Prepublication Copy.
For Advertising Purposes Only.
Предпубликационная Копия.
Только Для Рекламных Целей

Уважаемые вкладчики капитала, торговцы и биржевые дельцы,

Вам предлагается нераспечатываемая предпубликационная версия книги для принятия решения о размещении в ней своей рекламы. Книга расчитана как на новичков, так и на профессионалов биржевых рынков сырья. Являясь автором книги, принял решение о её бесплатном распространении через Интернет с тем, чтобы ею могли воспользоваться как можно больше потенциальных и действующих участников этих рынков. Книга носит универсальный характер, то есть термин Хлопок, прописанный в ней, может быть заменён на любой другой термин, отражающий какой-либо иной род сырья; при этом могут поменяться лишь название биржи, и источники получения отраслевой статистической информации, оказывающей влияние на соответствующий рынок сырья; все остальные принципы работы для нового термина останутся неизменными.

Приступая когда-то к написанию этой книги, я предполагал сделать её одной из глав моей основной книги о всех тонкостях работы мирового рынка хлопка. Однако со временем она переросла в самостоятельную публикацию, хотя по сути по-прежнему является одним из направлений международной деятельности в мировой хлопковой отрасли. Идея написания книги о биржевых операциях с хлопком родилась у меня в начале 2000-х, хотя сам я занимался приобретением и поставкой физического хлопка с начала 1990-х; причём эта идея была продиктована потребностью хэдьжирования рисков ценообразования для среднесрочных и долгосрочных контрактов на поставку физического хлопка, с которыми мне приходилось работать непосредственно. Приступая к новому для себя виду деятельности, я столкнулся с полным отсутствием внятной цепочки информации о том, как шаг за шагом осваивать его. Дело в том, что имеющиеся многочисленные публикации бирж и книги в основе своей разъясняют лишь некоторые этапы и моменты такой деятельности, а как их связать воедино нигде и никто не прописывал. Слава Богу, на начальном пути мне оказали существенную помощь в освоении нового вида деятельности мои знакомые и партнёры, а именно:- Валерий Евгеньевич Лихов (получил дополнительное образование в США в специальной школе для хлопковиков и практику работы на Нью Йоркской Бирже Хлопка); Петра Бокхан (Petra Bockhahn) и Томас Пауль Райнхат (Thomas Paul Reinhart), соответственно сотрудница и руководитель одного из мировых лидеров на рынке физического хлопка – действующей с 1788 Швейцарской частной компании Пауль Райнхат А.Ге. (Paul Reinhart AG); а также один из ведущих Российских специалистов на мировом рынке опционов – Евгений Леонидович Данкевич. Благодаря им и предоставленным ими публикациями, учебными материалами и советами непонятный поначалу пазл сложился воедино, сформировав вполне понятную картину. Таким образом я стал участником биржевого международного рынка хлопка, а длительная практика работы в нём дала повод и возможность поделиться полученными знаниями и опытом с другими. Собственно говоря, вся схема предлагаемой книги выстроена таким образом, чтобы давать читателю поэтапную информацию и взаимосвязь, необходимые для начала и постепенного освоения биржевой и внеучётной торговли сырьём. Изложенная в книге информация рассчитана на фермеров, производителей, торговцев и переработчиков сырья, а также спекулянтов, причём как новичков, так и профессионалов, которые наверняка найдут в ней что-то интересное и полезное для себя.

Хочу также сообщить о том, что на основе данной публикации мною был подготовлен трёхдневный девятичасовой (по три часа в день) семинар, проводившийся в Московском и Ивановском офисах инвестиционной компании ФИНАМ. При необходимости длительность семинара, а соответственно и его наполнение информацией можно изменять по желанию заказчиков. Если у кого-то из Вас возникнет желание провести такой семинар с сотрудниками Вашей компании, пожалуйста, обращайтесь по указанным мною реквизитам для того, чтобы оговорить все условия его проведения.

Эта публикация, а также две другие размещены на сайте крупного Российского поставщика сырья и продукции текстильной промышленности по адресу:- http://www.primtex.ru/ в разделе ‘О компании’ в самом низу страницы. Их можно также скачать, воспользовавшись приводимыми ниже ссылками:-

http://primtex.ru/docs/CottonMarket.pdf
http://primtex.ru/docs/IntlCommerceGlossary.pdf

В случае проявления интереса к размещению в предлагаемой книге рекламы Вашей компании, пожалуйста, направляйте свой запрос обычной или электронной почтой по приводимым ниже адресам.

С уважением,

Дмитрий С. ЧУМАКОВ
THE INVAR GROUP
А/Я 1295, Иваново, 153003 Россия
E-mail: invar_group@hotmail.com
2021-Май-25

or

Mr Dimitri S. CHOUMAKOV
THE INVAR GROUP
PO Box 1295, Ivanovo, 153003 RUSSIA
E-mail: invar_group@hotmail.com

ISBN 978-5-XXX-XXXXX-X (PDF)
ISBN 978-5-XXX-XXXXX-X (ePub)

БИРЖЕВОЙ И ВНЕУЧЁТНЫЙ (ОТС) РЫНКИ СЫРЬЯ:- ХЛОПОК

ОГЛАВЛЕНИЕ

ПРЕДУПРЕЖДЕНИЕ.....
БИРЖЕВАЯ ТОРГОВЛЯ.....
Исторический Экскурс.....
Внеучётный Рынок.....
Биржевой Жаргон И Терминология.....
Распространение Информации О Результатах Торгов.....
Конец Эры Торговли Посредством Открытого Оглашения.....
Советы Начинающим.....
ХЛОПКОВЫЙ РЫНОК.....
АЙ.СИ.И. ФЬЮЧЕЗ Ю.ЭС., ИНК. .....
Клиринг.....
ДВА ПОДХОДА К АНАЛИЗУ РЫНКА.....
ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ.....
ИНДИКАТОРЫ И ФАКТОРЫ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛИЗА.....
ОФИЦИАЛЬНЫЕ УЧЁТНЫЕ СТАВКИ.....
ЗАНЯТОСТЬ И БЕЗРАБОТИЦА.....
Занятость На Основании Платёжных Ведомостей По Зарплате В Несельскохозяйственных Отраслях Экономики....
Уровень Безработицы.....
Средняя Продолжительность Рабочей Недели.....
Средние Почасовые Заработки.....
Сезонно Переоцениваемые Первичные Заявки По Страхованию От Безработицы.....
Продолжающиеся Учитываться Заявки По Страхованию От Безработицы.....
ЛИЧНЫЕ ДОХОД И РАСХОДЫ.....
ТОРГОВЛЯ.....
Индекс По Потребительским Ценам.....
Уровень Инфляции.....
Дефицит Торгового Баланса.....
Индексы по Ценам На Импорт И Экспорт.....
Индекс По Ценам Производителей.....
Товарно-Материальные Ценности Оптовой Торговли.....
Общемировые Предложения И Спрос На Нефть.....
Глобальные Продажи Процессоров.....
Индекс От Института Для Управления Предложением®.....
Чикагский Индекс Управляющих По Закупкам® или Чикагский Деловой Барометр[ТЗ].....
Индекс По Доверию Потребителей®.....
Опережающий Экономический Индекс®.....
Индекс По Мнению Потребителей.....
Объёмы Предварительных Розничных Продаж.....
ИЗГОТОВЛЕНИЕ И УСЛУГИ.....
Отгрузки, Товарно-Материальные Ценности И Заказы От Изготовителей Товаров Длительного Пользования.....
Деловые Товарно-Материальные Ценности.....
Валовый Внутренний Продукт.....
Промышленное Производство И Загруженность Производственных Мощностей.....
ФИНАНСЫ.....
Бюджет Казначейства.....
Счёт Текущих Операций.....
Расчёты Денежной Массы.....
Потребительский Кредит.....
РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ.....
Разрешения На Строительство, Начала Строительства И Окончания Строительства, И Продажи Новых Домов Для Одной Семьи.....
Расходы На Строительство.....
Продажи Существующих Домов.....
ПРОЧИЕ ИНДИКАТОРЫ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛИЗА....
Ставки Кривой Доходности По Казначейкам.....
Валютные Пары.....
Войны И Боевые Действия.....
Выборы И Отставки.....
Государственные Перевороты.....
Изменения В Политике Центральных Банков.....
Заявления Членов Правительства, Политиков И Видных Деятелей Экономики.....
Катастрофы.....
Несчастные Случаи И Аварии.....
Стихийные Бедствия Или Природные Катастрофы.....
Террористические Акты.....
Эпидемии.....
ОСОБЕННОСТИ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛИЗА.....
СЫРЬЕВЫЕ ИНДЕКСЫ.....
Индекс По Ликвидному Сырью От Дойчэ Банка[ТЗ].....
Индекс По Ценам На Фьючерсы От Исследовательского Бюро По Сырью.....
Международный Сырьевой Индекс От Родьжоза®.....
Сырьевой Индекс От Голдмэн Сэкс.....
Сырьевой Индекс От Дау Дьжонз-Ю.Би.Эс.[ЗО].....
Сырьевой Индекс От Стэндод Энд Поз.....
Индекс По Сырью С Постоянными Сроками Погашения От Ю.Би.Эс. Блумбёг.....
ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ.....
ТИПЫ ГРАФИКОВ ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА.....
Зональные Графики.....
Штриховые Графики.....
Свечные Графики.....
Гистограммы.....
Линейные Графики.....
Графики Профиля Рынка®.....
Графики ‘Крестики И Нолики’.....
ФИГУРЫ И МОДЕЛИ ГРАФИЧЕСКОГО АНАЛИЗА.....
Линии Тенденции.....
ОПОРНАЯ ТОЧКА.....
Опорные Точки Камарийа.....
Опорные Точки Вуди.....
Опорные Точки ДеМарка.....
Опорные Точки Фибоначчи.....
ИНДИКАТОРЫ ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА.....
Индекс По Нарастанию/Затуханию.....
Среднеарифметический Индекс По Направленному Движению.....
Среднеарифметический Истинный Диапазон.....
Пограничные Полосы Болындьжора®.....
Индекс По Сырьевому Каналу.....
Осциллятор Чэйкина.....
Денежный Поток Чэйкина.....
Смещённое Скользящее Среднеарифметическое.....
Индекс По Направленному Движению.....
Канал Данкиэна.....
Экспоненциальное Скользящее Среднеарифметическое.....
Оболочка.....
Наивысший Максимум/Наинизший Минимум.....
Скользящее Среднеарифметическое По Максимумам И Минимумам.....
Историческая Лихорадочность.....
Среднеквадратическая Линейная Регрессия.....
Линейный Осциллятор.....
Скользящее Среднеарифметическое.....
Схождение Расхождение Скользящего Среднеарифметического.....
Момент.....
Скользящее Стандартное Отклонение.....
Балансовый Объём.....
Осциллятор.....
Параболическая Система Изменения Цен Во Времени.....
Темп Изменения.....
Индекс По Относительной Силе.....
Медленный Стохастик.....
Стохастический Осциллятор.....
Изменяемое Скользящее Среднеарифметическое.....

Объём И Открытый Интерес.....
Процент Сопротивления Вилъйэмза.....
Индекс По Нарастанию/Затуханию От Вилъйэмза.....
Взвешенное Закрытие.....
МАТЕМАТИЧЕКАЯ МОДЕЛЬ АНАЛИЗА И ПРОГНОЗА БИРЖЕВЫХ ЦЕН.....
ПСИХОЛОГИЧЕСКИЙ ФАКТОР.....
Хэдьж Фонды.....
ФЬЮЧЕРСНЫЕ КОНТРАКТЫ.....
Спецификация По Фьючерсному Контракту На Хлопок № 2^{30}.....
Форма Фьючерсного Контракта На Хлопок № 2^{30}.....
Отчёт Об Обязательствах Торговцев.....
Маржа.....
Разновидности Операций С Фьючерсными Контрактами.....
ОПЦИОНЫ.....
'Греки'.....
Спецификация По Опционам На Фьючерсный Контракт На Хлопок № 2^{30}.....
Форма Опционного Контракта На Фьючерсный Контракт На Хлопок № 2^{30}.....
Разновидности Операций С Опционами.....
ОПЦИОНЫ НА КУРСОВУЮ РАЗНИЦУ ФЬЮЧЕРСОВ.....
Спецификация По Опционам На Курсовую Разницу Фьючерсных Контрактов На Хлопок № 2^{30}.....
Формы Опционных Контрактов На Курсовую Разницу Фьючерсов.....
ПОНЕДЕЛЬНЫЕ ОПЦИОННЫЕ КОНТРАКТЫ НА ФЬЮЧЕРС.....
Спецификация По Понедельным Опционам На Фьючерсный Контракт На Хлопок № 2^{30}.....
СТРАТЕГИИ ТОРГОВЛИ ХЛОПКОВЫМ ВОЛОКНОМ.....
Продажи С Востребованием Прав Сторон.....
Хэдьжирование.....
Хэдьжирование Продажи Физического Хлопка Фьючерсами...
Хэдьжирование Покупки Физического Хлопка Фьючерсами.....
Хэдьжирование Опционами.....
Хэдьжирование Опционами На Покупку.....
Хэдьжирование Опционами На Продажу.....
Хэдьжирование Опционами Хэдьжирования Фьючерсами.....
Операции Обмена Фьючерсов На Физическое Сырьё Или Операции С Фьючерсами Против Фактических.....
Торговля С Учётом Базиса.....
Обмен На Свопы.....
Хэдьжирование Свопами.....
Курсовая Разница Или Спрэд.....
Внутрисырьевая Курсовая Разница.....
Межсырьевая Курсовая Разница.....
Арбитражирование.....
Стратегия Без Фиксации Цены.....
Стратегия С Фиксацией Цены.....
Стратегия При Посеве.....
Стратегия После Сбора Урожая.....
РУКОВОДСТВО ПО РАЗМЕЩЕНИЮ РАСПОРЯЖЕНИЙ.....
Распоряжение На Отмену И Замену.....
Обусловленное Распоряжение Или Условное Распоряжение.....
Распоряжение 'На Усмотрение'.....
Распоряжение На Исполнение И Отмену.....
Распоряжение На Исполнение Или Отмену.....
Распоряжение Действительное До Отмены.....
Распоряжение С Ограничением.....
Распоряжение 'По Рынку' При Достижении.....
Распоряжение 'По Рынку' При Закрытии.....
Распоряжение 'По Рынку' При Открытии.....
Распоряжение 'По Рынку'.....
Распоряжение На Внесессионное (Ночное) Время.....
Распоряжение 'Одно Отменяет Другое'.....
Распоряжение 'Или Лучше'.....
Распоряжение На Курсовую Разницу.....
Распоряжение На Фиксацию Только При Закрытии.....
Распоряжение На Фиксацию С Ограничением.....
Распоряжение На Фиксацию.....
Распоряжение На Немедленную Отмену.....
ПОСТАВКА ХЛОПКОВОГО ВОЛОКНА ПО ФЬЮЧЕРСНОМУ КОНТРАКТУ.....
КАК ТОРГОВАТЬ ФЬЮЧЕРСАМИ И ОПЦИОНАМИ.....
Советы Начинающим.....
Использование Распоряжений На Фиксацию.....
Использование Плана Торговли.....
Дисциплина.....
Управление Денежными Средствами.....
Почему Множество Торговцев Фьючерсами Теряют Деньги....
ПОСЛЕСЛОВИЕ.....
Полезные Контакты.....

ПРЕДУПРЕЖДЕНИЕ

Изложенная в настоящей книге базовая информация, факты, правила, торговые стратегии, советы и мнения лежат на ответственности автора и базируются и/или принадлежат ведущим международным биржевым дельцам, вкладчикам капитала, брокерам, стратегам и аналитикам инвестиционных компаний и лицам, исследующим и необязательно отражающим взгляды руководства, сотрудников или членов бирж. Она носит характер обобщённой, переработанной, выстроенной в определённой последовательности информации из различных книг, брошюр, публикаций, отчётов бирж, брокерских и инвестиционных компаний, новостных и аналитических агентств, мнений и советов стратегов и аналитиков, изложенных в различных интервью, материалов обычных семинаров и семинаров, проводимых в Интернете, а также информации, полученной на основе практической деятельности. Предлагаемая информация всего-навсего преследует цель информирования и обучения, и в совокупности своей призвана помочь начинающему вкладчику капитала или торговцу сырьём принять решение об участии в биржевой деятельности с сырьевыми фьючерсами и опционами. Последовательность изложения материала в данной книге основана (по мнению автора) на этапах последовательного освоения биржевой деятельности новичком. Следует также отметить, что данная книга подготовлена с изложением многих, но отнюдь не всех, торговых стратегий, советов, правил, понимания и практики достаточно большого количества брокеров, принимавших участие в написании тех или иных книг, брошюр и публикаций о биржевой торговле. При этом нет полной гарантии того, что данные лица в своих высказываниях были до конца искренни, раскрывая свои профессиональные секреты; хотя многие открытые ими тайны неоднократно подтверждались в реальной работе. Кроме того, со временем та или иная торговая стратегия может утратить свою актуальность. Несмотря на это, используя предлагаемую информацию в своей повседневной практике, начинающий вкладчик капитала или торговец хлопком наверняка сможет избежать серьёзных проблем, сопряжённых с биржевой деятельностью. Многие брокеры и биржевые дельцы утверждали, что следование изложенным ими правилам и стратегиям значительно облегчило и улучшило их торговую практику. Вместе с тем использование предлагаемой информации никоим образом не может гарантировать успех от участия в биржевой деятельности. Эта информация не несёт в себе каких-либо необычных стратегий или правил, используемых брокерами и биржевыми дельцами. Кроме того, приводимые в данной книге примеры не перечисляют всех возможных накладных расходов, комиссий брокеров или текущих ставок маржи, связанных с биржевой торговлей. Все эти расходы в каждом конкретном случае могут быть разными; так что перед началом своей биржевой торговой деятельности их необходимо уточнить на бирже и у брокера для принятия в расчёт. В любом случае правила и предписания каждой конкретной биржи должны рассматриваться в качестве единственного достоверного источника по всем текущим вопросам регулирования биржевой торговли и контрактным спецификациям.

Изучение предлагаемого материала может принести несравнимо большую отдачу, если вникать в него в хорошем или нейтральном настроении, и уж никак ни в плохом. Примите во внимание тот факт, что многие брокеры и биржевые дельцы советуют изучать такой материал не за один день. Несколько дней для осмысления того или иного вопроса позволят лучше понять его, а за счёт нейтральности настроения и лучше оценить предлагаемые способы действий, поскольку само изучение фьючерсов и рынка торговли фьючерсами требует беспристрастности и неэмоционального подхода. Будьте готовы также к тому, что Ваши многие текущие познания о торговле фьючерсами и опционами в процессе ознакомления с приводимым материалом могут серьёзно измениться.

Несмотря на то, что в этой книге приводится информация о разных биржах, на которых осуществляется торговля хлопком, в дальнейшем все разделы будут иметь отношение лишь к Нью Йоркской Бирже Хлопка, в очередной раз 03 Сентября 2007 переименованной в Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. (ICE FUTURES US, INC.). Кроме того, все используемые в качестве примеров ценовые показатели носят вымышленный характер и служат лишь для отражения возможного гипотетического развития ситуации в том или ином случае. По большому счёту, вся предлагаемая информация о хлопковых фьючерсах, опционах и анализе рынка может свободно проецироваться на любые другие рода сырья, фьючерсы и опционы на фьючерсы, которые находятся в обращении на различных международных товарно-сырьевых биржах. Исключение составляют лишь контрактные спецификации, сами биржи, статистические данные, отражающие текущие и исторические моменты развития конкретной отрасли экономики, а также источники получения этих данных. Во всём остальном можно действовать по аналогу, приводимому далее.

Вкладывайте только в те виды дела и рынки, которые Вы знаете, понимаете и можете анализировать. И пусть Вам повезёт.

БИРЖЕВАЯ ТОРГОВЛЯ

ИСТОРИЧЕСКИЙ ЭКСКУРС

‘Что такое Хлопок?

Хлопковое волокно – это наружное покрытие семени, которое высевается и выращивается в Южных штатах для того, чтобы производитель раззорился, а покупатель – свихнулся. Волокно различается по цвету и весу, а людей, которые могут угадать его примерную длину, широкие массы величают хлопковиками, фермеры – глупцами, а их кредиторы – недоделанными деловыми людьми.

Цена на хлопок фиксируется в Нью Йорке. Она начинает расти, как только вы продали, и падать, как только вы купили его. Некий покупатель от лица группы текстильщиков был направлен в Нью Йорк понаблюдать за рынком хлопка. По прошествии нескольких дней тяжких раздумий он телеграфировал в свою фирму окончательный вывод – ’Некоторые думают, что цена вырастет, некоторые – что она упадёт. И Я того же мнения. Чтобы вы не сделали, всё равно ошибётесь. Действуйте’.

Хлопчатник высевается весной, закладывается в банке летом и оставляется в поле на зиму.

Есть и другие определения, но лучше этого нет’.

– Взято в перепечатку у Бостонского Бюро Новостей

Торговля сельскохозяйственной продукцией представляет одну из старейших видов международной деятельности. Например, хлопок и сахар находятся в товарном торговом обороте свыше 3 000 лет. Следует отметить, что многие базовые товары и рода сырья с универсальной стоимостью в разных странах мира рассматривались в качестве первой международной валюты обменного взаиморасчёта. Легко понять, что с такой долголетней историей в качестве базиса торговли рыночная стоимость каждого из таких товаров или видов сырья могла играть весомую роль в расцвете и упадке бывших империй.

Появлению первых товарно-сырьевых и фондовых бирж способствовало развитие внутренней и международной торговли продукцией, в первую очередь, сельского хозяйства, а также различными видами сырья. Предшественниками современных бирж были сельскохозяйственные торговые ярмарки (fairs), проводившиеся во времена Средневековья (in the Middle Ages) в некоторых Европейских городах, являвшихся тогда крупными центрами торговли. На таких ярмарках производители, торговцы и потребители собирались вместе для торговли товарами и сырьём. Там же возникали новые знакомства и связи, перераставшие в долгосрочные деловые отношения, которые нуждались в формировании кредитных учреждений.

Тогдашняя торговля серьёзно нуждалась в кредитовании, поскольку и тогда и сейчас зиждилась и зиждится на нём. В XII веке Итальянские купцы, сначала в Генуе (Genoa), а затем, главным образом, в Тоскане (Tuscany или Toscana) организовали проведение местных платежей через семейства финансовых посредников, ставших прототипами современных банков, и создали механизмы международных платежей на большие расстояния с помощью бумажных инструментов (paper instruments), ставших прототипами простых векселей (bills of exchange). Наступивший XIII век ознаменовался переворотом во всей коммерции (commercial revolution), и всё это благодаря Италии. Произошла трансформация способов торговли, на смену путешествовавшим вместе со своим товаром купцов, пришли купцы, остававшиеся в головных конторах и действовавшие в местах доставки товаров через своих агентов или представителей из местных жителей, постоянно проживавших в ведущих международных центрах торговли. Появились профессиональные перевозчики грузов, оказывающие свои услуги как на суше, так и на море; регулярные курьерские службы по доставке коммерческой корреспонденции по всей Европе; а также страховые компании, принимавшие на себя риски морской перевозки грузов. Одновременно с этим происходило дальнейшее развитие международных банковских структур, начинавших активно работать с векселями. Стало внедряться в практику ведение бухгалтерского учёта, в котором использовалась двойная запись в бухгалтерском балансе (double entry book-keeping), состоявшая из двух частей:- левая – актив и правая – пассив.

Подытоживая ранее сказанное, можно стопроцентно утверждать о том, что Италия с XIII по XV века была основным двигателем международной торговли. Достаточно взглянуть хотя бы на первые транснациональные торговые компании, которые изначально возникли в Италии и, укрепив своё влияние, распространили его по всей Европе и заняли ведущие позиции в торговле. Этот процесс начался в конце XIII века, когда знаменитые семейства Итальянских купцов стали создавать компании, использовавшие в своём названии фамилии этих же семейств. Так возникли крупные семейные бизнесы под маркой Чэрки (CERCHI) в Тоскане, с которой могла соперничать лишь Бонсиньори (BUONSIGNORI) из Сиэны (Siena), а также Фрэскобальди (FRESCOBALDI), Гуиди (GUIDI, прозванный как Францэзи (FRANZESI)) и Вэллюти (VELLUTI), все три из Флоренции (Florence – по-Английски, Firenze – по-Итальянски, или Florentia – по-Латински). Эти торговые предприятия имели постоянно действующие филиалы (branches) в Брюгге (Brugge или Bruges), Париже и Лондоне, а также по всему Средиземноморью (the Mediterranean). Они держали постоянных агентов на Ярмарках в Шампани (Champagne Fairs). Эти ярмарки проводились в шести городах Шампани в разное время, но в результате торговля на них длилась практически безостановочно в течение всего года. В первой половине XIV века появились Барди (BARDI) и Пэруцци (PERUZZI), а во второй половине этого века – группа предприятий под маркой Альбэрти (ALBERTI). Тогда же, в ходе дальнейших преобразований в международной торговле сформировались и первые контролирующие компании (holding companies), по сути, оказывавшие банковские услуги в их современном понимании. В обращении впервые появились чеки (cheques), с помощью которых купцы стали рассчитываться между собой за поставляемую продукцию. В середине XV века была создана небезызвестная Группа Мэдичи (MEDICI GROUP), ставшая прототипом крупного банка (по тем временам банка № 1 по объёмам обращающихся в нём средств). Доходы этой группы во многом были связаны с оказанием финансовых услуг действовавшему тогда Папе Римскому и его двору.

Происходившие изменения в практике коммерции привели к тому, что Флоренция стала в тот момент времени главным финансовым и коммерческим центром на Юге Европы. Именно в этом городе проявилась наибольшая концентрация всех коммерческих новшеств. В промышленном плане, если это можно было бы так назвать по отношению к тем временам, Флоренция славилась производством дешёвой ткани из шерсти, которая затем сбывалась в Итальянских городах – Венеции

(Venice), Палермо (Palermo) и Рагузе (Ragusa). Эта ткань конкурировала с аналогичной продукцией из Низменных Стран (The Low Countries; в настоящее время Бельгии, Нидерландов и Люксембурга, чаще именуемых теперь странами Бенилюкс по первым буквам их названий), получивших такое название вследствие своего местонахождения на территории низменности. Флорентийские купцы поначалу закупали шерсть в Испании и Северной Африке, чуть позже стали делать закупки и в Англии. Они же поставляли зерно в города Тосканы и Ломбардии (Lombardia), завозили пряности (spices) и восточные украшения (oriental luxuries) из Ближнего Востока (Levant). Появление крупных предприятий привело к необходимости купли-продажи долей для участия в таких предприятиях. Изменение в составе собственников не должно было бы сказываться на деятельности предприятия, приводя к нежелательным сбоям в работе, и уж тем более, к ликвидации предприятия. С этой целью был сформирован новый по тем временам инструмент – акция (share). Крупные предприятия обладали и значительными количествами акций (large numbers of shares). Не стоит забывать также о простых и переводных векселях (bills of exchange and drafts), и билетах (notes), изначально получивших широкое применение в XIII веке среди Итальянских купцов и чуть позже распространившихся по всей Европе. Векселя сыграли важную роль в исторической эволюции финансов, они стали торгуемым кредитным инструментом, а фактически первым примером 'бумажного' бизнеса ('paper' business). Для торговли акциями и для обращения ценных бумаг требовался надёжный организованный рынок. В этом смысле Флоренция превратилась в ведущий город, в котором можно было раздобыть любые фонды, будь-то доли в торговых компаниях – так называемые корпо (corpo), или же дополнительные доли – так называемые сопракорпо (sopracorpo). Несмотря на это, учреждение на подобии биржи появилось во Флоренции лишь в 1551. Именно тогда закончилось начатое в 1547 строительство Лоджии для Нового Рынка – так называемой Лоджя дэй Мэркато Нуово (Loggia dei Mercato Nuovo – по-Итальянски или Loggia of the New Market – по-Английски). Аналогичные события стали происходить и в других странах Европы. Например, в XIII веке для регулирования развивающихся рынков ценных бумаг Французский Король Филипп IV Красивый (Philippe Le Bel – на Французском языке, или Philip the Fair – на Английском языке; 1268–1314) создал даже профессию маклер по обмену, или как это звучало тогда на Французском языке, куратье дё шаж (courratier de change; со временем слово 'courratier' превратилось в слово куртье 'courtier'), предшественницу современного Французского фондового брокера (stockbroker) или агента по обмену, во Франкоязычном произношении – ажон дё шаж (agent de change). Ещё одним новым веянием тех времён стало формирование различных объединений купцов по интересам. Например, в Германии, таковыми стали известные и по сей день гильдии. Эти объединения можно отнести к первым в мире саморегулируемым организациям. С их помощью в среде международных купцов утверждалась практика ведения бизнеса, разрешались возникавшие споры. Купцы, нарушавшие свои обязательства и не исполнявшие решения этих объединений, исключались из их состава. Это можно было бы расценивать как, своего рода, чёрную метку для провинившегося купца; ведь информация распространялась в разных местах и могла привести к нежеланию вести бизнес с нарушителем.

Что же касается термина 'Биржа', то история его появления своими корнями уходит в XIII век, в город Брюгге (Brugge или Bruges), Графство Фландрия (Graafschap Vlaanderen или Comté de Flandre), территория которого ныне является территорией двух провинций Бельгии, а также частью современных Франции и Нидерландов. В те времена Фландрия входила в состав Нидерландов. В XIII веке Фламандский город Брюгге славился своими ярмарками. Имевшиеся у зданий навесы (awnings) позволяли торговать и в плохую погоду. Город держал монополию на Английскую шерсть и был процветавшим центром международной торговли шерстяными и льняными (местного производства) тканями, мехами, воском (wax) и изделиями из металла на всей территории Низменных Стран. Поначалу город был связующим звеном между купцами из Германских Ганзейских городов на Севере (German Hanseatic cities in the North) и Итальянских городов Венеция (Venice), Генуя (Genoa) и Флоренция (Florence) на Юге. Основными товарами были Итальянское постельное бельё и солёная рыба из Балтийских Стран. За короткий промежуток времени он превратился в мощный пункт перевалки товаров, следовавших по пути из Испании, Италии и стран Ближнего Востока (the Levant) в Англию, Северную Германию, Скандинавию и Северную Россию. Итальянские купцы внесли неоценимый вклад в создание в Брюгге мощного торгового и финансового центра. Следует отметить, что в начале XIV века в Европе существовало всего два господствующего финансового центра:- на Юге – в Итальянской Флоренции (Florence), а на Севере – во Фламандском Брюгге. Связь между этими центрами поддерживалась с помощью курьеров, еженедельно отправлявшихся из города в город и приблизительно три недели находившихся в пути. Финансовые операции, пусть даже и в зарождающейся форме, также процветали в Брюгге. Обменные курсы (exchange rates) уже тогда ежедневно фиксировались местными финансистами. Как ни странно, но даже Итальянские сообщества, обосновавшиеся в Лондоне и Париже, очень сильно зависели от Брюгге, бывшего на тот момент ключевым центром финансирования бизнеса в Северной Европе. В 1257–1457 в Брюгге проживала Фламандская семья, основанная Робрэхтом I ван дэр Бюрсэ (Robrecht I van der Buerse; 1265–1320). Она относилась к зажиточной части населения и владела двумя постоялыми дворами с трактирами (herberg (хэрберх) – по-Нидерландски):- В Цаплином Гнёздышке (Ter Buerse (Тэр Бюрсэ) – по-Нидерландски или With the Heron's Nest – по-Английски) и В Старом Цаплином Гнёздышке (Ter Ouder Buerse (Тэр Аудэр Бюрсэ) – по-Нидерландски или With the Old Heron's Nest – по-Английски), располагавшимися на центральной городской площади. Многие Итальянские купцы старались разместить свои торговые точки или представительства вокруг этой площади. В те времена владельцы постоялых дворов и трактиров играли достаточно важную роль в торговле. Очень часто заморские купцы назначали своим партнёрам встречи в постоялых дворах и трактирах, и владельцы этих заведений нередко действовали в качестве их брокеров и финансовых посредников. То же самое происходило и в заведениях, принадлежавших семье Ван дэр Бюрсэ, члены которой выступали активными юридическими и коммерческими советниками для иностранных купцов. На фронтоне одного из их постоялых дворов семьи был вырезан герб в виде сумы, на которой наискось размещались три маленькие мошны. Именно знак мошны (Beurs (Бёрс) – по-Нидерландски или Purse (Пёрс) – по-Английски; от старо-Греческого слова Bursa) и лёг в основу собирательного названия сначала для места встреч купцов и их представителей в городе Брюгге, а чуть позже и для учреждения, оказывающего посреднические юридические и коммерческие услуги. В те времена возникло расхожее выражение:- народ отправлялся 'к трём мошнам' (people went 'to the three purses'), которое просуществовало два столетия. Всё это время данное словосочетание означало лишь то, что коммерсанты намеревались торговать, а также вести все свои бумажные дела (carry out a 'paper' business) в городе Брюгге. В 1423 Якоб ван дэр Бюрсэ (Jacob van der Buerse; 1400–1483) на месте постоялого двора 'В Цаплином Гнёздышке' (Ter Buerse) построил новое четырёхэтажное здание с тем же самым названием. Кстати, оно сохранилось и по сей день, правда, с изменённым адресом:- Улица Фламандская 35 (или Фламинстраац 35 (Vlamingstraat 35)), и принадлежит оно сейчас банку KBC. Своего коммерческого расцвета город Брюгге достиг в XIV веке, а в XV веке, вследствие заиливания Эстуария Швэн (Zwijn Estuary silted), морским судам стало сложнее подплывать к городу. Кроме того, развязанная в 1480 гражданская война привела к переездам многочисленных Итальянских торговых домов из Брюгге в более спокойный Антверпен (Antwerp). После окончания этой войны кто-то попытался вернуться обратно, но это сделали не все. В результате в XVI веке Брюгге окончательно потерял свою коммерческую значимость, превратившись в что-то вроде меланхоличного городка. Возвращавшиеся торговцы снова покинули его и окончательно обосновались в Антверпене, специализировавшемся, кроме всего прочего, на торговле драгоценностями. Имеются свидетельства того, что первые местные огранщики бриллиантов и драгоценных камней

предложили свою продукцию в 1476. В 1485 в Антверпене была построена деревянная лоджия (wooden loggia) под названием Мошна (Beurs (Бёрс)), на которой встречались брокеры, желавшие торговать своей продукцией. У неё имелись собственные правила торговли, часы открытия и закрытия торгов и ряд других атрибутов, присущих современным биржам. В 1515 на смену деревянному сооружению пришла каменная аркада (stone arcade), представлявшая собой северную готическую версию Венецианской Лоджии Коммерсантов, так называемой Лоджя дэй Мэрканти (Loggia dei Mercanti) из Италии. Спустя пятнадцать лет она стала тесной для многочисленных участников торговли, и было принято решение о возведении на её месте более крупного сооружения. Власти города оплатили строительство, и в 1531 в шикарном здании дворцового типа открылась первая биржа – Антверпенская Мошна (Antwerp Beurs), ставшая прототипом в создании всех последующих бирж в странах Северной Европы. Меж тем, на этой бирже велась смешанная торговля как товарами, так и ценными бумагами, к которым на тот момент относились акции компаний и векселя. В Антверпене торговля векселями стала более изысканной:- стали осуществляться операции с использованием дисконтирования векселей до окончания их срока действия, стал использоваться индоссамент (endorsement) на обратной стороне векселя с целью передачи прав по нему. Чуть позже в обращении на бирже оказались также и коносаменты (bills of ladings), представлявшие собой документы на право собственности на груз. Основными же участниками торгов выступали местные и международные купцы из Англии, Германии, Испании, Италии, Португалии и Франции, а также финансовые агенты и банкиры из династий Валуа (Valois), Габсбургов (Habsburg) и Тюдоров (Tudor). Представитель Британской Короны (British Crown) в Антверпене Лондонский купец Сэр Томэс Грэшэм (Sir Thomas Gresham) был настолько воодушевлён Анверпенской Мошной, что решился на собственные средства возвести аналогичное учреждение в Лондоне. В присутствии нескольких олдерменов (aldermen) 07 Июня 1566 он собственноручно заложил первый кирпич в строительство здания. То же самое сделали и сопровождавшие его местные чиновники. Спустя несколько лет, в 1570 в Лондоне появилось учреждение под названием Мошна (Beurs) с целью торговли товарами и ценными бумагами. В 1571 Королева Елизавета (Queen Elisabeth) переименовала это учреждение в Королевскую Биржу (Royal Exchange). Следующей биржей, прототипом которой выступала Антверпенская Мошна, стала биржа, возведённая в Амстердаме в 1609. Специализация торговли на упомянутых биржах состоялась намного позже.

Со временем торговля сельскохозяйственной продукцией и сырьём стала принимать всё более чёткие формы – ярмарки стали специализироваться на определённых группах продукции и организовываться в определённых местах и в определённое время. В результате развития международной торговли в XV и XVI веках целый ряд городов превратились в известные и по сей день международные центры торговли на территории современной Бельгии – Брюгге и Антверпен (Antwerp в 1460), в Великобритании – Лондон (1571), в Германии – Гамбург (1558), в Дании, в Италии – Венеция, Генуя и Флоренция, в Нидерландах – Амстердам, и во Франции – Лион (Lyons в 1506) и Тулуза (Toulouse в 1540). Большинство из них было обязано этому наличием у себя морских портов, созданных в качестве опорных перевалочных центров. В Соединённых Штатах Америки подобным образом оформленные рынки стали возникать лишь в конце первого десятилетия XVIII века. Практически повсеместно оплата продукции осуществлялась наличными, а её поставка производилась безотлагательно. С тех пор рынки с безотлагательной поставкой продукции стали именоваться **НАЛИЧНЫМИ РЫНКАМИ** (CASH MARKET) или **РЫНКАМИ С БЕЗОТЛАГАТЕЛЬНОЙ ПОСТАВКОЙ** (SPOT MARKET). Цены на таких рынках отличались серьёзной нестабильностью. Значительные колебания цен происходили из-за пресыщения рынка продукцией в период сбора урожая или её дефицитом незадолго до сбора нового урожая. Довольно часто случались и неурожайные годы. Проблемы с ценами усугублялись низкой эффективностью хранилищ и неразвитой транспортной системой. Перевозка зерна на расстояние в пределах 100 километров нередко обходилась фермерам дороже производства самого зерна. А проливные дожди или снегопады зачастую делали грунтовые дороги непроезжими для перевозки продукции в города. В самих же городах наблюдалась нехватка качественных складских помещений. Практически во всём фермеры сталкивались с серьёзными сложностями, нередко доводящими их до нищеты и банкротства. Формирование торговых центров, оснащённых всем необходимым, было для них единственным спасением.

