để bảo vệ bạn chống lại một sự thay đổi giá không thuận lợi, đôi khi bạn có thể thấy việc bán một quyền chọn cũng thú vị. Mặc dù bán một quyền chọn chỉ mang lại một sự bảo vệ hạn chế chống lại những sự thay đổi thị trường không thuận lợi và đòi hỏi bạn phải công bố bảo lãnh thực hiện/ký quỹ, việc này cũng mang lại thêm thu nhập nếu giá vẫn ổn định hoặc dịch chuyển theo hướng thuận lợi. Người bán quyền chọn thu phí.

### Quyền Chọn Là Gì?

Quyền chọn đơn giản là quyền, không phải là nghĩa vụ, mua hay bán một cái gì đó với một giá cụ thể đã định trước (giá thực hiện) tại bất kỳ thời điểm nào trong một giai đoạn đã quy định trước. Một quyền chọn hàng hóa, còn được gọi là quyền chọn hợp đồng tương lai, chứa quyền mua hay bán một hợp đồng tương lai cụ thể.

Có hai loại quyền chọn khác nhau: quyền chọn mua và quyền chọn bán. Quyền chọn mua bao gồm quyền mua hợp đồng tương lai chính và quyền chọn bán bao gồm quyền bán hợp đồng tương lai chính. Lưu ý: Quyền chọn mua và quyền chọn bán không đối nghịch với nhau, và chúng cũng không là vị trí bù lại cho nhau.

Các quyền chọn mua và bán là những hợp đồng hoàn toàn riêng biệt và tách nhau. Mọi quyền chọn mua có người mua và người bán và mọi quyền chọn bán đều có người mua và người bán. Những người mua quyền chọn mua hay quyền chọn bán đang mua (giữ) quyền có trong quyền chọn cụ thể. Những người bán quyền chọn mua hoặc bán đang bán (cấp) các quyền có trong một quyền chọn cụ thể.

Những người mua quyền chọn chỉ trả một giá cho những quyền có trong quyền chọn. Giá quyền chọn được gọi là premium\* (phí quyền chọn). Một người mua quyền chọn có tiềm năng lỗ hạn chế (phí quyền chọn phải trả) và tiềm năng lãi không giới hạn. Khoản phí này được trả ban đầu khi mua quyền chọn. Vì người mua quyền chọn có các quyền, không phải là các nghĩa vụ, người mua quyền chọn không có các yêu cầu về bảo lãnh thực hiện/ký quỹ. Người mua quyền chọn có thể thực hiện (sử dụng) quyền chọn của mình tại bất kỳ thời điểm nào trước ngày đáo hạn hợp đồng quyền chọn.

\* Phí quyền chọn sẽ được trình bày chi tiết hơn ở phần sau của chương này.

Những người bán quyền chọn thu phí quyền chọn cho các nghĩa vụ của mình để thực hiện các quyền này. Một người bán quyền chọn có tiềm năng lãi hạn chế (phí quyền chọn nhận được) và tiềm năng lỗ không giới hạn, do các nghĩa vụ của vị thế này. Vì người bán quyền chọn có các nghĩa vụ đối với thị trường, họ có các yêu cầu bảo lãnh thực hiện/ký quỹ để đảm bảo thực hiện hợp đồng.

Người bán quyền chọn có nghĩa vụ thực hiện các quyền chứa trong một quyền chọn khi và chỉ khi một người mua quyền chọn quyết định thực hiện các quyền của mình. Vì có thể có nhiều người mua và người bán các quyền chọn giống nhau, có một sự lựa chọn ngẫu nhiên người bán quyền chọn để xác định quyền chọn sẽ được thực hiện ở người bán quyền chọn nào.

Mặc dù những người bán quyền chọn không thể khởi xướng quá trình này, họ có thể bù lại vị thế quyền chọn bán của mình bằng việc mua một quyền chọn như vậy tại bất cứ thời điểm nào trước khi đóng cửa ngày giao dịch cuối cùng.

#### Bảng Vị Thế Thực Hiện

	Quyền chọn mua	Quyền chọn bán
Người mua quyền chọn	Thanh toán phí quyền chọn; quyền mua	Thanh toán phí quyền chọn; quyền bán
Người bán quyền chọn	Thu phí quyền chọn; nghĩa vụ bán	Thu phí quyền chọn; nghĩa vụ mua

#### Hàng Hóa Cơ Sở

Các quyền chọn hàng hóa truyền thống được gọi là các quyền chọn chuẩn. Các quyền chọn chuẩn có cùng tên tháng giao hàng như hợp đồng tương lai cơ sở. Thực hiện một quyền chọn chuẩn sẽ dẫn đến một vị thế hợp đồng tương lai trong cùng tháng giao hàng của quyền chọn với giá thực hiện đã quy định.

Thực hiện một quyền chọn mua Đổ Tương Tháng 11 giá \$12,00 sẽ dẫn đến việc: người mua hợp đồng quyền chọn mua nhận được một vị thế (mua) trong hợp đồng tương lai Đổ Tương Tháng 11 với giá \$12,00; người bán hợp đồng quyền chọn mua nhận được một vị thế (bán) trong hợp đồng tương lai Đổ Tương Tháng 11 với giá \$12,00.



### Quyền Chọn Loạt

Ngoài các quyền chọn chuẩn, còn có các quyền chọn loạt. Quyền chọn loạt là các quyền chọn ngắn hạn được giao dịch theo các tháng không có trong chu trình giao dịch truyền thống của hàng hóa cơ sở. Thực hiện một quyền chọn loạt sẽ dẫn đến một vị thế hợp đồng tương lai trong tháng sau trong chu trình hợp đồng tương lai. Có thể sử dụng các quyền chọn loạt để bảo vệ giá ngắn hạn.

Thực hiện một quyền chọn bán Ngô Tháng 6 giá \$6,50 sẽ dẫn đến việc người mua quyền chọn bán nhận được một vị thế bán trong hợp đồng tương lai Ngô Tháng 7 giá \$6,50; người bán quyền chọn bán được giao vị thế mua trong hợp đồng tương lai Ngô Tháng 7 giá \$6,50

### Khi Nào Quyền Hợp Đồng Quyền Chọn Hết Hạn?

Ngày giao dịch cuối cùng và ngày đáo hạn của các quyền chọn chuẩn và quyền chọn loạt xảy ra trong tháng trước tên tháng hợp đồng của chúng (ví dụ. các quyền chọn Yến Mạch Tháng 3 đáo hạn vào Tháng 2 và quyền chọn loạt Lúa Mỳ Tháng 10 đáo hạn vào Tháng 9).

Ngày giao dịch cuối cùng là ngày cuối cùng mà có thể mua hay bán một quyền chọn. Ngày giao dịch cuối cùng của một quyền chọn là Thứ Sáu trước ngày vị thế đầu tiên của tháng giao hàng. Vì vậy, nguyên tắc thông thường là ngày giao dịch cuối cùng của quyền chọn thường là ngày Thứ Sáu thứ ba hay thứ tư trong tháng trước tháng hợp đồng của hợp đồng quyền chọn. Ngày đáo hạn hợp đồng quyền chọn xảy ra vào 7:00 tối ngày giao dịch cuối cùng.

### Quyền Chọn được Giao Dịch Như Thế Nào?

Các hợp đồng quyền chọn của Tập Đoàn CME được giao dịch rất giống với các hợp đồng tương lai cơ sở của họ. Tất cả các giao dịch mua và bán diễn ra thông qua giá chào mua và giá chào bán thông qua hệ thống giao dịch điện tử CME Globex hay trên sàn giao dịch. Có nhiều khái niệm quan trọng cần nhớ khi giao dịch quyền chọn:

- Tại bất kỳ thời điểm trước nào, có giao dịch đồng thời ở nhiều hợp đồng quyền chọn bán và mua khác nhau - khác nhau về mặt hàng hóa, tháng giao hàng và giá thực hiện.
- Giá thực hiện được liệt kê theo các khoảng (nhiều khoảng) định trước cho mỗi hàng hóa. Vì các khoảng giá thực hiện có thể thay đổi tùy thuộc vào các điều kiện của thị trường, cần kiểm tra Các Quy Tắc và Quy Định của Tập Đoàn CME/CBOT để biết về thông tin hợp đồng hiện tại.
- Khi một quyền chọn được niêm yết lần đầu tiên, các giá thực hiện bao gồm quyền chọn đang hòa vốn hay gần hòa vốn, và các giá thực hiện ở trên hay dưới giá quyền chọn đang hòa vốn. Điều này áp dụng cho cả quyền chọn bán và quyền chọn mua. Khi các điều kiện thị trường thay đổi, các giá thực hiện bổ sung được niêm yết, cung cấp cho bạn nhiều giá thực hiện để chọn.

**NGÔ, LÚA MỠ, YẾN MẠCH**

Các tháng chuẩn	Các tháng loạt
Tháng 3	Tháng 1
Tháng 5	Tháng 2
Tháng 7	Tháng 4
Tháng 9	Tháng 6
Tháng 12	Tháng 8
	Tháng 10
	Tháng 11

**ĐỒ TƯƠNG**

Các tháng chuẩn	Các tháng loạt
Tháng 1	Tháng 2
Tháng 3	Tháng 4
Tháng 5	Tháng 6
Tháng 7	Tháng 10
Tháng 8	Tháng 12
Tháng 9	
Tháng 11	

- Một sự khác biệt quan trọng giữa hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn là giao dịch hợp đồng tương lai được dựa trên giá, trong khi giao dịch hợp đồng quyền chọn được dựa trên phí quyền chọn. Để minh họa, một ai đó muốn mua một hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12 có thể chào giá mua là \$6,50 mỗi gạ. Nhưng một người muốn mua một quyền chọn đối với hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12 có thể chào giá mua 25 xu cho một quyền chọn mua \$6,60 hay 40 xu cho một quyền chọn mua \$6,40. Những giá chào mua này - 25 xu và 40 xu – là các lệ phí quyền chọn mà một người mua quyền chọn mua trả cho một người bán quyền chọn mua để được quyền mua một hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12 với giá tương ứng là \$6,60 và \$6,40.

**GẠO**

Các tháng chuẩn	Các tháng loạt
Tháng 1	Tháng 2
Tháng 3	Tháng 4
Tháng 5	Tháng 6
Tháng 7	Tháng 8
Tháng 9	Tháng 10
Tháng 11	Tháng 12

**DẦU VÀ THỰC PHẨM ĐỒ TƯƠNG**

Các tháng chuẩn	Các tháng loạt
Tháng 1	Tháng 2
Tháng 3	Tháng 4
Tháng 5	Tháng 6
Tháng 7	Tháng 11
Tháng 8	
Tháng 9	
Tháng 10	
Tháng 12	

- Phí quyền chọn là yếu tố duy nhất của hợp đồng quyền chọn đã thương lượng thông qua quá trình giao dịch; tất cả các điều khoản hợp đồng khác đều được chuẩn hóa.
- Đối với một người mua quyền chọn, lệ phí quyền chọn là chi phí hay số tiền có thể bị mất tối đa, vì người mua quyền chọn chỉ bị giới hạn trong khoản đầu tư ban đầu này. Ngược lại, phí quyền chọn là mức lãi tối đa cho một người bán quyền chọn.

## Định Giá Quyền Chọn

Tại thời điểm này nghiên cứu quyền chọn của mình, bạn có thể tự hỏi bản thân một số câu hỏi quan trọng: Kết quả phí quyền chọn như thế nào theo ngày? Bạn sẽ phải trả 10 cent cho một quyền chọn cụ thể? Hay nó sẽ có giá 30 cent? Và nếu bạn mua một quyền chọn và muốn bán quyền chọn này trước khi đáo hạn, bạn sẽ bán được với giá bao nhiêu?

Câu trả lời ngắn gọn cho các câu hỏi này là phí quyền chọn được xác định bởi các yếu tố cung cầu cơ bản. Trong một thị trường đấu giá công khai, người mua muốn giá thấp nhất có thể cho một quyền chọn và người bán muốn kiếm được phí quyền chọn cao nhất có thể. Có một số biến số cơ bản mà cuối cùng ảnh hưởng đến giá của một quyền chọn khi chúng liên quan đến Cung và Cầu, và chúng sẽ được đề cập trong phần tiếp theo.

### Giá Trị Nội Tại

Có thể nói rằng phí quyền chọn bao gồm hai thành phần:

1. Giá trị nội tại
2. Giá trị phát sinh

Một phí quyền chọn tại bất kỳ thời điểm cho trước nào là tổng giá trị nội tại và giá trị phát sinh của nó. Tổng phí quyền chọn là con số duy nhất bạn sẽ thấy hay nghe được báo giá. Tuy nhiên, vấn đề quan trọng là phải hiểu được các yếu tố ảnh hưởng đến giá trị phát sinh và giá trị nội tại, cũng như tác động tương đối của chúng lên tổng phí quyền chọn.

**Giá trị nội tại + Giá trị phát sinh = Phí Quyền Chọn**

**Giá Trị Nội Tại** – Đây là số tiền mà hiện nay có thể thực hiện bằng cách thực hiện một quyền chọn với một giá thực hiện đã cho trước. Giá trị nội tại của một quyền chọn được xác định bởi mối quan hệ giữa giá thực hiện quyền chọn và giá hợp đồng tương lai cơ sở. Một quyền chọn có giá trị nội tại nếu hiện tại thực hiện quyền chọn này sẽ có lãi.

Một quyền chọn mua có giá trị nội tại nếu giá thực hiện của nó thấp hơn giá hợp đồng tương lai. Ví dụ, nếu một quyền chọn mua Đổ Tương có giá thực hiện là \$12,00 và giá hợp đồng tương lai cơ sở là \$12,50, quyền chọn mua này có giá trị nội tại là 50 xu. Một quyền chọn bán có giá trị nội tại nếu giá thực hiện của nó cao hơn giá hợp đồng tương lai. Ví dụ, nếu một quyền chọn bán Đổ Tương có giá thực hiện là \$5,60 và giá hợp đồng tương lai cơ sở là \$5,30, quyền chọn bán này có giá trị nội tại là 30 xu.

### Xác Định Giá Trị Nội Tại

**Mua:** Giá thực hiện < Giá hợp đồng tương lai cơ sở

**Bán:** Giá thực hiện > Giá hợp đồng tương lai cơ sở

### Phân Loại Quyền Chọn

Tại bất kỳ điểm nào trong thời gian tồn tại của một quyền chọn, quyền chọn bán và quyền chọn mua được phân loại theo giá trị nội tại của chúng. Cùng một quyền chọn có thể được phân loại khác nhau trong thời gian tồn tại của quyền chọn đó.

**In-the-Money** – (Hợp đồng quyền chọn đang có lời)– theo danh ngữ chuyên môn giao dịch, một quyền chọn, bất kể là mua hay bán, mà có giá trị nội tại, (thì nên thực hiện), được gọi là in-the-money (Hợp đồng quyền chọn đang có lời) với số tiền giá trị nội tại của nó. Tại thời điểm đáo hạn, giá trị của một quyền chọn đã cho sẽ là giá trị bất kỳ nào, nếu có, mà quyền chọn đó đang có lời. Một quyền chọn mua in-the-money khi giá thực hiện thấp hơn giá hợp đồng tương lai cơ sở. Một quyền chọn bán in-the-money khi giá thực hiện lớn hơn giá hợp đồng tương lai cơ sở.

**Out-of-the-Money** – (Hợp đồng quyền chọn đang không có lời)– Một quyền chọn mua được gọi là out-of-the-money nếu giá thực hiện quyền chọn đó hiện cao đang hơn giá hợp đồng tương lai cơ sở. Một quyền chọn bán out-of-the-money khi giá thực hiện thấp hơn giá hợp đồng tương lai cơ sở. Các quyền chọn out-of-the-money không có giá trị nội tại.

**At-the-Money** – (Hợp đồng quyền chọn đang hòa vốn)– Nếu giá thực hiện của một quyền chọn mua hay bán bằng hay xấp xỉ giá hợp đồng tương lai cơ sở, quyền chọn đó được gọi là at-the-money. Các quyền chọn đang hòa vốn thì không có bất kỳ giá trị nội tại nào.

### Xác Định Phân Loại Quyền Chọn

#### IN-THE-MONEY (HỢP ĐỒNG QUYỀN CHỌN ĐANG CÓ LỜI)

---

Call option (Quyền chọn mua):

Giá hợp đồng tương lai > Giá thực hiện

Put option (Quyền chọn bán):

Giá hợp đồng tương lai < Giá thực hiện

#### OUT-OF-THE-MONEY (HỢP ĐỒNG QUYỀN CHỌN ĐANG KHÔNG CÓ LỜI)

---

Call option (Quyền chọn mua):

Giá hợp đồng tương lai < Giá thực hiện

Put option (Quyền chọn bán):

Giá hợp đồng tương lai > Giá thực hiện

#### AT-THE-MONEY

---

Call option (Quyền chọn mua):

Giá hợp đồng tương lai = Giá thực hiện

Put option (Quyền chọn bán):

Giá hợp đồng tương lai = Giá thực hiện

Xin nhắc lại, giá trị của một quyền chọn tại thời điểm đáo hạn sẽ bằng với giá trị nội tại của nó - giá trị khi hợp đồng quyền chọn đang có lời. Điều này đúng với cả quyền chọn bán và quyền chọn mua.

### Tính Giá Trị Nội Tại của Quyền Chọn

Về mặt toán học, tính giá trị nội tại của một quyền chọn tại một thời điểm bất kỳ trong thời gian tồn tại của một quyền chọn tương đối dễ dàng. Hàm toán học ở đây là phép trừ cơ bản. Hai yếu tố liên quan đến việc tính toán này là giá thực hiện của quyền chọn và giá hợp đồng tương lai cơ sở hiện tại.

**Đối với quyền chọn mua**, giá trị nội tại được tính bằng cách trừ giá thực hiện quyền chọn mua từ giá hợp đồng tương lai cơ sở.

- Nếu hiệu là một số cộng (tức là giá thực hiện quyền chọn mua thấp hơn giá hợp đồng tương lai cơ sở), có giá trị nội tại.
  - **Ví dụ:** Quyền chọn mua Dầu Đỗ Tương Tháng 12 52 khi hợp đồng tương lai Dầu Đỗ Tương Tháng 12 được giao dịch với giá 53 cent ( $\$0,53 - \$0,52$  giá thực hiện =  $\$0,01$  giá trị nội tại).
- Nếu hiệu là 0 (tức là giá thực hiện quyền chọn mua bằng giá hợp đồng tương lai cơ sở), khi đó quyền chọn mua đó không có bất kỳ giá trị nội tại nào.
  - **Ví dụ:** Quyền chọn mua Dầu Đỗ Tương Tháng 12 52 khi hợp đồng tương lai Dầu Đỗ Tương Tháng 12 được giao dịch với giá 52 cent ( $\$0,52 - \$0,52$  giá thực hiện = 0 giá trị nội tại).
- Nếu hiệu là một số trừ (tức là giá thực hiện quyền chọn mua lớn hơn giá hợp đồng tương lai cơ sở), quyền chọn mua hiện tại không có bất kỳ giá trị nội tại nào.
  - **Ví dụ:** Quyền chọn mua Dầu Đỗ Tương Tháng 12 52 khi hợp đồng tương lai Dầu Đỗ Tương Tháng 12 được giao dịch với giá 50 cent ( $\$0,50 - \$0,52$  giá thực hiện = 0 giá trị nội tại).

Lưu ý: Giá trị nội tại chỉ có thể là một số dương (tức là một quyền chọn không thể có giá trị nội tại âm). Vì vậy, bạn có thể nói rằng quyền chọn mua trong ví dụ này out-of-the-money 2 cent nhưng không thể nói rằng quyền chọn mua có giá trị nội tại là âm 2.

**Đối với quyền chọn bán**, giá trị nội tại được tính bằng cách trừ giá hợp đồng tương lai cơ sở từ giá thực hiện quyền chọn bán.

- Nếu hiệu là một số dương (tức là giá thực hiện quyền chọn bán lớn hơn giá hợp đồng tương lai cơ sở), có giá trị nội tại.
  - **Ví dụ:** Quyền chọn bán Lúa mì Tháng 3 giá \$8,50 khi hợp đồng tương lai Lúa mì Tháng 3 được giao dịch với giá \$8,20 ( $\$8,50$  giá thực hiện –  $\$8,20$ ) =  $\$0,30$  giá trị nội tại).
- Nếu hiệu là 0 (tức là giá thực hiện quyền chọn bán bằng giá hợp đồng tương lai cơ sở), khi đó quyền chọn bán đó không có bất kỳ giá trị nội tại nào.
  - **Ví dụ:** Quyền chọn bán Lúa Mỳ Tháng 3 giá \$8,50 khi hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 3 được giao dịch với giá \$8,50 ( $\$8,50$  giá thực hiện –  $\$8,50$ ) = 0 giá trị nội tại).
- Nếu hiệu là một số âm (tức là giá thực hiện quyền chọn bán thấp hơn giá hợp đồng tương lai cơ sở), khi đó quyền chọn bán này hiện tại không có bất kỳ giá trị nội tại nào.

- Nếu hiệu là một số âm (tức là giá thực hiện quyền chọn bán thấp hơn giá hợp đồng tương lai cơ sở), khi đó quyền chọn bán này hiện tại không có bất kỳ giá trị nội tại nào.
- **Ví dụ:** Quyền chọn bán Lúa Mỳ Tháng 3 giá \$8,50 khi hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 3 được giao dịch với giá \$8,75. ( $\$8,50$  giá thực hiện –  $\$8,75$  = 0 giá trị nội tại) Lưu ý: Giá trị nội tại chỉ có thể là một số dương (tức là một quyền chọn không thể có giá trị nội tại âm). Vì vậy, bạn có thể nói rằng quyền chọn bán trong ví dụ này là hợp đồng quyền chọn đang không có lời 25 cent nhưng không thể nói rằng quyền chọn bán có giá trị nội tại là âm 25 cent.

Tại thời điểm đáo hạn của quyền chọn mua hay quyền chọn bán, phí quyền chọn của quyền chọn đó bao gồm toàn bộ giá trị nội tại - số tiền mà quyền chọn đó đang có lời.

## BẢNG CÂU HỎI KIỂM TRA 5

Đây là bảng câu hỏi kiểm tra nhanh sự hiểu biết của bạn về giá trị nội tại của một quyền chọn đã cho. Nếu bạn có ít hơn sáu câu trả lời đúng, bạn nên xem lại phần thảo luận trước.

1. Một quyền chọn mua Đỗ Tương Tháng 11 có giá thực hiện là \$11,50.  
Giá hợp đồng tương lai Tháng 11 cơ sở là \$12,00.  
Giá trị nội tại là \_\_\_\_\_.
  2. Giá thực hiện của một quyền chọn mua Ngô Tháng 7 là \$5,50.  
Giá hợp đồng tương lai Tháng 7 cơ sở là \$5,50. Giá trị nội tại là \_\_\_\_\_.
  3. Một quyền chọn mua Lúa Mỳ Tháng 9 là \$9,00. Giá hợp đồng tương lai Tháng 9 cơ sở là \$9,50.  
Giá trị nội tại là \_\_\_\_\_.
  4. Một quyền chọn mua Đỗ Tương Tháng 3 có giá thực hiện là \$13,50.  
Giá hợp đồng tương lai Tháng 3 cơ sở là \$12,89.  
Giá trị nội tại là \_\_\_\_\_.
  5. Một quyền chọn bán thực phẩm Đỗ Tương Tháng 8 có giá thực hiện là \$350.  
Giá hợp đồng tương lai Tháng 8 cơ sở là is \$370.  
Giá trị nội tại là \_\_\_\_\_.
  6. Một quyền chọn bán Lúa Mỳ Tháng 12 có giá thực hiện là \$8,60.  
Giá hợp đồng tương lai Tháng 12 cơ sở là \$8,20. Giá trị nội tại là \_\_\_\_\_.
  7. Giá thực hiện của một quyền chọn bán Ngô Tháng 5 là \$5,80.  
Giá hợp đồng tương lai Tháng 5 cơ sở là \$5,55.  
Giá trị nội tại là \_\_\_\_\_.
  8. Một quyền chọn bán Đỗ Tương Tháng 9 có giá thực hiện là \$12,20.  
Giá hợp đồng tương lai Tháng 9 cơ sở là \$12,77.  
Giá trị nội tại là \_\_\_\_\_.
- Xem hướng dẫn trả lời ở phần cuối của cuốn sách này.

## Giá Trị Phát sinh

Nếu một quyền chọn không có giá trị nội tại (hoặc là at-the-money hoặc là out-of-the-money), phí quyền chọn của quyền chọn đó sẽ là toàn bộ giá trị phát sinh. giá trị phát sinh là hiệu giữa tổng phí quyền chọn và giá trị nội tại.

Tổng phí quyền chọn

– Giá trị nội tại  
 giá trị phát sinh

Mặc dù cơ sở toán học của việc tính toán giá trị phát sinh là tương đối dễ khi bạn biết được tổng phí quyền chọn và giá trị nội tại, việc hiểu được các yếu tố ảnh hưởng đến giá trị phát sinh thì không hẳn là đơn giản.

