

Тема 10. Спекулятивные операции на фьючерсных рынках

10.1. Функции спекулянтов и техника спекулятивных операций

Операции на фьючерсных рынках немыслимы без существования особой группы участников, принимающих на себя риск. Эту функцию во фьючерсной торговле выполняют спекулянты. Они берут на себя часть риска хеджеров, что в итоге ведет к увеличению объема обращающегося на рынке капитала и повышению его ликвидности.

В таблице 10.1 отражены основные функции спекулянтов на фьючерсном рынке.

Таблица 10.1.

Функции спекулянтов на фьючерсном рынке	Сущность
Спекулянты являются как бы мостиком над ценовым разрывом предложения и покупки, что увеличивает в целом ценовую эффективность рынка.	Без спекулянтов хеджерам было бы очень трудно, а может даже и невозможно согласовать цену, потому что продавцы (держатели коротких позиций) требуют наивысшую цену, в то время как покупатели (держатели длинных позиций) хотят заплатить наименьшую возможную цену. И урегулировать эти взаимные требования довольно сложно. Без спекулянтов продавцы были бы вынуждены принимать предложения, несмотря на низкие цены, а покупатели – несмотря на высокие.
Спекулянты способствуют повышению ликвидности рынка	Спекулянты создают такой рынок, который позволяет быстро продавать и быстро покупать. С появлением на рынке спекулянтов увеличивается число реальных покупателей и продавцов, и хеджеры уже не ограничиваются просто хеджированием рисков других. На ликвидном рынке с большим числом продавцов и покупателей можно осуществить операции в любых масштабах при незначительном изменении цены. В то же время приход спекулянтов, увеличивая число участников операций, способствует конкуренции, а в итоге и более эффективному выявлению объективной цены.
Спекулянты способствуют относительной стабильности рынка и в целом устраняют перепады цен.	Покупками фьючерсов по низким ценам спекулянты содействуют увеличению спроса, что ведет к увеличению цены. Продажа спекулянтами фьючерсов по высоким ценам снижает спрос и, следовательно, цены. Поэтому резкие колебания цен, возможные в других условиях, смягчаются спекулятивной деятельностью.
Спекулянт может начать играть на бирже, как купив, так и продав фьючерсный контракт.	Это является уникальной чертой фьючерсной торговли. Решение спекулянтов о том, будут ли они продавать или же покупать, зависит от прогноза состояния рыночной ситуации. Спекуляция на фьючерсных рынках, как и спекуляция с реальным товаром, может быть как прибыльна, так и убыточна. Но в отличие от спекулянтов реальным товаром, у фьючерсных спекулянтов очень редко возникает потребность в приобретении реального товара или финансового инструмента, которые закрыли бы фьючерсный контракт. Они покупают контракты в надежде, что цены возрастут, с целью продать их по более высокой цене и, следовательно, оказаться в прибыли. Они продают контракт, ожидая, что цены упадут, чтобы приобрести его по более низкой цене и опять получить прибыль.

Техника спекулятивных операций весьма проста: если на первом этапе спекулянт осуществляет продажу фьючерсного контракта, то на втором – покупку такого же контракта. А если же на первом этапе игрок начинает с покупки фьючерсного контракта, то на втором он осуществит продажу.

Пример. Фьючерсы на облигации Казначейства США котируются по 92% от номинала, и торговец считает, что процентные ставки будут падать, что явится причиной роста цен. Предположим, что торговец открывает длинную позицию на один фьючерс на облигации Казначейства США на Среднеамериканской бирже на 50 000\$. Впоследствии цены на облигации поднимаются до 94%. Торговец закрывает длинную позицию, продавая фьючерс с прибылью в 2 пункта, или 1000 \$.

Результат спекулятивной операции:

Длинная позиция:	
Один контракт	по 92-00, или 46 000\$ (50 000\$ x 92%)
Короткая позиция:	
Один контракт	по 94-00, или 47 000\$ (50 000\$ x 94%)
Результат:	Прибыль 1000 \$

Если спекулянт предполагает, что процентные ставки будут расти, следовательно, по его ожиданиям цены на фьючерсы на облигации будут падать, то открытие короткой позиции дает возможность выиграть при падении курса ценных бумаг.

