

تأثير أسعار عقود المستقبلية على أسعار السلع الأساسية الحالية والمستقبلية في البورصات العالمية

محمد زيدان - جامعة الشلف

zidane1962@gmail.com

محمد يعقوبي - المركز الجامعي لغليزان

mohammed.yagoubi@hotmail.com

ملخص:

تعتبر المستقبلية إحدى أهم المشتقات المتداولة في البورصات العالمية، والتي يتم من خلالها تبادل السلع والأصول بين المتعاملين في تواريخ مستقبلية وبأسعار تحدد في تاريخ التعاقد. وتمثل هذه العقود كذلك وسيلة من وسائل المضاربة على الأسعار المستقبلية، وبالتالي فهي تساهم بشكل كبير في التأثير على أسعار السلع محل التعاقد الحالية والمستقبلية الفعلية. ومن خلال هذه المداخلة سنحاول التعرف على تأثير تغيرات الأسعار الشهرية للعقود المستقبلية على الأسعار الحالية والمستقبلية لثلاثة سلع عالمية هي: خام بترول WTI، الذهب والسكر.

Résumé :

Les contrats des futures sont parmi les dérivés financiers les plus commercialisés dans les bourses mondiaux, qui permettent d'échanger des marchandises et des biens dans des dates futures et avec des prix déterminés à la date du contrat. Ces contrats sont également un moyen de spéculation sur les prix futurs, alors, ils influencent de manière significative les prix actuelles et futurs des biens contractualisés. Dans cette intervention, nous allons essayer de savoir l'impact des variations mensuelles des prix des contrats de futures sur les prix actuelles et futurs des trois biens mondiaux, sont les suivants : pétrole brut WTI, l'or et le sucre.

مقدمة:

تعتبر المشتقات المالية أحد أهم أوجه إقتصاديات الأسواق المالية الحديثة، حيث ساهمت الهندسة المالية بشكل كبير في إخراج العديد من الإبتكارات المالية التي يمكن إستخدامها في تسوية الأوضاع المالية من طرف المتعاملين. وهذه الإبتكارات المتمثلة أساسا في: العقود الآجلة، الخيارات، المستقبلات والمبادلات، قد عملت على رفع أحجام النشاط والتداول في معظم البورصات العالمية، وأضفت عليها صبغة إمكانيات التربح المرفوقة مع المخاطرة العالية. وبقدر ما ساهمت هذه المشتقات في تنشيط وتطوير الأسواق المالية، فإنها بالمقابل ساهت في رفع فرص الخسارة والإفلاس لمعظم المتعاملين والشركات المقيدة في البورصة، وبذلك فقد احتلت مكانة كبيرة بين مختلف محددات الأوضاع المالية للمتعاملين والشركات، وأصبحت أسعارها تعنى باهتمام وتتبع مستمرين في مختلف البورصات العالمية.

وتعتبر العقود المستقبلية إحدى أهم المشتقات المالية وأكثرها إستعمالا في البورصات العالمية، على اعتبار أنها تسري بصفة أساسية على السلع الأكثر إستعمالا في عمليات الإنتاج والإستهلاك العالمية، وبذلك يعتمد عليها كثيرا في التنبؤ بأسعار السلع الأساسية مستقبلا، والبناء عليها في اتخاذ قرارات الإستثمار والتحوط مستقبلا. ومما سبق فقد تبلورت لنا الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة كما يلي:

مامدى تأثير أسعار العقود المستقبلية على تحديد الأسعار الحالية والمستقبلية للسلع الأساسية في البورصات العالمية؟

وتندرج تحت هذه الإشكالية الرئيسية الأسئلة الفرعية التالية:

- ماهو مفهوم عقود المستقبلات وماهي مبادئ إستعمالاتها؟
- ماهي أهم بورصات السلع العالمية وماهو إطارها التنظيمي والعملي؟
- مامدى مساهمة أسعار عقود المستقبلات في تحديد الأسعار الحالية والمستقبلية للسلع

الأساسية؟

فرضيات الدراسة:

وقد وضعنا لهذه الدراسة فرضية واحدة لاختبار صحتها من عدمها وهي كالآتي:
تساهم أسعار عقود المستقبلات بشكل كبير في تحديد الأسعار الحالية للسلع العالمية الأساسية والتحكم بأسعارها المستقبلية.

أهمية الدراسة:

يمكن أن نشق أهمية دراستنا من نقطتين رئيسيتين، الأولى وهي الأهمية الكبيرة التي أصبحت تحتلها الأسواق المالية عامة وعقود المشتقات خاصة في تحديد إتجاهات ومؤشرات سير الإقتصاديات العالمية، والثانية هي التقلبات المستمرة في أسعار السلع الأساسية في البورصات العالمية مثل القمح، السكر، البترول،...إلخ، وماتجره هذه التقلبات من آثار كبيرة على أرصدة المتعاملين والبلدان، وبذلك فقد أصبحت الحاجة ملحة للبحث عن أسباب هذه التقلبات من أجل التنبؤ بها والتحوط منها مستقبلا.

أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى إبراز أثر المضاربات في الأسواق المالية العالمية على أسعار السلع العالمية الأساسية، وهذا من خلال التعرف على العلاقة بين أسعار عقود المستقبلية والأسعار الحالية والمستقبلية في أهم بورصات السلع العالمية.

تقسيمات الدراسة:

ومن أجل الإحاطة بهذا الموضوع والإجابة على الإشكالية الرئيسية المطروحة والحكم على صحة الفرضية الموضوعية من عدمها، فقد قسمنا خطة دراستنا إلى ثلاثة محاور كالآتي:

1. مفهوم عقود المستقبلية وأهميتها في الأسواق المالية العالمية.
2. الإطار التنظيمي والعملي لأهم بورصات السلع العالمية.
3. العلاقة بين أسعار العقود المستقبلية والأسعار الحالية والمستقبلية للسلع العالمية الأساسية.

1. مفهوم عقود المستقبلية وأهميتها في الأسواق المالية العالمية

لقد أنتجت الهندسة المالية العديد من المنتجات المالية الحديثة التي لم تكن قابلة للتداول من قبل، وتتمثل أساساً في المشتقات المالية. حيث دفع التطور التقني والتذبذب المستمر في أسعار السلع والأصول المتداولة بالمستثمرين إلى البحث عن أدوات مالية جديدة من أجل التحوط ضد المخاطر في المستقبل، والسعي للإستفادة من الفروقات بين الأسعار الحالية والمستقبلية في زيادة الأرباح أو تدنية التكاليف. ومن بين أهم الأدوات المالية المشتقة وأكثرها تداولاً في الأسواق، نجد عقود المستقبلية التي تسري على الأصول الحقيقية والمالية، ويتم تداولها في بورصات خاصة بها، وسنحاول من خلال هذا المحور التعرف مفهوم العقود المستقبلية ومزايا ومخاطر التعامل بها في البورصات العالمية.

1 1 مفهوم العقود المستقبلية وخصائصها المميزة

يرتبط العقد المستقبلي أساساً بحالة عدم اليقين التي تتميز بها الأسواق الحقيقية والمالية، حيث أن بعض المتعاملين يكون لهم توقع لاتجاه معين للسعر في المستقبل، وبالتالي يسعون إلى البحث عن طرف ثان تكون له توقعات معاكسة من أجل إبرام عقد بسعر وتاريخ مستقبلي معينين.

1 1 1 تعريف العقد المستقبلي

العقد المستقبلي هو اتفاق يقضي ببيع أو شراء سلعة أو أداة مالية في تاريخ معين في المستقبل بسعر بسعر معين يحدد أثناء التعاقد.¹

ويربط العقد المستقبلي بين طرفين لتسليم أو استلام سلعة أو نوع معين من الأصول المالية (1) في تاريخ مستقبلي معين، (2) تحت شروط معينة، (3) بسعر يحدد في تاريخ التعاقد. ويكون الطرف الذي قبل استلام السلعة في وضعية طويلة، في حين يكون الطرف الذي قبل تسليم السلعة في وضعية قصيرة، ويستفيد المضارب الذي يكون في وضعية طويلة إذا ارتفع السعر، والذي يكون في وضعية قصيرة إذا انخفض السعر.²

ولقد ظهرت في أواخر القرن التاسع عشر في المنطقة الزراعية في الولايات المتحدة الأمريكية، ولقد بدأت بالقمح ثم انتهت بكل أنواع السلع والأدوات التي يمكن أن تباع و تشتري، وكانت مدينة شيكاغو مركز هذا النوع من العقود، ولقد افتتح في هذه المدينة مجلس إدارة سوق شيكاغو في أوائل السبعينيات مهمته الإشراف على سوق خاص للتعامل بهذه العقود. وفي هذه الأسواق تلتقي رغبة بائع السلعة مثل الفلاح الذي يتوقع أن أنه سيكون لديه 100 طن من القمح بعد 9 أشهر، ويرغب في التأكد من من وجود مشتر لها بسعر جيد، وكذلك هناك مشتر يتوقع أنه سيحتاج إلى القمح بعد 9 شهور ويرغب في بشرائه من الآن لضمان السعر. وهنا لا يحتاج أي منهما إلى الالتقاء بالآخر في هذه الأسواق، إذ أن كل منهما يشتري العقد المطلوب من سلطة السوق الذي يتضمن تسليم كمية من القمح من نوعية معينة في وقت معلوم.³ ولكن الآن هناك توسع في هذه الأسواق لتشمل سلعا وخدمات جديدة، وحتى المقاعد المتاحة للسفر بدأت تأخذ نسبتها في هذه الأسواق، ولقد تحولت المعاملات في هذه الأسواق إلى المخاطرة الكبيرة وإلى عقود تشبه القمار ولذلك نجد أن حوالي 2% فقط من هذه العقود تنتهي بشراء السلعة، أما ما تبقى فإنه يصفى قبل تاريخ القبض.

ويتمثل الفرق بين بين العقد المستقبلي والعقد الآجل في أن عملية دفع الفرق بين سعر التعاقد والسعر الفعلي للأصل تكون عند نهاية العقد بالنسبة للعقد الآجل، في حين تكون هذه العملية يومية في العقد المستقبلي.⁴ وعملية دفع الفرق هذه بين المتعاقدين تكون عن طريق فتح حساب للهامش لكل واحد منهما لدى البورصة، ويلتزمان بإيداع هامش ضمان مبدئي في هذا الحساب، ويتم تسجيل حساب الهامش في البورصة لإظهار المكاسب والخسائر اليومية للمتعاقدين.

فمثلا لو أن سعر الذهب الحالي هو 400 دولار، وتم التعاقد بين بائع ومشتري وفق عقد مستقبلي لثلاث فترات معينة على كمية معينة من الذهب بسعر 415 دولار، فإن مكاسب وخسائر كل من البائع والمشتري للعقد المستقبلي والعقد الآجل تكون كالتالي:

الفترة	سعر الذهب السوقي (دولار)	مشتري العقد الآجل	بائع العقد الآجل	مشتري العقد المستقبلي	بائع العقد المستقبلي
1	420	0	0	5	-5
2	430	0	0	10	-10
3	425	10	10	5	-5
صافي المكاسب (دولار)		10	10	10	-10

ويظهر من خلال هذا الجدول أن صافي مكاسب طرفي العقد متساوي في كل من العقدين، إلا أن توقيت الحصول عليها مختلف بينهما.

1 1 2. الخصائص المميزة لعقود المستقبلات⁵

تمتلك عقود المستقبلات العديد من المميزات والخصائص التي تعطي لها الطبيعة المضاربية، وتجعلها مفضلة لدى معظم المضاربيين على حساب أنواع المشتقات الأخرى، ومن بين هذه الخصائص نذكر مايلي:

1 1 2 1. أنواع عقود المستقبلات: هناك نوعين أساسيين من العقود، النوع الأول هو العقود التي تنتهي بتسليم الأصل محل التعاقد بالسعر المتفق عليه في التاريخ المحدد في العقد، أما النوع

الثاني من العقود، فهي العقود التي تتم من أجل تسديد تدفقات الفوارق بين السعر السوقي وسعر التعاقد للأصل محل التعاقد بين المتعاقدين، خلال فترة التعاقد إلى غاية تاريخ إنتهاؤها الفعلي، وهذا النوع الأخير من العقود هو الأكثر إنتشارا في البورصات العالمية.

