

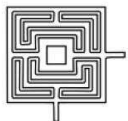
جزوه آموزشی:

استراتژی‌های معاملاتی

از مجموعه جزوات آموزشی قراردادهای اختیار معامله CBOE

تنظیم کننده: واحد توسعه کسب و کار مرکز مالی ایران

آذرماه ۱۳۹۶



عنوان جزوه: استراتژی‌های معاملاتی؛ از مجموعه جزوات آموزشی اختیار معامله
گردآوری و نشر: مرکز مالی ایران
مترجم: بهناز بدائی
ویراستار علمی: فریده سعادت
تاریخ نشر: آذر ماه ۱۳۹۶

مرکز مالی ایران
آدرس: تهران - خیابان حافظ - شماره ۱۹۲ - ساختمان بورس اوراق بهادار - طبقه ۱۶
تلفن: ۰۲۱۶۶۷۲۴۸۴۹
فاکس: ۰۲۱۶۶۷۲۶۵۵۸
تارنما: www.ifc.ir
رایانامه: info@ifc.ir





فهرست مطالب

۱	مرور کلی معامله‌گری و اهرم
۱	تعریف معامله‌گری
۲	تفاوت معامله‌گری با سرمایه‌گذاری
۳	اهرم
۴	مدیریت سرمایه
۴	آماده شوید
۴	استراتژی مبتنی بر سهام شماره ۱- دولنگه پوششی
۶	استراتژی دولنگه پوششی- مکانیزم در سررسید
۷	آیا هر دو نتیجه پر ریسک است؟
۸	شیب تند خط زیر ۳۰ دلار
۸	مراقب "اگر می‌دانستم‌ها" باشید!
۸	استراتژی مبتنی بر سهام شماره ۲- اصلاح سهم
۸	راهکار اول
۹	راهکار دوم
۹	راهکار سوم
۱۱	استراتژی مبتنی بر سهام شماره ۳- یک جایگزین برای خرید سهام با اعتبار
۱۳	خرید اختیارهای خرید و فروش
۱۴	صحنه سازی برای تصمیم معاملاتی
۱۴	گام ۱: وضعیت پیش‌بینی
۱۵	گام ۲: محاسبه نوسان ضمنی
۱۶	گام ۳: برآورد قیمت‌های اختیار معامله در صورت صحیح بودن پیش‌بینی
۱۶	گام ۴: برآورد قیمت‌های اختیار معامله در صورت نادرست بودن پیش‌بینی
۱۷	نتایج به صورت مطلق - گریزی مختصر



- گام ۵: اندازه‌گیری نتایج به صورت درصد و تحلیل نسبت ریسک به بازده ۱۸
- گام ۶: تعیین تعداد اختیار معاملات جهت خرید ۱۹
- بررسی یک مساله معاملاتی ۲۰
- گام ۱: پیش‌بینی را واضح مطرح کنید. ۲۰
- گام ۲: نوسان ضمنی را محاسبه کنید. ۲۰
- گام ۳: برآورد قیمت‌های اختیار معاملات در صورت صحیح بودن پیش‌بینی ۲۱
- گام ۴: برآورد قیمت‌های اختیار معاملات در صورت نادرست بودن پیش‌بینی ۲۱
- گام ۵: بررسی نتایج به صورت درصدی و تحلیل نسبت ریسک به بازده ۲۲
- گام ۶: تعیین تعداد اختیار معاملات جهت خرید ۲۳
- خلاصه درس ۲۴

مرور کلی معامله‌گری و اهرم

در این بخش تمرکز از سرمایه‌گذاری به سمت معامله‌گری تغییر داده شده است. لازم به ذکر است معامله کردن "قراردادهای اختیار معامله" کار بسیار آسانی نیست. ابتدا باید معامله کردن را تعریف کرد تا بدانیم دقیقا در مورد چه چیزی صحبت می‌شود. سپس در مورد اهرم بحث خواهد شد، چون معمولا اهرم ریسک استراتژی را تعیین می‌کند. کسانی که با اهرم آشنایی ندارند، باید توجه ویژه‌ای به این بخش داشته باشند.

