



TS. Nguyễn Khắc Quốc Bảo

## QUẢN TRỊ RỦI RO TÀI CHÍNH

**Bài 2: Thị trường Kỳ hạn (Forwards) và  
Giao sau (Futures)**

*Financial Risk Management 2011*

---

---

---

---

---

---

---

---

### Nội dung trình bày

**Cấu trúc thị trường kỳ hạn và giao sau**

- ✓ Sự hình thành và phát triển của thị trường kỳ hạn và giao sau
- ✓ Cơ chế giao dịch giao sau
- ✓ Hướng dẫn cách đọc yết giá giao sau

**Các nguyên lý và mô hình định giá giao sau**

- ✓ Giá cả và giá trị của hợp đồng kỳ hạn - giao sau
- ✓ Các mô hình định giá giao sau

**Các chiến lược ứng dụng kỳ hạn và giao sau**

- ✓ Mối quan hệ giữa thị trường giao ngay và giao sau
- ✓ Phòng ngừa vị thế mua/ vị thế bán
- ✓ Basic và rủi ro basic
- ✓ Phòng ngừa tiền tệ
- ✓ Phòng ngừa lãi suất
- ✓ Phòng ngừa cổ phiếu

---

---

---

---

---

---

---

---

### CẤU TRÚC TT KỲ HẠN & GIAO SAU



---

---

---

---

---

---

---

---

**Sự h.thành & p.triển của TT kỳ hạn & giao sau**

- ▶ **Hợp đồng kỳ hạn (forwards)** là một *thỏa thuận giữa hai bên*, người mua và người bán, trong đó *yêu cầu giao một hàng hóa tại một thời điểm trong tương lai với giá cả đã đồng ý ngày hôm nay.*
- ▶ **Hợp đồng giao sau (futures)** là *một hợp đồng kỳ hạn đã được tiêu chuẩn hóa*, chúng được giao dịch trên một sàn giao dịch và được điều chỉnh theo thị trường hằng ngày trong đó khoản lỗ của một bên được chi trả cho bên còn lại.

---

---

---

---

---

---

---

---

**Sự h.thành & p.triển của TT kỳ hạn & giao sau**

*Giao dịch kỳ hạn có rất nhiều trong cuộc sống thường ngày:*

- ✓ Tiền thuê căn hộ là một chuỗi các hợp đồng kỳ hạn.
- ✓ Việc đặt mua báo dài hạn cũng là một ví dụ về hợp đồng kỳ hạn vì trong đó không những đã chốt lại mức giá cho ngày hôm nay (giao dịch giao ngay) mà còn cho những ngày sau đó trong tương lai (giao dịch kỳ hạn).

---

---

---

---

---

---

---

---

**Sự h.thành & p.triển của TT kỳ hạn & giao sau**

*Sự phát triển của thị trường kỳ hạn và giao sau:*

- ✓ Các phiên chợ thời Trung cổ
- ✓ Châu Âu
- ✓ Nhật Bản
- ✓ Hội đồng Thương mại Chicago (CBOT) 1948

---

---

---

---

---

---

---

---

**Sự h.thành & p.triển của TT kỳ hạn & giao sau**

**Thị trường giao sau Chicago**

- ✓ Chicago là trung tâm phân phối nông sản.
- ✓ Nông dân Mỹ chịu tác động bởi mùa vụ, thời hạn giao hàng và kho bãi.
- ✓ Giá cả giảm đáng kể vào thời kỳ thu hoạch khi cung tăng nhưng sau đó giá lại tăng đều đặn.
- ✓ 1848, một nhóm thương gia đã thực hiện bước đầu làm nhẹ bớt vấn đề này bằng cách thành lập CBOT.

---

---

---

---

---

---

---

---

**Sự h.thành & p.triển của TT kỳ hạn & giao sau**

**Thị trường giao sau Chicago**

- ✓ CBOT ban đầu được tổ chức vì mục đích chuẩn hóa số lượng và chất lượng ngũ cốc.
- ✓ Hợp đồng kỳ hạn đầu tiên ra đời cho phép nông dân có thể giao ngũ cốc vào một ngày trong tương lai với một giá xác định trước.
- ✓ Nhà đầu cơ thấy rằng họ có thể mua bán hợp đồng hơn là mua bán chính ngũ cốc đó.
- ✓ 1942 một sàn giao dịch giao sau hoàn chỉnh ra đời để thỏa mãn nhu cầu đó.

---

---

---

---

---

---

---

---

**Sự h.thành & p.triển của TT kỳ hạn & giao sau**

**Thị trường giao sau Chicago**

- ✓ 1971, Hiệp ước Bretton Wood sụp đổ, tỷ giá các nước biến động mạnh.
- ✓ 1972, hợp đồng giao tiền tệ ra đời là hợp đồng giao sau tài chính đầu tiên trên thế giới.
- ✓ 1975, hợp đồng giao sau lãi suất ra đời.
- ✓ 1977, hợp đồng giao sau chứng khoán ra đời.
- ✓ 1980, hợp đồng giao sau chỉ số chứng khoán bắt đầu thành công vang dội.