Giá trị phát sinh, đôi khi còn được gọi là giá trị bên ngoài nó phản ánh số tiền mà người mua sẵn sàng trả với kỳ vọng rằng một quyền chọn sẽ đáng để được thực hiện vào đúng thời điểm hoặc trước khi đáo hạn.

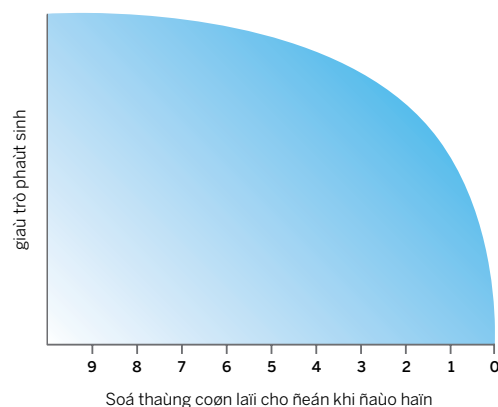
Một trong những yếu tố ảnh hưởng đến giá trị phát sinh phản ánh lượng thời gian còn lại cho đến khi quyền chọn đáo hạn. Ví dụ, giả sử rằng vào một ngày cụ thể giữa Tháng 5 giá hợp đồng tương lai đối tượng Tháng 11 được báo là \$12,30. Các quyền chọn mua với giá \$12,50 đối với hợp đồng tương lai Đối Tượng Tháng 11 được giao dịch với giá 12 cent mỗi giá. Quyền chọn là out-of-the-money và do đó không có giá trị nội tại. Ngay cả trong trường hợp như vậy, quyền chọn mua có phí quyền chọn là 12 cent (tức là giá trị phát sinh hay giá trị bên ngoài của quyền chọn) và một người mua có thể sẵn sàng trả 12 cent cho quyền chọn này.

Tại sao? Vì quyền chọn vẫn còn năm tháng nữa trước khi đáo hạn vào Tháng 10, và, trong thời gian đó, bạn hy vọng rằng, giá hợp đồng tương lai cơ sở sẽ tăng cao hơn giá thực hiện \$12,50. Nếu giá này tăng cao hơn \$12,62 (giá thực hiện \$12,50 + \$0,12 phí quyền chọn), người nắm giữ quyền chọn này sẽ được lợi nhuận.

Tại thời điểm này trong cuộc thảo luận, chắc chắn đã rõ ràng tại sao mà vào thời điểm đáo hạn phí quảng cáo tại thời điểm đáo hạn sẽ chỉ bao gồm giá trị nội tại. Một quyền chọn như vậy sẽ không còn giá trị phát sinh nữa - đơn giản là vì không còn thời gian nữa.

Chúng ta hãy quay trở lại quyền chọn mua out-of-the-money, mà năm tháng trước khi đáo hạn, có phí quyền chọn là 12 cent mỗi giá. Câu hỏi tiếp theo là tại sao lại là 12 cent? Tại sao không phải là 10 cent? Hay là 30 cent? Nói cách khác, những yếu tố gì ảnh hưởng đến giá trị phát sinh của một quyền chọn? Trong khi tỷ lệ lãi suất và mối quan hệ giữa giá hợp đồng tương lai cơ sở và giá thực hiện quyền ảnh hưởng đến giá trị phát sinh giá, hai yếu tố chính ảnh hưởng đến giá trị phát sinh là:

1. Độ dài thời gian còn lại cho đến khi đáo hạn.
2. Sự biến động của giá hợp đồng tương lai cơ sở.



### Độ Dài Thời Gian Còn Lại Cho Đến Khi Đáo Hạn

Nếu tất cả các yếu tố khác như nhau, thời gian mà quyền chọn còn lại cho đến khi đáo hạn càng nhiều thì phí quyền chọn càng cao. giá trị phát sinh thường được tính bằng số ngày cho đến khi đáo hạn. Sở dĩ như vậy là vì nếu có nhiều thời gian hơn sẽ tăng giá trị, (để có sự so sánh, sẽ an toàn hơn nếu trời sẽ mưa trong vòng năm ngày nữa so với việc trời sẽ mưa trong vòng hai ngày nữa). Một lần nữa, giả định rằng tất cả các yếu tố khác là như nhau, giá trị phát sinh của một quyền chọn sẽ giảm (yếu đi) khi quyền chọn tiến gần đến thời điểm đáo hạn. Đây là lý do tại sao các quyền chọn đôi khi được mô tả như là “tài sản mất giá “. Như sơ đồ phần trước cho thấy một quyền chọn tại thời điểm đáo hạn có giá trị phát sinh bằng không (giá trị duy nhất của nó, nếu có, sẽ là giá trị nội tại).

Cũng nên lưu ý rằng tỷ lệ mất giá tăng lên khi bantiến gần đến thời điểm đáo hạn. Nói cách khác khi quyền chọn tiến gần đến thời điểm đáo hạn, người mua quyền chọn mất một lượng giá trị phát sinh lớn hơn mỗi ngày. Vì vậy, những người phòng hộ giá, là những người mua các quyền chọn có thể muốn xem xét việc bù lại vị thế quyền chọn mua của mình trước khi giá trị phát sinh giảm nhanh và thay vào đó một vị thế quản lý rủi ro khác trong thị trường giao ngay, hợp đồng tương lai hoặc hợp đồng quyền chọn.

### Sự Biến Động của Giá Hợp Đồng Tương Lai Cơ Sở

Tất cả các yếu tố khác như nhau, phí quyền chọn thường cao hơn trong giai đoạn mà giá hợp đồng tương lai cơ sở thay đổi. Có nhiều rủi ro về giá hơn liên quan đến sự thay đổi của thị trường và do đó cần phải bảo vệ giá nhiều hơn. Chi phí bảo hiểm giá liên quan đến các quyền chọn lớn hơn, và do đó phí quyền chọn cũng sẽ nhiều hơn. Do một quyền chọn có thể tăng về mặt giá trị khi giá hợp đồng tương lai thay đổi lớn hơn, người mua sẽ sẵn sàng trả nhiều hơn cho quyền chọn này. Và vì một quyền chọn sẽ có khả năng hơn đáng được thực hiện khi giá biến động, người bán yêu cầu phí quyền chọn cao hơn.

Như vậy, một quyền chọn với số ngày còn lại tính đến khi đáo hạn là 90 ngày có thể có phí quyền chọn cao hơn trong một thị trường biến động so với một quyền chọn mà số ngày còn lại tính đến khi đáo hạn là 120 ngày trong một thị trường ổn định.

### Các Yếu Tố Khác Ảnh Hưởng Đến giá trị phát sinh

Các phí quyền chọn cũng bị ảnh hưởng bởi mối quan hệ giữa giá hợp đồng tương lai cơ sở và giá thực hiện quyền chọn. Tất cả các yếu tố khác cũng như nhau (ví dụ như độ biến động cũng như sự đáo hạn về thời gian), một quyền chọn at-the-money sẽ có giá trị phát sinh nhiều hơn là một quyền chọn out-of-the-money. Ví dụ, giả sử giá hợp đồng tương lai dầu thô tương là 54 cent mỗi pao. Một quyền chọn mua với giá thực hiện là 54 cent (một quyền chọn mua at-the-money) sẽ có phí quyền chọn cao hơn so với một quyền chọn mua mà các yếu tố khác như nhau có giá thực hiện là 56 cent. Người mua, ví dụ, có thể sẵn sàng trả 2 cent cho quyền chọn mua at-the-money, nhưng chỉ 1,5 cent cho quyền chọn mua out-of-the-money. Lý do là quyền chọn mua at-the-money có cơ hội tốt hơn nhiều để cuối cùng trở thành in-the-money.



## BẢNG CÂU HỎI KIỂM TRA 6

Một quyền chọn at-the-money cũng có khả năng có giá trị phát sinh nhiều hơn so với một quyền chọn rất in-the-money (được gọi là quyền chọn in-the-money sâu). Một trong những sự hấp dẫn của giao dịch quyền chọn là “đòn bẩy” - là khả năng kiểm soát một nguồn lực tương đối lớn với một sự đầu tư tương đối nhỏ. Một quyền chọn sẽ không được giao dịch với giá thấp hơn giá trị nội tại của nó, vì vậy khi một quyền chọn là in-the-money, người mua thường sẽ phải trả thêm lên và cao hơn giá trị nội tại của nó để có quyền chọn. Một quyền chọn in-the-money sâu đòi hỏi đầu tư nhiều hơn và ảnh hưởng đến đòn bẩy liên quan đến quyền chọn này. Vì vậy, giá trị phát sinh của quyền chọn giảm đi khi quyền chọn đó tăng lên in-the-money sâu hơn.

Nói chung, đối với một quãng thời gian tính đến thời điểm đáo hạn biết trước, nếu giá trị nội tại của quyền chọn càng lớn thì nó có khả năng có ít giá trị phát sinh hơn. Tại một thời điểm nào đó một quyền chọn in-the-money sâu có thể không có giá trị phát sinh - mặc dù vẫn có thời gian còn lại tính đến thời điểm đáo hạn.

Một yếu tố khác ảnh hưởng đến giá trị phát sinh là tỷ lệ lãi suất. Mặc dù ảnh hưởng này là tối thiểu, cần phải nhận thấy rằng khi tỷ lệ lợi nhuận tăng thì giá trị phát sinh giảm. Điều ngược lại cũng đúng - khi tỷ lệ lãi suất giảm thì giá trị phát sinh tăng

Đây là bảng câu hỏi kiểm tra nhanh sự hiểu biết của bạn về giá trị phát sinh của một quyền chọn đã cho. Nếu bạn có ít hơn sáu câu trả lời đúng, bạn nên xem lại phần thảo luận trước về giá trị phát sinh.

1. Một quyền chọn mua Ngô Tháng 12 là \$5,70 được bán với phí quyền chọn là 35 cent. Tại thời điểm đó, các hợp đồng tương lai Ngô Tháng 12 được giao dịch là \$6,00.  
giá trị phát sinh là\_\_\_\_\_.
2. Một quyền chọn bán Đổ Tương Tháng 11 là \$12,80 được bán với phí quyền chọn là 3 cent. Các hợp đồng tương lai Đổ Tương Tháng 11 đang được giao dịch với giá \$12,77.  
giá trị phát sinh là\_\_\_\_\_.
3. Một quyền chọn mua Lúa Mỳ có giá trị thực hiện là \$9,70.  
Tại thời điểm đáo hạn, giá hợp đồng tương lai cơ sở là \$9,80.  
giá trị phát sinh là\_\_\_\_\_.
4. Các hợp đồng tương lai Ngô Tháng 7 đang được giao dịch với giá \$6,00. Một quyền chọn mua Ngô Tháng 7 là \$5,50 đang được giao dịch với phí quyền chọn là 60 cent.  
giá trị phát sinh là\_\_\_\_\_.
5. Hợp đồng tương lai Đổ Tương đang được giao dịch với giá \$12,20. Một quyền chọn bán Đổ Tương Tháng 9 là \$12,50 đang được giao dịch với phí quyền chọn là 38 cent.  
giá trị phát sinh là\_\_\_\_\_.

## BẢNG CÂU HỎI KIỂM TRA 6

- Giá trị phát sinh của một quyền chọn thường lớn nhất khi một quyền chọn là \_\_\_\_\_-the-money.
- Tất cả các yếu tố khác như nhau, một quyền chọn có số ngày còn lại cho đến khi đáo hạn là 60 ngày có nhiều hơn hay ít hơn giá trị phát sinh so với một quyền chọn có số ngày còn lại tính đến khi đáo hạn là 30 ngày?\_\_\_\_\_.
- Nếu sự biến động của thị trường tăng lên, phần giá trị phát sinh của quyền chọn thường\_\_\_\_\_.

Xem hướng dẫn trả lời ở phần cuối của cuốn sách này.

### Tóm Tắt về Định Giá Quyền Chọn

Trong phân tích cuối cùng, ba vấn đề quan trọng nhất mà bạn cần biết về việc xác định phí quyền chọn là:

- Phí quyền chọn được xác định bởi cung cầu, thông qua sự cạnh tranh giữa người mua và người bán quyền chọn.
- Tại thời điểm đáo hạn, một quyền chọn sẽ chỉ có giá trị nội tại (số tiền mà có thể thực hiện bằng cách thực hiện quyền chọn). Nếu một quyền chọn không có giá trị nội tại tại thời điểm đáo hạn, nó sẽ hết hạn mà không có giá trị. Tại thời điểm đáo hạn, một quyền chọn sẽ có giá trị phát sinh bằng không.
- Trước khi đáo hạn, phí quyền chọn, sẽ bao gồm giá trị nội tại (nếu có) cộng với giá trị phát sinh (nếu có). Nếu một quyền chọn không có giá trị nội tại, phí quyền chọn của nó trước khi đáo hạn sẽ bằng toàn bộ thời gian.

### Các Mô Hình Định Giá Hợp Đồng Quyền Chọn

Khi bạn quen hơn với giao dịch quyền chọn, bạn sẽ thấy rằng có các mô hình định giá quyền chọn được điện toán hóa có tính đến các yếu tố giá mà chúng ta đã thảo luận và tính toán các phí quyền chọn “lý thuyết “. Các giá trị quyền chọn lý thuyết này có thể có hoặc có thể không trùng với giá trị mà một quyền chọn thực sự được giao dịch. Vì vậy, bất kể kết quả của mô hình định giá điện toán như thế nào, giá cuối cùng của một quyền chọn được xác định thông qua một hệ thống giao dịch của sàn giao dịch.

Các chương trình máy tính này cũng xác định mức độ rủi ro của một vị thế quyền chọn cụ thể. Thông tin này được những nhà giao dịch quyền chọn chuyên nghiệp sử dụng để giới hạn mức độ rủi ro của mình. Một số biến quyền chọn khác nhau được sử dụng để đánh giá rủi ro là delta, gamma, theta và vega.

**Delta** – Biến quyền chọn mà bạn có thể gặp thường xuyên nhất là delta và được sử dụng để đánh giá mức độ rủi ro liên quan đến một vị thế hợp đồng tương lai. Delta đánh giá phí quyền chọn sẽ thay đổi như thế nào nếu giá hợp đồng tương lai cơ sở thay đổi một đơn vị

**Gamma** – Biến này đánh giá delt của một quyền chọn thay đổi nhanh như thế nào khi giá hợp đồng tương lai cơ sở thay đổi. Gamma có thể được sử dụng như là một thước đo để đánh giá rủi ro liên quan đến một vị thế quyền chọn rất giống với cách mà delta được sử dụng để chỉ ra mức độ rủi ro liên quan đến vị thế một hợp đồng tương lai.

**Theta** – Là một biến định giá quyền chọn, đánh giá tỷ lệ mà theo đó giá trị phát sinh của một quyền chọn giảm theo thời gian. Những nhà giao dịch quyền chọn chuyên nghiệp sử dụng theta khi bán quyền chọn để đo tiềm năng lợi nhuận hoặc khi mua quyền chọn để đánh giá khả năng bị giảm giá trị tài sản theo thời gian.

**Vega** – Biến quyền chọn đánh giá sự biến động của thị trường, hoặc mức độ rủi ro của thị trường.

Là một người mới trong giao dịch quyền chọn, bạn cũng nên biết về những danh từ chuyên môn này, nhưng nhiều khả năng là bạn sẽ không sử dụng chúng. Thông thường, những biến định giá này được sử dụng bởi các nhà giao dịch quyền chọn và các hãng kinh doanh chuyên nghiệp.

### Điều Gì Sẽ Xảy Ra đối với một Vị Thế Quyền Chọn

Ở phần đầu của chương này, chúng ta đã đưa ra nhiều ví dụ trong đó giá trị nội tại của quyền chọn được xác định dựa trên vấn đề là một quyền chọn có được thực hiện hay không. Hy vọng rằng, điều này sẽ mang lại cho bạn một sự hiểu biết tốt hơn về cách xác định giá trị nội tại của một quyền chọn. Nhưng, trong thực tế, có ba cách khác nhau để thoát khỏi một vị thế quyền chọn:

- Thanh toán hợp đồng quyền chọn
- Thực hiện
- Đáo hạn

Phương pháp thoát phổ biến nhất là thanh toán hợp đồng quyền chọn.

### Thanh Toán Hợp Đồng Quyền Chọn

Các quyền chọn thường được thanh toán trước khi đáo hạn. Điều này được thực hiện bằng cách mua một quyền chọn bán hoặc quyền chọn mua giống với quyền chọn bán hay quyền chọn mua mà bạn đã bán ban đầu hoặc bằng cách bán một quyền chọn bán hay quyền chọn mua giống với quyền chọn bán hay quyền chọn mua mà bạn đã mua ban đầu.

Ví dụ, giả sử bạn cần bảo vệ chống lại giá bột mì tăng. Tại thời điểm này, hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 7 đang giao dịch ở mức giá \$7,75 mỗi giạ và quyền chọn mua Lúa Mỳ Tháng 7 là \$7,70 đang giao dịch với phí quyền chọn 12 cent mỗi giạ (\$0,05 giá trị nội tại + \$0,07 giá trị phát sinh). Bạn mua quyền chọn mua Lúa Mỳ Tháng 7. Sau đó, lúa mỳ Tháng 7 tăng lên thành \$8,00 và quyền chọn mua Lúa Mỳ Tháng 7 là \$7,70 được giao dịch với phí quyền chọn là 33 cent mỗi giạ (\$0,30 giá trị nội tại + \$0,03 giá trị phát sinh). Bạn thoát khỏi vị thế quyền chọn này bằng cách bán lại quyền chọn mua \$7,70 với giá phí quyền chọn hiện tại là 33 cent.

Hiệu số giữa giá mua quyền chọn và giá bán là 21 cent mỗi giạ (nhận được phí quyền chọn \$0,33 khi bán – trả phí quyền chọn \$0,12 khi mua), có thể được sử dụng để giảm chi phí lúa mỳ bạn có kế hoạch mua.

Thanh toán một quyền chọn trước khi đáo hạn là cách duy nhất mà bạn có thể lấy lại bất kỳ giá trị phát sinh còn lại nào. Thanh toán quyền chọn cũng ngăn ngừa rủi ro bị đưa vào một vị thế hợp đồng tương lai (thực hiện chống lại) nếu ban đầu bạn bán một quyền chọn.

Lãi hay lỗ ròng của bạn sau khi trừ hoa hồng là hiệu số giữa phí quyền chọn đã trả để mua (hoặc đã nhận để bán) quyền chọn và phí quyền chọn mà bạn nhận (hoặc trả) khi thanh toán quyền chọn. Những người tham gia thị trường đối mặt với rủi ro có thể không có một thị trường hoạt động tại thời điểm họ quyết định thanh toán quyền chọn, đặc biệt là nếu quyền chọn đó là out-of-the-money sâu hoặc ngày đáo hạn đã đến gần.

**Thực Hiện Quyền Chọn**

Chỉ người mua quyền chọn có thể thực hiện được quyền chọn và có thể làm như vậy tại bất kỳ thời điểm nào trong thời gian tồn tại của quyền chọn đó bất kể đó là quyền chọn bán hay quyền chọn mua. Khi một vị thế quyền chọn được thực hiện, cả người mua và người bán của quyền chọn đó đều được thóa thuận vào một vị thế hợp đồng tương lai.

Dưới đây cách hoạt động của nó. Người mua quyền chọn trước tiên thông báo với người môi giới của mình rằng họ muốn thực hiện một quyền chọn. Sau đó người môi giới nộp một thông báo thực hiện cho trung tâm thanh toán bù trừ. Một thông báo thực hiện phải được nộp cho trung tâm thanh toán bù trừ trước 6:00 tối. CT vào bất kỳ trong ngày làm việc nào để quá trình thực hiện có thể được thực hiện đêm hôm đó.

Sau khi trung tâm thanh toán bù trừ nhận được một thông báo thực hiện, trung tâm tạo ra một vị thế hợp đồng tương lai mới với giá thực hiện cho người mua quyền chọn. Đồng thời, trung tâm gán một vị thế hợp đồng tương lai đối nghịch với giá thực hiện cho một thành viên thanh toán bù trừ đã được chọn ngẫu nhiên đã bán quyền chọn đó. Xem sơ đồ dưới đây. Toàn bộ quy trình này được hoàn tất trước khi giao dịch mở cửa vào ngày làm việc hôm sau.

**Các Vị Thế Hợp Đồng Tương Lai Sau Khi Thực Hiện Hợp Đồng Quyền Chọn**

	Quyền chọn mua	Quyền chọn bán
Người mua chịu trách nhiệm	Vị thế hợp đồng tương lai mua	Vị thế hợp đồng tương lai bán
Người bán chịu trách nhiệm	Vị thế hợp đồng tương lai bán	Vị thế hợp đồng tương lai mua

Người mua quyền chọn sẽ chỉ thực hiện nếu quyền chọn đang có lời (in-the-money). Nếu không, người mua quyền chọn sẽ bị lỗ. Ví dụ, giả sử bạn nắm giữ một quyền chọn bán Ngô \$6,50 và thị trường hợp đồng tương lai Ngô đạt \$7,00. Bằng việc thực hiện quyền chọn bán Ngô \$6,50 bạn sẽ được gán một vị thế hợp đồng tương lai mua với giá \$6,50. Để thanh toán vị thế này, bạn có thể mua hợp đồng tương lai Ngô với giá \$7,00, như vậy sẽ bị lỗ 50 cent ( $\$6,50 - \$7,00 = -\$0,50$ ).

Vì người mua quyền chọn thực hiện các quyền chọn khi một quyền chọn in-the-money, vị thế quyền chọn đối nghịch mà người bán quyền chọn nhận được khi thực hiện đa thua lỗ. Nhưng điều này không nhất thiết có nghĩa là người bán quyền chọn sẽ gánh chịu lỗ ròng. Phí quyền chọn mà người bán nhận được do bán quyền chọn có thể lớn hơn khoản lỗ trong vị thế hợp đồng tương lai mà đã nhận được thông qua thực hiện.

Ví dụ, giả sử một người bán quyền chọn nhận được một khoản phí quyền chọn là 25 cent một gạ do bán một quyền chọn mua Đổ Tương với giá thực hiện là \$11,50. Khi giá hợp đồng tương lai cơ sở leo lên đến \$11,65, quyền chọn mua được thực hiện. Người mua quyền chọn mua với việc thực hiện quyền mua này nhận được một vị thế hợp đồng tương lai bán với giá thực hiện là \$11,50. Vì giá hợp đồng tương lai hiện tại là

\$11,65 nên có một khoản lỗ là 15 cent mỗi gia trong vị thế hợp đồng tương lai này. Nhưng vì giá trị đó nhỏ hơn 25 cent nhận được do bán quyền chọn, người bán quyền chọn vẫn còn một khoản lãi ròng là 10 cent mỗi gia. Có thể khóa khoản lợi nhuận này bằng việc thanh lý vị thế hợp đồng tương lai bán thông qua việc mua một hợp đồng tương lai bán bù lại.

Mặt khác, giả sử giá hợp đồng tương lai tại thời điểm quyền chọn được thực hiện là \$11,85 mỗi gia. Trong trường hợp này, khoản lỗ 35 cent đối với vị thế hợp đồng tương lai bán nhận được thông qua việc thực hiện có thể vượt quá khoản phí quyền chọn 25 cent nhận được do bán quyền chọn mua. Người bán quyền chọn sẽ chịu một khoản lỗ ròng là 10 cent mỗi gia. Và, nếu giá hợp đồng tương lai cao hơn, khoản lỗ ròng này sẽ nhiều hơn.

Phương án thay thế duy nhất mà một người bán quyền chọn có để tránh thực hiện là bù lại vị thế quyền chọn bán của mình bằng cách mua một quyền chọn tương tự trước khi được trung tâm thanh toán bù trừ gửi cho một thông báo thực hiện. Sau khi thông báo thực hiện đã được gửi, phương án thay thế mua quyền chọn bù lại không còn nữa. Phương án thay thế duy nhất tại thời điểm này là thanh lý vị thế hợp đồng tương lai nhận được thông qua việc thực hiện bằng cách bù lại hợp đồng tương lai đã được gửi.

Nếu, vì một lý do nào đó, bạn đang nắm giữ một quyền chọn in-the-money tại thời điểm đáo hạn, trung tâm thanh toán bù trừ sẽ tự động thực hiện quyền chọn này trừ khi bạn thông báo cho trung tâm thanh toán bù trừ trước khi đáo hạn.

### Để Một Quyền Chọn Đáo Hạn

Một lựa chọn khác duy nhất mà bạn có để thoát khỏi một vị thế quyền chọn là để cho quyền chọn hết hạn - đơn giản là không cần làm gì cả, dự tính rằng quyền chọn sẽ không có giá trị tại thời điểm đáo hạn (đáo hạn vô giá trị). Trong thực tế, quyền nắm giữ một quyền chọn cho đến ngày cuối cùng để thực hiện là một trong những đặc điểm làm cho các quyền chọn trở nên hấp dẫn đối với nhiều người. Vì vậy, nếu không có sự thay đổi về giá mà bạn đã dự tính, hoặc nếu giá ban đầu dịch chuyển theo hướng ngược lại, bạn có được đảm bảo rằng mức tối đa mà một người mua quyền chọn có thể bị mất là phí quyền chọn đã trả cho quyền chọn đó. Mặt khác, người bán quyền chọn có lợi thế trong việc duy trì toàn bộ phí quyền chọn mà họ đã thu được miễn là quyền chọn đó không trở nên in-the-money vào thời điểm đáo hạn.