1 1 2 2. فترات التعاقد والطبيعة النمطية لعقود المستقبلية: حيث أن بعض عقود المستقبلية لا تتم إلا خلال فترات معينة من السنة، وجزء من نمطية هذه العقود هو أن تواريخ إنتهاؤها تتبع دورة زمنية محددة مسبقا. فمثلا عقود المستقبلية التي تسري على SPI 200 لا يتم التعاقد فيها إلا إذا كان تاريخ إنتهاء العقد في شهر مارس، جوان، سبتمبر أو ديسمبر، وبعد 18 شهرا من تاريخ التعاقد. وتسمح هذه الخاصية النمطية لعقود المستقبلية أن تكون بدائل تامة لبعضها البعض، وقابلة للتداول والإنتقال بين المتعاملين داخل البورصة، ومن نتائجها كذلك هي أن سعر الأصل محل التعاقد هو المتغير الوحيد في العقد، والذي يتحدد تبعا لفعاليات البورصة.

1 1 2 3. دور غرفة المقاصة: كل المبادلات المستقبلية لها غرفة مقاصة، والدور الأساسي لها هو ضمان عملية دفع الفوارق بين سعر التعاقد والسعر الفعلي بين المتعاقدين. فعندما يسجل العقد المستقبلي لدى البورصة، فإن التعاقد بين الطرفين يستبدل بعقد واحد بين غرفة المقاصة والبائع، وعقد آخر بين غرفة المقاصة والمشتري، وبمعنى آخر فإن غرفة المقاصة تصبح المشتري من البائع، والبائع من المشتري. وتتم عملية دفع الفارق بين سعر التعاقد والسعر السوقي من خلال السحب من الهامش المبدئي الذي يودع من طرف المتعاقدين.

1 1 2 4. إنهاء التعاقد: فعن طريق الدور الذي تضطلع به غرفة المقاصة بالنسبة لكل متعاقد، فإن خروج أحد أطراف التعاقد من العقد لا يعني عدم حصول الطرف الآخر على تدفقاته النقدية. حيث أن البورصة تصبح هي البائع بالنسبة للمشتري، والمشتري بالنسبة للبائع، وهذا ما يضمن دفع الفارق في السعر عن طريق السحب من الهامش المبدئي.

1 1 2 5. تقييم عقود المستقبلية: يتم تقييم عقود المستقبلية على أساس الفرق بين سعر التعاقد والسعر السوقي، حيث أن إرتفاع السعر السوقي عن سعر التعاقد يجعل ربح العقد يرتفع، وهذا ما يرفع من قيمة العقد، والعكس صحيح في حالة إنخفاض سعر السوق عن سعر التعاقد.

1 1 2 6. دفع قيمة العقد: حيث أن دخول طرفين في عقد مستقبلي تحت شروط معينة خلال مدة زمنية مستقبلية محددة، يجعل كل واحد منهما ملزم بتسليم إذا كان بائعا، واستلام إذا كان مشتر الأصل محل التعاقد بالسعر المتفق عليه في نهاية تاريخ التعاقد.

1 2. فوائد ومخاطر العقود المستقبلية

توفر العقود المستقبلية العديد من الفوائد للمتعاملين في البورصات العالمية، وتمكنهم من تفاذي بعض المخاطر المستقبلية المرتبطة بالتغيرات السعرية والكمية في المستقبل، وفي نفس الوقت فإن هذه العقود تحمل معها مخاطر كبيرة، خاصة إذا كانت الأسعار والقيم الفعلية مختلفة بشكل كبير عن توقعات السوق. وسنتطرق من خلال هذا العنصر إلى إلقاء الضوء على أهم فوائد ومخاطر المتاجرة في العقود المستقبلية.

1 2 1. فوائد العقود المستقبلية

يفضل العديد من المتعاملين والمضاربين التعامل في العقود المستقبلية على حساب العقود المشتقة الأخرى نتيجة لعدة فوائد، نذكر منها مايلي:

1 1 2 1. الفائدة المالية: من بين أهم فوائد التعامل بالعقود المستقبلية هي الربح المالي الذي يجنيه المتعاملون والمضاربون من ورائها، والذي يتأتى من الفروق بين السعر السوقي وسعر التعاقد في الأسواق. حيث أن طرفي العقد المستقبلي لا يلتزمان إلا بدفع هامش مبدئي صغير جداً، حيث لا يمثل إلا في الغالب 4% من سعر الأصل، وبالمقابل فإذا تغير سعر الأصل في صالح طرف معين يؤدي إلى حصوله على فائدة كبيرة مقارنة الهامش المودع مسبقاً.

1 1 2 2. التحوط ضد المخاطر المستقبلية: كوسيلة لإدارة الخطر، يستعمل المتعاملون العقود المستقبلية من أجل حماية محافظهم المالية، والتحوط ضد المخاطر المستقبلية التي يمكن أن تصيبها، وبالتالي الحفاظ على قيمتها من الإنخفاضات التي يمكن أن تصيب أسعار مكوناتها. بالإضافة إلى هذا توفر العقود المستقبلية الضمان للمستثمرين وأصحاب المؤسسات للحصول على تمويناتهم في المستقبل بالسعر الذي يناسبهم، عوض الشراء من السوق بالسعر السوقي في حالة ارتفاعه.

1 1 2 3. السيولة: تعتبر السيولة وجهاً آخر من أوجه فوائد العقود المستقبلية، حيث تعتبر السيولة من أهم خصائص الأسواق التي تحتوي على عدد كبير من المعاملات. وتساعد الأسواق ذات السيولة المرتفعة على تسهيل التواصل بين البائع والمشتري والإتفاق بينهما على سعر معين، ويربط العديد من المتعاملين في البورصات العالمية بين سيولة السوق وحجم المعاملات، وهذا ما يؤكد على أن الأسواق ذات العدد الأكبر من المعاملات تعتبر الأكثر سيولة، وهذا ما تتوفر عليه معظم بورصات المستقبلات العالمية كبورصة شيكاغو.

1 1 2 4. الشفافية: تعتبر العديد من أسواق المستقبلات مثل بورصة شيكاغو أسواقاً شفافة لأن الأوامر تكون مفتوحة ومعلنة. كل المتعاملين لهم فرص متماثلة في المتاجرة، حيث أنه بمجرد وصول أي أمر إلى السوق، يبلغ صاحبه بأحسن سعر متاح. وقد ساهم نظام المتاجرة الإلكترونية في رفع شفافية المعاملات، حيث أنه يمكن من تتبع جميع المعاملات عبر الأنترنت.⁶

1 1 2 5. التكامل المالي: توفر أسواق المستقبلات من خلال نظام المقاصة التكامل بين المتعاملين، حيث أن البورصة تضمن التلاقي بين المتعاملين في السوق من خلال موضعها كبائع بالنسبة للمشتري، ومشتري بالنسبة للبائع. ومن جهة أخرى فإن الشركات الأعضاء في البورصة وفي غرفة المقاصة توفر هي الأخرى فرص التكامل بين البائعين والمشتريين.

1 2 2. مخاطر التعامل في العقود المستقبلية

على الرغم من الفوائد السابقة الذكر التي تقدمها العقود المستقبلية للمتعاملين والبورصات بشكل عام، إلا أن المتاجرة فيها لا تخلو من المخاطرة الكبيرة المحتملة، ويمكن ذكر أهم عناصر هذه المخاطرة من خلال النقاط التالية:

1-2-2-1. خطر السوق: فلا يوجد هناك أي ضمان بتحقيق الربح أو عدم تحقيق خسارة، أو أن عدم تحقيق الأرباح أو تحقيق الخسائر في الوقت الحالي سوف يتغير مستقبلاً. حيث أن المعلومات عن الأسعار والمعدلات يمكن أن تأتي من مصادر عديدة، وقد لا تتدفق بالضرورة باستمرار إلى السوق، بالإضافة إلى أنها قد لا تكون صحيحة دائماً.

1-2-2-2. خطر الإحلال: فمع المحاولة للخروج من الوضعية المفتوحة في عقد مستقبلي ما، فإن المتعاملين قد يحققون خسائر معتبرة. حيث أن قرارات الخروج من الالتزام بالعقد المستقبلي تتخذ لأجل الحد من الخسائر عند قيمة معينة، إلى أن هذه القرارات قد لا توفّر دائماً خسائر المستثمر، ناهيك عن أن المستثمر قد يضيع فرصة بديلة لتحقيق الأرباح أو على الأقل عدم تحقيق خسائر من خلال الدخول في عقود مستقبلية أخرى أو مشتقات أخرى.

1-2-2-3. خطر العملة: يقع خطر العملة عندما تكون عملة الدفع غير عملة المستثمر، وينشأ عند عدم قدرة المستثمرين الحفاظ على قيمة أرباحهم أو خسائرهم نتيجة لتغيرات القيمة الخارجية لعملة الدفع مقابل عملتهم المحلية.

1-2-2-4. خطر التغيرات السوقية المستقبلية: تتأثر العقود المستقبلية بالعديد من المتغيرات التي تتغير تبعاً للتقلبات السريعة في الظروف المحيطة بالسوق. فقيم العقود المستقبلية يمكن أن تتغير بصفة مفاجئة وغير متوقعة نتيجة لأي تغيير في الأسعار والمعدلات والتشريعات التي لها علاقة بقيمة الأصل محل التعاقد، وهو ما ينتج ما يعرف بفجوة السعر، وهي انتقال سعر العقد من قيمة إلى قيمة أخرى دون المرور بالقيم التي تقع بين القيمتين.

1-2-2-5. خطر الربح: يسمح العقد المستقبلي الفرصة للمستثمر تحقيق فائدة كبيرة عن طريق إيداع مبلغ صغير جداً مقارنة بسعر الأصل محل التعاقد. وتعطي هذه الفائدة القدرة للمتعاملين لقبول درجة عالية من المخاطرة على أساس هامش مبدئي صغير، وهذا ما يمكن أن يؤدي إلى وقوع مخاطر وخسائر مستقبلية كبيرة، حيث أن المستثمر يمكن أن يحقق خسارة تكون أكبر من مبلغه المستثمر.

1-2-2-6. مخاطر التعامل الإلكتروني: هناك العديد من المخاطر المرتبطة بالتعاملات الإلكترونية، واستعمال وسائل الإتصال الحديثة في إبرام العقود المستقبلية والمتاجرة بها في البورصات. ومن بينها تعطل أنظمة الإتصال والتعامل الإلكتروني، والأخطاء التي يمكن أن تحصل على مستواه فيما يخص إبلاغ أوامر المستثمرين وتنفيذها، ناهيك عن صفة عدم أمان وسرية المعلومات التي يمكن أن تشوب هذه التعاملات.

بالإضافة إلى هذه المخاطر العامة، هناك العديد من المخاطر المرتبطة بخصائص عقود المشتقات نفسها، والتي يمكن أن تؤدي إلى وقوع خسائر كبيرة للمستثمرين والبورصات عامة.

2. الإطار التنظيمي والعملي لبورصات مستقبلية السلع العالمية

تعتبر بورصات العقود المستقبلية أحد أنواع الأسواق المالية المنتشرة في العالم، والتي يقوم فيها المتعاملون بإبرام عقود مستقبلية والمتاجرة بها على أساس توقعاتهم المستقبلية حول أسعار الأصول

والتغيرات النقدية والكمية، وهذا بهدف تحقيق الأرباح أو تقليل الخسائر. وتعتبر أحد أكبر أنواع البورصات في العالم من حيث قيم تداولاتها، وأكثرها نشاطاً، وأحسنها تنظيمًا، وسنحاول من خلال هذه المحاور التطرق إلى دراسة هذه الأسواق من خلال التعرف على مفهومها وأهميتها، بالإضافة إلى أهم المتدخلين فيها وكيفية الدخول إليها.

