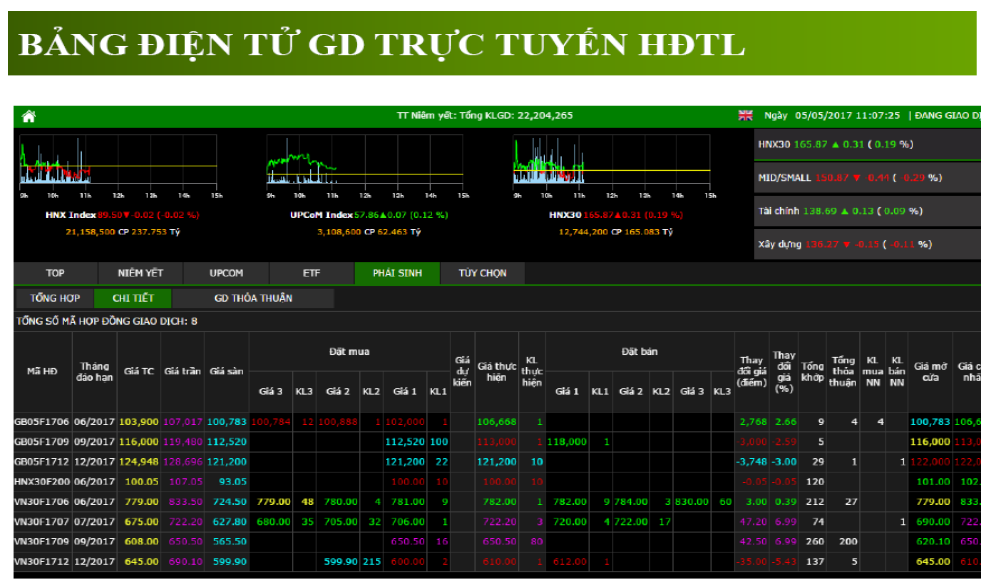


## BÀI 2: LỢI ÍCH VÀ RỦI RO KHI GIAO DỊCH HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI

### 1. Giao dịch hợp đồng tương lai: Vị thế mở

Giao dịch HĐTL về cơ bản sẽ giống như giao dịch ở thị trường cơ sở, theo đó nhà đầu tư vẫn tiếp tục sử dụng các lệnh thường gặp như ATO, lệnh Limit (cho phiên khớp lệnh mở cửa); lệnh Limit, lệnh MO (MTL, MOK, MAK) cho phiên khớp lệnh liên tục; và lệnh ATC, lệnh Limit (Cho phiên đóng cửa). Bảng Giá HĐTL hiển thị các mức giá: Giá tham chiếu, Giá trần, Giá sàn, 3 mức giá chào mua và chào bán tốt nhất, cũng như các thông tin về nhà đầu tư nước ngoài.

**BẢNG GIAO DỊCH MẪU HĐTL**



Nguồn: HNX

Điểm khác chính giữa giao dịch HĐTL và giao dịch cơ sở là trên bảng giá sẽ có thêm thông số về Vị thế mở (Open interest). Vị thế mở chỉ ra số lượng hợp đồng tương lai do các bên nắm giữ. Khác với thị trường cơ sở, bên cạnh thông số về khối lượng giao dịch, thông số về vị thế mở cũng sẽ có một giá trị quan trọng trong việc xác định thanh khoản và xu thế của thị trường. Nhà đầu tư có thể theo dõi ví dụ sau để hiểu hơn về vị thế mở:

Ngày	Giao dịch	Volume	Vị thế mở
2/6/2017	A : L 1	1	1
	B : S 1		
3/6/2017	C : L5	5	6
	D : S5		
4/6/2017	A : S1	1	5
	D : L1		
5/6/2017	E : L5	5	5
	C : S5		

- Ngày 2/6/2017, Nhà đầu tư (NĐT) A mở một vị thế mua và NĐT B mở một vị thế bán HĐTL giao tháng 6/2017, theo đó KLGD là 1 và vị thế mở là 1.
- Ngày 3/6/2017, NĐT C mở vị thế mua và D mở vị thế bán 5 HĐTL, tổng vị thế mở cuối ngày theo đó là 6.
- Ngày 4/6/2017, NĐT A đóng vị thế bằng cách bán HĐTL trong khi NĐT D cũng đóng bớt vị thế bằng cách mua 1 HĐTL, theo đó A không còn vị thế và D chỉ còn 4 vị thế, tổng vị thế của thị trường giảm 1 còn 5 vị thế.
- Ngày 5/6/2017, C đóng toàn bộ vị thế Mua bằng việc Bán 5 HĐTL, qua đó vị thế của C còn là 0 HĐTL, trong khi đó E mở 5 vị thế mua mới, Tổng vị thế mở vẫn là 5 vị thế.