Lưu ý: Với tư cách là một nhà giao dịch quyền chọn, đặc biệt là một người mua quyền chọn, bạn không thể không theo dõi giá trị quyền chọn của mình, ngay cả khi nó out-of-the-money (không có giá trị nội tại) vì bạn vẫn có thể lấy lại được bất kỳ giá trị phát sinh nào còn lại thông qua thanh toán.

Ngay cả những người phòng hộ giá, người sử dụng quyền chọn để bảo vệ giá có thể bù lại vị thế quyền chọn mua của mình sớm hơn dự tính ban đầu. Giá trị phát sinh thu lại được thông qua việc thanh toán hạ thấp chi phí quản lý rủi ro dự tính. Trong tình huống này, người phòng hộ giá thường sẽ mua một vị thế khác trong các thị trường giao ngay, hợp đồng tương lai hay hợp đồng quyền chọn để đảm bảo rằng họ vẫn có sự bảo vệ giá đối với thời gian mà họ muốn.

## BẢNG CÂU HỎI KIỂM TRA 7

---

- Một người mua một quyền chọn có thể:
  - bán quyền chọn
  - thực hiện quyền chọn
  - cho phép quyền chọn đáo hạn
  - tất cả những mục nêu trên
- Sau khi thực hiện, người mua quyền chọn mua:
  - nhận được một vị thế hợp đồng tương lai mua
  - nhận được một vị thế hợp đồng tương lai bán
  - nhận được một quyền chọn bán
  - phải trả phí quyền chọn
- Tiền cần phải gửi vào một tài khoản ký quỹ bởi:
  - người bán quyền chọn
  - người mua quyền chọn
  - cả người mua và người bán quyền chọn
  - không phải người bán cũng chẳng phải người mua quyền chọn
- Phí quyền chọn:
  - được quy định cụ thể trong hợp đồng quyền chọn
  - đạt được thông qua cạnh tranh giữa người bán và người mua
  - được xác định vào thời điểm một quyền chọn được thanh toán
- Các thành phần của phí quyền chọn là:
  - giá trị nội tại, nếu có
  - giá trị phát sinh, nếu có
  - tổng của (a) và (b)
  - giá thực hiện và hoa hồng môi giới
- Hai yếu tố có ảnh hưởng lớn nhất đối với phí quyền chọn là gì?
  - độ dài thời gian còn lại cho đến khi đáo hạn và sự biến động
  - thời gian và tỷ lệ lãi suất
  - tỷ lệ lãi suất và sự biến động

## BẢNG CÂU HỎI KIỂM TRA 7

---

7. Giả sử bạn trả phí quyền chọn 27 cent mỗi gia cho quyền chọn mua Đỗ Tương với giá thực hiện là \$12,00. Tại thời điểm đó giá hợp đồng tương lai là \$12,25. Giá trị phát sinh của quyền chọn là bao nhiêu?
- (a) 2 cent/gia
  - (b) 25 cent/gia
  - (c) 27 cent/gia
8. Giả sử các số liệu cũng giống như câu hỏi 7 trừ việc tại thời điểm đáo hạn giá hợp đồng tương lai là \$11,50. Giá trị nội tại của quyền chọn là bao nhiêu?
- (a) 50 cent/gia
  - (b) 20 cent/gia
  - (c) 0
9. Nếu bạn trả một khoản phí quyền chọn là 10 cent mỗi gia cho một quyền chọn bán Ngô với giá thực hiện là \$6,60, bạn có thể lỗ tối đa là bao nhiêu?
- (a) 10 cent/gia
  - (b) \$6,60/gia
  - (c) khoản lỗ tiềm năng của bạn thì không giới hạn
10. Nếu bạn bán một quyền chọn mua và nhận được một khoản phí quyền chọn là 30 cent mỗi gia, bạn có thể lỗ tối đa là bao nhiêu?
- (a) 30 cent/gia
  - (b) tiền gửi ký quỹ ban đầu
  - (c) khoản lỗ tiềm năng của bạn thì không giới hạn
11. Giả sử bạn trả một khoản phí quyền chọn là 30 cent mỗi gia cho một quyền chọn mua với giá thực hiện là \$9,00 và giá hợp đồng tương lai tại thời điểm đáo hạn là \$9,50. Quyền chọn đang có lời bao nhiêu?
- (a) 30 cent/gia
  - (b) 50 cent/gia
  - (c) 20 cent/gia
  - (a) 80 cent/gia
- Xem hướng dẫn trả lời ở phần cuối của cuốn sách này.

# CHƯƠNG 5 CÁC CHIẾN LƯỢC PHÒNG HỘ GIÁ QUYỀN CHỌN ĐỐI VỚI VIỆC MUA HÀNG HÓA

## Giới Thiệu các Chiến Thuật Quản Lý Rủi Ro

Mục đích chủ yếu của Chương 5 và 6 là giới thiệu cho bạn nhiều cách khác nhau mà trong đó các quyền chọn đối với các hợp đồng tương lai trong nông nghiệp có thể được sử dụng để đạt được các mục tiêu cụ thể. Sau khi hoàn thành phần này của cuốn sách hướng dẫn, bạn có thể:

- Nhận ra được các tình huống mà trong đó có thể sử dụng các quyền chọn
- Xác định được các chiến thuật quyền chọn phù hợp nhất để thực hiện một mục tiêu cụ thể
- Tính toán kết quả tiền tệ của một chiến lược cho trước bất kỳ
- So sánh các quyền chọn với các phương pháp định giá và quản lý rủi ro thay thế như phòng hộ giá hợp đồng tương lai và hợp đồng giao sau
- Giải thích các rủi ro có thể liên quan trong bất kỳ chiến thuật cụ thể nào

Các chiến thuật được đề cập trong các Chương 5 và 6 bao gồm:

### Các Chiến Thuật cho Người Mua Hàng Hóa (Chương 5)

1. Mua hợp đồng tương lai để bảo vệ chống lại Tăng giá
2. Mua quyền chọn mua để bảo vệ chống lại giá tăng và cơ hội nếu giá giảm
3. Bán quyền chọn bán để hạ thấp giá mua của bạn trong một thị trường ổn định
4. Mua một quyền chọn mua và bán một quyền chọn bán để thiết lập một dải giá bán
5. Mua giao ngay mà không có quản lý rủi ro

### Các Chiến Lược cho Người Bán Hàng Hóa (Chương 6)

1. Bán hợp đồng tương lai để bảo vệ chống lại giá xuống
2. Mua quyền chọn bán để bảo vệ chống lại giá xuống và cơ hội nếu giá tăng
3. Bán quyền chọn mua để tăng giá bán của bạn trong một thị trường ổn định
4. Mua một quyền chọn bán và bán một quyền chọn mua để thiết lập một dải giá bán
5. Bán giao ngay mà không có quản lý rủi ro

Nếu bạn có thể mô tả các quyền chọn trong một từ, từ đó sẽ là sự phong phú đa dạng. Bạn sẽ chọn được càng nhiều quyền chọn thì chúng càng trở nên phong phú đa dạng. Bạn bắt đầu nhận ra được các cơ hội để sử dụng quyền chọn mà lẽ ra chúng có thể không xảy ra đối với bạn. Và, tất nhiên, bạn càng hiểu các quyền chọn, thì bạn càng có nhiều kỹ năng trong việc sử dụng chúng.

Vấn đề then chốt trong việc sử dụng các quyền chọn một cách thành công là khả năng của bạn gắn kết một chiến lược phù hợp với một mục tiêu cụ thể ở tại một thời điểm cụ thể - cũng giống như việc chọn một “công cụ” để làm một công việc biết trước. Tất nhiên, không ai có khả năng sẽ sử dụng tất cả các chiến lược quyền chọn khả hữu vì một lý do đơn giản là không ai có khả năng có nhu cầu đối với tất cả các chiến lược khả hữu. Tuy nhiên, các trang tiếp theo sẽ đưa ra rất nhiều tình huống mà trong đó kiến thức mà bạn đã nhận được về các quyền chọn sẽ mang lại cho bạn một lợi thế lớn so với những người không quen với nhiều lợi ích mà chúng cung cấp.



Như chúng ta đã chỉ ra, tính hấp dẫn của các quyền chọn nằm trong sự phong phú đa dạng của chúng:

- Chúng có thể được sử dụng để bảo vệ chống lại giá giảm hay chống lại giá tăng
- Chúng có thể được sử dụng để đạt được các mục tiêu ngắn hạn hay dài hạn
- Chúng có thể được sử dụng một cách bảo thủ hay tích cực

Các thảo luận về chiến lược trong phần này nhằm phục vụ hai mục đích. Thứ nhất là thể hiện tính phong phú đa dạng của các quyền chọn và giúp bạn đạt được sự hiểu biết nhiều hơn về cơ chế của giao dịch quyền chọn. Thứ hai là cung cấp một sự “hướng dẫn có tính tham khảo” đối với các chiến lược tùy chọn sao cho, khi mà có các cơ hội sử dụng quyền chọn, bạn có thể sẵn sàng tham khảo một hay nhiều chiến lược cụ thể mà có thể phù hợp.

Đề xuất: Thay cho việc tìm cách, ngay từ ban đầu, trở thành một “chuyên gia về tất cả các chiến lược”, bạn hãy lướt qua đoạn đầu tiên của mỗi thảo luận chiến lược, mà mô tả tình huống và mục tiêu sử dụng chiến lược đó. Sau đó, tập trung sự chú ý của bạn vào các chiến lược mà có vẻ phù hợp nhất với chiến lược kinh doanh của bạn và phù hợp nhất với các mục tiêu của bạn. Bạn sẽ muốn quay trở lại các phần khác sau này để nâng cao sự hiểu biết của bạn theo nhiều cách mà trong đó các quyền chọn có thể được sử dụng. Bạn sẽ nhận thấy rằng sau mọi thảo luận chiến lược và minh họa đều có một bảng câu hỏi kiểm tra ngắn liên quan cụ thể đến chiến lược đó. Điều này đóng vai trò như một sự kiểm tra hữu ích đối với sự hiểu biết của bạn.

## Tại Sao Mua hay Bán Quyền Chọn?

Có nhiều vấn đề mà bạn có thể làm với quyền chọn đến nỗi mà các lý do mua và bán chúng cũng phong phú đa dạng như bản thân thị trường.

Trong trường hợp mua quyền chọn, những người phòng hộ giá thường mua chúng để đạt được mục đích bảo vệ giá. Nếu bạn lo lắng giá sẽ tăng trước khi bạn có cơ hội để mua hàng hóa vật chất, bạn sẽ mua một quyền chọn mua. Quyền chọn mua cho phép bạn thiết lập một giá trần cho một hàng hóa mà bạn dự định mua. Mặt khác, nếu bạn lo lắng giá sẽ giảm trước khi bạn có cơ hội bán sản phẩm hay nông sản vật chất của mình, bạn sẽ mua một quyền chọn bán. Quyền chọn bán cho phép bạn thiết lập một giá bán tối thiểu (sàn).

Trong cả hai trường hợp, bạn không bị khóa ở giá trần hay giá sàn giống như trong trường hợp hợp đồng tương lai hay hợp đồng giao sau. Nếu thị trường dịch chuyển theo hướng có lợi sau khi mua một quyền chọn, bạn có thể bỏ quyền chọn đó và tận dụng giá hiện tại. Đó là sự khác biệt so với phòng hộ giá hợp đồng tương lai, phương pháp mà khóa một giá cụ thể. Tuy nhiên, chi phí quyền chọn được trừ từ (hoặc cộng vào) giá bán (hoặc mua) cuối cùng.

Bán quyền chọn thì hơi khác. Lý do mà mọi người bán quyền chọn có thể khẳng định bằng một vài từ: thu được phí quyền chọn. Điều này áp dụng cho cả việc bán quyền chọn mua và quyền chọn bán. Việc bán một quyền chọn mua hay quyền chọn bán phụ thuộc chủ yếu vào vị thế thị trường giao ngay hay viễn cảnh về giá của chúng ta.

Nói chung, các quyền chọn mua thường được bán bởi những người không kỳ vọng sự tăng giá đáng kể. Họ thậm chí còn có quan điểm giá xuống trong kỳ vọng giá của mình. Trong bất kỳ trường hợp nào, họ hy vọng rằng giá hợp đồng tương lai cơ sở sẽ không tăng đến mức mà làm cho quyền chọn đó được thực hiện. Nếu một quyền chọn đáo hạn mà không được thực hiện, người bán quyền chọn đó thu được toàn bộ phí quyền chọn.

Quyền chọn bán, mặt khác, thường được bán bởi những người không kỳ vọng sự giảm giá đáng kể. Họ thậm chí còn có quan điểm giá lên. Họ hy vọng giá hợp đồng tương lai cơ sở sẽ không giảm xuống mức mà làm cho quyền chọn được thực hiện. Nếu quyền chọn bán đáo hạn mà không được thực hiện, người bán quyền chọn thu được toàn bộ phí quyền chọn đó.

Thay cho việc chờ đợi và hy vọng quyền chọn sẽ không được thực hiện, một người bán quyền chọn luôn có thể thanh toán vị thế quyền chọn của mình trước khi đáo hạn. Theo trường hợp này, người bán quyền chọn sẽ kiếm được sự chênh lệch giữa giá bán và giá mua.

## Mua hoặc Bán Quyền Chọn nào

Một đặc điểm chung của tất cả các chiến lược quyền chọn là nhu cầu phải quyết định cụ thể mua hay bán quyền chọn nào: một quyền chọn với thời gian còn lại đến khi đáo hạn ngắn hay quyền chọn với thời gian còn lại đến khi đáo hạn dài? Một quyền chọn mà hiện tại out-of-the-money, at-the-money hoặc in-the-money? Như là bạn đã học ở phần trước, phí quyền chọn phản ánh cả giá trị phát sinh còn lại cho đến khi đáo hạn và mối quan hệ của giá thực hiện quyền chọn với giá hợp đồng tương lai cơ sở được báo hiện tại. Vì vậy, điều này dẫn đến thực tế là các quyền chọn khác nhau có các đặc điểm rủi ro-phần thưởng khác nhau. Nói chung, quyết định về việc sẽ mua hay bán tháng hợp đồng quyền chọn nào sẽ phụ thuộc vào thời điểm thời gian mục tiêu của bạn. Ví dụ, nếu là mùa hè và mục tiêu của bạn là đạt được sự bảo vệ chống lại giá đỡ tương giảm giữa thời điểm hiện tại và khi thu hoạch, bạn có thể sẽ muốn mua quyền chọn bán Tháng 11. Mặt khác, nếu là mùa đông và bạn muốn bảo vệ chống lại sự giảm giá ngô khả hữu trong mùa xuân, bạn có thể muốn mua một quyền chọn bán Tháng 5. Như chúng ta đã thảo luận trong phần “Định Giá Quyền Chọn “ của Chương 4, thời gian còn lại cho đến khi đáo hạn càng dài thì phí quyền chọn càng cao miễn là tất cả các yếu tố khác như nhau.

Tuy nhiên, khi chọn giá thực hiện quyền chọn thì không có một quy tắc đơn giản. Quyết định của bạn có thể bị ảnh hưởng bởi các yếu tố như: Theo đánh giá của bạn, điều gì có khả năng sẽ xảy ra với giá hợp đồng tương lai cơ sở? Bạn sẵn sàng chấp nhận mức độ rủi ro như thế nào? Và (nếu mục tiêu của bạn là bảo vệ giá), bạn có muốn trả một khoản phí quyền chọn nhỏ hơn để có sự bảo vệ ít hơn hay một khoản phí quyền chọn lớn hơn để có một sự bảo vệ nhiều hơn? Các quyền chọn có một loạt các giá thực hiện, đưa ra một loạt các phương án khác nhau.

Các ví dụ ngắn sau đây minh họa cách thức và lý do tại sao.

#### Ví dụ 1

Giả sử bây giờ là cuối mùa xuân và bạn muốn bảo vệ chống lại giá đỗ tương giảm khi thu hoạch. Giá hợp đồng tương lai Tháng 11 hiện được báo là \$11,50. Với phí quyền chọn là 25 cent, bạn có thể mua một quyền chọn bán cho phép bạn khóa giá bán thời điểm thu hoạch là \$11,5 cộng với cơ bản địa phương của mình. Hoặc, với phí quyền chọn là 15 cent, bạn có thể mua một quyền chọn bán cho phép bạn khóa giá bán thời điểm thu hoạch là \$11,30 cộng với cơ bản. Nếu giá sau đó giảm, quyền chọn có giá cao hơn sẽ cung cấp cho bạn nhiều sự bảo vệ hơn; nhưng, nếu giá tăng, mức độ tiết kiệm từ chi phí quyền chọn có giá thấp hơn sẽ cộng thêm 10 cent (chênh lệch giữa các phí quyền chọn) vào giá bán ròng của bạn. Trong thực tế, điều này giống như việc quyết định có nên mua một hợp đồng bảo hiểm ô tô với một khoản khấu trừ nhỏ hay một khoản khấu trừ lớn hơn.

#### Ví dụ 2

Giá sử bạn quyết định mua một quyền chọn mua Ngô để bảo vệ chống lại một khả năng tăng giá vào mùa xuân. Nếu giá hợp đồng tương lai Tháng 5 hiện là \$5,70 và bạn trả 8 cent cho một quyền chọn mua out-of-the-money với giá thực hiện là \$5,80, bạn sẽ được bảo vệ chống lại mọi sự tăng giá cao hơn \$5,88 (giá thực hiện + phí quyền chọn). Nhưng, nếu bạn trả một phí quyền chọn là 15 cent cho một quyền chọn at-the-money với giá thực hiện là \$5,70, bạn sẽ được bảo vệ chống lại mọi sự tăng giá cao hơn \$5,85 (giá thực hiện + phí quyền chọn). Tuy nhiên, quyền chọn out-of-the-money rẻ hơn quyền chọn at-the-money - chi phí phát sinh của bạn là phí quyền chọn 8 cent (thay cho phí quyền chọn 15 cent) nếu giá giảm thay cho giá tăng.

#### Ví dụ 3

Dự tính rằng giá lúa mì sẽ ổn định hoặc giảm một chút trong bốn tháng tới, bạn quyết định bán một quyền chọn mua để thu được phí quyền chọn. Nếu bạn có quan điểm thị trường giá xuống rất nhanh, bạn có thể muốn thu được một khoản phí quyền chọn là 17 cent bằng việc bán một quyền chọn mua \$9,40 at-the-money. Nhưng, nếu bạn chỉ có quan điểm giá xuống vừa phải hoặc có quan điểm trung hòa về xu hướng giá, bạn có thể muốn bán một quyền chọn mua \$9,50 out-of-the-money với mức phí quyền chọn là 13 cent. Mặc dù thu nhập phí quyền chọn ít hơn, quyền chọn mua out-of-the-money mang lại cho bạn một khoản “đệm “ 10 cent chống lại khả năng giá tăng. Điều đó có nghĩa là, bạn vẫn có thể duy trì được toàn bộ phí quyền chọn 13 cent nếu, tại thời điểm đáo hạn, giá hợp đồng tương lai tăng lên \$9,50.

Trong mỗi ví dụ minh họa này - và, thực tế là, trong mỗi chiến lược quyền chọn - sự lựa chọn là của bạn. Vấn đề quan trọng là phải ý thức được những sự lựa chọn đó và cách mà chúng ảnh hưởng đến những rủi ro và phần thưởng

### Người Mua Hàng Hóa

Người mua hàng hóa chịu trách nhiệm về giá mua cuối cùng của hàng hóa nguyên liệu vật chất (ví dụ như ngô, đỗ tương, lúa mì, yến mạch) hoặc các sản phẩm phái sinh của hàng hóa nguyên liệu (ví dụ thực phẩm đỗ tương, dầu đỗ tương, fructoza, bột mì). Ví dụ, người mua hàng hóa có thể là các nhà chế biến thực phẩm, sản xuất thức ăn gia súc, chăn nuôi gia súc, vật nuôi, kinh doanh hay nhập khẩu ngũ cốc. Họ có chung một rủi ro - giá tăng. Ngoài ra, người mua hàng hóa đều có một nhu cầu chung - quản lý rủi ro về giá. Các chiến lược sau đây minh họa một loạt các chiến lược với mức độ quản lý rủi ro khác nhau mà người mua hàng hóa có thể sử dụng.

## Chiến Lược #1: Mua Hợp Đồng Tương Lai

### Bảo Vệ Chống Lại Giá Tăng

Thời điểm hiện tại là giữa mùa hè và bạn cần mua lúa mì trong nửa đầu Tháng 11. Hợp đồng tương lai lúa mì Tháng 12 đang được bán với giá \$9,50 mỗi gia. Doanh nghiệp của bạn có thể thực hiện một lợi nhuận tại mức giá này nhưng có thể bị lỗ nếu giá tăng cao hơn nhiều. Để khóa giá này, bạn nắm giữ một vị thế mua trong hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12. Mặc dù, bạn được bảo vệ nếu giá cao hơn, bạn sẽ không được hưởng lợi nếu giá thấp hơn.

Dựa trên các số liệu cơ bản trong quá khứ ở khu vực của bạn, bạn dự tính cơ bản sẽ là 10 cent dưới giá hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12. Với tư cách là một người mua hàng hóa, giá mua của bạn sẽ được cải thiện nếu cơ bản yếu đi và sẽ xấu đi nếu cơ bản mạnh lên. Ví dụ, nếu cơ bản trở nên mạnh hơn ở 5 cent dưới, giá mua của bạn sẽ cao hơn 5 cent so với dự tính. Nếu cơ bản yếu đi xuống thành 20 cent dưới, giá mua của bạn sẽ thấp hơn 10 cent so với dự tính

### Hành động

Vào Tháng 8, bạn mua một hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12 với giá \$9,50 mỗi gia

### Giá mua dự tính =

giá hợp đồng tương lai +/- cơ bản dự tính  
 $\$9,50 - 0,10 = \$9,40/\text{gia}$

### Kết quả

Giả sử cơ bản là 10 cent dưới hợp đồng tương lai Tháng 12 vào Tháng 11 và hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12 tăng trên \$9,50 mỗi gia, giá cao hơn mà bạn phải trả cho lúa mì vật chất sẽ được bù lại bằng lợi nhuận trong vị thế hợp đồng tương lai của bạn. Nếu hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12 giảm xuống dưới \$9,50 mỗi gia, bạn sẽ trả giá thấp hơn cho lúa mì vật chất nhưng bạn sẽ có một khoản lỗ đối với vị thế hợp đồng tương lai mua của bạn. Lưu ý, các tương hợp giá khác nhau đối với giai đoạn Tháng 11. Bất kể là giá hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12 cao hơn hay thấp hơn, giá mua thực tế sẽ là \$9,40 mỗi gia nếu cơ bản là 10 cent dưới. Một sự thay đổi trong cơ bản sẽ ảnh hưởng đến giá mua.

### HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI MUA LÚA MỖ THÁNG 12 VỚI GIÁ \$9,50 MỖI GIA

Nếu hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12 là:	Cơ Bản	Giá giao ngay	Lãi(-)/Lỗ(+) hợp đồng tương lai mua	Giá mua thực tế
\$9,00	-\$0,10	\$8,90	+\$0,50 (Lỗ)	\$9,40
\$9,25	-\$0,10	\$9,15	+\$0,25 (Lỗ)	\$9,40
\$9,50	-\$0,10	\$9,40	\$0	\$9,40
\$9,75	-\$0,10	\$9,65	-\$0,25 (Lãi)	\$9,40
\$10,00	-\$0,10	\$9,90	-\$0,50 (Lãi)	\$9,40

## Chiến Lược #2: Mua Quyền Chọn Mua

### Bảo Vệ Chống Lại Giá Tăng và Cơ Hội nếu Giá Giảm

Giả sử bạn là một người mua cần lập giá mua Lúa Mỳ giao Tháng 11. Thời điểm là Tháng 8 và giá hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12 là \$9,50 mỗi giạ. Tại mức này, bạn quyết định sử dụng quyền chọn để bảo vệ giá mua bột mỳ của mình và mức lãi liên quan chống lại mức tăng đáng kể của giá lúa mỳ. Bằng việc mua quyền chọn mua, bạn sẽ được bảo vệ chống lại tăng giá mà vẫn duy trì được cơ hội thị trường xuống nếu giá giảm trong giai đoạn từ thời điểm hiện tại đến Tháng 11.

Giá thị trường giao ngay đối với Lúa Mỳ ở khu vực của bạn thường thấp hơn khoảng 10 cent so với giá hợp đồng tương lai Tháng 12 trong suốt Tháng 11. Điều này có nghĩa là cơ bản bình thường trong giai đoạn cuối thu là 10 cent dưới, và, với điều kiện thị trường hiện tại, bạn dự tính mức này vẫn đúng trong năm nay. Vì vậy, nếu giá hợp đồng tương lai Tháng 12 vào Tháng 11 là \$9,50, giá giao ngay trong khu vực mua của nhà cung cấp của bạn dự tính là vào khoảng \$9,40 mỗi giạ.

