Market Talks

مركز التعليم

السلع · مبتدئ · الدرس 5 من 15

كيف تعمل العقود الآجلة

مركز الشراء ومركز البيع، وغرفة المقاصة، والهامش والتسوية اليومية، والرافعة المالية، وما يحدث عند انتهاء العقد

قراءة 13 دقائق 8 أسئلة مع مفتاح الإجابات

السلع · مبتدئ · الدرس 5 من 15

كيف تعمل العقود الآجلة

في جملة واحدة

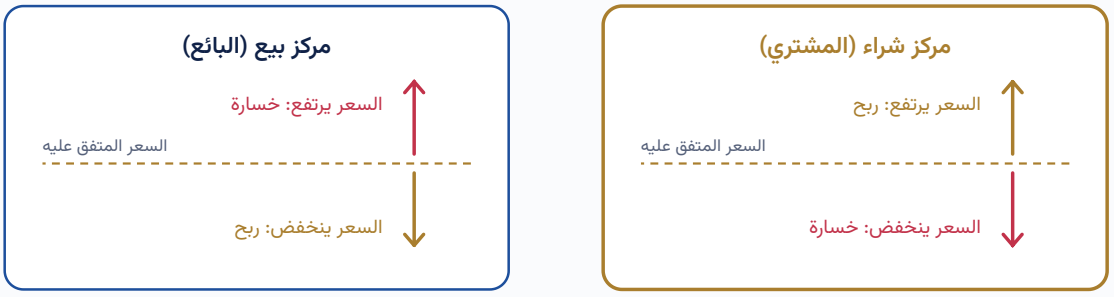
العقد الآجل اتفاق قياسي على شراء سلعة أو بيعها بسعر يُحدد اليوم لتاريخ في المستقبل. وتقف غرفة مقاصة بين كل مشترٍ وبائع، ويضع كل طرف هامشاً بمثابة مبلغ تأميني، وتُدفع الأرباح والخسائر نقداً كل يوم. ولأن الهامش صغير مقارنة بقيمة العقد، تنطوي العقود الآجلة على رافعة مالية عالية. ولكل عقد تاريخ انتهاء، ويجب على المتداولين الذين لا يريدون التسليم أن يغلقوا مراكزهم أو يدوّروها في الوقت المناسب.

اتفاق على سعر مستقبلي

يحدد **العقد الآجل** ثلاثة أمور اليوم: **ما** سيُتداول (السلعة ودرجتها وكميتها)، و**متى** (شهر التسليم)، و**بأي سعر**. وكل شيء ما عدا السعر تحدده البورصة، لذلك تكون كل العقود الخاصة بالشهر نفسه متطابقة. والشيء الوحيد الذي يتفاوض عليه المتداولون هو السعر.

- المشتري يكون في **مركز شراء** (long). فهو يوافق على الشراء بالسعر المتفق عليه، لذلك يربح إذا ارتفع سعر السوق.
- البائعة تكون في **مركز بيع** (short). فهي توافق على البيع بالسعر المتفق عليه، لذلك تربح إذا انخفض سعر السوق.

ولا تحتاج إلى امتلاك سلعة لكي تبيع عقداً آجلاً عليها. ففتح مركز بيع سهل مثل فتح مركز شراء، وهذا أحد أسباب استخدام المتداولين للعقود الآجلة. ومقابل كل مركز شراء يوجد مركز بيع واحد بالضبط، لذلك يساوي مجموع أرباح كل مراكز الشراء دائماً مجموع خسائر كل مراكز البيع، والعكس صحيح.



الشكل 1. مشتري العقد الآجل في مركز شراء ويربح عندما يرتفع السعر. والبائع في مركز بيع ويربح عندما ينخفض.

غرفة المقاصة في المنتصف

إذا اتفق David على شراء ذهب من Emma بعد ثلاثة أشهر، فعليه أن يثق بأن Emma ستظل قادرة على التسليم، وعليها أن تثق بأن David سيكون قادراً على الدفع. وتُسمى مشكلة الثقة هذه **مخاطر الطرف المقابل**.

وتحل بورصات العقود الآجلة هذه المشكلة من خلال **غرفة المقاصة**. فبمجرد مطابقة الصفقة، تصبح غرفة المقاصة البائع بالنسبة إلى David والمشتري بالنسبة إلى Emma. ولا يحتاج أي منهما إلى معرفة الآخر أو الثقة به، فكل منهما يتعامل مع غرفة المقاصة فقط. وهي تحمي نفسها بتحصيل الهامش من الطرفين وتسوية الأرباح والخسائر كل يوم. وتدير CME Group وICE وغيرهما من البورصات الكبرى غرف مقاصة خاصة بها.