2 1 مفهوم بورصات العقود المستقبلية وأهميتها

نتيجة للأهمية التي أصبحت تحتلها الأسواق المالية عامة ومنها أسواق المستقبلية في الإقتصاديات الدولية الحديثة، فقد كانت موضوعاً للعديد من الدراسات التي تبحث في مفهومها ومبادئ وميكانيزمات عملها. وسنتطرق في هذا العنصر إلى تعريف هذه البورصات، والتعرف على كيفية تحديد الأسعار على مستواها وأهميتها في الإقتصاديات الحديثة.

2 1 1 تعريف بورصات العقود المستقبلية

تمثل بورصات المستقبلية أسواقاً مالية يلتقي فيها البائعون والمشترون للسلع العالمية، من أجل الدخول في عقود مستقبلية لبيع أو شراء سلعة ما بسعر معين في تاريخ محدد في المستقبل، ويقوم المتعاملون أيضاً ببيع وشراء أوضاع بائعة أو مشتريّة لسلع ما في إطار عقود مستقبلية مع أطراف أخرى، من أجل زيادة الأرباح أو تخفيض الخسائر.

وتعتبر بورصات عقود المستقبلية أسواقاً عامة تكون فيها السلع محل تعاقد بين المتعاملين للبيع أو الشراء عند سعر توافقي في تاريخ محدد. ويتم البيع والشراء عن طريق وسطاء يكونون أعضاء في السلطة التنظيمية للسوق، وبشروط تجعل من عقود المستقبلية ذات أنماط معينة.⁷ وتختلف أسواق العقود المستقبلية للسلع عن الأسواق العادية التي تباع وتشتري فيها السلع عاجلاً أو آجلاً، في أن العقود المستقبلية تكون منمطة وفق أنماط معينة ومعروفة لدى جمهور المتعاملين، وتكون هذه العقود بأسعار محددة مسبقاً وبتواريخ تسليم مستقبلية متفق عليها.

ومن بين أهم هذه البورصات نذكر:

■ **بورصة نيويورك (New York Mercantile Exchange (NEYMEX):** وهي بورصة للتبادلات المستقبلية للسلع، تتواجد بمقاطعة "منهاتن" بمدينة نيويورك. وابتدأ التعامل فيها في منتصف القرن التاسع عشر حين بدأ أحد رجال الأعمال تنظيم نوادي للأسواق من أجل جعل بيع السلع وشراءها سهلاً، وتوفر هذه الأسواق المكان للبائعين والمشتريين من أجل عرض نوعية، أنماط، وقواعد التعامل بينهم. ويتم في هذه البورصة تبادل ملايين الدولارات يومياً من منتجات طاقوية، معدنية، وغيرها من السلع التي تكون محل بيع وشراء في صالة التداول ومن خلال نظام التبادل الإلكتروني للتسليم الآجل. وتكون أسعار البورصة كأساس للأسعار التي يدفعها المتعاملون في مختلف السلع على مستوى العالم.⁸

■ **بورصة شيكاغو (Chicago Board of Trade (CBOT):** وهي إحدى أهم بورصات السلع في العالم، تأسست عام 1848، وهي أقدم مركز لتجارة العقود المستقبلية وعقود الخيارات. يتداول فيها أكثر من 50 عقداً مختلفاً للخيارات والمستقبلية من طرف أكثر من 3600 عضو في أيام

التداول المفتوحة ومن خلال التعامل الإلكتروني، وخلال سنة 2003 تم تسجيل حوالي 454 مليون عقد متداول على مستوى البورصة.⁹

■ بورصة لندن (LIFFE) *London International Financial Futures and Option Exchange*

وتأسست هذه البورصة في 30 سبتمبر 1982، واستفادت من مكانة لندن كأهم مركز لتداول العملات في العالم سنة 1979. وكانت في البداية مخصصة لتداول عقود المستقبلات والخيارات الخاصة بأسعار الفائدة قصيرة الأجل، وهي الآن تحتل المرتبة الثانية بعد بورصة شيكاغو.¹⁰

2 1 2. كيفية تحديد الأسعار في بورصات العقود المستقبلية

تحدد أسعار العقود المستقبلية على مستوى البورصات على أساس القانون الطبيعي لتغيرات العرض والطلب، فإذا زاد عدد المشترين عن عدد البائعين فإن هذا سوف يدفع السعر إلى الإرتفاع، أما إذا زاد عدد البائعين عن عدد المشترين فإن هذا سيؤدي إلى هبوط الأسعار. وبالتالي تكون أوامر البيع والشراء التي تأتي من مختلف المتعاملين هي المحدد الرئيسي لأسعار العقود المستقبلية، ولا تخضع بالتالي لأية إتفاقيات وشروط تفضيلية للطرفين، وتكون هذه الأسعار معروفة من قبل جميع المتعاملين، ومنشورة من خلال شبكة معلوماتية متطورة.

ولعل أحسن طريقة لوصف كيفية تحديد أسعار العقود المستقبلية هي تشبيه البورصة بمزاد علني عمومي، حيث أن مبدأ العمل هو نفسه، ماعدا أن في بورصات عقود المستقبلات يكون فيها المزاد باتجاهين (بيعا وشراء) وبصفة متصلة خلال ساعات التداول في السوق.¹¹ وتكتسب البورصات هذه الخاصية نتيجة لأن عقود المستقبلات تكون نمطية ومعروفة لدى المتعاملين، ولا تحتاج لذكر مواصفاتها ومزاياها مرة أخرى، بالإضافة إلى أن أوامر البيع والشراء تتدفق باستمرار على صالة السوق، وبسرعة كبيرة جدا، مما يجعل تزامن عمليتي البيع والشراء للعقد المستقبلي أمرا ممكنا.

2 1 3. أهمية بورصات العقود المستقبلية

تسمح أسواق عقود المستقبلات المتطورة والفعالة بتسهيل عمليات التبادل دون الحاجة إلى انتقال السلع الحقيقية محل التعاقد، كما تساهم هذه الأسواق في جذب المتحوظين الذين يبحثون عن تفادي المخاطر، وتشجع المتنافسين من باقي المتعاملين الذين يمتلكون معلومات مسبقة عن السوق والأسعار. حيث أن المتحوظين تكون لديهم نظرة طويلة المدى عن توجهات السوق، في حين يعتمد المتاجرون والمحكمون كما يسمون دائما على المعلومات الحالية عن السوق. ويرتكز العديد من المتعاملين داخل السوق في نشاطاتهم سواء كانت بيعا أو شراءا على المعلومات المختلفة المحلية والعالمية، مثل الأسعار، الطلب والعرض، الظروف المناخية، وغيرها من المعلومات المتعلقة بالسوق، وكل هذه العوامل تؤدي إلى تحقق السعر الأمثل كنتيجة لعدد كبير من البائعين والمشترين الذين يتعاملون في البورصة.¹²

وبتحديد السعر الأمثل في البورصة، فإن هذا يختصر الوقت الطويل الذي يمكن أن تستغرقه تغيرات السعر للوصول إلى السعر التوازني للسلعة. وعلى مستوى بورصة العقود المستقبلية يتأثر سعر السلعة بعمليات المضاربة التي تحصل في مختلف الأسواق، إلا أنه يعود بسرعة إلى المستوى

التوازني حسب المعلومات المتدفقة إلى السوق المتعلقة بالسلعة محل التعاقد. ويلعب المضاربون في سوق المستقبلات دورا مهما في زيادة سيولة السوق، ويمكن لهم أحيانا الاستفادة من تغيرات الأسعار.

وتسمح عملية تحديد السعر الأمثل للسلعة كذلك بضمان شفافية السوق وتنظيمها الجيد، بالإضافة إلى تعزيز فرص عدم حدوث صدمات سعرية كبيرة ناتجة عن انخفاض دقة التوقعات المستقبلية المتعلقة بالعرض والطلب.

2 2. أنواع المتدخلون في بورصات المستقبلات واستراتيجيات الدخول

يلعب التجار المتدخلون في أسواق المستقبلات دورا هاما في توفير سيولة السوق، وهذا مايساعد المتحوظون على تفادي المخاطر المحتملة في الأسعار المستقبلية. فلا يمكن أن يتم نشاط البورصة إلا بتدخل التجار المشاركين والمضاربين، عن طريق عدة طرق، الذين يوفران مرونة السوق بالنسبة للبايعين والمشتريين للسلع في المستقبل. وسنتطرق في هذا العنصر إلى التعرف على أهم المتدخلين المشاركين في بورصة العقود المستقبلية، وأهم استراتيجيات دخولهم إليها.

2 2 1. المتدخلون في بورصة العقود المستقبلية

يتعدد أنواع المتدخلون في بورصة العقود المستقبلية كل حسب احتياجاته ورغباته، وعلى أساس توقعاتهم باتجاهات الأسعار المستقبلية، وإن كان كل المتدخلين في السوق يهدفون أساسا إما إلى زيادة الأرباح أو تدنية التكاليف. ويمكن ذكر أهم هؤلاء المتدخلين من خلال مايلي:¹³

2 2 1 1. التجار الصغار (العوام): النسبة الأكبر من المضاربين يمثلون تجارا فرديين يعملون خارج صالة السوق، وهذه المجموعات المتنوعة من التجار يختصون أساسا بمعاملات التجزئة. ومع ارتفاع درجة الحركة في صالة السوق وعلى مستوى شاشة الكمبيوتر، تصبح معاملات التجزئة عاملا مؤثرا في تجارة المستقبلات.

2 2 1 2. التجار المحليون: ويمثلون أكثر المضاربين والمتعاملين حذرا وحيوية، وهم التجار المحترفون في صالة السوق، ويعملون لحسابهم الخاص. وينتمون لمختلف مجالات الحياة، ومعظمهم يبدؤون مشوارهم كمساعدين لتجار ووسطاء آخرون. ومع تعميم وسائل التعامل الإلكتروني، فقد أصبح هناك عدد كبير من التجار المحليين الذين يمارسون تعاملاتهم عبر الأنترنت، ويطلقون عليهم: *Electronic local* ، ولهم نفس مبادئ التعامل مع التجار المتواجدون في صالة السوق، إلا أنهم يتعاملون من أماكن خارج السوق باستعمال شبكة معلومات واتصالات متطورة.

2 2 1 3. التجار المالكون: ويمثلون فئة مهمة من المتعاملين في البورصة، والذين يقومون بعملهم خارج السوق وبمؤسسات تجارية محترفة. هؤلاء التجار الخارجيين يتعاملون مع شركات استثمارية كبيرة وبنوك تجارية وبيوت سمسرة يتواجدون في مراكز مالية كبيرة. ولهؤلاء التجار العديد من الأهداف، فبعضهم يمارسون نشاطهم بهدف المضاربة والاستفادة من تحركات السوق الي تناسب اتجاهاتهم، والبعض الآخر يقومون بالتعامل بهدف تعويض الخسائر، وبعض التجار يقومون بإدارة المخاطر المرتبطة بتغيرات الأسعار المستقبلية والتحوط ضدها بين مختلف الأسواق.

2 2 1 4. صناع السوق: يقوم صناع السوق بضمان سيولة بورصة عقود المستقبلات عن طريق توفير عروض البيع والشراء. ومع زيادة أهمية التعاملات الإلكترونية، فإن صناع السوق يوفران الضمان لمختلف أنواع التجار ببيع أو شراء أية سلعة، وتحقق هذه الفئة الربح دائما عن طريق الاستفادة من الفروقات بين أسعار الشراء وأسعار البيع.