پس از بخش‌های بالا برخی از استراتژی‌های معاملاتی مبتنی بر سهام که در آنها از اختیار معامله استفاده می‌شود، آموزش داده می‌شود. استراتژی‌های معاملاتی مبتنی بر سهام برای شروع مناسب هستند چون نهایتا عملکرد سهم تعیین‌کننده نتیجه هرگونه استراتژی اختیار معامله خواهد بود. استراتژی‌های معاملاتی که فقط با وجود اختیار معاملات اتخاذ می‌شوند، آخرین موضوع این درس هستند. در تحلیل این استراتژی‌ها خواهید دید که تا چه میزان درک رفتار قیمت اختیار معامله اهمیت دارد. این درک در انتخاب "بهترین" استراتژی از بین تعدادی گزینه دیگر که حداقل به لحاظ تئوری برای پیش‌بینی خاصی مناسب هستند، استفاده می‌شود. همانطور که خواهید دید تنها "خرید یک اختیار خرید" یا "خرید یک اختیار فروش" کافی نیست. تنها با تحلیل استراتژی‌های مختلف می‌توان "بهترین" گزینه را انتخاب کرد.

تعریف معامله‌گری

"معامله‌گری" برای مردم مختلف معانی متفاوتی دارد، ولی معنایی که برای این درس استفاده می‌شود عبارت است از: خرید و فروش سهام به امید کسب سود از نوسانات قیمتی کوتاه‌مدت. این در حالی است که سرمایه‌گذاری شامل خرید و نگهداری سهام برای افق بلندمدت است.

یکی از دلایل اینکه "معامله‌گری" برای مردم مختلف معانی متفاوتی دارد، این است که "کوتاه‌مدت" تعریف مشخصی ندارد. برای برخی "کوتاه‌مدت" به معنی یک الی دو روز و برای برخی به معنی دو الی سه ماه است. همچنین برای معامله‌گران روزانه که معمولا در یک روز خرید و فروش انجام می‌دهند، کوتاه‌مدت می‌تواند به معنای چند دقیقه باشد.

صرف نظر از افق زمانی، یادگیری معامله‌گری دشوار است. معامله‌گری شامل بینش و درک است. توانایی انجام عمل منطبق با این درک و همچنین توانایی بستن موقعیت‌ها در سود یا زیان باتوجه به شرایط بازار از جمله اموری است که باید در آن آموخت. معامله‌گری شما را ملزم می‌کند که تمام این کارها را دوباره از اول انجام دهید یا به عبارتی معامله‌ای دیگر انجام دهید. به طور کلی تنها راهی که یک نفر می‌تواند معامله‌گری را بیاموزد از طریق انجام دادن و تجربه عملی آن است. بنابراین اگر تمایل به انجام دادن این کار دارید، وقتی آماده بودید، بخشی از پس‌اندازتان را که به سختی بدست آورده‌اید بردارید، یک حساب در یک شرکت کارگزاری باز کنید و تصمیم به خرید و فروش بگیرید. فقط بعد از این کار متوجه می‌شوید که آیا به معامله‌گری علاقه‌مندید یا در معامله‌گری خوب هستید.

در برخی موارد، معامله‌گری تفاوت‌چندانی با یک شغل عادی ندارد. اگر که شغلی را دوست دارید و در آن کار خوب هستید، پس احتمال دارد که در آن شغل مشوق‌هایی بیابید مثلاً تفریح شغلی یا دستمزد بالاتر از میانگین. اگر در شغل خوب نباشید احتمالاً در آن شغل نزول داشته و تمایل دارید شغلتان را عوض کنید. در معامله‌گری تنها مشوق پول درآوردن است. اگر از معامله‌گری لذت ببرید و در آن پول در بیاورید، احتمال دارد که آن را ادامه دهید.