Пример. Торговля на фьючерсы на облигации Казначейства США идет по 92-00, предполагая, что курс будет падать, торговец становится держателем короткой позиции. Цены снижаются до 89-00, и торговец закрывает начальную позицию, получая выигрыш в 3 пункта, т.е. прибыль в 1500\$.

Результат спекулятивной операции:

Короткая позиция:	
Один контракт	по 92-00, или 46 000\$ (50 000\$ x 92%)
Длинная позиция:	
Один контракт	по 89-00, или 44 500\$ (50 000\$ x 89%)
Результат:	Прибыль 1500 \$

Спекулянт оказался в прибыли, потому что он сделал правильные предположения в отношении движения цен. Обратная ситуация вполне возможна. Если спекулянт сделал неправильный прогноз или не обратил внимание на изменение одного или нескольких рыночных условий, он может оказаться в убытке.

На фьючерсных рынках спекулянты представлены двумя основными видами: игроки на понижение и игроки на повышение (таблица 10.2).

Таблица 10.2.

№	Виды спекулянтов на фьючерсных рынках	Сущность
1	Игроки на понижение, или «медведи»	Игра на понижение осуществляется продажей спекулянтами фьючерсных контрактов с целью их последующего откупа по более низкой цене.
2	Игроки на повышение, или «быки»	Игра на повышение осуществляется покупкой фьючерсного контракта с целью их последующей продажи по более высокой цене.
3	Крупные и мелкие спекулянты	Понятия крупный и мелкий спекулянт весьма условны и могут по-разному пониматься на различных биржах. Например, в США к крупным относятся спекулянты, открытая позиция которых достигла лимита отчетности, установленного Комиссией по товарной фьючерсной торговле. Спекулянты, имеющие объем операций, меньше этого определенного уровня, считаются мелкими.
4	Позиционные спекулянты	Могут быть как профессионалами, та и непрофессионалами. Обычно удерживают свою позицию в течение ряда дней, недель и даже месяцев. Их прогноз базируется, как правило, на долгосрочной динамике цен, а краткосрочные колебания не принимаются во внимание.
5	Однодневные спекулянты	Удерживают позицию в течение одного дня торгов, ожидая существенного движения цен в течение дня, и очень редко переносят позицию на следующий день. Многие из них являются членами биржи и осуществляют сделки в зале.
6	Скалперы	Ведут торговлю в зале исключительно в своих интересах. Используют малейшие колебания цен. В течение дня продают и покупают большое число фьючерсов, к концу дня их закрывают. При небольшой прибыли (или убытках) на одной операции обеспечивают себе необходимый уровень прибыли за счет объема операций. Деятельность скалперов особенно способствует ликвидности рынка, так как на них приходится большая часть операций. Подобную тактику также используют в основном профессиональные трейдеры, торгующие за свой счет.
7	Спредеры	Используют разницу цен на разные, но взаимосвязанные фьючерсы. Прибыль спреда может возникать при использовании определенного соотношения цен на контракты по одному товару с разными сроками, либо по разным товарам с одним сроком.

В качестве спекулянтов на товарных биржах могут выступать разные категории участников. Этим часто занимаются профессиональные дилеры – члены фьючерсных бирж, которые осуществляют сделки от своего имени, за свой страх и риск. В то же время это могут быть и «непрофессионалы» – различные организации и отдельные лица, торгующие при посредничестве брокерских фирм.

В определенной степени спекулянтов можно классифицировать по различиям в методах прогноза рыночной конъюнктуры, которые они используют. Так, одна группа спекулянтов использует **фундаментальный анализ рынка**, т.е. уделяет основное внимание изменению факторов, определяющих спрос и предложение на рынке. Другая группа применяет главным образом **технический анализ**, т.е. основывается на информации о динамике цен, объемах сделок, уровне процентных ставок.