---

---

---

---

---

---

---

---



---

---

---

---

---

---

---

---

### Thị trường kỳ hạn

- ✓ Thị trường kỳ hạn là một thị trường lớn và rộng khắp trên toàn thế giới. Những thành viên của thị trường là các ngân hàng, các công ty và các chính phủ.
- ✓ Thị trường OTC là thị trường không được thể chế hóa.
- ✓ Hai bên ký kết hợp đồng kỳ hạn phải đồng ý thực hiện nghĩa vụ với nhau tức là mỗi bên phải chấp nhận rủi ro tín dụng của bên kia.

---

---

---

---

---

---

---

---

### Thị trường kỳ hạn

**Ưu điểm**

- ✓ Các điều khoản và điều kiện được thiết kế theo nhu cầu cụ thể của hai bên.
- ✓ Tính riêng biệt này đã mang đến sự linh hoạt cho các thành viên tham gia, tiết kiệm tiền của họ và cho phép thị trường thích ứng một cách nhanh chóng với các thay đổi trong nhu cầu và hoàn cảnh của thị trường.

---

---

---

---

---

---

---

---

### Thị trường kỳ hạn

#### Nhược điểm

- ✓ Một nhược điểm của hợp đồng kỳ hạn là không thể bị hủy bỏ đơn phương mà không có sự thỏa thuận của cả hai đối tác.
- ✓ Nghĩa vụ của mỗi bên không thể được chuyển giao cho bên thứ ba vì vậy hợp đồng kỳ hạn không có tính thanh khoản cao.
- ✓ Không có gì đảm bảo rằng sẽ không có một bên vỡ nợ và hủy bỏ các nghĩa vụ hợp đồng.

---

---

---

---

---

---

---

---

### Thị trường giao sau

- ✓ **Sàn giao dịch giao sau** là nơi giao dịch các hợp đồng giao sau.
- ✓ Hợp đồng giao sau có thể được hiểu là một hợp đồng kỳ hạn đã được tiêu chuẩn hóa.
- ✓ Chi tiết cho mỗi hợp đồng bao gồm quy mô hợp đồng, đơn vị tính, dao động giá tối thiểu, cấp độ, và giờ giao dịch. Ngoài ra, hợp đồng còn phải nêu rõ các điều kiện giao hàng và giới hạn giá hàng ngày cũng như tiến trình giao nhận hàng.

---

---

---

---

---

---

---

---

### Thị trường giao sau

#### Một số sàn giao sau trên thế giới:

- ✓ Sàn Giao Dịch Chicago (CME)
- ✓ Sàn Giao Dịch Tiền Tệ Quốc Tế Singapore (SIMEX)
- ✓ Sàn giao dịch giao sau bận rộn nhất trên thế giới là EUREX, là sàn giao dịch liên kết giữa Đức và Thụy Sĩ

---

---

---

---

---

---

---

---



---

---

---

---

---

---

---

---

- ### Thị trường giao sau
- Một số hợp đồng giao sau phổ biến:**
- ✓ Ngũ cốc và hạt có dầu
  - ✓ Gia súc sống và thịt
  - ✓ Thực phẩm và sợi
  - ✓ Kim loại và xăng dầu
  - ✓ Ngoại tệ
  - ✓ Trái phiếu và lãi suất
  - ✓ Chỉ số kinh tế
  - ✓ Chỉ số chứng khoán

---

---

---

---

---

---

---

---

- ### Cơ chế giao dịch giao sau
- ✓ Mở một tài khoản với người môi giới.
  - ✓ Đặt cọc tối thiểu.
  - ✓ Ký quỹ ban đầu là số tiền phải đặt cọc vào ngày bắt đầu giao dịch
  - ✓ Ký quỹ duy trì là số tiền mà mỗi bên phải góp thêm vào để duy trì cho số tiền ký quỹ luôn ở mức tối thiểu nào đó.

---

---

---

---

---

---

---

---




---

---

---

---

---

---

---

---

### Cơ chế giao dịch giao sau

**Công ty thanh toán bù trừ**

- ✓ Công ty thanh toán bù trừ là một định chế và là nhà bảo đảm cho các giao dịch giao sau.
- ✓ Công ty thanh toán bù trừ là một công ty độc lập và cổ đông của nó là các công ty thanh toán thành viên.
- ✓ Mỗi công ty duy trì một số dư tài khoản với công ty thanh toán bù trừ và phải đáp ứng những điều kiện nhất định về mặt tài chính.