Приводя информацию о сиуации в Европейских странах, следует упомянуть и том, что творилось в те времена в Японии. В XVII столетии стали активно развиваться торговля Рисом и обмен денег в городе Осака. Очень быстро они стали основой экономики этого города. Торговцы и обменщики денег начали активно открывать свои лавочки в районе Додзима (Dojima), размещавшемся между двумя реками:- Река Додзима (Dojima River) и Река Сонезаки (Sonezaki River). В 1697 рынок Риса Йодойи (Yodoya’s Rice market) переехал в район Додзима и разместился по адресу:- Dojima Hamadori 1-chome. Тогда же была сформирована Додзимавская Биржа Риса (Dojima Rice Exchange или Dojima Kome Ichiba), которой Щёгунат (Shogunat; правительство щёгунов в феодальной Японии) предоставил лицензию на осуществление своей деятельности. Членами биржи стали 1 300 дельцов, так или иначе вовлечённых в торговлю Рисом. На этой бирже торговцы по образцам сортировывали его и формировали справедливые рыночные цены, хотя сам Рис зачастую находился в запасниках далеко от данного места торговли. В 1710 произошло воистину эпохальное событие – торговля Рисом переросла в торговлю складскими расписками на Рис (Rice warehouse receipts) или купонами на Рис (Rice coupons), которые стали первым прообразом будущих фьючерсных контрактов, а биржа стала первой в мире биржей, торговавшей сырьём на основе документальных расписок. Приблизительно в это же время в Японии произошло серьёзное обесценивание национальной валюты, и Рис на какое-то время стал её заменителем. Даймё (Daimyo) – феодалы, являвшиеся крупными землевладельцами, при необходимости денег могли отправить излишки Риса в Осаку и получить на них складскую расписку, которую впоследствии перепродавали с большей прибылью. Продажа собранного и закладывание будущего урожая постепенно превратилось во вполне обычное дело. Торговля купонами на Рис, известными тогда под названием ‘порожний Рис’ (‘empty Rice’) – Рис без физического обладания им (Rice not in physical possession) или Рис, который ещё не собран (в плане урожая), стала весьма заметной. Например, в 1749 в количественном соотношении на бирже свободно торговалось 110 000 тюков Риса, хотя во всей Японии в реальности насчитывалось всего порядка 30 000 тюков Риса. Что же касается дальнейшей истории этой биржи, то её официальное санкционирование, спонсирование и организация Щогунатом состоялись лишь в 1773. В 1868 она была реорганизована, а в 1939 прекратила существование после её преобразования в Правительственное Агентство по Рису (Government Rice Agency).

В ответ на нестабильность цен и хаос, царившие на рынках сырья, а также из-за отсутствия стандартных весов и мер измерения, приводившего к язвительным спорам между покупателями и продавцами, и в Америке и в странах Европы стали создаваться первые биржи для торговли товарами и сырьём. Одной из ведущих Американских, а в последствие и международных, бирж стала образованная 03 Апреля 1848-го Палата Торговли Города Чикаго, Инк. (или Табло Торговли Города Чикаго, Инк. (BOARD OF TRADE OF THE CITY OF CHICAGO, INC.)), более известная как Чикагская Палата Торговли (или Чикагское Табло Торговли (THE CHICAGO BOARD OF TRADE; сокращённо – ЧПТ или Си.Би.Оу.Ти.® и СИБАТ® (СВОТ®)), в Английском произношении). Палата была создана с целью формирования и поддержания организованной торговой площадки для фермеров, торговцев и потребителей сельскохозяйственной продукции (преимущественно – зерна, которому

некий местный автор дал название ‘золото прерий’ (‘prairie gold’)). Создание биржи началось с того, что 13 Марта 1848 в офисе ДаблЮ.Эл. Вайтиньга (W.L. Whiting), брокера по зерну (grain broker), при поддержке Томэса Ричмэнда (Thomas Richmond), владельца нескольких зерновых элеваторов, состоялась встреча 82 деловых людей, вовлечённых в зерновое дело. Они решили сформулировать план первичных действий по созданию биржи, избрали Томэса Дайэ (Thomas Dyer) – будущего Мэра Чикаго (Chicago Mayor) – на пост первого Президента СИБАТ®, а также приняли конституцию, в преамбуле которой чётко прописали цели организации:- ‘Утвердить коммерческую биржу; содействовать единообразию в практиках и обычаях коммерсантов; внедрять принципы правосудия и справедливости в торговлю; содействовать скорому разрешению деловых споров; приобретать и распространять ценную коммерческую и экономическую информацию; и в целом защищать для своих членов выгоды сотрудничества в продвижении их законных целей’. (‘To maintain a commercial exchange; to promote uniformity in the customs and usages of merchants; to inculcate principles of justice and equity to trade; to facilitate the speedy adjustment of business disputes; to acquire and disseminate valuable commercial and economic information; and generally to secure to its members the benefits of cooperation in the furtherance of their legitimate pursuits’.) 03 Апреля 1848 состоялось первое регулярное собрание новой биржи, на котором был принят набор стандартов по градации зерна (standards for grading grain), и были назначены инспекторы за их соблюдением. Несмотря на количество деловых людей, присутствовавших при обсуждении создания новой биржи, первыми членами биржи, упомянутыми в официальном справочнике (directory), числились только лишь 25 человек, среди которых были аптекарь (druggist), бакалейщик (grocer), банкир (banker), делец по каменному углю (coal dealer), кожевник (tanner), продавец книг (bookseller) и торговец скобяными изделиями (hardware merchant). Именно с этой разношёрстной публики, не связанной с торговлей сырьём, и началась спекуляция самим сырьём. Формально инкорпорирование биржи (или утверждение Устава) властями города Чикаго состоялось в 1850.

Следует отметить, что история Американских бирж товаров и сырья неразрывно связана с историей преобразования города Чикаго. Чикаго, имевший стратегическое местонахождение на Юго-Западном берегу Озера Мичиган (Lake Michigan) в месте впадения Реки Чикаго (Chicago River), изначально возник в 1770-е в качестве форта белых поселенцев против местных индейцев, коренного населения Америки. Создание и открытие в 1825 Канала Ири (Erie Canal), соединившего штаты Атлантического побережья (Atlantic States) с Великими Озёрами (Great Lakes), сместило основной интерес в направлении миграции белого населения с западного (westward movement) на северное от Реки Огайо (Ohio River). Вслед за этим Чикаго стал основным конечным Западным пунктом (principal Western terminus). Продавцы шкур животных (animal pelts) и продовольствия стали открывать в нём свои лавочки. Вместе с тем, город находился на Западном ободе (Western rim) тогдашнего ареала возделывания Пшеницы и одновременно на Северовосточном окаймлении ареала возделывания Кукурузы. В 1837 Чикаго был преобразован в город с населением порядка 4 200 человек, который стал постепенно превращаться в транспортный узел и центр перевалки зерна. Географический потенциал города с точки зрения водного транспорта наиболее полно стал раскрываться после Апреля 1848, когда был введён в строй Иллинойский и Мичиганский Канал (Illinois and Michigan Canal (I&M Canal)), соединивший системы Великих Озёр и Миссисипи (Mississippi). Всё это подталкивало местных торговцев зерном начать разработку системы управления рисками ценообразования для всё более и более разрастающихся объёмов хранения и перевалки зерна; так и возникла Палата Торговли Города Чикаго. Для её создания были все предпосылки:- дело в том, что при строительстве каналов, соединявших фермерские земли с крупными населёнными пунктами, имели место крупные коррупционные скандалы из-за серьёзных спекуляций с землёй, вследствие которых к середине 1800-х Чикаго превратился ещё и в практикующий центр принятия финансовых рисков (center of financial risk-taking). Деловые люди нуждались в некоем порядке в мире хаоса и в некоем облегчении от неприязненной судебной системы. Как оказалось в Чикаго были не только коррупционеры, но и думающие наперёд и всерьёз продуктивные коммерсанты. Бытует мнение, что именно эти коммерсанты, основавшие биржу, и положили в этом городе начало традиции поиска новых возможностей во времена кризисов. Город Чикаго начал существенно разрастаться, как вширь, так и в численности населения. В 1852 пара железнодорожных линий прочно связала между собой Восток и Чикаго, и к 1856-у город превратился в основной железнодорожный центр США. 25 Декабря 1865 руководство девяти железных дорог (railroads) и владельцы нескольких грузовых дворов (stockyards) открыли большой консолидированный склад – Грузовые Дворы Союза (Union Stock Yards). До сей поры всё завозимое для продажи и хранения зерно сваливалось на постоянно создаваемые многочисленные склады и элеваторы, размещённые по выступавшим сторонам небольшого городка. Отсутствие должного оснащения складов и элеваторов приводило к частой порче зерна из-за его гниения. Расширение зернового рынка вызвало острую необходимость в разработке и внедрении новых видов контрактов, позволяющих управлять различными рисками, ассоциированными с торговлей зерном. Вслед за появлением железных дорог в город потянулась горнорудная и металлургическая промышленность. К 1880-м Чикаго превратился в центр торговли реальным зерном и скотом, рудой и металлопродукцией, а также пиломатериалами (lumber). В результате всех преобразований Чикаго стал основным городом на Среднем Западе (Midwest), а его население по результатам переписи (census) в 1880-м составило 500 000 человек (inhabitants), то есть произошло 17-кратное увеличение населения в сравнении с результатами переписи 1850-го. Не удивительно, что именно тогда в Чикаго была создана первая настоящая Американская биржа сырья для торговли зерном и другими сельскохозяйственными товарами.

Поначалу торговля на бирже – Палате Торговли Города Чикаго – мало чем отличалась от рынков сырья античности, за исключением беспрецедентного размера осуществлявшихся на ней операций. Большая часть продаж зерна происходила за наличный расчёт (for cash) и с немедленной поставкой (immediate delivery). Буквально с самого начала своего создания Чикагская Палата Торговли стала внедрять в деловую практику всё самое современное, что появлялось в международной торговле сырьём. В 1849–50 были внедрены в обращение на бирже так называемые Контракты ‘По Наступлению Срока’ (‘To Arrive Contracts’) для поставки в самое ближайшее время Пшеницы (Wheat), Кукурузы (Corn), Овса (Oats), муки (flour), сена (hay) и семян Травы Тимофеевки (Timothy seed), именуемой также как Луговая Трава (Herd’s Grass; на Латинском – Phleum Pratense). Эта форма контрактов ‘по наступлению срока’ стала первой предшественницей будущих биржевых фьючерсных контрактов (futures contracts). Тогда же на этой бирже стали появляться в обращении и прототипы современных опционов (options) – привилегии (privileges).

До появления в Чикаго железных дорог местные коммерсанты, закупавшие Пшеницу из отдалённых территорий, не были уверены ни в точных сроках прибытия, ни в качестве поставляемой продукции. Введение в торговлю Пшеницей контрактов ‘по наступлению срока’ позволило продавцам получать более приемлемую цену за свою продукцию, а покупателям – избегать серьёзных ценовых рисков. Необходимость планирования своей деятельности подталкивала также первых промышленников, к коим можно было бы отнести возникавшие предприятия по переработке зерна, к практике заблаговременной закупки сырья, которое реально поставлялось бы спустя какой-то период времени (например, через несколько месяцев). К этому также подталкивало и то обстоятельство, что поставщики зерна сразу же после сбора урожая вынуждены были просушивать его в хранилищах, а в этот момент реки, по которым также доставлялась продукция, становились несудоходными вследствие

замерзания и покрытия льдом. Реальная широкомасштабная поставка зерна осуществлялась уже лишь весной. Поставщики боялись возможного изменения цен к этому моменту. Они всё чаще стали ездить в Чикаго для заключения долгосрочных контрактов на поставку зерна по фиксированной цене спустя зимний период времени. Таким вот способом, они пытались заранее найти себе потребителей своей продукции и, при этом, гарантировать цены на подлежавшее поставке зерно. В результате, 13 Марта 1851 Чикагской Палатой Торговли был заключён первый, официально зарегистрированный Форвардный Контракт (Forward Contract) или, как его тогда называли, Срочный Контракт (Time Contract) (сейчас могут упоминаться также как Term Contract или Termed Contract) на поставку в Июне партии Кукурузы (Corn) в количестве 3 000 бушелей (bushels) по цене на один цент за бушель, то есть ниже цены на реальный товар, действовавшей 13 Марта (forward contract for 3 000 bushels of corn to be delivered in June at a price of one cent per bushel below the March 13th spot price). Но уже в этом упоминании говорилось о продолжающемся процессе использования срочных контрактов. Хотя имеется предположение, что Британские Ливерпулские импортёры стали использовать форвардные контракты для поставки Американского хлопка с 1840. Кроме того, имеются неоспоримые свидетельства использования форвардных контрактов Голландскими китобоями (Dutch whalers) ещё в XVI веке. Они заключали такие контракты перед уходом в плавание с одной стороны, с целью частичного финансирования своего похода, а с другой стороны, с целью получения более приемлемой для себя цены на будущую продукцию. Правда нет никаких свидетельств, что такие контракты назывались именно форвардными или срочными, поскольку в Амстердаме они имели название Стеллаж (Stellage) и покупатель имел по ним опцион с возможностью аннулирования заключённого контракта за уплату премии (premium). Срочные контракты на продажу зерна стали активно использоваться в Соединённых Штатах Америки в период Крымской Войны (Crimean War; 1853–56) в Европе, и значительное развитие получили в период Гражданской Войны (American Civil War) (так называемой войны Севера и Юга; 1861–65) в самих США. Во время этих войн Чикаго ещё больше закрепил за собой повод называться бесперебойным мировым центром торговли зерном, к примеру, в течение Гражданской Войны он был основным перевалочным пунктом зерна для Союзных армий (Union armies). Несмотря на отсутствие стандартизации по качеству и срокам поставки, и довольно частое неисполнение сторонами соглашения взятых на себя обязательств, эти новые контракты стали пользоваться большой популярностью у коммерсантов (merchants) и потребителей сырья (processors). Спустя небольшой период времени, аналогичные контракты стали использоваться и для поставки Пшеницы. Вслед за этим производители Картофеля (Potato growers) из Штата Мэн (State of Maine) стали заключать со своими покупателями форвардные контракты, начиная с момента посадки Картофеля.

В те времена уже не только Чикаго, но и Нью Йорк, превратились в два самых крупных перевалочных центра сырья в США. Однако биржи, регулирующей продажи и цены сырья, в Нью Йорке ещё не было. В 1850 в Нью Йорке была создана неинкорпорированная ассоциация (unincorporated association), то есть ассоциация без утверждённого устава, под названием Коммерческая Биржа (COMMERCIAL EXCHANGE). Её устав был утверждён в 1862, но уже под новым названием Нью Йоркская Коммерческая Ассоциация (NEW YORK COMMERCIAL ASSOCIATION). В 1868 данная ассоциация в очередной раз изменила своё название на Нью Йоркская Биржа Продовольственных Товаров (NEW YORK PRODUCE EXCHANGE).

Промышленное развитие ряда Европейских стран в XIX веке, возникновение и развитие средств связи, а также прокладка в 1866 по дну Атлантического Океана телеграфного кабеля из Америки в Европу внесли свой вклад в развитие биржевых рынков. Сроки распространения информации между Америкой и Европой сократились с трёх дней до трёх часов. Рынки сырья перестали быть локальными. Появление этого кабеля и возможность его использования с целью своевременного оповещения о ценах на Американское сырьё побудило Дьжона Рью (John Rew), Ливерпулского коммерсанта, занимавшегося торговлей хлопковым волокном, задуматься о разработке метода ограничения риска изменения цены (price risk). Этот риск и сейчас является центральной характеристикой хлопковой отрасли. А тогда Рью уговорил своих Американских агентов отчитываться перед ним по телеграфному кабелю о ценах закупаемого ими хлопка для поставки в Ливерпул, Соединённое Королевство. В тот момент Ливерпул был основным мировым центром перевалки хлопка, поскольку основной объём переработки этого сырья приходился на Великобританию. Вернёмся к Дьжону Рью, получение по телеграфному кабелю информации о ценах приобретённого в Америке хлопка позволило ему с большей выгодой и без особого риска продавать этот хлопок задолго до прибытия в Ливерпул. В то время хлопковое волокно доставлялось из Северной Америки в Великобританию морскими судами; срок транспортировки составлял порядка 6 недель. Идея Дьжона Рью легла в основу современных принципов хэдьжирования, а сам он, таким образом, стал в 1869 основоположником этих принципов. Вместе с тем, использование каналов связи для передачи информации о ценах на хлопок в тот момент существенно интенсифицировало торговлю форвардными контрактами на хлопок.

Из-за многочисленных споров о ненадёжности мерного бушеля (measured bushel) Чикагская Палата Торговли в 1854 издала декрет, в котором прописала, что стандартный бушель Пшеницы (standard bushel of Wheat) должен быть равен 60 фунтам (pounds), а стандартный бушель Овса (standard bushel of Oats) – 32 фунтам. В те ранние годы своего существования Чикагская Палата Торговли имела определённые трудности с приведением в жизнь своих декретов, но уже в 1859 Законодательная Власть Иллинойса (Illinois Legislature) внесла поправку в свой чартер о придании Чикагской Палате Торговли законодательных полномочий второстепенного суда (minor court) по деловым операциям её членов. Кроме того, в 1859 руководство Штата Иллинойс (State of Illinois) наделило Чикагскую Палату Торговли полномочиями по формированию и утверждению стандартов качества (standards of quality) и проведению регулярных инспекций зерна (routine inspections of grain). Это стало очень важным моментом в эволюции сырьевых бирж, поскольку у участников рынка появилась реальная возможность более точно решать проблемы, связанные с количеством и качеством, а стало быть, и с ценой на продукцию различного качества.

Однако всё чаще и чаще начинала проявляться другая проблема:- с момента производства сельскохозяйственной продукции до момента её использования стало проходить гораздо больше времени, и это стало приводить к существенному увеличению степени риска для тех, кто распоряжался данной продукцией. Финансовый риск стал возникать и из-за возможного снижения цен на данную продукцию в период её хранения. Для фермеров и торговцев становилось всё более очевидным, что было необходимо создавать некий механизм для ограничения или снижения возможных рисков. Так они пришли к идее создания рынка фьючерсов, на котором можно было заключать контракты на покупку или продажу конкретной продукции с её поставкой в обозримом будущем по цене, согласованной в момент заключения контракта. Новый вид контрактов закрепил за собой определённые стандартизированные порядки и условия, например, качество, количество, сроки и пункты поставки, а также залог, который не позволял бы одному контрактодержателю не исполнять финансовых или поставочных обязательств по данному контракту в отношении другого контрактодержателя; единственным договорным элементом этих контрактов стала лишь цена. Такие контракты получили название Фьючерсные Контракты (Futures Contracts) на сельскохозяйственную продукцию. Впервые они были введены в обращение в Америке в Чикагской Палате Торговли в 1865 (по крайней мере, именно в Регламенте (Rules) биржи этого года они были прописаны официально), которая признала торговлю фьючерсами на

зерно в качестве отличительной коммерческой практики и утвердила первые предписания в отношении торговли такими контрактами. Первенцами выступили фьючерсные контракты на зерно (Кукуруза, Овёс и Пшеница). Для этих контрактов были официально определены биржей и месяцы поставки (delivery months), например, фьючерсные контракты на Пшеницу предполагали поставку реального сырья в следующие месяцы года:- Март, Май, Июль, Сентябрь и Декабрь. Тогда же, в 1865, Чикагской Палатой Торговли был разработан и введён в обращение на сырьевых биржах термин Маржа (Margin) по фьючерсным контрактам. Попросту говоря, под маржёй понимался гарантийный депозит на случай неисполнения данной стороной сделки принятых на себя обязательств. Кстати, разработанная тогда система гарантии исполнения фьючерсных контрактов действует до сих пор. К основным участникам рынка – фермерам, торговцам и потребителям – добавились новые участники – спекулянты; и этому в немалой мере способствовало внедрение маржи, позволившей спекулянтам участвовать в рынке, заключая фьючерсные контракты, и получать прибыль от сделки, не имея при этом никакого реального зерна. Спекулянты получили возможность покупать или продавать фьючерсные контракты, а позже избавляться от них встречной сделкой, то есть продажей или покупкой соответственно. Подытоживая ранее сказанное, можно добавить, что в 1865 Чикагская Палата Торговли утвердила формальные правила торговли, конкретно регламентировавшие маржу (margin) и процедуры поставки. В 1870 Чикагская Палата Торговли представила участникам торгов новую специально сконструированную арену в операционном зале биржи – восьмиугольную торговую яму (octagonal trading pit). Правда она была лишь прототипом современной ямы, запатентованной чуть позже в 1878. Стандартизированные фьючерсные контракты, используемые в этих ямах, представляли собой всего лишь один небольшой заполняемый бланк. Поскольку всё ценообразование и заключение сделок происходило в результате открытого оглашения, в ямах стоял шум и гам. С целью точного понимания того, что объявляют брокеры в моменты шума, участники торгов изобрели сигналы руками (hand signals), которые в конечном итоге позволили увеличить число участников ям, а также использовать более просторные залы для торговли.

Для того чтобы не возникало путаницы в понимании смысла форвардных и фьючерсных контрактов, следует внести некоторые разъяснения. Дело в том, что и форварды и фьючерсы относятся к срочным контрактам, поставка по которым предусматривается в обозримом будущем. Несмотря на это, между ними имеется принципиальная разница. Фьючерсные контракты торгуются на бирже и имеют строгую стандартизацию, в соответствии с которой может осуществляться поставка сырья лишь в определённом количестве, определённого качества, на определённых условиях, и, самое главное, в определённый месяц. Все эти параметры определяет биржа в спецификации к фьючерсному контракту на какую-то продукцию или сырьё. К форвардам это не имеет никакого отношения. Иными словами, количество, качество, условия поставки предполагаемой продукции, как и сроки её поставки по форвардному контракту определяются между продавцом и покупателем в каждом конкретном случае отдельно. Что же касается срока поставки, то в соответствии с форвардным контрактом того времени она могла осуществляться как в определённый сторонами месяц, так и в течение нескольких месяцев. При этом сторонами контракта могла быть предусмотрена возможность поставки в каждый из выбранных месяцев разного количества продукции и, возможно, разного качества. Кроме того, уже в те времена органы регулирования биржевой торговли стали предъявлять массу требований к торговле фьючерсными контрактами и особенно к запуску в обращение новых фьючерсов. Начнём с того, что не каждый род сырья оказывался приемлемым для формирования основы нового фьючерса. Те же рода сырья, которые были адоптируемыми для этой цели, должны были быть однородными, поддающимися стандартизированному сортированию, и сравнительно долговечными (если можно так выразиться) для сохранения в должном состоянии в течение срока действия самого фьючерсного контракта. Плюс ко всему торговля разрешёнными фьючерсными контрактами должна была вестись в сравнительно больших объёмах для поддержания ликвидности и требуемых расходов самих торговых площадок, а также всего того, что было связано с ними, например, соответствующих складов. Спрос и предложение на разрешённые фьючерсы также должны были быть неопределёнными и находящими некий консенсус в результате колебаний цены. Сам рынок при этом не должен был контролироваться несколькими крупными участниками и должен был быть сравнительно широким с тем, чтобы в нём могли учитываться не только региональные интересы.

В 1877 Чикагская Палата Торговли стала публиковать расценки (или котировки (quotes)) фьючерсов, а в 1883 была создана первая клиринговая организация для расчётов по фьючерсным контрактам Чикагской Палаты Торговли. Первоначально она действовала на добровольной основе. К 1892 Чикагская Палата Торговли расширила масштаб своих операций, которые стали включать контракты на муку (flour), масло (butter), говядину (beef), свинину (pork), топлёное свиное сало (lard) и пиломатериалы (lumber), цены на которые, наряду с ценами на продолжавшие торговаться контракты на зерно, стали национальным стандартом стоимости. На тот момент количество членов Чикагской Палаты Торговли увеличилось с первоначальных 82 до 1 903; увеличилось и число различных комитетов, начиная от комитета по инспекции семян льна (flaxseed inspection) и заканчивая комитетами по транспортировке и метеорологии. Вместе с этим Чикагская Палата Торговли стала целью для нападок многочисленных аграрных групп, осуждавших биржу и торговлю фьючерсами за низкие цены для ферм. В результате Американский Конгресс в 1890-е предпринимал даже значительные меры для введения законодательства, запрещавшего торговлю фьючерсами. Несмотря на то, что прямой запрет был узко направленным благодаря эффективному лоббированию Чикагской Палаты Торговли, группы фермеров начали усиленно требовать правительственного регулирования сырьевых бирж. Лишь спустя почти три десятилетия им это удалось.

Зарождение в 1820-е и последующее развитие хлопководства в Американском Штате Техас привело к формированию в этом штате нескольких рынков наличного хлопка (spot cotton market). В 1860 через город Хьюстэн (Houston) было вывезено на мировые рынки свыше 100 000 кип хлопкового волокна. Дальнейший рост объёмов вывоза привёл к тому, что в 1867 в этом городе была организована Хьюстэнская Палата Торговли (HOUSTON BOARD OF TRADE), которая чуть позже – в 1874 – была преобразована сначала в Хьюстэнскую Палату Торговли и Биржу Хлопка (HOUSTON BOARD OF TRADE AND COTTON EXCHANGE), а затем – в 1877 – в Хьюстэнскую Биржу Хлопка и Палату Торговли (HOUSTON COTTON EXCHANGE AND BOARD OF TRADE). После ввода в эксплуатацию в 1873 системы железных дорог Мизури Пэсифик (Missouri Pacific railroad system) биржа достигла договорённости с Сэйнт Луиской Палатой Торговли (ST. LOUIS BOARD OF TRADE) и об использовании расценок на хлопок (cotton quotations) последней в своей деятельности (Примечание:- Город Сэйнт Луис, Штат Миссури (State of Missouri (MO)) был в то время крупным рынком физического хлопка.).

Что же касается фьючерсных контрактов на хлопок, то имеются факты, свидетельствующие о том, что первый такой контракт (хотя скорее всего это был всё же срочный контракт) появился на рынке физического хлопка в Нью Йорке в 1860, то есть за 10 лет до официального открытия самой Нью Йоркской Биржи Хлопка (НЙБХ®) (THE NEW YORK COTTON EXCHANGE, сокращённо – NYCE®), состоявшегося 07 Сентября 1870. Решение о создании этой биржи было принято на встрече 106 торговцев хлопком и брокеров, состоявшейся ещё 20 Июля 1870 и завершившейся совместным подписанием соглашения о поддержке планов по формированию организованной рыночной площадки для торговли хлопком и, самое главное, для

ценообразования на хлопок. Этому во многом способствовало то обстоятельство, что лица, вовлечённые в торговлю хлопком, решили улучшить условия этой торговли. Объединившиеся сначала в неформальную ассоциацию торговцы хлопком и брокеры выбрали сотрудников и управляющих новой биржи, а её первым президентом стал Стивэн Ди. Хэрисэн (Stephen D. Harrison). В конце концов 08 Апреля 1871 специальным актом властей города Нью Йорк была инкорпорирована Нью Йоркская Биржа Хлопка, то есть был утверждён её Устав. Биржа разместилась в особняке по адресу Гановерская Площадь 1 (1 Hanover Square), который после 1914 стал частным клубом Индийский Дом (India House). Организованная торговля фьючерсными контрактами на хлопок была регламентирована в Правилах этой биржи лишь в 1872. Некоторые источники свидетельствуют о том, что первоначальная неорганизованная торговля срочными контрактами на хлопок на условиях, отличавшихся от срочных контрактов на зерно, но с аналогичной моделью развития, только в начале 1870-х переросла в организованную торговлю фьючерсными контрактами на биржах хлопка в Нью Йорке, Новом Орлеане (New Orleans) и в Британском Ливерпуле. Торговля фьючерсными контрактами на хлопок началась в Ново-Орлеанской Бирже Хлопка (НОБХ) (NEW ORLEANS COTTON EXCHANGE, сокращённо – NOCE) в 1871; биржа была создана 17 Января 1871 в качестве конкурента Нью Йоркской Бирже Хлопка.

В 1871 (а по некоторым данным и в 1868) в Чикаго заработал первый ‘ледяной дом’ (icehouse) – прообраз нынешних складов холодильников, обеспечивавший охлаждающий режим для хранения масла и яиц. 20 Мая 1874 группой дилеров масла и яиц была образована Чикагская Биржа Продовольственных Товаров (THE CHICAGO PRODUCE EXCHANGE), торговый зал которой разместился 02 Июня 1874 на Северо-Восточном углу Улиц Кларк и Лэйк (on the North-East corner of Clark and Lake Streets). Поначалу на этой бирже торговали маслом, яйцами, мясом домашней птицы и другими скоропортящимися продуктами (butter, eggs, poultry and other perishable products). Но торги были незначительными и нерегулярными. Первые расценки на оптовую продажу охлаждённых яиц появились лишь в Ноябре 1877, но в 1878 из-за практически полного отсутствия интереса к организованным торгам маслом и яицами Чикагская Биржа Продовольственных Товаров вовсе приостановила свою деятельность. Однако, спустя четыре года в связи с возобновлением спроса и интереса к организованной торговле такой продукцией биржа вновь открылась. К 1885 она переехала в современное по тем временам здание на углу Улиц Клак и Саус Вотэ (Clark and South Water Streets), а с 26 Мая 1894 приступила к публикации ежедневных расценок оптовых цен на масло и яйца. 08 Февраля 1898 Чикагская Биржа Продовольственных Товаров была преобразована в Чикагскую Палату Масла и Яиц (CHICAGO BUTTER AND EGG BOARD).

В США, в Штате Техас (State of Texas (TX)) 06 Мая 1873 на третьем собрании 20 первых участников, состоявшемся по инициативе одного из патриархов города Гялвэстэн (Galveston) – Полковника Вилъйэма Луэса Муди (Colonel William Lewis Moody), была создана Гялвэстэнская Биржа Хлопка (GALVESTON COTTON EXCHANGE). Она стала третьей Американской биржей, торговавшей хлопковым волокном. Биржа утвердила стандарты и правила для дельцов хлопком (cotton dealers) и стала использовать услуги компании Вэстён Юниэн Тчэлыгрэф (WESTERN UNION TELEGRAPH) для связи с мировыми рынками хлопка. В 1888 в связи с растущим интересом к торговле зерном, Кофе и продовольствием помимо торговли хлопком биржа была переименована в Гялвэстэнскую Биржу Хлопка и Палату Торговли (GALVESTON COTTON EXCHANGE AND BOARD OF TRADE). Об объёмах вывоза хлопкового волокна из Порта Гялвэстэна можно судить по тому факту, что в 1899, то есть незадолго до разрушительного урагана, прошедшего по нему в 1900, через порт, расположенный на острове (Galveston Island), было вывезено 2 миллиона кип хлопкового волокна. Фактически на тот момент порт превратился в ведущий Американский порт по вывозу Хлопка и третий наиболее важный порт Америки по вывозу Пшеницы. Росту объёмов перевалки хлопка способствовало возведение к острову 1860 железнодорожного моста и продление железнодорожного пути до самого порта.

В 1878 в Соединённом Королевстве Лондонская Ассоциация Торговли Кукурузой (THE LONDON CORN TRADE ASSOCIATION) представила первые фьючерсные контракты на Кукурузу. Стоит отметить, что в Англии с 1734 на основании Акта Сэра Дьжона Банада (Sir John Barnard’s Act) продажи сырья с поставкой в обозримом будущем были вне закона, если на момент продажи этого сырья продавец не обладал им. Однако в 1860 этот акт был отменён.

В Октябре 1880 на ещё не развившемся к тому времени мировом рынке Кофе разразился кризис, который сначала изменил рынок Кофе в США, а затем и рынки в странах Европы. А начинался он с того, что в 1870-е три самых известных крупных участника Американского рынка Кофе, которых именовали как Троица (Trinity):- две Нью Йоркские компании – Би.Дьжи. Анолд (B.G. ARNOLD; её владельца – Бэньдьжэмина Грина Анолда (Benjamin Green Arnold) – прозвали даже Наполеоном Торговли Кофе (the Napoleon of the Coffee Trade)) и Бови Дэш Энд Кампэни (BOWIE DASH & COMPANY) и одна Бостонская – Оу.Дьжи. Кимбэл Энд Кампэни (O.G. KIMBALL & COMPANY) пытались многие годы искусственно поддерживать завышенные цены на физический Кофе Дьжава (Java Coffee), привозимый из Острова Ява (Island of Java) в Юго-Восточной Азии, входившего в состав Датской Колонии (ныне этот остров входит в состав Индонезии). Но наступил 1870, который принёс небывалый урожай этой культуры за счёт того, что Бразильский Штат Сан Паулу (São Paulo) буквально наводнил мировой рынок (flood the world market) своим Кофе. В результате цены на рынке рухнули, эта троица, потеряв огромные по тем временам деньги, обанкротилась, что в итоге подвигло оставшихся участников рынка Кофе создавать новые биржи для организованной торговли этим сырьём. Первой из них стала инкорпорированная (то есть когда власти зарегистрировали её Устав) 07 Декабря 1881 в США Биржа Кофе в Городе Нью Йорк (THE COFFEE EXCHANGE IN THE CITY OF NEW YORK), начавшая свою работу с Марта 1882, а второй – зарегистрированный 16 Декабря 1882 во Французском Гавре (Le Havre) Фонд по Расчёту Сделок с Сырьём (ФРСС) (CAISSE DE LIQUIDATION DES AFFAIRES EN MARCHANDISES (CLAM)), которые стали торговать фьючерсами на Кофе (Coffee futures). Кстати ФРСС в Гавре стала торговать и фьючерсами на Хлопок. Порт Гавра являлся тогда одним из крупнейших, наряду с портами Антверпена (Antwerp), Гамбурга (Hamburg), Ливерпула (Liverpool) и Роттердама (Rotterdam), через которые проходили огромные по тем меркам потоки сырья и товаров. Даже несмотря на то, что он был лишь вторым по величине в самой Франции после Порта Марселя (Marseille), Гавр тем не менее считался тогда крупным развязочным узлом (hub) в Европейской торговле Кофе в целом.

Чуть позже все запущенные в биржевую торговлю фьючерсные контракты на продукцию сельского хозяйства были стандартизированы по всем соответствующим условиям и параметрам, позволявшим исполнять заключённый ранее контракт, а именно:- по типу товара или сырья, качеству, количеству, дате и месту поставки. Такая система позволила фермерам и торговцам сократить финансовые риски посредством гарантированной, зафиксированной в контракте цены продукции для поставки в будущем. Спустя короткое время торговля фьючерсными контрактами стала неотъемлемой частью системы ведения сельского хозяйства в США. С внедрением в обращение фьючерсных контрактов у фермеров и торговцев появилась реальная возможность оградить себя от рисков изменения цены на сырьё в будущем, исполняя свои обязательства по поставке данного сырья по фиксированной цене. Эта биржевая технология избавления от ценовых рисков получила название

хэдьж (hedge) или хэдьжирование (hedging) или огораживание. Начиная с 1877-го, в результате использования таких операций все биржевые участники разделились на две категории:- (i) хэдьжеры (hedgers) и (ii) спекулянты (speculators). Основной костяк спекулянтов составили многочисленные зажиточные граждане Чикаго, Нью Йорка и других крупных городов, а также торговцы, которые рискуя своим капиталом, стремились преумножить его, вкладывая в новые биржевые инструменты.

Непрерывно возроставшее количество спекулянтов, ставших принимать участие в сделках с фьючерсами, сыграло с рынками злую шутку – спекулянты стали предпринимать попытки навязывать рынкам свои 'правила' работы. Так, на рынках среди участников время от времени стало проявляться явное понимание того, что некоторые спекулянты изощрённо манипулируют рынками. Имея значительные свободные средства, эти манипуляторы 'загоняли продавцов в угол' (cornering the shorts) (так называемый корнер (corner) в качестве сокращения), скупая фьючерсные контракты на зерно в огромных количествах, не оставляя шансов остальным участникам рынка заключать сделки на нормальных условиях и вынуждая их действовать по 'правилам' самого манипулятора. Цены на сырьё при этом могли в короткий срок достигать небывалого максимума и оставаться на таком уровне некоторое время. Манипуляторы зарабатывали на таких операциях сверхприбыли, а остальные участники – сверхубытки. 13 Октября 1868 СИБАТ® с целью сдерживания таких манипуляций ввела у себя правило, запрещающее загоны в углы, дав им следующее определение:- 'Угол:- заключение контрактов на приобретение сырья с последующим принятием мер по обеспечению его недосягаемости для продавца и невозможности выполнения им контракта с целью вымогательства у него денег' ('Corner:- making contracts for the purchase of a commodity, and then taking measures to render it impossible for the seller to fill his contract, for the purpose of extorting money from him'). Тем не менее загоны в угол продолжались. Первопроходцами в формировании корнеров на рынке Пшеницы у СИБАТ® после 'Великого Пожара' ('Great Fire') выступили 21 Августа 1872 Чикагцы Дьжон Би. Лайэн (John B. Lyon) из комиссионной фирмы Дьжон Би. Лайэн энд Кампэни (John B. Lyon and Company) совместно с элеваторщиками (elevator men) Айрэ Уай. Маном (Ira Y. Munn), Дьжодьжем Эл. Скотом (George L. Scott) и Хью Маэ (Hugh Maher). В Июле–Августе 1878 аналогичную махинацию на рынке Пшеницы провернули Филып Ди. Амо (Philip D. Armour) совместно с финансистами из Милуоки (Milwaukee) Питёром МэкДьжочем (Peter McGeoch), Дьжоном Плэнкинтэном (John Plankinton) и Алыкзэндёром Митчелом (Alexander Mitchell), которые по некоторым оценкам заработали на нём от 100 000 до 500 000 Долларов США. В 1879 загон в угол на рынке Пшеницы организовал Калифорниец Дьжеймз Ар. Кин (James R. Keene). В 1882 на рынке Пшеницы четыре раза состоялись углы, тогда же они были организованы и на рынках лярда (lard) (топлёного свиного сала), рёбрышек (ribs) и Кукурузы (Corn). В 1887 Лиополд Блум (Leopold Bloom) организовал угол на рынке свинины (pork market). И это была лишь прелюдия перед первым весьма значительным по тогдашним меркам углом, который в 1887 организовал 'Безумец' ('Crazy') Эдвод Эл. Харпё (Edward L. Harper), служащий (official) Фидэлыти Нэшэнэл Бэньк оф Синсинати (Fidelity National Bank of Cincinnati) и одновременно вкладчик капитала в чёрный металл (iron) и строительство железных дорог (railroad undertakings). На 01 Мая 1887 он контролировал 40 миллионов бушелей Пшеницы в Чикаго и поставки в Сент Луис (St Louis), Толедо (Toledo), Нью Йорк (New York) и Сан Франциско (San Francisco). За попытку организации им угла на присвоенные денежные средства он получил 10 лет тюрьмы. Но, пожалуй, самым знаменитым углом того времени стал так называемый 'Великий Пшеничный Угол' ('Great Wheat Corner of 1888'), организованный в 1888 Бэндьжэмином Пи. Хатчинсэном (Benjamin P. Hutchinson) по прозвищу Старина Хатч (Old Hutch). К этому времени он играл существенную роль в различных кризисных моментах, случавшихся у СИБАТ®, и помогал рынку справляться с трудными ситуациями. Предполагая, что предстоящий урожай Пшеницы окажется крайне низким, он в течение весны и лета стал активно скупать на торгах СИБАТ® фьючерсные контракты на Пшеницу с поставкой в Сентябре, став при этом покупателем нескольких миллионов бушелей Сентябрьской Пшеницы. При этом он открыто и свободно предупреждал всех продавцов фьючерсных контрактов о предстоящем росте цен на Пшеницу к концу сбора урожая. Одновременно с этим он скупил большинство доступной к поставке физической Пшеницы. В результате к середине Сентября он контролировал более половины всей Пшеницы, размещённой в Чикагских зерновых элеваторах. По мере приближения даты поставки по Сентябрьскому фьючерсному контракту продавцы, продавшие Хатчинсэну фьючерсные контракты в короткую (sold the futures contracts short) должны нуждались в закрытии своей позицией встречной сделкой, то есть покупкой, либо приготовить объём физической Пшеницы для поставки по данным контрактам. Хатчинсэн же отказался продавать им фьючерсные контракты и физическую Пшеницу из элеваторов. Более того, он зафрахтовал флотилию суден (fleet of ships) для вывоза Пшеницы из Чикагского рынка. Продавцы фьючерсов с целью закрытия своих ранее открытых позиций по продаже в короткую начали предлагать более высокую цену сделки, а Хатчинсэн на исключительной основе стал диктовать им свои цены продажи, по которым бывшие продавцы вынуждены были закрывать свои позиции. Державшиеся на достаточно низком и стабильном уровне цены как по команде стали взлетать вверх сначала с пяти до десяти центов за бушель, а затем до двадцати пяти центов за бушель и выше. С 22 Сентября по 30 Сентября цена на Пшеницу возросла уже с 1.25 до 1.60 Долларов за бушель; несколько вагонных партий (car lots) Пшеницы были реализованы за 2 Доллара за бушель. Продавцы фьючерсов понесли громаднейшие убытки; а Хатчинсэн заработал на этом порядка 8 миллионов Долларов. Заработали при этом и многие фермеры. Такие манипуляции наносили значительный ущерб не только национальной, но и международной торговле сырьём и товарами. В результате биржи стали вводить у себя новые правила торговли и создавать расчётные и дисциплинарные комитеты, контролирующие исполнение новых правил и наказывающие за их нарушение. СИБАТ®, например, в попытке недопущения корнеров в дальнейшем сформировал у себя Расчётный Комитет (Settlement Committee), которому вменялось в случае загона продавцов в угол и их неспособности к поставке по контракту определять цену продажи на условии прибавления лишь 10% к подходящей рыночной цене (fair market price). Эта попытка остановить организацию углов не увенчалась успехом и была раскритикована за неоправданное покровительство и поддержку так называемых продавцов вкороткую (short sellers), у которых создавалась безвыходная ситуация с исполнением контрактных обязательств по поставке сырья или товаров; ведь открывая позицию продажи вкороткую (short sale), то есть не имея в своём запасе сырья или товара, подлежащего поставке по фьючерсному контракту, такие продавцы должны были бы осознавать и возможность последствий неисполнения своих обязательств, чтобы не действовать безрассудно и безответственно. Но так или иначе, несмотря на противодействия бирж в отношении к углам, попытки прославиться на манипуляциях с ними лихими спекулянтами предпринимались ещё лет тридцать.