وهذا الهيكل فرق كبير بين العقود الآجلة وعقود الفروقات. ففي عقد الفروقات، الوسيط هو الطرف المقابل لك. أما في العقد الآجل، فالطرف المقابل هو غرفة المقاصة.



الشكل 2. تصبح غرفة المقاصة الطرف المقابل لكلا الطرفين، فلا يحتاج المشترون والبائعون إلى الثقة ببعضهم.

الهامش والتسوية اليومية

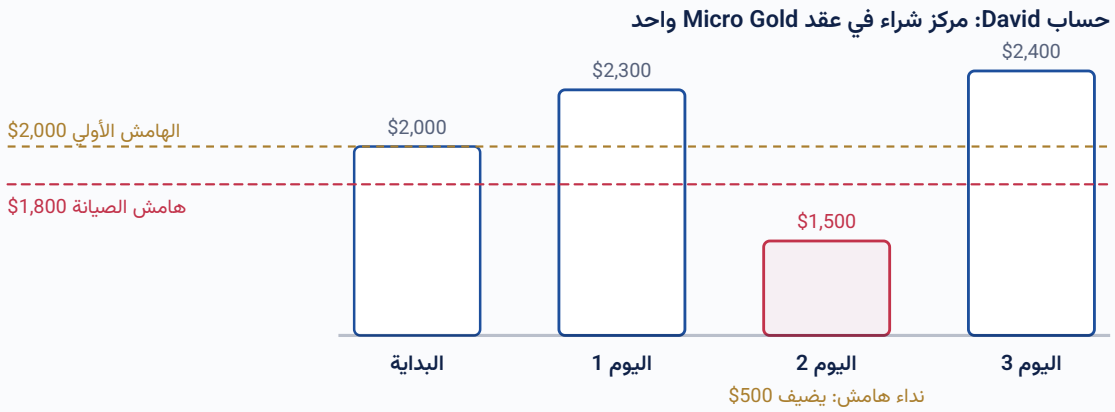
عندما تفتح مركزاً في العقود الآجلة، لا تدفع القيمة الكاملة للعقد، بل تودع **الهامش الأولي**، وهو مبلغ تأميني لضمان حسن النية تحدده البورصة (وقد يطلب وسيطك أكثر منه). وفي كل مساء، تحدد البورصة **سعر تسوية** لكل عقد، ويُضاف ربحك عن ذلك اليوم إلى حسابك نقداً أو تُخصم منه خسارتك. وتُسمى هذه العملية اليومية **التقييم بسعر السوق** (marking to market).

وإذا دفعت الخسائر حسابك إلى ما دون **هامش الصيانة**، وهو مستوى أدنى، تتلقى **نداء الهامش**: أي يجب أن تضيف مالاً لإعادة الحساب إلى مستوى الهامش الأولي، وإلا جاز لوسيطك أن يغلق المركز.

إليك مثالاً. يفتح David مركز شراء في عقد Micro Gold آجل واحد (10 أونصات تروي) بسعر **4,000$**. ولنفترض أن الهامش الأولي **2,000$** وهامش الصيانة **1,800$**.

اليوم	سعر التسوية	الربح أو الخسارة اليومية	الحساب بعد التسوية
البداية	$4,000 (الدخول)		$2,000
اليوم 1	$4,030	+$300	$2,300
اليوم 2	$3,950	-$800	$1,500$: أقل من $1,800، نداء هامش. يضيف David مبلغ $500
اليوم 3	$3,990	+$400	$2,400

كل تحرك بمقدار $1 في سعر الذهب يغير قيمة عقد الـ10 أونصات بمقدار $10. وبعد ثلاثة أيام، يكون الذهب أقل من سعر دخول David بمقدار $10، فتكون نتيجته الإجمالية $100-: فقد وضع $2,500 ويحتوي حسابه على $2,400. ولاحظ أنه اضطر إلى توفير نقد إضافي في اليوم 2، رغم أن السوق تعافت لاحقاً.



الشكل 3. التسوية اليومية ترفع حساب David وتخفضه. وفي اليوم 2 ينخفض دون هامش الصيانة، فيجب أن يضيف $500.