---

---

---

---

---

---

---

---

### Cơ chế giao dịch giao sau

**Thanh toán hàng ngày (marking to market)**

Người ta sẽ tính toán chênh lệch giữa giá thanh toán hiện tại và giá thanh toán ngày trước đó. Nếu chênh lệch này là một số dương do giá thanh toán tăng, thì số tiền sẽ được cộng thêm vào tài khoản ký quỹ của những người nắm giữ vị thế mua. Số tiền này được thanh toán từ tài khoản của những người nắm giữ vị thế bán.

---

---

---

---

---

---

---

---







### Giá cả và giá trị

- ✓ Trong một thị trường hiệu quả, giá cả của tài sản luôn luôn bằng giá trị kinh tế thực của tài sản đó.
- ✓ Giá trị của tài sản chính là hiện giá của dòng tiền nhận được từ tài sản trong tương lai.
- ✓ Hợp đồng giao sau hoặc kỳ hạn không phải là một loại tài sản với đúng ý nghĩa của chúng.
- ✓ "Giá cả" giao sau là một con số cụ thể, trong khi đó giá trị thì lại là một cái gì đó trừu tượng hơn.
- ✓ *Nhắc lại: giá trị ban đầu của một hợp đồng luôn là zero*

---

---

---

---

---

---

---

---

### Giá trị của hợp đồng kỳ hạn

$V_t(0,T)$  : là giá trị của hợp đồng kỳ hạn

$F(0,T)$  : là giá cả của hợp đồng kỳ hạn (giá kỳ hạn)

Giá trị của mỗi hợp đồng bằng zero khi được ký kết:

$$V_0(0,T) = 0$$

$$V_0(T) = 0$$

---

---

---

---

---

---

---

---

### Giá trị của hợp đồng kỳ hạn

Giá kỳ hạn lúc đáo hạn:  $F(0,T) = S_T$

Giá trị của hợp đồng kỳ hạn lúc đáo hạn:  $V_T(0,T) = S_T - F(0,T)$

Giá trị của hợp đồng kỳ hạn trước lúc đáo hạn:  $V_t(0,T) = S_t - F(0,T)(1+r)^{-(T-t)}$

---

---

---

---

---

---

---

---

Giá trị của hợp đồng kỳ hạn				
<b>Bảng 8.1</b> Định giá một hợp đồng kỳ hạn trước khi đáo hạn				
Danh mục	Thành phần	Giá trị tại thời điểm 0	Giá trị tại thời điểm t	Giá trị tại thời điểm T
A	Mua một hợp đồng kỳ hạn được thiết lập tại thời điểm t với giá $F(0, T)$	0	$V_t(0, T)$	$S_T - F(0, T)$
B	Mua tài sản và vay $F(0, T)(1+r)^{T-t}$ tại thời điểm t		$S_t - F(0, T)(1+r)^{T-t}$	$S_T - F(0, T)$
Kết luận: giá trị của danh mục A tại thời điểm t phải bằng với giá trị của danh mục B tại thời điểm t $V_t(0, T) = S_t - F(0, T)(1+r)^{T-t}$				

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

Giá trị của hợp đồng giao sau	
$v_t(T)$ :	giá trị của hợp đồng giao sau tại thời điểm t
$f_t(T)$ :	giá cả của hợp đồng giao sau tại thời điểm t (giá giao sau)
Giá giao sau lúc đáo hạn:	$f_T(T) = S_T$
Giá trị của một hợp đồng giao sau trong ngày giao dịch nhưng trước khi điều chỉnh theo thị trường:	$v_t = f_t(T) - f_{t-1}(T)$
Giá trị của hợp đồng giao sau ngay sau khi điều chỉnh theo thị trường:	$v_t(T) = 0$

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

Mô hình định giá giao sau	
<b>Giá giao ngay, phân bù rủi ro và chi phí lưu giữ</b>	
$S_0$ :	giá giao ngay,
s :	chi phí tồn trữ tài sản trong thời kỳ từ 0 đến T
i :	lãi suất (cơ hội phí) của quá trình dự trữ
$S_T$ :	giá giao ngay tương lai của tài sản tại thời điểm T
Giá giao ngay hiện tại của tài sản sẽ là:	
$S_0 = S_T - s - iS_0$	

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

### Mô hình định giá giao sau

#### Giá giao ngay, phần bù rủi ro và chi phí lưu giữ

Nếu các nhà đầu tư không quan tâm đến rủi ro (*risk neutral*):

$$S_0 = E(S_T) - s - iS_0$$

Hầu hết các nhà đầu tư đều không thích rủi ro (*risk averse*) và do đó họ sẽ trả một khoản tiền thấp hơn phương trình trên, phần chênh lệch này gọi là **phần bù rủi ro**.

$$S_0 = E(S_T) - s - iS_0 - E(\Phi)$$

Chi phí lưu giữ (*cost of carry*):  $\theta = s + iS_0$

---

---

---

---

---

---

---

---

### Mô hình định giá giao sau

#### Giá trị hợp lý lý thuyết

**Tình huống:** mua giao ngay một tài sản với giá  $S_0$  và bán một hợp đồng giao sau với giá  $f_0(T)$ .

Khi đáo hạn, giá giao ngay là  $S_T$  và giá giao sau là  $f_T(T) = S_T$

Khi đáo hạn bạn giao tài sản.