#### Vị thế mở với tư cách chỉ báo:

Vị thế mở HĐTL sẽ là chỉ báo cho độ sâu (thanh khoản) của thị trường cũng như xu thế tiếp theo của thị trường. Sự sụt giảm của vị thế mở cho thấy dòng tiền đang rút khỏi thị trường và cho biết xu thế tăng/giảm của giá là mạnh hay yếu.

Chẳng hạn, khi (giá) chỉ số tăng nhưng số lượng vị thế mở giảm, điều này cho thấy lực tăng không mạnh vì thanh khoản đã giảm sút, dòng tiền đang rút ra khỏi thị trường. Ngược lại, khi giá giảm và vị thế mở giảm, điều này cho thấy những người đang nắm giữ trạng thái Mua (long) đang phải đóng vị thế và sẽ báo hiệu khả năng đảo chiều của thị trường (xu hướng giảm yếu dần).

## 2. Định giá HĐTL

Nhà đầu tư cần chú ý giá giao dịch của hợp đồng tương lai sẽ khác biệt so với giá của tài sản cơ sở (VN30) và phản ánh 2 yếu tố chính 1) giá trị thời gian của hợp đồng và 2) kỳ vọng của nhà đầu tư so với thị trường.

Cụ thể, giá nội tại (giá lý thuyết) của hợp đồng tương lai có thể ước tính theo công thức:

$$f_0(t) = S_0(1+r-d)^t$$

Trong đó:  $S_0$  là giá của tài sản cơ sở tại thời điểm hiện tại

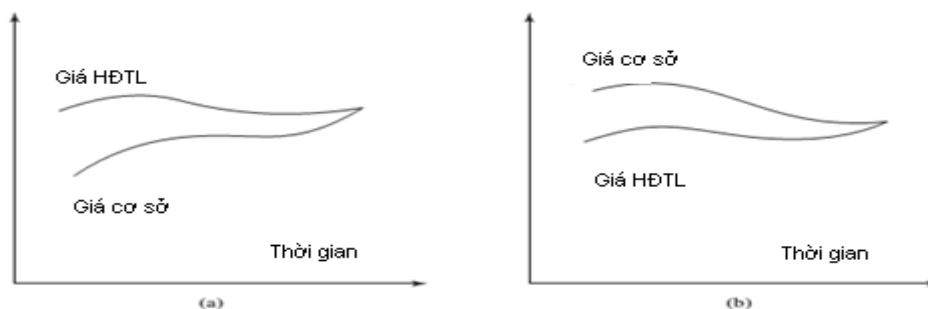
$r$  là lãi suất kỳ hạn 1 năm

$d$  là tỷ suất cổ tức bằng tiền/thị giá

$t$  tính theo năm (hợp đồng đến hạn trong 1 tháng thì  $t = 1/12$ )

Giá giao dịch HĐTL ngoài yếu tố giá lý thuyết trên còn phản ánh kỳ vọng của NĐT đối với thị trường chứng khoán nói chung ( $\epsilon$ ). Vì lý do trên, giá giao dịch của HĐTL thậm chí có thể 1) thấp hơn giá lý thuyết thậm chí thấp hơn chỉ số VN30 đang giao dịch và 2) cũng có thể cao hơn so với giá lý thuyết. Chẳng hạn, nếu chỉ số VN30 đang giao dịch ở ngưỡng 690 và giá lý thuyết cho hợp đồng đáo hạn vào tháng 6/2017 là 692 điểm, tuy nhiên giá khớp thực tế của hợp đồng tương lai là 695 điểm, điều này cho thấy lực mua HĐTL áp đảo so với lực bán và nhà đầu tư đang kỳ vọng cao vào xu thế tiếp tục tăng giá của chỉ số VN30.

Vào ngày đáo hạn của HĐTL, giá của HĐTL về lý thuyết sẽ bằng giá của tài sản cơ sở do lúc này HĐTL đã mất đi giá trị thời gian của mình. Ví dụ, vào ngày 15/6/2017 khi HĐTL VN30F1706 đáo hạn, giá của HĐTL sẽ bằng giá đóng cửa của chỉ số VN30 vào ngày đó (ví dụ: 700 điểm). Nếu có sự chênh lệch đủ lớn giữa giá của HĐTL và giá của tài sản cơ sở, cơ chế arbitrage sẽ được kích hoạt nếu thị trường hoạt động hiệu quả.