10.2. Стратегия и тактика спекулятивных операций

Успешные операции требуют разработки стратегии спекуляции, анализа и прогноза цен и умения эффективно управлять выделенным для операции капиталом.

Для успешной спекулятивной торговли трейдер должен придерживаться:

1. стратегии специализации на каком-либо рынке и ограничения числа одновременно контролируемых им открытых позиций;

2. тактики эффективного управления капиталом.

В отношении числа открытых позиций необходимо отметить, что для спекулянтов-непрофессионалов, которые не имеют возможности посвятить этому занятию все свое время, считается благоразумным иметь одновременно не более 5 открытых позиций. Для профессиональных трейдеров, имеющих в своем распоряжении специальное оборудование и штат сотрудников – 100 позиций.

В управлении капиталом соотносятся три фактора:

- **риск,**
- **возможная прибыль (убыток),**
- **размер имеющегося капитала** (таблица 10.3).

Риск. Предел риска на фьючерсном рынке составляет полную стоимость фьючерса (**в случае длинной позиции**), либо неограничен (**в случае короткой позиции**).

Риск фьючерсной позиции состоит из двух частей:

- суммы, которую спекулянт готов потерять, прежде чем он отдаст приказ на закрытие позиции;
- фактора скольжения, учитывающего возможность того, что условия рынка могут привести к существенному отланию реальной цены закрытия сделки от планируемой цены закрытия.

Пример. Спекулянт купил августовский фьючерсный контракт на нефть по 14,40 \$ и планируя убытки, наметил стоп-цену 13,70\$. Таким образом, сумма, которую он планирует потерять, составляет 700\$ (0.70\$ x 1000 бар.). Реальна ли намеченная цифра? Скорее всего, нет. Стоп-приказ с ценой 13,70 \$ не гарантирует исполнения именно по этой цене. Например, рынок может закрыться в один день при 13,75\$, а на следующий день открыться при 13,50\$. Или неожиданные известия могут привести к столь быстрому падению цены, что стоп-приказ будет исполнен по цене 13,55 или 13,60\$. Таким образом, проявляется действие второго фактора – возможного убытка (прибыли), оценить который значительно труднее.

Возможная прибыль (убыток). Определяя возможный реальный убыток, необходимо проанализировать размер колебаний цен в течение дня, а также отклонение цен открытия от цен закрытия предыдущего дня.

Например, если дневные колебания цен рынка нефти в последние месяцы составляли 20-30 пунктов, то фактор скольжения можно принять на уровне 10-15 пунктов. Таким образом, в нашем примере вероятная цена закрытия составит 13,68\$, а возможный убыток - 720\$.

Размер имеющегося капитала. Управление капиталом (денежными средствами) при спекулятивных операциях основывается на соблюдении 6-ти основных правил:

1) Спекулировать только теми средствами, которые игрок может позволить себе потерять, для чего спекулянт должен отделить капитал для фьючерсных операций от прочих активов. По мнению биржевых специалистов, минимальный размер капитала для фьючерсных операций должен быть на уровне 5 000\$, так как в спекуляциях считается нормой не рисковать в одной сделке более чем на 10% капитала.

Лeverидж – (gearing, leverage, от англ. “lever” – уровень) отношение стоимости реального актива к величине начальной маржи на фьючерс.

Например, если 1 контракт на очищенную медь с поставкой «спот» стоит \$2000, а начальная маржа на 1 фьючерс по меди равна \$200, то лeverидж будет равен: $\$2000 / \$200 = 10$.

В этом примере для того, чтобы оперировать на рынке фьючерсов, спекулянту требуется в 10 раз меньше денег, чем для игры на спотовом рынке.

Однако игрок, начинающий торговлю фьючерсами должен зарезервировать часть денег для покрытия отрицательной вариационной маржи, а также и для возможного внесения дополнительного или чрезвычайного залога.