Lợi nhuận của giao dịch  $\Pi$  là  $f_0(T) - S_0$  trừ đi chi phí tồn trữ và chi phí cơ hội:

$$\Pi = f_0(T) - S_0 - s - iS_0 = f_0(T) - S_0 - \theta$$

---

---

---

---

---

---

---

---

### Mô hình định giá giao sau

#### Giá trị hợp lý lý thuyết

$$\Pi = f_0(T) - S_0 - s - iS_0 = f_0(T) - S_0 - \theta$$

Vì  $f_0(T) - S_0 - \theta$  là những đại lượng đã được xác định nên lợi nhuận trong phương trình trên là không có rủi ro, nghĩa là giao dịch giao sau không tạo ra một phần bù rủi ro. Như vậy, lợi nhuận từ giao dịch giao sau là  $f_0(T) - S_0 - \theta$  **bằng zero**. Do đó

$$f = S + \theta$$

---

---

---

---

---

---

---

---

### Mô hình định giá giao sau

*Giá trị hợp lý lý thuyết*

Giá giao sau bằng giá giao ngay cộng với chi phí lưu giữ. **Vi thể chi phí lưu giữ là chênh lệch giữa giá giao sau và giá giao ngay và còn được gọi là basic**

---

---

---

---

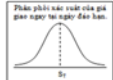
---

---


---

---

### Mô hình định giá giao sau



Phần phía sau đuôi của giá giao ngay (tức ngày đáo hạn)



Thị trường chi phí lưu trữ

Các nhà đầu tư xem xét phần phía sau đuôi của giá giao ngay (tức ngày đáo hạn) và xác định giá giao ngay tương ứng hợp lý.

Các nhà đầu tư xem xét thị trường chi phí lưu trữ và xác định chi phí lưu trữ dựa trên chi phí dự kiến.

Thị trường giao ngay  
 $S_0 = E(S_1) - i + c_{li}$   
 $= E(S_1) - i - E(c_{li})$   
 $= E(S_1) - i - E(c_{li})$

Các nhà đầu tư xem xét lãi suất tức thì tương tự phần và xác định khoản chi phí lãi suất dựa trên chi phí dự kiến.

Thông tin về thị trường giao ngay được chuyển sang thị trường giao sau và xác định giá giao sau

Thị trường tài chính chi phí cơ sở

**\$**

Thị trường giao sau  
 $S_1(T) = S_0 - i + c_{li}$   
 $= S_0 - i + c_{li}$

Khả năng vi phạm của nhà đầu tư

---

---

---

---

---

---

---

---

### CÁC CHIẾN LƯỢC ỨNG DỤNG KỶ HẠN & GIAO SAU




---

---

---

---

---

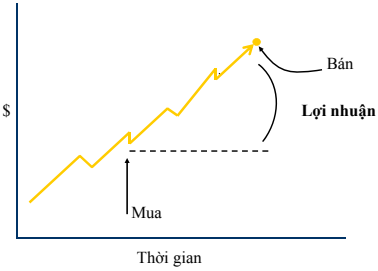
---

---

---

**Mối quan hệ giữa TT giao ngay và giao sau**

Quá trình mua giao sau được gọi là thực hiện vị thế mua.



---

---

---

---

---

---

---

---

**Mối quan hệ giữa TT giao ngay và giao sau**

- ✓ Một người bán giao sau với ý định mua chúng lại sau đó ở một mức giá thấp hơn để kiếm lời được gọi là vị thế bán.
- ✓ Các nhà giao dịch có thể bán giao sau cho dù họ không sở hữu các tài sản cơ sở vì vị thế giao sau và việc cam kết giao hàng có thể bù trừ bằng một vị thế mua trước khi đến hạn hợp đồng.
- ✓ Một nhà đầu cơ có thể chọn mua hàng hóa thực trên thị trường giao ngay và bán trên thị trường giao sau.

---

---

---

---

---

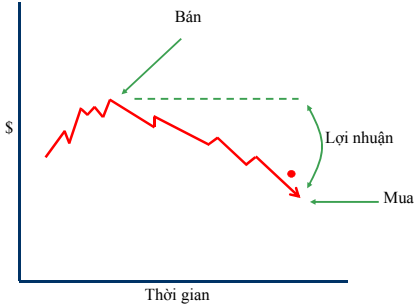
---

---

---

**Mối quan hệ giữa TT giao ngay và giao sau**

Quá trình bán giao sau được gọi là thực hiện vị thế bán.