Упомянув углы, следует упомянуть и о так называемых забегаловках (bucket shops), работавших по принципам букмеркерской конторы. Кстати, сам Англоязычный термин таких заведений сформировался в США в 1870–75 и поначалу обозначал дешёвую рюмочную, в которой продавался ликёр, якобы перемешанный в ведре. По некоторым данным термин Забегаловка изначально возник в Чикаго среди членов Чикагской Палаты Торговли; когда торговля шла вяло, некоторые из них заявляли 'Я спущусь в магазин и наберу целую корзину' ('I'll send down to the shop and get a bucket full'), а под магазином (shop) подразумевалось место, где можно было рискнуть по-малому (a small amount could be gambled in). По другим данным термин Забегаловка возник в 1820-е в Англии, где уличные мальчишки осушали пивные бочонки (street urchins drained beer kegs), выбрасываемые из общественных заведений (public houses) – так называемых пабов (pub). Пацаны собирали остатки из

бочонков в каком-то один бочонок, который впоследствии перепродавали в заброшенные пивные для реализации пройдохам. Эта практика называлась бодяжением (bucketing), а места в которых полученное ‘пиво’ готовилось или реализовывалось – забегаловками (bucket shop). В США забегаловки начали создаваться одними авантюристами для удобства других авантюристов, желавших спекулировать мелкими денежными суммами на росте и падении цен, на тот момент главным образом на различные рода сельскохозяйственного сырья, а также на товары любых других отраслей экономики и на акции, торговавшиеся на Американских биржах. Забегаловки размещались в Америке во всех оживлённых рынках (busy marts) и представляли собой удобные заведения, оснащённые телеграфной связью, по которой в них поступали рыночные расценки с различных бирж. В чём-то они даже помогали тем многочисленным мелким авантюристам заниматься торговлей биржевыми сырьём, товарами и акциями, поскольку характер работы забегаловок был в какой-то мере схож с характером работы бирж; но если быть более точными, то не торговлей на эти рода сырья, товары и акции, а выставлением ставок на изменение цен на них. В то время как Американские биржи, например, биржи хлопка не предлагали своим участникам сделки с контрактами менее 100 кип (около 50 000 фунтов), забегаловки же работали с клиентскими распоряжениями по 25, 30, 50, 75, 100 и более кип, а некоторые из них и по 10 кип. Сделки с хлопком в забегаловках не предусматривали его реальную поставку, но предполагали финансовый расчёт по заключённым в них сделкам. Фактически сделки в забегаловках приравнивались к выставлению ставок на рост или снижение цены по такому же принципу как и в азартных играх в карты на деньги; результатом таких сделок могли быть как убытки, так и прибыли с вероятностью 50/50. По своей сути забегаловки являлись вредными паразитами для действовавших законных бирж, поскольку отвлекали денежные средства возможных клиентов от операций на этих биржах. Цен на биржевое сырьё и товары сделки в забегаловках не устанавливали; для сельскохозяйственников они не представляли никакой экономической ценности; но при этом они могли оказать существенное пагубное воздействие на биржевые цены. Забегаловки не имели статуса узаконенных заведений, и были восприняты властями в качестве основных пособников двух крахов фондового рынка в начале 1900-х. Их деятельность, однако, продолжалась вплоть до 1920-х пока власти не объявили их вне закона. Незадолго до массового банкротства в 1922 многих брокерских фирм Консолидированной Фондовой Биржи Нью Йорка (CONSOLIDATED STOCK EXCHANGE OF NEW YORK; открылась 01 Ноября 1885, закрылась 1926) Собрание Штата Нью Йорк (NEW YORK STATE ASSEMBLY) издало в 1921 так называемый Акт Матина (Martin Act; в честь его спонсора – Луиса Машэла Матина (Louis Marshall Martin; 1863–1940), запретивший деятельность забегаловок. Нью Йорк, кстати, стал одним из последних штатов в США, издав этот акт, относящийся к так называемым ‘законам голубого неба’ (‘blue sky laws’), и то под воздействием финансовых учреждений этого штата, пролоббировавших его принятие.

В 1887 Нью Йоркская Биржа Хлопка ввела у себя систему сертификатов (certificate system), обуславливающих должные сорты качества хлопкового волокна для поставок по фьючерсным контрактам на хлопок. Система предусматривала передачу таких сертификатов с рук на руки по примеру фондового сертификата (stock certificate).

Изменения на Американском рынке физического хлопка происходили вследствие множества причин, одной из которых было и открытие 10 Ноября 1914 Президентом Тчомэсом Вудьро Вилсэном (Thomas Woodrow Wilson; 1856–1924) Хьюстэнского Судоходного Канала (Houston Ship Channel), соединившего Хьюстэнские терминалы с Мексиканским Заливом (Gulf of Mexico). Кстати, возведение этого глубоководного канала (deepwater channel) было связано с решением Конгресса Соединённых Штатов (UNITED STATES CONGRESS), принятым в начале 1885 и пролоббированным представителями Хьюстэнской Биржи Хлопка и Палаты Торговли (HOUSTON COTTON EXCHANGE AND BOARD OF TRADE). Пуск канала в эксплуатацию существенно снизил долю рынка хлопка, приходившуюся на город Гялвэстэн, также находящийся в Штате Техас. Тем не менее оба города были выбраны в 1915 Департаментом Сельского Хозяйства США (ДСХ США) (US DEPARTMENT OF AGRICULTURE (USDA)) в качестве семи первоначальных рынков наличного хлопка (original spot cotton market) страны. Другим событием, оказавшим негативное воздействие на рынки хлопка стало развязывание I Мировой Войны, вследствие которой Нью Йоркская Биржа Хлопка и Ново-Орлеанская Биржа Хлопка в 1914 на несколько месяцев (с Июля по Ноябрь) приостанавливали даже свои операции из-за всеобщей нестабильности рынка. Рынки сырья в США тогда словно взбесились. Например, Кукуруза в 1916 достигла цены в 1.05 Доллара за бушель (наивысший на тот момент уровень со времён Гражданской Войны в США), а Пшеница в 1917 торговалась на самом высоком уровне цен – 3.25 Доллара за бушель. Вследствие этого торговля зерном, а также железные дороги были национализированы в США вплоть до окончания I Мировой Войны 11 Ноября 1918. А 01 Августа 1917 в ряде Американских газет, и в частности в газете Нью Йоркские Времена (The New York Times), была опубликована шокировавшая всех новость – Федеральный Судья Фрэньк Эй. Ёмэнз (Federal Judge Frank A. Youmans) своим решением от 31 Июля 1917 признал действовавшие на тот момент стандартные формы фьючерсных контрактов, используемых биржами хлопка в Нью Йорке и Новом Орлеане, несоответствующими положениям Акта Соединённых Штатов О Фьючерсах На Хлопок (United States Cotton Futures Act), одобренного 11 Августа 1916, и, стало быть, незаконными. Судья решил, что каждая сделка должна указывать имена покупателей и продавцов для их последующего соответствующего налогообложения, а также всю точную информацию о сделке; но такие сделки на тот момент уже имели поблажку в отношении освобождения от налогообложения. Тем не менее, предпосылкой для такого решения судьи стало судебное разбирательство между Сон Энд Мэгинис (THORN & MAGINNIS), хлопковыми брокерами из Нового Орлеана, и Фрэдом Брауном (Fred Browne) из Форта Смит (Fort Smith) по взысканию с последнего 23 215 Долларов США за сделку с фьючерсом на хлопок. Суд обосновал своё решение тем, что форма контракта не имела имени принципала, как того предписывал закон. Как ни странно это может показаться сейчас, но такое решение судьи касалось лишь бирж хлопка и не касалось других бирж, на которых в обращении находились фьючерсные контракты на другие рода сырья. Обсуждая последствия принятого судебного решения, Си.Би. Сон (C.B. Thorn), один из участников фирмы-истца, среди всего прочего заявил следующее:- Данное решение, если оно всё-таки будет утверждено без изменений, приведёт к запрету на торговлю хлопком и закрытию каждой Биржи. По постановлению суда будет необходимо, чтобы квитанции, поскольку они передаются на полу Биржи от брокера к брокеру, чётко указывали бы имя принципала. Эти квитанции должны быть подписаны на следующее утро к 09 часам. В сотнях случаев принципал проживает в сотнях миль от Биржи, и у него нет такой возможности для присутствия с тем, чтобы без труда увидеть какое решение принято (The dicision, if finally upheld, will prohibit trading in cotton and will close every Exchange. Under the court’s ruling it will be necessary for the slips as they pass from broker to broker on the floor of the Exchange to specifically name the principal. These slips must be signed up the next morning by 09 o’clock. In hundreds of cases the principal lives hundreds of miles from the Exchange, and it is impossible for him to be present, so it readily can be seen what the decision does.). Обе биржи хлопка в Нью Йорке и Новом Орлеане были вынуждены срочно пересмотреть и изменить свои уставы и регламенты с целью их соответствия требованиям действующего законодательства; и направить проекты этих уставов и регламентов Правительственным чиновникам в Вашингтон. Только после их согласования с чиновниками биржи заработали снова. Учитывая данный прецедент, все другие товарно-сырьевые биржи США также прибегли к пересмотру и изменению своих уставов и регламентов.

В 1919 Чикагская Палата Масла и Яиц была преобразована в ныне одну из самых известных в мире бирж сырья – Чикагскую Товарную Биржу (ЧТБ) (CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE (CME)). В том же году была сформирована новая клиринговая палата для взаиморасчётов по всем сделкам, осуществлявшимся на ЧТБ.

В 1922 с первоначальным принятием Акта О Фьючерсах На Зерно от 1921 (Grain Futures Act (GFA) of 1921) Чикагская Палата Торговли, также как и другие рынки сырья, работающие с зерном, попали под федеральное регулирование своей деятельности. Это было сделано потому, что фермеры потребовали от Правительства США ввести регулирование биржевой торговли зерном, цены на которое после окончания Первой Мировой Войны стремительно обвалились. Этот акт был вскоре признан неконституционным из-за положения в нём о полномочиях в отношении налогообложения (taxing power provision); однако, спустя всего год в 1922 был принят обновлённый акт, предписывавший биржам раскрывать информацию о торговцах (disclosure of traders), ведение учёта (record keeping), и предпринимать меры против манипуляций (anti-manipulation measures).

01 Декабря 1924 Чикагская Палата Торговли (или СИБАТ® (CBOT®)) запустила в обращение фьючерсные контракты на хлопок, выращенный в Штате Техас. Но несмотря на то, что Чикаго был к этому времени очень важным мировым центром торговли фьючерсами, основными Американскими фьючерсными рынками хлопка по-прежнему были Нью Йоркская Биржа Хлопка и Ново-Орлеанская Биржа Хлопка.

По мнению регулятора сырьевого сельскохозяйственного рынка фьючерсов – Департамента Сельского Хозяйства США (ДСХ США) (US DEPARTMENT OF AGRICULTURE (USDA)) – Чикагская Палата Торговли слишком неуравновешенно и медленно решала вопрос с формированием системы гарантий по исполнению обязательств всеми сторонами сделок с фьючерсными контрактами. Дело даже дошло до того, что департамент предъявил СИБАТ® ультиматум, по которому биржа должна была создать клиринговую палату или в противном случае она была бы закрыта. В результате 04 Января 1926 биржей была образована новая клиринговая палата для взаиморасчётов по всем сделкам на СИБАТ® – Клиринговая Корпорация Палаты Торговли (BOARD OF TRADE CLEARING CORPORATION). Она стала сердцем всей системы гарантий между всеми участниками биржевых сделок. Клиринговая палата защищала торговцев фьючерсными контрактами от возможных случаев несостоятельности некоторых из них. Палата подтверждала, что фьючерсный контракт между покупателем и продавцом заключен не по ошибке вследствие неистовства в торговой яме, и что он на деле согласован в отношении цены, количества и самого торгуемого с помощью фьючерсных контрактов сырья. После подтверждения палатой соответствующих сторон по конкретному заключённому фьючерсному контракту Клиринговая Корпорация гарантировала всем своим членам исполнение контрактных обязательств по нему каждому из сторон сделки. Фактически палата превращалась в продавца для любого покупателя, являющегося клиринговым членом, и покупателя для любого продавца, также являющегося клиринговым членом. Если вдруг одна из сторон сделки была не в состоянии исполнить свои обязательства, другая сторона сделки ничего не теряла, поскольку Клиринговая Корпорация моментально рассчитывалась с ней по обязательствам несостоятельной стороны сделки.

В Марте 1933 вследствие разразившегося банковского кризиса Нью Йоркская Биржа Хлопка и Ново-Орлеанская Биржа Хлопка вновь приостанавливали свои операции. В 1933 в результате объединения 4 Нью Йоркских бирж:- Нью Йоркская Биржа Металла (NEW YORK METAL EXCHANGE), Биржа Резины Нью Йорка (RUBBER EXCHANGE OF NEW YORK), Национальная Биржа Шёлка-Сырца (THE NATIONAL RAW SILK EXCHANGE) и Нью Йоркская Биржа Шкур (NEW YORK HIDE EXCHANGE), была образована Сырьевая Биржа, Инк. (THE COMMODITY EXCHANGE, INC., сокращённо – КОМЭКС® (COMEX®)).

Несмотря на то, что фьючерсные контракты на различные рода сельскохозяйственного сырья, а также опционы (или привилегии) на эти фьючерсные контракты (options (or privileges) on the futures contracts) продавались на биржах в США с конца XIX века (хотя опционы в торговле зерновыми были в обращении с конца 1840-х), торговля опционами на этих биржах неожиданно претерпела кардинальные перемены – в 1936 Конгресс США (US Congress) принял Акт О Сырьевой Бирже (Commodity Exchange Act), которым запретил с 15 Июня 1936 биржевую торговлю опционами на фьючерсные контракты на различные рода сельскохозяйственного сырья, регламентированного этим актом (в Акте было дано определение термина Сырьё (Commodity), который означал Пшеницу (Wheat), Хлопок (Cotton), Рис (Rice), Кукурузу (Corn), Овёс (Oats), Ячмень (Barley), Рожь (Rye), семя Льна (Flaxseed), Зерновое Сорго (Grain Sorghums), корма с мельниц (mill feeds), масло (butter), яйца (eggs) и Соланум Tuberosum (Solanum Tuberosum или Ирландский Картофель (Irish Potatoes)), и разрешил Правительству работать напрямую с торговцами, минуя биржи. Это было сделано с целью содействия честной и справедливой практике торговли, обуздания мошенничества (to restrain fraud) и борьбы с чрезмерной спекуляцией (excessive speculation) и попытками манипуляций в биржевой торговле зерном. Многие добросовестные участники рынка зерна ещё до Первой Мировой Войны (First World War) и так называемой Великой Депрессии (Great Depression) обвиняли дельцов опционами (option dealers) и сырьевые биржи в формировании чрезмерной лихорадочности цен и их необоснованного снижения. По крайней мере одно из первых обращений фермеров, столкнувшихся с крайне низкими ценами на зерновые, привело в начале 1890-х к разбирательству в Конгрессе в отношении махинаций с ценами в торговле опционами. Правда оно ничем не закончилось тогда из-за банальной невозможности членов Конгресса отличить опционы, которые фермеры требовали запретить, от фьючерсных контрактов, которые биржи усилинно защищали. Конгресс за несколько раз так и не утвердил введение регулирования по данному вопросу в каком-либо виде; и тем не менее его попытки разобраться и навести в этом вопросе порядок продолжились. Разразившаяся в США Великая Депрессия подлила масла в огонь, усилив подозрения конгрессменов в отношении биржевых махинаций с продажами вкороткую (short sales), приведших к удручающе низким ценам на сельскохозяйственную продукцию. Последней же каплей, переполнившей чашу терпения, стало сначала снижение цен до 300-летнего минимума на фьючерсы на Пшеницу в разгар депрессии в 1932 вследствие продаж вкороткую и экстремального сокращения объёмов торговли (trading volumes) фьючерсами (сам рынок стал местом своего рода психологической депрессии) и, в конце концов, обвал цен (collapse of prices) на Пшеницу 19–20 Июля 1933 вследствие безрассудной торговли привилегиями (privilege trading). Прежде чем обвалиться цены за короткий период времени с Января по середину Июля 1933 взлетели с 45 центов до 117 центов за бушель (cents per bushel); этот взлёт был спровоцирован очередной сильной самоуверенностью спекулянтов, пожелавших вложиться в Пшеницу. Ряд факторов, способствовавших этим нахлынувшим торговцам, был инспирирован новой администрацией в Вашингтоне, заявлявшей о возрастающих опасениях из-за инфляции. Это и привело к тому, что торговцы в большинстве своём подумали, что ситуация может быть ещё намного хуже и стали всё скупать. Однако эйфория длилась недолго, и в итоге цена Пшеницы рухнула за два дня (19–20 Июля 1933) до 27.5 центов за бушель. Сырьевые биржи на тот момент не обладали строгим контролем над торговлей опционами, зачастую проводившейся за пределами торгового пола для фьючерсов (futures trading floor). Тем не менее, возобновившееся и усилившееся движение против торговли опционами, а также полемика в отношении забегаловок, и недовольство Американской публики спекуляцией

скрывали под собой всю иронию торговли фьючерсами и опционами:- ведь реально она не подвергалась какому-либо существенному регулированию правительством вплоть до окончания Первой Мировой Войны, хотя на раннем периоде своего развития биржи практиковали саморегулирование или административное законодательство. Действительно отсутствие любого формального правительственного надзора во многом имело место вследствие двух факторов:- (i) до 1895 оппозиция безуспешно пыталась объявить торговлю фьючерсами вне закона, нежели регулировать её; и (ii) стабильные и крепкие цены на сельскохозяйственное сырьё в период с 1895 по 1920 ослабили оппозицию, представители которой возлагали вину в формировании низких цен на сельскохозяйственное сырьё на рынки фьючерсов. К концу Первой Мировой Войны, когда цены на зерно значительно снизились, силы оппозиции торговле фьючерсами снова окрепли. Принятый в 1922 Конгрессом США обновлённый Акт О Фьючерсах На Зерно (Grain Futures Act) утвердил требования о лицензировании деятельности бирж, ограничении манипулирования рынками и оглашении информации о результатах торговли. Тем не менее, регулирующим органам редко удавалось обеспечить исполнение принятого акта в отношении дисциплинирования самих бирж, а не отдельных торговцев, поскольку для дисциплинирования бирж необходимо было приостанавливать их деятельность, что само по себе являлось несоразмерным и даже слишком суровым наказанием за большинство нарушений, связанных с деятельностью этих бирж. Всё это так или иначе и легло в основу будущего запрета торговли опционами на сельскохозяйственное сырьё и товары. А начиналось всё с того, что федеральное агентство – Администрация по Фьючерсам на Зерно (АФЗ), созданное в 1922 для регулирования деятельности бирж, возбудило очередное расследование в отношении определения причин обвала цен на Пшеницу 19–20 Июля 1933. В результате подготовленный агентством отчёт обвинил в нём десять крупных биржевых торговцев. Вслед за этим руководство АФЗ потребовало от законодателей принять новый подзаконный акт в дополнение к Акту о Фьючерсах на Зерно (Grain Futures Act), который наделил бы АФЗ полномочиями ограничивать спекулятивные направления деятельности, лицензировать коммерсантов и брокеров на биржах и предпринимать действия по запрещению обмана и мошенничества на рынке. По большому счёту эта инициатива руководства АФЗ послужила толчком для тщательного расследования деятельности бирж фьючерсов. В добавок к отчёту АФЗ Департамент Сельского Хозяйства США по этому же поводу выпустил свой отчёт, в котором отметил что обвал цены на рынке Пшеницы в 1933 ‘снова натолкнул биржи на то, чтобы ухватиться за торговлю возмещениями как за одно из зол торговли фьючерсами, которое должно быть упразднено’ (again led the exchanges to seize upon trading in indemnities as one of the evils of future trading that should be abolished). К моменту назначенных в 1936 в Конгрессе слушаний многие Американские биржи снова приняли резолюции о запрете торговли опционами. В конце концов принятый Конгрессом в 1936 очередной Акт о Сырьевой Бирже (Commodity Exchange Act) стал предвестником конца торговли опционами; и с 15 Июня 1936 торговля сырьевыми опционами была запрещена в отношении всех родов сырья, которые подпадали под регулирование данным актом. Интересен тот факт, что за всей историей принятия этого акта не стояло ни значительной полемики, ни анализа результатов торговли опционами на рынках фьючерсов; даже в различных принимаемых документах и отчётах опционные контракты фигурировали то под термином Опционы то под давним термином Привилегии, что также говорило о непонимании многими их сущности. В своей речи перед Комитетом Сената по Сельскому и Лесному Хозяйствам докладчик от Департамента Сельского Хозяйства, который лишь совсем недавно был упономочен на всеобъемлющее расследование торговли привилегиями в Чикагской Палате Торговли (CHICAGO BOARD OF TRADE), не дал никаких рекомендаций в отношении предложенного запрета на торговлю опционами, а скорее лишь представил в общих чертах мнения, которые до этого были выражены самими биржами зерна, и вместо сбора доказательной базы в поддержку запрета, он лишь отметил, что все биржи зерна поддержали этот запрет. Возможно, что из-за отсутствия организованной оппозиции к принятому в 1936 запрету, не был произведён анализ экономических результатов торговли привилегиями, как не было представлено и данных в поддержку обвинения в злоупотреблениях в торговле данными контрактами. Привилегии и возмещения в Акте о Сырьевой Бирже от 1936 были банально выставлены на одну доску с ‘отмывочными продажами’ (‘wash sales’), ‘перекрёстной торговлей’ (‘cross trades’), ’пособнической торговлей’ (‘accommodation trades’) и прочими ‘транзакциями, располагающими к обману и мошенническим действиям’. Помимо абсолютного запрета торговли всеми формами сырьевых опционов принятый в 1936 Акт О Сырьевой Бирже предписал введение системы квалификации, регистрации и ведения учёта биржами, дельцами и брокерами, работающими с этими биржами; ограничил размеры удерживаемых позиций с целью снижения чересчур спекулятивных сделок; ограничил торговлю фьючерсными контрактами, предписав каждой бирже какие-то свои фьючерсы на сырьё; в добавок ко всему Акт ввёл уголовное преследование за фактическую или попытку манипулирования ценами на сырьё. Акт от 1936 наделил полномочиями федеральное Правительство и сами биржи регулировать рынки фьючерсов (futures markets); кто-то даже счёл такую систему регулирования сильным саморегулированием бирж со слабым федеральным надзором. Тем не менее в соответствии с этим Актом было создано Управление по Сырьевым Биржам (УСБ; Commodity Exchange Authority (CEA)), в виде бюро при Департаменте Сельского Хозяйства США (US DEPARTMENT OF AGRICULTURE), наделённое функциями наблюдения и расследования торговой деятельности и возбуждения дел в отношении манипуляций с ценами как за уголовное преступление. Со временем за счёт поправок (amendments), добавивших новые рода сырья, в списке запрещённых оказались также следующие опционы на фьючерсы на:- шерстяную гребенную ленту или шерстяную мычку (wool tops), были добавлены Актом от 07 Апреля 1938 (Act of April 07, 1938, ch. 108, 52 Stat. 205)); жиры (fats), масла (oils), шрот из семян Хлопчатника (cottonseed meal), семя Хлопчатника (cottonseed), земляные орехи или арахис (peanuts), Соевые Бобы (soybeans) и шрот из Соевых Бобов (soybean meal) были добавлены Актом от 09 Октября 1940 (Act of October 09, 1940, ch. 786, 54 Stat. 1059); и живой скот (livestock), продукты из живого скота (livestock products) были добавлены Актом от 19 Февраля 1968, (Act of February 19, 1968, Pub. L. No. 90-258, 82 Stat. 26); и замороженный концентрированный апельсиновый сок (frozen concentrated orange juice) были добавлены Актом от 23 Июля 1968 (Act of July 23, 1968, Pub. L. No. 90-418, 82 Stat. 413). Кроме того, одной из поправок к этому Акту, в частности Актом от 28 Августа 1958 (Act of August 28, 1958, Pub. L. No. 85-839, 72 Stat. 1013), была запрещена торговля фьючерсами на лук (onion futures).

К середине 1930-х основными фьючерсными контрактами, торгуемыми на биржах, были контракты на сельскохозяйственные культуры и сырьё и в первую очередь фьючерсы на Пшеницу, Хлопок и Кукурузу. Объём денежных средств, обращавшихся в этой сфере бизнеса на данные три контракта, составлял 95% от всего объёма денежных средств, размещаемых тогда в торговле фьючерсами. И это, в общем-то, вполне объяснимо, ведь первоначально фьючерсные рынки создавались для обеспечения сбыта сельскохозяйственной продукции. Основными участниками этих рынков в 1930-е были не только торговцы данным сырьём из всех штатов США, но и крупные торговцы из Канады, Европы и Востока (Orient). Основной костяк Американских торговцев данными фьючерсами составляли местные фермеры, вслед за которыми шли, как это ни покажется странным, Американские домохозяйки (housewives). К торговле некоторыми фьючерсными контрактами в тот момент стал пропадать интерес, и многие биржи сырья стали вводить у себя в обращение новые фьючерсные контракты для привлечения внимания новых участников. Так в частности Чикагская Палата Торговли в 1936 ввела в обращение фьючерсный контракт на Соевые Бобы (Soybean futures contract), в 1950 – фьючерсный контракт на масло из Соевых Бобов (Soybean oil futures contract) и в 1951 – фьючерсный контракт на шрот из Соевых Бобов (Soybean meal futures contract). По поводу фьючерсов на сельскохозяйственные культуры и сырьё чуть позже Лио Мэлэмэд (Leo Melamed), бывший Председатель (Chairman emeritus)

Си.Эм.И. Грюп (CME Group) весьма саркастично любил повторять историю о том, что утверждал один известный Нью Йоркский банкир:- Что, мы собираемся доверять финансы торговцам свиными брюшинами! (What, we are going to trust finance to pork belly traders!). Уже тогда вкладчики капитала и банкиры, обладавшие значительными денежными средствами, стали задумываться о запуске в обращение иных финансовых производных инструментов в противовес всему сельскохозяйственному.

Господство фьючерсов на сельскохозяйственную продукцию продолжалось в США вплоть до середины 1950-х, когда доля денежных средств, размещаемых в упомянутых трёх фьючерсных контрактах, сократилась до 43.5%. Первый несельскохозяйственный фьючерс появился в обращении в Нью Йорке у Сырьевой Биржи, Инк. (THE COMMODITY EXCHANGE, INC., сокращённо – КОМЭКС® (COMEX®)) 05 Июля 1933. Им стал фьючерсный контракт на серебро (futures contract on silver). Чуть позже, в Октябре 1952 в Соединённом Королевстве в Лондонской Бирже Металлов (ЛБМ) (LONDON METAL EXCHANGE, сокращённо – LME) был запущен в оборот фьючерсный контракт на свинец (lead futures contract). Следует отметить, что Лондон до Второй Мировой Войны, несмотря на незначительное количество бирж, был главным мировым центром торговли сырьём, и, стало быть, ценообразования в сырьевых секторах. Многие участники реальных рынков сырья до сих пор остаются приверженцами Лондона. Дело в том, что значительные объёмы производства, потребления и запасов внутри самих Соединённых Штатов Америки, а также в тех странах, которые вовлечены в торговлю сырьём с США, оказывают серьёзное воздействие на ценообразование на биржевых сырьевых площадках Америки. Если быть более точными, то те резкие изменения, которые происходят со спросом и предложением как внутри США, так и внутри их торговых сателлитов, тут же воздействуют на биржевые цены соответствующего сырья, зачастую заводя тот или иной рынок в состояние коллапса. Но данные изменения далеко не всегда носят всеобщий мировой характер, чтобы проецировать Американские цены на все мировые рынки сырья. Лондон, в этом плане, характеризуется более взвешенной оценкой ситуации на мировых рынках сырья. И в этой связи многие производители и потребители различных видов сырья по-прежнему отдают ему предпочтение, как более независимому центру мирового ценообразования.

В начале 1951 Президент Соединённых Штатов Америки Хэри Эс. Тчрумэн (Harry S. Truman) принял решение заморозить цены на большинство родов сырья. С этой целью Управление по Стабилизации Цен при Агентстве по Экономической Стабилизации (Office of Price Stabilization, Economic Stabilization Agency) 26 Января 1951 выпустило Генеральное Предписание По Максимальным Уровням Цен (General Ceiling Price Regulation (16 F.R. 808)), заморозившее розничные цены на большинство родов сырья и услуг на максимальных уровнях цен, имевших место быть с 19 Декабря 1950 по 25 Января 1951. По мнению многих участников рынка сырья это послужило началом конца Ново-Орлеанской Биржи Хлопка, прекратившей свои операции с фьючерсами на хлопок 09 Июля 1964. Практически, то же самое произошло в 1964 и с фьючерсным контрактом на хлопок в Чикагской Палате Торговли (или СИБАТ®). Это случилось в результате принятого 11 Апреля 1964 Федерального Биля о Фермах (Federal Farm Bill) – Сельскохозяйственного Акта 1964 (Agricultural Act of 1964 (P.L. 88-297)), искусственно установившего цену на хлопок на более высоком уровне, нежели существоваший в то время на бирже. Кроме того, этим актом была утверждена и начата программа Департамента Сельского Хозяйства США (US Department of Agriculture (USDA)) натуральной оплаты для хлопка (cotton payment-in-kind program or cotton PIK program). Закон весьма эффективно способствовал ликвидации рынка фьючерсов, в частности полного закрытия 09 Июля 1964 Ново-Орлеанской Биржи Хлопка. Вследствие принятого законодательства и программ поддержки фермеров, предусмотренного им, с 1951 и по начало 1970-х объём торгов фьючерсами на сельскохозяйственное сырьё был сверхнизким. Это был прямой результат того, что в соответствии политикой Правительства США, которая опиралась на поддержание больших запасов хлопка. Государственная Корпорация По Кредитам На Сырьё (ККС) (COMMODITY CREDIT CORPORATION (CCC)) покупала и продавала львиную долю Американского хлопка, устранив тем самым нужду в хэдьжировании сделок с хлопком купцами хлопка. Например, ККС в 1966 занимала 73% оборота всего Американского хлопка. Это привело к тому, что активность бирж хлопка снизилась до минимума. В 1966 среднесуточный объём торгов на Нью Йоркской Бирже Хлопка составлял лишь 730 фьючерсных контрактов. Такая ситуация просматривалась на всех Американских биржах, например, у СИБАТ® доля объёма торгов сельскохозяйственным сырьём снизилась с 76.1% в 1962 до 43.6% в 1969. В 1967 из-за этого был даже закрыт один из Американских рынков реального хлопка (spot cotton market) в Гялвэстэне, Штат Техас.

Фактически после окончания Второй Мировой Войны Нью Йорк взял на себя бразды правления международными биржевыми рынками сырья. Расширяя торговлю фьючерсами на благородные металлы, Нью Йоркская Меркантильная (или Товарная) Биржа (THE NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE; сокращённо – НАЙМЭКС® (NYMEX®)) 03 Декабря 1956 ввела в обращение фьючерсы на платину (platinum futures), а затем 22 Января 1968 – фьючерсы на палладий (palladium futures). Вслед за Нью Йорком активно последовал Чикаго. Чикагская Меркантильная (или Товарная) Биржа Инк. (THE CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE INC., сокращённо – Си.Эм.И.® (CME®) или За Мёк (The Merc) в биржевом жаргоне) в 1960-е решила запустить в оборот фьючерсы на продукцию животноводства. Так, сначала в Сентябре 1961 на этой бирже появились фьючерсы на замороженные свиные брюшины (frozen pork belly futures); потом – в Ноябре 1964 – фьючерсы на живой крупнорогатый скот (live cattle futures), которые к 1980 стали практически самым крупным по оборотам фьючерсным контрактом на Си.Эм.И.®; в Феврале 1966 – фьючерсы на живых боровов (live hog futures); а 28 Июня 1992 – фьючерсы и опционы на сырьевой индекс – Спотовый Индекс Дьжи.Эс.Си.Ай.® (GSCI® Spot Index). В 1969 СИБАТ® запустила в обращение первый незерновой фьючерс – фьючерсный контракт на серебро (silver futures contract).

1970-е и 1980-е стали важным историческим этапом пути, на котором международный рынок производных инструментов значительно расширился. В эти годы на биржевых площадках произошла целая серия знаменательных событий. В Феврале 1972 подразделение Чикагской Товарной Биржи по Международному Валютному Рынку (International Monetary Market) начало торговлю первыми финансовыми контрактами – фьючерсами на валюту (futures on currencies или FX futures). Этот факт стал знаковым, поскольку до сей поры на биржах обращались лишь фьючерсы на различное сырьё, главным образом, сельскохозяйственное. 31 Декабря 1974 в Нью Йорке Сырьевая Биржа, Инк. или КОМЭКС® ввела в обращение фьючерсный контракт на золото (gold futures contract). 20 Октября 1975 Чикагская Палата Торговли, насчитывавшая к тому моменту свыше 1 400 членов, предложила своим участникам первый фьючерсный контракт на инструмент по процентной ставке (futures contract on an interest rate instrument). Им стал фьючерс на сертификаты Правительственной Ассоциации по Национальным Закладным (GOVERNMENT NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION (GNMA) futures). В Январе 1976 Чикагская Товарная Биржа ввела в обращение фьючерс на Казначейский Вексель (Treasury Bill futures), а 22 Августа 1977 у Чикагской Палаты Торговли в отировочном списке появились фьючерсы на Казначейскую Облигацию (Treasury Bond futures). Риск изменения процентной ставки (interest-rate risk), усилившийся в США в Октябре 1979, привёл к тому, что в 1980 годовой объём торговли только лишь на рынке фьючерсов на Казначейскую Облигацию у Чикагской Палаты Торговли достиг 6.5 миллионов Долларов США (для сравнения – объём торгов этой биржи всеми котируемыми активами достиг годового объёма 6 миллионов Долларов США

лишь в 1965, то есть на 117-м году её существования). Таким образом, эпоха доминирования на Американских биржах фьючерсов на сельскохозяйственное сырьё постепенно, но с нарастающими темпами стала отходить в прошлое.

Первый фьючерс на энергоносители появился лишь 14 Ноября 1978. Им стал фьючерсный контракт Нью Йоркской Товарной Биржи на печное бытовое топливо (heating oil futures contract), официально запущенный в обращение Михэлом Марксом, Председателем Биржи (Michel Marks, Exchange Chairman) и Робэтом Гринзом, Президентом Эмпайэ Стэйт Петчролиэм Эсоусиэйшэн (Robert Greenes, President of the EMPIRE STATE PETROLEUM ASSOCIATION), являвшейся ведущим Нью Йоркским дилером печного бытового топлива. Больше полугода к нему не проявлялось практически никакого интереса. Это было вполне объяснимым фактом со слов тех же руководителей биржи. Они утверждали, что участникам реального рынка энергоносителей была невыгодной торговля фьючерсами, поскольку она предполагала прозрачный механизм ценообразования, в то время как им самим это было неинтересно. Чем менее понятна политика продажи и ценообразования участникам рынка, тем больше возможности получения сверхприбыли отдельными его участниками. Однако, сначала свержение Шаха в Иране в результате государственного переворота в Феврале 1979, а затем разразившаяся в Сентябре 1980 Ирано-Иракская война, резко повысили интерес биржевых дельцов и вкладчиков капитала к этому биржевому инструменту. Проведённые биржей 08 Февраля 1980 семинары в Бостоне, Нью Йорке, Хьюстоне и Чикаго собрали огромное количество участников и похвалы за осуществлённое разъяснительное мероприятие со стороны торговцев нефтью (petroleum traders) и брокеров комиссионных домов (commission house brokers). Спустя всего два года обращения на бирже открытый интерес по фьючерсу на печное бытовое топливо перевалил за десять тысяч контрактов со среднедневным объёмом сделок, часто превышавшим три тысячи контрактов. Это стало показательным примером того, что участникам рынка нефтепродуктов стал интересен рынок фьючерсов на печное бытовое топливо.

На протяжении ста с лишним лет фьючерсные контракты были поставочными. В Декабре 1981 произошло эпохальное событие на рынке фьючерсов – после одобрения 08 Декабря 1981 Американской Комиссией по Торговле Сырьевыми Фьючерсами (КТСФ) (COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION (CFTC)) подразделение Чикагской Товарной Биржи по Международному Валютному Рынку (International Monetary Market) запустило в оборот первый непоставочный, расчётный фьючерс на 3-месячные Евродолларовые депозиты (3-month Eurodollar futures). По истечении срока действия данного фьючерса между продавцом и покупателем осуществлялся взаиморасчёт денежными средствами, который основывался на процентной ставке, преобладавшей для трёхмесячных срочных Евродолларовых депозитов. Однако, он долгое время после достаточно помпезного запуска оставался невостребованным участниками рынка. Тем не менее, введение в обращение расчётных фьючерсов позволило запустить в торговлю на фьючерсных площадках фьючерсы на фондовые индексы (stock index futures). Так, в Феврале 1982 Палата Торговли Города Канзаса, Миссури, Инк. (THE BOARD OF TRADE OF KANSAS CITY, MISSOURI, INC.), более известная как Палата Торговли Города Канзаса (ПТГК) (THE KANSAS CITY BOARD OF TRADE, сокращённо – KCBT) включила в свой расценочный список фьючерсы на Сводный Фондовый Индекс от Вэлъю Лайн (futures on the Value Line Composite Stock Index), а в Апреле того же года Чикагская Товарная Биржа ввела в обращение фьючерсы на Индекс Эс.Энд.Пи. 500® (futures on the S&P 500® Index). Пройдёт всего ничего, и финансовый рынок станет главенствующим для вкладчиков капитала и биржевых спекулянтов, превзойдя по объёмам все другие рынки, в том числе и сырьевые.