Пример: У игрока на рынке меди на счету в Биржевом Банке – \$10 690. Вопрос стоит следующим образом: сколько контрактов на поставку меди «спот» он может купить, а также, какое количество позиций он может открыть на фьючерсах?

Если наличная медь (медь с поставкой «спот», т.е. в течение 2-х дней) стоит \$2 000 за контракт, то игрок может купить 5 контрактов: $(\$10\ 690 / \$2\ 000 = 5 + \$690)$ и у него еще останется \$690 в «резерве».

На фьючерсном рынке меди начальная маржа на 1 контракт (позицию) равна \$200. Следовательно, игрок может открыть 53 контракта на продажу или покупку: $(\$10\ 690 / \$200 = 53 + \$90)$, а \$90 останутся незадействованными.

Однако открывать 53 контракта очень рискованно. Если цена пойдет против игрока, то он будет вынужден уплачивать вариационную маржу, а денег на это у него не останется.

Поэтому надо выделить специальный фонд для уплаты вариационной маржи. Пусть его величина составит \$6 000. Тогда игрок сможет открыть только 23 позиций на фьючерсах: $(\$10\ 690 - \$6\ 000) / \$200 = 23 + \90 .

Однако и в этом случае он рискует: при чрезвычайной ситуации биржа может удвоить или даже утроить залого. Поэтому будем считать, что на 1 контракт он выделит не \$200, а \$400.00. При этом его возможности сократятся: он сможет открыть лишь 11 контрактов $(\$4690 / \$400 = 11 + \$290)$, а \$290 – неделимый остаток.

2) До начала каждой операции установить уровень риска и желаемый уровень прибыли. Для предотвращения убытков грамотные специалисты сразу после открытия позиции отдают стоп-приказ с ограничением убытков, что позволяет спекулянту быть уверенным в автоматическом закрытии его позиции при ухудшении ситуации до обозначенного уровня.

В отношении прибыли можно использовать 2 различных подхода:

- установить минимальный уровень прибыли и закрыть позицию до того, как он будет достигнут, только если какие-то новые тенденции не поменяют оценку рыночной ситуации;

- можно не устанавливать лимит прибыли, а постепенно поднимать уровень стоп-цены вслед за движением рынка.

3) Целью операции должно быть получение больших прибылей и малых убытков.

Предположим, спекулянт получает прибыль в 3 000\$ на контракт на каждой прибыльной сделке и теряет 1 000\$ на каждой убыточной сделке и имеет следующее соотношение прибыльных и убыточных операций: 20% прибыльных и 80% убыточных. В таком случае получается, что он теряет в среднем 200\$ на каждой сделке, несмотря на то, что его средняя прибыль в три раза больше, чем средний убыток: $3\ 000\$ \times 0,20 - 1\ 000\$ \times 0,80 = 200\$$

На фьючерсном рынке цены имеют не случайное распределение и могут быть достаточно крупные колебания цен. Так, на фьючерсном рынке можно встретить одно изменение цен на 5 000\$ на контракт на каждые 9 изменений на 500\$, тогда как при нормальном распределении это может произойти на каждые 10 изменений. Спекулянт заставляет этот дисбаланс работать на себя, а не против себя, что позволит в долгосрочном плане обеспечить уровень безубыточности.

4) По каждой позиции можно рисковать не более чем на 5% спекулятивного капитала.

Даже самые удачливые спекулянты не смогут получать прибыль более чем на 10% случаев чаще, чем это следует по теории вероятности. Следовательно, успешный трейдер, поставивший цель равных убытков и прибылей, может иметь прибыль в 55% своих сделок $(55\% = 50\% + 0,10 \times 50\%)$. Далее используем эти цифры для подсчета вероятности разорения по формуле:

$$R = (P/q) = (0,45/0,55) = (0,82)$$

где P — вероятность потери на каждой сделке;

q = 1 - P — вероятность прибыли на каждой сделке ;

N — число единиц в начальном капитале.

