

УДК 336.763

А. А. Барлыбаев

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
Уфимский филиал, Уфа, e-mail: azabarlybaev@fa.ru

В. Р. Давлетов

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
Уфимский филиал, Уфа, e-mail: Vadem.2001@yandex.ru

АНАЛИЗ ОСОБЕННОСТЕЙ И ДИНАМИКИ ТОРГОВ ОДНОДНЕВНЫМИ ФЬЮЧЕРСНЫМИ КОНТРАКТАМИ С АВТОПРОЛОНГАЦИЕЙ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ

Ключевые слова: производные финансовые инструменты, однодневные фьючерсы, срочный рынок, Московская биржа.

В статье представлены результаты исследования современных тенденций на российском рынке производных финансовых инструментов, а именно – процесса внедрения торгов однодневными фьючерсными контрактами на золото и курсы иностранных валют к российскому рублю на срочном рынке Московской биржи. При этом актуальность темы статьи обусловлена планируемым расширением линейки базовых активов для данного вида фьючерсных контрактов, за счет драгоценных металлов, индексов акций, недвижимости, а также энергоносителей. В ходе исследования, проведен анализ механики проведения и объемов торгов, а также особенности применения новых фьючерсов частными инвесторами, сделан вывод о перспективах развития однодневных фьючерсов с автопролонгацией в российских реалиях. Проведенное исследование позволило выявить наиболее ликвидные однодневные фьючерсные контракты с автоматической пролонгацией, определить соотношения объемов торгов однодневными фьючерсами с объемами торгов обычными фьючерсами с такими же базовыми активами. Авторы указывают на то, что запуск нового типа производного финансового инструмента свидетельствует о поступательном развитии российского срочного рынка, однако объемы торгов говорят о настороженном отношении частных инвесторов к новому виду фьючерсных контрактов. В связи с вышеизложенным, авторы предлагают активизировать деятельность по повышению доступности информации о новых видах фьючерсов, представленных на Московской бирже, включив в этот процесс профильные учебные заведения, брокерские компании.

A. A. Barlybaev

Financial University under the Government of the Russian Federation Ufa branch, Ufa,
e-mail: azabarlybaev@fa.ru

V. R. Davletov

Financial University under the Government of the Russian Federation Ufa branch, Ufa,
e-mail: Vadem.2001@yandex.ru

ANALYSIS OF FEATURES AND DYNAMICS OF TRADING IN SINGLE-DAY FUTURES CONTRACTS WITH AUTOMATIC PROLOGATION ON THE MOSCOW EXCHANGE

Keywords: derivatives, overnight futures, derivatives market, Moscow Exchange.

The article presents the results of a study of current trends in the Russian derivatives market, namely the process of introducing trading in one-day futures contracts for gold and foreign currency rates to the Russian ruble on the derivatives market of the Moscow Exchange. At the same time, the relevance of the topic of the article is due to the planned expansion of the line of underlying assets for this type of futures contracts, due to precious metals, stock indices, real estate, and energy. During the study, an analysis was carried out of the mechanics of conducting and trading volumes, as well as the features of the use of new futures by private investors, and a conclusion was made about the prospects for the development of one-day futures with auto-extension in Russian realities. The study made it possible to identify the most liquid one-day futures contracts with automatic extension, and to determine the ratio of trading volumes in one-day futures with trading volumes in ordinary futures with the same underlying assets. The authors point out that the launch of a new type of derivative financial instrument indicates the progressive development of the Russian derivatives market, however, trading volumes indicate a wary attitude of private investors towards a new type of futures contracts. In connection with the above, the authors propose to intensify efforts to increase the availability of information about new types of futures presented on the Moscow Exchange, including specialized educational institutions and brokerage companies in this process.

Введение

В конце апреля 2022 года на срочном рынке Московской биржи начались торги однодневными фьючерсными контрактами с автопродлонгацией на курсы иностранных валют к российскому рублю (доллара США, евро, китайского юаня).

С июля 2023 года линейка данной категории фьючерсов расширилась – появились однодневные фьючерсы с автопродлонгацией на золото. При этом в планах руководства Московской биржи предусмотрено постепенное увеличение видов однодневных фьючерсов с автопродлонгацией. Линейка базовых активов для данного вида фьючерсных контрактов, будет расширена за счет драгоценных металлов, индексов акций, недвижимости, а также энергоносителей [1].

Целью исследования, является выявление особенностей торговли однодневными фьючерсными контрактами с автопродлонгацией, по сравнению с традиционными срочными фьючерсами на аналогичные активы, в части объемов и механизма организации торгов.