Phí quyền chọn đối với quyền chọn mua và bán Lúa Mỳ Tháng 12 hiện được báo như sau:

Giá thực hiện quyền chọn	Phí quyền chọn mua	Phí quyền chọn bán
\$9,10	\$0,41	\$0,01
\$9,20	\$0,33	\$0,04
\$9,30	\$0,27	\$0,08
\$9,40	\$0,21	\$0,12
\$9,50	\$0,15	\$0,16
\$9,60	\$0,11	\$0,22
\$9,70	\$0,07	\$0,28
\$9,80	\$0,03	\$0,34
\$9,90	\$0,01	\$0,41

### Giá Mua Kỳ Vọng

Để so sánh mức độ rủi ro về giá đối với các giá thực hiện quyền chọn mua khác nhau chỉ cần sử dụng các công thức sau:

**Giá mua tối đa (trần) =**  
 giá thực hiện quyền chọn mua + phí quyền chọn phải trả +/- cơ bản

Trong ví dụ hiện tại, sự so sánh giữa quyền chọn mua \$9,40 và quyền chọn mua \$9,50:

Quyền chọn mua	+	Phí quyền chọn	-	Cơ bản	=	Giá trần
\$9,40	+	\$0,21	-	\$0,10	=	\$9,51
\$9,50	+	\$0,15	-	\$0,10	=	\$9,55

Như bạn có thể thấy, việc bảo vệ giá lớn hơn liên quan đến chi phí có phần nào cao hơn.

### Hành động

Sau khi xem xét các phương án quyền chọn khác nhau, bạn mua quyền chọn mua \$9,50 với phí quyền chọn 15 cent, và quyền chọn này cung cấp sự bảo vệ trên mức giá thị trường hiện tại.

### Trường hợp #1: Giá Tăng

Nếu giá tăng, và cơ bản vẫn không thay đổi ở mức 10 cent dưới, bạn sẽ trả tối đa \$9,55 mỗi giạ lúa mỳ. Điều này có nghĩa là giá thực hiện quyền chọn (\$9,50) cộng với phí quyền chọn phải trả (15 cent) trừ đi cơ bản (10 cent dưới).

Giả sử giá hợp đồng tương lai Tháng 12 tăng lên \$10,50 và nhà cung cấp của bạn chào bán lúa mì giao ngay với giá \$10,40 (\$10,50 giá hợp đồng tương lai – \$0,10 cơ bản).

Với giá hợp đồng tương lai là \$10,50, quyền chọn mua với giá thực hiện là \$9,50 có thể được bán với ít nhất là bằng giá trị nội tại của nó là \$1,00. Trừ phí quyền chọn 15 cent đã trả cho quyền chọn này sẽ mang lại cho bạn một khoản lợi nhuận ròng là 85 cent mỗi gạ. Giá thị trường giao ngay \$10,40 trừ mức lãi 85 cent mang lại cho bạn giá mua thực tế là \$9,55 mỗi gạ.

#### Trường hợp #2: Giá Giảm

Nếu hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12 giảm dưới giá thực hiện \$9,50, quyền chọn của bạn sẽ không có bất kỳ giá trị nội tại nào nhưng có thể có một số giá trị phát sinh còn lại. Để nhận được giá trị phát sinh còn lại và giảm giá mua, bạn cần tìm cách thanh toán quyền chọn này. Giá bột mỳ ròng của bạn sẽ liên quan trực tiếp đến giá giao ngay lúa mì cộng với phí quyền chọn mà bạn đã trả ban đầu cho quyền chọn trừ đi bất kỳ giá trị phát sinh nào mà bạn thu hồi được. Nếu quyền chọn không có bất kỳ giá trị phát sinh nào, bạn có thể để quyền chọn đáo hạn không có giá trị.

Ví dụ, giả sử giá hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12 giảm xuống còn \$9,00 vào thời điểm bạn mua lúa mì giao ngay và nhà cung cấp của bạn chào bán giá địa phương là \$8,90 (giá hợp đồng tương lai trừ cơ bản là 10 cent dưới). Bạn để cho quyền chọn đáo hạn vì nó không có giá trị nội tại hay giá trị phát sinh. Giá ròng mà bạn phải trả cho Lúa Mỳ, bằng \$9,05 (\$8,90 giá giao ngay + \$0,15 phí quyền chọn phải trả). Bất kể là giá thị trường tăng hay giảm, công thức sau đây cho phép bạn tính giá ròng đối với thành phần cơ bản (lúa mì trong kịch bản này) mà bạn mua:

$$\begin{aligned}
 & \text{Giá hợp đồng tương lai khi bạn mua thành phần này} \\
 +/ - & \text{ Cơ bản địa phương tại thời điểm mua của bạn} \\
 + & \text{ Phí quyền chọn trả cho quyền chọn} \\
 - & \text{ Phí quyền chọn nhận được khi quyền chọn được} \\
 & \text{ thanh toán (nếu có)} \\
 = & \text{ Giá mua ròng}
 \end{aligned}$$

#### Kết quả

Lưu ý các trường hợp giá khác nhau đối với giai đoạn Tháng 11. Bất kể sự tăng giá của lúa mì giao ngay, giá mua tối đa là \$9,55 mỗi gạ vì lợi nhuận tăng lên trong vị thế quyền chọn mua quyền mua. Khi giá giảm, người mua lúa mì tiếp tục cải thiện giá mua thực tế.

#### QUYỀN CHỌN MUA LÚA MỖ THÁNG 12 \$9,50 VỚI PHÍ QUYỀN CHỌN \$0,15 MỖI GẠ

Hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12 là:	Cơ bản	Giá giao ngay	Lãi(-)/lỗ(+) quyền chọn mua	Giá mua thực tế
\$9,00	-\$0,10	\$8,90	+\$0,15 (Lỗ)	\$9,05
\$9,25	-\$0,10	\$9,15	+\$0,15 (Lỗ)	\$9,30
\$9,50	-\$0,10	\$9,40	+\$0,15 (Lỗ)	\$9,55
\$9,75	-\$0,10	\$9,65	-\$0,10 (Lãi)	\$9,55
\$10,00	-\$0,10	\$9,90	-\$0,35 (Lãi)	\$9,55

## BẢNG CÂU HỎI KIỂM TRA 8

- Giả sử bạn trả một khoản phí quyền chọn là 13 cent mỗi gia cho quyền chọn mua Đổ Tương Tháng 1 với giá thực hiện là \$12,40 và cơ bản là 20 cent trên vào Tháng 12. Giá ròng của đổ tương là bao nhiêu nếu giá hợp đồng tương lai Đổ Tương Tháng 1 vào Tháng 12 là giá được thể hiện trong cột bên trái?

Hợp đồng tương lai đổ Giá ròng  
tương Tháng 1

\$12,20	\$ _____ mỗi gia
\$12,80	\$ _____ mỗi gia
\$13,40	\$ _____ mỗi gia

- Giả sử bạn mua một quyền chọn mua Ngô Tháng 3 với giá thực hiện là \$5,30 và chi phí quyền chọn là 8 cent một gia. Đồng thời cũng giả sử rằng, vào Tháng 2, nhà cung cấp ngô của bạn thường báo giá thấp hơn 10 cent so với hợp đồng tương lai Tháng 3. Giá ròng của bạn sẽ là bao nhiêu nếu giá hợp đồng tương lai Tháng 3 trong Tháng 2 là giá được thể hiện trong cột bên trái?

Hợp đồng tương lai Tháng 3                      Giá ròng

\$5,80	\$ _____ mỗi gia
\$5,60	\$ _____ mỗi gia
\$5,20	\$ _____ mỗi gia

Xem hướng dẫn trả lời ở phần cuối của cuốn sách này.

### Chiến Thuật #3: Bán Hợp Đồng Quyền Chọn Bán

**Giảm Giá Mua của quý vị trong một Thị Trường Ổn Định**

Nếu bạn dự tính thị trường vẫn ổn định, bạn có thể hạ giá mua thành phần của bạn bằng việc bán (going “short”) một quyền chọn bán. Bằng việc bán một quyền chọn bán với tư cách là một người mua hàng hóa, bạn có thể hạ giá mua các thành phần của mình bằng lượng phí quyền chọn nhận được nếu thị trường vẫn tương đối ổn định.

Nếu thị trường hợp đồng tương lai giảm xuống dưới giá thực hiện quyền chọn bán, bạn sẽ có khả năng có thể mua hàng hóa giao ngay với mức giá thấp hơn so với mức bạn dự tính ban đầu (các thị trường giao ngay và hợp đồng tương lai thường dịch chuyển song song với nhau) nhưng bạn sẽ bị lỗ đối với hợp đồng quyền bán. Nếu thị trường hợp đồng tương lai giảm xuống dưới giá thực hiện một mức nhiều hơn phí quyền chọn thu được, mức lỗ của bạn đối với hợp đồng quyền bán bù lại giá thấp hơn phải trả cho nhà cung cấp của mình. Nếu thị trường hợp đồng tương lai tăng, sự bảo vệ duy nhất mà bạn có chống lại giá giao ngay cao hơn là phí quyền chọn thu được từ việc bán quyền chọn bán. Ngoài ra, vì việc bán quyền chọn liên quan đến các nghĩa vụ thị trường, các khoản tiền bảo lãnh thực hiện/ký quỹ phải được công bố với người môi giới của bạn.

### Hành động

Giả sử một lần nữa bạn là một người mua lúa mì cho một nhà sản xuất thực phẩm mà cần phải thiết lập giá để giao hàng vào giữa Tháng 11. Bây giờ là Tháng 8, giá hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12 là \$7,50 mỗi gia, và bạn dự tính giá lúa mì sẽ được giao dịch trong một khoảng ngắn cho đến nhiều tháng sau này. Ngoài ra, giả sử quyền bán Lúa Mỳ Tháng 12 out-of-the-money (giá thực hiện \$7,30) được giao dịch với mức 8 cent một gia. Cơ bản dự tính là 10 cent dưới Tháng 12. Bạn quyết định bán quyền chọn bán \$7,30 Tháng 12 để giảm giá thực tế mà bạn phải trả cho lúa mì giao ngay từ nay đến Tháng 11. (Hợp đồng Tháng 12 được sử dụng vì nó gần nhất với thời điểm bạn dự tính nhận giao hàng các thành phần của mình).

Để tính giá sàn dự tính, chỉ cần sử dụng các công thức sau:

**Giá mua tối thiểu (sàn) =**

giá thực hiện quyền chọn bán – phí quyền chọn nhận được  
+/- cơ bản dự tính

**Giá thực hiện quyền chọn bán \$7,30 – phí quyền chọn  
\$0,08 – \$0,10 cơ bản = \$7,12**

Với chiến thuật này, giá mua thực tế sẽ tăng nếu giá hợp đồng tương lai tăng cao hơn giá thực hiện quyền chọn bán. Một khi điều đó xảy ra, sự bảo vệ của bạn bị hạn chế trong phí quyền chọn nhận được và bạn sẽ trả giá cao hơn cho lúa mì trong thị trường giao ngay.

### Kết quả

Giá mua thực tế của bạn sẽ phụ thuộc vào giá hợp đồng tương lai thực tế và cơ bản (10 cent dưới như đã dự tính) khi bạn mua lúa mì giao ngay của mình. Trong ví dụ này, bảng trên liệt kê các giá lúa mì rỗng như là kết quả của các mức giá hợp đồng tương lai khác nhau.

Như phương trình cho thấy, sau khi điều chỉnh theo cơ bản, phí quyền chọn nhận được từ việc bán các quyền chọn bán giảm giá mua thực tế của lúa mì. Nhưng có những rủi ro khi bán các quyền chọn. Nếu giá giảm xuống dưới giá thực hiện quyền chọn bán, có khả năng bạn sẽ bị thực hiện và được giao một vị thế hợp đồng tương lai mua tại bất kỳ thời điểm nào trong thời gian tồn tại của vị thế quyền chọn này. Điều này sẽ dẫn đến một khoản lỗ vị thế bằng với hiệu số giữa giá thực hiện và giá thị trường hợp đồng tương lai. Khoản lỗ này bù lại khoản lời của thị trường giao ngay giảm và thiết lập thực tế một mức giá sàn. Ngược lại, nếu giá thị trường tăng, sự bảo vệ phía trên của bạn chỉ giới hạn trong số tiền phí quyền chọn đã thu được

Hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12 là:	–	Cơ bản thực tế	=	Giá giao ngay	+/-	Lãi(-)/lỗ(+) bán quyền chọn	=	Giá mua rỗng
\$7,00	–	\$0,10	=	\$6,90	+	+\$0,22 (Lỗ)	=	\$7,12
\$7,25	–	\$0,10	=	\$7,15	–	–\$0,03 (Lãi)	=	\$7,12
\$7,50	–	\$0,10	=	\$7,40	–	\$0,08 (Lãi)	=	\$7,32
\$7,75	–	\$0,10	=	\$7,65	–	\$0,08 (Lãi)	=	\$7,57
\$8,00	–	\$0,10	=	\$7,90	–	\$0,08 (Lãi)	=	\$7,82



## BẢNG CÂU HỎI KIỂM TRA 9

1. Nếu bạn bán một quyền chọn bán dầu Đổ Tương Tháng 10 với giá thực hiện là 55 cent cho 1 cent mỗi pao và cơ bản dự tính là \$0,005/lb dưới Tháng 10, giá sàn và trần ròng dự tính của bạn là bao nhiêu?

Giá trần \_\_\_\_\_

Giá sàn \_\_\_\_\_

2. Khoản lãi hoặc lỗ đối với quyền chọn bán Dầu Đổ Tương 55 cent của bạn là bao nhiêu nếu: (Lưu ý: Giả sử đã gần đến đáo hạn quyền chọn và không còn giá trị phát sinh còn lại).

Giá hợp đồng tương lai là:	Lãi/lỗ quyền chọn bán	Giá hợp đồng tương lai là:	Lãi/lỗ
\$0,52	_____	\$0,55	_____
\$0,53	_____	\$0,56	_____
\$0,54	_____	\$0,57	_____

3. Sử dụng các câu trả lời của bạn từ Câu Hỏi 2, giá mua thực tế Dầu Đổ Tương sẽ là bao nhiêu nếu: (Lưu ý: Giả sử cơ bản là \$0,01/lb dưới Tháng 10 và gần đến ngày đáo hạn quyền chọn và do đó không còn giá trị phát sinh còn lại).

Giá hợp đồng tương lai là:	Giá mua thực tế	Giá hợp đồng tương lai là:	Giá mua thực tế
\$0,52	\$_____ mỗi lb (pao)	\$0,55	\$_____ mỗi lb (pao)
\$0,53	\$_____ mỗi lb (pao)	\$0,56	\$_____ mỗi lb (pao)
\$0,54	\$_____ mỗi lb (pao)	\$0,57	\$_____ mỗi lb (pao)

Xem hướng dẫn trả lời ở phần cuối của cuốn sách này.

### Chiến Thuật #4: Mua Quyền Chọn Mua và Bán Quyền Chọn Bán

#### Thiết Lập Một Dải Giá Mua

Chiến thuật phòng hộ giá mua này cung cấp cho bạn một số giá mua. Mua một quyền chọn mua tạo ra giá trần và bán một quyền chọn bán tạo ra một giá sàn. Các giá thực hiện của các quyền chọn xác định số giá của bạn. Bạn có thể chọn giá thực hiện thấp hơn cho quyền chọn bán (tức là giá sàn) và một giá thực hiện cao hơn cho một quyền chọn mua (tức là giá trần). Cũng giống như tất cả các chiến lược, số được chọn phụ thuộc vào các mục tiêu giá và mức độ rủi ro của công ty của bạn. Phí quyền chọn nhận được từ việc bán quyền chọn bán cho phép bạn giảm chi phí quyền chọn mua. Trong thực tế bạn đã giảm giá trần bằng việc bán quyền chọn bán. Một lần nữa, giả sử rằng bạn mua lúa mì cho công ty của bạn và quyết định sử dụng quyền chọn lúa mì để thiết lập một số giá cho các yêu cầu giữa Tháng 8 và Tháng 11. Như đã mô tả trong chiến thuật #1, các hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12 có giá là \$7,50 mỗi giạ và cơ bản mua dự tính trong Tháng 11 thường là 10 cent dưới hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12. Phí quyền chọn đối với các quyền chọn mua và bán Lúa Mỳ Tháng 12 (giống như đã sử dụng trong các Chiến thuật #2 và #3) là:

Giá thực hiện	Phí quyền chọn mua	Phí quyền chọn bán
\$7,10	\$0,41	\$0,01
\$7,20	\$0,33	\$0,04
\$7,30	\$0,27	\$0,08
\$7,40	\$0,21	\$0,12
\$7,50	\$0,15	\$0,16
\$7,60	\$0,11	\$0,22
\$7,70	\$0,07	\$0,28
\$7,80	\$0,03	\$0,34
\$7,90	\$0,01	\$0,41

#### Hành động

Trước hết bạn tính “dải giá mua “ phù hợp với mức chịu đựng rủi ro của bạn. Điều này được thực hiện bằng cách sử dụng các công thức sau đây.

#### Giá mua tối đa (trần) =

giá thực hiện quyền chọn mua + phí quyền chọn mua phải trả – phí quyền chọn bán nhận được

+/- cơ bản dự tính

#### Giá mua tối thiểu (sàn) =

Giá thực hiện quyền chọn bán +

+/- cơ bản dự tính

Sử dụng các công thức này và các phí quyền chọn khác nhau, bạn có thể tính toán các dải mua khác nhau dựa trên các giá thực hiện đã chọn. Sự chênh lệch giữa giá thực hiện mua và giá thực hiện bán càng lớn, dải giá mua càng lớn. Ngược lại, sự chênh lệch giữa các giá thực hiện càng nhỏ thì dải giá mua càng hẹp.

Sau khi xem xét các quyền chọn khác nhau, bạn thiết lập một dải giá mua bằng cách mua một quyền chọn mua \$7,50 với giá 15 cent và bán một quyền chọn bán \$7,30 với giá 8 cent. Quyền chọn mua ban đầu at-the-money và quyền chọn bán lúc đầu là out-of-the-money.

#### Kết quả

Bất kể là thị trường hợp đồng tương lai như thế nào, giá mua ròng của bạn sẽ không cao hơn \$7,47 (\$7,50 giá thực hiện quyền mua + \$0,15 phí quyền mua phải trả – \$0,08 phí quyền chọn bán nhận được – \$0,10 cơ bản) và không thấp hơn \$7,27 (\$7,30 giá thực hiện quyền chọn bán + \$0,15 phí quyền chọn mua phải trả – \$0,08 phí quyền chọn bán nhận được – \$0,10 cơ bản), tùy thuộc vào bất kỳ sự thay đổi nào trong cơ bản. Dải giá là 20 cent vì đây là sự chênh lệch giữa giá thực hiện quyền chọn mua và quyền chọn bán.

Nghiên cứu các kết quả ròng dựa trên các kịch bản giá hợp đồng tương lai khác nhau trong bảng dưới đây, xác nhận việc thiết lập dải giá mua.

Nếu hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12 là:	–	Cơ bản thực tế	=	Giá giao ngay	+ / –	Lãi(-) /lỗ(+) mua quyền chọn mua \$7,50	+ / –	Lãi(-)/lỗ(+) bán quyền chọn bán \$7,30	=	Giá mua ròng
\$7,00	–	\$0,10	=	\$6,90	+	0,15 (Lỗ)	+	+\$0,22 (Lỗ)	=	\$7,27
\$7,25	–	\$0,10	=	\$7,15	+	0,15 (Lỗ)	–	–\$0,03 (Lãi)	=	\$7,27
\$7,50	–	\$0,10	=	\$7,40	+	0,15 (Lỗ)	–	\$0,08 (Lãi)	=	\$7,47
\$7,75	–	\$0,10	=	\$7,65	–	10 (Lãi)	–	\$0,08 (Lãi)	=	\$7,47
\$8,00	–	\$0,10	=	\$7,90	–	0,35 (Lãi)	–	\$0,08 (Lãi)	=	\$7,47

\*Lãi/lỗ quyền chọn mua quyền mua = giá hợp đồng tương lai – giá thực hiện quyền chọn mua – phí quyền chọn mua phải trả; lỗ tối đa = phí quyền chọn phải trả

\*Lãi/lỗ quyền chọn bán quyền bán = giá hợp đồng tương lai – giá thực hiện quyền chọn bán – phí quyền chọn bán nhận được; lợi nhuận quyền chọn bán tối đa = phí quyền chọn nhận được

## BẢNG CÂU HỎI KIỂM TRA 10

1. Giả sử bạn là một người mua đồ tương muốn thiết lập một dải giá mua. Lần này, bạn đã mua một quyền chọn mua Đồ Tương Tháng 3 \$12,00 với giá 15 cent và bán quyền chọn bán Đồ Tương Tháng 3 \$11,50 với giá 5 cent. Cơ bản dự tính là 20 cent trên giá hợp đồng tương lai Đồ Tương Tháng 3.

Dải giá mua của bạn là bao nhiêu?

Giá trần \_\_\_\_\_ Giá sàn \_\_\_\_\_

2. Mức lãi hay lỗ đối với quyền chọn mua \$12,00 bạn đã mua là bao nhiêu nếu: (Lưu ý: Giả sử đã gần đến đáo hạn quyền chọn và không còn giá trị phát sinh còn lại).

Giá hợp đồng tương lai là:	Lãi/lỗ quyền chọn mua
\$11,00	_____
\$11,50	_____
\$12,00	_____
\$12,50	_____
\$30,00	_____

3. Mức lãi hay lỗ đối với quyền chọn bán \$11,50 là bao nhiêu nếu: (Lưu ý: Giả sử đã gần đến đáo hạn quyền chọn và không còn giá trị phát sinh còn lại).

Giá hợp đồng tương lai là:	Lãi/lỗ quyền chọn bán
\$11,00	_____
\$11,50	_____
\$12,00	_____
\$12,50	_____
\$30,00	_____

4. Sử dụng các câu trả lời của bạn từ các Câu Hỏi 2 và 3, giá mua thực tế sẽ là bao nhiêu nếu: (Lưu ý: Giả sử cơ bản thực tế là \$0,20/giạ trên giá hợp đồng tương lai Đồ Tương Tháng 3 và nó gần đến ngày đáo hạn quyền chọn và vì vậy không còn giá trị phát sinh còn lại).

Giá hợp đồng tương lai là:	Giá mua thực tế
\$11,00	_____
\$11,50	_____
\$12,00	_____
\$12,50	_____
\$30,00	_____

Xem hướng dẫn trả lời ở phần cuối của cuốn sách này.

## So Sánh các Chiến Lược Mua Hàng Hóa

Một người mua hàng hóa phải nhận thấy rằng không có một chiến lược “hoàn hảo” nào cho tất cả các hãng hoặc cho tất cả các điều kiện thị trường. Các điều kiện kinh tế khác nhau đòi hỏi các chiến lược mua khác nhau. Vì vậy, một người mua hàng hóa khôn ngoan cần phải làm quen với tất cả các chiến lược mua khả dụng. Họ cần phải học cách đánh giá và so sánh các chiến lược và đôi khi phải thấy rằng một chiến lược có thể phải được xét lại, ngay cả trong khi đang trong quá trình mua, do các điều kiện mà thị trường thay đổi.

Các chiến lược mua mà chúng ta đã xem xét trong chương này là những chiến lược phổ biến hơn, nhưng hoàn toàn không được coi chúng là một danh sách đầy đủ các chiến lược mua. Mỗi hãng với các tiêu chí rủi ro/phần thưởng của mình sẽ phải đưa ra quyết định - chiến lược nào sẽ là tốt nhất đối với nhu cầu của họ.

Biểu đồ sau đây so sánh bốn chiến lược mua liên quan đến các hợp đồng tương lai hoặc quyền chọn và một chiến lược không có quản lý rủi ro về giá. Mỗi chiến lược này đều có những điểm mạnh và điểm yếu, và sẽ được thảo luận trong các đoạn sau đây.

Lưu ý: Tất cả các chiến lược sau đây khi được so sánh giả sử cơ bản là 10 cent dưới hợp đồng tương lai Lúa Mỹ Tháng 12. Nếu cơ bản không phải là 10 cent dưới hợp đồng Tháng 12, giá mua thực tế sẽ khác. Một cơ bản mạnh hơn sẽ tăng giá mua và một cơ bản yếu hơn cơ bản dự tính sẽ giảm giá mua thực tế.

### Hợp Đồng Tương Lai Mua

Vị thế hợp đồng tương lai mua là chiến lược quản lý rủi ro giá cơ bản nhất đối với một người mua hàng hóa. Chiến lược này cho phép người mua hàng hóa “khóa một mức giá” trước khi mua thực tế. Nó cung cấp sự bảo vệ chống lại sự rủi ro giá tăng nhưng không cho phép cải thiện giá mua nếu thị trường giảm. Vị thế này yêu cầu chi trả hoa hồng cho người môi giới cũng như các chi phí liên quan đến việc duy trì bảo lãnh thực hiện/tài khoản ký quỹ. Trong bảng sau, vị thế hợp đồng tương lai mua có kết quả tốt nhất khi thị trường tăng lên (tức là khi rủi ro giá xuất hiện).