تفاوت معامله‌گری با سرمایه‌گذاری

معامله‌گری از چند نظر با سرمایه‌گذاری متفاوت است: اول اینکه همان‌طور که پیشتر گفتیم معامله‌گران تلاش می‌کنند از نوسانات قیمتی کوتاه‌مدت سود کسب کنند و سرمایه‌گذاران بر مالکیت سهام و به دست آوردن سود تقسیمی و سود سرمایه‌ای در بلندمدت تمرکز دارند. معامله‌گران تمایل به استفاده از اهرم دارند که در بخش بعدی در مورد آن توضیح داده خواهد شد اما سرمایه‌گذاران معمولاً از اهرم استفاده نمی‌کنند. استراتژی‌های مورد استفاده نیز یک وجه تمایز دیگر بین معامله‌گران و سرمایه‌گذاران است. معامله‌گران تلاش می‌کنند هم از رشد و هم سقوط بازار، بر حسب پیش‌بینی خود، سود کنند. برعکس سرمایه‌گذاران تنها استراتژی‌هایی را به کار می‌برند که خنثی بوده یا بتوانند از رشد بازار سود کنند و وقتی متوجه می‌شوند که بازار نزولی شده، سرمایه خود را نقد می‌کنند. تفاوت دیگر در شیوه انتخاب معامله است. سرمایه‌گذاران بیشتر تمایل دارند به اطلاعات بنیادی شرکت اتکا نمایند در صورتی که معامله‌گران تمایل دارند بر ابزارهای تحلیل تکنیکال مثل نمودارهای روند قیمت، حجم و میانگین متحرک تمرکز کنند. یک تفاوت دیگر بین سرمایه‌گذاران و معامله‌گران تحلیل موشکافانه قیمت اختیار معامله است. معامله‌گرانی که سعی دارند از تغییرات کوچک قیمتی سود کنند، باید به میزان نسبتاً دقیقی بدانند که دلتای اختیار معامله و تلاطم ضمنی آن به چه میزان است. ولی سرمایه‌گذاران نیاز به دقت کمتری دارند چون وقتی بازه زمانی طولانی‌تر باشد، عملکرد سهام مهم‌تر از فاکتورهای موثر در افق کوتاه‌مدت است. تفاوت بین معامله‌گران و سرمایه‌گذاران به طور خلاصه در جدول ۱ ارائه شده است.

معامله‌گران	سرمایه‌گذاران	
پیش‌بینی تغییرات قیمت در کوتاه‌مدت	نگهداری سهام برای بلندمدت	روش کسب سود
حداقل چند ساعت و حداکثر چند هفته	حداقل چند ماه و حداکثر چندین سال	افق زمانی
بله	خیر	استفاده از اهرم
استراتژی‌های بازار صعودی، استراتژی‌های بازار نزولی، استراتژی‌های خنثی از سطح مقدماتی تا پیشرفته	استراتژی‌های بازار صعودی، خنثی در سطح مقدماتی	استراتژی‌های مورد استفاده
تاکید بیشتر بر تحلیل تکنیکال	تاکید بیشتر بر تحلیل بنیادی	نوع تحلیل
پیش‌بینی دقیق زمان، دوره و قیمت ابزار مالی پایه مورد معامله	پیش‌بینی کلی از مولفه‌های بنیادی کسب‌وکار شرکت در بلندمدت	ماهیت پیش‌بینی

جدول ۱- خلاصه تفاوت‌های معامله‌گران و سرمایه‌گذاران

اهرم

یک تفاوت دیگر بین سرمایه‌گذاران و معامله‌گران در مدیریت سرمایه است. معامله‌گران معمولاً از اهرم استفاده می‌کنند درحالی‌که سرمایه‌گذاران اصولاً از اهرم استفاده نمی‌کنند. اهرم به این معناست که سرمایه در معرض ریسک می‌تواند بیش از قیمت سهام نوسان داشته باشد. خرید سهام "با وجه تضمین" یک استراتژی شامل اهرم است که معمولاً توسط معامله‌گران تهاجمی و ریسک‌پذیر^۲ مورد استفاده قرار می‌گیرد. زمانی که بخشی از خرید سهام با استفاده از وام صورت گرفته باشد، این وام‌ها تحت عنوان "وام‌های وجه تضمین"^۳ شناخته می‌شوند. "وام وجه تضمین" صرف نظر از اینکه نتیجه معامله سود بوده یا زیان، باید به طور کامل و همراه با بهره بازپرداخت شود.

مثالی را در نظر بگیرید که در آن جو^۴ معامله‌گر سهم، ۱۰۰ سهم XYZ را به قیمت ۴۰ دلار به ازای هر سهم خریداری کرده است. به عبارتی ۴۰۰۰ دلار در مجموع بدون لحاظ کارمزد پرداخت کرده است. اگر جو ۲۰۰۰ دلار از وام وجه تضمین برای خرید این سهام استفاده کند، آنگاه یک معامله "اهرمی" انجام داده است. اگر قیمت سهام XYZ به ۵۰ دلار افزایش یابد، ۲۵ درصد رشد نسبت به ۴۰ دلار داشته و در نتیجه ارزش ۱۰۰ سهم به ۵۰۰۰ دلار خواهد رسید. اگر جو سهامش را به قیمت ۵۰ دلار بفروشد، سود او ۱۰۰۰ دلار خواهد بود (بدون لحاظ کارمزد و بهره) که معادل ۵۰ درصد سرمایه ۲۰۰۰ دلاری اوست. در این مثال، درصد سود جو (۵۰ درصد) بیش از درصد تغییر قیمت سهم XYZ (۲۵ درصد) خواهد بود. این همان اهرم است!