Казалось бы, что биржевая торговля сырьевыми фьючерсами не обошла стороной ни одного более-менее значимого рынка сырья. Но это не так. Мировой рынок нефти, несмотря на то, что этот вид сырья к тому моменту по сути своей превратился в сырьё номер один во всём мире, он по-прежнему оставался белым пятном на биржевой карте, цены в котором регулировались либо государством, либо картелем – Организация Стран Экспортёров Нефти (ОСЭН) (или Организация Стран, Вывозящих Нефть) (ORGANIZATION OF PETROLEUM EXPORTING COUNTRIES, сокращённо – ОПЭК (OPEC) в Англоязычном произношении) по их собственному усмотрению. Наступил момент, и Правительство США решило положить этому конец, дав установку сырьевым биржам на разработку фьючерсного контракта на нефть. В 1981 заступивший в должность новый Президент США Ранэлд Вилсэн Рэйген (Ronald Wilson Reagan; 1911–2004), спустя всего восемь дней с момента своего президентства отпустил цены на нефть и отменил контроль за её распределением. Тем самым ценообразование было отдано на откуп рынку. Кроме того, всё больше и больше объективных факторов свидетельствовало о том, что сам рынок добычи и потребления нефти начинал оказывать воздействие на ценообразование, и игнорировать это становилось невозможным. За введение в обращение у себя фьючерсных контрактов на нефть претендовали сразу две Американские биржи:- Нью Йоркская Товарная Биржа и Чикагская Палата Торговли. И та и другая, в постоянной взаимосвязи с ключевыми игроками рынка нефти, готовили свои проекты возможных фьючерсных контрактов. 30 Марта 1983 в торжественной обстановке собственноручным ударом в колокол открытия и закрытия торговой сессии действовавший Мэр Нью Йорка Эдвод Овинь Кач (или Кок) (Edward Irving Koch; 1924–2013) возвестил об открытии новой эры для мирового рынка энергоносителей. Нью Йоркская Товарная Биржа запустила в обращение фьючерсный контракт на Западно-Техасскую Среднюю (Малосернистую) Лёгкую Нефть (West Texas Intermediate (WTI) Light Crude Oil futures contract). В тот момент введение в обращение этого контракта не преследовало цели создания очередного финансового инструмента для участников биржевого рынка и рынка энергоносителей, оно преследовало лишь цель прозрачного ценообразования на нефть и замены механизма ценообразования ОСЭН, навязываемого всем импортёрам нефти. Многим активным участникам реального рынка нефти было не по себе с появлением этого фьючерса, поскольку он предполагал новое прозрачное ценообразование, к которому они явно не были готовы. Они даже немного ехидничали, утверждая что у фьючерсных контрактов на нефть нет будущего, и что это всего лишь ‘способ для дантистов распрощаться со своими деньгами’. Возможность просмотра на экране и анализа ценовой ситуации, появившейся у огромного количества участников рынка, не могла не проявиться на их противостоянии. В конечном итоге сопротивление участников реального рынка нефти было сломлено, и фьючерсный контракт стал набирать обороты и популярность среди биржевых дельцов и торговцев всех мастей. Кстати, одновременно с Нью Йоркским контрактом Чикагской Палатой Торговли был запущен в обращение свой фьючерсный контракт на нефть, базировавшийся на Лёгкой Малосернистой Луизианской нефти, поставляемой в Новый Орлеан (Light Louisiana Sweet (LLS) crude oil, delivered in New Orleans). Поставка нефти по этому фьючерсу предусматривала использование депозитарных расписок (depository receipts), что было неприемлемым для участников рынка нефти. Кроме того, их не устраивало минимальное изменение цены, прописанное в контрактной спецификации. В результате Чикагский фьючерс на нефть просуществовал всего лишь месяц и был упразднён. 23 Июня 1988, спустя пять лет после запуска в Нью Йорке фьючерса на нефть, Международная Биржа Нефтепродуктов (МБН) (THE INTERNATIONAL PETROLEUM EXCHANGE, сокращённо – IPE), базировавшаяся в Лондоне, Соединённое Королевство ввела в обращение фьючерсный контракт на нефть из месторождения Брэнт (Brent Crude futures contract). Учитывая возникновение огромного интереса вкладчиков капитала к энергоносителям, Нью Йоркская Товарная Биржа 03 Апреля 1990 запустила в оборот фьючерсные контракты на природный газ (natural gas futures contract), а 29 Марта 1996 – фьючерсные контракты на электричество (electricity futures contract). Таким образом, в биржевом обращении оказались практически все основные виды энергоносителей. В связи с истощением месторождения

Брэнт Международная Биржа Нефтепродуктов 16 Ноября 1999 ввела в оборот новый фьючерсный контракт на взвешенную среднеарифметическую смесь нефтей из близлежащих к Брэнт месторождений (Brent weighted average (BWAVE) futures contract).

В 1992 Чикагская Меркантильная (или Товарная) Биржа Инк. ввела в обращение первый непоставочный расчётный фьючерсный контракт (cash-settled futures contract) – фьючерс на Евродоллар (Eurodollar futures). В 1997 она предложила своим участникам первый мини-размерный фьючерсный контракт (mini-sized futures contract) – Э-мини контракт на Индекс по 100 от НЭЗДЭК® (E-mini NASDAQ® 100 Index contract); в том же году СИБАТ® представила фьючерсный контракт на Усреднённый Промышленный Индекс от Дау Дьжонз (Dow Jones Industrial Average contract). Широкое всемирное развитие связи и Интернета привело к тому, что в 2006 СИБАТ® запустила электронную торговлю фьючерсами на сельскохозяйственное сырьё.

Вспоминая историческую значимость произошедших в 1970-е и 1980-е событий, необходимо обратить особое внимание на возрождение в биржевой торговле в это же самое время **опционов** (options). Опционы на фьючерсные контракты на различные биржевые инструменты, в том числе и на не сельскохозяйственное сырьё, были впервые введены в официальное обращение на биржах, спустя сто с лишним лет. Хотя самые первые опционы на фьючерсные контракты на сельскохозяйственное сырьё и товары появились и торговались на биржах США вместе с фьючерсами с конца 1840-х, но торговля ими была полностью запрещена в 1936 с принятием Акта О Сырьевой Бирже. Этот Акт продержался без серьёзных изменений (лишь только с поправками, дополнявшими список запрещённых к торговле опционов) свыше 35 лет. Тем не менее в 1970 острый интерес к сырьевым опционам стал проявляться вновь. Он был вызван очень активной биржевой торговлей в Европе так называемыми ‘мировыми родами сырья’ (‘world commodities’), к которым на тот момент относились, например, медь, платина, серебро, Какао и сахар, и на которые обратили внимание целый ряд компаний из США, заинтересованных в раскрутке новых возможностей вложения капитала в их отношении. И интерес этих компаний был не случайный, ведь именно данные рода сырья оказались в пробеле Американского законодательства, запрещавшего торговлю опционами лишь на определённые законом рода сырья. Подстёгнутая внезапной лихорадочностью цен на Лондонских рынках сырья, торговля опционами на незапрещённые рода сырья в США стала быстро разрастаться. В результате в обращении оказались три различных гибрида хорошо известных в Европе сырьевых опционов:- (i) Лондонские Опционы (London Options), (ii) Оголённые (или Необеспеченные) Опционы (Naked Options) и (iii) Делецкие или Мэкатавские Опционы (Dealer or Mocatta Options).

Так называемые **Лондонские Опционы** стали первым типом опционов, оказавшимся в США за рамками Акта О Сырьевой Бирже от 1936. Своим названием они обязаны опционам, торговавшимся на семи крупных биржах в Лондоне, Соединённое Королевство, пять из которых оперировали сырьём, обобщённо относящимся к так называемым ‘мягким (или лёгким) родам сырья’ (‘soft commodities’), среди которых были:- Какао (Cocoa), Кофе (Coffee), сахар (sugar), шерсть (wool), и растительное масло (vegetable oil). Все заключавшиеся на этих биржах сделки с фьючерсами и опционами рассчитывались общим клиринговым домом (clearinghouse), известным как Международный Дом Расчётов По Сырью (МДРС) (INTERNATIONAL COMMODITY CLEARING HOUSE (ICCH)), который являлся независимым, принадлежащим частным образом дочерним предприятием Английской банковской группы Объединённый Доминионный Трест (UNITED DOMINION TRUST). В США Лондонские опционы пользовались спросом у небольшого числа знающих это дело вкладчиков капитала и биржевых дельцов.

Так называемые **Оголённые (или Необеспеченные) Опционы** стали вторым типом опционов, появившимся в начале 1970-х; но тут не обошлось без скандала. Началось всё с того, что 28 Апреля 1971 в Лос Анджелесе, Штат Калифорния, США была зарегистрирована брокерская фирма Голдстайн, Сэмьюэлсэн и Ассоциаты (GOLDSTEIN, SAMUELSON AND ASSOCIATES), позже переименованная в Голдстайн, Сэмьюэлсэн, Инк. (GOLDSTEIN, SAMUELSON, INC.), которая сразу же приступила к торговле нерегулируемыми законодательством США сырьевыми опционами (опционами на медь и серебро) и продвигала этот вид деятельности среди своих неразборчивых клиентов под видом кампании по сырьевым опционам для населения (commodity options to the public), обманывая их в том, что якобы все сделки с опционами являлись хэдьжированием сделок с реальным сырьём, и что якобы каждая из сделок была зстрахована на 1 миллион Долларов США у знаменитой перестраховочной группы Лойд из Лондона (LLOYDS OF LONDON). Основатель фирмы Хэролд Голдстайн (Harold Goldstein), являвшийся по своей натуре неким прохиндеем, разработал техники продаж таких опционов, которые сама фирма стала предлагать с агрессивной рекламой и навязыванием по тактике ‘кочегарок’ (или ‘котельных’) (‘boiler room’ tactics). Термин ‘Кочегарка’ использовался для описания контор с кучей телефонов, по которым их служащие наобум названивали тысячам потенциальных наивных и неразборчивых клиентов и навязывали им свои услуги в сфере биржевой торговли. Начав свою деятельность всего с 800 Долларов США, в последующие 18 месяцев фирма очень быстро разрослась – она открыла свыше 100 своих филиалов по стране, в которых ‘трудились’ порядка 1 800 брокеров, с ежегодным заработком (в 1972) в размере 45 миллионов Долларов США. Под влиянием такого успеха фирмы на рынке услуг в сфере биржевой торговли стали появляться многочисленные последователи, жаждущие такой же наживы. В результате к Февралю 1973 объём продаж сырьевых опционов колебался в диапазоне от 200 до 300 миллионов Долларов США в год. Методы торговли брокерской фирмы Голдстайн, Сэмьюэлсэн, Инк. отличались от методов других брокерских фирм США, специализировавшихся на сырье и имевших более давнюю историю, множеством маркетинговых техник (marketing techniques), направленных малых, неискушённых вкладчиков капитала, которые либо очень мало, либо совсем ничего не знали о рынках сырья и сложной отрасли торговли фьючерсами. Вскоре обман публики стал вскрываться. В начале Февраля 1973 органы власти в штатах Вашингтон и Орегон, контролировавшие торговлю ценными бумагами, убедили ряд дельцов опционами добровольно воздержаться от дальнейших продаж таких опционов в этих штатах. 08 Февраля 1973 комиссия штата Калифорния после проведения публичных слушаний выпустила заявление от том, что она рассматривает ‘новые’ опционные контракты на сырьё (‘new’ commodity option contracts) в качестве ценных бумаг. Спустя три недели Калифорнийский Комиссар по Корпорациям (California Corporation Commissioner) после получения информации о том, что Хэролд Голдстайн попытался перевести денежные средства своей фирмы на частный счёт в Канаде, выпустил распоряжение о прекращении и воздерживании от противоправной деятельности (cease and refrain order) в отношении фирмы Голдстайн, Сэмьюэлсэн, Инк., за исключением возможности дальнейших продаж оголённых опционов. Одновременно с этим Американская Комиссия по Ценным Бумагам и Биржам (КЦББ) (SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC)) повторно возбудила дело (reinstituted a suit) о назначении временного получателя для удерживания активов фирмы Голдстайн, Сэмьюэлсэн, Инк.. Другие аналогичные фирмы также подверглись этой участи. Так или иначе властями был признан тот факт, что фирма Голдстайн, Сэмьюэлсэн, Инк. действовала по схеме Понци (Ponzi scheme), названной так в честь её создателя – Чарлза Понци (Charles Ponzi; урождённого Итальянца Карло Пьетро Дьжованни Гульельмо Тэбальдо Понци (Carlo Pietro Giovanni Guglielmo Tebaldo Ponzi); 1882–1949; жулика (swindler) и шулера (con artist), переехавшего в Бостон, США и заработавшего с её помощью 20 миллионов Долларов США, пока эта схема не накрылась). В конечном итоге 30 Апреля 1973 фирма Голдстайн, Сэмьюэлсэн, Инк. была признана

банкротом – её активы составляли на тот момент всего 5.5 миллионов Долларов США, а долги перед клиентами – около 88 миллионов Долларов США (исходя из реализованных 175 000 опционов); в Мае 1973 28-летний Хэролд Голдстайн был арестован, 09 Ноября 1973 ему было предъявлено обвинение в 15 эпизодах мошенничества, однако он признал свою вину лишь по трём из них, и в Марте 1974 был приговорён всего к 18 месяцам тюрьмы.

Делецкие (или Мэкатавские) Опционы, названные так в честь компании Мэката Метолз Корпорэйшэн (MOCATTA METALS CORPORATION; одна из крупнейших мировых компаний, занимавшихся торговлей драгоценными металлами в слитках, созданная в 1969), Нью Йорк, Штат Нью Йорк, США, в начале 1970 получили признание в США как ещё один тип сырьевых опционов. В отличие от так называемых Лондонских опционов, такие опционы продавались непосредственно самой компанией, которая была вовлечена в реальные сделки с сырьём, в частности, со слитками золота и серебра, непосредственно покупателям опционов, либо брокерам, желавшим распространять их на рынке. Данные опционы не торговались на биржах и расчёт по ним не производился через клиринговые палаты бирж. Компания Мэката Метолз Корпорэйшэн в попытке разъяснения безопасности своих опционов представила даже в Американскую Комиссию по Ценным Бумагам и Биржам (КЦББ) подробное описание принципов их действия, указав при этом, что в качестве обеспечения исполнения своих обязательств по любой из заключаемых сделок с опционами она могла либо владеть необходимым количеством слитков серебра, либо в качестве альтернативы иметь свободные средства для приобретения необходимого для обеспечения своих обязательств количества слитков. Чаще всего эти опционы продавались против запасов реального сырья, либо против открытых позиций по фьючерсным контрактам на такое сырьё, хотя как такового в тот момент времени не существовало законодательных требований в отношении обеспечения или хэдьжирования сделок с ними. В отношении делецких опционов большинство действовавших тогда в США нормативных актов не предусматривало каких-либо ограничений лишь контрактами, обеспеченными необходимым количеством реального сырья для своего рода страхования исполнения обязательств продавца по данным опционам. Таким образом приобретатель делецких опционов, как и в случае с Лондонскими и оголёнными опционами, принимал на себя два отдельных типа риска:- риск колебания цены соответствующего сырья и риск, заключавшийся в возможном неисполнении продавцом опционов своих обязательств. Кстати, в отношении последнего типа риска Комиссар Штата Джорджия по Ценным Бумагам (Georgia Securities Commissioner) на основании законодательства своего штата в отношении ценных бумаг принял решение о приравнивании продаваемого фьючерсного контракта или опциона при отсутствии у их продавца необходимого реального сырья для обеспечения исполнения своих обязательств к инвестиционному контракту (investment contract). Так или иначе, этот тип опционов не очень-то пользовался спросом у широкого круга вкладчиков капитала и биржевых дельцов; с ними работала лишь небольшая кучка знающих это дело вкладчиков капитала и биржевых дельцов.

Сочетание взрывного роста интереса к определённым нерегулируемым несырьевым и сырьевым опционам и значительного развития мировых сельскохозяйственных рынков вынудили Конгресс США в начале 1970-х пересмотреть федеральное регулирование биржевой торговли фьючерсами и опционами на фьючерсы на сырьё. В итоге в 1974 для начала движения в этом направлении был принят Акт О Комиссии по Торговле Сырьевыми Фьючерсами (Commodity Futures Trading Commission Act of 1974), который в дальнейшем лёг в основу для последующей отмены запрета на торговлю опционами. А началось всё с того, что Чикагская Палата Торговли 26 Апреля 1973 создала Биржу Опционов при Чикагской Палате, Инк. (THE CHICAGO BOARD OPTIONS EXCHANGE, INC.; сокращённо – СИБО (CBOE)). Она стала первой в мире биржей опционов на акции (stock options). Поначалу все попытки торговли опционами предпринимались в небольших помещениях для курения (smokers' lounge), имевшихся в Чикагской Палате Торговли. Созданная биржевая площадка задумывалась для торговли опционами на обыкновенные акции (options on common stocks) шестнадцати компаний, находившихся в расценочном списке Нью Йоркской Фондовой Биржи (НЙФБ®) (THE NEW YORK STOCK EXCHANGE; сокращённо – NYSE®). Причём изначально, в обращении находились лишь опционы на покупку (call options). С Апреля 1973 по Декабрь 1976 ещё четыре Американские биржи (Американская Фондовая Биржа (АМЭКС) (AMERICAN STOCK EXCHANGE (AMEX)), Средне-Западная Фондовая Биржа (СФБ) (MIDWEST STOCK EXCHANGE (MSE)), Тихо-Океанская Фондовая Биржа (ТФБ) (PACIFIC STOCK EXCHANGE (PSE)) и Филаделфийская Фондовая Биржа (Пи.Эйч.Эл.Экс.) (PHILADELPHIA STOCK EXCHANGE (PHLX))) начали создавать на своих площадках рынки опционов на обыкновенные акции, но и в этих случаях всё начиналось с опционов на покупку. Введение в обращение опционов на продажу (put options) акций впервые состоялось на Бирже Опционов при Чикагской Палате в экспериментальном порядке лишь в Июне 1977 после официального разрешения 03 Июня 1977 Американской Комиссией по Ценным Бумагам и Биржам (КЦББ) (THE SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, сокращённо – SEC). Комиссия позволила каждой из пяти бирж, занимавшихся торговлей опционами на акции, торговать опционами на продажу акций всего пяти различных компаний, в итоге, в обращении на этих биржах находились опционы на продажу акций всего 25 различных компаний. Чуть позже (в том же году), КЦББ ввела мораторий на введение опционов в обращение для анализа всей практики работы бирж опционов и оценки экономического эффекта от торговли опционами. Спустя почти три года КЦББ отменила свой мораторий (lifted its moratorium) и применила лотерейную систему под названием План Распределения Акций (Stock Allocation Plan). В соответствии с этим планом, биржи случайным порядком (randomly) выбирали по пять названий компаний из списка, состоявшего из 25 компаний, а Комиссия по Ценным Бумагам и Биржам предоставляла им исключительную франшизу (exclusive franchise) на торговлю опционами на выбранные ими акции. Первые сделки с опционами по новой системе состоялись 02 Июня 1980. 08 Сентября 1981 Американская Комиссия по Торговле Сырьевыми Фьючерсами (КТСФ) (COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION (CFTC)) утвердила начало действия трёхгодичной экспериментальной программы по возрождению и развитию биржевой торговли опционами на фьючерсные контракты к концу 1984, в соответствии с которой для контроля и наблюдения был адоптирован понимаемый набор предписаний. Первые опционы на фьючерсные контракты появились вслед за их одобрением КТСФ 31 Августа 1982. В Октябре 1982 сразу несколько Американских бирж запустили в торговлю на своих площадках пять новых опционов:- (i) 01 Октября это сделала Чикагская Палата Торговли, введя в обращение опцион на фьючерсный контракт на Казначейскую Облигацию (Treasury Bond futures option); (ii) 04 Октября Сырьевая Биржа, Инк. (COMMODITY EXCHANGE, INC.; сокращённо – КОМЭКС® (COMEX®)) – опционы на фьючерсный контракт на золото (option on gold futures) и на фьючерсный контракт на медь (option on cooper futures); (iii) Биржа Кофе, Сахара и Какао (COFFEE, SUGAR AND COCOA EXCHANGE) – опционы на фьючерсные контракты на сахар (options on sugar futures); а (iv) Биржа Опционов при Чикагской Палате и Американская Фондовая Биржа (AMERICAN STOCK EXCHANGE; сокращённо – АМЭКС (AMEX)) – опционы на процентную ставку (interest rate options). В Декабре того же 1982 года Филаделфийская Фондовая Биржа (THE PHILADELPHIA STOCK EXCHANGE) ввела в обращение опционы на валюту (currency options). После одобрения 06 Январе 1983 Комиссией по Торговле Сырьевыми Фьючерсами Нью Йоркская Биржа Фьючерсов, Инк. (НЙБФ®) (THE NEW YORK FUTURES EXCHANGE, INC., сокращённо – NYFE®) запустила в торговлю опционы на фьючерсные контракты на Сводный Индекс Нью Йоркской Фондовой Биржи (options for the New York Stock Exchange Composite Index futures contract), а Чикагская Товарная Биржа – опцион на фьючерсный контракт на Индекс по 500 от Стэндод Энд Поз (Эс.ЭндПи. 500) (option on the Standard & Poor's 500® (S&P 500®) Index futures contract). В Марте 1983, спустя всего

пару месяцев, Биржа Опционов при Чикагской Палате стала торговать опционами на фондовые индексы (options on stock indexes).

Начавшееся бурное развитие торговли новыми нерегулируемыми опционными контрактами привело в конечном итоге к пересмотру законодательства, запретившего некогда торговлю сырьевыми (по тем временам практически только сельскохозяйственными) опционами. В результате 11 Января 1983 действовавший Президент США Ранэлд Вилсэн Рэйген (Ronald Wilson Reagan; 1911–2004) подписал принятый Конгрессом 17 Мая 1982 обновлённый Акт О Торговле Фьючерсами (1982 Futures Trading Act of 1982) (до этого момента действовал ранее принятый Акт о Торговле Сырьевыми Фьючерсами от 1974 (Commodity Futures Trading Act of 1974)), снявший 46-летний запрет на торговлю сырьевыми сельскохозяйственными опционами. В качестве контролирующего и одобряющего процедуры торговли опционами органа принятым к исполнению актом была назначена Американская Комиссия по Торговле Сырьевыми Фьючерсами (КТСФ) (THE US COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION (CFTC)). Кроме того, принятый акт чётко разграничил полномочия КТСФ и Комиссии по Ценным Бумагам и Биржам (КЦББ), которые до той поры то расширялись, то сужались у них, приводя к неразберихе в регулировании биржевой торговли опционами на финансовые фьючерсные контракты (options on financial futures contracts); КТСФ стала регулировать все фьючерсные контракты и опционы на фьючерсные контракты на всех биржах фьючерсов США, а КЦББ стала регулировать все наличные рынки финансовых инструментов (financial instrument cash markets) и, в том числе, все прочие рынки опционов (other options markets). Так или иначе КТСФ 28 Октября 1984 одобрила для начала запуск в обращение на шести Американских биржах первых опционов на фьючерсные контракты на Американские сельскохозяйственные рода сырья и товары, в частности:- (i) в Чикагской Палате Торговли – опционы на Соевые Бобы (Soybeans options) и опционы на Кукурузу (Corn options); (ii) на Чикагской Меркантильной (или Товарной) Бирже Инк. – опционов на живой крупнорогатый скот (live cattle options) и опционов на свиней (hogs options); (iii) в Палате Торговли Города Канзаса, Миссури, Инк. (более известной как Палата Торговли Города Канзаса – опционы на Пшеницу (Wheat options); (iv) на СреднеАмериканской Сырьевой Бирже (МидАм) (MidAmerica Commodity Exchange (MidAm)) – опционы на Пшеницу (Wheat options) и опционы на Соевые Бобы (Soybeans options); (v) на Миннеаполисской Бирже Зерна (МБЗ) (MINNEAPOLIS GRAIN EXCHANGE (MGE)) – опционы на Пшеницу (Wheat options); и (vi) на Нью Йоркской Бирже Хлопка – опционы на фьючерсный контракт на Хлопок № 2^{ЗО} (options on Cotton No. 2^{SM} futures contract). Фактически фермеры и переработчики сельскохозяйственной продукции получили новый важный инструмент управления рисками, который обеспечил их возможностью установления на биржевых полах ориентировочных цен для своей продукции. В последующем, благодаря возросшему спросу на данные опционы, они получили широкое распространение. Очень скоро опционы на фьючерсные контракты дополнили свой список и другими родами сырья, а не только сельскохозяйственными культурами и товарами. Так, 03 Июня 1985 в биржевых расценочных списках появились опционы на акции в системе НЭЗДЭК® (options on NASDAQ® stocks). Эти опционы были освобождены от обязательного прохождения через лотерейную систему Комиссии по Ценным Бумагам и Биржам (КЦББ) и в любое время могли быть выбраны для многочисленного листинга (multiple listing) на других биржах. А 22 Января 1990 КЦББ и вовсе упразднила свой План Распределения Акций, предоставив биржам самим решать какими опционами торговать, а какими – нет. 14 Ноября 1986 Нью Йоркская Товарная Биржа ввела в обращение опцион на фьючерсный контракт на Западно-Техасскую Среднюю (Малосернистую) Лёгкую Нефть, а 02 Октября 1992 – опцион на фьючерсный контракт на природный газ. В Ноябре 1992 Комиссия по Ценным Бумагам и Биржам утвердила программу по раскрутке ('roll out') устоявшихся категорий опционов (grandfathered option classes) на биржах, которая претворялась в жизнь на ежеквартальной основе вплоть до Февраля 1995. 06 Января 1987 Комиссия по Торговле Сырьевыми Фьючерсами сочла экспериментальную программу в отношении биржевой торговли опционами на фьючерсные контракты на выбранные несколько родов Американского сельскохозяйственного сырья и товаров успешной и состоявшейся и приняла решение прикрыть её, оставив биржевую торговлю этими опционами как обыкновенную и повседневную деятельность. Спустя почти что десятилетие, в 2001 опционы на фьючерсный контракт на процентную ставку (options on interest rate futures contract) по данным специалистов составили 75% от всего объёма биржевой торговли всеми опционами на фьючерсные контракты на что-либо, при этом опционы на фьючерсные контракты на сельскохозяйственные рода сырья и товары составили всего 10%, а опционы на фьючерсы на энергоносители (options on energy futures) – 9%. Несмотря на столь бурное развитие биржевой торговли опционами, для многих людей стратегия управления рисками с их помощью в целом по-прежнему оставалась мало понятной; сказались долгие годы запрета торговли ими на Американских биржах, приведшего к тому, что реально все тонкости работы с ними знали лишь профессионалы. Тем не менее, в отношении опционов стоит также отметить, что каждый опцион на фьючерсный контракт, как и сам фьючерсный контракт на тот или иной инструмент, имеют свои спецификации, определяющие время и правила торговли ими, а также количества, сроки поставки или продажи, единицы измерения стоимости и прочую информацию, наиболее точным образом характеризующую частные моменты сделки или торговли с соответствующим биржевым инструментом.

Начиная с конца XX века в биржевом мире, как и в других сферах международного бизнеса, стали чрезвычайно популярными процессы акционирования или певоначального публичного размещения (ППР) (initial public offering (IPO)), а также слияния и поглощения (СИП) (mergers and acquisitions (M&A)). Началось с того, что в 2002 ППР провела Чикагская Меркантильная (или Товарная) Биржа Инк.; в 2005 это сделала СИБАТ®; а в 2006 – НАЙМЭКС®. Биржи стали создавать объединённые торговые платформы и клиринговые палаты. Например, в 2003 Чикагская Меркантильная (или Товарная) Биржа Инк. и СИБАТ® сначала создали общую клиринговую связку, а затем запустили КлыэПорт (ClearPort); в 2006 продукты НАЙМЭКС® стали торговаться через платформу Си.Эм.И. Глобэкс® (CME Globex®); в том же 2006 Си.Эм.И. (CME) совместно с Ройтас (Reuters) создали первую централизованно взаиморассчитываемую глобальную платформу для торговли валютами на внеучётном рынке (centrally cleared global FX platform for OTC market); а в 2008 Си.Эм.И. Грюп заключила соглашение с Бразильской Биржей Товаров И Фьючерсов БОВЕСПА (БСИФ БОВЕСПА) (Bolsa De Mercadorias & Futuros BOVESPA (BM&F BOVESPA)) о маршрутизации распоряжений, в результате продукты Бразильской биржи стали доступными для участников рынка на платформе Си.Эм.И. Глобэкс®. В результате слияний и поглощений часть бирж, в том числе и очень крупных и известных, либо прекратили существование, либо переродились в новые структуры. Например, в Августе 1994 Нью Йоркская Товарная Биржа поглотила Сырьевую Биржу, Инк., превратив её в своё структурное подразделение. Таких примеров – масса. В результате этих процессов в начале нового тысячелетия на свет появилась масса ранее неизвестных крупных, транснациональных бирж. Ещё одним общеизвестным примером слияния и поглощения стало слияние двух крупнейших Чикагских бирж – Чикагской Товарной Биржи и Чикагской Палаты Торговли. Оно началось 21 Декабря 2006 с подписания соответствующих документов о намерениях и закончилось, спустя чуть более года, – 09 Июля 2007. В результате слияния двух материнских корпораций – Холдиньги Чикагской Меркантильной (или Товарной) Биржи, Инк. (Chicago Mercantile Exchange Holdings, Inc.) и Холдиньги Чикагской Палаты Торговли, Инк. (Chicago Board of Trade Holdings, Inc.) – этих бирж была сформирована новая группа компаний – Си.Эм.И. Грюп Инк. (CME GROUP INC.). Стремясь получить доступ к крупнейшей в мире биржевой площадке, торгующей фьючерсами на нефть и другие энергоносители, а также фьючерсами на благородные

металлы, и желая заполучить здание биржи, расположенное в Нью Йоркском Мэнхэтэне, новая группа компаний в конце Января 2008 начала переговоры с руководством НАЙМЭКС Холдиньгз, Инк. (NYMEX HOLDINGS, INC.), материнской компанией Нью Йоркской Товарной Биржи, о её приобретении. Определяющие документы по предстоящему поглощению были окончательно согласованы и подписаны 17 Марта 2008. 22 Августа 2008, спустя почти полгода, поглощение состоялось. Но ещё до 15 Января 2010 биржи, наряду с общим новым сайтом в Интернете, пользовались своими собственными старыми сайтами. В международном биржевом сообществе это стало самым крупным и самым значительным приобретением за всю историю существования бирж.

ВНЕУЧЁТНЫЙ РЫНОК

Фактически сто лет с конца XIX и до начала восьмидесятых годов XX столетий рынки производных инструментов, к которым относятся рынки фьючерсных и опционных контрактов, базировались на товарно-сырьевых биржах. В 1980-е финансовые рынки стали глобальными. В это время регулирование торговли фьючерсами и опционами становилось всё мягче и со временем, по сути, прекратилось. Поскольку фьючерсы и опционы на финансовые активы становились чрезвычайно популярными среди биржевых дельцов, инвестиционные банки стали задумываться о создании новых способов приспосабливания контрактов к нуждам своих клиентов. Поначалу нововведения носили незначительный характер и отражались в изменении стандартных условий (дата прекращения признания и/или объём контракта) фьючерсных и опционных контрактов по финансовым инструментам. Появлявшиеся всё новые и новые инструменты стали настолько сложными, что власти больше не могли оценивать их риски и начали полагаться на оценки, разработанные в инвестиционных банках. Точно так же крупнейшие рэйтиньговые агентства стали полагаться на информацию, предоставляемую самими разработчиками синтетических финансовых инструментов. Со временем это всё привело к шокирующему отказу от ответственности. Впрочем, так или иначе в результате всех этих нововведений с начала 1980-х стал зарождаться и активно действовать **Внеучётный Рынок** (OVER-THE-COUNTER MARKET, общепризнанный в настоящее время под Англоязычным сокращением от самого названия на Английском языке – **Рынок Оу.Ти.Си.** (OTC MARKET)) или, как его ещё называют, **Внебиржевой Рынок** (OFF-EXCHANGE MARKET) производных инструментов.

Первой ласточкой стало появление в США на внеучётном рынке в 1980 опциона на Казначейские Облигации (Treasury Bond option). Своё название он получил вследствие того, что он не учитывается никакими надзорными органами и действует вне бирж. Участники создаваемых внеучётных рынков начали разрабатывать и абсолютно новые формы контрактов, получивших название свопы (или договоры мены (swaps)). Своповый контракт (swap contract) представляет собой договор мены (swap) сериями периодических выплат в будущем, при этом условиями контракта обычно предполагается отсутствие предварительной оплаты (the up-front payment is zero) по нему. Серии периодических выплат могут производиться в двух разных направлениях, либо от первой стороны второй, либо от второй – первой. Всё будет зависеть от того, как станет развиваться ситуация с ценой соответствующего инструмента, на котором базируется сам своп. В этом отношении любой своп может быть образно разбит на две возможные составляющие, в соответствии с которыми периодические выплаты или платежи будут осуществляться обеими сторонами свопового контракта. Но, ситуация с ценой соответствующего инструмента может складываться и таким образом, что периодические выплаты по свопу будут осуществляться лишь одной из двух сторон этой сделки. Фактически, периодические выплаты по свопам могут быть виртуально привязаны к любому активу, сырью или биржевому инструменту. Первая сделка со Свопом на Процентную Ставку (Interest Rate Swap), состоялась в 1981, когда Студенческая Ассоциация по Маркетингу Займов (STUDENT LOAN MARKETING ASSOCIATION), так называемая Салы Мэй (SALLIE MAE), обменяла платежи процентов по среднесрочным долговым обязательствам с фиксированной ставкой на платежи с плавающей ставкой, привязанные к ставке по трёх-месячным Казначейским Векселям (swapped interest payments on intermediate-term fixed rate debt for floating-rate payments indexed to the three-month Treasury Bill rate). Почти сразу же на внеучётном рынке появились свопы на другие активы или инструменты. В частности, появились свопы на базисную ставку (basis rate swap), представляющие собой обмен платежами по плавающей ставке (floating rate payments), где две плавающие ставки привязаны, скажем, к ставке по трёхмесячному Казначейскому Векселю (three-month Treasury Bill rate) и ставке по трёхмесячному Евродолларовому срочному депозиту (three-month Eurodollar time deposit rate). На межбанковском рынке появились свопы на валюту (currency swaps), которые заключались в обмене процентными платежами (фиксированными или плавающими) в одной валюте на соответствующие платежи в другой. На внеучётном фондовом рынке появились паевые свопы (equity swaps), которые предусматривали обмен платежей по процентной ставке и платежей, основанных на ценовом поведении фондового индекса (performance of a stock index), и свопы на паевой базис (equity basis swap), заключающиеся в обмене платежами, привязанными к двум различным индексам. Соглашения по свопам могут отличаться от стандартных форвардных и опционных контрактов, в то время как сами данные контракты будут оставаться неизменными. Любой своп может быть расчленён на отдельные портфели форвардных и опционных контрактов. Преимуществом использования свопов является возможность увязывания нескольких сделок в один единственный продукт. В 1991, спустя всего 10 лет с момента возникновения, объём внебиржевых операций с производными инструментами превзошёл объём биржевых операций с фьючерсами и опционами.

Как и другие внеучётные рынки, рынок свопов на энергоносители (market for energy swaps), родившийся в Октябре 1986 благодаря усилиям Американского банка Чэйс Мэнхэтн Бэньк (CHASE MANHATTAN BANK), также достаточно быстро разросся. К 1995, то есть спустя всего 10 лет своего существования, его структура складывалась следующим образом:- 75% – свопы, 20% – опционы и 5% – структурированные операции (structured transactions). По данным за 2002 от Американской Комиссии по Ценным Бумагам и Биржам (КЦББ) (SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC)) и Американского Департамента Энергетики (ДЭ) (DEPARTMENT OF ENERGY (DOE)), основанных на предоставленных им данных отчётов по Форме 10Кей. (10K Form) соответствующих участников внеучётного рынка энергоносителей список крупнейших участников выглядел следующим образом (оборот указан в миллионах Долларов США):- Дайнодьжи Инк. (DYNERGY INC.) – 10 700; За Вилъйэмз Кампэниз, Инк. (THE WILLIAMS COMPANIES, INC.) – 10 700; Амэрикэн Элэктчрик Павэ Ко., Инк. (AMERICAN ELECTRIC POWER CO., INC.) – 10 500; Мирэнт Корп. (MIRANT CORP.) – 4 700; Дюк Энодьжи Корпорэйшэн (DUKE ENERGY CORPORATION) – 3 700; Сэмпра Энодьжи (SEMPRA ENERGY – 2 600; Тэксэс Ютилытиз (TEXUS UTILITIES) – 2 450; Рилайэнт Энодьжи Ритэйл Холдиньгз, Эл.Эл.Си. (RELIANT ENERGY RETAIL HOLDINGS, LLC – 2 050; Энтёдьжи Корпорэйшэн (ENTERGY CORPORATION) – 2 000; Канстэлэйшэн Энодьжи Грюп (CONSTELLATION ENERGY GROUP) – 1 800; Эквэла (AQUALA) – 1 500; Акуиля, Инк. (AQUILA, INC.) – 1 500; Кялпайри (CALPIRIE) – 1 450; Доминиэн Рисорсэз, Инк. (DOMINION RESOURCES, INC.) – 1 400; Ониок, Инк. (ONEOK, INC.) – 1 000; Пэсыфик Гяс Энд Элэктчрик Кампэни (Пи.Дьжи.ЭндИ.) (PACIFIC GAS AND ELECTRIC COMPANY (PG&E)) – 800; Си.Эм.Эс. Маркитинь (CMS MARKETING) – 730; Эль Пасо Корпорэйшэн (EL PASO CORPORATION) – 700; КэнокоФилыпс Корп. (CONOCOPHILLIPS CORP.) – 221; Анэдако Питчролыэм

Корп. (ANADARKO PETROLEUM CORP.) – 207; Эдисэн Мишэн Грюп (EDISON MISSION GROUP) – 190; такие гиганты как Алэгени (ALLEGHENY), Би.Пи. Энодьжи (BP ENERGY), Эксэлан Корпорэйшэн (EXELON CORPORATION), Эксан Мобл Корпорэйшэн (EXXON MOBIL CORPORATION), Фёстэнодьжи Корп. (FIRSTENERGY CORP.) и Тэксэкоу (TEXACO), состоявшие в этом списке значились как не отчитывающиеся корпорации; кроме того в списке фигурировали также следующие корпорации рынка энергоносителей (в алфавитном порядке):- Эпачи Корп. (APACHE CORP.); Кэбэт Ойэл Корп. (CABOT OIL CORP.); Шэврон Корп. (CHEVRON CORP.); Эксан Корп. (EXXON CORP.); Форыст Ойэл Корп. (FOREST OIL CORP.); Хакэн Энодьжи Корп. (HARKEN ENERGY CORP.); Мёфи Корп. (MURPHY CORP.); Ньюфилд Эксплэрэйшэн Ко. (NEWFIELD EXPLORATION CO.); Нёбэл Энодьжи (NOBLE ENERGY); Аксидэнтэл Питчролыэм (OCCIDENTAL PETROLEUM) и Пого Продакшэн Ко. (POGO PRODUCTION CO.). Крупными участниками внеучётного рынка энергоносителей были на тот момент и другие транснациональные корпорации, а именно (в алфавитном порядке):- Амэрикэн Энодьжи Павэ (AMERICAN ENERGY POWER); Би.Пи. Эмэко (BP AMOCO); Дойчэ Банк А.Ге. (DEUTSCHE BANK AG); За Голдмэн Сэкс Грюп, Инк. (THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC.); Моргэн Стэнли Дин Витчё (MORGAN STANLEY DEAN WITTER); Ройэл Дач/Щел Груп (ROYAL DUTCH/SHELL GROUP); Эс.Дьжи. Инвэстмэнт Бэнькинь (SG INVESTMENT BANKING); Тоталь Фина Груп (TOTAL FINA GROUP) и другие. В 2004 процент хэдьжирования на внеучётном рынке энергоносителей колебался в диапазоне от 4 до 81%, составляя в срежнем в основном 20–40%; то есть участники внеучётного рынка энергоносителей хэдьжировали с помощью различных инструментов свои сделки с реальными энергоносителями лишь в объёме в среднем 20–40%, например, заключая сделку на 10 000 тонн нефти, они хэдьжировали в среднем лишь 2 000–4 000 тонн на внеучётном рынке.