الرافعة المالية: مبلغ صغير وتعرض كبير

لأن الهامش ليس إلا جزءاً صغيراً من قيمة العقد، تنطوي العقود الآجلة على **رافعة مالية** عالية. فالتحرك الصغير في السعر يصبح حصة كبيرة من المال الذي وضعته.

والأرباح والخسائر تُحسب دائماً على القيمة الكاملة للعقد، لا على الهامش. لذلك تعامل مع القيمة الكاملة على أنها حجم مركزك، وعلى هذا الأساس حدد الجزء من حسابك الذي تستطيع تحمل تعريضه للخطر.

مثال: عقد ذهب قياسي واحد

في 5 أكتوبر 2026، قدّرت CME Group قيمة عقد الذهب الآجل القياسي الواحد (100 أونصة تروي) بنحو **415,710$**، بهامش في البورصة يبلغ نحو **20,677$**، أي نحو 5% من القيمة.

فإذا تحرك الذهب 1%، يربح العقد أو يخسر نحو 4,157$، أي نحو **20% من الهامش**. وإذا تحرك الذهب 5% عكس اتجاه المركز، تبلغ الخسارة نحو 20,786$، أي ما يقارب **الهامش كله**. وتحرك بهذا الحجم في الذهب قد يحدث في غضون أيام.

الانتهاء: التسليم أو النقد

لكل عقد آجل **آخر يوم تداول**. وبعده يُسوّى العقد بإحدى طريقتين:

- **التسليم الفعلي.** يسلّم البائعون السلعة الحقيقية ويدفع المشترون ثمنها، في مواقع معتمدة ووفق قواعد البورصة. والعقود الآجلة القياسية على نفط WTI الخام والذهب والذرة في CME Group تُسوّى بالتسليم الفعلي.
- **التسوية النقدية.** لا تنتقل أي بضائع، بل تُغلق المراكز المفتوحة بسعر نهائي ويُدفع الفرق نقداً. وبعض العقود الأصغر، مثل العقود الآجلة Micro WTI على النفط الخام، تُسوّى بهذه الطريقة.

وفي العقود التي تُسوّى بالتسليم الفعلي، قد تبدأ عملية التسليم قبل آخر يوم تداول. فأصحاب مراكز الشراء قد يتلقون إشعار تسليم ابتداءً من **يوم الإشعار الأول**، لذلك يطلب معظم الوسطاء من المتداولين الأفراد إغلاق مراكزهم أو تدويرها قبل ذلك. وتذكر قواعد كل عقد هذه التواريخ، كما يشرح الدرس 6.



الشكل 4. عند الانتهاء، ينتهي العقد إما بالتسليم الفعلي وإما بالتسوية النقدية.

عندما انتهى الاحتفاظ الطويل بكارثة: أبريل 2020

أشهر درس عن انتهاء العقود جاء من أبريل 2020. فقد خفضت الإغلاقات العامة الطلب العالمي على النفط بشدة، وكانت المخازن في Cushing بولاية أوكلاهوما، وهي نقطة التسليم للعقود الآجلة على نفط WTI الخام، قريبة من الامتلاء.

وفي **20 أبريل 2020**، أي قبل يوم واحد من آخر يوم تداول لعقد WTI لشهر مايو، سارع إلى البيع المتداولون الذين ما زالوا يحتفظون بمراكز شراء ولا يستطيعون التسلم. ومع انعدام أماكن التخزين تقريباً، طلب المشترون أن يُدفع لهم مقابل أخذ النفط. فسُوّي عقد مايو عند **$37.63- للبرميل**، وهو أول سعر سالب منذ بدء تداول العقود الآجلة على WTI قبل 37 عاماً. وفي اليوم نفسه، سُوّي عقد يونيو عند **20.43$**.

والدرس ليس أن النفط قد يكون «مجانياً»، بل أن العقد الآجل وعد يتعلق ببضائع حقيقية في مكان حقيقي. فقرب الانتهاء، يتوقف سعر العقد على من يستطيع فعلاً أن يسلّم أو يتسلم. وكان معظم المتداولين، ومعظم الصناديق، قد انتقلوا إلى أشهر لاحقة قبل ذلك اليوم.



الشكل 5. في 20 أبريل 2020، سُوّي عقد WTI لشهر مايو المنتهي عند 37.63$-، بينما سُوّي عقد يونيو عند 20.43$.