2 2 2. استراتيجيات الدخول إلى بورصة العقود المستقبلية

يستعمل المتدخلون في بورصات العقود المستقبلية إستراتيجيات مختلفة لتحقيق أهدافهم على مستوى السوق، ومن بين أهم هذه الإستراتيجيات نذكر مايلي:¹⁴

2 2 2 1. الشراء والبيع بسرعة: على أساس هذه الإستراتيجية يقوم المتعاملون بالمناجزة ببيعا وشراء عدة مرات في اليوم بهدف تحقيق أرباح صغيرة من خلال عدد كبير من المعاملات. ويقوم المتعاملون بالشراء بسعر الشراء والبيع بسعر البيع في السوق، ويغيرون عروضهم ووضعياتهم عن عرضهم الأصل في ثواني قليلة. ولا يهتم المتعاملون من خلال اتباع هذه الإستراتيجية بالاتجاهات المستقبلية للسوق، كما يعتبر التجار المحليون وصناع السوق أكثر من يستعمل هذه الإستراتيجية، وتساعد هذه الإستراتيجية كذلك على زيادة درجة سيولة السوق.

2 2 2 2. التجار اليوميون: التجار اليوميون مشابهون للتجار الذين يقومون بالبيع والشراء بسرعة، حيث أن التجار اليوميون يعتبرون تجارا نشطاء في السوق. ويتعامل التجار اليوميون داخل وخارج صالة السوق، ويقومون بتعاملات أقل من تجار الشراء والبيع بسرعة، إلا أنهم يحتفظون بأوضاعهم لمدة أطول منهم، كما أنهم لا يقومون بتعاملاتهم إلا على أساس التوقعات المستقبلية لاتجاهات السوق. ويمثل التجار المحليون والمالكون في أغلب الأحيان تجارا يوميون.

2 2 2 3. تجار الوضعية: يمكن أن تتخذ هذه الفئة من التجار قرارا استثماريا واحدا لمدة أيام، أسابيع أو حتى شهور، ولا يهتم هؤلاء التجار كثيرا للتغيرات الصغيرة التي تحصل في السوق، في حين يولون إهتماما أكبر بالتغيرات في اتجاهات السوق على المدى الطويل. ويمثل التجار الصغار والتجار المالكون النسبة الأكبر من المتعاملين الذين يستعملون هذه الإستراتيجية.

3. العلاقة بين أسعار العقود المستقبلية والأسعار الحالية والمستقبلية لأهم السلع العالمية

يعطي العديد من المتعاملين والمضاربيين والمصدرين والمستوردين للسلع الواسعة الإستهلاك في الإقتصاد العالمي الكثير من الإهتمام لأسعار عقود المستقبلات المتداولة في البورصات العالمية، على اعتبار أنها توفر المرجعية التي تكون على أساسها أسعار السلع المباعة والمشتراة في الحاضر والمستقبل. ويرجع هذه الإهتمام أساسا إلى أن هذه العقود تحرر من قبل متعاملين محترفين ولهم خبرة عالية جدا في قراءة تغيرات السوق الحاضرة والمستقبلية، وسنحاول من خلال هذا المحور التعرف على تأثير أسعار العقود المستقبلية على تكوين الأسعار الحالية والمستقبلية لثلاثة سلع عالمية، وهي: النفط، الذهب والسكر.

3 1. تأثير أسعار العقود المستقبلية للنفط على أسعاره الحالية والمستقبلية في البورصات العالمية

يعتبر النفط أهم وأكثر سلعة طلبا وتداولاً في البورصات العالمية، ويرجع هذا إلى دخوله بشكل مباشر أو غير مباشر في إنتاج جل المواد النهائية والوسيطية المتداولة في التجارة العالمية. بالإضافة إلى هذا، فإن أسعار النفط اليومية والمستقبلية تعتبر مؤشراً دالاً على أداء الاقتصاد العالمي، وتبنى على أساسه التوقعات المستقبلية الخاصة بمعدلات نموه.

3 1 1. تاريخ النفط ومكانته في الاقتصاد العالمي¹⁵

النفط أو البترول ويطلق عليه أيضاً الزيت الخام، عبارة عن سائل كثيف، قابل للاشتعال، بني غامق أو بني مخضر، يوجد في الطبقة العليا من القشرة الأرضية. ويتكون النفط من خليط معقد من الهيدروكربونات، وخاصة من سلسلة الألكانات الثمينة كيميائياً، ولكنه يختلف في مظهره وتركيبه ونقاوته بشدة بحسب مكان استخراجها. وهو مصدر من مصادر الطاقة الأولية الهامة طباقاً لإحصائيات الطاقة في العالم، ولكن العالم يحرقه ويستغله في إنتاج الطاقة الكهربائية وتشغيل المصانع وتحريك السيارات والتمتع برفاهية الحركة وفي إنتاج الطاقة الكهربائية التي يمكن أن تولد بطرق أخرى توفر على البشرية حرق هذا الذهب الأسود القيم كيميائياً. والنفط هو المادة الخام لعدد من المنتجات الكيماوية، بما فيها الأسمدة، مبيدات الحشرات، وكثير من أدوات البلاستيك والرقائق والأنابيب والأقمشة والحريير الاصطناعي والجلود الاصطناعية والأدوية.

و حتى عام 1955 كان الفحم أشهر أنواع الوقود في العالم، وبدأ النفط أخذ مكانته بعد ذلك، وبعد أزمة الطاقة في سنة 1973 و 1979 ركزت الحكومات على وسائل تغطية إمدادات الطاقة. فلجأت بلدان مثل ألمانيا وفرنسا إلى إنتاج الطاقة الكهربائية بواسطة المفاعلات النووية حتى أن 70 % من إنتاج الكهرباء في فرنسا أصبح من المفاعلات النووية. كما أدت أزمة الطاقة إلى إلقاء الضوء على أن النفط مادة محدودة ويمكن أن تنفذ، على الأقل كمصدر طاقة اقتصادي، وفي الوقت الحالي فإن أكثر التوقعات الشائعة مفزعة من ناحية محدودية الاحتياطي المخزون من النفط في العالم، ويظل مستقبل البترول كوقود محل جدل. وأفادت الأخبار في الولايات المتحدة في عام (2004) أنه يوجد ما يعادل استخدام 40 سنة من النفط في باطن الأرض، وقد يجادل البعض في أن كمية النفط الموجودة محدودة، ويوجد جدل آخر بأن التقنيات الحديثة ستستمر في إنتاج الهيدروكربونات الرخيصة وأن الأرض تحتوي على مقدر ضخم من النفط غير التقليدي مخزون على هيئة نفط رملي وحقول بيتومين، زيت طفلي وهذا سيسمح باستمرار استخدام النفط لفترة كبيرة من الزمن. وحالياً فإنه تقريبا 90% من احتياجات السيارات للوقود يتم الوفاء بها عن طريق النفط. ويشكل النفط تقريبا 40% من الاستهلاك الكلي للطاقة في الولايات المتحدة، ولكنه يشكل تقريبا 2% فقط في توليد الكهرباء. وقيمة النفط تكمن في إمكانية نقله، وكمية الطاقة الكبيرة الموجودة فيه، والتي تكون مصدر لمعظم المركبات، وكمادة أساسية في العديد من الصناعات الكيماوية، مما يجعله من أهم السلع في

العالم. وكان الوصول للنفط سبباً في كثير من التشابكات العسكرية، بما فيها الحرب العالمية الثانية حرب العراق وإيران، وتقريباً 80% من مخزون العالم للنفط يتواجد في الشرق الأوسط، وتقريباً 62.5% منه في الخمس دول: المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، العراق، الكويت، إيران، بينما تمتلك أمريكا 3% فقط.

3 1 2. تأثير أسعار العقود المستقبلية للنفط على أسعار الحالية والمستقبلية

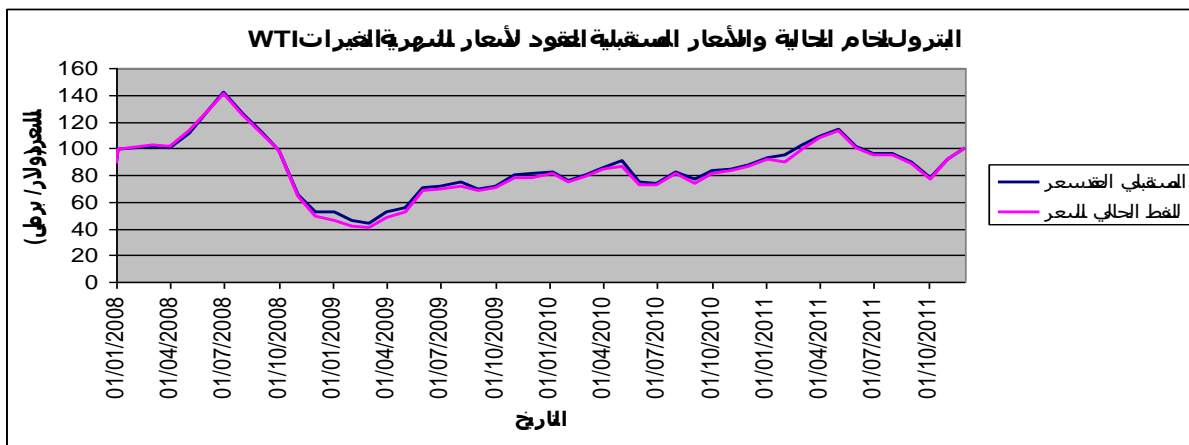
سنحاول التعرف على تأثير أسعار العقود المستقبلية كمتغير مستقل على أسعار النفط الحالية والمستقبلية كمتغيرات تابعة، من خلال سلسلة زمنية للأسعار الشهرية لكل من العقود المستقبلية لثلاثة أشهر، الأسعار اليومية والأسعار في تاريخ التسليم لبرميل خام بترول WTI.

3 1 2 1. تأثير أسعار العقود المستقبلية للنفط على أسعاره الحالية

يمثل الشكل الموالي التغيرات الشهرية لأسعار العقود المستقبلية لثلاثة أشهر والأسعار الحالية لخام بترول WTI على مدى الفترة 2008-2011:

الشكل (1): التغيرات الشهرية لأسعار العقود المستقبلية لثلاثة أشهر والأسعار الحالية لخام بترول

WTI خلال الفترة 2008-2011:



المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات من مجلة الفاينانشل تايمز www.ft.com.

يلاحظ من خلال هذا الشكل أن التقارب الكبير في التغيرات السعرية للعقود المستقبلية لخام البترول WTI وأسعاره الحالية، إلى حد التطابق بينهما في بعض تواريخ الفترة المدروسة. وبالتالي يمكن القول أن العلاقة بين المتغيرين هي علاقة طردية، مما يعني التأثير الإيجابي لأسعار العقود المستقبلية للنفط على أسعاره الحالية في البورصات العالمية.

■ تقدير العلاقة بين أسعار العقود المستقبلية لخام بترول WTI (متغير مستقل) وأسعاره الحالية (متغير تابع):

بعد دراسة الإستقرارية لسلسلتي أسعار العقود المستقبلية الشهرية والأسعار الحالية الشهرية لخام بترول WTI على مدى الفترة 2008-2011، وجدنا أن كلا السلسلتين مستقرتين بعد إجراء الفروق من الدرجة الأولى. وبعد تقدير النموذج وتصحيح المشاكل القياسية، حصلنا على النتائج المبينة في الجدول التالي:

المتغير التابع	المتغير المستقل	الثابت	معامل المتغير المستقل	قيمة إحصائية F	معامل التحديد
السعر الحالي	سعر العقد	-	1.0065	1.1093	98.01%

		(47.71)		(DPC)	(DPB)
--	--	---------	--	-------	-------

نلاحظ من خلال نتائج تقدير النموذج أن العلاقة بين المتغيرين هي علاقة طردية، بحيث أنه كلما تغيرت الفروق في سعر العقد المستقبلي بدولار واحد تتغير الفروق في سعر السلعة في نفس الإتجاه بـ: 1.0065 دولار. كما يتبين من الجدول أن معامل التحديد يساوي 0.9801، وهذا يعني أن سعر العقد المستقبلي يفسر سعر السلعة بدرجة 98.01%، وهي درجة تأثير قوية.