Разрастающийся очередной общемировой экономический кризис затронул и внеучётный рынок. Всего за полгода к Декабрю 2008 условный итоговый объём задействованных в нём денежных средств (total notional amounts) сократился на 13.4% и составил USD592 триллиона. Это стало первым снижением с тех пор, как Банк Международных Расчётов (БМР) (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS); штабквартира в Базэле, Швейцария) в 1998 начал осуществлять оценку международного внеучётного рынка. Если попытаться расписать это снижение по сегментам внеучётного рынка, то общая картина выглядела следующим образом. Беспорядок на рынке кредитов и многосторонний взаимозачёт по контрактам привёл к сокращению вложений денежных средств в Свопы на Непогашение Кредита (СНК) (Credit Default Swaps (CDS)) на 26.9%; в Контракты на Иностранную Валюту (Foreign Exchange Contracts) на 21%; Контракты на Процентную Ставку (Interest Rate Contracts; если быть более точными, то Одновалютные Контракты на Процентную Ставку (Single-Currency Interest Rate Contracts)) на 8.6%. Несмотря на такое снижение, движения цен на финансовых рынках во второй половине 2008 привели к увеличению валовых средств, находящихся в рынке, или Валовых Средств в Рынке (Gross Market Values) на 66.5% до USD33.9 триллионов. Чтобы было легче понять такую игру в цифрах, когда один показатель резко падает, а другой одновременно с этим резко растёт, следует воспользоваться смысловым разъяснением и немного забежать вперёд (поскольку в тексте появятся термины, которые подробно описываются лишь в дальнейшем). Задействованные Условные Суммы (Notional Amounts Outstanding) представляют собой совокупные суммы общих сумм всех внебиржевых контрактов (свопов и опционов) в том или ином сегменте внеучётного рынка, и она не является суммой реально задействованных в этом рынке денежных средств. Всё дело в том, что покупатель или продавец свопа, приобретая или продавая его у известного игрока или известному игроку (соответственно) внебиржевого рынка не уплачивает за эту сделку всей суммы контракта (в данном случае свопа), а размещает у этого игрока лишь своего рода страховой депозит в виде залога, который служит гарантией исполнения финансовых обязательств по данному свопу. Таким образом, общая сумма контракта (свопа) может быть, например, 100 000.00 Долларов США, в то время как этот страховой депозит может составлять всего 3 000.00 Долларов США. То есть в данной сделке реальных денег задействовано лишь 3 000.00, а условная сумма контракта равна 100 000.00. Приблизительно такая же ситуация и с внебиржевыми опционами, когда условная сумма опциона может составлять предположим также 100 000.00 Долларов США, а уплачиваемая за его покупку премия – 3 000.00 Долларов США. Только в случае со свопом залоговая сумма вернётся залогодателю, а в случае с опционом – нет. Эту сумму реальных денежных средств в размере 3 000.00 Долларов США в различных отчётах о ситуации на внебиржевых рынках называют Валовыми Средствами в Рынке. В зависимости от того, что это за рынок, а также от финансового состояния или кредитной истории участника сделки со свопом или опционом, и общей ситуации на рынке, размер реальных денежных средств, задействованных в данной ситуации может колебаться от 3 до 25%. В конечном итоге валовые средства в рынке измеряют стоимость замены всех существующих внебиржевых контрактов, и в этой связи они лучшим образом отображают и измеряют рыночный риск, нежели задействованные условные суммы. Поскольку с возрастанием риска на рынке начинают увеличиваться страховые залоговые депозиты за свопы и премии за опционы, и, стало быть, увеличиваются валовые средства в рынке.

Amounts outstanding of over-the-counter (OTC) derivatives, in billions of US Dollars
Суммы, задействованные во внеучётных производных инструментах, в миллиардах Долларов США

Risk Category or Instrument \ Date Категория Риск или Инструмент \ Дата	Notional Amounts Outstanding Задействованные Условные Суммы									Gross Market Values Валовые Средства в Рынке								
	Jun 1992	Jun 1998	Jun 2001	Jun 2007	Dec 2007	Jun 2008	Dec 2008	Jun 2009	Dec 2009	Jun 1992	Jun 1998	Jun 2001	Jun 2007	Dec 2007	Jun 2008	Dec 2008	Jun 2009	Dec 2009
Foreign Exchange Contracts Контракты на Иностранную Валюту	18719	22055	16910	48645	56238	62983	44200	48775	49196	No	982	773	1345	1807	2262	3591	2470	2069
Interest Rate Contracts Контракты на Процентную Ставку	42368	48124	67465	347312	393138	458304	385896	437198	449793	No	1354	1573	6063	7177	9263	18011	15478	14018
Equity-Linked Contracts Контракты, Связанные с Акциями	1274	1341	1884	8590	8469	10177	6159	6619	6591	No	201	199	1116	1142	1146	1051	879	710
Commodity Contracts Контракты на Сырьё	452	506	590	7567	8455	13229	3820	3729	2944	No	39	83	636	1898	2209	829	689	545
Credit Default Swaps Свопы на Непогашение Кредита	No	108		42581	58244	57403	41883	36046	32693	No	4		721	2020	3192	5116	2987	1801
Unallocated Нераспределённые	No	No		61713	71194	81719	65413	72255	73456	No			1259	1790	2303	3645	2868	2440
Other Прочие	9331	10	12906							No	0	417						
TOTAL ИТОГО	72144	72143	99755	516407	595738	683814	547983	604617	614674	No	2580	3045	11140	15834	20375	32375	25372	21583

Источник:- Bank for International Settlements (Банк Международных Расчётов)

Не так давно этот отчёт немного видоизменился (смотрите ниже), но суть его осталась прежней.

Global OTC derivatives market:- Amounts outstanding, in billions of US Dollars
Глобальный внеучётный рынок производных инструментов:- Задействованные суммы, в миллиардах Долларов США

Risk Category or Instrument \ Date Категория Риск или Инструмент \ Дата	Notional Amounts Outstanding Задействованные Условные Суммы									Gross Market Value Валовые Средства в Рынке								
	H2 2012	H1 2013	H2 2013	H1 2014	H2 2014	H1 2015	H2 2015	H1 2016	H2 2016	H2 2012	H1 2013	H2 2013	H1 2014	H2 2014	H1 2015	H2 2015	H1 2016	H2 2016

ALL CONTRACTS ВСЕ КОНТРАКТЫ	635685	696408	710633	691640	628003	551489	492707	552921	482421	24953	20245	18825	17438	20837	15485	14492	21119	14948
Foreign Exchange Contracts Контракты на Иностранную Валюту	67358	73121	70553	74782	75043	73607	70446	74196	78780	2313	2427	2284	1724	2936	2539	2579	3083	3324
Interest Rate Contracts Контракты на Процентную Ставку	492605	564673	584799	563290	505443	434507	384025	426797	385513	19038	15238	14200	13461	15586	11062	10148	15508	10636
Equity-Linked Contracts Контракты, Связанные с Акциями	6251	6821	6560	7084	6968	7544	7141	6631	6253	600	692	700	678	612	606	495	515	477
Commodity Contracts Контракты на Сырьё	2587	2458	2204	2206	1869	1671	1320	1401	1671	347	384	264	269	318	237	297	188	204
Credit Default Swaps Свопы на Непогашение Кредита	25068	24349	21020	19462	16399	14594	12294	11763	10103	848	725	653	635	593	453	421	341	301
Unallocated Нераспределённые	41815	24986	25496	24815	22281	19566	17481	31936	27864	1808	779	724	671	791	588	550	1473	1043
GROSS CREDIT EXPOSURE Совокупная Кредитная Задолженность	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3612	3784	3033	2826	3355	2870	2862	3697	3296

Источник:- Bank for International Settlements (Банк Международных Расчётов)

Global OTC derivatives market, in billions of US Dollars Глобальный внеучётный рынок производных инструментов, в миллиардах Долларов США																		
Risk Category or Instrument \ Date Категория Риск или Инструмент \ Дата	**Notional Amounts Outstanding** Задействованные Условные Суммы									**Gross Market Value** Валовые Средства в Рынке								
	H1 2017	**H2 2017**	**H1 2018**	**H2 2018**	**H1 2019**	**H2 2019**	**H1 2020**	**H2 2020**	**H1 2021**	**H1 2017**	**H2 2017**	**H1 2018**	**H2 2018**	**H1 2019**	**H2 2019**	**H1 2020**	**H2 2020**	**H1 2021**
ALL CONTRACTS ВСЕ КОНТРАКТЫ	542439	531911	594832	544383	640351	558511	606810	582058		12683	10956	10326	9662	12061	11598	15481	15783	
Foreign Exchange Contracts Контракты на Иностранную Валюту	88429	87117	95798	90658	98560	92177	93801	97552		2626	2293	2620	2257	2229	2230	2628	3176	
Interest Rate Contracts Контракты на Процентную Ставку	435205	426648	481086	436832	523960	448966	495140	466494		9045	7579	6644	6400	8806	8352	11718	11319	
Equity-Linked Contracts Контракты, Связанные с Акциями	6964	6569	7071	6419	7046	6874	6457	7084		524	575	608	571	579	583	659	840	
Commodity Contracts Контракты на Сырьё	1762	1862	2133	1903	2114	2129	2099	2051		171	189	207	220	198	197	261	216	
Credit Derivatives Кредитные Производные Инструменты	9967	9578	8581	8372	8418	8119	9050	8649		307	313	238	191	235	222	200	219	
Credit Default Swaps Свопы на Непогашение Кредита	9727	9354	4145	8141	7809	7578	8809	8359		300	304	232	187	214	199	185	202	
Other Derivatives Прочие Производные Инструменты	112	137	164	199	253	246	262	227		9	8	9	22	14	15	16		
GROSS CREDIT EXPOSURE Совокупная Кредитная Задолженность	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2770	2683	2570	2274	2662	2360	3204	3367	

Источник:- Bank for International Settlements (Банк Международных Расчётов) по данным на 12 Мая 2021

Перечисленные ранее контракты обобщают собой все виды производных инструментов, или деривативов (derivatives), торгуемых на внеучётных рынках. К таковым относятся:- свопы (swaps), спешные форварды (outright forwards), соглашения (agreements) и различные формы опционов (options). Монетарный и Экономический Департамент (Monetary and Economic Department) Банка Международных Расчётов (БМР) ежеквартально публикует развёрнутую информацию с данными, которые представлены в приведённых таблицах, лишь с 1999. Данная информация за определённый предшествовавший период публикуется БМР в первых числах Марта, Июня, Сентября и Декабря в Разделе Статистика (Statistics), Подразделе Производные Инструменты (Derivatives), Пункте Статистика Внеучётного Рынка Производных Инструментов (OTC Derivatives Statistics), в Статьях Ди.5.1 Контракты на иностранную валюту, процентную ставку, связанные с акциями (D5.1 Foreign exchange, interest rate, equity linked contracts) и Ди.5.2 Контракты на сырьё, свопы на непогашение кредита (D5.2 Commodity contracts, credit default swaps) на Интернет-странице по следующему адресу:- http://www.bis.org/statistics/derstats.htm или https://stats.bis.org/statx/toc/DER.html.

Подытоживая ранее сказанное, можно отметить, что к концу XX века в биржевой торговле фьючерсами и опционами широкое распространение получила не только сельскохозяйственная продукция, но благородные и промышленные металлы, природный газ, нефть и нефтепродукты, а также финансовые инструменты. В результате всех нововведений, имевших место в 1970-е и 1980-е, на рынках производных инструментов (derivatives) произошло существенное смещение в хэдьжировании от ценовых рисков по различным видам сырья к финансовым рискам, сопровождающим непредвиденные изменения в ценах акций и облигаций и курсах валют. Таким образом, если организованные сырьевые рынки фьючерсов и опционов формировались в течение ста лет, то организованные финансовые рынки фьючерсов, опционов и свопов сформировались и стремительно разрослись всего за пару десятилетий. И очень скоро объём денежных средств, задействованных в международных финансовых рынках, превзошёл по своим масштабам денежные средства, задействованные в сырьевых рынках. Этому процессу способствовала распространявшаяся глобализация мировой экономики, частые изменения процентных ставок центральных банков в разных странах мира, галопирующее развитие средств связи и, самое главное, желание и стремление крупных вкладчиков капитала не только обезопасить свои капиталовложения и денежные средства, но и приумножить их. В начале нового тысячелетия на внеучётном рынке сформировались и свои финансовые центры. Их список (с учётом значимости) выглядит следующим образом:- Соединёное Королевство, Соединённые Штаты Америки, Швейцария, Япония, Сингапур, Гон Конг, и далее следуют, время от времени меняясь местами, Германия, Франция, Австралия и другие. Среди валют, задействованных во внеучётном рынке, ситуация выглядит следующим образом:- Доллар США, Евро, Японская Йена, Английский Фунт Стерлингов, Швейцарский Франк, Австралийский Доллар, Канадский Доллар и другие. Возникшая взаимозависимость экономик разных стран мира – это одновременно и хорошо и плохо. Хорошо в том, что начинают развиваться страны со слабо развитой экономикой; а плохо в том, что экономический кризис в одной стране может спровоцировать региональный или даже общемировой экономический кризис.

Одновременно с глобализацией биржевых и внеучётных рынков в начале нового тысячелетия весьма значительно возросло количество всевозможных производных инструментов, многие из которых стали настолько мудрёными, что оказались не под силу пониманию основной массе торговцев сельскохозяйственными фьючерсами, к которым на заре их формирования относились Американские домохозяйки. Все эти усложнения делались с одной целью – вовлечь деньги таких торговцев в сложные операции посредством навязывания финансовых услуг невероятно расплодившихся хэдьж фондов.

БИРЖЕВОЙ ЖАРГОН И ТЕРМИНОЛОГИЯ

Как и в любом другом деле в биржевом деле так же имеются свой профессиональный жаргон, сокращения и обозначения, которые зарождались и утверждались среди участников биржевых рынков, начиная с момента их формирования. С тем, чтобы правильнее понимать смысл предложений и отчётов бирж, средств массовой информации, специалистов или аналитиков по биржевым торгам и их результатам необходимо чётко понимать толкование всех специфических терминов.

При публикации текущих цен обычно используются следующие термины:-

ПРОДАЖА (SELL) или **ЗАЯВКА** (BID) или **ЦЕНА ЗАЯВКИ** (BID PRICE) используется для указания наилучшей потенциально максимальной цены, которую некий покупатель (или **ЗАЯВЛЯЮЩИЙ** (BIDDER)) изъявил желание дать в оплату покупки соответствующего биржевого инструмента или актива, который ещё не продавался; если продавец желает продать биржевой инструмент или актив, то ему придётся смотреть на заявки (bids) с ценами, по которым покупатели могли бы приобрести этот биржевой инструмент или актив; очевидно, что такая цена будет всегда ниже той лучшей цены запроса (ask price), по которой можно было бы самому купить этот биржевой инструмент или актив; иными словами заявка представляет спрос (или потребность (demand)) рынка;

ПОКУПКА (BUY) или **ЗАПРОС** (ASK) или **ЦЕНА ЗАПРОСА** (ASK PRICE) или **ЗАПРАШИВАЕМАЯ ЦЕНА** (ASKING PRICE) или **ОФЕРТА** (OFFER) или **ЦЕНА ОФЕРТЫ** (OFFER PRICE) используется для указания наилучшей потенциально минимальной цены, которую некий продавец желает дать в оплату за продажу соответствующего биржевого инструмента или актива, который ещё не покупался; если покупатель желает купить биржевой инструмент или актив, то ему придётся смотреть на запросы (asks) с ценами, по которым продавцы могли бы продать этот биржевой инструмент или актив; очевидно, что такая цена будет всегда выше той лучшей цены заявки (bid price), по которой можно было бы самому продать этот биржевой инструмент или актив; иными словами запрос представляет предложение (supply) рынка; и

КУРСОВАЯ РАЗНИЦА, или **СПРЭД** (SPREAD), используется для указания разницы в ценах предложений на продажу и покупку соответствующего биржевого инструмента или актива; является ключевым индикатором ликвидности соответствующего рынка; чем меньше курсовая разница тем более лучшей ликвидностью обладает рынок; на высоко ликвидных рынках курсовая разница составляет один пункт (минимальный шаг изменения цены).

В отношении публикации цен о результатах конкретных биржевых торговых сессий фьючерсными контрактами на сырьё могут быть использованы следующие термины:-

МЕСЯЦ (MONTH), или **КОНТРАКТНЫЙ МЕСЯЦ** (CONTRACT MONTH), например, MAR 19 (Март 2019), используется для указания месяца поставки по соответствующему фьючерсному контракту на сырьё, в отношении которого далее приводятся цены; следует отметить, что не все календарные месяцы могут быть поставочными для того или иного рода сырья, кроме того, не каждый из торгуемых поставочных месяцев может обладать должной или равной торговой активностью и ликвидностью; как правило, только ближайший поставочный месяц является самым активным и ликвидным;

ОТКРЫТИЕ (OPEN) используется для указания первой цены сделки на момент открытия торговой сессии; иногда в ячейке для отображения такой цены вследствие отсутствия первоначальной сделки между продавцом и покупателем могут быть указаны две цены, отражающие диапазон между предложениями на продажу и покупку, действовавшими в момент открытия торговой сессии, в таком случае данные цены сопровождаются надстрочными знаками (superscript) в виде букв Английского алфавита **B** и **A**, означающие, соответственно, ЦЕНА ПРОДАЖИ или ЦЕНА ЗАЯВКИ (**B**ID PRICE) для возможного продавца и ЦЕНА ПОКУПКИ или ЦЕНА ЗАПРОСА (**A**SK PRICE) для возможного покупателя;

ВЫСОКАЯ (HIGH) используется для указания максимума цены фьючерсного контракта с конкретным месяцем поставки, достигнутого в ходе торговой сессии; иногда вкупе с этим термином может использоваться термин **КОНТРАКТНАЯ ВЫСОКАЯ** (CONTRACT HIGH), означающий исторический максимум цены для конкретного контрактного месяца поставки, наблюдавшийся в течение срока действия фьючерсного контракта с данным месяцем поставки, то есть начиная с первого дня торговли данным месяцем и вплоть по текущий публикуемый момент времени; если в ходе торговой сессии не наблюдалось какого-либо интереса к фьючерсному контракту с данным месяцем поставки, то есть не было заключено ни одного фьючерсного контракта между продавцом и покупателем (такая ситуация может периодически наблюдаться, например, для фьючерсного контракта на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Октябре), тогда в соответствующей ячейке столбца ВЫСОКАЯ информация будет отсутствовать;

НИЗКАЯ (LOW) используется для указания минимума цены фьючерсного контракта с конкретным месяцем поставки, достигнутого в ходе торговой сессии; иногда вкупе с этим термином может использоваться термин **КОНТРАКТНАЯ НИЗКАЯ** (CONTRACT LOW), означающий исторический минимум цены для конкретного контрактного месяца поставки, наблюдавшийся в течение срока действия фьючерсного контракта с данным месяцем поставки, то есть начиная с первого дня торговли данным месяцем и вплоть по текущий публикуемый момент времени; если в ходе торговой сессии не наблюдалось какого-либо интереса к фьючерсному контракту с данным месяцем поставки, то есть не было заключено ни одного фьючерсного контракта между продавцом и покупателем (такая ситуация может периодически наблюдаться, например, для фьючерсного контракта на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Октябре), тогда в соответствующей ячейке столбца НИЗКАЯ информация будет отсутствовать;

ПОСЛЕДНЯЯ (LAST) или **ЗАКРЫТИЕ** (CLOSE) используется для указания последней цены сделки или цены сделки на момент закрытия торговой сессии; иногда в ячейке для отображения такой цены вследствие отсутствия заключительной сделки между продавцом и покупателем могут быть указаны две цены, отражающие диапазон между предложениями на продажу и покупку, действовавшими в момент закрытия торговой сессии, в таком случае данные цены сопровождаются надстрочными знаками (superscript) в виде букв Английского алфавита **B** и **A**, означающие, соответственно, ЦЕНА ПРОДАЖИ или ЦЕНА ЗАЯВКИ (**B**id Price) для возможного продавца и ЦЕНА ПОКУПКИ или ЦЕНА ЗАПРОСА (**A**sk Price) для возможного покупателя;

РАСЧЁТНАЯ (SETTLE) используется для указания цены, по которой будет производиться взаиморасчёт между участниками сделки, удерживающими открытыми свои ранее открытые позиции по фьючерсному контракту на сырьё (расчётная цена может отличаться от последней цены или цены закрытия торговой сессии);

ИЗМЕНЕНИЕ (CHANGE) используется для указания величины изменения расчётной цены в единицах измерения в сравнении с результатом предыдущей торговой сессии; для изменения цены в сторону повышения используются знаки + или ▲, а для изменения цены в сторону повышения используются знаки – или ▼; если результат торгов в ходе состоявшейся торговой сессии не изменился в сравнении с результатом торгов другой предшествовавшей торговой сессии, то могут быть использованы следующие цифры, знаки или обозначения:- **0** (ноль (zero)) или **--** (пунктирная линия (dashed line)) или **БИ** (NC – сокращение для словосочетания **БЕЗ ИЗМЕНЕНИЯ** (NO CHANGE));

ОБЪЁМ (VOLUME) используется для указания общего количества заключённых одной стороной в ходе торговой сессии фьючерсных контрактов на сырьё для конкретного месяца поставки; одной стороны – либо продавца, либо покупателя – поскольку у одного заключенного контракта имеются две стороны сделки – продавец и покупатель, а контракт всего лишь один на обеих; и

ОТКРЫТЫЙ ИНТЕРЕС (OPEN INTEREST) используется для указания общего количества фьючерсных контрактов на сырьё для конкретного месяца поставки, которое остаётся удерживаемым участниками рынка с одной стороны на конец торговой сессии, и которое пока ещё не было зачтено противоположной сделкой с этим фьючерсным контрактом на сырьё, и по которому не производилась поставка сырья; одной стороны – либо продавца, либо покупателя – поскольку у одного заключённого контракта имеются две стороны сделки – продавец и покупатель, а контракт всего лишь один на обеих.

Сама цена в зависимости от единицы фьючерсного контракта на сырьё может указываться по-разному, например, для Хлопка цена может указываться в следующих единицах измерения:- cents per lb или ¢/lb, что означает центы Доллара США за фунт, например, 72.85 ¢/lb = 0.7285 USD/lb ($/lb). Для пересчёта цены в центах Доллара США за фунт в цену в Долларах США за тонну необходимо использовать **коэффициент пересчёта 22.046**, например, 72.85 ¢/lb x 22.046 = 1 606.05 USD/t ($/t).

Торги у большинства международных бирж проходят в течение **ТОРГОВОГО ДНЯ** (TRADING DAY) или **ТОРГОВОЙ СЕССИИ** (TRADING SESSION) в форме публичного или открытого аукциона, в котором **УСТНЫЕ ЖЕЛАНИЯ КУПИТЬ** (VERBAL BIDS) и **УСТНЫЕ ЖЕЛАНИЯ ПРОДАТЬ** (VERBAL OFFERS) заявляются **ПОКУПАТЕЛЕМ** (BUYER или LONG) и **ПРОДАВЦОМ** (SELLER или SHORT) посредством **ОТКРЫТОГО ОГЛАШЕНИЯ** (OPEN OUTCRY) или, попросту говоря, **ВЫКРИКА**. К такому открытому оглашению могут быть добавлены **ЖЕСТЫ РУКАМИ**, или **СИГНАЛЫ РУКАМИ** (HAND SIGNALS), о покупке или продаже того или иного биржевого инструмента или актива. Биржевые сделки заключаются на торговой площадке биржи – **ТОРГОВОМ ПОЛУ** (TRADING FLOOR), которая в зависимости от места нахождения и своей формы может носить название **ТОРГОВАЯ ЯМА** (TRADING PIT) или **ТОРГОВЫЙ РИНГ** (TRADING RING).

В комментариях отчётов о **ПРОДАЖЕ** (SALE или SHORT) биржевых инструментов или активов на рынке часто встречаются дословно следующие формулировки:- торговец **ВХОДИТ В КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ** (ENTER INTO A SHORT POSITION), торговец **УХОДИТ В КОРОТКИЙ РЫНОК ФЬЮЧЕРСОВ** (GOES SHORT THE FUTURES MARKET), торговец **УСТАНАВЛИВАЕТ КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ НА РЫНКЕ** (ESTABLISH A SHORT MARKET POSITION), **ОТКРЫВАЕТ КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ** (OPEN A SHORT POSITION), или торговец **ЗАНИМАЕТ КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ НА РЫНКЕ** (OBTAIN A SHORT MARKET POSITION); во Франции для обозначения такой операции или сделки использовался термин **ДЕПОРТ**. Все эти формулировки означают одно и то же – торговец продал актив. По аналогу предлагается информация и о **ПОКУПКЕ** (PURCHASE или BUY, или LONG), когда используется понятие **ДЛИННАЯ ПОЗИЦИЯ** (LONG POSITION); во Франции для обозначения такой операции или сделки использовался термин **РЕПОРТ**. В случаях, когда в отчётах о биржевых торгах речь идёт о последующей **ОБРАТНОЙ СДЕЛКЕ** или **ОБРАТНОЙ ОПЕРАЦИИ** (OPPOSITE TRANSACTION) с соответствующим инструментом, то могут быть использованы следующие формулировки:- **РАСКВИТЫВАЮТСЯ СО СВОИМИ ПОЗИЦИЯМИ** (SQUARE OUT THEIR POSITIONS), **ВЫХОД ИЗ РЫНКА** (EXIT MARKET), **ЗАКРЫТИЕ** (CLOSING OUT), **ЗАЧЁТ** (OFFSETTING), **ЛИКВИДАЦИЯ** (LIQUIDATING) или **ПОКРЫТИЕ ПОЗИЦИИ** (COVERING THE POSITION), открытой ранее. В отношении фьючерсов и опционов, у которых заканчивается срок действия, обычно используется формулировка **ПРЕКРАЩЕНИЕ ПРИЗНАНИЯ КОНТРАКТА** или **ЭКСПИРАЦИЯ КОНТРАКТА** (EXPIRY или EXPIRATION OF THE CONTRACT).

На торговом полу биржи работают **БРОКЕРЫ НА ПОЛУ** (FLOOR BROKERS) и **ТОРГОВЦЫ НА ПОЛУ** (FLOOR TRADERS), причём последние известны также и как **МЕСТНЫЕ** (LOCALS). Брокеры на полу работают за счёт средств заказчиков и собственных. Торговцы на полу или местные работают только за счёт собственных средств. Этим обеим категориям лиц запрещено иметь при себе какие-либо средства связи и приборы электронного обмена данными при нахождении в торговом ринге или яме во время проведения торговой сессии. Информацию о сделках они получают либо посредством звучащих выкриков других брокеров, либо считывая её с общих **ЭКРАНОВ** или **ДОСКИ** или **ТАБЛО** (BOARD). Иным сотрудникам брокерской фирмы запрещено переступать границы торгового пола. Для связи с заказчиками брокеры на полу используют **ПОСЫЛЬНЫХ** (RUNNERS) или **КЛЕРКОВ** (CLERKS), разносящих распоряжения заказчиков из **КАБИНОК** (BOOTHS) к краю пола в яме или ринге. Для обратной связи они могут использовать язык специальных жестов. Кабинки или огороженные рабочие места располагаются по периметру торгового пола и оборудуются компьютерами и средствами связи для работы **ТЕЛЕФОННЫХ КЛЕРКОВ** (PHONE CLERKS) брокерской фирмы со своими заказчиками или исполнительным отделом самой фирмы.

Первичным делением участников рынка является их образное деление на две категории:- **БЫКИ** (BULLS) и **МЕДВЕДИ** (BEARS). Говоря вкратце, под Быками понимаются те участники рынка, которые настроены по-бычьи – они предвкушают возможное повышение цен на рынке и начинают производить закупки в надежде продать чуть позже с прибылью. Аналогичным образом можно описать и Медведей, которые предвкушают возможное понижение цен на рынке и начинают производить продажи в надежде купить чуть позже с прибылью. К бычьим или медвежьим могут быть отнесены и некоторые факторы и новости, которые способны привести рынок к повышению или понижению соответственно.

В свою очередь быки и медведи также подразделяются на две категории:- **СПЕКУЛЯНТЫ** (SPECULATORS, сокращённо – SPECS) и **ХЭДЬЖЕРЫ** (HEDGERS). Основной ролью и задачей спекулянтов являются следующие:- принимать на себя ценовые риски, которых пытаются избежать хэдьжеры, обеспечивать ликвидность торговой площадки (marketplace) и получать прибыли. Основной ролью и задачей хэдьжеров являются следующие:- купить или продать соответственно фьючерсные контракты в противовес своей **НАЛИЧНОЙ ПОЗИЦИИ** или **КАССОВОЙ ПОЗИЦИИ** или **ПОЗИЦИИ НА**

РЕАЛЬНОМ РЫНКЕ (CASH POSITION). Например, купить наличный товар с одновременной продажей в противовес фьючерсных контрактов (long cash sell / buy short futures) с целью покрытия риска изменения цен на **РЫНКАХ НАЛИЧНЫХ ТОВАРОВ** (CASH MARKETS) или **РЫНКАХ С БЕЗОТЛАГАТЕЛЬНОЙ ПОСТАВКОЙ ТОВАРОВ** (SPOT MARKETS). Под Наличной Позицией понимается соответствующая сделка хэдьжера с наличным товаром. Если хэдьжер купил наличный товар и одновременно продал фьючерсные контракты на такой же товар, а цена на рынке стала снижаться, то хэдьжер теряет деньги на хранении своего наличного товара, но компенсирует их прибылью от обратного выкупа проданных фьючерсных контрактов. И наоборот, при повышении цены на товар убытки от проданных фьючерсных контрактов хэдьжер компенсирует за счёт прибыли от увеличения стоимости купленного наличного товара. Иными словами, хэдьжер компенсирует свои убытки от одной сделки прибылью от другой. Более подробно операции хэдьжирования описываются далее в соответствующем разделе.

В зависимости от того, какую тактику поведения на бирже занимают те или иные участники, их можно также классифицировать как **СКАЛЬПИРОВЩИКИ** (SCALPERS), **ВНУТРИСУТОЧНЫЕ ТОРГОВЦЫ** (DAY TRADERS), **ЗАВИСАЮЩИЕ ТОРГОВЦЫ** (SWING TRADERS) и **ПОЗИЦИОННЫЕ ТОРГОВЦЫ** (POSITION TRADERS). К скальпировщикам относятся торговцы, открывающие и удерживающие позиции в течение очень короткого периода времени и довольствующиеся мизерными прибылями или убытками. Среди скальпировщиков, как правило, большинство так называемых **МЕСТНЫХ** (LOCALS), поскольку они торгуют за свой счёт и не платят никому комиссионных за исполнение своих сделок. А сборы за комиссию могут запросто превзойти прибыль или убыток, если работать на мизерных суммах. К внутрисуточным торговцам относятся биржевые дельцы, открывающие и удерживающие свои позиции в течение одного рабочего дня или одной торговой сессии. К зависающим торговцам относятся биржевые дельцы, открывающие и удерживающие свои позиции в течение минимум двух рабочих дней или торговых сессий. А к позиционным торговцам относятся биржевые дельцы, открывающие и удерживающие свои позиции в течение длительного времени. Среди позиционных торговцев, как правило, большинство хэдьжеров.

РАСПРОСТРАНЕНИЕ ИНФОРМАЦИИ О РЕЗУЛЬТАТАХ ТОРГОВ

Как же распространялась информация о ходе и результатах биржевых торгов? Уже в XIX веке нужда в регулировании торговли на рынке всё более и более усиливалась. Как тогда, так и теперь участникам биржевых рынков требовалось как можно скорее получать текущую информацию о ценах, поскольку цены заключённых сделок отражали самую последнюю информацию о предложении и спросе. Существовавшая же практика передачи этой информации по почте или с посыльными на отправлявшихся грузовых суднах (cargo vessels) из Америки в Европу и обратно постепенно переставала удовлетворять всё возрастающим требованиям участников рынка, поскольку понятие своевременности растягивалось на неопределённый срок нахождения судна в плавании. За этот срок на рынке могли происходить и происходили серьёзные изменения в ценах. С изобретением и непрерывным развитием средств связи стала развиваться и передача данных с биржевыми сводками с помощью электронных устройств. Первое устройство – **Тикер** (Ticker), являвшееся высокоскоростным телетайпным аппаратом, было разработано Нью Йоркской Фондовой Биржей в 1867 для передачи биржевых сводок на соответствующие тикеры брокерских фирм. С его помощью шло распространение информации посредством печатания фондовых символов, количества акций и цены каждой сделки. Такая информация распространялась и по миру благодаря телеграфному кабелю, проложенному по дну Атлантического Океана между Америкой и Европой. Первый такой Подводный Кабель (Undersea Cable) или, как его ещё называли, Морской Кабель (Marine Cable) для передачи телеграфных сигналов был проложен между Англией и Францией в 1850. Он, кстати, предшествовал изобретению телефона (telephone). А первый Атлантический кабель был проложен между Ирландией и Канадским Островом Ньюфаундлэнд (Newfoundland) в 1858, однако из-за нарушения изоляции кабеля от него пришлось отказаться. Первой, а вслед за ней и второй, успешной прокладкой трансатлантического кабеля стали попытки, начавшиеся в 1865 и закончившиеся в 1866 вводом в постоянную эксплуатацию двух кабелей между Америкой и Европой. Это стало возможным благодаря длительному и тесному деловому партнёрству между Американским финансистом Сайрэсом ДаблЮ. Филдом (Cyrus W. Field) и Британским учёным Лордом Кэлвином (Lord Kelvin). Кстати, первый трансатлантический телефонный кабель между Шотландией и Ньюфаундлэндом был введён в эксплуатацию лишь в 1956 благодаря изобретению повторителей, располагаемых внутри вакуумированых трубок (vacuum-tube repeaters) и осуществлявших передачу сигналов по кабелю на значительные расстояния. Между тем, в 1930 Томэс Эй. Эдисэн (Thomas A. Edison) модернизировал существовавший тикер и создал более скоростной аппарат, печатавший 500 символов в минуту. А в 1964 после дальнейшей модернизации тикер стал печатать до 900 символов в минуту. Это позволило ежедневно обрабатывать и передавать информацию на ленте без всякой задержки по ценам на 10 000 000 акций. В 1965 тикер был подключён к компьютерной системе, позволившей отображать информацию на тикерной ленте о свершившейся на полу биржи сделке в течение нескольких секунд.

Информация о результатах торгов пуликуется в некоторых деловых газетах в разделе об экономике. Как правило публикуемые данные относятся к результатам торговли, полученным в ходе торгов в предыдущий день; но вместе с тем в газетах даётся некий базовый минимум такой информации и лишь в редких случаях с комментариями о торгах и ситуации на том или ином рынке.

Сейчас информация о предлагаемых к заключению и заключённых на биржах сделках благодаря компьютерам, Интернету, мировым информационным агентствам и бизнес каналам телевидения становится доступной мировому сообществу практически мгновенно. На самом деле, широкое распространение и развитие сначала компьютерных технологий в 1980-е, а затем и Интернета в 1990-е фактически уравняло права и возможности профессиональных и рядовых участников теперь уже международных рынков практически во всех странах мира, и сделало рынки более доступными для частных биржевых дельцов и вкладчиков капитала, которые в одно и то же время получают одну и ту же биржевую и деловую новостную информацию, что и профессиональные участники рынка, и которые могут самостоятельно оценивать движение рынка для принятия соответствующего грамотного решения.

Предлагаемая биржевым дельцам и вкладчикам капитала информация в большинстве случаев идёт потоком в виде бегущей строки – **Тикерной Ленты** (Ticker Tape). Во избежание нагромождения информационного потока в биржевых расценочных списках и сводках о результатах биржевых торгов, стали использоваться сокращения в виде всевозможных символов. Например, актив, количество, цена, изменение и объём приобретения актива в бегущей строке может отображаться следующим образом:- Abc 43k@7.86∆0.09. Данное сокращение означает, что была совершена сделка по 43 000 акциям компании Abc (закодированное сокращение названия компании) по цене 7.86 с повышением расценки на 0.09 в сравнении с

предыдущей утверждённой расчётной ценой. Обычно биржевые символы, отражающие тот или иной биржевой инструмент или актив и дату его поставки, состоят из пяти букв и цифр и носят название **Тикерные Символы (Ticker Symbols)**. В качестве букв используются сокращения в обозначении соответствующего актива или биржевого инструмента и месяца исполнения или поставки, а в качестве цифр – год исполнения или поставки соответствующего актива или инструмента. Первые буквы используются для сокращения обозначения самого соответствующего актива или инструмента. Месячные коды, соответствующие последней букве перед цифрами тикерного символа, отражают месяц исполнения или поставки соответствующего актива или инструмента. Годичные коды, соответствующие двум (иногда одной) последним цифрам тикерного символа, вводятся в тех случаях, когда поставка по соответствующему активу или инструменту предусматривается в последующие годы. Если в распоряжении клиента брокеру упускается код года, то, обычно, под этим подразумевается текущий год. Например, тикерный символ **CTZ20** соответствует Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O} (**CT**) с поставкой в Декабре (**Z**) 2020 (**20**), а CTN – Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Июле текущего года. С тем, чтобы в своей дальнейшей работе с соответствующими биржевыми активами или инструментами не путаться с их тикерными символами, последние необходимо выучить наизусть, либо иметь их перед лицом в виде соответствующей таблички. Для примера приводится таблица месячных кодов, используемых в тикерных символах:-

Символ – Месяц	Символ – Месяц	Символ – Месяц
F --- Январь	N --- Июль	C --- Ближайший Месяц Расчётной Поставки (Cash)
G --- Февраль	Q --- Август	X --- Ближайший Месяц Безотлагательной Поставки (Spot)
H --- Март	U --- Сентябрь	? --- Текущий или Ближайший Месяц
J --- Апрель	V --- Октябрь	?1 --- Последующий Месяц
K --- Май	X --- Ноябрь	?2 --- Второй Последующий Месяц
M --- Июнь	Z --- Декабрь	

Для получения своевременной и точной информации, необходимой для оценки ситуации и формирования представления о том, что творится на биржевом рынке, а также оценки исторических и текущих данных движения цен на рынке, построения графиков для технического анализа и последующего предположения о возможных тенденциях в развитии ситуации с ценами любому участнику потребуется электронная торговая платформа (electronic trading platform). Некоторые из таких платформ разрабатываются с дополнительной функцией – возможностью торговли в режиме реального времени посредством использования Интернета, в этих случаях их называют системами Торговли-Посредством-Интернета или Интернет-Торговли (Internet-Trading). Эти платформы создаются как специализированными финансово-информационными транснациональными корпорациями, так и крупнейшими брокерскими фирмами. Эти технологии стали возможными и доступными благодаря развитию скоростного доступа к Интернету, а также внедрением в национальные законодательства так называемой Электронной Цифровой Подписи (ЭЦП), позволившей обмениваться юридически значимыми документами между биржевыми дельцами, брокерами и биржей через Интернет. Изначально приходилось лично посещать брокерские конторы чтобы подписывать там соответствующие документы, в том числе и об управлении своими средствами на счету у брокера посредством телефонной связи, то есть простых звонков брокеру. Новая технология помогает экономить время за счёт упрощения всех этих процедур. Теперь подписать договор с брокерской фирмой и работать с ней можно и не посещая её конторы и даже страны, где находится сама брокерская фирма. Достаточно скачать через Интернет предлагаемые брокером формы договоров, подписать их и отправить курьерской (предпочтительно) почтой. После прохождения определённых процедур брокер откроет желающему своего рода субсчёт на своём счету и можно начинать торговать на бирже. Новые платформы позволяют отдавать посредством Интернета распоряжения брокеру неотходя от своего компьютера. Всё это происходит практически моментально. Кроме того, данные платформы предлагают их пользователям огромную массу других интересных и нужных функций и услуг.