الإغلاق والتدوير والعقود المفتوحة

معظم مراكز العقود الآجلة لا تصل أبداً إلى الانتهاء. فالمتداول الذي يحتفظ بمركز شراء يبيع العقد نفسه ببساطة لإغلاقه، والمتداول الذي يحتفظ بمركز بيع يعيد شراءه. وللاحتفاظ بالمركز مدة أطول، **يدوّر** المتداولون المركز: أي يغلقون العقد الذي يقترب من الانتهاء ويفتحون المركز نفسه في شهر لاحق. وقد يضيف فرق السعر بين الشهرين إلى العائد أو ينقص منه، كما يشرح الدرسان 1 و2 من المستوى المتوسط.

ورقمان يبينان مدى نشاط سوق العقود الآجلة:

- **حجم التداول** هو عدد العقود المتداولة خلال اليوم.
- **العقود المفتوحة** (open interest) هي عدد العقود التي تظل مفتوحة في نهاية اليوم. ويرتفع عددها عندما يفتح مشترٍ جديد وبائع جديد مراكز، وينخفض عندما تُغلق مراكز قائمة.

وعندما يقترب العقد من الانتهاء، تنخفض عقوده المفتوحة ويصبح الشهر التالي هو الأكثر نشاطاً. والرسوم البيانية التي تعرض سعراً «متصلاً» للعقود الآجلة تربط هذه الأشهر معاً، ولهذا تقفز أحياناً في مواعيد التدوير.

لماذا يهم هذا المتداولين

- **احسب الحجم على أساس القيمة الكاملة، لا الهامش.** ربحك وخسارتك يأتيان من العقد كله، فاعرف ما يعنيه تحرك بنسبة 1% بالدولار قبل أن تتداول.
- **احتفظ بنقد احتياطي.** تُخصم الخسائر من حسابك كل يوم. ودون نقد احتياطي، قد يجبرك تحرك مؤقت ضدك على الخروج قبل أن تتعافى السوق.
- **راقب التقويم.** اعرف يوم الإشعار الأول وآخر يوم تداول لكل عقد تحتفظ به، وأغلق مركزك أو دوّره في وقت كافٍ.
- **تحقق من الشهر الذي يعرضه رسمك البياني.** قد تختلف رسوم الشهر الأقرب والرسوم المتصلة ورسوم الأشهر البعيدة، فتأكد من أن تحليلك يطابق العقد الذي تتداوله.

المصطلحات الأساسية

مركز الشراء (long)	مركز يربح عندما يرتفع السعر. وفي العقود الآجلة، يكون مشتري العقد في مركز شراء.
مركز البيع (short)	مركز يربح عندما ينخفض السعر. وفي العقود الآجلة، يكون بائع العقد في مركز بيع.
مخاطر الطرف المقابل (counterparty risk)	خطر أن يعجز الطرف الآخر في الصفقة عن الدفع أو التسليم.
غرفة المقاصة (clearing house)	الجهة التي تصبح المشتري بالنسبة إلى كل بائع والبائع بالنسبة إلى كل مشترٍ في البورصة، فتضمن الصفقات.
الهامش الأولي (initial margin)	المبلغ التأميني المطلوب لفتح مركز في العقود الآجلة، وتحدده البورصة. وقد يطلب الوسطاء أكثر منه.
هامش الصيانة (maintenance margin)	الحد الأدنى لرصيد الحساب للإبقاء على المركز مفتوحاً. وإذا انخفض الحساب دونه، يصدر نداء الهامش.
نداء الهامش (margin call)	مطالبة بإضافة مال إلى حساب انخفض إلى ما دون هامش الصيانة.
التقييم بسعر السوق (marking to market)	تسوية الأرباح والخسائر نقداً كل يوم، على أساس سعر التسوية اليومي الذي تحدده البورصة.
يوم الإشعار الأول (first notice day)	أول يوم يمكن فيه إبلاغ أصحاب مراكز الشراء في عقد يُسوّى بالتسليم الفعلي بأن عليهم التسلم.

العقود المفتوحة (open interest)	عدد العقود الآجلة التي تظل مفتوحة في نهاية يوم التداول.