---

---

---

---

---

---

---

---

**Mối quan hệ giữa TT giao ngay và giao sau**

**Đóng 1 hợp đồng giao sau như thế nào?**

**Nếu bán giao sau:**

- (1) Giao hàng hóa và chấp nhận thanh toán theo các quy định về thời hạn và địa điểm giao hàng.
- (2) Mua lại (trên thị trường giao ngay) một số lượng tương tự hợp đồng giao sau (bù trừ vị thế ban đầu).

---

---

---

---

---

---

---

---

**Mối quan hệ giữa TT giao ngay và giao sau**

**Đóng 1 hợp đồng giao sau như thế nào?**

**Nếu mua giao sau:**

- (1) Nhận hàng hóa và chi trả đầy đủ theo các quy định về thời hạn và địa điểm giao hàng và
- (2) Bán lại (trên thị trường giao ngay) một số lượng tương tự hợp đồng giao sau (bù trừ vị thế ban đầu).

---

---

---

---

---

---

---

---

**Mối quan hệ giữa TT giao ngay và giao sau**

- ✓ Quan hệ giữa thị trường giao ngay và thị trường giao sau cho phép những người phòng ngừa rủi ro sử dụng thị trường giao sau để bù đắp rủi ro về giá trên thị trường giao ngay.
- ✓ Mối quan hệ này được đo lường bằng basis, đó là chênh lệch giữa giá giao ngay và giá giao sau.
- ✓ Giá giao ngay và giá giao sau có xu hướng biến động cùng chiều, mặc dù không luôn luôn cùng một mức độ.

---

---

---

---

---

---

---

---

Mối quan hệ giữa TT giao ngay và giao sau		
Các tình huống phòng ngừa		
Vị thế trên TT giao ngay	Rủi ro	Phòng ngừa dự kiến
Nắm giữ tài sản (Vị thế mua)	Giá tài sản có thể giảm	Phòng ngừa vị thế bán
Mua một tài sản (Vị thế bán)	Giá tài sản có thể tăng	Phòng ngừa vị thế mua ( <b>Phòng ngừa tiên liệu</b> )
Bán giao sau tài sản (Vị thế bán không)	Giá tài sản có thể tăng	Phòng ngừa vị thế mua

