

Тема 5. Сущность и функции фьючерсного рынка

5.1. Сущность и функции фьючерсного рынка

Фьючерсный рынок (futures market) представляет собой организованный форум для заключения срочных контрактов, которые для большей ликвидности имеют в высшей степени стандартизированные условия.

Фьючерсный контракт является соглашением двух сторон о поставке товара определенного количества и качества в определенном месте и в определенное время, заключенный по правилам биржи. Цена, по которой заключается фьючерсный контракт, определяется путем свободной конкуренции среди участников торговли в операционном зале биржи.

Различия в условиях форвардных и фьючерсных контрактов иллюстрирует таблица 5.1

Таблица 5.1.- Основные положения форвардных и фьючерсных контрактов

Положение контракта	Форвардный контракт	Фьючерсный контракт
1. Размер поставки	Согласовывается продавцом и покупателем	Стандартизирован
2. Качество товара	Согласовывается продавцом и покупателем. Товары более низкого или высокого качества продаются соответственно со скидкой или премией	Стандартизировано, отклонения от установленного стандарта крайне невелики
3. Время поставки	Наступает через срок, оговоренный сторонами	Также наступает в будущем, однако стандартизировано биржей
4. Цена товара	Согласовывается продавцом и покупателем	Определяется в процессе открытого торга
5. Выполнение контракта	Контракт заканчивается поставкой наличного товара	Контракт ликвидируется
6. Регулирование сделки	Национальными законами о торговле	Законодательством о фьючерсной торговле
7. Гарант сделки	Отсутствует	Клиринговая палата биржи
8. Публикация информации по сделкам	Отсутствует	Обязательна

Фьючерсные сделки начали заключаться впервые в 1865 году на Чикагской торговой бирже. С момента появления в середине 19 века фьючерсная торговля постепенно охватила все биржевые товары, а впоследствии и финансовые инструменты. Сегодня фьючерсная торговля ведется на 11 крупнейших биржах США, а также на многих биржах Западной Европы, Юго-Восточной Азии, Австралии и других стран.

Фьючерсные рынки являются одним из наиболее эффективных и ликвидных торговых механизмов. Большое число покупателей заставляет их конкурировать между собой и повышать свои цены. Таким образом, на высоколиквидных рынках разрыв между ценами предложений покупателей (bids) и продавцом (offers), называемый спредом (bid/offer spread), уменьшается благодаря высокой конкуренции. Поэтому этот показатель является хорошим критерием ликвидности рынка.

В таблице 5.2 отражены основные функции фьючерсных рынков.

Каковы же условия успеха того или иного фьючерсного контракта?

1. Высокий объем спроса и предложения на товар, являющийся основой фьючерсного контракта. Небольшой объем спроса резко снижает число участников, заинтересованных в торговле на этом рынке.
2. Товар, лежащий в основе контракта, должен обладать такими свойствами, как однородность, взаимозаменяемость.
3. Ценообразование на рынке этого товара должно происходить свободно, без контроля государства или монополии.
4. Цены должны колебаться. Если цены стабильны, то у участников рынка нет стимулов для его использования.
5. Контракт должен представлять коммерческий интерес для участников реального, физического рынка.
6. Фьючерсный контракт должен иметь достаточное отличие от других существующих контрактов с тем, чтобы привлечь внимание спекулянтов.

Таблица 5.2

Основные функции фьючерсных рынков	Примечание
1. Перенос риска с участников рынка, не желающих нести риски, на тех, кто стремится к этому.	В результате увеличивается кредитоспособность предприятий, которые без этого механизма были бы более уязвимы перед ценовыми колебаниями. Банки и финансовые институты кредитуют клиентов, менее подверженных риску, на более благоприятных условиях. Для последних это уменьшает финансовые издержки, а для потребителей означает более низкие цены.
2. Повышение стабильности цен.	Исследования показали, что ликвидные фьючерсные рынки в целом способствуют стабильности цен
3. Выявление цены.	Ежедневно фьючерсные котировки выявляют соглашение участников рынка относительно будущей цены товаров или финансовых инструментов, что позволяет более точно планировать производство
4. Установление определенного порядка в торговой практике различных участников рынка.	Правила бирж способствуют честной и упорядоченной торговле
5. Доступность и открытость информации для всех участников биржевой торговли	Данная функция заставляет всех участников биржевой торговли вести конкуренцию в равных условиях

5.2. Основные характеристики фьючерсного контракта

Фьючерсный контракт является соглашением продавца и покупателя о поставке определенного товара в согласованный срок в будущем. Каждый контракт имеет две стороны: покупатель и продавец. Покупатель фьючерсного контракта называется стороной, имеющей **длинную позицию (long)**, а продавец – стороной, имеющей **короткую позицию (short)**.