### Quyền Chọn Mua Quyền Mua

Vị thế quyền chọn mua quyền mua cung cấp sự bảo vệ chống lại giá hàng hóa tăng lên nhưng cũng cho phép người mua cải thiện giá mua nếu thị trường giảm. Vị thế mua quyền mua “thiết lập mức giá tối đa (trần)”. Sự bảo vệ và cơ hội vị thế quyền chọn mua quyền mua cũng phải tốn kém - người mua quyền chọn mua phải trả phí quyền chọn tại thời điểm mua. Trong bảng này, quyền chọn mua cung cấp sự bảo vệ giá trên giống như vị thế hợp đồng tương lai mua trừ khoản chi phí. Không giống như vị thế hợp đồng tương lai mua, quyền chọn mua quyền mua nhận được một giá mua tốt hơn khi thị trường giảm. Quyền chọn mua quyền mua không đòi hỏi phải bảo lãnh thực hiện/ký quỹ.

### Quyền Chọn Bán Quyền Bán

Mặc dù vị thế quyền chọn bán quyền bán là rủi ro nhất trong các chiến lược mà chúng ta đã đề cập trong tài liệu này, nó đưa ra giá tốt nhất trong một thị trường ổn định, như đã thấy trong bảng. Tuy nhiên, nếu thị trường giảm, quyền chọn bán “thiết lập một mức giá mua tối thiểu (sàn)”. Trường hợp xấu hơn đối với chiến thuật này là nếu thị trường tăng vì sự bảo vệ phí trên thì hạn chế đối với phí quyền chọn thu được đối với việc bán quyền chọn bán. Chiến lược bán quyền chọn bán đòi hỏi phải có bảo lãnh thực hiện/ký quỹ.

### Quyền Chọn Mua Quyền Mua và Quyền Chọn Bán Quyền Bán

Bằng việc kết hợp vị thế bán quyền bán với vị thế mua quyền mua, người mua hàng hóa thiết lập mức giá trần thấp hơn vì phí quyền chọn nhận được do bán quyền chọn bán. Tuy nhiên, chi phí của lợi ích này là vị thế bán quyền bán hạn chế cơ hội giá thấp hơn bằng việc thiết lập một mức giá sàn. Trong thực tế, người mua hàng hóa “đã thiết lập một dải giá mua” với chiến lược này. Dải giá này được xác định bằng các giá thực hiện và do đó có thể điều chỉnh (rộng ra hoặc hẹp vào) bằng cách chọn các giá thực hiện khác nhau. Sau vị thế hợp đồng tương lai mua, chiến lược này mang lại sự bảo vệ tốt nhất chống lại giá tăng như đã thấy trong bảng.

### Không Làm Gì Cả

Không làm gì để quản lý rủi ro giá mua là chiến lược đơn giản nhất đối với một người mua hàng hóa – nhưng cũng là chiến lược nguy hiểm nhất nếu thị trường tăng. Không làm gì sẽ dẫn đến giá mua tốt nhất khi thị trường giảm nhưng “không cung cấp quản lý rủi ro” chống lại một thị trường tăng, như đã chỉ ra trong bảng.

### Các Chiến Lược Mua Khác

Có nhiều chiến lược mua khác khả dụng cho người mua hàng hóa. Các chiến lược này có thể bao gồm các vị thế thị trường giao ngay, hợp đồng tương lai hay quyền chọn và mỗi chiến lược sẽ có những ưu nhược điểm riêng của mình. Như đã khẳng định ở phần trước của chương này, một người mua hàng hóa giỏi cần phải làm quen với tất cả các loại chiến lược khác nhau và hiểu khi nào cần áp dụng hay sửa đổi một chiến lược cụ thể. Hãy nhớ rằng, một chiến lược hoạt động hiệu quả đối với việc mua một hàng hóa này có thể không phải là chiến lược tốt nhất cho việc mua hàng hóa tiếp theo của bạn.

Nếu hợp đồng tương lai Lúa Mỳ Tháng 12 là:	Hợp đồng tương lai mua	Mua quyền mua	Bán quyền bán	Mua quyền mua/ bán quyền bán	Không làm gì cả
\$7,00	\$7,40	\$7,05	\$7,12	\$7,27	\$6,90
\$7,25	\$7,40	\$7,30	\$7,12	\$7,27	\$7,15
\$7,50	\$7,40	\$7,55	\$7,32	\$7,47	\$7,40
\$7,75	\$7,40	\$7,55	\$7,57	\$7,47	\$7,65
\$8,00	\$7,40	\$7,55	\$7,82	\$7,47	\$7,90

# CHƯƠNG 6 CÁC CHIẾN LƯỢC PHÒNG HỘ GIÁ QUYỀN CHỌN ĐỐI VỚI VIỆC BÁN HÀNG HÓA

## Người Bán Hàng Hóa

Người bán hàng hóa, giống với người mua hàng hóa, là những người phòng hộ giá tiềm năng vì nhu cầu quản lý rủi ro giá của họ. Người bán hàng hóa là những cá nhân hay công ty chịu trách nhiệm việc bán cuối cùng hàng hóa nguyên liệu vật chất (ví dụ lúa mì, gạo, ngô) hoặc dẫn xuất của hàng hóa nguyên liệu (ví dụ thực phẩm đồ tương, bột mì). Ví dụ, người bán hàng hóa có thể là chủ trang trại, thương gia ngũ cốc, các hợp tác xã ngũ cốc hay các nhà xuất khẩu. Mặc dù có các chức năng khác nhau trong ngành nông nghiệp, họ chia sẻ một rủi ro chung - giá xuống và nhu cầu chung phải quản lý rủi ro giá đó. Các chiến lược sau đây đối với người bán hàng hóa mang lại các lợi ích quản lý rủi ro khác nhau.

## Chiến Lược #1: Bán Hợp Đồng Tương Lai

### Bảo Vệ Chống Lại Giá Giảm

Với tư cách là một nhà sản xuất đồ tương vừa mới hoàn thành việc trồng đồ tương, bạn lo ngại rằng giá sẽ giảm giữa mùa xuân và mùa thu hoạch. Với các hợp đồng tương lai Đồ Tương Tháng 11 hiện đang giao dịch với giá \$11,50 mỗi gia và cơ bản thu hoạch dự tính 25 cent dưới hợp đồng tương lai Đồ Tương Tháng 11 của bạn, thị trường đang ở mức giá có lãi đối với hoạt động nông nghiệp của bạn. Để khóa mức giá này, bạn nắm giữ vị thế bán trong hợp đồng tương lai Đồ Tương Tháng 11. Mặc dù bạn được bảo vệ nếu giá xuống thấp hơn \$11,50, chiến lược này sẽ không cho phép bạn cải thiện giá bán nếu thị trường dịch chuyển cao hơn.

Một vị thế hợp đồng tương lai bán sẽ tăng về giá trị để bù lại giá bán giao ngay thấp hơn khi thị trường giảm và sẽ giảm về giá trị để bù lại giá bán giao ngay cao hơn khi thị trường tăng. Về cơ bản, một vị thế hợp đồng tương lai bán khóa cùng một mức giá bất kể thị trường chuyển dịch về phía nào.

Yếu tố duy nhất sẽ làm thay đổi giá bán cuối cùng là sự thay đổi của cơ bản. Nếu cơ bản mạnh hơn so với dự tính là 25 cent dưới, giá bán thực tế sẽ cao hơn. Ví dụ, nếu cơ bản là 18 cent dưới Tháng 11 tại thời điểm bán đồ tương của mình, giá bán thực tế sẽ là tăng 7 cent so với dự tính. Nếu cơ bản giảm xuống mức 31 cent dưới tại thời điểm bán đồ tương giao ngay, thì giá bán thực tế sẽ thấp hơn 6 cent so với dự tính.

### HỢP ĐỒNG BÁN ĐỒ TƯƠNG THÁNG 11 VỚI GIÁ \$11,50 MỖI GIA

Nếu hợp đồng tương lai Đồ Tương Tháng 11 là:	+/-	Cơ bản	=	Giá Giao Ngay	+/-	Lãi(+)/ Lỗ(-)hợp đồng tương lai bán	=	Giá bán thực tế
\$10,50	-	\$0,25	=	\$10,25	+	\$1,00 (Lãi)	=	\$11,25
\$11,00	-	\$0,25	=	\$10,75	+	\$0,50 (Lãi)	=	\$11,25
\$11,50	-	\$0,25	=	\$11,25		0	=	\$11,25
\$12,00	-	\$0,25	=	\$11,75	-	\$0,50 (Lỗ)	=	\$11,25
\$12,50	-	\$0,25	=	\$12,25	-	\$1,00 (Lỗ)	=	\$11,25

### Hành động

Vào mùa xuân, bạn bán hợp đồng tương lai Đỗ Tương Tháng 11 với giá \$11,50 mỗi giạ.

### Giá bán dự tính =

giá hợp đồng tương lai +/- cơ bản dự tính = \$11,50 - 0,25 = \$11,25/giạ

### Kết quả

Giả sử hợp đồng tương lai Đỗ Tương Tháng 11 giảm xuống dưới \$11,50 vào thời điểm thu hoạch, và cơ bản là 25 cent dưới, như đã dự tính, giá thấp hơn mà bạn nhận được đối với đỗ tương giao ngay của mình sẽ được bù lại bởi một khoản lợi nhuận trong vị thế hợp đồng tương lai bán của bạn. Nếu hợp đồng tương lai Đỗ Tương Tháng 11 tăng lên trên \$11,50 và cơ bản là 25 cent dưới, giá bán cao hơn mà bạn nhận được đối với đỗ tương của mình sẽ được bù lại bởi một khoản lỗ trong vị thế hợp đồng tương lai bán của bạn.

Lưu ý các trường hợp giá khác nhau đối với thời kỳ thu hoạch (Tháng 10) trong bảng trước. Bất kể là các hợp đồng tương lai Đỗ Tương Tháng 11 chuyển dịch tăng hay giảm, giá bán giao ngay thực tế sẽ là \$11,25 mỗi giạ nếu cơ bản là 25 cent dưới. Bất kỳ sự thay đổi gì của cơ bản sẽ làm thay đổi giá bán thực tế.

Nếu cơ bản mạnh hơn (20 cent dưới) khi hợp đồng tương lai ở mức \$10,50, giá bán thực tế sẽ là \$11,30. Nếu cơ bản yếu hơn (30 cent dưới) khi hợp đồng tương lai ở mức \$12,50, giá bán thực tế sẽ là \$11,20.

## Chiến Lược #2: Mua Hợp Đồng Quyền Chọn Bán

### Bảo Vệ Chống Lại Giá Xuống và Cơ Hội Nếu Giá Tăng

Với tư cách là một nhà sản xuất đỗ tương mà cây giống của mình vừa mới được trồng xong, bạn lo ngại sẽ có mức giảm mạnh về giá vào thời điểm thu hoạch Tháng 10. Bạn muốn có sự bảo vệ chống lại giá thấp hơn mà không phải bỏ cơ hội có lãi nếu giá tăng. Tại thời điểm hiện tại, giá hợp đồng tương lai Tháng 11 được báo ở mức \$11,50 mỗi giạ. Cơ bản trong khu vực của bạn vào Tháng 10 thường là 25 cent dưới giá hợp đồng tương lai Đỗ Tương Tháng 11. Như vậy, nếu giá hợp đồng tương lai Tháng 11 vào Tháng 10 là \$11,50, những người mua địa phương có khả năng sẽ chào giá mua khoảng \$11,25.

Phí quyền chọn đối với các quyền chọn bán và mua Đỗ Tương Tháng 11 với các giá thực hiện khác nhau hiện được báo như sau:

Giá thực hiện quyền chọn bán	Phí quyền chọn bán	Phí quyền chọn mua
\$11,00	\$0,10	\$0,61
\$11,20	\$0,19	\$0,51
\$11,50	\$0,30	\$0,31
\$11,80	\$0,49	\$0,21
\$12,00	\$0,60	\$0,12

**Giá Bán Dự Tính**

Để đánh giá giá bán tối thiểu (sàn) dự tính và so sánh mức độ rủi ro về giá từ các quyền chọn bán khác nhau, sử dụng công thức sau.

**Giá bán tối thiểu (sàn) =**

giá thực hiện quyền chọn bán – phí quyền chọn phải trả +/- cơ bản dự tính So sánh hai quyền chọn bán từ biểu đồ trước:

$$\begin{aligned} & \$11,80 \text{ (giá thực hiện)} \\ & - \$0,49 \text{ (phí quyền chọn phải trả)} \\ & - \$0,25 \text{ (cơ bản dự tính)} \\ & \hline & = \$11,06 \text{ giá bán sàn} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \$11,50 \text{ (giá thực hiện)} \\ & - \$0,30 \text{ (phí quyền chọn phải trả)} \\ & - \$0,25 \text{ (cơ bản dự tính)} \\ & \hline & = \$10,95 \text{ giá bán sàn} \end{aligned}$$

Như bạn có thể thấy, sự bảo vệ lớn hơn đến từ quyền chọn bán với giá thực hiện cao hơn và do đó, phí quyền chọn cao nhất.

**Hành động**

Bạn quyết định sử dụng các quyền chọn để quản lý rủi ro giá của mình. Sau khi xem xét các quyền chọn khác nhau có sẵn, bạn mua một quyền chọn bán \$11,50 (at-the-money) với phí quyền chọn là 30 cent mỗi giá.

**Trường hợp #1: Giá Giảm**

Nếu giá giảm và giá sử cơ bản vẫn giữ nguyên ở mức 25 cent dưới, bạn sẽ nhận được giá tối thiểu \$10,95 mỗi giá cho thu hoạch của mình. Đó là giá thực hiện quyền chọn (\$11,50) trừ cơ bản dự tính (25 cent) trừ phí quyền chọn phải trả cho quyền chọn (30 cent).

Giá sử, giá hợp đồng tương lai Tháng 11 giảm xuống \$10,50, và những người mua ở địa phương đang trả \$10,25 (giá hợp đồng tương lai – cơ bản là \$0,25 dưới).

Với giá hợp đồng tương lai là \$10,50, quyền chọn bán \$11,50 có thể được bán với giá ít nhất là bằng giá trị nội tại của nó là \$1,00. Trừ 30 cent bạn đã trả cho quyền chọn này sẽ mang lại cho bạn một khoản lợi nhuận ròng là 70 cent mỗi giá. Như vậy, khoản này, nếu được cộng vào tổng giá thị trường giao ngay là \$10,25, sẽ mang lại cho bạn tổng lợi nhuận ròng là \$10,95 mỗi giá.

Nếu hợp đồng tương lai <b>Đỗ Tương</b> Tháng 11 là:	+/-	Cơ bản	+/-	Giá Giao Ngay	+/-	Lãi(+)/ lỗ(-) mua quyền bán	+	Giá bán thực tế
\$10,50	-	\$0,25	=	\$10,25	+	\$0,70 (Lãi)	=	\$10,95
\$11,00	-	\$0,25	=	\$10,75	+	\$0,20 (Lãi)	=	\$10,95
\$11,50	-	\$0,25	=	\$11,25	-	0,30 (Lỗ)	=	\$10,95
\$12,00	-	\$0,25	=	\$11,75	-	0,30 (Lỗ)	=	\$11,45
\$12,50	-	\$0,25	=	\$12,25	-	0,30 (Lỗ)	=	\$11,95



### Trường hợp #2: Giá Tăng

Nếu giá tăng, bạn sẽ để cho quyền chọn bán của mình hết hạn nếu không có bất kỳ giá trị phát sinh nào, vì quyền bán tại mức giá \$11,50 khi giá hợp đồng tương lai vượt \$11,50 không có bất kỳ giá trị nội tại nào. Lợi nhuận ròng của bạn là một khoản bất kỳ mà người mua địa phương chi trả cho nông sản trừ đi phí quyền chọn mà lúc ban đầu bạn đã trả cho quyền chọn này.

Giả sử, giá hợp đồng tương lai khi bạn bán nông sản của mình tăng lên \$13,00, và những người mua ở địa phương đang trả \$12,75 (giá hợp đồng tương lai – cơ bản là \$0,25 dưới).

Bạn có thể để cho quyền chọn đáo hạn nếu không có bất kỳ giá trị phát sinh nào hoặc thanh toán hợp đồng quyền chọn bán nếu có giá trị phát sinh còn lại. Nếu bạn để cho quyền chọn bán đáo hạn, lợi nhuận ròng của bạn sẽ là \$12,45 (giá thị trường giao ngay địa phương \$12,75 – \$0,30 phí quyền chọn phải trả).

Bất kể là giá tăng hay giảm, có một cách đơn giản để tính lợi nhuận ròng của mình khi bạn bán nông sản của mình:

$$\begin{aligned} & \text{Giá hợp đồng tương lai khi bạn bán} \\ & \text{nông sản của mình} \\ +/ - & \text{ Cơ bản địa phương vào thời điểm bạn bán} \\ & - \text{ Phí quyền chọn phải trả cho quyền chọn} \\ & + \text{ Giá trị quyền chọn khi thanh toán toán} \\ & \text{hợp đồng quyền chọn (nếu có)} \\ & \underline{\hspace{10em}} \\ & = \text{Giá bán ròng} \end{aligned}$$

### Kết quả

Lưu ý các trường hợp giá khác nhau đối với giai đoạn Tháng 10. Không phụ thuộc vào sự giảm giá đỗ tương, giá bán tối thiểu là \$10,95 vì lợi nhuận tăng trong vị thế quyền chọn mua quyền bán. Khi giá tăng, người mua đỗ tương tiếp tục được cải thiện về giá bán thực tế. Nói cách khác, người bán đỗ tương có sự bảo vệ và cơ hội.

# BẢNG CÂU HỎI KIỂM TRA 11

1. Giả sử rằng bạn trả một phí quyền chọn là 30 cent một giá cho quyền chọn bán Đổ Tương Tháng 11 với giá thực hiện là \$12,50 và cơ bản được dự tính là 25 cent dưới hợp đồng tương lai Tháng 11 khi bạn bán nông sản của mình vào Tháng 10. Giá bán của bạn sẽ là bao nhiêu nếu giá hợp đồng tương lai Đổ Tương Tháng 11 tại thời điểm đáo hạn (tức là không còn giá trị phát sinh) là giá được trình bày trong cột bên trái?

Giá hợp

đồng tương

lai Tháng 11

\$11,80

\$12,60

\$14,30

Lợi nhuận ròng

\$ \_\_\_\_\_ mỗi giá

\$ \_\_\_\_\_ mỗi giá

\$ \_\_\_\_\_ mỗi giá

2. Giả sử bạn mua một quyền chọn bán Ngô Tháng 9 với giá thực hiện là \$6,70 và chi phí quyền chọn là 8 cent một giá. Ngoài ra, giả sử cơ bản địa phương của bạn dự tính là 10 cent dưới hợp đồng tương lai Tháng 9 vào Tháng 8. Giá bán của bạn sẽ là bao nhiêu nếu giá hợp đồng tương lai Tháng 9 tại thời điểm đáo hạn là giá được trình bày trong cột bên trái?

Giá hợp

đồng tương

lai Tháng 9

\$6,40

\$6,70

\$7,00

Lợi nhuận ròng

\$ \_\_\_\_\_ mỗi giá

\$ \_\_\_\_\_ mỗi giá

\$ \_\_\_\_\_ mỗi giá

Xem hướng dẫn trả lời ở phần cuối của cuốn sách này.

## Chiến Thuật #3: Bán Hợp Đồng Quyền Chọn Mua

### Tăng Giá Bán của bạn trong một Thị Trường Ổn Định

Nếu bạn kỳ vọng một thị trường tương đối ổn định, bạn có thể tăng giá bán của mình bằng cách bán (going short) một quyền chọn mua. Với tư cách là một người bán hàng hóa, bạn sẽ tăng giá bán thực tế một khoản bằng với phí quyền chọn thu được khi bạn bán quyền chọn mua.

Nếu thị trường giá hợp đồng tương lai tăng lên trên giá thực hiện quyền chọn mua, bạn sẽ có thể bán hàng hóa giao ngay với giá tốt hơn nhưng bạn sẽ bắt đầu bị lỗ đối với vị thế quyền chọn bán quyền mua. Nếu thị trường tăng cao hơn giá thực hiện quyền chọn mua bằng một lượng lớn hơn so với phí quyền chọn đã thu được, khoản lỗ đối với vị thế bán quyền mua sẽ vượt mức tăng lên của giá bán giao ngay. Kết quả là, chiến lược này khóa một mức giá bán tối đa (trần).

Nếu thị trường hợp đồng tương lai giảm xuống dưới giá thực hiện, sự bảo vệ duy nhất mà bạn có chống lại giá giảm là phí quyền chọn thu được từ việc bán quyền chọn mua. Lưu ý rằng, bằng việc bán quyền chọn, bạn có trách nhiệm thị trường và do đó bạn sẽ phải duy trì một bảo đảm thực hiện/tài khoản ký quỹ. Ngoài ra, với tư cách là một người bán quyền chọn, bạn có thể phải thực hiện tại bất kỳ thời điểm nào trong thời gian tồn tại của quyền chọn. Cũng giống như tất cả các chiến lược quản lý rủi ro, giá bán thực tế sẽ bị ảnh hưởng bởi bất kỳ sự thay đổi nào của cơ bản dự tính.

### Hành động

Giả sử bạn là một nhà sản xuất đồ tương dự định giao đồ tương Tháng 10 khi thu hoạch và dự tính cơ bản thu hoạch sẽ là 25 cent dưới hợp đồng tương lai Đồ Tương Tháng 11. Hợp đồng tương lai Đồ Tương Tháng 11 hiện đang được giao dịch với giá \$11,50 mỗi gia và bạn không kỳ vọng quá nhiều vào sự chuyển dịch giá trong những tháng trước thu hoạch. Để tăng cường giá bán thực tế của mình, bạn quyết định bán quyền chọn mua Đồ Tương Tháng 11 \$11,80 (out-of-the-money) với một phí quyền chọn là 21 cent mỗi gia.

Hãy sử dụng công thức sau đây để đánh giá chiến lược này. Công thức này cũng có thể được sử dụng để so sánh loại chiến lược này khi sử dụng các giá thực hiện khác nhau.

### Giá bán tối đa (trần) dự tính

	Giá thực hiện quyền mua	\$11,80
+	Phí Quyền Chọn Nhận Được	+0,21
+/-	Cơ bản dự tính	-0,25
		<hr/>
		<b>\$11,76</b>

Với chiến lược này, giá bán thực tế sẽ giảm nếu giá hợp đồng tương lai giảm xuống dưới giá thực hiện quyền chọn mua. Một khi điều đó xảy ra, sự bảo vệ giá của bạn được hạn chế trong phí quyền chọn thu được và bạn sẽ nhận được giá bán thấp hơn trong thị trường giao ngay.

**Kết quả**

Giá bán thực tế của bạn sẽ phụ thuộc vào giá hợp đồng tương lai và cơ bản thực tế khi bạn bán hàng hóa giao ngay của mình. Trong ví dụ này, bảng sau liệt kê các giá bán thực tế đối với một loạt các trường hợp giá hợp đồng tương lai.

Như công thức cho thấy, sau khi điều chỉnh theo cơ bản thực tế, phí quyền chọn nhận được từ việc bán quyền chọn mua đã làm tăng giá bán thực tế. Nhưng lưu ý rằng có những rủi ro liên quan đến việc bán quyền chọn. Nếu giá tăng cao hơn giá thực hiện quyền chọn mua, có khả năng là bạn sẽ phải thực hiện và gán một vị thế hợp đồng tương lai bán tại bất kỳ thời điểm nào trong thời gian tồn tại của quyền chọn mua. Khi thị trường tăng, các khoản lỗ gánh chịu ở vị thế bán quyền mua sẽ bù lại những lợi ích của giá giao ngay cao hơn, do đó thiết lập được một giá bán trần (\$11,76). Ngược lại, nếu giá thị trường giảm, việc bảo vệ giá phía dưới của bạn được giới hạn trong số tiền phí quyền chọn thu được.