Материалы и методы исследования

Теоретической и методологической базой исследования послужили фундаментальные и прикладные работы российских ученых Аюпова А.А., Буренина А.Н., а также известных зарубежных специалистов-практиков Дэниела Сигела и Дайан Сигел.

Исследование базируется на анализе данных статистики Центрального банка Российской Федерации и Московской биржи по российскому рынку производных финансовых инструментов.

Результаты исследования и их обсуждение

Фьючерс, представляет собой стандартный биржевой договор купли-продажи биржевого актива через определенный срок

в будущем по цене, установленной сторонами сделки в момент ее заключения [3].

Одним из важнейших параметров любого фьючерса является его экспирация – дата завершения обращения срочных контрактов (фьючерсов и опционов) на бирже, исполнение обязательств по срочным контрактам.

Особенностью однодневных фьючерсов с автопродлонгацией является, то что по ним отсутствует дата экспирации, но при этом, например Московская биржа позволяет исполнить данный вид фьючерса четыре раза в год. Исполнение осуществляется двумя сделками: закрытием позиции в однодневном фьючерсе и открытием позиции в ближайшем квартальном фьючерсе с соответствующим базовым активом. Таким образом это нельзя назвать экспирацией самого однодневного фьючерса.

Отсутствие экспирации позволяет частным инвесторам по-новому взглянуть на использование фьючерсных контрактов и воспринимать однодневные фьючерсы как инструмент долгосрочного инвестирования.

Однодневные фьючерсы на Московской бирже отличаются друг от друга не только базовым активом, но и объемами лотов, минимальным шагом цены и стоимостью минимального шага цены (таблица 1).

Гарантийное обеспечение по данным фьючерсам нестабильно и меняется в зависимости от цены и волатильности базового актива. Для примера приведем размеры гарантийного обеспечения по данным на 26 октября 2023 года:

- USDRUBF – 14 096,11 RUB;
- EURRUBF – 14 874,54 RUB;
- CNYRUBF – 1 032,06 RUB;
- GLDRUBF – 592,74 RUB [1].

Сопоставим объемы торгов однодневными фьючерсами с объемами торгов обычными фьючерсами с такими же базовыми активами (таблица 2).

Таблица 1

Характеристики однодневных фьючерсов Московской биржи автоматической продлонгацией

Код контракта	USDRUBF	EURRUBF	CNYRUBF	GLDRUBF
Базовый актив	Курс доллара США к российскому рублю	Курс евро к российскому рублю	Курс китайского юаня к российскому рублю	Золото (GLDRUB_TOM)
Лот контракта	1000 USD	1000 EUR	1000 CNY	1 грамм
Минимальный шаг цены	0,01 RUB	0,01 RUB	0,001 RUB	0,1 RUB
Стоимость минимального шага цены	10 RUB	10 RUB	1 RUB	0,1 RUB

Примечание: составлено авторами на основе данных Московской биржи.

Таблица 2

Объемы торгов однодневными фьючерсами с автоматической пролонгацией по данным за сентябрь 2023 года на Московской бирже

Базовые активы	Объем торгов фьючерсами с исполнением в декабре 2023 года, рублей	Объем торгов однодневными фьючерсами, рублей
Курс доллар США – российский рубль	1 037 726 431 286	117 461 152 850
Курс евро – российский рубль	215 423 733 099	26 425 991 810
Курс китайский юань – российский рубль	397 730 610 677	23 080 079 790
Золото	2 608 525 056	1 177 991 775
Суммарно по всем перечисленным выше активам	753 489 300 118	168 145 216 225

Примечание: составлено авторами на основе данных Московской биржи.

Сентябрьские объемы торгов однодневными фьючерсами на курс доллар США – российский рубль составляют около 11,32% от сентябрьских объемов торгов фьючерсом на соответствующий актив с экспирацией в декабре 2023 года. У однодневного фьючерса на курс евро этот параметр составляет около 12,27%, у однодневного фьючерса на курс юаня – около 5,8%, а у однодневного фьючерса на золото – около 45,16%. Среднее значение для всех четырех однодневных фьючерсов – 10,17%. В данном случае среднее значение рассчитывалось как отношение суммарного сентябрьского объема торгов однодневными фьючерсами и суммарного сентябрьского объема торгов фьючерсами с соответствующими базовыми активами с исполнением в декабре 2023 года.

Таким образом максимальной популярностью по сравнению со стандартными фьючерсами на соответствующий актив пользуются однодневные фьючерсы на золото. Это свидетельствует о том, что инвесторы действительно посчитали однодневный фьючерс на золото хорошей альтернативой для срочных фьючерсов на золото (GLDRUB_TOD и GLDRUB_TOM), золотых слитков и паев инвестиционных фондов, инвестирующих в золото.

