**Введение**

Развитие финансовых рынков в Российской Федерации предоставляет частному инвестору все более разнообразный инструментарий для диверсификации портфеля и реализации сложных инвестиционных стратегий. Среди таких инструментов особое место занимают фьючерсные контракты, традиционно ассоциирующиеся с профессиональной средой. В условиях трансформации российского срочного рынка после 2022 года, характеризующейся его большей автономией и появлением новых продуктов, понимание потенциала фьючерсов становится для частного лица не просто преимуществом, а необходимостью. Данный обзор направлен на то, чтобы систематизировать существующие научные представления о возможностях и рисках, заключенных в данном классе активов, рассматривая их через призму поведения инвесторов, структурных изменений на рынке и специфики отдельных инструментов.

**Обзор литературы**

Анализ представленных исследований позволяет выявить ключевые поведенческие паттерны, характеризующие интеграцию деривативов в стратегии частных инвесторов. Работа Li, Zhao и Zhong [1] предоставляет убедительные эмпирические доказательства, используя уникальный естественный эксперимент на рынке «мини-опционов». Их подход позволяет с высокой степенью достоверности отделить поведение розничных инвесторов от институциональных, что является его главным достоинством. Авторы обнаруживают, что частные инвесторы в значительной степени подвержены ограниченному вниманию, что проявляется в концентрации их торговой активности в условиях открывающегося рынка и повышенной реакции на различные сигналы, такие как экстремальные движения цен акций. Это указывает на спекулятивный, а не стратегический характер их взаимодействия с деривативами. Однако выводы этого исследования ограничены узкой выборкой всего из пяти высоколиквидных активов и коротким временным периодом, что оставляет открытым вопрос о применимости результатов к более широкому рынку. Эти количественные выводы находят качественное подтверждение и углубление в работе Ramanjaneyalu и Hosmani [2], которая через опросный метод вскрывает глубинные мотивы и барьеры. Их исследование показывает, что, несмотря на осведомленность о деривативах как об инструменте хеджирования, на практике доминирующей стратегией для инвесторов является спекуляция. Главным достоинством этого исследования является выявление ключевых барьеров: высокой сложности продуктов, страха перед рисками и недостатка знаний. Критическим ограничением, однако, является неактуальность данных и региональная специфика, что может не отражать современные глобальные тренды.

Рассмотрение поведенческих аспектов закономерно подводит к вопросу о том, в какой институциональной среде функционирует российский частный инвестор. Аналитика срочного рынка России, представленная в работе Морозова [3], демонстрирует глубокие структурные изменения, произошедшие в результате санкционного давления. До 2022 года российский срочный рынок характеризовался значительной интегрированностью в глобальную финансовую систему, однако после введения ограничений произошла кардинальная трансформация. Это выразилось в диверсификации продуктовой линейки — на Московской бирже появились фьючерсы на валюты «дружественных» стран, а также на золото в рублях. Достоинством анализа Морозова является комплексный охват как биржевого, так и внебиржевого сегментов, что позволяет получить целостную картину. Однако его позиция может считаться несколько оптимистичной, учитывая его аффилированность с Московской биржей, так как он акцентирует успехи диверсификации, но менее подробно анализирует проблемы ликвидности новых инструментов. Исследование Carter и Steinbach [4] предлагает принципиально иной аналитический ракурс, фокусируясь на эффективности ценообразования фьючерсов в условиях геополитического шока. Используя строгие эконометрические методы, авторы доказывают, что реакция рынка на вторжение России в Украину не была следствием иррационального поведения, а отражала фундаментальные ожидания инвесторов. Методологическая строгость исследования усиливает доверие к выводам, однако его ограничением является фокус исключительно на зерновых фьючерсах.

Структурные особенности российского рынка предопределяют его фундаментальное отличие от развитых рынков, таких как американский. Анализ представленных исследований позволяет выявить системные причины фундаментального различия в структуре операций на срочных рынках США и России. Как убедительно демонстрирует в своем исследовании Горбунов [5], российский срочный рынок характеризуется критическим доминированием спекулятивных операций, доля которых достигает 98%. Этот дисбаланс автор объясняет структурными преимуществами срочного рынка перед спот-рынком для спекулянта, такими как более низкие транзакционные издержки и значительное «эффективное плечо». Критически стоит отнестись к его несколько пессимистичному выводу о том, что рынок, состоящий лишь из спекулянтов, по закону больших чисел в сумме приходит к нулевой прибыли. Исследование Щербиной [6], дополняя картину, предоставляет сравнительную статистику, показывающую, что в то время как 94% крупнейших мировых компаний системно используют хеджирование, в России этот показатель катастрофически низок. Ценность работы Щербиной заключается в эмпирическом подтверждении тезиса о том, что даже компании реального сектора предпочитают отказаться от хеджирования вовсе. Обзорная статья Дудко и Аврутской [7] подводит под эти эмпирические наблюдения прочный теоретический фундамент, систематизируя академические исследования за два десятилетия. Авторы выделяют ключевые препятствия для развития хеджирования в России: незрелость рынка, законодательные и налоговые барьеры, а также низкую финансовую грамотность менеджмента.