## Chiến Thuật #4: Mua Hợp Đồng Quyền Chọn Bán và Bán Hợp Đồng Quyền Chọn Mua

**Thiết Lập Một Dải Giá Bán**

Đây là một chiến lược phòng hộ giá bán với tác động ròng là tạo ra cả giá sàn và giá trần. Hãy giả sử rằng bạn là một chủ trang trại trồng đỗ tương và bạn vừa mới trồng cây giống. Hợp đồng tương lai Đỗ Tương Tháng 11 đang được giao dịch với giá \$11,50, và bạn dự tính cơ bản địa phương sẽ là 25 cent dưới vào thời điểm thu hoạch. Bạn thích bảo vệ giá dưới nhưng nếu thị trường tăng từ bây giờ cho đến mùa thu, bạn không thể tận dụng được điều đó nếu bạn có hợp đồng tương lai bán. Thay vào đó, bạn quyết định mua một quyền chọn bán. Bạn có sự bảo vệ bên dưới nhưng không bị khóa nếu giá tăng. Điều cần chú ý duy nhất ở đây là phí quyền chọn cao hơn một chút so với khoản tiền mà bạn muốn chi. Điều mà bạn có thể làm để bù lại phần nào chi phí quyền chọn này là thiết lập một chiến lược “hàng rào” hoặc “kết hợp”. Với loại chiến lược này, bạn mua một quyền chọn bán và bù lại một phần của chi phí quyền chọn này bằng việc bán một quyền chọn mua out-of-the-money. Tuy nhiên, chiến lược này thiết lập một dải giá bán trong đó bạn không thể hưởng lợi từ việc giá tăng vượt quá giá thực hiện quyền chọn mua. Phí quyền chọn đối với quyền chọn bán Đỗ Tương Tháng 11 và quyền chọn mua Đỗ Tương Tháng 11 là:

**QUYỀN CHỌN BÁN QUYỀN MUA \$11,80 VỚI PHÍ QUYỀN CHỌN LÀ \$0,21: CÁC KỊCH BẢN**

Nếu hợp đồng tương lai Đỗ Tương Tháng 11 là:

	+/-	Cơ bản	=	Giá giao ngay	+/-	Lãi(+)/ Lỗ(-) hợp đồng tương lai bán	=	Giá bán ròng
--	-----	--------	---	---------------	-----	--------------------------------------	---	--------------

\$10,50	-	\$0,25	=	\$10,25	+	\$0,21 (Lãi)	=	\$10,46
\$11,00	-	\$0,25	=	\$10,75	+	\$0,21 (Lãi)	=	\$10,96
\$11,50	-	\$0,25	=	\$11,25	+	\$0,21 (Lãi)	=	\$11,46
\$12,00	-	\$0,25	=	\$11,75	+	\$0,01 (Lãi)	=	\$11,76
\$12,50	-	\$0,25	=	\$12,25	-	\$0,49 (Lỗ)	=	\$11,76

### MUA QUYỀN BÁN \$11,50 VÀ BÁN QUYỀN MUA \$11,80: CÁC KỊCH BẢN

Nếu hợp đồng tương lai Đổ Tương Tháng 11 là:	–	Cơ bản thực tế	=	Giá giao ngay	+/-	Lãi(+)/ lỗ(-) quyền bán*	+/-	Lãi(-)/lỗ(+) bán quyền mua**	=	Giá bán ròng
\$10,50	–	\$0,25	=	\$10,25	+	\$0,70 (Lãi)	+	\$0,21 (Lãi)	=	\$11,16
\$11,00	–	\$0,25	=	\$10,75	+	\$0,20 (Lãi)	+	\$0,21 (Lãi)	=	\$11,16
\$11,50	–	\$0,25	=	\$11,25	–	\$0,30 (Lỗ)	+	\$0,21 (Lãi)	=	\$11,16
\$12,00	–	\$0,25	=	\$11,75	–	\$0,30 (Lỗ)	+	\$0,01 (Lãi)	=	\$11,46
\$12,50	–	\$0,25	=	\$12,25	–	\$0,30 (Lỗ)	–	\$0,49 (Lỗ)	=	\$11,46

\* Lãi/lỗ quyền chọn mua quyền bán = giá thực hiện quyền chọn bán – giá hợp đồng tương lai – phí quyền chọn bán; chí phí tối đa (lỗ) = phí quyền chọn phải trả

\*\* Lãi/lỗ bán quyền mua = giá thực hiện quyền chọn mua – giá hợp đồng tương lai + phí quyền chọn mua; lãi tối đa = phí quyền chọn nhận được

Giá thực hiện	Phí quyền chọn bán	Phí quyền chọn mua
\$11,00	\$0,10	\$0,61
\$11,20	\$0,19	\$0,51
\$11,50	\$0,30	\$0,31
\$11,80	\$0,49	\$0,21
\$12,00	\$0,60	\$0,12

#### Hành động

Bước đầu tiên là tính “dãi giá bán” theo nhiều kịch bản quyền chọn khác nhau. Điều này được thực hiện dễ dàng bằng cách sử dụng các công thức sau đây.

#### Mức giá sàn =

Giá thực hiện quyền bán – phí quyền chọn bán + phí quyền chọn mua +/- cơ bản dự tính

#### Mức giá trần =

Giá thực hiện quyền mua – phí quyền chọn bán + phí quyền chọn mua +/- cơ bản dự tính

Sau khi xem xét các phương án khác nhau, bạn quyết định mua một quyền chọn bán \$11,50 at-the-money với giá 30 cent và bán một quyền chọn mua \$11,80 out-of-the-money với giá 21 cent. Chiến lược này có thể được thiết lập với một khoản ghi nợ ròng là 9 cent mỗi gạ và dãi giá bán nằm hoàn toàn trong phạm vi chi phí sản xuất cộng với mức lợi nhuận dự tính của bạn.

#### Kết quả

Như đã trình bày trong bảng trên, giá bán ròng của bạn sẽ thay đổi tùy thuộc vào giá hợp đồng tương lai Đổ Tương Tháng 11 và cơ bản là bao nhiêu khi bạn thực hiện chiến lược kết hợp bán/mua (hàng rào). Điều thú vị ở đây là với chiến lược mua quyền bán/bán quyền mua, giá bán ròng sẽ ở bất kỳ đâu trong khoảng từ \$11,16 đến \$11,46 nếu cơ bản là 25 cent dưới.

# BẢNG CÂU HỎI KIỂM TRA 12

1. Giả sử bạn là một người sản xuất đồ tương muốn thiết lập một dải giá mua. Bạn mua một quyền chọn bán \$10,00 với giá 11 cent và bán một quyền chọn mua \$11,00 với giá 12 cent. Cơ bản dự tính là 25 cent dưới hợp đồng tương lai Đổ Tương Tháng 11.

Dải giá bán dự tính của bạn là bao nhiêu?

Giá sàn \_\_\_\_\_ Giá trần \_\_\_\_\_

2. Khoản lãi hay lỗ đối với quyền chọn bán \$10,00 là bao nhiêu nếu: (Lưu ý: Giả sử đã gần đến đáo hạn quyền chọn và không có giá trị phát sinh còn lại).

Giá hợp đồng tương lai là:	Lãi/lỗ quyền chọn bán
\$9,25	_____
\$9,50	_____
\$10,75	_____
\$11,00	_____
\$11,25	_____

3. Khoản lãi hay lỗ đối với quyền chọn bán \$11,00 là bao nhiêu nếu: (Lưu ý: Giả sử nếu đã gần đến đáo hạn quyền chọn thì quyền chọn không có giá trị phát sinh còn lại).

Giá hợp đồng tương lai là:	Lãi/lỗ quyền chọn bán
\$9,25	_____
\$9,50	_____
\$10,75	_____
\$11,00	_____
\$11,25	_____

4. Sử dụng các câu trả lời của bạn từ Câu Hỏi 2 và 3, giá mua thực tế đối với đồ tương sẽ là bao nhiêu nếu: (Lưu ý: Giả sử cơ bản thực tế là \$0,30/giạ trên giá hợp đồng tương lai Đổ Tương Tháng 11 và nó gần đến ngày đáo hạn quyền chọn, vì vậy quyền chọn không có giá trị phát sinh còn lại).

Giá hợp đồng tương lai là:	Giá bán thực tế
\$9,25	\$ _____ mỗi gia
\$9,50	\$ _____ mỗi gia
\$10,75	\$ _____ mỗi gia
\$11,00	\$ _____ mỗi gia
\$11,25	\$ _____ mỗi gia

Xem hướng dẫn trả lời ở phần cuối của cuốn sách này.

## So Sánh các Chiến Lược Bán Hàng Hóa

Cho người bán hàng hóa không có một chiến thuật nào “hoàn hảo-“ mà thích hợp với tất cả các điều kiện thị trường. Bạn cần phải hiểu rằng các điều kiện kinh tế khác nhau đòi hỏi các chiến lược bán khác nhau. Vì vậy, một người bán hàng hóa thông minh cần phải làm quen với tất cả các chiến thuật bán thuộc dụng. Họ cần phải học cách đánh giá và so sánh các chiến lược, và đôi khi phải thấy rằng một chiến lược có thể phải được xem xét lại, bởi do các điều kiện thị trường thay đổi.

Các chiến lược bán hàng hóa mà chúng ta đã xem ở chương này khá phổ biến nhưng không được xem chúng là một danh sách chiến lược bán đầy đủ. Mỗi cá nhân hay công ty, với các tiêu chí rủi ro/phần thưởng của mình, sẽ phải đưa ra quyết định cuối cùng - chiến lược nào sẽ là tốt nhất đối với nhu cầu quản lý rủi ro của họ.

Bảng sau đây so sánh bốn chiến lược bán hàng hóa liên quan đến các hợp đồng tương lai hoặc quyền chọn và một chiến lược không liên quan đến quản lý rủi ro về giá. Mỗi chiến lược này đều có những điểm mạnh và điểm yếu, và sẽ được thảo luận trong các đoạn sau đây.

### Hợp Đồng Tương Lai Bán

Vị thế hợp đồng tương lai bán là chiến lược quản lý rủi ro giá cơ bản nhất đối với một người bán hàng hóa. Chiến lược này cho phép người bán hàng hóa “khóa một mức giá “ trước khi bán thực tế. Nó cung cấp một sự bảo vệ chống lại rủi ro giá xuống nhưng không cho phép cải thiện giá bán nếu thị trường tăng. Vị thế này yêu cầu chi trả hoa hồng cho người môi giới cũng như các chi phí liên quan đến việc duy trì bảo lãnh thực hiện/tài khoản ký quỹ. Trong bảng so sánh này, vị thế hợp đồng tương lai bán có kết quả tốt nhất khi rủi ro xuất hiện vì thị trường đi xuống.

### Quyền Chọn Mua Quyền Bán

Vị thế quyền chọn mua quyền bán cung cấp một sự bảo vệ chống lại giá hàng hóa giảm nhưng cũng cho phép người bán cải thiện giá bán nếu thị trường tăng. Vị thế mua quyền bán “thiết lập một mức giá bán tối thiểu (sàn) “. Sự bảo vệ và cơ hội của một vị thế quyền chọn mua quyền bán đạt được với một chi phí - người mua quyền chọn bán phải trả phí quyền chọn. Trong biểu đồ so sánh này, quyền chọn mua quyền bán cung cấp một sự bảo vệ giá phía trên giống với vị thế hợp đồng tương lai bán với sự khác biệt là chi phí bảo vệ - phí quyền chọn. Khác với vị thế hợp đồng tương lai bán, quyền chọn mua quyền bán nhận được một giá bán tốt hơn khi thị trường tăng. Khi mua một quyền chọn bán, bạn phải chi trả một khoản hoa hồng môi giới nhưng bạn không phải duy trì bảo lãnh thực hiện/ tài khoản ký quỹ.

Nếu hợp đồng tương lai Đỗ Tương Tháng 11 là:	Hợp đồng tương lai bán	Mua quyền bán	Bán quyền mua	Mua quyền bán/ bán quyền mua	Không làm gì cả
\$10,50	\$11,25	\$10,95	\$10,46	\$11,16	\$10,25
\$11,00	\$11,25	\$10,95	\$10,96	\$11,16	\$10,75
\$11,50	\$11,25	\$10,95	\$11,46	\$11,16	\$11,25
\$12,00	\$11,25	\$11,45	\$11,76	\$11,46	\$11,75
\$12,50	\$11,25	\$11,95	\$11,76	\$11,46	\$12,25

**Lưu ý:** Tất cả các chiến lược được so sánh giả sử cơ bản là 25 cent dưới hợp đồng tương lai Tháng 11. Nếu cơ bản là một giá trị bất kỳ không phải là 25 cent dưới hợp đồng Tháng 11, giá bán thực tế sẽ khác. Một cơ bản mạnh hơn sẽ tăng giá bán và một cơ bản yếu hơn cơ bản dự tính sẽ giảm giá bán thực tế.

### Quyền Chọn Bán Quyền Mua

Mặc dù vị thế quyền chọn bán quyền mua là rủi ro nhất trong các chiến lược bán đã được đề cập trong phần này, nó cung cấp giá bán tốt nhất trong một thị trường ổn định, như đã thấy trong bảng so sánh. Tuy nhiên, nếu giá thị trường hợp đồng tương lai tăng, quyền chọn bán quyền mua “thiết lập một mức giá bán tối đa (trần) “. Kịch bản trường hợp xấu hơn đối với chiến lược này là nếu thị trường giảm đáng kể vì sự bảo vệ bên dưới bị giới hạn trong phí quyền chọn đã thu được do bán quyền chọn mua.

### Quyền Chọn Mua Quyền Bán và Quyền Chọn Bán Quyền Mua

Bằng việc kết hợp vị thế bán quyền mua với vị thế mua quyền bán, người bán hàng hóa thiết lập một mức giá sàn cao hơn vì phí quyền chọn nhận được do bán quyền chọn mua. Tuy nhiên, chi phí của lợi ích này là vị thế bán quyền mua hạn chế cơ hội giá cao hơn bằng việc thiết lập một mức giá trần. Trong thực tế, người bán hàng hóa sử dụng chiến lược này “thiết lập một dải giá bán “. Dải giá bán được xác định bởi các giá thực hiện và đó đó có thể được điều chỉnh (rộng hơn hoặc hẹp hơn) bằng cách chọn các giá thực hiện khác nhau. Tiếp theo vị thế hợp đồng tương lai bán, chiến lược này cung cấp sự bảo vệ tốt nhất chống lại giá giảm như đã thấy trong bảng so sánh.

### Không Làm Gì Cả

Không làm gì để quản lý rủi ro giá là chiến lược đơn giản nhất đối với một người bán hàng hóa - nhưng cũng là chiến lược nguy hiểm nhất nếu thị trường giảm. Không làm gì sẽ dẫn đến giá bán tốt nhất khi thị trường tăng nhưng “không cung cấp quản lý rủi ro giá “ chống lại một thị trường đi xuống như đã chỉ ra trong bảng so sánh.

## Các Chiến Lược Bán Hàng Hóa Khác

Có nhiều chiến lược khả dụng khác cho người bán hàng hóa. Các chiến lược này có thể bao gồm các vị thế thị trường giao ngay, hợp đồng tương lai hay quyền chọn và mỗi chiến lược sẽ có những ưu nhược điểm riêng của mình. Như đã khẳng định ở phần trước của chương này, một người bán hàng hóa cần phải làm quen với tất cả các loại chiến lược khác nhau và hiểu khi nào cần áp dụng hay sửa đổi một chiến lược cụ thể. Hãy nhớ rằng, một chiến lược hoạt động hiệu quả đối với việc bán một hàng hóa này có thể sẽ không phải là tốt nhất cho việc bán hàng hóa tiếp theo của bạn. Bốn chiến lược đầu tiên đã thảo luận thường được sử dụng trước khi bán hàng hóa thực sự. Chiến lược tiếp theo (#5) có thể được sử dụng sau khi bán hàng hóa.

## Chiến Thuật #5: Bán Nông Sản Giao Ngay và Mua Quyền Chọn Mua

### Được hưởng lợi từ Tăng Giá

Một chiến lược khác mà người bán hàng hóa có thể sử dụng là mua một quyền chọn mua sau khi bạn bán hàng hóa giao ngay. Chiến lược này sẽ tăng cường giá bán thực tế của bạn nếu thị trường tăng sau khi việc bán ở thị trường giao ngay đã được hoàn thành.

Nếu bạn cũng giống như phần lớn những chủ trang trại khác, bạn có lẽ đã tự hỏi mình câu hỏi này không chỉ một lần:

“Tôi nên bán nông sản của mình bây giờ hay cất vào kho và hy vọng là giá sẽ tăng vào mùa xuân?”



Nếu bạn bán khi thu hoạch, bạn sẽ nhận được tiền ngay cho nông sản của mình - khoản tiền mà có thể được sử dụng để trả các khoản tiền vay hay giảm chi phí lãi suất ngân hàng. Nó cũng loại bỏ rủi ro vật chất của việc lưu kho nông sản, và đảm bảo bạn sẽ không bị rơi vào tình huống mà trong đó mức tăng giá không bù đắp được chi phí lưu kho. Vì vậy, một trong những so sánh chủ yếu cần xem xét khi quyết định lưu kho ngũ cốc hay mua một quyền chọn mua là chi phí lưu kho so với chi phí quyền chọn mua (phí quyền chọn phải trả).

Giả sử bạn là một nhà sản xuất ngô. Bây giờ là Tháng 10 và giá hợp đồng tương lai Tháng 3 được báo ở mức là \$6,30 một gia. Tại thời điểm đó, quyền chọn mua Ngô Tháng 3 \$6,30 được giao dịch với giá 10 cent mỗi gia

#### Hành động

Bạn bán ngô khi thu hoạch. Sau khi xem xét phí quyền chọn đối với các quyền chọn mua khác nhau, bạn quyết định mua một quyền chọn mua Tháng 3 at-the-money cho mỗi 5.000 gia ngô mà bạn bán cho thương gia.

#### Kết quả

Nếu giá giảm, chi phí tối đa của bạn, bất kể giá hợp đồng tương lai giảm mạnh như thế nào sẽ là 10 cent mỗi gia - phí quyền chọn phải trả cho quyền chọn mua.

Nếu giá hợp đồng tương lai Tháng 3 tăng vào bất kỳ thời điểm nào trước khi đáo hạn, bạn có thể bán lại quyền chọn mua này với phí quyền chọn hiện tại của nó, và lợi nhuận ròng của bạn là sự chênh lệch giữa phí quyền chọn mà bạn đã trả để mua quyền chọn mua Tháng 3 và phí quyền chọn đã nhận được do bán (thanh toán) quyền chọn mua Tháng 3.

Tùy thuộc vào giá hợp đồng tương lai Tháng 3, bảng dưới đây cho thấy lãi hay lỗ của bạn nếu bạn đã mua quyền chọn mua Tháng 3 \$6,30 với một phí quyền chọn là 10 cent. Giả sử không có giá trị phát sinh còn lại trong quyền chọn này.

Nếu giá hợp đồng tương lai Ngô Tháng 3 vào Tháng 2 là:	Lãi hay lỗ ròng mua quyền mua
\$6,00	0,10 lỗ
\$6,10	0,10 lỗ
\$6,20	0,10 lỗ
\$6,30	0,10 lỗ
\$6,40	0
\$6,50	lãi 0,10
\$6,60	0,20 lãi
\$6,70	0,30 lãi

# BẢNG CÂU HỎI KIỂM TRA 13

1 Giả sử bây giờ là Tháng 11 và giá hợp đồng tương lai Ngô Tháng 7 là \$6,70, và các quyền chọn mua với các giá thực hiện khác nhau hiện đang được giao dịch với các phí quyền chọn như sau:

Giá thực hiện quyền mua	Phí quyền chọn mua
\$6,50	\$0,23
\$6,60	\$0,19
\$6,70	\$0,15
\$6,80	\$0,09

Dựa trên giá hợp đồng tương lai tại thời điểm đáo hạn và quyền chọn mua mà bạn đã mua, xác định lãi hoặc lỗ ròng.

Nếu giá hợp đồng tương lai tại thời điểm đáo hạn là: Lãi hoặc lỗ ròng nếu bạn mua quyền chọn mua tại thời điểm đáo hạn là:

	quyền chọn mua \$6,50	quyền chọn mua \$6,60	quyền chọn mua \$6,70	quyền chọn mua \$6,80
\$6,50	_____	_____	_____	_____
\$6,80	_____	_____	_____	_____
\$7,10	_____	_____	_____	_____

2. Dựa vào các câu trả lời cho Câu Hỏi 1, quyền chọn nào mang lại lợi nhuận tiềm năng lớn nhất?

- (a) quyền chọn mua Tháng 7 \$6,50
- (b) quyền chọn mua Tháng 7 \$6,60
- (c) quyền chọn mua Tháng 7 \$6,70
- (d) quyền chọn mua Tháng 7 \$6,80

3. Dựa trên các câu trả lời của bạn cho Câu Hỏi 1, quyền chọn nào có mức lỗ có thể lớn nhất?

- (a) quyền chọn mua Tháng 7 \$6,50
- (b) quyền chọn mua Tháng 7 \$6,60
- (c) quyền chọn mua Tháng 7 \$6,70
- (d) quyền chọn mua Tháng 7 \$6,80

4. Giả sử khi thu hoạch, bạn đã bán ngô của mình với giá \$6,60 và mua một quyền chọn mua Tháng 7 \$6,80 với giá 9 cent. Giá bán thực tế sẽ là bao nhiêu nếu: (Lưu ý: Giả sử đã gần đến đáo hạn quyền chọn vì vậy không có giá trị phát sinh còn lại).

Giá hợp đồng tương lai là:	Giá bán thực tế là:
\$4.50	\$_____ mỗi gia
\$4.80	\$_____ mỗi gia
\$5.10	\$_____ mỗi gia

Xem hướng dẫn trả lời ở phần cuối của cuốn sách này.

### Tính Linh Hoạt và Đa Dạng

Các chiến lược đã mô tả cho đến nay hi vọng đã phục vụ hai mục đích: minh họa tính đa dạng của các cách mà trong đó các hợp đồng tương lai và quyền chọn trong nông nghiệp có thể được sử dụng để làm tăng “mức độ thỏa mãn” của bạn với khía cạnh toán học của hợp đồng tương lai và quyền chọn. Tuy nhiên, chúng ta chưa hề đưa vào - hoặc tìm cách đưa vào- tất cả các chiến lược có thể.

Chúng ta cũng chưa thảo luận một cách đầy đủ về “tính linh hoạt liên tục” mà những người mua và người bán các hợp đồng tương lai và quyền chọn tận hưởng. Sự tồn tại của một thị trường liên tục có tính hai mặt có nghĩa là các hợp đồng tương lai và quyền chọn được mua ban đầu có thể được bán một cách nhanh chóng, và các hợp đồng tương lai và quyền chọn được bán ban đầu có thể được thanh lý một cách nhanh chóng bằng một việc mua bù lại. Điều này, mang lại một cơ hội, phản ứng nhanh chóng đối với các tình thế hay mục tiêu luôn thay đổi.

Ví dụ, chẳng hạn bạn đã trả 1,4 cent mỗi pao cho một quyền chọn bán Dầu Đỗ Tương at-the-money với giá thực hiện là 53 cent và, sau vài tháng, giá hợp đồng tương lai cơ sở giảm xuống còn 48 cent. Quyền chọn bán bây giờ được giao dịch với giá 6 cent. Bằng việc mua lại quyền chọn với giá này, bạn có lợi nhuận ròng đối với quyền chọn là 4,6 cent (\$0,06 phí quyền chọn nhận được – \$0,014 phí quyền chọn phải trả). Đây có thể là một chiến lược hấp dẫn nếu, với mức giá 48 cent, bạn cảm thấy việc giảm giá đã sắp hết và giá khả năng sẽ tăng. Một khi giá hợp đồng tương lai tăng trên 53 cent, quyền chọn bán sẽ không còn bất kỳ giá trị nội tại nào.

### Quyền Chọn Kết Hợp với các Vị Thế Khác

Khi bạn hiểu biết hơn về các quyền chọn, bạn có thể phát hiện ra những cách có giá trị tiềm năng sử dụng các quyền chọn bán và quyền chọn mua kết hợp với phòng hộ giá hay hợp đồng giao sau, hoặc đồng thời hoặc ở các thời điểm khác nhau.

Ví dụ, giả sử một thương gia nông sản địa phương chào mua một mức giá mà bạn cho là đặc biệt hấp dẫn để giao nông sản của bạn khi thu hoạch. Bạn ký một hợp đồng giao sau, nhưng bạn hơi ngần ngại về điều khoản giao hàng. Nếu bạn không thể giao hàng toàn bộ lượng nông sản đã thỏa thuận, thương gia nông sản sẽ tính tiền phạt đối với các gia nông sản không giao. Để tự bảo vệ mình, bạn mua đủ quyền chọn mua để đảm bảo các yêu cầu giao hàng của mình. Khi đó, nếu bạn không thể giao toàn bộ hợp đồng giao sau do năng suất bị giảm và nếu quyền chọn mua tăng về mặt giá trị, bạn có thể bù lại một phần hay toàn bộ phí phạt hợp đồng của bạn.

Ví dụ, giả sử một người sản xuất ký kết một hợp đồng giao sau để giao 10.000 gia ngô với giá \$5,20 vào Tháng 11. Hợp đồng tương lai tháng 12 hiện giao dịch với giá \$5,40. Anh ta đồng thời mua hai quyền chọn mua Ngô Tháng 12 \$5,60 (out-of-the-money) với giá 10 cent mỗi gia. Một giá sàn cho nông sản này đã được thiết lập với giá \$5,10 (\$5,20 hợp đồng giao sau – \$0,10 phí quyền chọn phải trả).

Giả sử lúc đó là mùa hè nóng, kho kéo dài và sản xuất không đạt được kết quả kỳ vọng. Nếu những yếu tố cơ bản này làm cho giá hợp đồng tương lai tăng trên \$5,70, (tức là giá thực hiện cộng với \$0,10 trả cho quyền chọn), người chủ trang trại có thể bán lại các quyền chọn và hưởng lợi nhuận. Người sản xuất khi đó có thể sử dụng khoản tiền này để bù lại một số chi phí khoản phí bị phạt mà anh ta có thể phải gánh chịu nếu không đáp ứng được các yêu cầu giao hàng của hợp đồng giao sau.