---

---

---

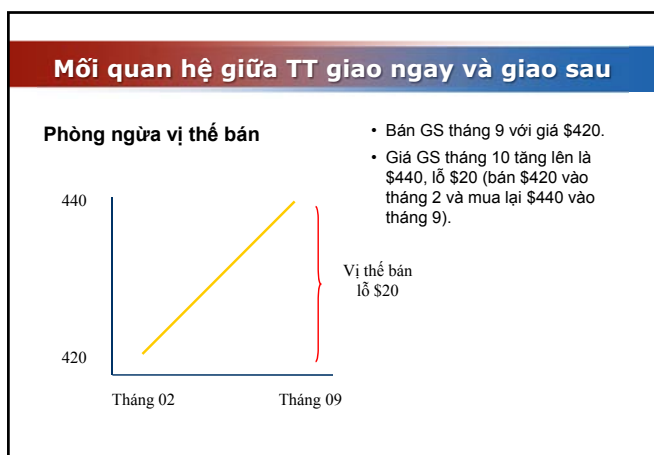
---

---

---

---

---




---

---

---

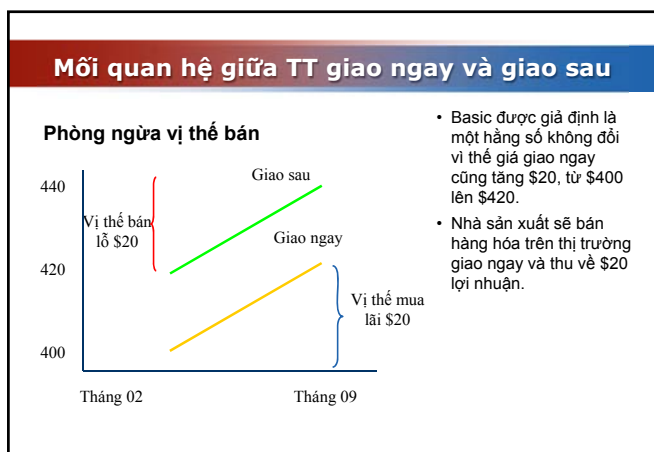
---

---

---

---

---




---

---

---

---

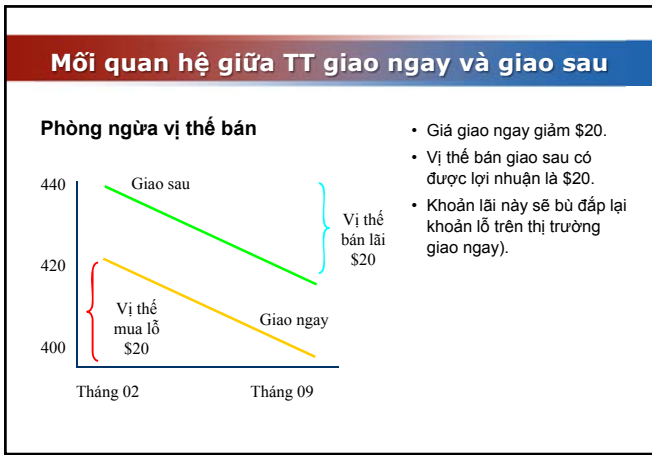
---

---

---

---





---

---

---

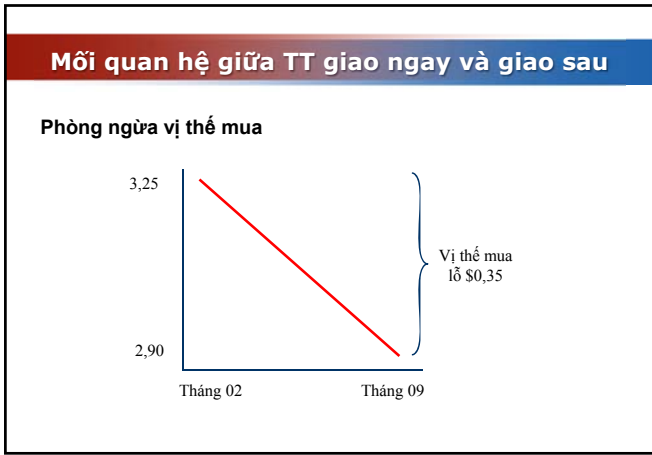
---

---

---

---

---



---

---

---

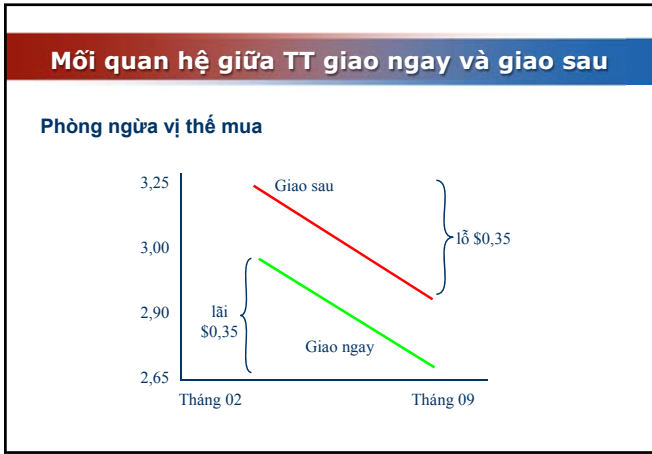
---

---

---

---

---



---

---

---

---

---

---

---

---

**Mối quan hệ giữa TT giao ngay và giao sau**

- ✓ Phòng ngừa rủi ro thông qua hợp đồng giao sau không quan trọng đối với các biến động tăng lên hay giảm xuống của giá giao sau mà quan trọng là giá giao ngay có thay đổi theo cùng một chiều hướng và với cùng một mức độ giống như giá giao sau.
- ✓ Nếu nguyên tắc này không được đảm bảo thì đó được gọi là **RỦI RO BASIC**

---

---

---

---

---

---

---

---

**RỦI RO BASIC**

**Basic** là thước đo nói lên mối quan hệ giữa hợp đồng giao sau và hợp đồng giao ngay.

Basic thể hiện **chênh lệch giữa giá giao ngay và giá giao sau**.

**Basic = Giá giao ngay – Giá giao sau**

- **Basic âm** khi giá giao ngay < giá giao
- **Basic dương** khi giá giao ngay > giá giao sau.

Ví dụ:

$Basic = \$350 \text{ giá giao ngay} - \$320 \text{ giá giao sau} = + 30 \text{ basic}$

$Basic = \$210 \text{ giá giao ngay} - \$240 \text{ giá giao sau} = - 30 \text{ basic}$

---

---

---

---

---

---

---

---

**RỦI RO BASIC**

**Sự hội tụ của giá giao ngay và giá giao sau vào ngày đáo hạn**

**BASIC ÂM**

Nếu giá giao ngay thấp hơn giá giao sau thì người bán hàng trên thị trường giao ngay có thể bán giao sau.	Việc khan hiếm những người bán trên thị trường giao ngay làm cho giá giao ngay tăng lên. Đồng thời lúc này do áp lực bán trên thị trường giao sau tăng lên làm cho giá giao sau giảm đi.	giá giao ngay và giá giao sau cuối cùng rồi cũng hội tụ về với nhau.
---	--	--