أهم النقاط

1. يحدد العقد الآجل اليوم السلعة وكميتها ودرجتها وشهر التسليم والسعر. والمشترون في مركز شراء ويربحون عندما ترتفع الأسعار، والبائعون في مركز بيع ويربحون عندما تنخفض.
2. تقف غرفة المقاصة بين كل مشترٍ وبائع، فلا يحتاج أي طرف إلى الثقة بالطرف الآخر.
3. يودع المتداولون الهامش الأولي، وتُسوّى الأرباح والخسائر نقداً كل يوم، والحساب الذي ينخفض دون هامش الصيانة يتلقى نداء الهامش.
4. الهامش لا يتجاوز نحو 5% من قيمة عقد الذهب، لذلك يعادل تحرك بنسبة 1% نحو 20% من الهامش. واحسب حجم المراكز دائماً على أساس القيمة الكاملة.
5. تنتهي العقود بالتسليم الفعلي أو بالتسوية النقدية، فأغلق مركزك أو دوّره قبل يوم الإشعار الأول. ويبين أبريل 2020، حين سُوّي عقد WTI لشهر مايو عند 37.63$-، ما قد يحدث قرب الانتهاء.

اختبر نفسك

ضع دائرة حول إجابة واحدة لكل سؤال. مفتاح الإجابات مع الشرح في الصفحة التالية. يمكنك أيضاً أداء هذا الاختبار عبر الإنترنت على markettalks.info ومعرفة نتيجتك فوراً.

1. تبيع متداولة عقداً آجلاً على النفط الخام. ما مركزها، ومتى تربح؟

- A مركز شراء، وتربح إذا ارتفع السعر
- B مركز بيع، وتربح إذا انخفض السعر
- C مركز بيع، وتربح إذا ارتفع السعر
- D ليس لديها مركز حتى التسليم

2. ماذا تفعل غرفة المقاصة؟

- A تحدد سعر كل صفقة
- B تصبح المشتري بالنسبة إلى كل بائع والبائع بالنسبة إلى كل مشترٍ، فتضمن الصفقات
- C تخزن السلع للمتداولين
- D تقدم النصائح للمتداولين

3. ما الهامش الأولي؟

A السعر الكامل للعقد

B مبلغ تأميني لضمان حسن النية مطلوب لفتح مركز في العقود الآجلة

C رسم يُدفع للبورصة ولا يُسترد أبداً

D الربح من الصفقة

4. لدى David مركز شراء في عقد Micro Gold واحد (10 أونصات). وجاء سعر تسوية الذهب أقل بمقدار 80$ من اليوم السابق. كم يُخصم من حسابه؟

A $8

B $80

C $800

D $8,000

5. انخفض حساب David إلى 1,500$. وهامش الصيانة لديه 1,800$ والهامش الأولي 2,000$. ماذا يحدث؟

A لا شيء، فما زال لديه مال

B يتلقى نداء الهامش ويجب أن يضيف نحو 500$، وإلا جاز إغلاق المركز

C تلغي البورصة صفقته دون خسارة

D يجب أن يتسلم الذهب

6. عقد ذهب آجل قيمته نحو 415,710$ يحتاج إلى هامش يبلغ نحو 20,677$. إذا تحرك الذهب 1% عكس اتجاه المركز، فما الحصة التقريبية التي تُخسر من الهامش؟

A نحو 1%

B نحو 5%

C نحو 20%

D نحو 100%

7. لماذا يطلب معظم الوسطاء من المتداولين الأفراد إغلاق مراكزهم في العقود التي تُسوّى بالتسليم الفعلي أو تدويرها قبل يوم الإشعار الأول؟

A لأن الأسعار تتوقف عن الحركة بعد ذلك اليوم

B لأن أصحاب مراكز الشراء قد يضطرون ابتداءً من ذلك اليوم إلى تسلم السلعة الحقيقية

C لأن الهامش لا يعود مطلوباً

D لأن البورصة تغلق

8. في 20 أبريل 2020، سُوّي عقد WTI الآجل على النفط الخام لشهر مايو عند $37.63-. ما السبب الرئيسي؟

A توقفت شركات النفط عن إنتاج النفط

B المتداولون الذين يحتفظون بالعقد المنتهي لم يستطيعوا التسلم، وكانت المخازن في نقطة التسليم Cushing ممتلئة تقريباً

C ارتكبت البورصة خطأ في التسعير

D أصبحت كل العقود الآجلة على النفط سالبة لعدة أشهر

مفتاح الإجابات

1 B

مركز بيع، وتربح إذا انخفض السعر

بائع العقد الآجل يكون في مركز بيع. فقد وافقت على البيع بسعر ثابت، لذلك تربح إذا انخفض سعر السوق دونه.