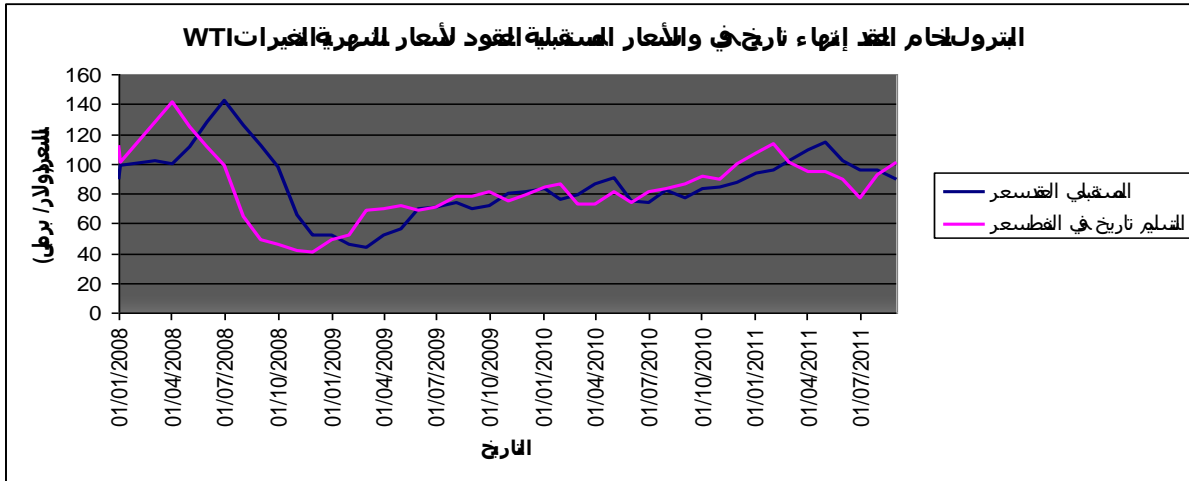
كما نلاحظ أن قيمة إحصائية "ستيوذنت" المحتسبة الخاصة بمعامل المتغير المستقل هي أكبر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5%، مما يؤكد معنوية هذه المعلمة، كما يتبين من الجدول أن قيمة إحصائية فيشر أنها أصغر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5% (4.08)، وبالتالي لا يمكن القول أن النموذج له معنوية إحصائية.

3 2 1 2. تأثير أسعار العقود المستقبلية للنفط على أسعاره في تاريخ إنتهاء العقد

يمثل الشكل الموالي التغيرات الشهرية لأسعار العقود المستقبلية لثلاثة أشهر والأسعار في تاريخ التسليم لخام بترول WTI على مدى الفترة 2008-2011:

الشكل (2): التغيرات الشهرية لأسعار العقود المستقبلية لثلاثة أشهر والأسعار في تاريخ إنتهاء

العقد لخام بترول WTI خلال الفترة 2008-2011:



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات من مجلة الفاينانشل تايمز www.ft.com.

نلاحظ من خلال هذا الشكل أن سعر العقد المستقبلي وسعر بترول WTI في تاريخ إنتهاء العقد يتغيران في نفس الإتجاه تقريبا، إلا أن تغيرات السعر في تاريخ إنتهاء العقد تسبق في معظم تواريخ الدراسة سعر العقد المستقبلي. وبالتالي فإن التأثير الذي يمارسه سعر العقد المستقبلي على سعر النفط في تاريخ التسليم لا يبدو واضحا كثيرا، ولا يمكن بذلك - حسب هذا الشكل - التأكد من وجود علاقة بين المتغيرين.

■ تقدير العلاقة بين أسعار العقود المستقبلية لخام بترول WTI (متغير مستقل) وأسعاره في تاريخ إنتهاء العقد (متغير تابع):

بعد دراسة الإستقرارية لسلسلتي أسعار العقود المستقبلية الشهرية والأسعار الحالية الشهرية لخام بترول WTI على مدى الفترة 2008-2011 وجدنا أن كلا السلسلتين مستقرتين بعد إجراء الفروق من الدرجة الأولى. وبعد تقدير النموذج وتصحيح المشاكل القياسية، حصلنا على النتائج المبينة في الجدول التالي:

المتغير التابع	المتغير المستقل	الثابت	معامل المتغير المستقل	قيمة إحصائية F	معامل التحديد
----------------	-----------------	--------	-----------------------	----------------	---------------

السعر في تاريخ إنتهاء العقد (DPB)	سعر العقد (DPC)	0.0107 (0.0070)	0.1187 (0.7517)	0.5651	%1.32
-----------------------------------	-----------------	--------------------	--------------------	--------	-------

نلاحظ من خلال نتائج تقدير النموذج أن العلاقة بين المتغيرين هي علاقة طردية، بحيث أنه كلما تغيرت الفروق في سعر العقد المستقبلي بدولار واحد تتغير الفروق في سعر السلعة في تاريخ إنتهاء العقد في نفس الإتجاه بـ: 0.1187 دولار. كما يتبين من الجدول أن معامل التحديد يساوي 0.0132، وهذا يعني أن سعر العقد المستقبلي يفسر سعر السلعة بدرجة 1.32%، وهي درجة تأثير ضعيفة جدا.

كما نلاحظ أن قيمة إحصائية "ستيودنت" المحتسبة الخاصة بالمعامل الثابت (0.0070) هي أقل من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5% (1.725)، وبالتالي فإن هذه المعلمة ليست لها معنوية إحصائية، وكذلك فإن قيمة "ستيودنت" المحتسبة الخاصة بالمتغير المستقل (0.7517) هي أصغر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5%، مما يؤكد عدم معنوية هذه المعلمة. كما يتبين من الجدول أن قيمة إحصائية فيشر (0.5651) أنها أصغر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5% (4.08)، وبالتالي لا يمكن القول أن النموذج له معنوية إحصائية.

3 2. تأثير أسعار العقود المستقبلية للذهب على أسعاره الحالية والمستقبلية في البورصات العالمية

يعتبر الذهب أقدم السلع الثمينة تداولها عبر التاريخ، وأكثرها قبولا في التبادلات والمقايضات من طرف المتعاملين في مختلف مناطق العالم. ويمثل عاملا ومرتكزا أساسيا في عملية تقييم العملات الدولية، وبذلك فإن التغيرات اليومية في قيمته تسمح بقياس الفروقات السعرية بين العملات والقدرات الشرائية لها بين مختلف دول العالم، وتعتبر كذلك بشكل جلي على نسبة الثقة والتأكد في الأداء المستقبلي للاقتصاد العالمي، ومتغيراته النقدية والحقيقية الأساسية.

3 2 1. تاريخ الذهب ومكانته في الإقتصاد العالمي

الذهب هو معدن ثمين جدا، يتواجد في الطبيعة على شكل حبيبات داخل الصخور وفي قيعان الأنهار، أو على شكل عروق في باطن الأرض، وغالبا ما يوجد الذهب مع معادن أخرى كالححاس والرصاص. واكتشفت أكبر كتلة من الذهب في أستراليا عام 1896 وكان وزنها 2280 أونصة، كما استخدم كوحدة نقد عند العديد من الشعوب والحضارات والدول، كما أنه له العديد من الإستعمالات الأخرى كصناعة الحلي، وطب الأسنان، وبعض الصناعات الإلكترونية.¹⁶

وكان الذهب ولا يزال محورا للنظام النقدي العالمي، وكان يعتبر عند التجار بين أساس الثروة في البلد، واتخذ في البداية كقطع نقدية تقيم بها السلع المتبادلة بين المتعاملين، سواء كعملة وحيدة أو إضافة إلى الفضة (نظام المعدن الواحد ونظام المعدنين)، إلا أنه نتيجة لقيمه الثمينة وقدرته على الاحتفاظ بها وثقة المتعاملين فيه، فقد توجهت معظم الدول إلى التخلي عن استعماله كعملة متداولة، واستبدل بعملات ورقية ومعدنية تكون قيمتها ثابتة بالنسبة لقيمة الذهب. غير أن صعوبة تطبيق هذا النظام في الواقع الإقتصادي، أدت إلى انهياره، وتم تأسيس إتفاقية "بروتن وودز" بعد الحرب العالمية

الثانية، وتم من خلالها الإتفاق على تثبيت قيمة عملاتها بالنسبة للدولار، مع السماح لها بالتقلب في نطاق هامش ضيق، حيث أن قيمة الدولار تكون مثبتة بقيمة ثابتة بالنسبة للذهب، إضافة إلى هذا، فقد وافقت الولايات المتحدة الأمريكية على قبول إستبدال كافة الدولارات المتواجدة عند الدول الأخرى إلى ذهب. غير أنه في سنة 1971 أعلنت الولايات المتحدة الأمريكية عدم قدرتها على تحويل الدولار إلى ذهب، مما أدى إلى التخلي عن اتفاقية بروتن وودز، وسيطرت قوة العرض والطلب على عملات الدول الصناعية الكبرى، إلا أن العديد من الدول النامية اتبعت نظام قاعدة الذهب أو التثبيت بالنسبة للدولار لفترات طويلة بعد ذلك. ولا يزال الذهب أساسا مهما تقاس على أساسه العملات، وملاذا آمنا بالنسبة لكثير من المتعاملين، إضافة إلى اتخاذه (الذهب النقدي) كعنصر ومكون رئيسي ضمن مكونات الإحتياطيات الدولية بالنسبة لكثير من الدول.

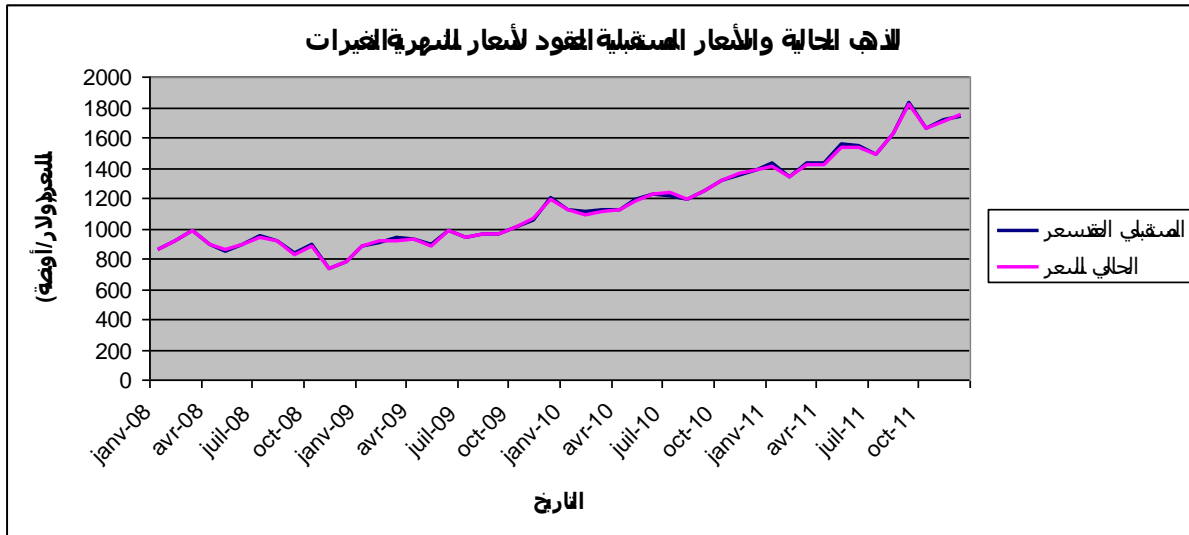
3 2 2. تأثير أسعار العقود المستقبلية للذهب على أسعار الحالية والمستقبلية

سنحاول التعرف على تأثير أسعار العقود المستقبلية كمتغير مستقل على أسعار الذهب الحالية والمستقبلية كمتغيرات تابعة، من خلال سلسلة زمنية للأسعار الشهرية لكل من العقود المستقبلية التي تمتد من شهر إلى ثلاثة أشهر، الأسعار اليومية والأسعار في تاريخ التسليم لأونصة الذهب.

3 2 2 1. تأثير أسعار العقود المستقبلية للذهب على أسعاره الحالية

يمثل الشكل الموالي التغيرات الشهرية لأسعار العقود المستقبلية الممتدة من شهر إلى ثلاثة أشهر والأسعار الحالية لأونصة الذهب على مدى الفترة 2008-2011:

الشكل (3): التغيرات الشهرية لأسعار العقود المستقبلية الممتدة من شهر إلى ثلاثة أشهر والأسعار الحالية لأونصة الذهب خلال الفترة 2008-2011:



المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات من مجلة الفاينانشل تايمز www.ft.com.