В течение срока действия контракта его цена зависит от состояния конъюнктуры на соответствующий товар. Покупатели выигрывают от повышения цен, так как они смогут получить товар по цене ниже текущей. Продавцы выигрывают от падения цен, так как они заключили контракт по цене выше текущей. Для исполнения контракта продавец может просто купить товар по новой, более низкой цене, и поставить его по фьючерсному контракту. Однако на практике фьючерсные контракты крайне редко завершаются реальной поставкой. Большинство из них завершаются путем совершения обратной сделки. Этот механизм будет рассмотрен далее.

В таблице 5.3 представлены основные характеристики фьючерсного контракта.

Таблица 5.3 – Основные характеристики фьючерсного контракта

Условия фьючерса	Сущность	Примечание
1. Единица контракта	Стандартное, установленное биржей количество товара	Например, в контрактах на зерно (кукуруза, пшеница, соя-бобы) на биржах США единица контракта составляет 5 тыс.бушелей; в контракте на соевое масло – 60 тыс.фунтов. Фьючерс на трехмесячные векселя Казначейства США предполагает поставку векселя стоимостью 1 млн. долл. (таблица 5.4)
2. Способы котирования цен, в том числе:	На различные товары определяются обычаями и физическими особенностями товара.	Так, золото и платина котируются в долл. и центах за унцию. Зерновые котируются в долл, центах и четвертых долях цента за бушель. Многие товары котируются в десятых и сотых долях центов за фунт (медь, алюминий, сахар и пр.)

Котировки валютных фьючерсов на биржах США	Фьючерсные котировки на биржах США представляют собой соотношение между единицей иностранной валюты и 1 долл. США	Например, котировка 0,600 фьючерсного контракта на швейцарские франки означает, что 1 шв.франк равен 60 центам (0,6 долл.США). Котировка 1,6000 фьючерсного контракта на англ.ф.ст. означает, что 1 ф.ст. равен 160 центам (1,6 долл.США). Это так называемая американская система котировки валют.
Котировки валютных фьючерсов на межбанковском валютном рынке	Используется европейская система, основанная на обратной пропорции, т.е. цены представляют число иностранной валюты за 1 долл.США.	Американская и европейская котировки всегда взаимосвязаны. Так, если на бирже в Чикаго котировка контрактов на евро составляет 40,00 центов (0,40 долл.), то межбанковская котировка будет $1:0,40 = 2,50$ евро. Единственное исключение из этого правила – фунт стерлингов, который котируется по американской системе.
Котировки цен на фьючерсный контракт по процентным ставкам	На дилерском рынке казначейские векселя котируются на базе скидок, это значит, что котировки даются в процентах дохода. Покупатели на этом рынке заинтересованы в покупке при самом высоком уровне дохода, а продавцы – в продаже при самом низком. Поэтому на дилерском рынке предложения покупателей на векселя выше, чем предложения продавцов. При разработке в 70-х г. фьючерсного контракта на казначейские векселя это было одной из существенных проблем, т.к. фьючерсные торговцы привыкли к тому, что предложения покупателей ниже цен продавцов.	Например, наличная сделка на 90-дневные векселя может котироваться 6,52 (покупатель)/ 6,50 (продавец). Это означает, что покупатель согласен купить вексель, если он получит по нему доход 6,52% в год, а продавец готов заплатить 6,50% годовых. Для соответствия традиции биржа разработала механизм котирования этих фьючерсных контрактов, названный ИММ-индекс, который базируется на разнице между текущим доходом по векселям и 100,0. Так, вексель, дающий доход 8% годовых, будет иметь котировку 92,00 (100,00 – 8,00). 1% изменения дохода векселя эквивалентен изменению на 1,00 пункт ИММ-индекса. Этот метод используется для фьючерсных контрактов на все финансовые инструменты, которые выпускаются на базе скидки.
	Для купонных инструментов (казначейских билетов, казначейских облигаций и др.) цены котируются в % от паритета.	Например, Казначейство США выпустило билет сроком на 7 лет из расчета 9% годовых. Цена этой ценной бумаги будет 100 (это и есть определение паритета), что означает, что покупатель должен заплатить 100 долл. за каждые 100 долл. номинальной стоимости. В этом случае доход по векселю равен % купона (9%). Цены купонных инструментов котируются в 32-х долях доллара как на наличном, так и на фьючерсном рынках. 32-доли часто опускаются в публикациях, поэтому цена 97-2 означает $97 \frac{2}{32}$ долл. США (97,0625 долл) за 100 долл. номинальной стоимости.
3. Порядок изменения цен (минимальное колебание цены или «тик»)	Минимальный размер колебания каждого фьючерсного контракта устанавливается соответствующей биржей	Например, для контрактов на зерновые минимальное колебание составляет $\frac{1}{4}$ цента за бушель. Если последняя сделка на пшеницу была заключена по цене $2,50 \frac{1}{2}$ долл., то с учетом минимального изменения следующая цена будет либо $2,50 \frac{1}{4}$, либо $2,50 \frac{3}{4}$ долл. Во время торговли брокерам запрещается делать предложения, называя цены, не являющиеся кратными эти минимальным колебаниям.