Внедрение компьютерных и Интернет-технологий в биржевой сфере поначалу шло с большим трудом. Биржевые дельцы разделились на два лагеря, один сетовал за привычную торговлю посредством открытого оглашения, другой же пытался внедрить электронную форму торговли биржевыми инструментами с применением компьютеров. Дельцы, привыкшие к обычной форме торговли, обозвали даже данное возможное изобретение ужасным ‘Чёрным Ящиком’ (dreaded ‘Black Box’). 02 Сентября 1987 произошло эпохальное событие в биржевом мире, Чикагская Товарная Биржа и транснациональное информационное агентство Ройтас Грюп Пи.Эл.Си. (REUTERS GROUP PLC; со штабквартирой в Лондоне, Соединённое Королевство) анонсировали начало совместной разработки первой глобальной электронной торговой платформы ГЛОБЭКС® (GLOBEX®). Потребовалось почти пять лет, прежде чем она стала реальностью. Официально ГЛОБЭКС® была запущена в работу Чикагской Товарной Биржей 25 Июня 1992. Вся начинка и использованные для создания этой платформы технологии принадлежали группе компаний Ройтас. Но развивать Интернет-торговлю стали и другие биржи. В результате существенного скачка в развитии компьютерной техники и средств связи в 1990 сразу восемь бирж приступили к разработке и использованию электронных платформ, а в 1992 двадцать одна из двадцати семи бирж использовали их на эксклюзивной основе. Процесс этот стал развиваться весьма стремительно. В 2004, например, Чикагская Палата Торговли или Чикагское Табло Торговли (THE CHICAGO BOARD OF TRADE; сокращённо – ЧПТ или Си.Би.Оу.Ти.® и СИБАТ® (CBOT®), в Английском произношении) 61% торговых операций, исходя из объёма контрактов, прозводился электронным образом.

В 2013, то есть спустя немногим более 20 лет практически все значимые биржи мира проводили свои торги не столько с помощью метода открытого оглашения цен, сколько в электронной форме. При этом практически все они постепенно отходили от использования изначальной формы торгов с открытым оглашением цен; а у многих биржевых дельцов по-прежнему оставалось двоякое мнение относительно упразднения практически на всех значимых биржах мира торговли посредством открытого оглашения и перехода чисто на электронные торги. Одни считали, что введение электронных торгов было такой же неизбежностью как когда-то и введение торгов с открытым оглашением цены и торговли в так называемой яме (pit), и что такая форма торгов изменила мир к лучшему, повысив конкурентоспособность биржевых площадок. Другие же, среди которых были и многие так называемые местные (locals) – торговцы ряда бирж, включая и НАЙМЭКС® (NYMEX®), были уверены в том, что электронные торги погубили многие рынки, в том числе и рынки энергоносителей и особенно рынок нефти. Последние утверждали также, что электронные торги необоснованно взвинтили цены на энергоносители, подняв их до заоблачных (по их мнению) высот. Современные электронные технологии действительно позволили открывать и/или закрывать позиции со скоростью проявления молнии; и эти технологии оказались не только у самих бирж, но и у их участников, то есть биржевых дельцов и вкладчиков капитала, которые с помощью привлечения математиков стали разрабатывать свои собственные алгоритмы для совершения высокоскоростных краткосрочных сделок на электронных площадках бирж. Таким образом, на ведущих международных рынках фьючерсов для спекулянтов открылся целый новый мир для очень краткосрочной алгоритмической торговли (very short-term algorithmic trading).

Что же представляет собой электронная информационно-торговая платформа? Это специальная программа для доступа в режиме реального времени посредством Интернета к текущей информации о состоянии того или иного рынка, на той или иной бирже или электронной торговой площадке, а также к необходимой информации различных информационных новостных агентств. Собственно говоря, доступ через Интернет в режиме реального времени к различным биржевым и внебиржевым рынкам позволяет пользователю с высокой скоростью реагировать на развитие ситуации на рынке, моментально принимая решения об изменении состояния своих позиций. Платформы позволяют пользователям направлять, противопоставлять, исполнять, регистрировать свои распоряжения и производить расчёты по своим биржевым операциям. Они позволяют также получать исторические и текущие данные по расценкам, новости, в том числе о ценах, производстве и потреблении, строить графики из получаемых данных и пользоваться встроенными индикаторами технического анализа. Отвечая на новые веяния в развитии телекоммуникаций и просьбы пользователей, разработчики систем непрерывно обновляют версии своих разработок. Появились системы, позволяющие пользователям в рамках единого счёта осуществлять сделки на различных торговых площадках по всему миру. В стремлении создать платформу, которая устраивала бы всех участников электронного рынка, разработчики стали сжимать объёмы необходимого трафика для ускорения работы системы даже на телефонных линиях с низкой пропускной способностью, а также делать интерфейс максимально удобным и настраиваемым. Любой пользователь, при желании и необходимости, может настроить панели инструментов и управлять различными настройками элементов интерфейса по своему собственному усмотрению. Учитывая непрекращающиеся и многочисленные атаки хакеров на рабочие серверы различных финансовых структур, разработчики стали внедрять в информационно-торговые платформы принципиально новые системы безопасности для предотвращения возможной утечки или порчи информации. Кроме торговых платформ многие крупные инвестиционные компании, выступающие в роли представляющего брокера, стали предлагать своим клиентам возможность осуществления сделок через взаимообмен данными с сайтом этой компании. Причём в этих случаях появилась даже возможность такой работы с карманных компьютеров, а чуть позже смартфонов и планшетников.

Целый ряд международных биржевых площадок характеризуется не столько чересчур высокой лихорадочностью цен, сколько их определённой прозрачностью и стопроцентной ликвидностью, что делает их потенциально самым доходным из всех сегментов мирового финансового и товарно-сырьевого рынков и позволяет вкладчикам капитала и биржевым дельцам извлекать прибыли от изменения разницы расценок 24 часа в сутки. Благодаря современным информационным технологиям биржевым дельцам и вкладчикам капитала обеспечивается отдалённый доступ к торгам на всех ведущих биржевых площадках. Используя его, они имеют возможность совершать операции с различными видами финансовых инструментов и сырья одновременно на нескольких торговых площадках, как с помощью телефона, так и в режиме реального времени с помощью систем Торговли-Посредством-Интернета или веб-терминала на сайте конкретной биржи. В стремлении привлечь как можно больше биржевых дельцов и вкладчиков капитала из различных частей света, находящихся в разных часовых поясах, биржи стали поначалу продлевать свои торговые сессии, а затем и вовсе переходить на круглосуточную торговлю с одним или несколькими техническими перерывами. Впрочем, такую круглосуточную торговлю в режиме реального времени предлагают не все биржи; кроме того, её можно было бы подразделить на следующие системы:- электронная торговля (electronic trading), система размещения распоряжений (order routing system) и/или размещение контракта в расценочном списке (listing the contract). В настоящее время в использовании у вкладчиков капитала и биржевых дельцов находится целый спектр таких систем от разных производителей. Прежде чем приобрести ту или иную систему, проконсультируйтесь с биржей или предполагаемым для последующей работы брокером обо всех тонкостях работы этих систем, чтобы выбрать из них самую удобную и понятную для своей работы. На что следует обращать особое внимание? В отношении систем торговли необходимо уточнить процедуры выставления распоряжений, открытия и закрытия позиций и цен, политику отношений клиента с брокером в случае ошибки, а также требования и ограничения торговли посредством такой системы. И конечно же, в отношении всех систем работы посредством Интернета, стоит уделить внимание квалификациям доступа и основаниям для прекращения и ограничений по всем типам распоряжений, которые могут быть выставлены через такие системы. Каждый из этих вопросов сопровождается различными факторами риска в отношении торговли или использования соответствующей системы. Каждая система может также представлять риски, связанные с системой доступа, различием во времени ответа или подтверждения на обращение клиента и безопасностью. Некоторые контракты, предлагаемые для торговли в электронной торговой системе, могут в одно и то же время продаваться или покупаться как в электронной торговой системе, так и на торговой площадке самой биржи посредством традиционных открытых оглашений (open outcry). В этой связи вкладчику капитала необходимо тщательно разобраться в правилах и инструкциях биржи, регламентирующих исполнение распоряжений клиента в таких случаях. Следует также учитывать и объёмы сделок, заключаемых тем или иным образом. Например, фьючерсные контракты на природный газ, находящиеся в обороте Нью Йоркской Товарной Биржи (NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE; сокращённо – НАЙМЭКС® (NYMEX®)) продаются и покупаются как посредством открытых оглашений, так и посредством электронных торгов на специальной электронной платформе биржи, начинающихся вслед за окончанием обычной торговой сессии и длящихся практически до начала следующей обычной торговой сессии. Несмотря на изменение цен во время торгов в электронной торговой системе, это может не столь сильно влияет на состояние рынка, поскольку объёмы торгов в электронной системе менее значительны в сравнении с объёмами торговли в обычные торговые сессии. Вместе с тем, торговля посредством открытого оглашения сопряжена с некоторыми неприятными для вкладчика капитала моментами. Дело в том, что у выкрикивающего может возникнуть список заявок, которые он будет выкрикивать в порядке очерёдности поступления той или иной заявки. В результате – самый последний из этого списка может упустить выгодную ему цену на соответствующий биржевой инструмент. Кроме того, при работе с голоса изредка бывают случаи искажения информации – брокер может ослышаться, а его клиент может оговориться и тому подобное. В этой связи биржевому дельцу лучше переспросить брокера ещё раз при получении от него текущей информации о рынке для принятия соответствующего решения.

Но и биржевая торговля посредством использования системы электронной торговли или системы размещения распоряжений также может подвергнуть биржевого дельца рискам, связанным как со сбоем самой системы в целом, так и её отдельных компонентов. Вполне возможно, что при сбое системы или нарушении работы хотя бы одного из её компонентов в течение определённого периода времени этот биржевой делец будет не в состоянии выставить свои новые распоряжения, а также исполнить, изменить или отменить размещённые ранее распоряжения. Кроме того, такой сбой может привести к утере распоряжений или приоритета этих распоряжений. В этой связи биржи, использующие такие системы, утверждают различные правила, ограничивающие их ответственность или ответственность коммерсанта фьючерсами за комиссию (futures commission merchant), разработчиков программных продуктов (software vendors) и систем коммуникации (communication system vendors); а также, ограничивающие сумму ущерба биржевого дельца, которая может быть вызвана сбоем или задержками в работе таких систем. Эти сбои могут произойти как по вине самого дельца, так и из-за проблем работы его компьютера или самой системы, а также проблем со связью при обеспечении доступа в Интернет соответствующим

провайдером данного дельца, и задержек в получении и просмотре электронной почты. Примеров таких сбоев, повлекших за собой серьёзные убытки биржевых дельцов и вкладчиков капитала, за время существования электронной торговли – огромная масса. Например, в США в Октябре 1987 на заре внедрения таких электронных программ торговли в биржевую деятельность произошло серьёзное падение Индекса от Дау Дьжонз (Dow Jones Index). Отчасти оно было спровоцировано именно такой системой, которая позволила при достижении определённых условий автоматически и безостановочно продавать акции компаний, входивших в этот индекс. Тогда крах рынка вызвал, своего рода, соревнование между компьютерами, начавшими состязаться друг с другом в продаже этих акций, ещё более усугубляя ситуацию за счёт дальнейшего снижения цен на акции. А руководство биржи не рискнуло остановить эту вакханалию, хотя могло просто отключить компьютеры и приостановить торги. К недавним примерам можно отнести случай, произошедший в начале 2006 на Токийской Фондовой Бирже (Tokyo Stock Exchange), когда из-за невнимательности одного биржевого дельца, ошибочно введшего лишний ноль в количество акций, его компания понесла многомиллионные убытки. Несмотря на всю очевидность ошибки, компьютерная система не проигнорировала её и успела произвести расчёты между этим и другими пользователями. Одним из последних таких примеров стал сбой компьютерной системы Нью Йоркской Фондовой Биржи (New York Stock Exchange), произошедший 27 Февраля 2007. В этот день из-за заявлений Китайских властей резко упали расценки акций на Китайском фондовом рынке. Это, в свою очередь, спровоцировало падение биржевых индексов на всём мировом фондовом рынке, в том числе и на Северо-Американском. С выходом на рынок Американских биржевых дельцов три ведущих фондовых индекса США (Усреднённый Промышленный от Дау Дьжонз (Dow Jones Industrial Average℠), Сводный Индекс от НЭЗДЭК (NASDAQ Composite Index) и Стэндод Энд Поз 500 (Standard & Poor's 500)) стали падать примерно с равной скоростью до двух часов дня по Нью Йоркскому времени. В течение последующего часа Индекс от Дау Дьжонз вдруг стал замедлять своё падение, несмотря на то, что два других индекса продолжали снижаться с прежней скоростью. Неожиданно, к трём часам дня Индекс от Дау Дьжонз за несколько минут наверстал упущенное. Происходившее понимали лишь сотрудники компании, занимающейся расчётом Индекса от Дау Дьжонз. Из-за нарастающего огромного потока информации о сделках произошёл сбой в работе их компьютерной системы, не успевавшей реагировать на ситуацию на фондовом рынке. Он, в свою очередь, привёл к тому, что акции, принимавшиеся в расчёт этого индекса, продолжали дешеветь, а сам индекс не замечал никакого падения. Незадолго до трёх часов дня руководство компании приняло решение перейти на резервную компьютерную систему. Именно по этой причине произошёл моментальный обвал индекса на 200 пунктов. Этот сбой затронул порядка 400 показателей Индекса от Дау Дьжонз, рассчитываемого в режиме реального времени. Дополнительную неразбериху в эту ситуацию внесла электронная система торгов Нью Йоркской Фондовой Биржи, которая была перезагружена как раз во время возникшего ажиотажа. Когда ситуация стала постепенно проясняться, у торговцев появились новые проблемы. За полчаса до окончания торговой сессии возникла проблема с отправкой электронных распоряжений. В последние часы торгов из-за лавины поступавших распоряжений компьютеры биржи перестали справляться с поступающим объёмом распоряжений. Биржа продлила торговую сессию ещё практически на полчаса, но в результате часть распоряжений так и не была исполнена.

Вот с такими проблемами в течение недавнего времени сталкивались биржевые дельцы, использовавшие компьютерные программы для осуществления своих сделок. Кроме всего прочего, следует обратить внимание и на состояние телефонных линий, если биржевой делец или вкладчик капитала не захочет провести к себе высокоскоростной выделенный канал связи для доступа в Интернет. Состояние многих телефонных линий, проложенных десятки лет назад, а также оборудования, обеспечивающего работу этих линий, во многих странах мира (в первую очередь развивающихся) оставляет желать лучшего. Работа на таких допотопных телефонных линиях будет сопряжена с ещё большим риском сбоя систем электронной торговли. Используя в своей повседневной практике электронную информационно-торговую платформу, следует бережно относиться к ключам электронной цифровой подписи. Их необходимо расценивать в качестве своего рода собственного паспорта. Их не следует терять, оставлять без присмотра или передавать третьим лицам. Если всё же такое случилось, необходимо незамедлительно обратиться к своему брокеру для своевременного блокирования этих ключей. Хранить их на жёстком диске компьютера не рекомендуется. Не рекомендуется также пользоваться ими в Интернет Кафе или иных общественных местах с общими точками доступа в Интернет. Специалисты рекомендуют хранить ключи ЭЦП на съёмных носителях (флэш-картах), среди которых наиболее безопасными они рассматривают носители, производимые специально для этих целей под марками иТчокэн (ETOKEN; изначально Израильской, впоследствии перекупленной Американцами) и РуТчокен (RUTOKEN; Российской).

КОНЕЦ ЭРЫ ТОРГОВЛИ ПОСРЕДСТВОМ ОТКРЫТОГО ОГЛАШЕНИЯ

История всех известных мировых бирж в течение прошедших почти 170 лет формировалась вокруг торгов посредством открытого оглашения на полу (floor) в так называемых рингах (ring) и ямах (pit). Такие торги сопровождались постоянным шумом и гамом, на них царила атмосфера грубости и неразберихи, сопровождавшаяся криками и тайными сигналами рук (arcane hand signals), а также рысканиями брокеров на полу, выкрикивавших предложения о покупке и продаже в отношении различных контрактов на и вне биржи. Каким-то биржевым дельцам и вкладчикам капитала улыбалась удача, а кто-то, наоборот, потерпел крах на них; и всё это – то же история бирж. Везунчиков среди биржевых торговцев, работавших в ямах на биржевом полу, всегда было очень мало. И всё же они были, например, в Нью Йорке в их разряд попали два деловых человека, приглашённых на службу в администрацию вновь избранного Президента США Данэлда Дьжона Тчрампа (Donald John Trump; 1946–). Один из них – Гери Дэйвид Кон (Gary David Cohn; 1960–), начинавший торговлю на полу на рынке серебра от имени инвестиционного банка Голдмэн Сэкс (Goldman Sachs) ещё в 2006 стал президентом этого банка, а в 2017 – Директором Национального Экономического Совета (National Economic Council) и Старшим Экономическим Советником (Chief Economic Advisor) Президента США. Другой – Винсэнт 'Вини' Дьжей. Вьиола (Vincent 'Vinnie' J. Viola; 1956–), сменив работу торговца энергоносителями на полу биржи (дослужившись при этом до Председателя Комитета по Технологиям (Chairman of the Technology Committee) в совете директоров НАЙМЭКС®), в 2008 основал корпорацию Вытчю Файнэншэл, Инк. (Virtu Financial, Inc.), чрезвычайно удачно занимающуюся электронной биржевой торговлей, номинировался на должность Секретаря Армии Соединённых Штатов (United States Secretary of the Army) в администрации Президента США, но по каким-то причинам не прошедший конкурс. Однако, гораздо больше было тех биржевых торговцев на полу, кто 'выбыл из игры', потеряв при этом всё своё состояние. К примеру, скандально известный дифолт (default) в 1970-х на рынке картофеля привёл к разорению сразу несколько известных фирм; а неудавшаяся попытка загнать в 1980-х рынок серебра в так называемый угол (corner) привела к весьма показательному банкротству одной из богатейших семей Америки.

Тем не менее прогресс, как и время, не стоит на месте. В результате глобальной и всеобщей компьютеризации, развития Интернета и возможности мгновенного доступа всем желающим практически к любой информации из и в любой точке планеты электронная торговля шаг за шагом стала набирать обороты, меняя при этом биржевые порядки и правила,

вытесняя всё устаревшее или устаревающее. Многие известные мировые биржи стали разрабатывать собственные платформы и внедрять электронные торги. Конечно, в любой форме биржевых торгов были и есть свои преимущества и недостатка, и риск имелся и имеется как в биржевых торгах посредством открытого оглашения, так и в электронных биржевых торгах. Например, с помощью компьютерных технологий срок подачи и исполнения распоряжений брокеру сократился до считанных мгновений, в то время как при обычной торговле это могло занимать достаточное количество времени, которое могло сыграть с биржевым дельцом злую шутку; но при этом электронная форма торговли внесла с биржевое ценообразование небывалую лихорадочность цен. Тем не менее, в начале нового тысячелетия электронная форма биржевой торговли стала мощными темпами наращивать обороты, постепенно вытесняя в какой-то мере архаические торги посредством открытого оглашения. Сначала процесс этот шёл медленно, а потом пошло буквально 'поскакал галопом'. Торги в ямах посредством открытого оглашения постепенно стали сокращаться в объёмах. Это привело к тому, что в брокерских фирмах, работавших на биржевом полу, стал сокращаться персонал. Уволенные работники, привыкшие к традиционным торгам посредством открытого оглашения, никак не могли приспособиться к электронной торговле с помощью компьютера, который они из-за неприязни называли просто коробкой (box). Они также предпринимали попытки переквалифицироваться, но всё тщетно – они оказались не у дел. Человеческие знания, практика, умения и возможности оказались недостаточно эффективными; компьютеры заработали гораздо быстрее, дешевле и точнее человека. Об этом, кстати, в 2009 был снят документальный фильм Не У Дел (Floored), известный в Русскоязычных биржевых кругах под названием В Биржевой Яме. Интересный фильм в плане познания тонкостей биржевого дела. Такая картина наблюдалась в Америке повсеместно. В результате часть объектов недвижимости стала представлять некую обузу вследствие их мало эффективного использования. И биржи пошли на их сокращение. В частности руководство Си.Эм.И. Грюп Инк. (CME GROUP INC.; ведущая и наиболее разнообразная общемировая рыночная площадка по торговле производными инструментами, сформированная на базе Чикагской Меркантильной (или Товарной) Биржи Инк. (ЧМБ® или Си.Эм.И.®) (CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE INC. (CME®))) решило постепенно избавляться от таких объектов. В результате в 2012 было продано здание Чикагской Палаты Торговли (а если быть более точными, то Табло Торговли Города Чикаго, Инк. (BOARD OF TRADE OF THE CITY OF CHICAGO, INC.)), известной под аббревиатурой СИБАТ® (CBOT®), а в 2013 аналогичный объект в Нью Йорке. Данные продажи никак не связывались с реальным благосостоянием группы, которая продолжала процветать.

Первой 'ласточкой', решившей отказаться от торгов посредством открытого оглашения стала весьма крупная Американская МежконтинентальнаяБиржа Инк. (МКБ) (THE INTERCONTINENTALEXCHANGE INC. (ICE)). 13 Декабря 2007 Совет её Американского дочернего предприятия – биржи Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. (ICE FUTURES US, INC.) – на состоявшемся собрании проголосовал за прекращение с 03 Марта 2008 торговли фьючерсами на торговом полу методом открытого оглашения. Таким образом вся торговля фьючерсами биржи Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. должна была перейти на электронную основу. Посредством открытого оглашения на торговом полу биржи должны были остаться лишь торги опционами на эти фьючерсные контракты. Закрытие реально состоялось в заявленную ранее дату. Оно привело к тому, что так называемые коммерческие торговцы остались активными участниками рынка, а вместо частных спекулянтов пришли хэдьж фонды, торговцы свопами (swap traders) и торговцы, занимающиеся частыми внутрисуточными торговыми операциями (high frequency traders). Такая смена участников рынка привела к появлению невероятной лихорадочности цен и разбалансировке рынка. Если до Марта 2008 торговцы на полу (floor traders) служили основными источниками новостей о рынке, то при переходе на электронную торговлю фьючерсными контрактами это уже не могло иметь место. Новая расстановка сил привела к тому, что большая часть новоиспечённых биржевых дельцов оказалась слишком далека от реального рынка сырья, фьючерсами на которое они стали торговать. Спустя чуть более четырёх лет, в Октябре 2012 биржа прикрыла и полы, на которых шла торговля опционами на фьючерсные контракты на замороженный концентрированный апельсиновый сок, Какао, Кофе и Хлопок, и перевела их на электронную основу, прервав тем самым свою 142-летнюю традицию.

Как говорится:- дурной пример заразителен. И действительно очередной 'гром грянул' в другом месте:- 04 Февраля 2015 совет директоров самой крупной на тот момент мировой биржевой группы компаний Си.Эм.И. Грюп Инк., в руках которой оказались практически все всемирно значимые биржевые контракты, сделал заявление о том, что на всех входящих в неё биржах (а на тот момент в группу входили не только Чикагские биржи СИБАТ® (CBOT®) и Си.Эм.И.® (CME®), но и Нью Йоркские биржи НАЙМЭКС® (NYMEX®) и КОМЭКС® (COMEX®)) практически все торговые площадки (или так называемые ямы), на которых осуществлялись торги фьючерсами посредством открытого оглашения (open outcry future pits), будут закрыты до 02 Июля 2015 (хотя какие-то (например, фьючерсы на индексы Ди.Дьжей.Ай.Эй. (DJIA (сокращение для Dow Jones Industrial Average ())) и НЭЗДЭК-100 (NASDAQ-100)) – ещё раньше – 19 Июня 2015 по истечении срока действия этих фьючерсных контрактов с поставкой в Июне), а торги этими фьючерсными контрактами будут полностью переведены в электронную форму на электронной торговой платформе Си.Эм.И. Глобэкс® (CME Globex®). Исключение было сделано лишь для ямы на торговом полу самой Си.Эм.И., которая торговала фьючерсными контрактами на Индекс по Ценам 500 Акций от Эс.ЭндПи.[T3], известный также как Индекс Эс.ЭндПи. 500® (S&P 500® Stock Price Index™). В данном заявлении было также озвучено то, что группа оставляет ямы для торговли опционами посредством открытого оглашения – так называемые опционные ямы (option pits) на торговом полу СИБАТ® (в этих ямах торговались опционы на фьючерсные контракты на сельскохозяйственное сырьё) с переносом их всех на один торговый пол, а также на торговом полу НАЙМЭКС® и КОМЭКС® (в этих ямах торговались опционы на фьючерсные контракты на различные рода сырья); иными словами торговля на полу останется лишь в этих опционных ямах и яме, торгующей фьючерсами на Индекс Эс.ЭндПи. 500®.

Всё сообщество по торговле фьючерсами было просто взбудоражено и шокировано таким решением, ведь, по сути, оно стало началом конца целой эры в биржевой торговле США. Но данным решением были шокированы практически и все участники самого совета директоров. Все, за исключением одного класса директоров – Директоров Класса Би. (Class B Directors; меньшинство, составлявшее 6 из 28 директоров), представлявшие сообщество биржевых работников на полу (floor community) и фирмы, являвшиеся клиринговыми членами, были ошеломлены состоявшимися ранее обсуждениями и решениями, принятыми исполнительным комитетом. Тем не менее, практически весь совет директоров целиком механически утвердил предложенное решение, хотя руководство Си.Эм.И. Грюп Инк. даже не удосужилось поинтересоваться мнением основных её участников (торговцев, брокеров, советников по торговле сырьём (CTC) (commodity trading advisors (CTA)), коммерсантов фьючерсами за комиссию (КФК) (futures commission merchants (FCM)) в отношении продолжающейся значимости биржевых торгов посредством отрытого оглашения.

Чтобы как-то оправдать принятое решение, 06 Февраля 2015 на закрытом собрании участников группы компаний Си.Эм.И. Грюп Инк. её Исполнительный Председатель Тэрэнс (Тэри) Эй. Дафи (Executive Chairman Terrence (Terry) A. Duffy) сообщил о том, что оно якобы не было связано с экономическими причинами и основывалось лишь на том, что ежедневный объём

торговли с помощью открытого оглашения упал сначала с 75% в 2008 и составил менее 1% от всего объёма торговли, практически всецело (по его мнению) перешедшей в электронную форму, в том числе, благодаря различным нововведениям группы в последние несколько лет. Торговля опционами с помощью открытого оглашения, со слов Тэрэнса Дафи, пока что оставалась достаточно активной, чтобы её не прикрывать и не переходить полностью на электронную форму торговли; так в 2008 она составляла 67%, и ныне – пока ещё 40% от общего ежедневного объёма торговли опционами. Тем не менее, и опционные ямы также должны были подвергнуться определённым изменениям; предполагалось, в частности, уменьшить пространство на полу приблизительно на треть за счёт объединения их в одном существовавшем в СИБАТ® (CBOT®) финансовом зале (financial room) и продать старый зерновой зал (grain room), что также позволило бы Си.Эм.И. Грюп Инк. получить дополнительную выгоду. Но если всё же вопрос минимизации расходов при принятии такого решения имел существенное значение, то добиться экономии, сравнимой с экономией расходов на аренду зернового зала, можно было бы за счёт размещения его фьючерсных и опционных ям в огромном финансовом зале, пространство которого позволяло сделать это. Господин Дафи напомнил также всем собравшимся на этом закрытом собрании, что ещё в Ноябре 2014 он предупреждал о предстоящем решении всех биржевиков на ежегодной выставке Чикаго Экспо (Chicago Expo), проводившейся Ассоциацией Индустрии Фьючерсов (Futures Industry Association). Тогда на его стороне выступил ещё один из руководителей группы – Брайэн Ти. Докин, Главный Коммерческий Сотрудник (Bryan T. Durkin, Chief Commercial Officer), заявлявший о необходимости достижения соглашения между всеми участниками Си.Эм.И. Грюп Инк. о закрытии торговых полов (trading floors). А вот Дьжон Дабл.Ю. Питрович, Главный Финансовый Сотрудник (John W. Pietrowicz, Chief Financial Officer) Си.Эм.И. Грюп Инк. на Февральском закрытом собрании без всяких премудростей заявил, что закрытие торгов с открытым оглашением и переход к электронной форме торгов позволит сэкономить группе приблизительно 10 миллионов Долларов США, хотя с его же слов все торговые полы бирж, входящих в Си.Эм.И. Грюп Инк., ежегодно обходились группе в 50 миллионов Долларов США. С учётом ежегодной выручки в размере 3 миллиардов Долларов США такие суммы выглядели просто сущими грошами. Вместе с тем упоминалось, что 60 из 114 сотрудников персонала, отчитывающихся за рынки (market reporting staff), потеряли бы свою работу. Но и тут руководство Си.Эм.И. Грюп Инк. искажало реальные последствия закрытия фьючерсных ям; по предварительным подсчётам свою работу потеряли бы 400–500 торговцев/брокеров фьючерсами (futures traders/brokers), вспомогательных клерков (supporting clerks) и часть персонала расчётного отдела (back office personnel). Знала ли и, главное, готова ли была Мэрия (Mayor's Office) Чикаго к одномоментной потере такого количества рабочих мест?

Вместе с тем стоит отметить, что руководство Си.Эм.И. Грюп Инк. в своём решении опиралось на какое-то обобщённое и не совсем понятное усреднение объёмов торговли посредством открытого оглашения на биржах, входящих в группу; и само заявление о прекращении торгов с открытым оглашением из-за падения объёмов такой торговли стало, мягко говоря, вводящим в заблуждение. Например, флагманские фьючерсные контракты на ЕвроДоллар и мини-контракт на Индекс от Эс.ЭндПи. (Eurodollar and E-Mini S&P future contracts) показывали существенное различие в отношении указанного объёма в размере менее 1%; эти контракты составляли большинство объёмов торговли фьючерсными контрактами среди всех бирж Си.Эм.И. Грюп Инк.. Сюда же можно было бы отнести и производные инструменты на живой скот (livestock), такие как производные инструменты на тощих свиней (или тощак; lean hogs), живой крупнорогатый скот (live cattle), и откормочное поголовье крупнорогатого скота (feeder cattle), торгуемые биржами Си.Эм.И. Грюп Инк.; их объёмы торговли посредством открытого оглашения ежедневно составляли в среднем более 10%, достигая иногда 20% от всех производных инструментов на живой скот. Участники данного рынка (среди которых:- фермеры, производители, хэдьжеры, спекулянты и дельцы курсовыми разницами (spreaders)), использовавшего практику торгов посредством открытого оглашения, всё ещё использовали связь с брокерами на полу (floor broker communication) и применяли фьючерсные ямы (future pits) для лучшей ликвидности особенно по крупным распоряжениям. По разговорам этих участников никто из них никогда не связывался с биржей для обсуждения данной противоречивой темы. К примеру, Тчоми Крауч (Tommy Crouch), фермер и управляющий счетами по живому скоту с 1971 в корпорации Ти.Кей.Си. Инвэстмэнтс (TKC INVESTMENTS), об озвученном решении заявил журналистам следующее:- ... действующая на полу сеть потворствует ликвидности в рынке мяса. Торговля в ямах предоставляет возможность для переговоров, что невозможно посредством электронной торговли. Это убьёт наше дело с живым скотом. По сути, это гвоздь в гроб ('... floor networking bolsters liquidity in the meats. Pit trading allows for negotiations not available electronically. This will kill our livestock business. It is the nail in the coffin'). Ямы по торговле Казначейками (Treasury pits), в частности Облигациями (Bonds), Билетами (Notes) и Свопами (Swaps), имели дни с высоким объёмом торговли в ямах в течение циклов поквартального прекращения признания (quarterly expiration cycles). Финансовые учреждения использовали торги с открытым оглашением для раскрутки позиций по производным инструментам, увязанным к так называемым кривым (curves), курсовым разницам на процентные ставки с хвостами (interest rates spreads with tails), курсовым разницам соотношения (ratio spreads)); причём такие позиции были настолько уникальными, что электронному рынку ещё только лишь предстояло заполнить данный сегмент. Пользователи в один голос утверждали, что на этих комплексных транзакциях в данных заполненных ямах превалировали справедливые рыночные расценки. И альтернативой этому являлись предварительно выстроенные пакетные транзакции (block transactions) с участием лишь только двух сторон.

Впрочем, и другие ямы, в которых осуществлялась торговля посредством открытого оглашения, имели схожие уникальные ситуации, поскольку все они являлись неким катализатором торговли того или иного рынка. Ключевым моментом в работе всей группы должна была оставаться возможность открытия цен для управления рисками на свободных рынках. И в этой связи не совсем понятно, зачем же потребовалось устранять жизнеспособный и прозрачный для любого клиента механизм? Так или иначе, а скоропалительное решение совета директоров Си.Эм.И. Грюп Инк., основанное на ложных данных и отсутствии диалога с сообществом, практиковавшимся на биржевых торгах посредством открытого оглашения, привело к преждевременным закрытиям фьючерсных ям. По мнению многих участников рынков совету директоров Си.Эм.И. Грюп Инк. следовало бы переоценить своё решение на основе скрупулёзного анализа и изучения тонкостей каждой ямы в отдельности, прибегнув при этом к помощи специалистов каждого из затронутых рынков. Такой подход к решению вопроса позволил бы избежать непредвиденных последствий и сохранить сотни рабочих мест.

23 Июня 2015, сославшись на техническую ревизию регистрации своего обращения в Американскую Комиссию по Торговле Сырьевыми Фьючерсами (КТСФ) (Commodity Futures Trading Commission (CFTC)), руководство Си.Эм.И. Грюп Инк. заявило о том, что запланированное на 02 Июля 2015 закрытие ям, торгующих фьючерсами посредством открытого оглашения, переносится на 06 Июля 2015. В пресс релизе группы было также сказано, что сама комиссия может и отложить закрытие ям на период до 90 дней. КТСФ при этом не нашла ничего предосудительного в решении руководства Си.Эм.И. Грюп Инк. и решила не оттягивать с разрешением на закрытие этих ям. Несмотря на проявленное недовольство многих участников рынка, руководство Си.Эм.И. Грюп Инк. после выводов КТСФ настояло на своём и закрыло фьючерсные ямы на полу своих Чикагских и Нью Йоркских бирж. В результате в Понедельник, 06 Июля 2015 состоялась последняя торговая сессия в ямах, где торговцы в разноцветных пиджаках или накидках торговали фьючерсными контрактами посредством открытого

оглашения, после которой были закрыты известные всему биржевому миру ямы в Чикаго и Нью Йорке. Шумиха, поднятая в Чикаго вокруг закрытия этих ям, стала для Америки даже неким уникальным событием. В Чикаго ветераны биржевой торговли на полу собрались в ямах на последней торговой сессии чтобы засвидетельствовать конец биржевой торговли посредством открытого оглашения, где, собственно говоря, таковая и родилась 167 лет назад. Брокер по Кукурузе с более чем 35-летним стажем Дьжон Петшак (John Pietrzak) последним покинул яму по торговле фьючерсами на Кукурузу (Corn futures pit), заявив при этом, что 'Это ощущается так, как будь то бы вы говорите прощай старому другу, который был с вами большую часть вашей взрослой жизни' ('It felt like saying goodbye to an old friend, someone who'd been with you most of your adult life').