Результаты, полученные по этой формуле, представлены в таблице 10.3. Ее данные показывают разную степень риска. Важно отметить, что $100/N$ — это процент начального капитала, которым спекулянт рискует в каждой сделке, поскольку N — это число единиц в начальном капитале.

Таблица 10.3. Вероятность разорения (пропорция прибыли/убытков = 1:1).

Вероятность прибыли = 55%.

Процент начального капитала, которым рискуют в каждой сделке	Вероятность разорения, %
50	67
40	61
30	51
20	40
10	13
5	2

Таким образом, можно сказать, что тот, кто рискует 20% своего капитала на сделке, имеет 40% шанса потерять все, а тот, кто рискует только пятью процентами, имеет вероятность только 2%.

Когда соотношение прибыли и убытков не одинаково, то вероятность разорения подсчитывается более сложно. Результаты представлены в таблице 10.4.

Таблица 10.4 Вероятность разорения

Процент начального капитала на сделке	Прибыль/убытки =2:1	Прибыль/убытки =3:1	Прибыль/убытки =5:1
	Вероятность прибыли 35%	Вероятность прибыли 28%	Вероятность прибыли 20%
50	81%	87%	88%
40	78%	82%	85%
30	73%	78%	76%
20	61%	69%	70%
10	38%	48%	51%
5	14%	23%	26%
2	1%	3%	4%

Приведенные цифры ясно показывают, что трейдеры, рискующие более чем десятью процентами своего капитала, весьма вероятно потеряют его. Поэтому правило рисковать 5% капитала, может быть, и лишает фьючерсную торговлю части азарта, но и существенно улучшает шансы на успех в долгосрочном плане.

5) Убедиться, что средняя прибыль по крайней мере в 10—15 раз больше издержек по сделке.

Расходы на сделку включают в себя два компонента:

- комиссия брокеру;
- ценовой спред предложений на покупку и продажу.

Успешная спекуляция зависит в значительной степени от возможности свести к минимуму воздействие этих постоянных расходов. Для этого есть два пути. Один из них - снижение самих расходов. Так, спекулянт может договориться со своей брокерской фирмой о минимальной комиссии. Однако ценовой спред нельзя избежать.

Второй метод снижения воздействия этих издержек заключается в том, чтобы спекулировать в расчете на большие прибыли, т.е. гораздо выгоднее играть в расчете на небольшое число крупных выигрышей, чем на большое количество мелких.

6) Не увлекаться построением пирамид.

Существуют рекомендации на тот случай, когда спекулянт желает увеличить число открытых позиций. Обычно, когда позиция установлена правильно и начинает приносить прибыль, возникает желание добавить дополнительные контракты к этой позиции. Это следует делать с учетом двух рекомендаций:

- не увеличивать число позиций до тех пор, пока последняя из открытых позиций не покажет прибыль;
- не добавлять каждый раз контрактов больше, чем их было в момент первоначального открытия позиции.

Если в начале число открытых контрактов было больше, чем 1—2 контракта, то рекомендуется добавлять новые контракты, каждый раз уменьшая количество новых. Таблица 10.5 (X - число контрактов) показывает желательную и нежелательную тактики спекулянта при увеличении позиции.

Таблица 10.5

	Желательно	Нежелательно
Третье увеличение позиции	X	XXXX
Второе увеличение позиции	XX	XXX
Первое увеличение позиции	XXX	XX
Начальная позиция	XXXX	X

В желательном способе увеличения позиции общая позиция является неуязвимой при противоположном движении рынка, а нежелательном способе присутствует не столько осторожность спекулянта, сколько его энтузиазм и такая тактика может быть опасной для общего результата сделки при неблагоприятном изменении цен.

Как отмечают специалисты, приведенные 6 правил управления денежными средствами спекулянта могут помочь ему вести операции более эффективно, однако они не заменяют необходимости глубокого анализа рынка. Именно сочетание рыночного анализа и умелого управления денежными ресурсами дает хороший шанс на успех в торговле.