4. Подсчет прибылей и убытков	Одновременно с колебанием цены изменяется стоимость фьючерсного контракта. Для держателя длинной позиции (покупателя фьючерса) прибыль возникает при повышении цен, что увеличивает стоимость его контракта. Падение цен и соответственно уменьшение стоимости контракта дает прибыль держателю короткой позиции.	Разница в стоимости контракта по длинной или короткой позиции определяется как разница между ценой заключения сделки и текущей котировкой, помноженной на единицу контракта.
5. Маржа	Каждый держатель короткой и длинной позиции контракта обязан внести своему брокеру определенную сумму денег в качестве гарантии исполнения контракта. Этот депозит называется маржа.	Так, при цене золота порядка 400 долл. за унцию держатель фьючерсной позиции должен внести депозит в размере 2 тыс. долл. Цена 400 долл. дает стоимость контракта 40 тыс.долл. Таким образом, депозит составляет 5% стоимости контракта. На рынке ценных бумаг депозит часто составляет 50% стоимости контракта.
6. Леверидж	Обозначает показатель, дающий отношение между всей стоимостью инвестиций и объемом средств, необходимых для их контроля. Чем больше показатель левериджа, тем меньше изменение цены требуется для аналогичного изменения всей стоимости инвестированного капитала.	Если для покупки чего-либо ценой 100 долл. требуется депозит 50 долл., то леверидж составит 2:1, если необходим полный платеж, то этот показатель равен 1:1. На фьючерсных рынках показатель левериджа часто составляет 10:1, 20:1 и даже более.
7. Дневные лимиты колебания цен	Они определяют пределы, в которых цена в течение дня может подняться или упасть по отношению к расчетной цене предшествующего дня. Установление таких лимитов отчасти способствует предотвращению паники и позволяет вести торговлю в атмосфере, свободной от резкого падения или повышения цен. Конечно, эти лимиты обеспечивают лишь временное и несколько искусственное ограничение колебание цен. Рыночный механизм все равно приведет цены к равновесию в условиях новой конъюнктурной ситуации, несмотря на ограничение дневных колебаний.	Предположим, в понедельник расчетная цена июньских фьючерсов на казначейские облигации была 95-06. Дневной лимит этого фьючерсного контракта на Чикагской торговой бирже составляет 64/32 (или 2). Таким образом, во вторник цены на этот фьючерс могут подниматься до 97-06 и падать до 93-06. Важно отметить, что если какой-либо из этих лимитов достигается, торговля не обязательно прекращается. Пока есть продавцы и покупатели, желающие совершить сделку по лимитной цене, операции продолжают. Если, предположим, рынок останавливается на верхнем лимите (97-06), то продавцы начинают приостанавливать операции и в итоге остаются только покупатели, и торговля прекращается. Когда не остается продавцов по верхней лимитной цене, то образуется пул из предложений покупателей, которые хотели заключить сделку, но не смогли это сделать из-за отсутствия продавцов. Для июньских фьючерсов на казначейские облигации цены могут вырасти во вторник до 97-06, в среду – до 99-06, в четверг – до 101-06. Покупатели будут ждать, когда цена поднимется до того уровня, который привлечет продавцов. Такая ситуация является суровым испытанием для держателей коротких позиций, поскольку продолжительное время они не будут иметь возможность закрыть позицию. (таблица 5.6)

<p>Примечание -Бушель (англ. bushel) — единица объёма, используемая в английской системе мер. Применяется для измерения сыпучих товаров, в основном сельскохозяйственных, но не для жидкостей. Сокращённо обозначается <i>bsh.</i> или <i>bu.</i> 1 бушель в кг - примерно 49 кг.</p> <p>Кроме того, бушелем называют тару для хранения и транспортировки яблок. В международной торговле под бушелем, как правило, понимается коробка весом 18 кг.</p>
<p>1 бушель пшеницы = 27 кг, 1 бушель кукурузы = 25 кг, 1 бушель ячменя = 22.5 кг, 1 бушель овса = 14.5 кг</p>
<p>В Великобритании 1 галлон = 4.54609 дм³, в США для жидкостей 1 галлон = 3.78543 дм³, для сыпучих тел 1 галлон = 4.405 дм³</p>