2 B

تصبح المشتري بالنسبة إلى كل بائع والبائع بالنسبة إلى كل مشترٍ، فتضمن الصفقات

بمجرد مطابقة الصفقة، تتدخل غرفة المقاصة بين الطرفين، فلا يحتاج أي منهما إلى الثقة بالآخر. وهي تحمي نفسها بتحصيل الهامش وتسوية الأرباح والخسائر يومياً.

3 B

مبلغ تأميني لضمان حسن النية مطلوب لفتح مركز في العقود الآجلة

الهامش الأولي مبلغ تأميني، وليس ثمناً للسلعة. وهو يبقى في حسابك ويتغير كل يوم مع أرباحك وخسائرك.

4 C

$800

كل تحرك بمقدار $1 في عقد الـ10 أونصات يساوي $10، لذلك يكلف انخفاض بمقدار $80 ما قيمته 80 × 10$ = 800$.

5 B

يتلقى نداء الهامش ويجب أن يضيف نحو $500، وإلا جاز إغلاق المركز

حسابه أقل من هامش الصيانة، لذلك يجب أن يعيده إلى مستوى الهامش الأولي البالغ $2,000 بإضافة $500، وإلا فقد يغلق وسيطه المركز.

6 C

نحو 20%

1% من $415,710 تساوي نحو $4,157، وهي نحو 20% من $20,677. وهذا هو أثر الرافعة المالية.

7 B

لأن أصحاب مراكز الشراء قد يضطرون ابتداءً من ذلك اليوم إلى تسلم السلعة الحقيقية

ابتداءً من يوم الإشعار الأول، يمكن أن تبدأ عملية التسليم. لذلك ينبغي أن يكون المتداولون الذين لا يستطيعون التسليم أو التسلم قد خرجوا من العقد قبل ذلك.

8 B

المتداولون الذين يحتفظون بالعقد المنتهي لم يستطيعوا التسلم، وكانت المخازن في نقطة التسليم Cushing ممتلئة تقريباً

مع امتلاء المخازن تقريباً، اضطر أصحاب عقد مايو المنتهي الذين لا يستطيعون التسلم إلى الدفع لغيرهم كي يأخذوه. وسُوّي عقد يونيو عند $20.43 في اليوم نفسه.

المصادر

- CFTC، تقرير مرحلي لفريق العمل: التداول في عقد NYMEX الآجل على نفط WTI الخام قبل 20 أبريل 2020 وفيه وحوله (Interim Staff Report): https://cftc.gov/media/5296/InterimStaffReportNYMEX_WTICrudeOil/download
- CFTC، البيان الصحفي 8315-20 (23 نوفمبر 2020): https://www.cftc.gov/node/234886

- S&P Global Platts، عقد NYMEX WTI يُسوّى عند سعر سالب لأول مرة على الإطلاق وسط نقص أماكن التخزين (20 أبريل 2020): https://www.spglobal.com/platts/en/market-insights/latest-news/oil/042020-oil-futures-nymex-wti-falls-below-5b-to-all-time-record-low
- CME Group، مواصفات عقد الذهب الآجل (تقديرات القيمة الاسمية والهامش، 5 أكتوبر 2026): https://www.cmegroup.com/markets/metals/precious/gold-futures.contractSpecs.html
- CME Group، مواصفات العقد الآجل على النفط الخام (Crude Oil Futures contract specs): https://cmegroup.com/trading/energy/crude-oil/light-sweet-crude_contractSpecs_futures.html
- NexusFi، مواصفات العقود الآجلة المصغرة على السلع في CME: https://nexusfi.com/a/instruments/cme-micro-commodity-futures

Market Talks

تابع التعلّم

التالي: الدرس 6
قراءة مواصفات العقد

هذا الدرس جزء من مسار السلع في مركز التعليم لدى MARKET TALKS. دروس المستوى المبتدئ مجانية، ولكل درس اختبار وملف PDF قابل للتنزيل. أما دروس المستويين المتوسط والمتقدم فهي للأعضاء.

مركز التعليم
دروس من المبادئ الأساسية حتى الموضوعات المتقدمة

تحليل الأسواق
تحليل فني وأساسي للأسواق الرئيسية

التقارير
البيتكوين والذهب والفضة وSPX وغيرها

markettalks.info

تيليجرام @MARKET_TALKS

لأغراض تعليمية فقط. لا يُعد أي محتوى في هذا المستند نصيحة مالية. © 2026 MARKET TALKS. يمكنك مشاركة ملف PDF هذا دون تعديل.