^۱ On Margin

^۲ Aggressive Stock Traders

^۳ Margin Loans

^۴ Joe

اهرم به دو صورت عمل می‌کند. اگر قیمت سهم XYZ از ۴۰ دلار به ۳۰ دلار کاهش یابد (معادل ۲۵ درصد کاهش) آنگاه ارزش ۱۰۰ سهم به ۳۰۰۰ دلار کاهش می‌یابد. اگر جو سهامش را در قیمت ۳۰ دلار بفروشد، آنگاه ۱۰۰۰ دلار زیان کرده است. این مبلغ معادل ۵۰ درصد زیان نسبت به سرمایه اولیه ۲۰۰۰ دلاری جو است. این در حالی است که قیمت سهام XYZ تنها ۲۵ درصد کاهش یافته است. این نیز همان اهرم است!

مفهوم اهرم برای معامله‌گران اختیار معامله نیز حائز اهمیت است، چون اختیار معاملات ابزارهایی اهرمی هستند. مثالی را در نظر بگیرید که در آن سالی^۱ اختیار خرید سهام XYZ به قیمت توافقی ۴۰ دلار را به ازای هر سهم ۲ دلار یا مجموعاً ۲۰۰ دلار خریداری می‌کند. اگر قیمت سهام XYZ در سررسید اختیار معامله به رقم ۵۰ دلار افزایش یابد، آنگاه ارزش ذاتی اختیار خرید سالی به ازای هر سهم ۱۰ دلار یا مجموعاً ۱۰۰۰ دلار خواهد بود. اگر اختیار خرید را به ازای هر سهم ۱۰ دلار بفروشد سود او به ازای هر سهم ۸ دلار یا مجموعاً ۸۰۰ دلار خواهد بود. این امر نشان‌دهنده ۴۰۰ درصد سود (۸۰۰ تقسیم بر ۲۰۰ ضربدر ۱۰۰) در زمانی است که قیمت سهام تنها ۲۵ درصد افزایش داشته است. البته اگر در سررسید قرارداد اختیار معامله قیمت سهام به ۳۰ دلار کاهش یابد، اختیار خرید سهام XYZ به قیمت اعمال ۴۰ دلار بدون هیچ ارزشی منقضی می‌شود. در این حالت سالی به میزان ۱۰۰ درصد از سرمایه‌گذاری خود در اختیار خرید سهام XYZ متضرر شده در حالیکه قیمت سهام فقط ۲۵ درصد کاهش داشته است.

مدیریت سرمایه

با توجه به اینکه ممکن است اختیار معاملات بدون هیچ ارزشی منقضی شده و ۱۰۰ درصد سرمایه از دست برود، معامله‌گران اختیار معامله باید از قبل میزان سرمایه قابل تخصیص برای هر معامله را مشخص کنند. با وجود اینکه هیچ "پاسخ علمی" برای این سوال وجود ندارد، یک راهنمای رایج این است که هرگز بیش از ۱۰ درصد از سرمایه معاملاتی خود را به یک معامله اختصاص ندهید. با پیروی از این راهنما، معامله‌گر مطمئن می‌شود که بعد از ۳ تا ۴ بار شکست در معامله باز هم ۱۰۰ درصد سرمایه را از دست نمی‌دهد حتی اگر اختیار معاملات ۳ تا ۴ بار بدون هیچ ارزشی منقضی شود. یک راهنمای دیگر که بسیاری از معامله‌گران از آن پیروی می‌کنند، این است که "سرمایه معاملاتی" ۱۰۰ درصد از کل سرمایه‌تان نیست. سرمایه معاملاتی "سرمایه‌ای ریسکی" است یعنی پولی که اگر از دست دادید می‌توانید بدون آن باز هم زندگی کنید.