---

---

---

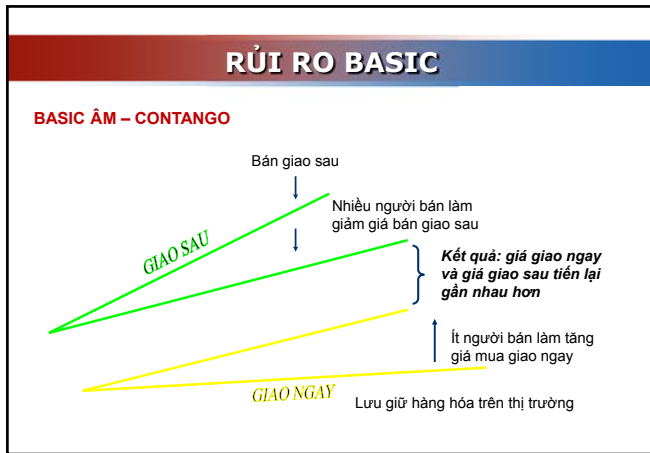
---

---

---

---

---




---

---

---

---

---

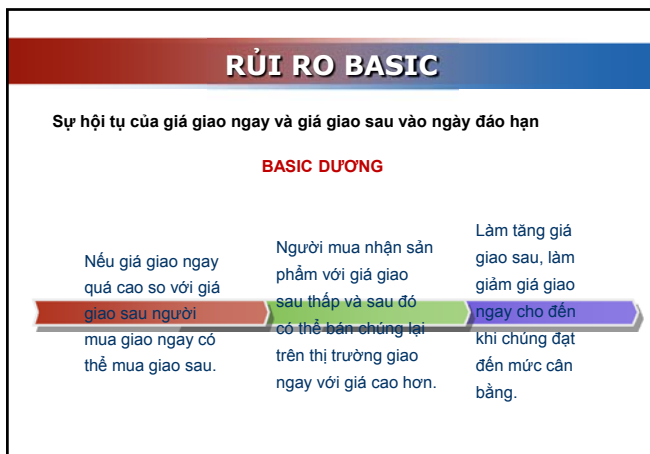
---

---

---

---

---




---

---

---

---

---

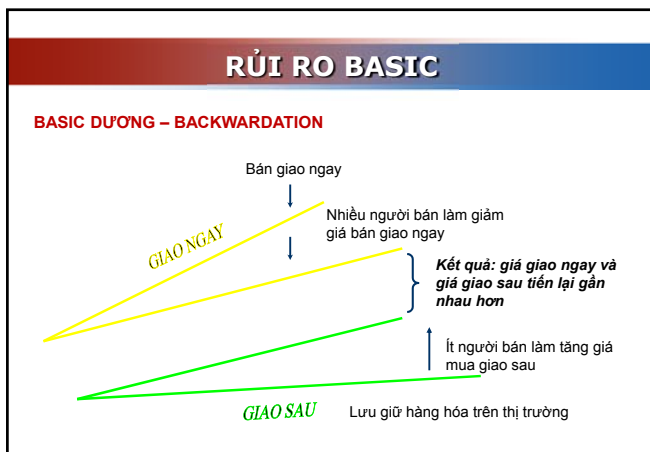
---

---

---

---

---




---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

**RỦI RO BASIC**

*Phòng ngừa rủi ro hoàn hảo chỉ tồn tại trong  
 "khu vườn Nhật Bản" ...*




---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

**Chiến lược ứng dụng kỳ hạn và giao sau**

**Phòng ngừa tiền tệ**

**Kịch bản:** Ngày 1 tháng 6, một nhà kinh doanh ôtô mua 20 chiếc xe thể thao của một công ty ở Anh và thanh toán bằng đồng bảng Anh vào ngày 1 tháng 11. Mỗi chiếc xe trị giá 35.000 bảng Anh. Nhà kinh doanh lo ngại rằng đồng bảng Anh sẽ tăng giá trong một vài tháng tới và làm cho chi phí mua ôtô tính bằng đồng đôla tăng lên.

Ngày	Thị trường giao ngay	Thị trường giao sau
1/6	Tỷ giá hiện tại là \$1,3186/£. Tỷ giá kỳ vọng là \$1,3166/£.* Giá trị tính theo tỷ giá kỳ vọng của 20 xe: $20(35.000)(\$1,3166) = \$921.620.$	Hợp đồng giao sau tháng 12 của đồng bảng Anh là \$1,278. Giá trị cho mỗi hợp đồng là: $62.500(\$1,278) = \$79.875.$ Số lượng hợp đồng thích hợp là: $\frac{20(35.000)}{62.500} = 11,2.$ Mua 11 hợp đồng
1/11	Tỷ giá giao ngay là \$1,442. Mua £700.000 để mua 20 xe ôtô. Giá tính bằng đôla: $700.000(\$1,442) = \$1.009.400.$	Hợp đồng tháng 12 bảng Anh trị giá \$1,4375. Giá cho mỗi hợp đồng: $62.500(\$1,4375) = \$89.843,75.$ Bán 11 hợp đồng

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

**Chiến lược ứng dụng kỳ hạn và giao sau**

**Phòng ngừa tiền tệ**

**Phân tích**

Cuối cùng thì chi phí cho các xe ôtô là:  $\$1.009.400 - \$921.620 =$  đắt hơn so với kỳ vọng là \$87.780.