На этом дело не закончилось, поскольку бурно развивавшаяся компьютеризированная электронная торговля требовала всё новых жертв от мировой финансовой системы, относившейся к так называемой Старой Школе. Продолжавшая набирать обороты электронная биржевая торговля, касалась не только фьючерсных контрактов, но и опционов на эти фьючерсные контракты. В частности в начале 2016 около 52% опционов, торговавшихся на биржах Си.Эм.И. Грюп Инк., торговались посредством электронной торговли, и только 48% составляли продажи опционов посредством открытого оглашения (кстати в большей мере на Чикагской бирже группы); для примера в 2009 показатель продаж опционов посредством электронной торговли составлял всего лишь 13%. Продолжение истории последовало в Нью Йорке, спустя год, когда в Среду, 13 Апреля 2016 руководство Си.Эм.И. Грюп Инк. в своём пресс релизе заявило о решении закрыть к концу Декабря 2016 так называемый торговый пол (trading floor; на нём шла торговля опционами посредством открытого оглашения) в Нью Йоркской Меркантильной (или Товарной) Бирже, Инк. (NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE, INC.), известной под аббревиатурой НАЙМЭКС® (NYMEX®) и в её структурном подразделении – Бирже Сырья, Инк. (COMMODITY EXCHANGE, INC.), известной под аббревиатурой КОМЭКС® (COMEX®) (обе биржи входили в состав группы). Это стало ещё одним гвоздём, вбитым в крышку гроба Американской биржевой торговли сырьём посредством открытого оглашения. В тот момент на полу в Нью Йорке продолжали торговаться лишь опционы на фьючерсные контракты на сырьё (в частности на золото, серебро, нефть и прочие энергоносители и другие); причём в своей основе эта торговля представляла собой торговлю блоками (block trading), которая производилась с помощью звонков по телефону и мгновенных сообщений (instant messages). Как производный инструмент опционы предлагают покупателям шанс сделать ставку на цены без всякого обязательства приобретения или продажи соответствующего актива. За многие годы торговли они превратились в достаточно сложный инструмент, формировавшийся в результате постоянных стремлений биржевых дельцов к поискам новых возможностей хэдьжирования против лихорадочности цен на рынках сырья. Часть торговцев на полу (floor traders), заключавших сделки с опционами лицом к лицу с другими такими же торговцами на реальной площадке, а не в 'виртуальной реальности', надеялись на то, что благодаря сложности перевода используемых ими стратегий работы с опционами в компьютерные программы потребность участников рынка в торговле на полу посредством открытого оглашения и сам этот пол ещё сколько-то просуществуют. Другая часть торговцев на полу возражала, ссылаясь скорее лишь на некие предпочтения клиентов и установившуюся в США традицию. В Европе, например, электронная биржевая торговля опционами к этому времени шла вовсю. И опять решение руководства Си.Эм.И. Грюп Инк. было навеяно всё тем же пресловутым крайне малым среднедневным объёмом сделок с ними посредством открытого оглашения. Посуточный средний объём торговли опционами посредством открытого оглашения в Нью Йорке с момента, когда в Феврале 2015 руководство Си.Эм.И. Грюп Инк. приняло решение о закрытии ям, торговавших фьючерсами посредством открытого оглашения, упал на 53% до уровня 7 500 контрактов. Частично угасание торговли опционами на Нью Йоркском полу было вызвано прошлогодним закрытием ям в Нью Йорке, торговавших фьючерсными контрактами посредством открытого оглашения. Вместе с тем в своём пресс релизе от 13 Апреля 2016 руководство Си.Эм.И. Грюп Инк. указало на то, что объёмы торговли опционами посредством открытого оглашения в Нью Йорке снизились настолько, что едва достигают уровня в 0.3% от всего объёма торговли опционами на фьючерсные контракты на энергоносители и металлы, и что закрытие пола в Нью Йорке станет скорее лишь символическим актом, нежели неожиданным шагом руководства группы; но опять же руководство группы сослалось на то, что конечную точку в решении вопроса о закрытии ям должна поставить Американская Комиссия по Торговле Сырьевыми Фьючерсами. Впрочем Нью Йоркские биржевые дельцы давно уже судачили о том, что ждали такого решения о закрытии пола в Нью Йорке и даже удивлялись почему руководство Си.Эм.И. Грюп Инк. не принимало его раньше. Ведь по их мнению:- 'Популяция уменьшилась практически до нуля. И только опционы ещё хоть как-то, но держались' ('The population has dwindled to almost nothing. Options were only holding on.', данное высказывание принадлежало работавшему с торговцами на полу в Нью Йорке Дьжону Килдафу (John Kilduff), основателю и партнёру в хэдьж фонде Эген Кэпитэл Эл.Эл.Си. (AGAIN CAPITAL LLC), специализировавшемся на производных инструментах на энергоносители и драгоценные металлы. Характерен тот факт, что мнения Нью Йоркских биржевых дельцов существенно отличались от мнений Чикагских, жаждавших оставления торговли на полу. Типичное высказывание Чикагцев:- 'Всё равно ямы в Чикаго по-прежнему нужны для исполнения сложных транзакций. И слава Богу, что мы до сих пор достаточно загружены на полу. (Still, pits are still needed to execute complex transactions in Chicago. We've been pretty busy on the floor, thank God.)', принадлежало Пи.Дьжей. Квэйду (P.J. Quaid), торговцу опционами на Кукурузу посредством открытого оглашения (open-outcry Corn options trader), работавшему в торговой яме биржи СИБАТ®, входившей в Си.Эм.И. Грюп Инк.. Впрочем и руководство Си.Эм.И. Грюп Инк. заявило к этому времени о том, что опционные ямы будут оставаться открытыми до тех пор, пока биржевые дельцы будут использовать их. Вместе с тем окончательную точку в отношении закрытий в Нью Йорке опять же должна была поставить Американская Комиссия по Торговле Сырьевыми Фьючерсами (КТСФ) (COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION (CFTC)). Руководство Си.Эм.И. Грюп Инк. сообщило также о своём намерении сдать в субаренду освобождающееся пространство торгового пола в Нью Йорке в здании НАЙМЭКС®, а для постепенного последующего перехода и приобщения к электронной торговле высвобождающихся 40–50 торговцев на полу выделить им в течение четвёртого квартала 2016 равное по площади пространство в Мэнхэтэнской секции по адресу One North End Avenue в Бэтэри Парк (Battery Park). Все опционные продукты, связанные с биржами НАЙМЭКС® и КОМЭКС®, после закрытия торгового пола в Нью Йорке должны были остаться доступными лишь для торговли в электронной форме на торговой платформе Си.Эм.И. Глобэкс® (CME Globex®) с последующим расчётом через клиринговую палату Си.Эм.И. КлыэПорт (CME CLEARPORT). Комиссиея по Торговле Сырьевыми Фьючерсами как и в первом случае с закрытием ям, торговавших фьючерсами посредством открытого оглашения, опять не нашла ничего предосудительного в решении руководства Си.Эм.И. Грюп Инк.; и так или иначе, а все оставшиеся на торговом полу в Нью Йорке ямы после одобрения КТСФ были закрыты с 31 Декабря 2016.

В результате всех этих закрытий у Си.Эм.И. Грюп Инк. на полу их бирж остались лишь 9 ям в Чикаго, в которых продолжалась торговля посредством открытого оглашения; для информации:- ещё в 2007 у группы было 32 многолюдные действующие ямы на биржах в Чикаго и Нью Йорке, которые по мнению некоторых биржевых дельцов превратились ныне в бледную тень самих себя. В одной из этих оставшихся ям торговались фьючерсные контракты на Индекс Эс.ЭндПи. 500®, а в других восьми – опционы на те фьючерсные контракты, которые ранее торговались Чикагскими биржами, входившими в состав Си.Эм.И. Грюп Инк.. Спустя чуть более года после закрытия ям в Чикаго, контракты, для которых сделали исключение и оставили ямы для торговли посредством открытого оглашения, стали всё больше и больше торговаться электронным образом. Казалось бы, что

из всех оставшихся биржевых дельцов, работавших в выживших ямах, уже никого не интересовало закрытие ям в Нью Йорке; но это не так, поскольку все произошедшие закрытия имели символическое значение, ведь в течение многих лет эти рынки являлись колоритными и капризными компонентами финансовой архитектуры США, привлекавшими людей с большими амбициями. Однако, только лишь некоторые немногочисленные биржевые дельцы, оставшиеся не у дел в результате закрытия ям по торговле производными инструментами на сырьё, всё же обрели себя в новой стезе. А Си.Эм.И. Грюп Инк. продолжила успешную и динамично развивавшуюся торговлю фьючерсами и опционами, причём не только на традиционные рода сырья (commodities), но и на валюты (currencies), процентные ставки (interest rates), фондовые индексы (stock indices) и другое. Значительный рост объёмов торговли производными инструментами на эти продукты и получаемых от неё доходов обеспечил группе возможность прибирать к своим рукам другие биржи по мере их ослабления. Несмотря на то, что торги посредством открытого оглашения оказались не в чести, объёмы биржевой торговли Си.Эм.И. Грюп Инк. продолжали возрастать и далее. Этому росту способствовали и так называемый Брэксит (или Брэгзит (Brexit); выход Соединённого Королевства (СК) из Европейского Союза по результатам референдума, состоявшегося в СК 23 Июня 2016), и Американские выборы, и монетарное экспериментирование Индии (India's monetary experimentation), и другие мировые события, каждое из которых формировало и усиливало спрос на фьючерсы и опционы, увязанные с валютами, драгоценными металлами и процентными ставками. В результате всего этого на биржах, входящих в Си.Эм.И. Грюп Инк., по итогам 2016 финансового года объёмы биржевых торгов возросли на 12%, установив тем самым новый рекорд. Рынки стали важны как никогда, даже несмотря на то, что не видно и не слышно, как они работают.

Впрочем, закрытие торговых ям на Американских биржах, входивших в Си.Эм.И. Грюп Инк. обошло стороной знаменитую Лондонскую Биржу Металлов, остававшуюся своего рода одним из последних бастионов биржевой торговли посредством открытого оглашения. Мало того, в Январе 2016 эта крупнейшая и старейшая международная биржа металлов открыла новый отделанный ринг (ring) в самом сердце финансового района Лондона, связав себя с практикой торговли, при которой сделки перебиваются нервозными пятиминутными раскатами выкрикиваний. Но так или иначе, а в Лету канула целая эра биржевой торговли посредством открытого оглашения расценок, длившаяся в США почти 170 лет. А вместе с ней канули в Лету и таинственные символы торговцев на полу, включая их сигналы руками.

СОВЕТЫ НАЧИНАЮЩИМ

Желающему заняться торговлей на бирже с расчётами в иностранной валюте, а не в своей национальной, следует принимать во внимание риск возможных убытков, связанных с изменениями курсов обмена валюты сделок на свою национальную или иную валюту. Такие риски вполне возможны, если будет выбрана иностранная, а не местная биржа. Сделки на рынках в других странах, включая рынки, формально связанные с национальным, могут также вызвать дополнительный риск. Такие рынки могут быть предметом регулирования, которое может создать разную, зачастую меньшую степень защиты биржевого дельца. В связи с этим, начинающему биржевому дельцу следует ознакомиться с системой защиты депонированных денежных средств и собственности, которые он планирует вложить в сделки за рубежом, в частности, на случай его неплатёжеспособности или банкротства. Размер возвращаемых средств или собственности может регулироваться специальным законодательством или местными правилами. В некоторых странах собственность, которая была определена как личная собственность биржевого дельца, может быть переоценена также как и денежные средства с целью перераспределения в случаях неисполнения им своих обязательств. Прежде, чем начинать торговать на бирже, необходимо уточнить все те правила, которые регулируют данную торговлю в стране нахождения биржи. Кроме того, регулирующие органы в стране самого биржевого дельца будут не в состоянии заставить исполнять соответствующие национальные правила регулирующих органов или рынков в других странах, где будут осуществляться биржевые сделки. Бывают случаи, когда состояние рынка (например, отсутствие ликвидности) и/или действие соответствующих правил для определённого состояния рынка (например, приостановка торгов или ограничение ценообразования по любому фьючерсному контракту или контрактному месяцу вследствие превышения лимитов изменения цен или срабатывания предохранителей (circuit breakers)) приводит к значительному увеличению риска финансовых потерь и при этом может стать весьма трудным или даже невозможным влияние биржевого дельца на сделки, в том числе, и ликвидацию ранее открытых позиций.

В некоторых странах, и только при ограниченных обстоятельствах, компаниям разрешено осуществлять биржевые сделки вне биржи. Компания, с которой возможно придётся заключать такие сделки, будет действовать в качестве второй стороны сделки. Внебиржевые сделки могут иметь меньшее количество правил регулирования или даже быть предметом отдельного регулируемого режима. Кроме того, может быть весьма сложными или даже невозможными ликвидация открытой позиции, оценка стоимости, определения подходящей цены или оценка оставления на риск. По этим причинам, такие сделки могут сопровождаться весьма серьёзными рисками. И в этой связи, если всё же решаться на такие операции, необходимо очень чётко понимать всю сущность данных сделок и до малейших деталей осознавать регулирующее законодательство по данным сделкам, действующее в стране их исполнения.

Начинающему следует также отыскать на сайте соответствующей биржи правила торговли на ней. В них можно найти множество полезной информации, которая облегчит торговлю на этой бирже. Все современные товарно-сырьевые биржи помогают участникам рынка справляться с несовершенством рынков реального сырья за счёт достижения более конкурентоспособного и прозрачного ценообразования, перевода рисков, оптимизации своего маркетинга поставок реального сырья и облегчения финансирования. Но деятельность этих бирж сопряжена с определёнными расходами, которые, так или иначе, ложатся на плечи участников рынка в виде сборов за сделки. Высокие ставки таких сборов ограничивают ликвидность рынка, отражающуюся в объёмах сделок. Развитие современных технологий помогло существенно сократить биржевые сборы. Кроме того, биржевой делец должен чётко понимать какие иные дополнительные расходы будут сопровождать его торговлю на бирже. К их числу относятся все комиссии, сборы и иные накладные расходы, которые, так или иначе, 'лягут на плечи' биржевого дельца. Эти расходы будут снижать соответствующую прибыль от каждой сделки или же дополнительно увеличивать соответствующие убытки от каждой сделки.

После того, как решивший заняться биржевыми операциями определился в какой стране, чем (фьючерсами, опционами, акциями, облигациями и тому подобным) и на какой бирже торговать, ему следует выбрать оптимального брокера или брокеров. Лично самому биржевому дельцу или вкладчику капитала напрямую торговать на торговой площадке биржи не разрешено. Любая торговля на бирже возможна лишь через брокеров за выплату им комиссионного вознаграждения. На данном этапе новичку будет достаточно сложно сделать выбор брокера самому без каких-либо помощников или консультантов. На должный выбор брокера влияет множество факторов, среди которых:- (i) то, как торговать, то есть самому

осуществлять торговлю или доверить средства в управление; (ii) с какой стратегией принимать участие в рынке; (iii) как торговать, то ли внутри дня, то ли открывать среднесрочные и долгосрочные позиции; (iv) с какой начальной суммы начинать торговать, ведь у многих брокеров имеется ограничение минимальной суммы; (v) какой торговой или информационно-аналитической и торговой платформой пользоваться в своей повседневной деятельности, например, до сих пор встречаются торговые платформы, с помощью которых можно лишь торговать, и которые не предоставляют возможности построения графиков изменения цен и инструментов для технического анализа складывающихся на рынке ситуаций; (vi) возможность получения дельных и своевременных советов от команды своего брокера или его аналитиков; (vii) размеры комиссий брокера за выполнение соответствующих распоряжений (имеется весьма значительный разброс в диапазоне вознаграждений), а также возможные скидки на комиссии и при каких условиях; и так далее. Кроме того, выбирая брокерскую фирму для работы на бирже, новичок должен уточнить также:- способ подачи распоряжений брокеру, например, с голоса или электронным образом посредством электронной платформы; часы работы сотрудников брокерской фирмы (уважающие себя брокерские фирмы работают круглосуточно); типы принимаемых брокером распоряжений; сборы за оказание сопутствующих услуг (и каких конкретно); сроки перевода денежных средств на свой субсчёт (маржинальный счёт) у брокера с учётом межбанковской практики использования даты зачисления (value date) денежных средств на четвёртый рабочий банковский день; и всю терминологию и условия специфических фьючерсных контрактов или опционов, с которыми он собирается совершать сделки, и ассоциированные с ними обязательства. Например, возможные обстоятельства, при которых биржевого дельца могут обязать осуществить или принять поставку соответствующего сырья по фьючерсному контракту, а в отношении опционов – даты прекращения признания (истечения сроков действия) и ограничения по времени исполнения.

Если у начинающего биржевого дельца не имеется проблем с языковым барьером, биржевым жаргоном, и он чувствует в себе силы решить этот вопрос самостоятельно, ему следует отыскать на сайте соответствующей биржи список действующих брокеров и сделать свой выбор. Как правило, биржи выкладывают на своём сайте в Интернете список брокеров, работающих на данной бирже, со всеми необходимыми для контактов реквизитами. Список брокеров может быть длинным. Прежде чем выбирать из него, новичку стоило бы сначала поговорить со знакомыми, уже торгующими на бирже, о том, какого брокера они могли бы посоветовать ему. Можно также поискать в Интернете или специализированных журналах и публикациях возможные рэйтиньги в отношении брокерских компаний. Только после того, как новичок определится со всем этим, ему можно выходить напрямую на брокера для организации первоначальных контактов. Если же у начинающего биржевого дельца возникают проблемы с языком и жаргоном брокеров, то ему следует найти для работы представляющего брокера (introducing broker) или советника по торговле сырьевыми фьючерсами и опционами, и желательно в своей стране проживания (для удобства контактов и общения с ним).

Для начала непосредственной торговли на бирже начинающий биржевой делец должен открыть свой маржинальный счёт у выбранного брокера и перевести на него соответствующую сумму, с которой он собирается работать. Большинство известных брокерских компаний имеет требование к минимальному капиталу для открытия и работы такого счёта. Брокерские компании для обслуживания своих клиентов имеют **ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ОТДЕЛ** (FRONT–OFFICE) и **РАСЧЁТНЫЙ ОТДЕЛ** (BACK OFFICE). Принимая решение, биржевой делец связывается с исполнительным отделом и направляет брокеру конкретное распоряжение о покупке, продаже или об ином действии на торговой площадке биржи от своего лица. Расчётный отдел осуществляет все взаиморасчёты между брокерской фирмой и клиентом, составляя на ежедневной основе отчёт о движении денежных средств на счёте своего клиента. Со временем, после получения определённой практики, биржевой делец осознает, что вести свои дела лучше не через одного брокера, а через двух или трёх. Отчасти это будет вызвано попыткой диверсификации рисков потери финансовых средств на случай банкротства брокерской фирмы, а также оптимизацией наиболее эффективного использования своих финансовых средств.

Следует всегда иметь в виду, что биржевая торговля, особенно торговля фьючерсами, опционами и другими производными инструментами, сопряжена с огромной степенью риска потери денежных средств. Такая торговля приемлема не для всех биржевых дельцов и вкладчиков капитала. Любой участник биржевых торгов должен чётко осознавать, что он, так или иначе, может потерять в процессе своей деятельности если не всю, то хотя бы часть своих денежных средств. Достаточно отметить, что успеха в торговле на бирже добиваются менее 10% участников, получающих прибыли от убытков остальных дельцов. К тому же происходящие непрерывные изменения валютных курсов могут свести на нет ту прибыль, которая была получена от биржевой торговли в другой стране. Именно поэтому, биржевая торговля – дело не для каждого.

ХЛОПКОВЫЙ РЫНОК

Термин Рынок – достаточно вместимое понятие, к которому относятся и рынок физического сырья, и рынок фьючерсов на данное сырьё, и рынок опционов на фьючерсы на данное сырьё, и рынок свопов на данное сырьё. Четыре этих рынка объединяет и связывает между собой лишь само сырьё, и в частности, – хлопок (хотя если быть более точным в терминологии, то хлопковое волокно (cotton lint)), к которому они имеют непосредственное или косвенное отношение.

Несмотря на то, что настоящая книга делает акцент на биржевом рынке хлопка, не упомянуть хотя бы вкратце о рынке физического хлопка было бы, наверное, очень странным. Современный рынок физического хлопка за последние 100–200 лет неоднократно преобразовывался вследствие распада империй или экономического развития стран Юго-Восточной Азии. Очень много стран с развитой экономикой, особенно в Европейском Союзе, вышли из этого рынка в начале нового тысячелетия, не справившись с конкуренцией со стороны текстильщиков из стран Юго-Восточной Азии и практически целиком ликвидировав свою текстильную отрасль. И такие изменения продолжаются по сей день.

Хлопчатник возделывается на Земле в странах, расположенных на пяти континентах:- Евразия, Северная Америка и Южная Америка, Африка и Австралия; то есть на всех континентах за исключением Антарктиды. Однако в силу того, что Хлопчатник является теплолюбивым Растением даже на упомянутых пяти континентах он возделывается лишь в определённых районах, составляющих так называемый мировой хлопковый пояс. Вплоть до середины XX века хлопковое волокно относилось к одному из наиболее крупных родов сырья, производимого, продаваемого и перерабатываемого в разных странах мира.

Для создания и понимания всего объёма рынка физического хлопка привожу таблицу, в которой отражены цифровые показатели по производству, потреблению и другим параметрам для сезонов, начиная с 1913/14 и заканчивая прогнозами для 2030/31. Для сезонов 2019/20, 2020/21 и 2021/22 показатели МСКХ предварительные и могут измениться в зависимости от ситуации на мировом рынке хлопка.

Развитие Ситуации На Мировом Рынке Хлопкового Волокна По Сезонам

Сезон	**Посевная Площадь,** в гектарах	**Продуктивность (Yield),** в килограммах волокна с гектара	**Производство,** в тоннах	**Потребление,** в тоннах	**Баланс Между Производством и Потреблением,** в тоннах	**Запасы в Конце Сезона (Ending Stocks),** в тоннах	**Отношение Запасов в Конце Сезона к Потреблению,** в %	**Среднесезонный Cotlook Limited A Index, в Центах США за Фунт** / в Долларах США за Тонну
1913 / 14	27 000 000	184	4 902 880 21 618 000 кип					
1914 / 15			5 412 718 23 866 000 кип					
1915 / 16			3 993 654 17 609 000 кип					
1916 / 17			4 103 877 18 095 000 кип					
1917 / 18			3 948 522 17 410 000 кип	4 014 519 17 701 000 кип	– 65 997			
1924 / 25			5 654 000					
1925 / 26			6 168 000					
1926 / 27			6 365 000					
1927 / 28			5 288 000					
1928 / 29			5 973 000					
1929 / 30			6 073 000					
1930 / 31			**5 895 000**					
1931 / 32			6 081 000					
1932 / 33			5 507 000					
1933 / 34			6 004 000					
1934 / 35			5 300 000					
1935 / 36			6 023 000	6 343 000	– 320 000			
1936 / 37			7 018 000	7 007 000	+ 11 000			
1937 / 38			8 346 000	6 384 000	+ 1 962 000			
1938 / 39			6 422 000	6 609 000	– 187 000			
1939 / 40			6 353 000	6 557 000	– 204 000			
1940 / 41			**6 998 000**	**6 130 000**	**+ 868 000**			
1941 / 42			6 267 000	5 597 000	+ 670 000			
1942 / 43			5 882 000	5 312 000	+ 570 000			
1943 / 44			5 477 000	4 987 000	+ 490 000			
1944 / 45			5 396 000	4 997 000	+ 399 000			
1945 / 46	22 305 000	210	4 686 000	5 350 000	– 664 000	5 696 000	106.5	
1946 / 47	22 547 000	212	4 772 000	6 134 000	– 1 362 000	4 259 000	69.4	
1947 / 48	23 914 000	232	5 545 000	6 486 000	– 941 000	3 270 000	50.4	
1948 / 49	25 425 000	256	6 499 000	6 341 000	+ 108 000	3 351 000	52.9	
1949 / 50	28 732 000	250	7 180 000	6 742 000	+ 438 000	3 708 000	55.0	
1950 / 51	**28 537 000**	**234**	**6 674 000**	**7 638 000**	**– 964 000**	**2 678 000**	**35.1**	
1951 / 52	36 040 000	234	8 426 000	7 657 000	+ 769 000	3 417 000	44.6	
1952 / 53	35 448 000	246	8 730 000	8 044 000	+ 686 000	4 070 000	50.6	
1953 / 54	33 422 000	272	9 076 000	8 443 000	+ 633 000	4 626 000	54.8	
1954 / 55	33 445 000	267	8 939 000	8 678 000	+ 261 000	4 862 000	56.0	
1955 / 56	34 078 000	279	9 511 000	8 972 000	+ 539 000	5 349 000	59.6	
1956 / 57	33 417 000	277	9 240 000	9 352 000	– 112 000	5 113 000	54.7	

1957 / 58	32 032 000	283	9 051 000	9 317 000	– 266 000	4 803 000	51.6	
1958 / 59	31 657 000	308	9 758 000	9 942 000	– 184 000	4 609 000	46.4	
1959 / 60	32 326 000	318	10 280 000	10 529 000	– 249 000	4 407 000	41.9	
1960 / 61	**32 445 000**	**313**	**10 154 000**	**10 247 000**	**– 93 000**	**4 605 000**	**44.9**	
1961 / 62	33 059 000	296	9 796 000	9 995 000	– 199 000	4 502 000	45.0	
1962 / 63	32 638 000	319	10 424 000	9 836 000	+ 588 000	5 251 000	53.4	
1963 / 64	32 974 000	330	10 867 000	10 381 000	+ 486 000	5 846 000	56.3	
1964 / 65	33 367 000	345	11 504 000	11 165 000	+ 339 000	6 308 000	56.5	
1965 / 66	33 133 000	359	11 895 000	11 429 000	+ 466 000	6 875 000	60.2	
1966 / 67	30 916 000	351	10 836 000	11 618 000	– 782 000	6 038 000	52.0	**28.35** / 625.00
1967 / 68	30 670 000	351	10 780 000	11 752 000	– 972 000	5 073 000	43.2	**31.30** / 690.04
1968 / 69	31 692 000	374	11 856 000	11 772 000	+ 84 000	5 236 000	44.5	**28.75** / 633.82
1969 / 70	32 657 000	348	11 379 000	12 010 000	– 631 000	4 718 000	39.3	**28.00** / 617.29
1970 / 71	**31 777 000**	**369**	**11 740 000**	**12 173 000**	**– 433 000**	**4 605 000**	**37.8**	**31.11** / 685.85
1971 / 72	33 025 000	392	12 938 000	12 721 000	+ 217 000	4 799 000	37.7	**37.14** / 818.79
1972 / 73	33 818 000	402	13 595 000	13 034 000	+ 561 000	5 358 000	41.1	**45.89** / 1 011.69
1973 / 74	32 558 000	418	13 615 000	13 469 000	+ 146 000	5 727 000	42.5	**76.40** / 1 684.31
1974 / 75	33 293 000	418	13 924 000	12 641 000	+ 1 283 000	7 373 000	58.3	**52.59** / 1 159.40
1975 / 76	30 003 000	390	11 705 000	13 336 000	– 1 631 000	5 770 000	43.3	**65.32** / 1 440.05
1976 / 77	31 512 000	393	12 384 000	13 122 000	– 738 000	5 232 000	39.9	**81.89** / 1 805.35
1977 / 78	34 964 000	396	13 859 000	13 133 000	+ 726 000	5 963 000	45.4	**65.05** / 1 434.09
1978 / 79	33 999 000	380	12 932 000	13 703 000	– 771 000	5 257 000	38.4	**76.09** / 1 677.48
1979 / 80	33 100 000	425	14 083 000	14 127 000	– 44 000	5 292 000	37.5	**85.39** / 1 882.51
1980 / 81	**33 662 000**	**411**	**13 831 000**	**14 215 000**	**– 384 000**	**5 151 000**	**36.2**	**94.10** / 2 074.53
1981 / 82	33 948 000	442	14 991 000	14 147 000	+ 844 000	5 883 000	41.6	**73.78** / 1 626.55
1982 / 83	32 568 000	445	14 479 000	14 452 000	+ 27 000	5 957 000	41.2	**76.62** / 1 689.17
1983 / 84	32 143 000	451	14 494 000	14 653 000	– 159 000	6 148 000	42.0	**87.64** / 1 932.11
1984 / 85	35 224 000	546	19 247 000	15 107 000	+ 4 140 000	10 266 000	68.0	**69.18** / 1 525.14
1985 / 86	32 792 000	532	17 461 000	16 587 000	+ 874 000	11 386 000	68.6	**48.86** / 1 077.17
1986 / 87	29 503 000	518	15 269 000	18 197 000	– 2 928 000	8 278 000	45.5	**62.13** / 1 369.72
1987 / 88	31 236 000	564	17 609 000	18 116 000	– 507 000	7 729 000	42.7	**72.32** / 1 594.37
1988 / 89	33 511 000	546	18 301 000	18 470 000	– 169 000	7 364 000	39.9	**66.36** / 1 462.97
1989 / 90	31 617 000	549	17 364 000	18 675 000	– 1 311 000	6 189 000	33.1	**82.43** / 1 817.25
1990 / 91	**33 010 000**	**574**	**18 951 000**	**18 575 000**	**+ 376 000**	**6 761 000**	**36.4**	**82.90** / 1 827.61
1991 / 92	34 680 000	596	20 678 000	18 636 000	+ 2 042 000	9 361 000	50.2	**63.04** / 1 389.78
1992 / 93	32 203 000	557	17 943 000	18 633 000	– 690 000	8 820 000	47.3	**57.69** / 1 271.83
1993 / 94	30 444 000	554	16 863 000	18 495 000	– 1 632 000	7 166 000	38.8	**70.59** / 1 556.23
1994 / 95	32 240 000	584	18 842 000	18 280 000	+ 562 000	7 770 000	42.5	**91.77** / 2 023.16
1995 / 96	36 114 000	565	20 415 000	18 457 000	+ 1 958 000	9 437 000	51.1	**85.61** / 1 887.36
1996 / 97	34 215 000	576	19 700 000	19 030 000	+ 670 000	10 241 000	53.8	**78.59** / 1 732.60
1997 / 98	33 896 000	595	20 181 000	18 937 000	+ 1 244 000	11 207 000	59.2	**72.21** / 1 591.94
1998 / 99	33 344 000	564	18 810 000	18 557 000	+ 253 000	11 706 000	63.1	**58.89** / 1 298.29
1999 / 00	32 252 000	595	19 193 000	19 667 000	– 474 000	11 187 000	56.9	**52.84** / 1 164.91
2000 / 01	**31 945 000**	**611**	**19 527 000**	**20 213 000**	**– 686 000**	**10 622 000**	**52.6**	**57.20** / 1 261.03
2001 / 02	33 552 000	646	21 667 000	20 612 000	+ 1 055 000	11 264 000	54.7	**41.81** / 921.74
2002 / 03	30 058 000	651	19 580 000	21 259 000	– 1 679 000	9 553 000	44.9	**55.70** / 1 227.96
2003 / 04	32 367 000	653	21 129 000	21 499 000	– 370 000	9 084 000	42.2	**68.30** / 1 505.74
2004 / 05	35 459 000	761	26 989 000	23 612 000	+ 3 377 000	11 920 000	50.5	**52.20** / 1 150.80
2005 / 06	34 468 000	745	25 678 000	25 013 000	+ 665 000	12 649 000	50.6	**56.15** / 1 237.88
2006 / 07	34 615 000	775	26 832 000	26 586 000	+ 246 000	12 940 000	48.7	**59.15** / 1 304.02
2007 / 08	32 759 000	799	26 162 000	26 676 000	– 514 000	12 497 000	46.9	**72.90** / 1 607.15
2008 / 09	29 988 000	785	23 550 000	23 747 000	– 197 000	12 296 000	51.8	**61.20** / 1 349.22
2009 / 10	29 767 000	749	22 309 000	25 305 000	– 2 996 000	9 268 000	36.6	**77.54** / 1 709.45
2010 / 11	**33 529 000**	**771**	**25 868 000**	**24 805 000**	**+ 1 063 000**	**10 462 000**	**42.2**	**164.26** / 3 621.28
2011 / 12	35 609 000	782	27 855 000	22 389 000	+ 5 466 000	15 698 000	70.1	**100.01** / 2 204.82
2012 / 13	33 705 000	803	27 078 000	23 450 000	+ 3 628 000	19 418 000	82.8	**87.98** / 1 939.61
2013 / 14	32 675 000	803	26 224 000	24 101 000	+ 2 123 000	21 319 000	88.5	**90.59** / 1 997.15
2014 / 15	33 835 000	775	26 234 000	24 587 000	+ 1 647 000	22 947 000	93.3	**70.78** / 1 560.42
2015 / 16	30 693 000	700	21 476 000	24 136 000	– 2 660 000	20 307 000	84.1	**70.39** / 1 551.82
2016 / 17	29 864 000	773	23 075 000	24 791 000	– 1 716 000	18 481 000	74.6	**82.77** / 1 824.75
2017 / 18	33 195 000	804	26 676 000	26 344 000	332 000	18 706 000	71.0	**87.98** / 1 939.61
2018 / 19	33 295 000	780	25 972 000	25 983 000	– 11 000	18 564 000	71.5	**84.35** / 1 859.58
2019 / 20	34 563 000	756	26 145 000	22 751 000	3 394 000	22 355 000	98.3	**71.33** / 1 572.54
2020 / 21	**32 195 000**	**756**	**24 325 000**	**24 814 000**	**– 489 000**	**21 870 000**	**88.1**	**80.00** / 1 763.68
2021 / 22	33 325 000	765	25 481 000	25 330 000	151 000	22 021 000	86.9	**89.70** / 1 977.53
2022 / 23	34 000 000 78 799 000*	790 1.51**	26 900 000 119 042 000***	27 500 000 120 304 000***	– 600 000 – 1 262 000***	16 400 000 92 851 000***	59.6 77.2	**76.24** / 1 680.70 **84.55** / 1 863.99
2023 / 24	34 200 000 79 428 000*	800 1.53**	27 300 000 121 554 000***	27 800 000 122 368 000***	– 500 000 – 814 000***	15 700 000 92 575 000***	56.5 75.7	**76.66** / 1 690.00 **84.03** / 1 852.53
2024 / 25	34 300 000 79 992 000*	810 1.55**	27 600 000 124 022 000***	28 100 000 125 312 000***	– 500 000 – 1 290 000***	15 100 000 91 937 000***	53.7 73.4	**77.80** / 1 715.20 **85.50** / 1 884.93
2025 / 26	34 500 000 80 533 000*	810 1.57**	28 000 000 126 130 000***	28 500 000 127 968 000***	– 500 000 – 1 838 000***	14 500 000 90 819 000***	50.9 71.0	**78.89** / 1 739.20 **85.73** / 1 890.00
2026 / 27	34 600 000 81 198 000*	820 1.58**	28 400 000 128 330 000***	28 800 000 130 952 000***	– 400 000 – 2 622 000***	13 900 000 88 436 000***	48.3 67.5	**80.69** / 1 778.90 **86.92** / 1 916.24
2027 / 28	34 800 000 81 850 000*	830 1.60**	28 900 000 130 715 000***	29 200 000 133 395 000***	– 300 000 – 2 680 000***	13 400 000 85 995 000***	45.9 64.5	**82.09** / 1 809.70 **85.07** / 1 875.45
2028 / 29	35 000 000	840	29 400 000	29 700 000	– 300 000	13 000 000	43.8	**83.28** / 1 836.00

	82 360 000*	1.61**	132 733 000***	134 707 000***	– 1 974 000***	84 260 000***	62.6	**86.56** / 1 908.30
2029 / 30	35 200 000 82 976 000*	850 1.63**	29 800 000 135 101 000***	30 100 000 135 596 000***	– 300 000 – 495 000***	12 500 000 84 003 000***	41.5 62.0	**84.28** / 1 858.10 **85.81** / 1 891.77
2030 / 31	83 330 000*	1.65**	137 101 000***	136 534 000***	567 000***	84 804 000***	62.1	**86.90** / 1 915.80

Источник:- International Cotton Advisory Committee; для сезонов 1913/14–1917/18 – US Department of Agriculture; для сезонов 2022/23–2030/31:- (i) верхняя строка – прогноз из OECD/FAO Agricultural Outlook (2020-July-16) и (ii) нижняя строка – прогноз из Global Cotton Outlook of the International Center for Agricultural Competitiveness (2021-March-16), где:- * акров (acres); ** кип/акр (bales/acre); *** кип (bales); для статистических целей принят нетто вес кипы, равный 480 фунтам (217.7 килограммам).

Ежесезонная мировая торговля хлопковым волокном в денежном эквиваленте (из расчёта производство хлопкового волокна в тоннах, умноженное на среднезезонное значение Индекса А (A Index) от Ливерпулской компании Котлук Лимитид (COTLOOK LIMITED) в Долларах США за одну тонну) может разниться в зависимости от среднесезонной цены на него; к примеру, в сезон 2004/05 она оценивалась в 31 058 941 200 Долларов США, а в сезон 2010/11 она оценивалась в 93 675 271 040 Долларов США. По данным Международного Совещательного Комитета по Хлопку (МСКХ) (INTERNATIONAL COTTON ADVISORY COMMITTEE (ICAC); со штабквартирой в Вашингтоне, Округ Колумбия, Соединённые Штаты Америки) на 01 Сентября 2020 в сезон 2020/21 основными в порядке убывания производителями хлопка являлись Индия (6.20 миллиона тонн хлопкового волокна), Китайская Народная Республика (5.68 миллиона тонн), Соединённые Штаты Америки (3.94 миллиона тонн), Бразилия (2.51 миллиона тонн), Пакистан (1.19 миллиона тонн), Узбекистан (0.64 миллиона тонн), и прочие (4.90 миллиона тонн); основными переработчиками хлопка являлись Китайская Народная Республика (7.80 миллиона тонн хлопкового волокна), Индия (5.10 миллиона тонн), Пакистан (2.16 миллиона тонн), Турция (1.51 миллиона тонн), Вьетнам (1.48 миллиона тонн), Бангладеш (1.41 миллиона тонн), Бразилия (0.61 миллиона тонн), Соединённые Штаты Америки (0.58 миллиона тонн), 27 стран Европейского Союза (0.13 миллиона тонн), и прочие (3.55 миллиона тонн); основными экспортёрами хлопка являлись Соединённые Штаты Америки (3.27 миллиона тонн хлопкового волокна), Бразилия (1.58 миллиона тонн), Африканские страны из Зоны Франка (CFA Zone) (1.32 миллиона тонн), Индия (1.16 миллиона тонн), Австралия (0.27 миллиона тонн), и Узбекистан (0.06 миллиона тонн); и основными импортёрами хлопка являлись Китайская Народная Республика (2.00 миллиона тонн), Вьетнам (1.48 миллиона тонн), Бангладеш (1.39 миллиона тонн), Турция (0.86 миллиона тонн), и Индонезия (0.64 миллиона тонн). Более подробная информация о рынке физического хлопка представлена в другой моей книге – ‘ЭНЦИКЛОПЕДИЯ ХЛОПКА. Хлопчатник Как Культура, Первичная Переработка, Структура Мирового Хлопкового Сообщества, Система Продажи, История, Статистика, и Полезные Контакты’.

Участники современного рынка физического хлопка постоянно сталкиваются с его значительным непостоянством, создающим нежелательные риски и неопределённости для нормального, планомерного ведения своего дела. Серьёзные изменения цен на хлопок приписываются большому множеству факторов, начиная от погодных условий в хлопкопроизводящих регионах мира, заканчивая различными правительственными программами и заявлениями, принимаемыми или осуществляемыми в тех или иных странах, а в начале нового тысячелетия – ещё и действиями расплодившихся хэдьж фондов и крупнейших транснациональных инвестиционных банков, которым в самом конце XX века разрешили работать на биржевых рынках сырья. При всём при этом львиная доля мировых хлопкоробов и переработчиков до сих пор остаётся не в состоянии участвовать в биржевом рынке хлопка. Впрочем оснований для этого множество, начиная от банального незнания рынка и практики биржевой торговли хлопком, заканчивая отсутствием свободных средств для ведения биржевых операций и ограничением со стороны многих государств мира валютных операций своих резидентов за пределами этих государств.

Несмотря на широкую географию производства, торговли и переработки хлопкового волокна, биржевая торговля этим родом сырья имеет менее обширную географию и историю, которые лучше всего можно продемонстрировать с помощью приводимой ниже таблицы.

СТРАНА	**БИРЖА**	**ПЕРИОД**	**ЧЕЙ ПРОДАВАЕМЫЙ ХЛОПОК**
		XIX ВЕК	
Египет	Alexandria Cotton Exchange	1861 – 1961	Египетский
США	New York Cotton Exchange*	1870 – 1980’s	Американский (Cotton No. 1)
США	New Orleans Cotton Exchange	1880 – 1964	Американский
Соединённое Королевство	Liverpool Cotton Exchange	1882 – 1963	Американский, Египетский, Индийский
Франция	Caisse de Liquidation des Affaires en Marchandises	1882 – 1939, 1950 – 1965	Американский
		НАЧАЛО XX ВЕКА	
Япония	Osaka Sampin Exchange	1910 – 1941	Американский, Индийский, Китайский
Китай	Shanghai Cotton Exchange	1911 – 1941	Китайский
Германия	Bremer Baumwollboerse	1914 – 1971	Американский
Бразилия	Bolsa De Mercadorias De São Paulo	1918 – 1990	Бразильский
Индия	Bombay Cotton Exchange	1922 – 1966	Индийский
США	Chicago Board of Trade	1924 – 1964	Американский
		ПЕРИОД ПОСЛЕ ВТОРОЙ МИРОВОЙ ВОЙНЫ	
Пакистан	Karachi Cotton Exchange	1934 – 1971	Пакистанский
Соединённое Королевство	London Commodity Exchange	1969 – 1978	Американский
США	New York Cotton Exchange*	1967 –	Американский (Cotton No. 2)
Гон Конг	Hong Kong Commodity Exchange	1977 – 1981	Американский
США	Chicago Rice and Cotton Exchange**	1983 – 1991	Американский
США	New York Cotton Exchange*	1992 – 1994	Различного происхождения (‘World’ Futures Contract)
Бразилия	Bolsa De Mercadorias & Futuros	1996 – 2007	Бразильский
Индия	The East India Cotton Association	1998 –	Индийский
		НАЧАЛО XXI ВЕКА	
Китай	The China Zhengzhou Commodity Exchange	2004 –	Китайский
Турция	TURKDEX (Turkish Derivatives Exchange)	2005 –	Турецкий
Непал	MEX Nepal (Mercantile Exchange Nepal Limited)	2009 –	Расчётный фьючерсный стандартный контракт различного происхождения
Индия	Multi Commodity Exchange of India	2011 –	Индийский
Непал	MEX Nepal (Mercantile Exchange Nepal Limited)	2011 –	Расчётный фьючерсный мини контракт различного происхождения
Пакистан	Pakistan Mercantile Exchange	2013 –	Различного происхождения (International Futures Contract)
США	ICE Futures US®	2015 – 2017	Различного происхождения (‘World’ Futures Contract)

Примечания:-

* Нью Йоркская Биржа Хлопка (THE NEW YORK COTTON EXCHANGE) в Июне 1998 была преобразована в Нью Йоркскую Палату Торговли (THE NEW YORK BOARD OF TRADE), а с 03 Сентября 2007, после поглощения МежконтинентальнойБиржей, Инк. (THE INTERCONTINENTALEXCHANGE, INC.), в Ай.Си.И. Фьючез

Ю.Эс., Инк. (ICE FUTURES US, INC.). Далее в тексте будут присутствовать все три названия этой биржи; такая ситуация связана с тем, что при написании книги был использован целый ряд публикаций или документов, выпущенных в своё время этой биржей под её тогдашним названием.
** Изначально (с 12 Февраля 1981) она называлась Ново-Орлеанская Сырьевая Биржа (New Orleans Commodity Exchange). В 1983 она переместилась в Чикаго и сменила своё название на Чикагская Биржа Риса и Хлопка (ЧБРХ) (Chicago Rice and Cotton Exchange (CRCE)). В Декабре 1985 она была поглощена СреднеАмериканской Сырьевой Биржей (MidAmerica Commodity Exchange (MidAm)), которая, в свою очередь была поглощена в 1986 Чикагской Палатой по Торговле (Chicago Board of Trade), но при этом сохранила своё название. 08 Ноября 1991 Чикагская Биржа Риса и Хлопка была закрыта, а её фьючерсный контракт на Рис-Сырец (Rough Rice) был передан в обращение СреднеАмериканской Сырьевой Бирже, которая была закрыта 03 Июля 2003.