نلاحظ من خلال هذا الشكل أسعار العقود المستقبلية للذهب وأسعاره الحالية متقاربة جدا، إلى حد التطابق بينهما في العديد من تواريخ الفترة المدروسة. ويدل هذا على وجود علاقة طردية بين المتغيرين، وبالتالي وضوح التأثير الذي يمارسه سعر العقد المستقبلي على السعر الحالي لأونصة الذهب.

■ تقدير العلاقة بين أسعار العقود المستقبلية للذهب (متغير مستقل) وأسعاره الحالية (متغير تابع):

بعد دراسة الإستقرارية لسلسلتي أسعار العقود المستقبلية الشهرية والأسعار الحالية الشهرية للذهب عبي مدى الفترة 2008-2011 وجدنا أن كلا السلسلتين مستقرتين بعد إجراء الفروق من الدرجة الأولى. وبعد تقدير النموذج وتصحيح المشاكل القياسية، حصلنا على النتائج المبينة في الجدول التالي:

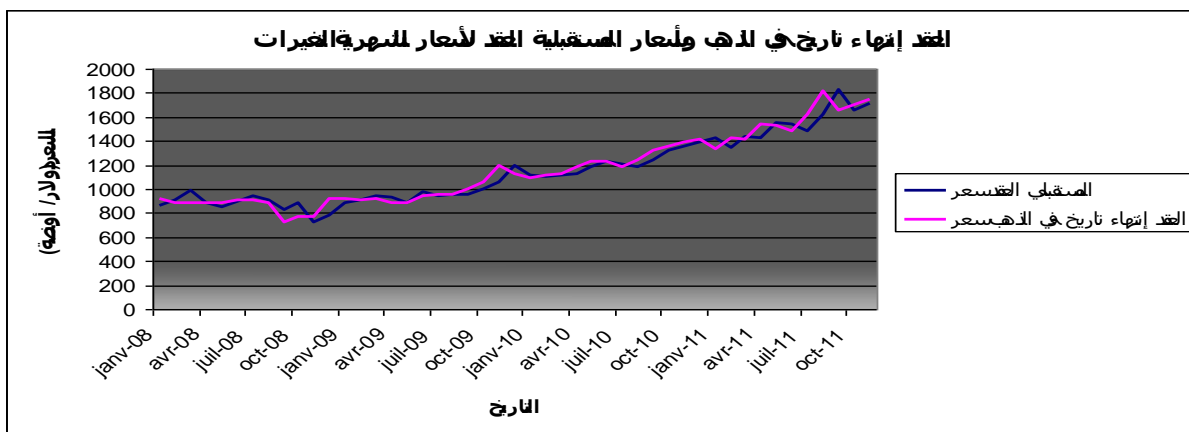
معامل التحديد	قيمة إحصائية F	معامل المتغير المستقل	الثابت	المتغير المستقل	المتغير التابع
97.45	1721.210	0.9647 (41.4874)	0.9435) (0.5381)	سعر العقد (DPC)	السعر الحالي (DPB)

نلاحظ من خلال نتائج تقدير النموذج أن العلاقة بين المتغيرين هي علاقة طردية، بحيث أنه كلما تغيرت الفروق في سعر العقد المستقبلي بدولار واحد تتغير الفروق في سعر السلعة في تاريخ إنتهاء العقد في نفس الإتجاه بـ: 0.9647 دولار. كما يتبين من الجدول أن معامل التحديد يساوي 0.9745، وهذا يعني أن سعر العقد المستقبلي يفسر سعر السلعة بدرجة 97.45%، وهي درجة تأثير قوية جداً.

كما نلاحظ أن قيمة إحصائية "ستيودنت" المحسوبة الخاصة بالمعامل الثابت (0.5381) هي أقل من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5% (1.725)، وبالتالي فإن هذه المعلمة ليست لها معنوية إحصائية، إلا أن قيمة "ستيودنت" المحسوبة الخاصة بالمتغير المستقل (41.4874) هي أكبر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5%، مما يؤكد معنوية هذه المعلمة. كما يتبين من الجدول أن قيمة إحصائية فيشر (1721.210) أكبر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5% (4.08)، وبالتالي تتأكد المعنوية الكلية للنموذج المقدر.

3 2 2 2. تأثير أسعار العقود المستقبلية للذهب على أسعاره في تاريخ إنتهاء العقد

يمثل الشكل الموالي التغيرات الشهرية لأسعار العقود المستقبلية الممتدة من شهر إلى ثلاثة أشهر والأسعار في تواريخ إنتهاء العقود لأونصة الذهب على مدى الفترة 2008-2011: **الشكل (4):** التغيرات الشهرية لأسعار العقود المستقبلية الممتدة من شهر إلى ثلاثة أشهر والأسعار في تاريخ إنتهاء العقود لأونصة الذهب خلال الفترة 2008-2011:



المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات من مجلة الفاينانشل تايمز www.ft.com.

نلاحظ من خلال هذا الشكل سعر العقد المستقبلي وسعر أونصة الذهب في تاريخ إنتهاء العقد يتغيران في نفس الإتجاه وبنفس القيم تقريبا، كما يتضح من الشكل كذلك أن سعر العقد المستقبلي يتحرك بتقدم زمني واضح عن السعر في تاريخ إنتهاء العقد. وبالتالي فإن العلاقة بين المتغيرين تبدو واضحة، ويمكننا التأكد من وجود تأثير إيجابي لأسعار العقود المستقبلية على أسعار الذهب في تاريخ إنتهاء العقد.

▪ تقدير العلاقة بين أسعار العقود المستقبلية للذهب (متغير مستقل) وأسعاره في تاريخ إنتهاء العقد (متغير تابع):

بعد دراسة الإستقرارية لسلسلتي أسعار العقود المستقبلية الشهرية والأسعار في تاريخ إنتهاء العقد الشهرية للذهب على مدى الفترة 2008-2011 وجدنا أن كلا السلسلتين مستقرتين بعد إجراء الفروق من الدرجة الأولى. وبعد تقدير النموذج وتصحيح المشاكل القياسية، حصلنا على النتائج المبينة في الجدول التالي:

المتغير التابع	المتغير المستقل	الثابت	معامل المتغير المستقل	قيمة إحصائية F	معامل التحديد
السعر في تاريخ إنتهاء العقد (DPB)	سعر العقد (DPC)	18.5380 (1.7730)	-0.0181 (-0.1324)	0.0175	0.039%

نلاحظ من خلال نتائج تقدير النموذج أن العلاقة بين المتغيرين هي علاقة عكسية، بحيث أنه كلما تغيرت الفروق في سعر العقد المستقبلي بدولار واحد تتغير الفروق في سعر السلعة في تاريخ إنتهاء العقد الإتجاه المعاكس بـ: 0.0181 دولار. كما يتبين من الجدول أن معامل التحديد يساوي 0.00039، وهذا يعني أن سعر العقد المستقبلي يفسر سعر السلعة بدرجة 0.039%، وهي درجة تأثير مهملة.

كما نلاحظ أن قيمة إحصائية "ستيوذنت" المحتسبة الخاصة بالمعامل الثابت (1.7730) هي أكبر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5% (1.725)، وبالتالي فإن هذه المعلمة لها معنوية إحصائية، إلا أن قيمة "ستيوذنت" المحتسبة الخاصة بالمتغير المستقل (-0.1324) هي أصغر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5%، مما يؤكد عدم معنوية هذه المعلمة. كما يتبين من الجدول أن قيمة إحصائية فيشر (0.0175) أنها أصغر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5% (4.08)، وبالتالي لا يمكن القول أن النموذج له معنوية إحصائية.

3.3 تأثير أسعار العقود المستقبلية للسكر على أسعاره الحالية والمستقبلية في البورصات العالمية

يعتبر السكر من بين أهم السلع الغذائية المتداولة في التجارة العالمية، ويتم إستهلاكه على مستوى واسع في مختلف دول العالم. بحيث يتم إستعماله كسلعة نهائية، أو كمادة وسيطية تدخل في تركيب العديد من المنتجات الغذائية والأدوية، وتعتمد عليه بعض الدول مثل البرازيل، كوبا وبعض دول شرق آسيا كثيرا في جلب العملة الصعبة، وترقية وضعية ميزانها التجاري. وتمثل العقود المستقبلية للسكر أكثر العقود تداولاً في بورصات السلع العالمية شأنها في ذلك شأن القمح والقهوة وغيرها من سلع الإستهلاك العالمي.

3.3.1 تاريخ السكر ومكانته في الإقتصاد العالمي¹⁷

السكر وهو إختصار لمصطلح قصب السكر، يتكون أساساً من مركب يسمى "السكروز"، ويتواجد أساساً في الشمندر السكري وبعض الخضر التي تسمح بإنتاج مواد مكونة أساساً من السكروز،

بالإضافة إلى السكر، فإن بعض المكونات الأخرى مثل "الغلوكوز" و "الفركتوز" تستعمل كثيرا في الصناعة الفلاحية والغذائية وغيرها من الصناعات.

ومن بين 102 دولة منتجة، تنتج 38 دولة الشمندر السكري وتوفر حوالي 20% من الإنتاج العالمي (سنة 2008). وتعتبر البرازيل أكبر منتج عالمي، تأتي بعدها الهند ثم الإتحاد الأوروبي، وخلال العشر سنوات الأخيرة (2000-2009) فقد ارتفعت حصة البرازيل من صادرات السكر العالمية من 7% إلى 62%. وتحتل فرنسا المرتبة الأولى عالميا في إنتاج مادة الشمندر السكري بإنتاجية تقدر بـ 14 طن في الهكتار، وإنتاج سنوي يقدر بـ 4.7 مليون طن، يوجه منها حوالي 2.8 مليون طن للتصدير، وهذا بفضل شركة "سانت لويس للسكر" التي أسست في عام 1831. ويتراوح إستهلاك السكر في الدول المتقدمة بحوالي 34 إلى 35 كغ للفرد الواحد في السنة.

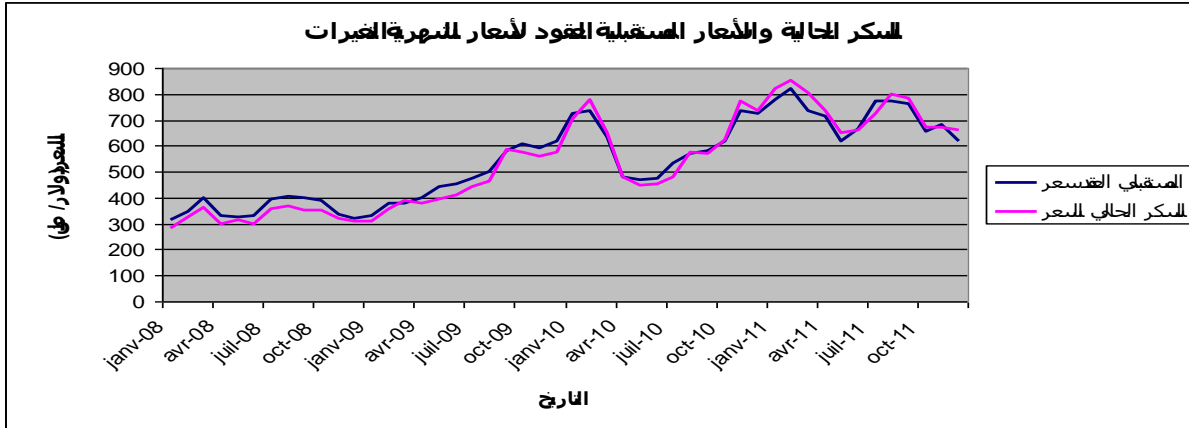
3 3 2. تأثير أسعار العقود المستقبلية للسكر على أسعار الحالية والمستقبلية

سنحاول التعرف على تأثير أسعار العقود المستقبلية كمتغير مستقل على أسعار السكر الحالية والمستقبلية كمتغيرات تابعة، من خلال سلسلة زمنية للأسعار الشهرية لكل من العقود المستقبلية التي تمتد من شهر إلى أربعة أشهر، الأسعار اليومية والأسعار في تاريخ التسليم لكل طن من السكر.