Наименьшей же популярностью пользуется однодневный фьючерс на юань. Возможно, частные инвесторы видят в покупке доллара США и евро высокие инфраструктурные риски, поэтому предпочитают для долгосрочного хранения приобретать однодневные фьючерсы вместо непосредственно валюты. Инфраструктурные риски покупки и хранения китайского юаня могут

оцениваться инвесторами как менее вероятные, поэтому для долгосрочного хранения инвесторы будут предпочитать непосредственно валюту.

Важной проблемой для повышения доверия частных инвесторов к однодневным фьючерсам является сохранение равенства между ценами данного фьючерса и базисного актива. Для этого Московской бирже необходимо поддерживать равенство расчетной цены однодневных фьючерсов и цены базисного актива на спотовом рынке.

Для этого за три минуты до начала дневной клиринговой сессии и за две минуты до начала вечерней клиринговой сессии Московская биржа двенадцать раз отбирает значения лучших заявок на покупку, продажу и цены последних сделок с однодневным фьючерсом. Далее рассчитываются медианные значения по каждой из трех групп, а итоговая расчетная цена определяется как медиана по трем полученным значениям. Медианные значения – это срединная варианта упорядоченного вариационного ряда, расположенного в возрастающем или убывающем порядке [1].

Далее расчетная цена однодневного фьючерса сравнивается с ценой последней сделки с базисным активом. Если эта разница находится в пределах допустимого отклонения цен, устанавливаемого биржей, то на счета держателей позиции по вечным фьючерсам начисляется вариационная маржа, рассчитываемая как разница между ценами фьючерса на текущий и последний клиринг.

Если же разница находится за пределами допустимого отклонения цен, то вариационная маржа корректируется на «фандинг» –

специальную стабилизирующую компоненту. «Фандинг» рассчитывается как отклонение цены однодневного фьючерса от цены базисного актива за вычетом допустимого

отклонения. При этом размер таких корректировок не может превышать максимальный «фандинг», значение которого устанавливается биржей.

Формула расчета «фандинга»:

$$\text{Funding} = \text{MIN}(L2; \text{MAX}(-L2; \text{MIN}(-L1, D) + \text{MAX}(L1, D))),$$

где

$$D = \text{Цена однодневного фьючерса} - \text{Цена базового актива (БА)},$$

$$L1 = K1 * \text{Цена Спот}; L2 = K2 * \text{Цена Спот},$$

где K1 и K2 – статические параметры, устанавливаемые биржей.

Кроме того, важной особенностью однодневных фьючерсов является возможность их принудительного исполнения. Если в момент, когда биржа собирает заявки на исполнение фьючерса, не сойдется количество заявок от держателей позиций «шорт» и «лонг», то сначала будут исполнены встречные поручения, а затем для исполнения оставшихся поручений будут принудительно закрыты часть контрактов от инвесторов с противоположной позицией, даже если эти инвесторы не подавали заявку на исполнение фьючерса.

Заключение

В целом, факт запуска на Московской бирже торгов однодневными фьючерсами с автоматической пролонгацией, свидетельствует о поступательном развитии

российского рынка деривативов. Но в то же время, объемы торгов новыми фьючерсами значительно меньше объемов торгов стандартными фьючерсами на соответствующие базовые активы, что обусловлено недоверием, а в большей степени неосведомленностью частных инвесторов об особенностях нового производного финансового инструмента.

Для обеспечения позитивной динамики торгов однодневными фьючерсами с автоматической пролонгацией, в долгосрочной перспективе, необходима реализация образовательных проектов в сотрудничестве с биржей, профильными учебными заведениями и крупными брокерскими компаниями, с целью расширения доступа к обучающим материалам для частных инвесторов и заинтересованных лиц.

Библиографический список

1. Официальный сайт Московской биржи [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com> (дата обращения: 26.10.2023).
2. Официальный сайт Банка России [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cbr.ru> (дата обращения: 26.10.2023).
3. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. М.: ООО «НТО», 2011. 394 с.
4. Духовская А.А. Производные финансовые инструменты: сущность и возможности применения // Вектор экономики. 2020. № 2. URL: <http://www.vectoreconomy.ru/images/publications/2020/2/financeand-credit/Dukhovskaya.pdf> (дата обращения: 29.10.2023).
5. Дэниэл Сигел, Дайан Сигел. Фьючерсные рынки: Портфельные стратегии, управление рисками и арбитраж. М.: Альпина Паблишер, 2012. 627 с.