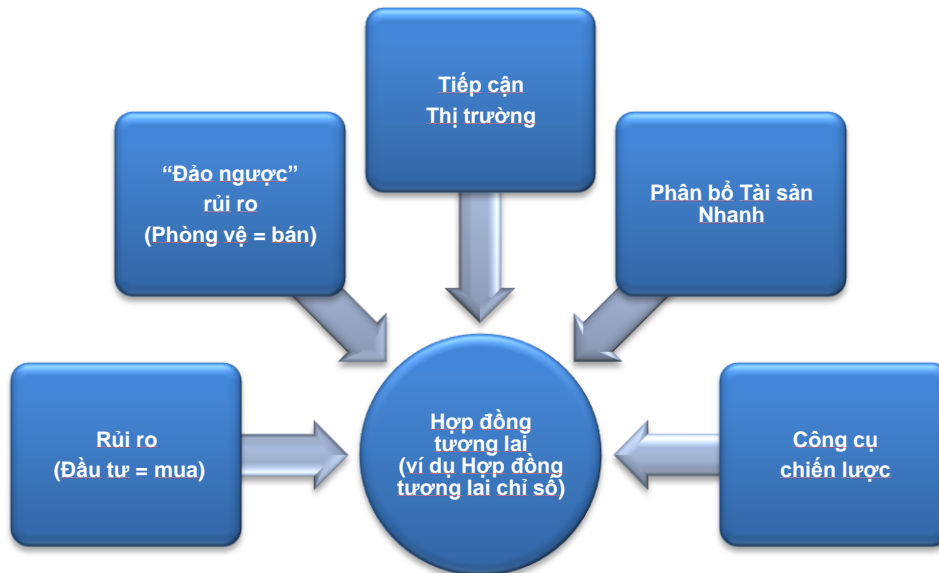


## 3. Lợi ích và rủi ro của nhà đầu tư khi tham gia HĐTL

### ❖ Lợi ích

- Sử dụng lợi thế của đòn bẩy: Với mức đòn bẩy tối đa đến 10 lần, nhà đầu tư có thể nâng vị thế của mình khi tham gia đặt cược vào biến động thị trường lên gấp 10 lần, qua đó có thể kiếm lời nếu dự đoán đúng nhưng biến động nhỏ chỉ 1-2% của thị trường.
- Khả năng tiếp cận thị trường nhanh chóng, chính xác: Việc tham gia giao dịch HĐTL cho phép Nhà đầu tư xây dựng vị thế tương đương nắm giữ/hoặc bán VN30 (thay vì phải mua toàn bộ 30 cổ phiếu), nếu nhà đầu tư đoán đúng xu thế của thị trường sẽ kiếm được lợi nhuận khá chắc chắn từ khoản đặt cược của mình (trong một thị trường hiệu quả).
- Khả năng mở vị thế tương đương “bán khống”: Khác với thị trường cơ sở, nhà đầu tư chỉ có thể thu lời khi thị trường tăng giá, trên thị trường giao dịch HĐTL, nhà đầu tư có thể thu lời khi thị trường đi xuống nhờ “bán khống” chỉ số VN30 thông qua vị thế bán HĐTL.

- Phòng ngừa rủi ro: Nhà đầu tư có thể loại bỏ rủi ro riêng lẻ với từng cổ phiếu (cổ phiếu xuống giá khi thị trường tăng giá) bằng việc tham gia vị thế Mua HĐTL, nhà đầu tư cũng có thể phòng ngừa rủi ro thị trường thông qua Mua cổ phiếu và vị thế Bán HĐTL.
- Công cụ chiến lược: Nhà đầu tư có thể tăng/giảm độ sinh lời và rủi ro (đo qua chỉ số beta) của danh mục đầu tư thông qua nắm giữ vị thế Mua hoặc Bán HĐTL, Nhà đầu tư có thể duy trì chiến lược phân bổ tài sản trước thông qua HĐTL.



❖ **Rủi ro**

- Đòn bẩy tài chính là con dao hai lưỡi và sẽ dẫn tới tổn thất tài chính lớn nếu nhà đầu tư dự đoán sai thị trường và không có một chiến lược kiểm soát giao dịch. Việc sử dụng đòn bẩy 10 lần cũng giống như việc lái xe với tốc độ cao gấp 10 lần thông thường. Đa số nhà đầu tư trên chỉ có kinh nghiệm trên thị trường cổ phiếu cơ sở sẽ chưa có sự chuẩn bị tâm lý kỹ càng cho việc giao dịch với đòn bẩy cao như vậy.
- Thị trường giao dịch tương lai với số lượng hợp đồng giao dịch không giới hạn và những lợi ích vượt trội trên thu hút tất cả những nhà đầu tư chuyên nghiệp, nhà đầu tư tổ chức tham gia giao dịch. Do bất kỳ vị thế mua nào cũng phải được đáp ứng bằng một vị thế bán, đây là một Zero sum game, lợi nhuận của người này là thua lỗ của người khác nếu sử dụng HĐTL như một công cụ đầu cơ.

Trong phần tiếp theo, chúng tôi sẽ tiếp tục giới thiệu tới quý khách hàng những chiến lược cụ thể nhà đầu tư có thể sử dụng để tham gia giao dịch giao dịch HĐTL với mục đích giao dịch ngắn hạn, phòng ngừa rủi ro cũng như tăng cường hiệu quả danh mục đầu tư.

## **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M) và Công ty MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

### **MBS tự hào được nhìn nhận là:**

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

### **LIÊN HỆ:**

Mr. Nguyễn Việt Đức

Trung tâm Nghiên cứu MBS

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong tài liệu được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Tài liệu này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.