3 3 2 1. تأثير أسعار العقود المستقبلية للسكر على أسعاره الحالية

يمثل الشكل الموالي التغيرات الشهرية لأسعار العقود المستقبلية الممتدة من شهر إلى أربعة أشهر والأسعار الحالية لطن السكر على مدى الفترة 2008-2011:

الشكل (5): التغيرات الشهرية لأسعار العقود المستقبلية الممتدة من شهر إلى أربعة أشهر والأسعار الحالية لطن السكر خلال الفترة 2008-2011:



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات من مجلة الفاينانشل تايمز www.ft.com.

يلاحظ من خلال هذا الشكل أن أسعار العقود المستقبلية الممتدة من شهر إلى أربعة أشهر والأسعار الحالية لطن السكر يتحركان في نفس الاتجاه تقريبا، وبتغيرات متقاربة كذلك، إلا أنه لا يوجد تطابق كبير بينهما على طول فترة الدراسة. وعليه يمكن الإستدلال على وجود علاقة طردية بين المتغيرين، وبالتالي وجود تأثير إيجابي واضح لسعر العقد المستقبلي على السعر الحالي لطن السكر.

■ **تقدير العلاقة بين أسعار العقود المستقبلية للسكر (متغير مستقل) وأسعاره الحالية (متغير تابع):**

بعد دراسة الإستقرارية لسلسلتي أسعار العقود المستقبلية الشهرية والأسعار الحالية الشهرية للسكر على مدى الفترة 2008-2011 وجدنا أن كلا السلسلتين مستقرتين بعد إجراء الفروق من الدرجة

الأولى. وبعد تقدير النموذج وتصحيح المشاكل القياسية، حصلنا على النتائج المبينة في الجدول التالي:

معامل التحديد	قيمة إحصائية F	معامل المتغير المستقل	الثابت	المتغير المستقل	المتغير التابع
79.21%	0.8283	1.0725 (18.0013)	-	سعر العقد (DPC)	السعر الحالي (DPB)

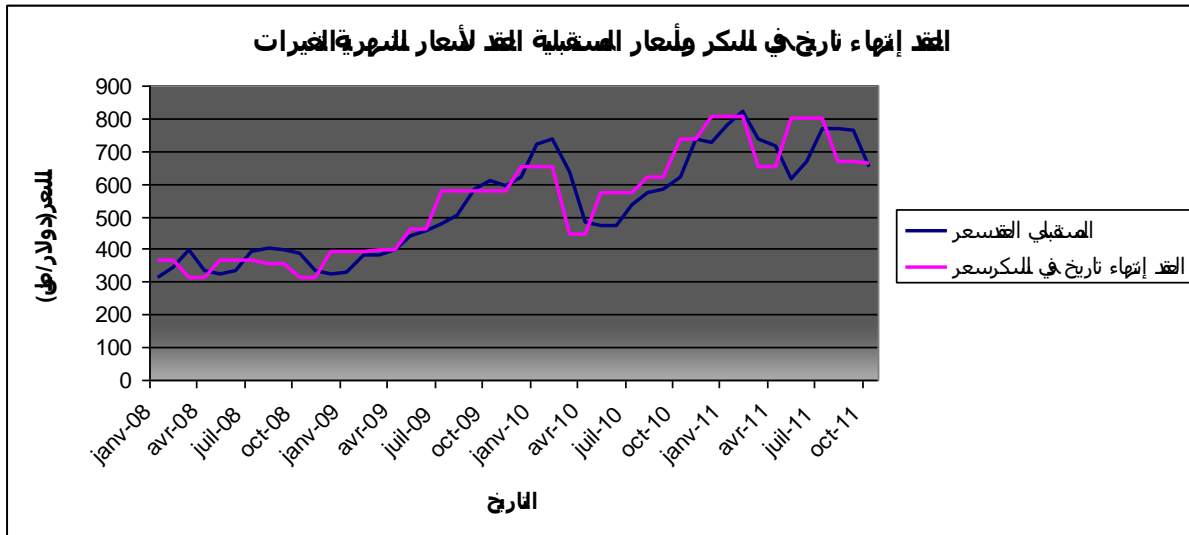
نلاحظ من خلال نتائج تقدير النموذج أن العلاقة بين المتغيرين هي علاقة طردية، بحيث أنه كلما تغيرت الفروق في سعر العقد المستقبلي بدولار واحد تتغير الفروق في سعر السلعة في تاريخ إنتهاء العقد في نفس الإتجاه بـ: 1.0725 دولار. كما يتبين من الجدول أن معامل التحديد يساوي 0.7921، وهذا يعني أن سعر العقد المستقبلي يفسر سعر السلعة بدرجة 79.21%، وهي درجة تأثير مقبولة.

كما نلاحظ أن قيمة "ستيودنت" المحتسبة الخاصة بالمتغير المستقل (18.0013) هي أكبر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5%، مما يؤكد على معنوية هذه المعلمة. كما يتبين من الجدول أن قيمة إحصائية فيشر (0.8283) أصغر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5% (4.08)، وبالتالي لا يمكن القول أن النموذج له معنوية إحصائية.

3 2 2 تأثير أسعار العقود المستقبلية للسكر على أسعاره في تاريخ إنتهاء العقد

يمثل الشكل الموالي التغيرات الشهرية لأسعار العقود المستقبلية الممتدة من شهر إلى أربعة أشهر والأسعار في تواريخ إنتهاء العقود لطن السكر على مدى الفترة 2008-2011:

الشكل (6): التغيرات الشهرية لأسعار العقود المستقبلية الممتدة من شهر إلى أربعة أشهر والأسعار في تاريخ إنتهاء العقود لطن السكر خلال الفترة 2008-2011:



المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات من مجلة الفاينانشل تايمز www.ft.com.

يلاحظ من خلال هذا الشكل أن سعر العقد المستقبلي وسعر طن السكر في تاريخ إنتهاء العقد يتحركان في نفس الإتجاه تقريبا على طول فترة الدراسة، مع وضوح تقدم زمني واضح لسعر العقد المستقبلي على السعر في تاريخ إنتهاء العقد. وبالتالي يمكن القول أن هناك علاقة طردية بين المتغيرين، وتأثير إيجابي واضح لسعر العقد المستقبلي على سعر طن السكر في تاريخ إنتهاء العقد.

▪ تقدير العلاقة بين أسعار العقود المستقبلية للذهب (متغير مستقل) وأسعاره في تاريخ إنتهاء العقد (متغير تابع):

بعد دراسة الإستقرارية لسلسلتي أسعار العقود المستقبلية الشهرية والأسعار في تاريخ إنتهاء العقد الشهرية للذهب على مدى الفترة 2008-2011 وجدنا أن كلا السلسلتين مستقرتين بعد إجراء الفروق من الدرجة الأولى. وبعد تقدير النموذج وتصحيح المشاكل القياسية، حصلنا على النتائج المبينة في الجدول التالي:

المتغير التابع	المتغير المستقل	الثابت	معامل المتغير المستقل	قيمة إحصائية F	معامل التحديد
السعر في تاريخ إنتهاء العقد (DPB)	سعر العقد (DPC)	9.6233 (0.0836)	-0.4050 (-1.9727)	0.03891	0.0904%

نلاحظ من خلال نتائج تقدير النموذج أن العلاقة بين المتغيرين هي علاقة عكسية، بحيث أنه كلما تغيرت الفروق في سعر العقد المستقبلي بدولار واحد تتغير الفروق في سعر السلعة في تاريخ إنتهاء العقد في الإتجاه المعاكس بـ: 0.4050 دولار. كما يتبين من الجدول أن معامل التحديد يساوي 0.000904، وهذا يعني أن سعر العقد المستقبلي يفسر سعر السلعة بدرجة 0.0904%، وهي درجة تأثير مهمل.

كما نلاحظ أن قيمة إحصائية "ستيوذنت" المحتسبة الخاصة بالمعامل الثابت (0.0836) هي أقل من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5% (1.725)، وبالتالي فإن هذه المعلمة ليست لها معنوية إحصائية، إلا أن قيمة "ستيوذنت" المحتسبة الخاصة بالمتغير المستقل (-1.9727) هي أكبر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5%، مما يؤكد معنوية هذه المعلمة. كما يتبين من الجدول أن قيمة إحصائية فيشر (0.3891) أصغر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5% (4.08)، وبالتالي لا يمكن القول أن النموذج له معنوية إحصائية.

الخاتمة:

تعتبر المضاربة على التوجهات المستقبلية للأسواق وتسمح بقراءة توقعات المتعاملين وانطباعاتهم فيما يخص التغيرات المستقبلية للأسعار، وهي بذلك تعتبر دليلاً ومؤشراً عن الحيوية والنشاط للأسواق المالية، وعاملاً رئيسياً يساهم في توفير السيولة في البورصات وتكوين أسعار الأدوات المالية المتداولة. إلا أنه في المقابل فإن عمليات المضاربة على الأسعار المستقبلية تؤدي في كثير من الأحيان إلى التأثير بشكل كبير على أسعار الأصول الحقيقية، وتساهم في تحقيق نتائج كارثية على مستوى أوضاع المتعاملين في السوق.

وتعتبر السلع العالمية واسعة الإستهلاك أهم الأصول المتأثرة بعمليات المضاربة المستقبلية، إذ تجري المتاجرة والتعامل فيها عن طريق الأدوات المالية الحديثة أو المشتقات المالية، والتي يكون تاريخ إنتهاء صلاحيتها في المستقبل وبأسعار تحدد حالياً على أساس التوقعات المستقبلية للسوق. وبذلك فإن معظم المتعاملين يقومون بإعطاء أسعار السلع الحقيقية على أساس أسعارها المتداولة في العقود المستقبلية والأجلة، وقد حاولنا من خلال هذه المداخلة التعرف على تأثير المضاربات المستقبلية

على تكوين أسعار السلع الحقيقية العالمية، وهذا من خلال دراسة العلاقة بين تغيرات أسعار العقود المستقبلية والأسعار الحالية وفي تاريخ إنتهاء العقود لثلاثة أسعار عالمية هي: البترول، الذهب والسكر. وقد خرجنا من الدراسة بالعديد من النتائج، نبلورها في النقاط التالية:

- تعتبر العقود المستقبلية أحد أهم المشتقات المالية، والتي تعبر عن إتفاق لتسليم كمية معينة من أحد الأصول الحقيقية أو المالية في تاريخ مستقبلي معين وبسعر يحدد في وقت التعاقد. و تستعمل بشكل كبير في عمليات المضاربة على الأسعار العالمية، وهي بذلك تعبر عن انطباعات المتعاملين وتوقعاتهم فيما يخص الإتجاهات المستقبلية للأسعار.
- تمثل بورصات السلع العالمية أسواقا يلتقي البائعون والمشترون للسلع من مختلف مناطق العالم، ويتم تداول السلع فيها من خلال عقود آجلة. وهي تتميز بتطور هيكلها التنظيمي، وكبر أحجام النشاط والتداول فيها، وهي أقرب ما تكون إلى السوق المثلى. وتسمح هذه الأسواق كذلك للمتعاملين بممارسة عمليات المضاربة على الأسعار المستقبلية، وبالتالي التأثير على أسعار السلع الحقيقية الحالية والمستقبلية الفعلية.
- لقد أثبتت الدراسة القياسية للعلاقة التي تربط بين أسعار العقود المستقبلية مع الأسعار الحالية والأسعار في تاريخ الإنتهاء، أن أسعار العقود المستقبلية تؤثر بشكل إيجابي على الأسعار الحالية للسلع الثلاثة (البترول، الذهب والسكر) وبقيم ومعاملات تحديد مرتفعة. في حين لا تؤثر أسعار العقود المستقبلية على الأسعار في تاريخ إنتهاء العقد بشكل كبير بالنسبة للسلع الثلاثة المدروسة، وهذا ما تثبته قيم الميول المنخفضة وقيم معاملات التحديد المنخفضة جدا.