Несмотря на доминирование спекулятивной модели, развитие российского срочного рынка предлагает частным инвесторам и специализированные инструменты, такие как вечные фьючерсы. На основе предоставленных статей, посвященных вечным фьючерсам на криптовалютных рынках, можно выделить ключевые возможности, которые этот инструмент открывает для частных инвесторов. Одной из центральных возможностей, выявленных в обеих работах, является доступ к арбитражным стратегиям, основанным на отклонении цены фьючерса от его теоретической стоимости. Исследование Songrun He и соавторов [8] вводит концепцию «арбитража со случайным сроком погашения», который возможен при отсутствии фиксированной даты экспирации. Эмпирическая проверка этой стратегии демонстрирует впечатляющие результаты, указывая на потенциально высокодоходную возможность для частных инвесторов, обладающих достаточными знаниями. Однако авторы отмечают, что эти возможности не являются безрисковыми, так как срок закрытия арбитражной позиции случаен. Другая значимая возможность, подробно исследуемая в работе Christin, Routledg e, Soska и Zetlin-Jones [9], — это так называемая «крипто-керри-трейд». Для частного инвестора, выступающего в роли поставщика ликвидности, вечные фьючерсы открывают возможность извлекать премию за предоставление левереджа более оптимистично настроенным участникам рынка. Критический анализ этих возможностей выявляет существенные ограничения и риски. Обе статьи подчеркивают, что доходность арбитражных и керри-трейд стратегий тесно связана с ликвидностью рынка, поведением других арбитражеров и транзакционными издержками.

Помимо прямой торговли фьючерсами, частный инвестор может использовать нелинейные инструменты, такие как опционы, однако их ликвидность является критическим фактором. Анализ представленного исследования о издержках ликвидности на рынке опционов на фьючерсы позволяет дать содержательный ответ на вопрос о сравнительной ликвидности. Исследование Shah, Brorsen и Anderson [10] выявляет фундаментальные структурные причины, по которым рынки опционов по своей природе менее ликвидны, чем рынки фьючерсов. Основная причина, детально описанная в работе, — это фрагментация и сложность опционного рынка. В то время как по конкретному фьючерсному контракту ведется торговля в едином ценовом поле, опционный рынок сегментирован по множеству параметров: тип опциона, страйк-цена и дата экспирации. Это дробит торговый поток, существенно снижая концентрацию ликвидности в каждом из них. Другой важный фактор, который подчеркивается в статье, — это существенно более низкий торговый объем на опционных рынках по сравнению с фьючерсными. Низкий объем торгов напрямую коррелирует с высокими издержками ликвидности, так как маркет-мейкерам сложнее хеджировать свои позиции. Методологическим достоинством статьи является не только использование классического bid-ask спреда, но и разработка альтернативной меры ликвидности. Однако критически важно отметить, что исследование проводилось на данных 2007 года для одного конкретного сельскохозяйственного контракта.

Таким образом, возможности, открываемые фьючерсами для частного инвестора в России, носят двойственный характер. С одной стороны, они предоставляют мощный инструмент для получения спекулятивного дохода за счет кредитного плеча и торговли волатильностью, а также открывают нишевые возможности в новых сегментах, таких как вечные фьючерсы. С другой стороны, структурные особенности рынка, доминирование спекулятивных стратегий и поведенческие искажения самих инвесторов создают значительные риски, ограничивая реализацию классической функции хеджирования. Успешное использование данного инструментария требует от частного инвестора не только глубоких знаний, но и трезвого учета институциональных реалий отечественного срочного рынка.