آماده شوید

پیش‌بینی قیمت سهام هنر است. هدف در اینجا این است که استراتژی‌های قراردادهای اختیار معامله آموزش داده شود به طوری که با استفاده از آنها بتوان از پیش‌بینی‌های خود از بازار کسب سود کرد.

¹ Sally

استراتژی مبتنی بر سهام شماره ۱ - دولنگه پوششی^۱

معامله‌گران سهام گاهی خود را در این شرایط می‌یابند: آنها دارای سهام مورد علاقه خود هستند. اگر قیمت سهام افزایش پیدا کند، سهام را می‌فروشند و سود شناسایی می‌کنند. اگر به هر دلیلی قیمت سهام کاهش پیدا کند، آنها سهام بیشتری می‌خرند.

در چنین شرایطی، معامله‌گر همیشه می‌تواند منتظر کاهش یا افزایش قیمت سهام باشد تا اقدامات مناسب را انجام بدهد، یعنی در اوج قیمت بفروشد یا با کاهش قیمت باز هم بخرد. ولی یک راهکار جایگزین انتظاری نیز وجود دارد که شامل بکارگیری قراردادهای اختیار معامله می‌شود: فروش یک "دولنگه پوششی". ابتدا مکانیزم این استراتژی را مرور خواهیم کرد و سپس در مورد اینکه چه زمانی این استراتژی به کارتان می‌آید بحث خواهد شد.

اگر مبحث مربوط به نمودارهای سود و زیان را مطالعه کرده باشید، استراتژی دولنگه موقعیتی است که شامل یک اختیار خرید و یک اختیار فروش بر روی یک سهام پایه با یک قیمت توافقی و در یک تاریخ انقضاست. استراتژی "دولنگه خرید" از طریق خریداری اختیار خرید و اختیار فروش ایجاد می‌شود. اگر قیمت سهام پایه به میزان کافی تغییر داشته باشد، بسته به جهت حرکت، یا سود اختیار خرید بیش از ضرر اختیار فروش خواهد بود یا سود اختیار فروش بیش از ضرر اختیار خرید خواهد شد. استراتژی "دولنگه فروش" شامل فروش هر دو اختیار معامله است. هنگامی که استراتژی فروش دولنگه داریم، امیدوار هستیم که قیمت سهام پایه تغییری نداشته باشد و هر دو اختیار معامله با گذشت زمان کاهش قیمت پیدا کنند. در صورتی که به هر دلیلی قیمت سهام کاهش یابد، آنگاه اختیار فروش فروخته شده، الزام ایجاد می‌کند که سهام پایه را خریداری کنید. همچنین در صورتی که قیمت سهام افزایش یابد، اختیار خرید فروخته شده الزام ایجاد می‌کند که سهام پایه را بفروشید. به همین دلیل است که ترجیح می‌دهیم قیمت سهام پایه تغییری نداشته باشد.

استراتژی "دولنگه پوششی" ترکیبی از خرید (یا داشتن) سهام، وجه نقد و استراتژی دولنگه فروش است. اختیار خریدهای موجود در استراتژی دولنگه فروش به ازای هر سهم از سهام تحت تملک فروخته می‌شوند و وجه نقد به ازای خرید هر سهم موجود در فروش اختیار فروش‌ها در دسترس است. اختیار معاملات فروخته شده "پوشش داده می‌شوند" زیرا الزامات آنها می‌تواند به راحتی برآورده شود. اختیار خریدهای فروخته شده پوشش داده می‌شوند چون سهام پایه را در مالکیت خود داریم. اختیار فروش‌های فروخته شده پوشش داده می‌شوند زیرا وجه نقد برای خرید سهام پایه در دسترس است. این مروری است بر کارکرد استراتژی دولنگه فروش، حال یک مثال خاص را ببینیم.

فرض کنید جان^۲ ۱۰۰^۲ سهم از سهام شرکت Neutral (NEUT) را دارد که در حال حاضر به قیمت ۳۰ دلار به ازای هر سهم معامله می‌شود. همچنین فرض کنید که اختیار خرید این سهم به قیمت توافقی ۳۰ دلار برای ۶۰ روز آینده، به نرخ ۱/۶۰ دلار و اختیار فروش این سهم به قیمت توافقی ۳۰ دلار برای ۶۰ روز آینده به نرخ ۱/۴۰ دلار معامله می‌شود.

¹ Covered Straddle

² John