## Chi Phí Giao Dịch

Giao dịch các hợp đồng tương lai và quyền chọn liên quan đến nhiều chi phí giao dịch, ví dụ như phí hoa hồng và lãi suất có thể có liên quan đến bảo lãnh thực hiện/tiền ký quỹ. Các chiến lược trong cuốn sách này không bao gồm phí giao dịch. Tuy nhiên, trong thực tế, những chi phí này cần được đưa vào khi đánh giá các chiến lược hợp đồng tương lai và quyền chọn vì chúng trong thực tế sẽ hạ thấp giá bán hàng hóa hoặc tăng giá mua hàng hóa. Kiểm soát tiếp xúc với người môi giới hàng hóa của bạn để biết thêm thông tin chi phí giao dịch hàng hóa .

## Xử Lý Thuế

Với tất cả các chiến lược hợp đồng tương lai và quyền chọn, bạn có thể muốn kiểm soát với kế toán về thuế liên quan đến các yêu cầu báo cáo. Xử lý thuế có thể thay đổi tùy thuộc vào loại chiến lược thực hiện, lượng thời gian bạn nắm giữ vị thế và vị thế đó được coi là chiến lược phòng hộ hay đồng cơ.

## Kết Luận

Nếu bạn thấy bạn có sự hiểu biết để làm việc về tài liệu được đề cập trong khóa học này - hoặc thậm chí là một phần lớn của nó - hãy coi bản thân bạn có nhiều thông tin hơn nhiều so với tất cả trừ một tỷ lệ nhỏ các đối thủ cạnh tranh của bạn. Và, với sự nhấn mạnh ngày càng tăng vào kỹ năng marketing, đó là một lợi thế mà có thể mở cánh cửa đến các cơ hội lợi nhuận mới. Tuy nhiên, điều này không có nghĩa là bạn phải lao ngay đến máy điện thoại và bắt đầu đặt hàng mua và bán hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn.

Hãy xem lại và, thỉnh thoảng, lại xem lại - các phần của khóa học này liên quan đến danh mục và cơ chế thị trường. Cuối cùng, việc tính kết quả khả hữu của bất kỳ chiến lược nào cho trước và so sánh chiến lược đó với các chiến lược quản lý rủi ro giá khác sẽ trở thành thói quen tự nhiên của bạn.

Thiết lập một mối quan hệ với một người môi giới, là người có hiểu biết về hợp đồng tương lai, quyền chọn và quản lý rủi ro giá trong nông nghiệp. Một người môi giới có thể trả lời các câu hỏi mà bạn chắc chắn sẽ có, luôn cập nhật các diễn biến mới cho bạn và cảnh báo cho bạn về các cơ hội cụ thể mà bạn có thể đáng để xem xét.

Tìm kiếm thông tin bổ sung. Mỗi khi có thể, thu thập các bản sao của các cuốn sách và các ấn phẩm khác về quyền chọn từ các nguồn như các sở giao dịch hợp đồng tương lai, hãng môi giới và các chuyên gia marketing mở rộng. Chú ý các cơ hội tham gia các hội thảo hữu ích về hợp đồng tương lai và quyền chọn.

Chắc chắn rằng việc trang bị các kỹ năng về quyền chọn của bạn sẽ đòi hỏi một sự đầu tư về thời gian và sức lực, nhưng đây có thể là một trong những đầu tư tốt nhất mà bạn thực hiện từ trước đến nay. Ngoài ra, bằng việc hoàn thành hướng dẫn tự nghiên cứu này, bạn đã bắt đầu thực hiện đầu tư!

# CÁC THỊ TRƯỜNG NÔNG NGHIỆP CỦA TẬP ĐOÀN CME

---

Giá của các sản phẩm chính này phụ thuộc vào các yếu tố khó hoặc không thể kiểm soát, ví dụ như thời tiết, dịch bệnh hoặc các quyết định chính trị. Ngoài ra, chúng cũng là các sản phẩm có nguồn cung ngắn hạn cố định được chào bán trong một hoàn cảnh là nhu cầu toàn thế giới ngày càng tăng và sự mở rộng của kinh tế toàn cầu. Như vậy, các thị trường Nông Nghiệp của Tập Đoàn CME phục vụ các nhà sản xuất và người dùng hàng hóa đang tìm kiếm quản lý rủi ro giá, và các công cụ định giá, cùng với các quỹ và nhà giao dịch khác tìm cách tận dụng các cơ hội đặc biệt khác thường mà các thị trường này mang lại.

Tập Đoàn CME cung cấp một loạt dải rộng nhất các thị trường nông nghiệp trên thế giới, có thể giao dịch các sản phẩm sau:

[Ngũ Cốc và Hạt Có Dầu](#)  
[Các Chỉ Số Hàng Hóa](#)  
[Các Sản Phẩm Sữa](#)  
[Vật Nuôi](#)  
[Gỗ Xẻ và Bột Gỗ](#)  
[Các Hàng Hóa Mềm](#)

# CHÚ GIẢI THUẬT NGỮ

**at-the-money option (hợp đồng quyền chọn đang hòa vốn)** – một quyền chọn mà giá thực hiện của nó bằng hoặc xấp xỉ bằng giá thị trường hiện tại của hợp đồng tương lai cơ sở.

**basis (cơ bản)** – Hiệu số giữa giá giao ngay địa phương của một hàng hóa và giá của một hợp đồng tương lai liên quan, tức là giá giao ngay – giá hợp đồng tương lai = cơ bản.

**bearish (thị trường con gấu)** – Một quan điểm thị trường dự tính giá xuống.

**break-even point (điểm hòa vốn)** – Giá hợp đồng tương lai mà tại đó một chiến lược quyền chọn đã cho không lãi cũng không lỗ. Đối với các chiến lược quyền chọn mua quyền mua, đó là giá thực hiện cộng với phí quyền chọn. Đối với các chiến lược quyền chọn mua quyền bán, đó là giá thực hiện trừ phí quyền chọn.

**bullish (thị trường con bò)** – Một quan điểm thị trường dự tính giá lên.

**call option (quyền chọn mua)** – Một quyền chọn mà trao cho người mua quyền chọn quyền mua (go “long”) hợp đồng tương lai cơ sở với giá thực hiện vào hoặc trước ngày đáo hạn.

**CFTC** – Ủy Ban Mua Bán Hợp Đồng Tương Lai Hàng Hóa.

**closing transaction (giao dịch đóng tài khoản)** – Xem thanh lý.

**hoa hồng** – Phí trả cho người môi giới do thực hiện một lệnh.

**exercise (thực hiện)** – Hành động người nắm giữ (người mua) một quyền chọn mua thực hiện nếu người đó muốn mua hợp đồng tương lai cơ sở hoặc bởi một người nắm giữ (người mua) một quyền chọn bán nếu người đó muốn bán một hợp đồng tương lai cơ sở.

**exercise price (giá thực hiện)** – Giống như strike price.

**expiration date (ngày đáo hạn)** – Ngày cuối cùng mà quyền chọn có thể được thực hiện. Mặc dù quyền chọn đáo hạn vào ngày đã quy định trong tháng theo lịch trước tháng giao hàng, một quyền chọn đối với hợp đồng tương lai Tháng 11 được gọi là quyền chọn Tháng 11, vì việc thực hiện nó có thể sẽ dẫn đến việc tạo ra một vị thế hợp đồng tương lai Tháng 11.

**expire (đáo hạn)** – Khi quyền chọn không còn giá trị nữa sau ngày đáo hạn của quyền chọn.

**extrinsic value (giá trị bên ngoài)** – Giống như giá trị phát sinh.

**futures contract (hợp đồng tương lai)** – Một hợp đồng chuẩn được mua bán trên một sở giao dịch hợp đồng tương lai để giao một hàng hóa đã quy định tại một thời điểm trong tương lai. Hợp đồng này quy định cụ thể mặt hàng cần giao và các điều khoản và điều kiện giao hàng.

**futures price (giá hợp đồng tương lai)** – Giá của hợp đồng tương lai được xác định bằng cạnh tranh công khai, giữa người bán và người mua trên sàn giao dịch của một sở giao dịch hàng hóa hoặc thông qua hệ thống mua bán điện tử của sở giao dịch.

**hedge (phòng hộ giá)** – Việc mua hoặc bán các hợp đồng tương lai và/hoặc các hợp đồng quyền chọn để bảo vệ chống lại khả năng thay đổi giá trong hàng hóa vật chất.

**holder (người nắm giữ)** – Giống như người mua quyền chọn.

**in-the-money option (hợp đồng quyền chọn đang có lời)** – Một quyền chọn mà có giá trị nội tại, tức là khi một giá thực hiện quyền chọn thấp hơn giá hợp đồng tương lai cơ sở hiện tại hoặc khi một giá thực hiện quyền chọn bán cao hơn giá hợp đồng tương lai cơ sở hiện tại.

**intrinsic value (giá trị nội tại)** – Số tiền mà có thể thực hiện được nếu quyền chọn đó được thực hiện ngay lập tức. Xem quyền chọn đang có lời.

**liquidation (thanh lý)** – Mua hoặc bán mà bù lại một vị thế hiện tại. Điều này có thể được thực hiện bằng cách bán một hợp đồng tương lai hay quyền chọn mà trước đây đã mua hoặc bằng cách mua lại một hợp đồng tương lai hay quyền chọn mà trước đây đã bán.

**long (quyền chọn mua)** – Một vị thế được thiết lập bằng cách mua một hợp đồng tương lai hoặc một hợp đồng quyền chọn (hoặc là quyền chọn mua hoặc là quyền chọn bán).

**long hedge (phòng hộ giá quyền chọn mua)** – Mua (các) hợp đồng tương lai và/hoặc sử dụng (các) hợp đồng quyền chọn để bảo vệ giá của một hàng hóa vật chất đang dự tính mua.

**margin (ký quỹ)** – Xem bảo lãnh thực hiện/ký quỹ.

**margin call (lệnh gọi nộp thêm tiền)** – Một yêu cầu từ một hãng môi giới đối với một người tham gia thị trường phải nộp thêm tiền vào bảo lãnh thực hiện/tài khoản ký quỹ để đảm bảo mức yêu cầu. Lý do phải nộp thêm tiền có thể là kết quả của việc bị mất vị thế thị trường hoặc tăng yêu cầu về bảo lãnh thực hiện/ký quỹ.

**offset (bù lại/thanh toán)** – Giữ một vị thế hợp đồng tương lai hay quyền chọn bằng và ngược lại với vị thế ban đầu hay mở đầu của một hợp đồng tương lai hay hợp đồng quyền chọn tương tự; đóng hoặc thanh lý một vị thế hợp đồng tương lai hay quyền chọn ban đầu.

**opening transaction (giao dịch mở đầu)** – Một giao dịch mua hay bán thiết lập một vị thế mới.

**open interest (lợi ích để ngỏ)** – Tổng số hợp đồng tương lai hoặc hợp đồng quyền chọn (bán và mua) đã mua bán mà chưa đóng hoặc thanh toán khi giao hàng.

**option buyer (người mua quyền chọn)** – Người mua hoặc quyền chọn mua hoặc quyền chọn bán; còn gọi là người nắm giữ quyền chọn. Người mua quyền chọn nhận quyền, nhưng không phải là nghĩa vụ, vào một vị thế thị trường hợp đồng tương lai.

**option seller (người bán quyền chọn)** – Người bán hoặc quyền chọn mua hoặc quyền chọn bán; còn gọi là người bán hợp đồng quyền chọn (writer hoặc grantor). Một người bán quyền chọn nhận được phí quyền chọn và phải có nghĩa vụ thị trường tiềm năng nếu người mua quyền chọn quyết định thực hiện quyền chọn của mình.

**out-of-the-money option (quyền chọn out-of-the-money)** – Một quyền chọn bán hoặc mua mà hiện tại có giá trị nội tại bằng 0. Điều đó có nghĩa là một quyền chọn mua mà giá thực hiện của nó cao hơn giá hợp đồng tương lai hiện tại hoặc một quyền chọn bán mà giá thực hiện của nó thấp hơn giá hợp đồng tương lai hiện tại.

**performance bond/margin (bảo lãnh thực hiện/ký quỹ)** – Trong hàng hóa, một lượng tiền được nộp để đảm bảo thực hiện hợp đồng tương lai tại một thời điểm trong tương lai. Những người mua quyền chọn không phải nộp tiền ký quỹ - còn gọi là bảo lãnh thực hiện - vì rủi ro của họ được giới hạn trong phí quyền chọn, mà đã được trả bằng tiền mặt khi mua quyền chọn. Người bán quyền chọn phải nộp bảo lãnh thực hiện/ký quỹ để đảm bảo việc thực hiện quyền chọn.

**premium (phí quyền chọn)** – Giá của một hợp đồng quyền chọn cụ thể được xác định bằng việc mua bán giữa người mua và người bán. Phí quyền chọn là lượng tiền lỗ tiềm năng tối đa đối với một người mua quyền chọn và lượng tiền lãi tiềm năng tối đa đối với một người bán quyền chọn.

**put option (quyền chọn bán)** – Một quyền chọn trao cho người mua quyền chọn quyền bán (go “short”) hợp đồng tương lai cơ sở với giá thực hiện vào hoặc trước ngày đáo hạn.

**serial option (quyền chọn loạt)** – Hợp đồng quyền chọn ngắn hạn được mua bán trong khoảng 60 ngày và hết hạn trong những tháng mà trong đó không có hợp đồng quyền chọn chuẩn hết hạn. Những quyền chọn này được niêm yết chỉ để mua bán trên hợp đồng tương lai gần, không giống như những hợp đồng quyền chọn chuẩn, mà có thể được niêm yết đối với các tháng giao hàng gần hoặc trả chậm.

---

**short (bán)** – Một vị thế được tạo bởi việc bán một hợp đồng tương lai hay quyền chọn (hoặc quyền chọn mua hoặc quyền chọn bán).

short hedge (phòng hộ giá xuống) – Bán một (các) hợp đồng tương lai và/hoặc sử dụng các quyền chọn để bảo vệ giá của một hàng hóa vật chất mà chúng ta dự định bán.

**speculator (nhà đầu cơ)** – Một người tham gia thị trường mua hoặc bán hợp đồng tương lai và/hoặc hợp đồng quyền chọn hy vọng có lãi - bổ sung tính thanh khoản cho thị trường.

**standard option (quyền chọn chuẩn)** – Các hợp đồng quyền chọn chuẩn được mua bán trong những tháng giống như hợp đồng tương lai cơ sở. Hợp đồng quyền chọn chuẩn có thể niêm yết cho những tháng gần hoặc tháng giao hàng chậm.

**strike price (giá thực hiện)** – Giá mà người nắm giữ một quyền chọn mua (bán) có thể chọn để thực hiện quyền mua (bán) hợp đồng tương lai cơ sở.

**time value (giá trị phát sinh)** – Giá trị mà theo đó phí quyền chọn lớn hơn giá trị nội tại của một quyền chọn. Nếu một quyền chọn có giá trị nội tại bằng 0, phí quyền chọn của nó hoàn toàn là giá trị phát sinh.

**transaction cost (chi phí giao dịch)** – Khoản phí mà người môi giới thu bao gồm cả phí của sổ giao dịch và phí thanh toán bù trừ để mua hoặc bán các hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn.

**underlying futures contract (hợp đồng tương lai cơ sở)** – Hợp đồng tương lai cụ thể mà có thể được mua hoặc bán thông qua việc thực hiện một quyền chọn.

**writer (người bán hợp đồng quyền chọn)** – Xem người bán quyền chọn.



# HƯỚNG DẪN TRẢ LỜI

## Bảng câu hỏi kiểm tra 1

1. (b) Hợp đồng tương lai được chuẩn hóa về số lượng, chất lượng, thời gian và địa điểm giao hàng. Giá là biến duy nhất. Ngược lại, các điều khoản của một hợp đồng giao sau được thương lượng riêng.
2. (a) Tất cả giá hợp đồng tương lai được xác định thông qua cạnh tranh giữa người bán và người mua của một hàng hóa cho trước. Cả Sở Giao Dịch cũng như Trung Tâm Thanh Toán Bù Trừ CME không tham gia vào quá trình xác định giá.
3. (e) Trung Tâm Thanh Toán Bù Trừ CME thực hiện cả hai chức năng này. Trung Tâm Thanh Toán Bù Trừ CME đảm bảo tính toàn vẹn của các hợp đồng tương lai và quyền chọn giao dịch tại Tập Đoàn CME và thanh toán mọi giao dịch được thực hiện tại Tập Đoàn CME.
4. (b) Vào cuối mỗi phiên giao dịch, Trung Tâm Thanh Toán Bù Trừ CME xác định phần lãi hoặc lỗ ròng cho mỗi công ty thành viên, và mỗi công ty thành viên thì cũng làm như vậy đối với các tài khoản khách hàng của mình.
5. (e) Các nhà đầu cơ thực hiện tất cả các chức năng này.
6. (a) Một phòng hộ giá thực sự bao gồm việc nắm giữ các vị thế đối nghịch trong các thị trường giao ngay và hợp đồng tương lai. Các vị thế khác chỉ là các hình thức đầu cơ, vì chúng không thể bù đắp được các khoản lỗ trong một thị trường bằng các khoản lãi ở một thị trường khác.
7. (d) Các ký quỹ hợp đồng tương lai đóng vai trò như là các bảo lãnh thực hiện cung cấp bằng chứng về tính toàn vẹn về tài chính của một cá nhân và khả năng chịu lỗ trong trường hợp có sự thay đổi giá không thuận lợi. Chúng không liên quan đến các khoản tín dụng hoặc thanh toán trước như là ký quỹ chứng khoán.
8. (f) BMua trong một thị trường xuống (b) hoặc bán trong một thị trường lên (c) có thể dẫn đến lỗ và, đó đó, có thể dẫn đến lệnh gọi nộp thêm tiền. Vì các tình huống (a) và (d) đều có lãi, sẽ không lệnh gọi nộp thêm tiền.
9. (c) Các yêu cầu ký quỹ đối với khách hàng được từng hãng môi giới quy định, còn các yêu cầu ký quỹ đối với các hãng thành viên của trung tâm thanh toán bù trừ do Trung Tâm Thanh Toán Bù Trừ CME đặt ra. Cục Dự Trữ Liên Bang cũng như Ủy Ban Mua Bán Hợp Đồng Tương Lai Hàng Hóa không tham gia vào việc thiết lập ký quỹ
10. (a) Một khách hàng có thể rút lợi nhuận ngay khi chúng được chuyển vào tài khoản miễn là họ không bị yêu cầu phải bù cho các khoản lỗ của các vị thế hợp đồng tương lai khác. Các tài khoản được thanh toán sau khi thị trường đóng cửa, vì vậy tiền thường khả dụng khi bắt đầu ngày làm việc tiếp theo.

## Bảng câu hỏi kiểm tra 2

1. (c) Giá giao ngay và giá hợp đồng tương lai thường dịch chuyển lên và xuống cùng nhau nhưng không nhất thiết là cùng một lượng giống nhau. Tuy vậy, những sự thay đổi này thường gán nhau và cho phép có thể phòng hộ giá bằng cách nắm giữ các vị thế đối nghịch trong các thị trường giao ngay và hợp đồng tương lai.
2. (a) Bảo vệ chống lại giá lên được thực hiện bằng cách nắm giữ một vị thế hợp đồng tương lai mua - tức là bằng cách mua hợp đồng tương lai. Bảo vệ chống lại giảm giá có thể đạt được bằng cách bán hợp đồng tương lai.
3. (a) Người chủ trang trại ở trong cùng một vị thế, xét về mức độ tiếp cận thị trường, như là một ai đó mà đã mua và đang lưu kho nông sản; được hưởng lợi nếu giá lên và bị lỗ nếu giá xuống.
4. (c) Cơ bản là giá trị mà theo đó giá giao ngay địa phương thấp hơn (hoặc cao hơn) một giá hợp đồng tương lai cụ thể. Sự chênh lệch giữa giá hợp đồng tương lai trong các tháng giao hàng khác nhau được gọi là phí nắm giữ hay chênh lệch giữa giá mua và giá bán.
5. (d) Hãy tự thưởng cho bạn một điểm thưởng nếu con mắt sắc sảo của bạn nhận thấy vấn đề tinh tế này. Câu hỏi đặt ra là bạn có thể khóa giá mua nào bằng cách bán một hợp đồng tương lai. Giá mua được khóa bằng việc mua các hợp đồng tương lai.
6. (c) Giá bán xấp xỉ mà bạn có thể khóa bằng việc bán một hợp đồng tương lai là \$5,35, giá của hợp đồng tương lai mà bạn đã bán trừ đi cơ bản địa phương 15 dưới (\$5,50 - \$ 0,15).
7. (a) Chi phí vận chuyển do sự khác biệt về vị trí là một trong những thành phần của cơ bản; như vậy chi phí vận chuyển cao hơn sẽ, nếu tất cả các yếu tố khác là như nhau làm suy yếu cơ bản.
8. (d) Một vị thế thị trường giao ngay mua không được phòng hộ giá là một vị thế đầu cơ - bạn sẽ nhận được một khoản lãi nếu giá tăng hoặc một khoản lỗ nếu giá giảm.
9. (b) Khi cơ bản tương đối yếu. Ví dụ, giả sử lúc đầu bạn được phòng hộ giá bằng việc mua một hợp đồng tương lai lúa mì với giá là \$7,50. Nếu, sau đó, giá tăng và nhà cung cấp của bạn báo giá là \$8,00 và giá hợp đồng tương lai là \$7,80 (cơ bản là \$0,20 trên), giá bán rỗng của bạn khi nâng phòng hộ giá là \$7,70 (\$8,00 giá giao ngay của nhà cung cấp - \$ 0,30 lãi của hợp đồng tương lai). Mặt khác, giả sử giá hợp đồng tương lai sẽ tăng lên \$7,80 nhưng nhà cung cấp của bạn lại báo là \$7,90 (cơ bản yếu hơn \$0,10 trên). Trong kịch bản này, giá mua rỗng của bạn chỉ là \$7,60 (\$7,90 giá giao ngay của nhà cung cấp - \$ 0,30 lãi của hợp đồng tương lai).
10. (a) Nếu bạn có thể dự báo cơ bản một cách chính xác, bạn có thể biết chính xác một phòng hộ giá cho trước, sẽ tạo ra giá rỗng như thế nào. Ở mức độ mà cơ bản phụ thuộc vào sự giao động, có một "rủi ro cơ bản".
11. (a) Giả sử bạn thích giá báo đối với dầu đỗ tương, sẽ "hợp lý" nếu phòng hộ rủi ro giá của bạn bằng việc mua hợp đồng tương lai Dầu Đỗ Tương. Theo các số liệu về cơ bản của bạn, cơ bản Tháng 2 được báo giá là 5 cent trên hợp đồng tương lai Tháng 3 mạnh so với bình thường. Vì bạn có thể được hưởng lợi từ cơ bản yếu đi, bạn có thể tận dụng được giá hợp đồng tương lai hôm nay bằng phòng hộ giá, đợi cho cơ bản yếu đi, sau đó thanh toán vị thế hợp đồng tương lai của bạn bằng việc bán các hợp đồng tương lai Dầu Đỗ Tương và đồng thời mua Dầu Đỗ Tương từ một trong những nhà cung cấp của bạn.
12. (b) \$7,50 giá hợp đồng tương lai + \$0,12 cơ bản dự tính = \$7,62 giá mua dự tính. Tất nhiên, nếu cơ bản mạnh hơn 12 cent trên, giá mua thực tế của bạn sẽ cao hơn dự tính. Và, nếu cơ bản yếu hơn 12 cent trên, giá mua thực tế của bạn sẽ thấp hơn dự tính. Một điểm quan trọng cần nhớ là phòng hộ giá với hợp đồng tương lai cho phép bạn "khóa" một mức giá, nhưng bạn vẫn chịu sự thay đổi về cơ bản.

Bảng câu hỏi kiểm tra 3

1. Giá hợp đồng tương lai Tháng 5	Giá mua ròng	Giải thích
\$5,58	\$5,70	\$5,58 giá hợp đồng tương lai – 0,05 cơ bản <u>5,53</u> giá mua ròng giao ngay + 0,17 lãi hợp đồng tương lai (mua \$5,75 – bán \$5,58) <u>5,70</u> giá mua ròng
\$5,84	\$5,70	\$5,84 giá hợp đồng tương lai – 0,05 cơ bản <u>5,79</u> giá mua ròng giao ngay – 0,09 lãi hợp đồng tương lai (mua \$5,75 – bán \$5,84) <u>5,70</u> giá mua ròng
\$5,92	\$5,70	\$5,92 giá hợp đồng tương lai – 0,05 cơ bản <u>5,87</u> giá mua ròng giao ngay – 0,17 lãi hợp đồng tương lai (mua \$5,75 – bán \$5,92) <u>5,70</u> giá mua ròng

2. Vào Tháng 4, giá của ngô từ nhà cung cấp của bạn là \$5,87 (\$5,80 hợp đồng tương lai + \$0,07 cơ bản). Lãi của vị thế hợp đồng tương lai là 5 cent mỗi gia (\$5,80 hợp đồng tương lai đã bán – \$ 5,75 hợp đồng tương lai đã mua), được sử dụng để hạ thấp giá mua ròng xuống \$5,82 (\$5,87 giá giao ngay – \$ 0,05 lãi hợp đồng tương lai).