إختبار الفرضيات:

لقد سمحت لنا هذه الدراسة باختبار الفرضية الموضوعية والحكم عليها بالصحة جزئيا فقط، حيث أنه من خلال النتائج المتوصل اليها يمكننا التأكد من أن أسعار العقود المستقبلية تساهم بشكل كبير في تحديد الأسعار الحالية للسلع محل التعاقد، في حين لا يمكننا التأكد من أنها تساهم كذلك في تحديد الأسعار عند تاريخ إنتهاء العقود.

التوصيات:

- لقد سمحت لنا هذه الدراسة بالخروج بالعديد من التوصيات، يمكن أن نبلورها في النقاط التالية:
- تمثل العقود المستقبلية أحد أهم الأدوات المالية المشتقة التي يتم تداولها بشكل كبير على مستوى البورصات العالمية، وتؤثر كذلك على الأسعار الحالية والمستقبلية للأصول الحقيقية، وبالتالي يجب على المتعاملين متابعة تغيرات أسعارها اليومية من أجل التنبؤ بالأسعار الحالية والمستقبلية للأصول الحقيقية، بما يسمح بتحقيق الأرباح والتحوط ضد مخاطر الأسعار في المستقبل.
- تعتبر بورصات السلع العالمية أحد أهم الأسواق العالمية، والتي تسمح بتحديد أسعار تبادل السلع بين مختلف المتعاملين في مختلف مناطق العالم، ولذلك يجب تتبع التغيرات التي تحدث

على مستوى هذه الأسواق، من أجل تحديد المكاسب والخسائر التي يحققها المتعاملون من تبادل السلع الواسعة الإستهلاك بين بعضهم البعض في الحاضر والمستقبل.

تساهم أسعار العقود المستقبلية للسلع بشكل واضح في تحديد الأسعار الحالية لتداول السلع في البورصات العالمية، ولذلك يجب على المتعاملين والمصدرين والمستوردين (خاصة الدول النامية) تتبع تغيرات أسعار هذه العقود في أسواقها العالمية، من أجل تحقيق أكبر المكاسب الممكنة من عملية التجارة السلعية الدولية، والتحوط ضد المخاطر السعرية التي يمكن أن تحدث وتؤدي بذلك إلى خسائر كبيرة.

الملاحق الإحصائية:

تقدير نموذج سعر البترول الحالي بدلالة سعر عقده المستقبلي:	تقدير نموذج سعر البترول الحالي بدلالة سعر عقده المستقبلي:																														
<p>Dependent Variable: D(PB) Method: Least Squares Date: 02/10/12 Time: 23:17 Sample (adjusted): 2008M02 2011M09 Included observations: 44 after adjustments</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Variable</th> <th>Coefficient</th> <th>Std. Error</th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>D(PC)</td> <td>0.118776</td> <td>0.157998</td> <td>0.751755</td> <td>0.4564</td> </tr> <tr> <td>C</td> <td>0.010755</td> <td>1.529201</td> <td>0.007033</td> <td>0.9944</td> </tr> </tbody> </table> <p>R-squared 0.013277 Mean dependent var -0.013864 Adjusted R-squared -0.010216 S.D. dependent var 10.08983 S.E. of regression 10.14124 Akaike info criterion 7.515487 Sum squared resid 4319.482 Schwarz criterion 7.596587 Log likelihood -163.3407 Hannan-Quinn criter. 7.545563 F-statistic 0.565135 Durbin-Watson stat 1.174179 Prob(F-statistic) 0.456391</p>	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	D(PC)	0.118776	0.157998	0.751755	0.4564	C	0.010755	1.529201	0.007033	0.9944	<p>Dependent Variable: D(PB) Method: Least Squares Date: 02/10/12 Time: 23:02 Sample (adjusted): 2008M02 2011M12 Included observations: 47 after adjustments</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Variable</th> <th>Coefficient</th> <th>Std. Error</th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>D(PC)</td> <td>1.006520</td> <td>0.021095</td> <td>47.71288</td> <td>0.0000</td> </tr> </tbody> </table> <p>R-squared 0.980194 Mean dependent var 0.014255 Adjusted R-squared 0.97733 S.D. dependent var 10.07733 S.E. of regression 1.418225 Akaike info criterion 3.557736 Sum squared resid 92.52268 Schwarz criterion 3.597101 Log likelihood -82.60681 Hannan-Quinn criter. 3.572550 Durbin-Watson stat 2.294460</p>	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	D(PC)	1.006520	0.021095	47.71288	0.0000					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.																											
D(PC)	0.118776	0.157998	0.751755	0.4564																											
C	0.010755	1.529201	0.007033	0.9944																											
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.																											
D(PC)	1.006520	0.021095	47.71288	0.0000																											
<p>تقدير نموذج سعر الذهب في تاريخ إنتهاء العقد بدلالة سعر عقده المستقبلي:</p> <p>Dependent Variable: D(PB) Method: Least Squares Date: 02/11/12 Time: 17:29 Sample (adjusted): 2008M02 2011M11 Included observations: 46 after adjustments</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Variable</th> <th>Coefficient</th> <th>Std. Error</th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>D(PC)</td> <td>-0.018199</td> <td>0.137380</td> <td>-0.132473</td> <td>0.8952</td> </tr> <tr> <td>C</td> <td>18.53809</td> <td>10.45565</td> <td>1.773021</td> <td>0.0831</td> </tr> </tbody> </table> <p>R-squared 0.000399 Mean dependent var 18.20109 Adjusted R-squared -0.022320 S.D. dependent var 68.02769 S.E. of regression 68.78268 Akaike info criterion 11.34229 Sum squared resid 208166.5 Schwarz criterion 11.42179 Log likelihood -258.8726 Hannan-Quinn criter. 11.37207 F-statistic 0.017549 Durbin-Watson stat 2.268674</p>	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	D(PC)	-0.018199	0.137380	-0.132473	0.8952	C	18.53809	10.45565	1.773021	0.0831	<p>تقدير نموذج سعر الذهب الحالي بدلالة سعر عقده المستقبلي:</p> <p>Dependent Variable: D(PB) Method: Least Squares Date: 02/11/12 Time: 17:15 Sample (adjusted): 2008M02 2011M12 Included observations: 47 after adjustments</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Variable</th> <th>Coefficient</th> <th>Std. Error</th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>D(PC)</td> <td>0.964766</td> <td>0.023254</td> <td>41.48747</td> <td>0.0000</td> </tr> <tr> <td>C</td> <td>0.943596</td> <td>1.753475</td> <td>0.538129</td> <td>0.5931</td> </tr> </tbody> </table> <p>R-squared 0.974522 Mean dependent var 19.00319 Adjusted R-squared 0.973956 S.D. dependent var 72.15694 S.E. of regression 11.64490 Akaike info criterion 7.789235 Sum squared resid 6102.168 Schwarz criterion 7.867965 Log likelihood -181.0470 Hannan-Quinn criter. 7.818862 F-statistic 1721.210 Durbin-Watson stat 2.811096 Prob(F-statistic) 0.000000</p>	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	D(PC)	0.964766	0.023254	41.48747	0.0000	C	0.943596	1.753475	0.538129	0.5931
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.																											
D(PC)	-0.018199	0.137380	-0.132473	0.8952																											
C	18.53809	10.45565	1.773021	0.0831																											
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.																											
D(PC)	0.964766	0.023254	41.48747	0.0000																											
C	0.943596	1.753475	0.538129	0.5931																											
<p>تقدير نموذج سعر السكر في تاريخ إنتهاء العقد بدلالة سعر عقده المستقبلي:</p> <p>Dependent Variable: D(PB) Method: Least Squares Date: 02/11/12 Time: 17:58 Sample (adjusted): 2008M02 2011M10 Included observations: 45 after adjustments</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Variable</th> <th>Coefficient</th> <th>Std. Error</th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>D(PC)</td> <td>-0.405043</td> <td>2.053160</td> <td>-0.197278</td> <td>0.8445</td> </tr> <tr> <td>C</td> <td>9.623391</td> <td>115.0046</td> <td>0.083678</td> <td>0.9337</td> </tr> </tbody> </table> <p>R-squared 0.000904 Mean dependent var 6.566667 Adjusted R-squared -0.022331 S.D. dependent var 756.0453 S.E. of regression 764.4401 Akaike info criterion 16.15959 Sum squared resid 25127854 Schwarz criterion 16.23989 Log likelihood -361.5908 Hannan-Quinn criter. 16.18952 F-statistic 0.038919 Durbin-Watson stat 2.989723</p>	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	D(PC)	-0.405043	2.053160	-0.197278	0.8445	C	9.623391	115.0046	0.083678	0.9337	<p>تقدير نموذج سعر السكر الحالي بدلالة سعر عقده المستقبلي:</p> <p>Dependent Variable: D(PB) Method: Least Squares Date: 02/11/12 Time: 17:50 Sample (adjusted): 2008M02 2011M12 Included observations: 47 after adjustments</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Variable</th> <th>Coefficient</th> <th>Std. Error</th> <th>t-Statistic</th> <th>Prob.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>D(PC)</td> <td>1.002520</td> <td>0.074944</td> <td>13.37691</td> <td>0.0000</td> </tr> </tbody> </table> <p>R-squared 0.792115 Mean dependent var 7.995745 Adjusted R-squared 0.792115 S.D. dependent var 62.79647 S.E. of regression 28.63168 Akaike info criterion 9.567951 Sum squared resid 37709.55 Schwarz criterion 9.607316 Log likelihood -223.8469 Hannan-Quinn criter. 9.582765 Durbin-Watson stat 2.647625</p>	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	D(PC)	1.002520	0.074944	13.37691	0.0000					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.																											
D(PC)	-0.405043	2.053160	-0.197278	0.8445																											
C	9.623391	115.0046	0.083678	0.9337																											
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.																											
D(PC)	1.002520	0.074944	13.37691	0.0000																											

الهوامش والإحالات:

- ¹ - *Chicago Board of Trade: Trading in futures- An introduction.* Board of Trade of the city of Chicago, 2004, P1.
- ² - *Gary R. Evans: The futures market, introduction and mechanics.* Mudd Finance, 2002, P1.
- ³ - *Arabic British Academy for Higher Education - العقود المستقبلية والسندات.* www.abahe.co.uk ، ص 1.
- ⁴ - *FIN-4008 Financial instruments: Forward and futures contracts.* Spring 2008, P8.
- ⁵ - *Halifax Inverstment Services Limited: Futures contracts and options contracts.* Australian financial services licence No. 225973, 31st July 2009, P10-12.
- ⁶ - *Chicago Board of Trade, OP-SIT, P4.*
- ⁷ - *Robert L.LERNER: The mechanics of the commodity futures markets. What they are and how they function.* Futures investment series, special report, No.2, June 2000, P1.
- ⁸ - من موقع ويكيبيديا، تاريخ الإطلاع: 2012/02/06.
- ⁹ - من موقع ويكيبيديا، تاريخ الإطلاع: 2012/02/06.
- ¹⁰ - من موقع ويكيبيديا، تاريخ الإطلاع: 2012/02/06.
- ¹¹ - *Robert L.LERNER, OP-SIT, P3.*
- ¹² - *Capital and commodity markets, Economic Survey 2006-2007, Website: <http://indiabudget.nic.in>, P82.*
- ¹³ - *Chicago Board of Trade, OP-SIT, P5.*
- ¹⁴ - *Chicago Board of Trade, OP-SIT, P6.*
- ¹⁵ - من موقع ويكيبيديا، تاريخ الإطلاع: 2012/02/07.
- ¹⁶ - من موقع ويكيبيديا، تاريخ الإطلاع: 2012/02/09.
- ¹⁷ - من موقع ويكيبيديا، تاريخ الإطلاع: 2012/02/07.