

## Тема 11. Операции спреда на фьючерсных рынках

### 11.1. Операции спреда, их основы и особенности

Фьючерсные операции представляют большие возможности для осуществления самых различных сделок. Прибыль по ним можно извлекать не только при игре на понижение или повышение, но и используя соотношение цен между двумя различными контрактами.

Операции с использованием соотношения цен между двумя различными контрактами - это **арбитражные операции**, а на фьючерсных рынках они получили **название спред или спрединг** (а также **стрэддл или свич**).

Таким образом, **спред** – это разница цен двух фьючерсных контрактов.

**Техника операции спреда.** На первом этапе спекулянт открывает две позиции – длинную и короткую. Когда соотношение цен возвращается к нормальному, то обе сделки ликвидируются. Самым сложным в таких операциях является выбор позиции по каждому из контрактов, т.е. определение того, какой контракт надо купить, а какой продать. Неправильное решение этого вопроса может привести к тому, что спекулянт понесет убытки и на длинной, и на короткой позициях. Выбирая позиции контрактов, игрок внимательно изучает динамику цен, которая привела к изменению ценового разрыва. Далее контракт, который стал относительно дешевле, он покупает, а контракт, который подорожал, продает.

**Хеджеры** часто используют спреды для переноса своих хеджевых позиций с одного месяца на другой (например, используя стратегию долгосрочного хеджирования).

**Брокеры** часто используют спреды для ликвидации позиций, которые они открыли по разным месяцам поставки.

**Спекулянты** используют спреды, если хотят иметь меньший риск, чем это обычно бывает при простых длинных или коротких позициях.

#### Особенности спреда:

1. Спредер думает, прежде всего, о разнице в ценах фьючерсов, с которыми он работает. Общая динамика цен имеет для спредера значение только в той степени, в какой это влияет на соотношение цен двух его фьючерсов.

2. Если фьючерс с более высокой ценой покупается (а фьючерс с более низкой ценой продается), то это значит, что торговец ожидает **расширения спреда между этими контрактами**.

3. Если фьючерс с более высокой ценой продается, значит, торговец ожидает **сужения спредов между двумя контрактами**.

4. Поскольку операции спреда проводятся по двум фьючерсам с разными ценами, цена одного всегда будет ниже, чем цена другого, т.е. **цена одного фьючерса будет иметь премию к цене другого**. Такой подход особенно типичен для рынков, структура цен которых отражает расходы на хранение. На таких рынках (металлы, зерновые и прочие товары длительного хранения) цены дальних позиций обычно имеют премию к ценам ближних. Таким образом, **продажа позиции, идущей с премией**, означает покупку фьючерса ближайшего месяца и продажу более дальнего в ожидании сужения спреда. **Длинная позиция по более дорогому фьючерсу** означает покупку контракта дальнего месяца поставки и продажу ближнего. Например, трейдер отдает приказ на покупку пяти августовских фьючерсов на золото и продажу пяти декабрьских фьючерсов по следующим текущим котировкам: покупка – 6,20\$; продажа – 6,30\$. Это означает, что

трейдеры готовы купить декабрьский фьючерс по цене на 6,20\$ выше августовского и продать по цене на 6,30\$ выше августовского.

## 11.2. Виды операций на разнице цен

В биржевой практике существуют четыре типа арбитражных операций:

- **внутрирыночный спред (или арбитраж во времени);**
- **межрыночный спред;**
- **межтоварный спред;**
- **спред сырье-полуфабрикат.**

**Внутрирыночный спред (или арбитраж во времени).** Суть этой сделки заключается в одновременной продаже фьючерса с одним сроком и покупке фьючерса с другой позицией по одному и тому же товару на одной и той же бирже. Стратегия «быка» предполагает **длинную позицию по ближнему месяцу и короткую позицию по дальнему**. Стратегия «медведя» предполагает **длинную позицию по дальнему месяцу и короткую – по ближнему**.

**Виды внутрирыночного спреда:** межурожайная сделка, спред «бабочка», спрэды «кэш энд керри».

**1. Межурожайная сделка.** Сделка подразумевает покупку фьючерса в одном сельскохозяйственном году и продажу в другом. Цены в период уборки урожая падают, и фьючерс нового урожая оказываются дешевле фьючерса старого урожая. Ожидая дальнейшего роста цен на старый урожай по сравнению с новым, участник сделки может приобрести фьючерс на старый урожай и одновременно продать фьючерс на новый. Если же он предполагает рост цен на новый урожай, то покупает фьючерс на новый урожай и продает поставку старого. В обоих случаях сделки осуществляются за один прием.