Bảng câu hỏi kiểm tra 4

1. Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ Tháng 7	Thị trường hợp đồng tương lai	Cơ bản
Giá thương gia đối với đỡ tương giao vào Tháng 10 là \$12,30/gia	Bán Đỡ Tương – 0,25 hợp đồng tương lai với giá \$12,55/gia	– 0,25
Giá hợp đồng tương lai \$12,55/gia	Cơ bản Dự Tính -\$0,20/gia	Giá bán dự tính \$12,35/gia
2. Thị trường giao ngay hay thị trường tại chỗ Tháng 7	Thị trường hợp đồng tương lai	Cơ bản
Giá thương gia đối với đỡ tương giao vào Tháng 10 là \$12,30/gia	Bán Đỡ Tương – 0,25 hợp đồng tương lai với giá \$12,55/gia	– 0,20
Tháng 10		
Giá thương gia đối với đỡ tương giao vào Tháng 10 là \$11,90/gia	Bán Đỡ Tương – 0,25 hợp đồng tương lai với giá \$12,10/gia	– 0,20
	lãi \$0,45	+0,05 thay đổi
Kết quả		
Giá bán thương gia		\$11,90/gia
lãi vị thế hợp đồng tương lai giá bán ròng		+ \$0,45/gia \$12,35/gia
Nếu bạn không phòng hộ giá, bạn chỉ nhận được \$11,90 mỗi gia đối với nông sản của mình thay cho \$12,35. Bằng việc phòng hộ giá, bạn đã được bảo vệ chống lại việc giảm giá và còn lãi 5 cent do cơ bản được cải thiện.		

## Bảng câu hỏi kiểm tra 5

1. 50 cent	2. 0	3. 50 cent	4. 0
5. 0	6. 40 cent	7. 25 cent	8. 0

## Bảng câu hỏi kiểm tra 6

1. 5 cent	2. 0	3. 0	4. 10 cent
5. 8 cent tăng	6. at-the-money	7. nhiều hơn	8.

## Bảng câu hỏi kiểm tra 7

- (d) Người mua một quyền chọn có thể thực hiện quyền chọn đó, bán quyền chọn đó cho một người khác, hoặc cho phép quyền chọn đó đáo hạn.
- (b) Sau khi thực hiện, người bán một quyền chọn mua nhận được một vị thế hợp đồng tương lai bán.
- (a) Chỉ người bán quyền chọn phải nộp và duy trì tiền trong một tài khoản ký quỹ. Người mua quyền chọn không phải làm như vậy.
- (b) Phí quyền chọn nhận được thông qua cạnh tranh giữa người bán và người mua trên giao dịch của sở giao dịch hoặc thông qua hệ thống giao dịch điện tử của sở giao dịch.
- (c) Giá trị của một quyền chọn chịu ảnh hưởng chủ yếu bởi thời gian và sự biến động
- (a) An option's value is influenced most by time and volatility.
- (a) Với giá hợp đồng tương lai đối tượng là \$12,25, một quyền chọn mua \$12,00 với giá 27 cent sẽ có giá trị nội tại là 25 cent và giá trị phát sinh là 2 cent.
- (c) Nếu giá hợp đồng tương lai tại thời điểm đáo hạn là \$11,50, một quyền chọn có quyền mua hợp đồng tương lai với giá \$12,00 sẽ không có giá trị.
- (a) Mức cao nhất mà bất kỳ người mua quyền chọn nào có thể bị lỗ là phí quyền chọn trả cho quyền chọn đó. Vì vậy mức lỗ tối đa của bạn sẽ là 10 cent mỗi giá.
- (c) Mức lỗ tiềm năng của bạn không giới hạn vì bạn phải tuân thủ quyền chọn mua nếu nó được thực hiện.
- (b) Với giá hợp đồng tương lai cơ sở là \$9,50, một quyền chọn mua với giá thực hiện là \$9,00 sẽ đang có lời (in-the-money) 50 cent.

## Bảng câu hỏi kiểm tra 8

1. Giá hợp đồng tương lai Tháng 1	Giá mua ròng	Giải thích	
\$12,20	\$12,53	\$12,20	giá hợp đồng tương lai
		+ 0,20	cơ bản
		+ 0,13	phí quyền chọn
		- 0,00	giá trị nội tại khi đáo hạn
		\$12,53	giá mua ròng
\$12,80	\$12,73	\$12,80	giá hợp đồng tương lai
		+ 0,20	cơ bản
		+ 0,13	phí quyền chọn
		- 0,40	giá trị nội tại khi thanh toán
		\$12,73	giá mua ròng giao ngay
\$13,40	\$12,73	\$13,40	giá hợp đồng tương lai
		+ 0,20	cơ bản
		+ 0,13	phí quyền chọn
		- 1,00	giá trị nội tại khi thanh toán
		\$12,73	giá mua ròng
2. Giá hợp đồng tương lai Tháng 1	Giá mua ròng	Giải thích	
\$5,80	\$5,28	\$5,80	giá hợp đồng tương lai
		- 0,10	cơ bản
		+ 0,08	phí quyền chọn
		- 0,50	giá trị nội tại khi đáo hạn
		\$5,28	giá mua ròng
\$5,60	\$5,28	\$5,60	giá hợp đồng tương lai
		- 0,10	cơ bản
		+ 0,08	phí quyền chọn
		- 0,30	giá trị nội tại khi thanh toán
		\$5,28	giá mua ròng giao ngay
\$5,20	\$5,18	\$5,20	giá hợp đồng tương lai
		- 0,10	cơ bản
		+ 0,08	phí quyền chọn
		+ 0	giá trị nội tại khi thanh toán
		\$5,18	giá mua ròng

**Bảng câu hỏi kiểm tra 9**

- Không có giá trần. Bằng việc bán một quyền chọn bán, bạn được bảo vệ chỉ đến mức phí quyền chọn đã nhận được.  
 Giá sàn = giá thực hiện quyền chọn bán +/- cơ bản - phí quyền chọn  
 $\$0,535/\text{lb} = \$0,55 - \$0,005 - \$0,01$
- Lãi/lỗ mua quyền bán = giá hợp đồng tương lai - giá thực hiện quyền bán + phí quyền chọn nhận được (lãi tối đa = phí quyền chọn nhận được)

Giá hợp đồng tương lai là:	Lãi/lỗ quyền chọn bán	
\$0,52	lỗ \$0,02	$\$0,52 - \$0,55 + \$0,01$
\$0,53	lỗ \$0,01	$\$0,53 - \$0,55 + \$0,01$
\$0,54	\$ 0	$\$0,54 - \$0,55 + \$0,01$
\$0,55	lãi \$0,01	giá hợp đồng tương lai lớn hơn giá thực hiện quyền chọn bán, vì vậy bạn giữ toàn bộ phí quyền chọn
\$0,56	lãi \$0,01	giá hợp đồng tương lai lớn hơn giá thực hiện quyền bán, vì vậy bạn giữ toàn bộ quyền chọn
\$0,57	lãi \$0,01	giá hợp đồng tương lai lớn hơn giá thực hiện quyền bán, vì vậy bạn giữ toàn bộ quyền chọn

- Giá mua thấp hơn dự tính vì cơ bản yếu đi còn 1 cent dưới Tháng 10.

Giá hợp đồng tương lai là:	Cơ bản thực tế	=	Giá giao ngay	+/-	Lãi (+) / lỗ (-) quyền chọn bán \$0,45	= Giá mua thực tế
\$0,52	- \$0,01	=	\$0,51	+	+\$0,02 (Lỗ)	= \$0,53
\$0,53	- \$0,01	=	\$0,52	+	+\$0,02 (Lỗ)	= \$0,53
\$0,54	- \$0,01	=	\$0,53		\$ 0	= \$0,53
\$0,55	- \$0,01	=	\$0,54	-	\$0,01 (Lãi)	= \$0,53
\$0,56	- \$0,01	=	\$0,55	-	\$0,01 (Lãi)	= \$0,54
\$0,57	- \$0,01	=	\$0,56	-	\$0,01 (Lãi)	= \$0,55

**Bảng câu hỏi kiểm tra 10**

- Người mua đồ tương dự tính cơ bản địa phương là 20 cent trên giá hợp đồng tương lai Tháng 3. Với thông tin này, bạn có thể tính giá trần và giá sàn.  
 $\$11,80$  giá sàn =  
 $\$11,50$  giá thực hiện quyền chọn bán +  
 $\$0,15$  phí quyền chọn mua -  
 $\$0,05$  phí quyền chọn bán +  $\$0,20$  cơ bản dự tính  
 $\$12,30$  giá trần  
 $\$11,50$  giá thực hiện quyền chọn mua  
 +  $\$0,15$  phí quyền chọn mua -  
 $\$0,05$  phí quyền chọn bán +  $\$0,20$  cơ bản dự tính`

2. \*Lãi/lỗ mua quyền mua = giá hợp đồng tương lai – giá thực hiện quyền chọn mua – phí quyền chọn; lỗ tối đa = phí quyền chọn phải trả

Giá hợp đồng tương lai là:	Lãi/lỗ quyền chọn mua	
\$11,00	lỗ \$0,15	Giá hợp đồng tương lai thấp hơn giá thực hiện quyền chọn mua, vì vậy, quyền chọn mua không có giá trị, chi phí tối đa là 15 cent phí quyền chọn
\$11,50	lỗ \$0,15	Giá hợp đồng tương lai thấp hơn giá thực hiện quyền chọn mua, vì vậy, quyền chọn mua không có giá trị, chi phí tối đa là 15 cent phí quyền chọn
\$12,00	lỗ \$0,15	giá hợp đồng tương lai bằng giá thực hiện quyền chọn mua, vì vậy quyền chọn mua có 50 cent giá trị nội tại ; chi phí phát sinh là 15 cent phí quyền chọn
\$12,50	lãi \$0,35	giá hợp đồng tương lai lớn hơn giá thực hiện quyền chọn mua, vì vậy quyền chọn mua có 50 cent giá trị nội tại ; chi phí tối đa là 15 cent phí quyền chọn
\$13,00	lãi \$0,85	\$13,00 – \$12,00 – Giá hợp đồng tương lai lớn hơn giá thực hiện quyền chọn mua, vì vậy quyền chọn mua có \$1,00 giá trị nội tại ; chi phí tối đa là 15 cent phí quyền chọn.

3. Lãi/lỗ mua quyền bán = giá hợp đồng tương lai – giá thực hiện quyền bán + phí quyền chọn nhận được; lãi tối đa = phí quyền chọn nhận được

Giá hợp đồng tương lai là:	Lãi/lỗ quyền chọn mua	
\$11,00	lỗ \$0,45	Giá hợp đồng tương lai thấp hơn giá thực hiện quyền chọn bán, vì vậy vị thế bán quyền bán bị lỗ 50 cent trừ 5 cent phí quyền chọn thu được ban đầu
\$11,50	lãi \$0,05	giá hợp đồng tương lai bằng giá thực hiện quyền bán, vì vậy bạn giữ toàn bộ phí quyền chọn
\$12,00	lãi \$0,05	giá hợp đồng tương lai lớn hơn giá thực hiện quyền bán, vì vậy bạn giữ toàn bộ phí quyền chọn
\$12,50	lãi \$0,35	giá hợp đồng tương lai lớn hơn giá thực hiện quyền bán, vì vậy bạn giữ toàn bộ phí quyền chọn
\$13,00	lãi \$0,05	giá hợp đồng tương lai lớn hơn giá thực hiện quyền bán, vì vậy bạn giữ toàn bộ phí quyền chọn

4. Vì cơ bản thực tế là 20 cent trên Tháng 3, như dự tính, dải nằm trong khoảng \$11,80 - \$12,30 không phụ thuộc vào giá hợp đồng tương lai.

Nếu hợp đồng tương lai Tháng 3 là:	+	Cơ bản thực tế	=	Giá giao ngay	+/-	Lãi(-) /lỗ(+) quyền chọn mua \$12,00	+/-	Lãi(-) /lỗ(+) quyền chọn mua \$11,50	=	Giá mua thực tế
\$11,00	+	\$0,20	=	\$11,20	+	\$0,15 (Lỗ)	+	\$0,45 (Lỗ)	=	\$11,80
\$11,50	+	\$0,20	=	\$11,70	+	\$0,15 (Lỗ)	-	\$0,05 (Lãi)	=	\$11,80
\$12,00	+	\$0,20	=	\$12,20	+	\$0,15 (Lỗ)	-	\$0,05 (Lãi)	=	\$12,30
\$12,50	+	\$0,20	=	\$12,70	-	\$0,35 (Lãi)	-	\$0,05 (Lãi)	=	\$12,30
\$13,00	+	\$0,20	=	\$13,20	-	\$0,85 (Lãi)	-	\$0,05 (Lãi)	=	\$12,30

Bảng câu hỏi kiểm tra 11

1. Giá hợp đồng tương lai Tháng 11	Lợi nhuận ròng	Giải thích	2. Giá hợp đồng tương lai Tháng 9	Lợi nhuận ròng	Giải thích
\$11,80	\$11,95	\$11,80 - 0,25 - 0,30 <u>+ 0,70</u> \$11,95	\$6,40	\$6,52	\$6,40 - 0,10 - 0,08 <u>+ 0,30</u> \$6,52
		giá hợp đồng tương lai cơ bản phí quyền chọn giá trị nội tại khi đáo hạn lợi nhuận ròng			giá hợp đồng tương lai cơ bản phí quyền chọn giá trị nội tại khi đáo hạn lợi nhuận ròng
\$12,60	\$12,05	\$12,60 - 0,25 - 0,30 <u>+ 0</u> \$12,05	\$6,70	\$6,52	\$6,70 - 0,10 - 0,08 <u>+ 0,00</u> \$6,52
		giá hợp đồng tương lai cơ bản phí quyền chọn giá trị nội tại khi thanh toán lợi nhuận ròng			giá hợp đồng tương lai cơ bản phí quyền chọn giá trị nội tại khi thanh toán lợi nhuận ròng
\$14,30	\$13,75	\$14,30 - 0,25 - 0,30 <u>+ 0,70</u> \$13,75	\$7,00	\$6,82	\$7,00 - 0,10 - 0,08 <u>+ 0,00</u> \$6,82
		giá hợp đồng tương lai cơ bản phí quyền chọn giá trị nội tại khi thanh toán lợi nhuận ròng			giá hợp đồng tương lai cơ bản phí quyền chọn giá trị nội tại khi thanh toán lợi nhuận ròng

**Bảng câu hỏi kiểm tra 12**

1. Như đã giải thích, người sản xuất đồ tương dự báo cơ bản thu hoạch là 25 cent dưới giá hợp đồng tương lai Tháng 11. Với thông tin này, bạn có thể tính các giá sàn và giá trần.

Giá thực hiện quyền chọn bán –phí quyền chọn bán + phí quyền chọn mua +/-cơ bản dự tính = giá sàn  
 $\$10,00 - \$0,11 + \$0,12 - \$0,25 = \$9,76$

Giá thực hiện mua –phí quyền chọn bán + phí quyền chọn mua +/-cơ bản dự tính = giá trần  $\$11,00 - \$0,11 + \$0,12 - \$0,25 = \$10,76$

2. Lãi/lỗ mua quyền bán = giá thực hiện quyền chọn bán –giá hợp đồng tương lai –phí quyền chọn phải trả

Lưu ý: tổn thất tối đa = phí quyền chọn phải trả

Giá hợp đồng tương lai là:	Lãi/lỗ quyền chọn bán	
\$9,25	lãi \$0,64	$\$10,00 - \$9,25 - \$0,11$
\$9,50	lãi \$0,39	$\$10,00 - \$9,50 - \$0,11$
\$10,75	lỗ \$0,11	giá hợp đồng tương lai bằng giá thực hiện quyền chọn bán, vì vậy quyền chọn bán không có giá trị; chi phí tối đa là 11 cent phí quyền chọn
\$11,00	lỗ \$0,11	giá hợp đồng tương lai cao hơn giá thực hiện quyền chọn bán, vì vậy quyền chọn bán không có giá trị nội tại
\$11,25	lỗ \$0,11	giá hợp đồng tương lai lớn hơn giá thực hiện quyền chọn bán, vì vậy quyền chọn bán không có giá trị nội tại và chi phí tối đa là 11 cent phí quyền chọn

3. Lãi/lỗ bán quyền mua = giá thực hiện quyền chọn mua – giá hợp đồng tương lai + phí quyền chọn nhận được

Lưu ý: lãi tối đa = phí quyền chọn nhận được

Giá hợp đồng tương lai là:	Lãi/lỗ quyền chọn mua	
\$9,25	lãi \$0,12	Giá hợp đồng tương lai thấp hơn giá thực hiện quyền chọn mua, vì vậy, quyền chọn mua không có giá trị nội tại; bạn giữ lại toàn bộ phí quyền chọn
\$9,50	lãi \$0,12	Giá hợp đồng tương lai thấp hơn giá thực hiện quyền chọn mua, vì vậy, quyền chọn mua không có giá trị nội tại; bạn giữ lại toàn bộ phí quyền chọn
\$10,75	lãi \$0,12	Giá hợp đồng tương lai thấp hơn giá thực hiện quyền chọn mua, vì vậy, quyền chọn mua không có giá trị nội tại; bạn giữ lại toàn bộ phí quyền chọn
\$11,00	lãi \$0,12	Giá hợp đồng tương lai bằng giá thực hiện quyền chọn mua, vì vậy, quyền chọn mua không có giá trị nội tại; bạn giữ lại toàn bộ phí quyền chọn
\$11,25	lỗ \$0,13	$\$11,00 - \$11,25 - \$0,12$



4. Vì cơ bản thực tế là 30 cent dưới Tháng 11, yếu hơn 5 cent so với dự tính, dải giá bán thấp hơn 5 cent ở cả hai đầu.

Nếu hợp đồng tương lai Đổ Tương Tháng 11 là:	-	Cơ bản thực tế	=	Giá giao ngay +/-	Lãi(-)/lỗ(+)	+/-	Lãi(-)/lỗ(+)	=	Giá bán thực tế	
					mua quyền mua \$10,00		mua quyền mua \$11,00			
\$9,25	-	\$0,30	=	\$8,95	+	\$0,64 (Lãi)	+	\$0,12 (Lãi)	=	\$9,71
\$9,50	-	\$0,30	=	\$9,20	+	\$0,39 (Lãi)	+	\$0,12 (Lãi)	=	\$9,71
\$10,75	-	\$0,30	=	\$10,45	-	\$0,11 (Lỗ)	+	\$0,12 (Lãi)	=	\$10,46
\$11,00	-	\$0,30	=	\$10,70	-	\$0,11 (Lỗ)	+	\$0,12 (Lãi)	=	\$10,71
\$11,25	-	\$0,30	=	\$10,95	-	\$0,11 (Lỗ)	-	\$0,13 (Lỗ)	=	\$10,71

### Bảng câu hỏi kiểm tra 13

- Lãi hoặc lỗ ròng tại thời điểm đáo hạn nếu bạn mua

Nếu giá hợp đồng tương lai tại thời điểm đáo hạn là:	quyền chọn mua	quyền chọn mua	quyền chọn mua	quyền chọn mua
\$6,50 hoặc thấp hơn	lỗ \$0,23	lỗ \$0,19	lỗ \$0,15	lỗ \$0,09
\$6,80	lãi \$0,07	lãi \$0,01	lỗ \$0,05	lỗ \$0,09
\$7,10	lãi \$0,37	lãi \$0,31	lãi \$0,25	lãi \$0,21
- (a) Nếu giá tăng, quyền chọn mua với giá thực hiện thấp nhất sẽ có lợi nhuận cao nhất. Đây là lý do tại sao những người có quan điểm giá tăng có thể chọn mua một quyền chọn mua in-the-money.
- (a) Vì rủi ro tối đa trong việc mua một quyền chọn được giới hạn trong phí quyền chọn, quyền chọn mua có phí quyền chọn cao nhất có rủi ro cao nhất.
- Vì giá bán thực tế được thiết lập tại thời điểm thu hoạch, bạn chỉ cần cộng thêm phần lãi hoặc lỗ đối với quyền chọn mua vào giá bán tại thời điểm thu hoạch.

Lãi hoặc lỗ là giá trị nội tại của quyền chọn (nếu có) tại thời điểm đáo hạn trừ đi phí quyền chọn phải trả cho quyền chọn đó.

Như vậy, nếu giá hợp đồng quyền chọn tại thời điểm đáo hạn là \$7,10, quyền chọn mua với giá thực hiện là \$6,50 sẽ có lợi nhuận ròng là 37 cent.

\$0,60 giá trị nội tại tại thời điểm đáo hạn  
 - \$0,23 phí quyền chọn ban đầu  
 \$0,37 lợi nhuận ròng

Giá hợp đồng tương lai là:	Giá bán thời điểm thu hoạch	+/-	Lãi(+)/lỗ(-) quyền chọn mua \$6,80	=	Giá bán thực tế
\$6,50	\$6,60	-	\$0,09 (Lỗ)	=	\$0,43
\$6,80	\$6,60	-	\$0,09 (Lỗ)	=	\$0,43
\$7,10	\$6,60	+	\$0,21 (Lãi)	=	\$0,43



Thanh Toán Bù Trừ CME (CME Clearing) ở đây có nghĩa là Trung Tâm Thanh Toán Bù Trừ Hoa Kỳ của CME (CME's U.S. Clearinghouse).

Các hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn Ngô, Lúa Mỳ, Đỗ Tương, Đậu Đỗ Tương và Thực Phẩm Đỗ Tương được niêm yết và phải tuân thủ các quy tắc và quy định của CBOT.

Giao dịch hợp đồng tương lai không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và liên quan đến rủi ro bị lỗ. Các hợp đồng tương lai là các khoản đầu tư đòn bẩy, và vì chỉ yêu cầu một tỷ lệ nhỏ giá trị hợp đồng để có thể giao dịch, có thể lỗ nhiều hơn số tiền ban đầu đã nộp cho một vị thế hợp đồng tương lai. Vì vậy, các nhà giao dịch chỉ nên sử dụng tiền mà mình có thể cho phép lỗ không ảnh hưởng đến cuộc sống của mình. Và chỉ nên dành một phần số tiền đó cho bất cứ giao dịch nào vì một nhà giao dịch không thể kỳ vọng lợi nhuận từ tất cả các giao dịch.

Tất cả các khái niệm tham khảo đối với quyền chọn trong cuốn sách này chỉ quyền chọn hợp đồng tương lai.

CME Group (Tập Đoàn CME) là nhãn hiệu của Tập Đoàn CME. Logo Globe, CME, Chicago Mercantile Exchange và Globex là các nhãn hiệu của Chicago Mercantile Exchange Inc. CBOT và Chicago Board of Trade là nhãn hiệu của Board of Trade of the City of Chicago (Ủy Ban Giao Dịch Thành Phố Chicago). NYMEX, New York Mercantile Exchange và ClearPort là nhãn hiệu của New York Mercantile Exchange Inc. COMEX là nhãn hiệu của Commodity Exchange Inc. Tất cả các nhãn hiệu khác là tài sản của các chủ sở hữu tương ứng của chúng. Thông tin chi tiết hơn về Tập Đoàn CME và các sản phẩm của tập đoàn có thể tìm thấy tại [www.cmegroup.com](http://www.cmegroup.com).

Thông tin trong cuốn sách này đã được Tập Đoàn CME soạn thảo chỉ dành cho mục đích phổ cập. Tập Đoàn CME không chịu trách nhiệm về bất kỳ lỗi hay thiếu sót nào. Ngoài ra, mọi ví dụ trong cuốn sách này là các tình huống giả định, được sử dụng chỉ với mục đích giải thích và không được coi là tư vấn đầu tư hay các kết quả của các kinh nghiệm thị trường thực tế.

Tất cả các vấn đề liên quan đến các quy tắc và quy cách ở đây được xây dựng tuân thủ và bị chi phối với các quy tắc chính thức của CME, CBOT và Tập Đoàn CME. Các quy tắc hiện nay cần được tham khảo trong mọi trường hợp liên quan đến các quy cách hợp đồng.

Bản quyền© 2011 của Tập Đoàn CME. Tất cả các quyền được bảo vệ.



TRỤ SỞ TẬP ĐOÀN CME

20 South Wacker Drive  
Chicago, Illinois 60606  
cmegroup.com

info@cmegroup.com  
800 331 3332  
312 930 1000

CÁC VĂN PHÒNG KHU VỰC CỦA TẬP ĐOÀN CME

New York  
212 299 2000

London  
+44 (0)203 379 3700

São Paulo  
+55 11 2565 5999

Houston  
713 658 9292

Singapore  
+65 6593 5555

Calgary  
403 444 6876

Washington D.C.  
202 638 3838

Tokyo  
+81 3 5403 4828