Tiền lãi trên hợp đồng giao sau là:

$11(\$89.843,75)$  (doanh số bán hợp đồng giao sau)  
 $-11(\$79.875)$  (doanh số mua hợp đồng giao sau)  
 $\$109.656,25$  (lãi trên hợp đồng giao sau)

Tiền lãi trên hợp đồng giao sau sẽ bù trừ cho giá mua xe ôtô cao hơn và tạo ra được một khoản lãi ròng là  $\$109.656,25 - \$87.780 = \$21.876,25.$

Nhà kinh doanh chỉ chi trả thực sự là  $\$1.009.400 - \$109.656,25 = \$899.743,75$  cho 20 xe ôtô. Nói cách khác, thay vì phải chi trả với giá trị tính theo tỷ giá kỳ vọng là \$921.620, thì sau khi trừ đi khoản lãi \$21.876,25 nhà kinh doanh chỉ thực sự chi trả có  $(\$921.620 - \$21.876,25) = \$899.743,75.$

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---



**Chiến lược ứng dụng kỳ hạn và giao sau**

**Phòng ngừa cổ phiếu**

Kịch bản: Vào ngày 31 tháng 3, nhà quản lý danh mục lo ngại diễn biến thị trường trong 4 tháng sắp tới. Danh mục hiện đã tích lũy được một khoản lợi nhuận đầy ấn tượng và nhà quản lý mong muốn sẽ duy trì chúng cho đến cuối ngày 27 tháng 7. Giá cả, số lượng cổ phiếu và beta được cho dưới đây:

Cổ phiếu	Giá (31/3)	SL cổ phiếu	Giá thị trường	Tỷ trọng	Beta
Federal Mogul	18,875	18.000	\$339.750	0,044	1,00
Lokheed Martin	73,500	16.000	1.176.000	0,152	0,80
IBM	50,875	7000	356.125	0,046	0,50
US West	43,625	10.800	471.150	0,061	0,70
Bausch & Lomb	54,250	21.000	1.139.250	0,147	1,10
First Union	47,750	28.800	1.375.200	0,178	1,10
Walt Disney	44,500	25.000	1.112.500	0,144	1,40
Delta Air Lines	52,875	33.200	<u>1.755.450</u>	0,277	1,20
			<u>\$7.725.425</u>		

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

**Chiến lược ứng dụng kỳ hạn và giao sau**

**Phòng ngừa cổ phiếu**

Beta danh mục:  
 $0,044(1,00) + 0,152(0,80) + 0,046(0,50) + 0,061(0,70) + 0,147(1,10) + 0,178(1,10) + 0,144(1,40) + 0,227(1,20) = 1,06$

Hợp đồng giao sau chỉ số S&P 500 tháng 9 (giá định có beta bằng 1):  
 Giá vào ngày 31 tháng 3: 1305  
 Số nhân: \$250  
 Giá cho mỗi hợp đồng:  $\$250(1305) = \$326.250$   
 Số lượng hợp đồng giao sau tối ưu:

$$N_f = -1,06 \left( \frac{7.725.425}{326.250} \right) = -25,10$$

**Bán 25 hợp đồng**

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

**Chiến lược ứng dụng kỳ hạn và giao sau**

**Phòng ngừa lãi suất**

Kết quả: Giá cổ phiếu vào ngày 27 tháng 7 được thể hiện dưới đây:

Cổ phiếu	Giá (27/7)	Giá thị trường
Federal Mogul	21,625	\$389.250
Lokheed Martin	81,500	1.304.000
IBM	43,875	307.125
US West	47,125	508.950
Bausch & Lomb	45,875	963.375
First Union	48,125	1.386.000
Walt Disney	40,000	1.000.000
Delta Air Lines	50,000	<u>1.660.000</u>
		<u>\$7.518.700</u>

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

### Chiến lược ứng dụng kỳ hạn và giao sau

#### Phòng ngừa lãi suất

Hợp đồng giao sau chỉ số S&P 500:

Giá vào ngày 27 tháng 7: 1.295,40

Số nhân: \$250

Giá cho mỗi hợp đồng:  $\$250(1295,40) = \$323.850$

#### Mua 25 hợp đồng

**Phân tích:** Giá trị thị trường các cổ phiếu giảm  $\$7.725.425 - \$7.518.700 = \$206.725$ , lỗ một khoản 2,68%.

Lãi trên giao dịch giao sau là:

$25(\$326.250)$  (doanh số bán hợp đồng giao sau)

$-25(\$323.850)$  (doanh số mua hợp đồng giao sau)

$\$60.000$  (lãi trên hợp đồng giao sau)

Như vậy, lỗ tổng thể giảm  $\$206.725 - \$60.000 = \$146.725$ , lỗ khoản 1,90%.

---

---

---

---

---

---

---

---

Thank you very much!



---

---

---

---

---

---

---

---