**2. Спред «бабочка».** Эта операция фактически включает в себя два спреда, осуществляемых с тремя или четырьмя различными сроками поставки одного фьючерса. Один из спредов предполагает сочетание: **длинная ближняя позиция/короткая дальняя позиция, а другой – короткая ближняя/длинная дальняя**. Например, спред на рынке золота: длинная августовская 2013 г./ короткая октябрьская 2013 г. и короткая декабрьская 2013 г./ длинная февральская 2014 г. Спрэды «бабочка» являются как бы спредами в квадрате, так как представляют собой офсетную комбинацию двух внутрирыночных спредов. Благодаря этому они имеют **меньшую степень риска**, чем обычные спрэды, но и **меньший уровень возможной прибыли**. Поскольку каждая операция включает много сделок, **комиссионные расходы довольно высоки**. По этим причинам спрэды «бабочка» используются главным образом членами биржи, имеющими льготы на операционных расходах.

**3. Спрэды «кэш энд керри».** Эти сделки связаны с реальной поставкой товара по фьючерсному контракту. Осуществляя эти операции, особенно если разница между ними составляет несколько месяцев, участники принимают во внимание изменение курсов валют и тщательно за этим следят. Поскольку на таких операциях редко бывает большая прибыль, то изменение курсов может съесть и эту скромную прибыль.

**Межрыночный спред.** Это сделки, осуществляемые на двух биржах по одному или очень близким товарам. В основе таких сделок лежит разница цен двух фьючерсов, которая в данном случае может отражать как качественные, так и географические особенности. В настоящее время возможны два типа таких операций:

- между двумя фьючерсными рынками одной страны;
- между двумя рынками разных стран.

Арбитраж между рынками разных стран является весьма распространенной сделкой. К наиболее частым относятся спрэдинги по сахару, какао, меди, нефтепродуктам между Нью-Йорком и Лондоном, по золоту – между Нью-Йорком, Чикаго и Лондоном.

Для межрыночных сделок важное значение имеет фактор времени: необходимо, чтобы оба рынка были открыты в одно и то же время, чтобы оба приказа были исполнены одновременно. Поэтому, например, по нефтепродуктам весьма распространены спрэды между фьючерсами на печное топливо в Нью-Йорке и газойль в Лондоне, а также между фьючерсами на нефть сортов «западнотехасская» и «брент». Невозможен спрэд между Сингапуром и Нью-Йорком из-за несовпадения по времени работы сессий, тогда как спрэды между Лондоном и Сингапуром возможны, поскольку в этом случае есть небольшой период совпадения времени работы.

**Межтоварный спрэд.** Межтоварная сделка использует разницу в ценах на разные, но взаимосвязанные товары (операции по пшенице и кукурузе). Такие товары являются либо взаимозаменяемыми, либо производными, т.е. имеющие общие факторы спроса и предложения. По технике эти сделки отличаются тем, что совпадение позиций фьючерсов не обязательно, хотя является обычной практикой. Цены товаров, имеющих общее применение, находятся в тесной взаимосвязи. Например, такие товары, как кукуруза и овес, являются главным образом кормовыми культурами, используемыми для корма скота. Когда цены кукурузы становятся выше цен овса с учетом их пищевой ценности, то использование кукурузы уменьшается, а использование овса увеличивается. Это приводит к обратным движениям цен и восстановлению нормальных ценовых пропорций.

**Спрэд сырье-полуфабрикат или сделки с переработкой.** Этот тип сделки базируется на разнице цен на взаимосвязанные товары, т.е. на сырье и продукты его переработки. Подобного рода спрэды можно проводить по двум группам продуктов - по сое и продуктам ее переработки – соевому маслу и соевому шроту, а также по нефти и нефтепродуктам. Спрэд, осуществляемый по соевым бобам и продуктам его переработки, называется **краш-спрэд**, а спрэд по рынку нефти и нефтепродуктов – **крэк-спрэд**.