**Таблица с результатом обзора научных работ**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Авторы | Название работы | Основная идея | Критика |
| Christin N. et al | The crypto carry trade 2022 | Стратегия short фьючерс / long spot, исторически показала аномально высокую доходность. | Доходность стратегии критически зависит от уровня доступного кредитного плеча и может значительно снижаться при его уменьшении. |
| Li Y., Zhao C., Zhong Z. K | Trading behavior of retail investors in derivatives markets: Evidence from Mini options | Частные инвесторы подвержены ограниченному вниманию и действуют спекулятивно, руководствуясь рыночным сентиментом, а не стратегическим подходом. | Узкая выборка из пяти активов и короткий период исследования ограничивают применимость выводов. |
| Морозов В. В. | Тенденции и перспективы развития срочного рынка в России в условиях санкций | Санкции привели к кардинальной трансформации: уход нерезидентов, диверсификация продуктовой линейки, рост доли частных лиц. | Анализ может быть излишне оптимистичным; проблемы ликвидности новых инструментов и валютные риски раскрыты недостаточно. |
| Shah S., Brorsen B. W., Anderson K. B. | Liquidity costs in futures options markets. | Опционные рынки менее ликвидны в течение фрагментации (множество страйков и экспираций) и низкого торгового объема по сравнению с фьючерсами. | Исследование основано на устаревших данных 2007 года для одного сельскохозяйственного контракта, что может не полно отражать современные реалии. |
| He S. et al | Fundamentals of perpetual futures. | Вечные фьючерсы открывают возможности для «арбитража со случайным сроком погашения», демонстрирующего высокую историческую доходность. | Доходность стратегии зависит от транзакционных издержек и случайного срока закрытия позиции, что создает дополнительные риски. |
| Ramanjaneyalu N., Hosmani A. P. | Financial derivatives and risk management: Retail investors' view | На практике доминирует спекуляция, а ключевыми барьерами являются сложность продуктов, страх рисков и недостаток знаний. | Устаревание данных и региональная специфика исследования не отражают современные глобальные тренды. |
| Carter C. A., Steinbach S. | Did Grain Futures Prices Overreact to the Russia-Ukraine War?. | Реакция рынка на события 2022 года была рациональной и отражала фундаментальные ожидания, а не иррациональное стадное поведение. | Ограниченность предметом исследования (зерновые фьючерсы), что не позволяет экстраполировать выводы на другие сегменты рынка. |
| Dudko V., Avrutskaya S. | Using Derivatives to Hedge Foreign Exchange Exposure in Russia: Academic Research Review | Ключевые препятствия: незрелость рынка, регуляторные и налоговые барьеры, низкая финансовая грамотность менеджмента. | Оптимистичный вывод о растущей интеграции российских исследований в международный контекст противоречит общему выводу об изолированности. |
| Щербина Т. А. | Анализ российской и мировой практики хеджирования | В России катастрофически низок уровень использования хеджирования компаниями compared to мировой практикой. | Отсутствие анализа периода после 2015 года, когда санкционное давление могло в будущем усугубить ситуацию. |
| Горбунов В. С. | Влияние спекулятивной составляющей на развитие российского срочного рынка | Российский рынок характеризуется доминированием спекуляций (98%) из-за структурных преимуществ фьючерсов перед спотом. | Пессимистичный вывод о нулевой сумме прибыли на рынке спекулянтов не учитывает доходность арбитражных и рыночно-нейтральных стратегий. |

**Список литературы**

[1] Li Y., Zhao C., Zhong Z. K. Trading behavior of retail investors in derivatives markets: Evidence from Mini options //Journal of Banking & Finance. – 2021. – Т. 133. – С. 106250.

[2] Ramanjaneyalu N., Hosmani A. P. Financial derivatives and risk management: Retail investors' view //Indian Journal of Finance. – 2010. – Т. 4. – №. 10. – С. 17-29.

[3] Морозов В. В. Тенденции и перспективы развития срочного рынка в России в условиях санкций //Экономика и управление. – 2024. – Т. 30. – №. 5. – С. 592-601.

[4] Carter C. A., Steinbach S. Did Grain Futures Prices Overreact to the Russia-Ukraine War?. – 2023.

[5] Горбунов В. С. Влияние спекулятивной составляющей на развитие российского срочного рынка //Промышленность: экономика, управление, технологии. – 2010. – №. 5. – С. 117-120.

[6] Щербина Т. А. Анализ российской и мировой практики хеджирования //Энергетика. – 2017. – Т. 92. – №. 92. – С. 202.

[7] Dudko V., Avrutskaya S. Using Derivatives to Hedge Foreign Exchange Exposure in Russia: Academic Research Review //Корпоративные финансы. – 2024. – Т. 18. – №. 1. – С. 107-117.

[8] He S. et al. Fundamentals of perpetual futures //arXiv preprint arXiv:2212.06888. – 2022.

[9] Christin N. et al. The crypto carry trade //Preprint at http://gerbil. life/papers/CarryTrade. v1. – 2022. – Т. 2.

[10] Shah S., Brorsen B. W., Anderson K. B. Liquidity costs in futures options markets. – 2009.