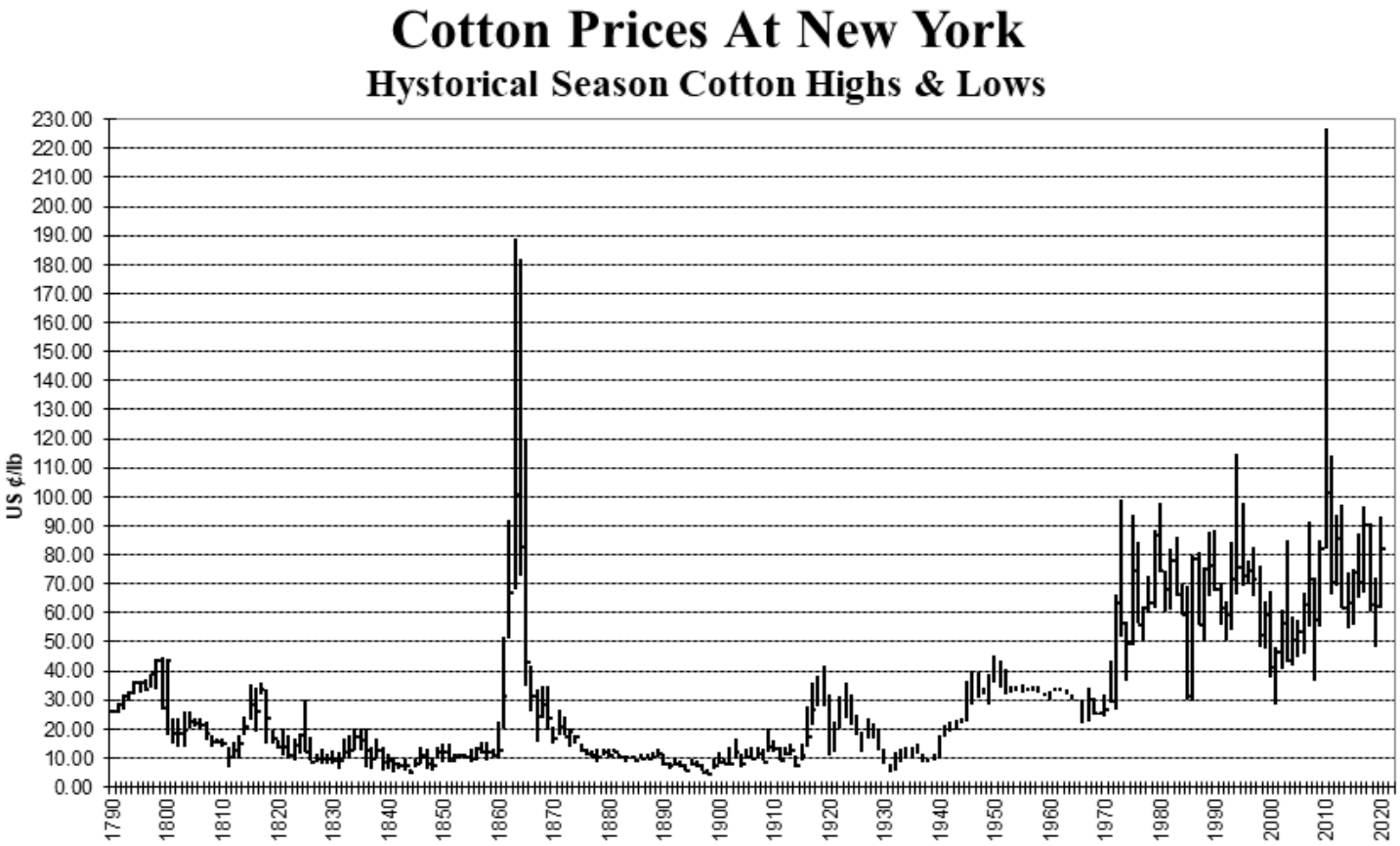
Стоит сразу же отметить, что не все известные международные биржи, торгующие, в том числе и, хлопком, вовлечены в торговлю фьючерсными и опционными контрактами на хлопок; некоторые из них торгуют физическим хлопком по принципам действия аукционов. Все известные мировые биржи сырья, расположенные в развитых странах, являются биржами, торгующими фьючерсами на сырьё и опционами на фьючерсы на сырьё. А биржи сырья, торгующие физическим сырьём по принципам аукциона, расположены в бедных и развивающихся странах; и таких бирж крайне мало, поскольку интерес к ним со стороны международных компаний, вовлечённых в хлопковое дело, и вкладчиков капитала крайне мал. Вот, к примеру, как заключались контракты на поставку физического хлопкового волокна в Туркменистане через Государственную Товарно-Сырьевую Биржу Туркменистана (TÜRKMENISTANYŇN DÖWLET HARYT – ÇIG MAL BIRŽASY (TDHÇMB)), торгующую чем ни попадя, в том числе и хлопком, на которой сделки осуществляются номинально, то есть реальные покупатели и продавцы предварительно договариваются между собой о купле-продаже хлопка, а потом, разыгрывая спектакль между якобы своими брокерами, номинально проводили свою сделку на бирже (того требует местное законодательство), оставляя за это бирже некую комиссию (непонятно правда за что, если разобраться по сути). Приблизительно с этого начиналась и торговля в Узбекистане на Узбекской Республиканской Товарно-Сырьевой Бирже (O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI TOVAR XOMASHYO BIRJASI), известной в Англоязычном варианте как UZBEK COMMODITY EXCHANGE (UZEX), когда действовавшие в тот момент национальные спецэкспортёры хлопка предварительно договаривались с крупными международными торговцами хлопка о заключении сделки, которую номинально проводили уже через биржу как постановочный спектакль. Может ли быть при таком раскладе какое-то нормальное развитие этих структур?

Цены на хлопковое волокно в разных странах не всегда коррелируют друг с другом; отчасти это связано с отличающейся друг от друга сезонностью возделывания Хлопчатника в разных частях света. В большинстве случаев производимое в конкретной стране хлопковое волокно в основе своей перерабатывается местными прядильными фабриками. Крупных стран-экспортёров хлопкового волокна можно перечислить буквально на пальцах. Да и ликвидность рынка хлопка в разных странах оставляет желать лучшего. Конечно же, из упомянутого ранее списка бирж торговля хлопком в Нью Йоркской бирже Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. является наиболее ликвидной, но даже её было бы правильнее называть условно ликвидной (причина этого будет описана в этой книге чуть позже). Собственно говоря, именно из-за отсутствия ликвидности в торговле хлопком закрылись, так и не развившись, практически все биржи хлопка, созданные в разных странах мира в XIX и XX веках. Тем не менее, объёмы торговли физическим хлопком в довольно многих странах мира весьма значительны, а местные особенности рынков существенно отличаются от международных, но при этом находится определённое количество участников, в том числе и для поддержания рынка фьючерсов на хлопок. В этой связи в 1990-е и начале нового тысячелетия интерес к организации биржевого рынка фьючерсных контрактов на хлопок проявляли Колумбия на Национальной Сельскохозяйственной Бирже (НСБ) (BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA SA, сокращённо – BNA), Нигерия на Абуджийской Сырьевой Бирже (АСБ) (ABUJA COMMODITY EXCHANGE, сокращённо – ACE), Пакистан на Национальной Сырьевой Бирже Эл.ти.ди. НСБЭл. (NATIONAL COMMODITY EXCHANGE LTD, сокращённо – NCEL), и Индия на своей Мульти Сырьевой Бирже Индии Лимитид (MULTI COMMODITY EXCHANGE OF INDIA LIMITED), запустившая 03 Октября 2011 у себя в обращение фьючерсные контракты на хлопок. Однако, для успешного развития биржевой торговли фьючерсами на хлопок в конкретной стране должны воедино и одномоментно сложиться множество факторов, среди которых основными являются:- существенные объёмы спроса и предложения хлопка, внятное и беспрепятственное ценообразование в отношении хлопка, существенное колебание цен на местный хлопок (которое вынуждало бы многочисленных спекулянтов в погоне за прибылью принимать на себя риск ценообразования, а хэдьжеров к передаче такого риска спекулянтам за счёт купли-продажи фьючерсов на хлопок), использование общепринятых стандартов и приемлемость сортов хлопкового волокна, наличие хорошо функционирующего местного рынка физического хлопка со всей необходимой инфраструктурой (сортировка, независимая инспекция, хранение, перевозка и тому подобное), благоприятный финансовый и законодательный климат, наличие свободных капиталов, отсутствие валютного контроля для иностранных вкладчиков и торговцев, и, самое главное, желание вкладчиков, производителей, переработчиков и торговцев заниматься такой торговлей.

Среди всех международных бирж, на которых осуществляется торговля хлопком (а если быть более точным, то фьючерсами на хлопок), наиболее значимой является Нью Йоркская Биржа Хлопка, переименованная в очередной раз с 03 Сентября 2007 на Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. (ICE FUTURES US, INC.). Несмотря на свою общемировую значимость, эта биржа обеспечивает сравнительно терпимую ликвидность рынков для торговли фьючерсами на хлопок и опционами на фьючерс на хлопок (markets for trading of cotton futures and cotton futures options) и повсеместное использование производителями, торговцами и переработчиками хлопка в разных странах мира своих расценок на фьючерсы на хлопок в повседневной деятельности в качестве ценового ориентира при купле-продаже, а также для хэдьжирования рисков ценообразования. Кроме того, другой главенствующей функцией этой биржи является надзор за соблюдением прав и исполнением обязанностей покупателей и продавцов; эта функция предполагает проведение всех взаиморасчётов между покупателями и продавцами через клиринговую палату биржи, которая выступает гарантом соблюдения любых прав и исполнения всех обязанностей сторон за счёт того, что клиринговая палата в конечном итоге становится покупателем для всех продавцов и продавцом для всех покупателей. Но при всём при этом имеются и серьёзные недостатки – биржа предлагает к торговле только Американское (США) хлопковое волокно со средней штапельной длиной. Любой другой хлопок в расчёт не принимается и это несмотря на то, что доля хлопка, производимого в США, не превышает 20% от общемирового производства данной сельскохозяйственной культуры.

Взгляните на историческую ситуацию на посезонном графике, отображающем минимальные и максимальные цены хлопка в течение одного сезона на главенствующем мировом рынке хлопка в Нью Йорке, Соединённые Штаты Америки. Среди некоторых мировых экономистов бытует мнение о цикличности рынков сырья или некоей закономерности в формировании цен на этих рынках, и в этой связи возникает вопрос:- А есть ли такая цикличность или закономерность на мировом рынке хлопка, и если есть то в чём она выражается? Кто-то из таких умников даже пытался и пытается сделать разбивку на циклы с конкретным периодом лет. Всем понятно, что цены на рынке не могут лишь только расти (исключение составляет, пожалуй, только Российская Федерация, где цены на любую продукцию от естественных монополий безостановочно растут в Рублях, начиная с 1991) или, наоборот, только снижаться или только стоять на одном каком-то уровне. Конечно же они будут и расти и

снижаться и уходить в плато (в так называемый боковик) в течение каких-то периодов времени, но такие банальные рост и снижения цены в расчёт не берутся, поскольку не имеют тех ‘закономерностей’, о которых шла речь ранее.



Следует отметить, что Нью Йоркская Биржа Хлопка, зная об отсутствии биржевых инструментов хэдьжирования для хлопка не Американского происхождения, осенью 1991 договорилась с Британской компанией Котлук Лимитид (COTLOOK LIMITED; Ливерпул, Соединённое Королевство; новостная издательская компания) и с 01 Октября 1992 после разрешения Американской Комиссией по Торговле Сырьевыми Фьючерсами (КТСФ) (COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION) запустила в обращение фьючерсы и опционы на Мировой Хлопок от Котлук^{ТЗ} (Cotlook World Cotton Futures and Options; товарный знак Cotlook World Cotton^{TM} был зарегистрирован 21 Сентября 1992). Объём хлопка в новом контракте был таким же как и в действующем Фьючерсном Контракте на Хлопок № 2^{ЗО}, то есть 50 000 фунтов (эквивалент 100 500-фунтовых кип); поставочные месяцы:- Март, Май, Август, Октябрь и Декабрь; однако, поставка физического хлопка по новому контракту не предусматривалась, то есть он был полностью расчётный (cash settled); расценки на данный фьючерс основывались на 5-дневном усреднении (five-day average) последовательных ежедневных значений всемирного барометра цен на физический хлопок – Индекса А от Котлук® (Cotlook® A Index); а часы торговли заключались в диапазоне между 09:20 и 13:40 Восточного Стандартного Времени (ВСВ) (Eastern Standard Time (EST), то есть UTC –5 часов). На тот момент Индекс А от Котлук® представлял собой ежедневно публикуемое усреднение из пяти самых дешёвых предложений (оферт) по хлопку качества Среднего (Middling 1-3/32”) со штапельной длиной волокна 1-3/32 дюйма, различного происхождения (из 14 возможных мест происхождения:- Memphis Territory (USA), California/Arizona (USA), Mexico, Central America, Paraguay, Central Asia, China, Greece, India, Pakistan, Turkey, African ‘Franc Zone’, Tanzania and Australia), на условиях CIF Порт Северной Европы. При всём при этом данные расценки Индекса А от Котлук® являлись лишь простыми усреднёнными офертами, по которым указанная в них цена вовсе не являлась обязательной для исполнения реальной сделки с физическим хлопком, то есть цены в них были индикативными. Изначально предполагалось, что новые фьючерсный контракт и опционный контракт станут ключевыми для ведущего отраслевого индекса, и обеспечат международным не Американским хлопкоробам и торговцам механизм хэдьжирования рисков ценообразования. В первый год своего обращения на бирже данный фьючерс набрал лишь 12 000 заключённых контрактов, а в последующие два года интерес к нему практически свёлся к нулю. Некоторые участники рынка объясняли сложившуюся ситуацию тремя причинами:- (i) отсутствие должного рынка безотлагательной поставки (spot market) с опять же должным образом определёнными спецификациями качества и местами реальной поставки хлопка по предложенному фьючерсу; (ii) опасение того, что расчётная цена, основанная на 5-дневном усреднении последовательных ежедневных значений Индекса А от Котлук®, могла бы быть сманипулированной; и (iii) данный фьючерсный контракт, расценивавшийся, торговавшийся и рассчитывавшийся в Долларах США был по этой причине не столь востребованным у не Американских торговцев и потребителей в качестве инструмента хэдьжирования, поскольку этим торговцам и потребителям приходилось бы также дополнительно хэдьжировать и свои сделки с Долларом США против своей национальной валюты вследствие наличия валютного риска (currency risk). Но это было лишь мнение некоторых участников рынка. Основная масса Американских биржевых дельцов банально игнорировала контракт на ‘чужой’ хлопок как некий ‘чуждый’ и непонятный до конца ‘элемент’; как в прочем Американцы, являясь абсолютно прагматичными циниками, игнорируют и всё то, что не является Американским и не связано с ним. Такое их отношение ярко отражалось в крайне низких объёмах ежедневных торгов и как следствие – в полном отсутствии ликвидности по данным фьючерсу и опциону. К примеру, усреднённый суточный объём торгов по обычному Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{ЗО} в 1993 составлял 6 365 контрактов и в 1994 – более 11 000 контрактов, а фьючерсы и опционы на Мировой Хлопок от Котлук^{ТЗ} в Феврале 1994 стали фактически не действующими (за весь 1994 были совершены сделки лишь с 79 контрактами). Таким образом, попытка внедрения этих контрактов оказалась безуспешной, и к началу 1994 торговля ими среди биржевых дельцов прекратилась. По некоторым данным биржа вывела их из обращения 13 Октября 1994, хотя сам товарный знак Cotlook World Cotton^{TM} был ликвидирован ещё 29 Июня 1994. Весьма примечательным было мнение Данэлда Канлына, Председателя Нью Йоркской Биржи Хлопка в отставке (Donald Conlin, NYCE Chairman emeritus) об этом контракте. По его мнению расценки по новому контракту на графике

connect inform update

Global cotton information when you need it fast!

For up-to-date authoritative English-language news about China (and the rest of the cotton world) from well informed sources, visit Cotton Outlook's website, www.cotlook.com

- From Liverpool to Mumbai, Memphis to Beijing, Alexandria to São Paulo, we have the cotton world covered
- Prices, daily news as it unfolds, daily market summaries and the weekly Cotton Outlook - all available electronically
- Source of the Cotlook A Index, the barometer of world cotton prices

www.cotlook.com

INFORMATION IS POWER

Cotton Outlook

шли параллельно и полностью отслеживали расценки на обычный Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2[ЗО] Американского происходения, обладавший сравнительно хорошей для тех времён ликвидностью. Этого бы не произошло, если бы расценки по фьючерсу на Мировой Хлопок от Котлук[Т3] двигались бы самостоятельно в ином направлении; и данный контракт был бы полностью самостоятельным и не зависящим от обычного. Опять же, по мнению Данэлда Канлына, курсовая разница между этими фьючерсными контрактами должна была бы составлять 15–18 центов за фунт, а не менее 10 центов за фунт как была, чтобы к новому контракту был проявлен интерес со стороны Американских биржевых дельцов. Для привлечения дополнительного внимания и обучения большего количества биржевых дельцов члены комитета по фьючерсным контрактам (futures contract committee members) Американской Ассоциации Отправителей Хлопка (ААОХ) (AMERICAN COTTON SHIPPERS ASSOCIATION (ACSA)) в Мае 1994 предпринимали попытку организации рекламной кампании по разъяснению ценности и преимуществ использования фьючерса, основанного на усреднении Ливерпулского Индекса А, но из этого ровным счётом ничего не вышло. Получилось так, что Американским вкладчикам капитала и биржевым дельцам эти контракты были абсолютно не интересны. Главной причиной тому, по моему мнению, была некая обособленность интереса всех Американских бирж сырья и, конечно же, самих Американских вкладчиков капитала и биржевых дельцов в отношении только лишь национального Американского продукта или продукта, очень тесно связанного с США (например, импортируемого в больших объёмах). США практически не импортируют иностранного хлопка, а раз так, то и массового интереса к нему не возникло.

Несмотря на печальный опыт начала 1990-х, в начале 2014 в связи со значительным сокращением за последнее десятилетие Американской доли (с 19% до 11%) мирового производства хлопка биржа вновь решила со второй половины этого же года попробовать торговать фьючерсами на Мировой Хлопок (World Cotton futures) наряду с фьючерсами на хлопок из США. По мнению некоторых экспертов такое сокращение Американской доли хлопка было вызвано тем, что большинство бывших хлопкоробов фермеров в США перешло на возделывание Соевых Бобов (Soyabeans). А некоторые страны – такие как, например, Индия, наоборот нарастили объёмы производства хлопка, воспользовавшись современными технологиями и возделывая генетически модифицированный Хлопчатник. Члены двух отраслевых групп, Американской Ассоциации Отправителей Хлопка (ААОХ) (AMERICAN COTTON SHIPPERS ASSOCIATION (ACSA)) и базирующейся в Ливерпуле, Соединённое Королевство, Международной Хлопковой Ассоциации (МХА) (INTERNATIONAL COTTON ASSOCIATION LTD (ICA)) согласовали с биржей страны происхождения планируемого к расцениванию хлопка и пункты поставки, в отношении которых между ними длительное время не прекращались жаркие дебаты. Эти споры велись также и из-за того, какое воздействие на мировой рынок хлопка оказывают объёмы торговли фьючерсами на хлопок в Нью Йорке, и где сформировать новое место для ценообразования для данных фьючерсов на хлопок. Акцептуя поставку хлопка, возделываемого в больших местах, нежели лишь в США, торговцы надеялись избегать ущемлений (squeezes) и лучше отслеживать цены на глобальном рынке хлопка. В результате договорённостей к странам происхождения хлопка, котируемого по новому фьючерсному контракту, попали Австралия, Бенин, Бразилия, Буркина Фасо, Индия, Камерун, Кот д'Ивуар, Мали и Соединённые Штаты Америки. Все эти страны являлись крупными экспортёрами хлопка на мировой рынок. К пунктам поставки попали Австралия, Малайзия и Соединённые Штаты Америки. Малайзия попала в этот список благодаря своему соседству с прядильными фабриками Вьетнама и Китая. К этому времени основными участниками мирового рынка хлопка стали такие группы компаний как Кагил, Инкорпорэйтид (CARGILL, INCORPORATED; со штабквартирой в Миннеаполисе, Штат Миннесота, Соединённые Штаты Америки), Гленко Пи.Эл.Си. (GLENCORE PLC; со штабквартирой в Бааре, Швейцария; за хлопок отвечает подразделение в Роттердаме, Нидерланды) (с 02 Мая 2013 до 20 Мая 2014 компания имела название Глэнкор Экстчратча (GLENCORE XSTRATA), Люи Дрэйфюс Камодитиз Нэзэлэндз Холдынь Бэй.Вэй. (LOUIS DREYFUS COMMODITIES NETHERLANDS HOLDING BV; со штабквартирой в Амстердаме, Нидерланды), Нобл Грюп Холдиньз Лимитид (NOBLE GROUP HOLDINGS LIMITED; со штабквартирой в Гон Конге, Китайская Народная Республика) и Олам Интёнэшэнэл Лимитид (OLAM INTERNATIONAL LIMITED; со штабквартирой в Сингапуре, Сингапур). Запуск на бирже нового фьючерсного контракта на хлопок всё же задерживался. В начале Осени 2014 информационное агентство Ройтас (Reuters), взяв интервью у руководства биржи, опубликовало новость о том, что данный контракт будет запущен в обращение в первом квартале 2015 из-за того, что Малайзия решила более внимательно изучить новую систему для импорта сельскохозяйственной продукции в свою страну. Реально же данный контракт был запущен в обращение на бирже лишь 02 Ноября 2015. Если в первые дни торговли ещё заключались какие-никакие сделки (до 100 контрактов за одну торговую сессию) с новым фьючерсным контрактом, то спустя месяц ежедневный объём торгов по данному контракту свёлся к 3–5 контрактам. Судя по динамике торгов, можно было предположить, что этот контракт потерпит такое же фиаско (fiasco) как и в отношении фьючерсного контракта на Мировой Хлопок от Котлук[Т3], существовавшего на бирже с 1992 по 1994. По крайней мере, спустя почти 9 месяцев после начала торгов, сделки с новым фьючерсным контрактом на мировой хлопок фактически перестали заключаться, а сама биржа в ежедневных отчётах о результатах торгов изо дня в день публиковала пустые табличные данные по нему. 12 Июня 2017 Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. последний раз опубликовала повторявшиеся в очередной раз пустые данные по результатам торгов по этому фьючерсу. Иными словами, как и предполагалось, этот контракт закрылся навсегда, так и не развившись.

Кроме Нью Йоркской в некоторой степени значимыми биржами, торгующими фьючерсами на хлопок, являются Китайская Чжэнчжоузская Сырьевая Биржа (КЧСБ) (THE CHINA ZHENGZHOU COMMODITY EXCHANGE (CZCE)) и Мульти Сырьевая Биржа Индии Эл.ти.ди. (МСБ) (MULTI COMMODITY EXCHANGE OF INDIA LTD (MCX)), однако крупные мировые финансовые 'воротилы' со штабквартирами в США не проявляют особого интереса к участию в этих рынках, остающихся до сих пор лишь локальными торговыми площадками. Кроме всего прочего, при расценивании цен на хлопок в Нью Йорке, как правило, не учитывались сезонные различия в разных частях света, где также производится хлопок; биржа котирует цены на фьючерсы на хлопок в Долларах США, в результате компании из других стран подвергаются опасности валютных рисков, что вынуждает их прибегать к дополнительному хэдьжированию на внеучётном рынке с помощью свопов и опционов на валюту. У большинства потенциальных клиентов имеются также серьёзные проблемы из-за того, что Правительственные акты в их странах запрещают участие в торгах на зарубежных биржах, а зачастую они просто не в состоянии сделать это из-за ограничения доступа к твёрдой валюте, невозможности удовлетворять требованиям брокера 'Знай Своего Клиента' (Know Your Customer), и крайне малого оборота.

Несмотря на всё упомянутое ранее, главенствующими экономическими целями рынка хлопковых фьючерсов и опционов на хлопковые фьючерсы в обслуживании хлопковой индустрии являются обеспечение форума для прозрачного ценообразования и создание механизма управления рисками. Цены на хлопковые фьючерсы устанавливаются в течение торговой сессии. Ранее ценообразование формировалось посредством открытых оглашений о совершении действий большинством различных участников рынка, а сейчас – посредством электронной торговли. Данные о результатах торгов распространяются по всему миру в режиме реального времени благодаря появлению Интернета и современных средств дальней связи. Формирующиеся биржевые цены на хлопок отражают самую последнюю информацию о спросе и

предложении, становятся публичными и легко доступными как для покупателей, так и для продавцов хлопка и служат в качестве индикатора (benchmark) для цен на рынке наличных товаров. Рынок хлопковых фьючерсов обеспечивает все секторы производства, переработки и торговли хлопком средствами для управления и **ХЭДЬЖА** (или **ХЭДЬЖИРОВАНИЯ** (HEDGE or HEDGING)) в отношении переноса или снижения риска непредвиденного изменения цен на хлопок. По своей сути хэдьж представляет собой страхование от риска изменения цены. Хлопкоробы, джинеры, торговцы и производители текстиля, выступая в роли хэдьжеров, используют рынок хлопковых фьючерсов для того, чтобы уменьшить свою незащищённость перед рисками, свойственными производству, транспортировке и переработке хлопка, и защитить цены покупки или уменьшить свои издержки по эффективному приобретению, или увеличить окончательную цену продажи. Посредством хэдьжирования цены на физический хлопок, который они должны принять или поставить по соответствующему срочному контракту, они могут избежать потенциально разорительных воздействий от непредвиденного изменения цен на мировом рынке хлопка. Это возможно лишь потому, что другие участники рынка – профессиональные торговцы и спекулятивные вкладчики капитала – готовы принять на себя этот риск, предполагая, что рынок может направиться в их пользу и, стало быть, они смогут получить прибыль от вложения своих денежных средств в биржевой рынок хлопка.

АЙ.СИ.И. ФЬЮЧЕЗ Ю.ЭС., ИНК.

История Американской биржи Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. (ICE FUTURES US, INC.) неразрывно связана с историей Нью Йоркской Биржи Хлопка – одной из старейших сырьевых бирж Нью Йорка, и с историей её преемницы – Нью Йоркской Палаты Торговли. Торговля фьючерсными контрактами на хлопок на этой Нью Йоркской бирже началась почти 150 лет назад, когда Американский хлопок вывозился из Соединённых Штатов Америки на Ливерпулский международный рынок хлопка в Соединённом Королевстве, являвшийся в то время основным, а также на Французский и Германский рынки хлопка в трюмах парусных суден, медленно в течение порядка 6 недель пересекавших Атлантический Океан. В процессе такой длительной транспортировки стоимость хлопка могла измениться для его владельцев весьма бедственно (disastrously). Также медленно происходил первоначально и обмен новостями о ситуации и ценах на рынке, продолжавшийся в таком режиме вплоть до 1866, когда был введён в эксплуатацию Атлантический кабель (Atlantic cable), проложенный по океанскому дну между Ирландией и Канадским Островом Ньюфаундлэнд (Newfoundland). Это позволило получать информацию о ценах на Американской бирже и Европейских рынках сбыта хлопка с крайне незначительной задержкой во времени по тогдашним меркам – спустя всего три часа. Из местных рынков хлопка рынки превратились в транснациональные. В 1869 Ливерпулский торговец хлопком Дьжон Рью (John Rew) с целью обезопасивания себя от риска изменения стоимости закупаемого в Америке хлопка в период его перевозки на свой рынок впервые применил метод, лёгший в основу и до сих пор используемый всеми продвинутыми торговцами сырья и называемый огораживанием или хэдьжированием (hedging), или просто хэдьжем (hedge). Суть его метода заключалась в том, что Американские поставщики хлопка стали передавать ему по Атлантическому кабелю информацию о ценах поставляемого ими хлопка и их изменениях на бирже в Нью Йорке, а также о новостях с развитием ситуации с урожаем Хлопчатника в США, что в итоге позволило Дьжону Рью с большей выгодой и без особого риска продавать закупленный хлопок задолго до его прибытия в Ливерпул. Такая практика значительно продвинула и торговлю хлопка с помощью форвардных, или срочных, контрактов (forward, or time, contracts). Хэдьжирование, использованное первоначально на рынке хлопка, стало применяться во всём мире для всех родов сырья, да и не только сырья, а и валюты на внеучётных рынках. Это до сих пор является значимым фактом для истории международного рынка хлопка и Нью Йоркской Биржи Хлопка в частности.

В целом и в кратце хронологию других значимых исторических событий, связанных с Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. можно проследить по следующим историческим моментам:-

1870 – 20 Июля 106 торговцев и дельцов подписали соглашение о поддержке планов по созданию организованной рыночной площадки для купли-продажи и прозрачного ценообразования на хлопок. 10 Сентября была официально открыта для ведения дела Нью Йоркская Биржа Хлопка (THE NEW YORK COTTON EXCHANGE® (NYCE®)). Она размещалась в Нижнем Мэнхэтэне (Lower Manhattan), который чуть позже стал деловым и торговым центром Нью Йорка.
1871 – 08 Апреля власти Штата Нью Йорк передали бирже официально утверждённый Устав (Charter), то есть биржа была инкорпорирована.
1872 – в правилах биржи впервые регламентирована организованная торговля фьючерсами на хлопок. Некоторые источники приводят информацию о том, что первый фьючерсный контракт на хлопок появился в 1860, то есть до появления самой биржи.
1881 – 07 Декабря была инкорпорирована Биржа Кофе Города Нью Йорка (THE COFFEE EXCHANGE OF THE CITY OF NEW YORK), формально открывшаяся для ведения дела 07 Марта 1882. Биржа организовала торговлю первыми контрактами на Кофе.
1896 – в составе Нью Йоркской Биржи Хлопка состояло около 450 членов.
1914 – Биржа Кофе стала дополнительно торговать фьючерсами на сахар (sugar futures).
1915 – основана Клиринговая Ассоциация при Нью Йоркской Бирже Хлопка (THE NEW YORK COTTON EXCHANGE CLEARING ASSOCIATION) в качестве клиринговой палаты биржи. Впоследствии она была переименована в Сырьевую Клиринговую Корпорацию (THE COMMODITY CLEARING CORPORATION, сокращённо – CCC).
1916 – 01 Октября Биржа Кофе была переименована в Нью Йоркскую Биржу Кофе и Сахара (THE NEW YORK COFFEE AND SUGAR EXCHANGE).
1925 – основана Нью Йоркская Биржа Какао, Инк. (THE NEW YORK COCOA EXCHANGE, INC.), которая организовала торговлю фьючерсными контрактами на Какао (Cocoa futures).
1966 – Нью Йоркская Биржа Хлопка начала торговать фьючерсами на замороженный концентрированный апельсиновый сок № 1 (frozen concentrated orange juice No. 1, сокращённо – FCOJ-1). Временами этот контракт был даже более активным, чем фьючерсный контракт на хлопок.
1967 – 22 Марта Нью Йоркская Биржа Хлопка запустила в обращение новый Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{ЗО} (Cotton No. 2^{SM} Futures Contract).
1970 – 10 Августа Нью Йоркская Биржа Хлопка изменила спецификацию на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{ЗО}, утвердив для базисного сорта поставляемого хлопкового волокна следующее качество – Средний со штапельной длиной волокна 1-1/16 дюйма (Middling 1-1/16”); массовая торговля данным контрактом началась 02 Октября 1970.
1979 – 05 Апреля была инкорпорирована Нью Йоркская Биржа Фьючерсов (НЙБФ®) (THE NEW YORK FUTURES EXCHANGE, INC., сокращённо – NYFE®) в качестве дочернего предприятия Нью Йоркской Фондовой Биржи, Инк. (НЙФБ®) (NEW YORK STOCK EXCHANGE INC. (NYSE®)); хотя официально Нью Йоркская Биржа Фьючерсов открылась для ведения дела 07 Августа 1980.
1979 – 28 Сентября Нью Йоркская Биржа Кофе и Сахара объединилась в результате процесса слияния с Нью Йоркской Биржей Какао, образовав новую Биржу Кофе, Сахара и Какао (COFFEE, SUGAR AND COCOA EXCHANGE, INC., сокращённо – CSCE).
1982 – 06 Мая Нью Йоркская Биржа Фьючерсов начала торговать фьючерсами на Сводный Индекс от Нью Йоркской Фондовой Биржи® (THE NEW YORK STOCK EXCHANGE INC. Composite Index, сокращённо – NYSE Composite Index®).
1982 – Биржа Кофе, Сахара и Какао в Октябре этого года впервые в США ввела в обращение опционы на фьючерсы на сахар (options on sugar futures).
1983 – 28 Января Нью Йоркская Биржа Фьючерсов начала торговать опционами на фьючерсы на Сводный Индекс от Нью Йоркской Фондовой Биржи Инк.® (THE NEW YORK STOCK EXCHANGE INC. Composite Index, сокращённо – NYSE Composite Index®).
1984 – 31 Октября Нью Йоркская Биржа Хлопка ввела в обращение опционы на фьючерсы на Хлопок.
1985 – Нью Йоркская Биржа Хлопка открыла подразделение ФАЙНЭКС® (FINEX® division) для торговли фьючерсами на Индекс по Доллару США (US Dollar Index®) или Ю.Эс.Ди.Экс.® (USDX®).

1985 – Нью Йоркская Биржа Хлопка стала торговать опционами на фьючерсные контракты на замороженный концентрированный апельсиновый сок № 1 (FCOJ-1 options).
1986 – в Июне Нью Йоркская Биржа Фьючерсов начала торговать фьючерсами, базирующимися на Индексе по Ценам на Фьючерсы от Исследовательского Бюро по Сырью (COMMODITY RESEARCH BUREAU Futures Price Index, сокращённо – Индекс от Си.Ар.Би.^{3O} (CRB Index^{SM}), известный также как Bridge/CRB Index^{SM}).
1986 – ФАЙНЭКС® (FINEX®) – подразделение Нью Йоркской Биржи Хлопка, начало торговать опционами на фьючерсы на Индекс по Доллару США (Ю.Эс.Ди.Экс.®) (USDX®).
1986 – Биржа Кофе, Сахара и Какао начала торговать опционами на фьючерсы на Какао и Кофе.
1988 – в Октябре Нью Йоркская Биржа Фьючерсов начала торговать опционами на фьючерсы на Индекс по Ценам на Фьючерсы от Исследовательского Бюро по Сырью (Commodity Research Bureau Futures Price Index, сокращённо – Индекс от Си.Ар.Би.^{3O} (CRB Index^{SM}), известный также как Bridge/CRB Index^{SM}).
1992 – 01 Октября Нью Йоркская Биржа Хлопка начала торговать фьючерсными контрактами и опционами на фьючерсные контракты на Всемирный Хлопок (Cotlook World Cotton futures and options contract), основанными на использовании пятидневного усреднения Индекса А от компании Котлук Лимитид (COTLOOK LIMITED; Ливерпул, Соединённое Королевство).
1993 – Биржа Кофе, Сахара и Какао стала торговать фьючерсами и опционами на фьючерсы на молочную продукцию (dairy). Биржа выступила со своим предложением перед Департаментом Сельского Хозяйства США, и оно утвердило Экспериментальную Программу по Опционам на Молочную Продукцию (Dairy Options Pilot Program, сокращённо – DOPP). В соответствии с этой программой фермеры получают инструкции и финансовую поддержку по использованию опционов на продажу фьючерсов на молоко (milk put options) для определения ценового уровня по фермерским поставкам молока.
1994 – в Январе Нью Йоркская Биржа Хлопка в процессе объединения поглотила Нью Йоркскую Биржу Фьючерсов. В этом же году биржа ввела в обращение фьючерсы на фондовые и сырьевые индексы (stock and commodity index).
1994 – ФАЙНЭКС® (FINEX®) открыла в Дублине, Ирландия торговый пол – торговую площадку Нью Йоркской Биржи Хлопка (NYCE® Dublin trading floor) и начала торговать как в Нью Йорке, так и в Дублине сериями контрактов по кросс-курсам, включая несколько фьючерсных пар с Немецкой Маркой и Долларом США. С открытием этой торговой площадки увеличилось время торговой сессии, учитывая разницу во времени между Нью Йорком и Дублином.
1996 – в Апреле Нью Йоркская Биржа Фьючерсов начала торговать фьючерсами и опционами на фьючерсы на Индекс по 100 Технологических компаний, акции которых расценивались на Тихоокеанской Фондовой Бирже (PACIFIC STOCK EXCHANGE Technology 100 Index^{SM}, сокращённо – PSE Technology 100 Index^{SM} или PSE Tech 100 Index^{SM}). Этот индекс служил ключевым индикатором (key benchmark) для акций компаний технологического сектора в США.
1996 – 17 Сентября Нью Йоркская Биржа Хлопка стала торговать фьючерсными контрактами на картофель (potato futures contract), а с 01 Октября и опционами на фьючерсы на картофель (options on potato futures contract).
1997 – в Октябре Нью Йоркская Биржа Фьючерсов начала торговать фьючерсами, базирующимися на ‘большом’ Сводном Индексе от Нью Йоркской Фондовой Биржи® (NEW YORK STOCK EXCHANGE, INC. ‘Large’ Composite Index®). Индекс просчитывался по ценам всех обычных акций (common stocks), торговавшихся на Нью Йоркской Фондовой Бирже.
1998 – в Июне после получения одобрения от Американской Комиссии по Торговле Сырьевыми Фьючерсами (КТСФ) Биржа Кофе, Сахара и Какао и Нью Йоркская Биржа Хлопка сформировали Нью Йоркскую Палату Торговли (НАЙБЭТ®; THE NEW YORK BOARD OF TRADE® (NYBOT®)), зарегистрировав корпорацию Палата Торговли Города Нью Йорка, Инк. (BOARD OF TRADE OF THE CITY OF NEW YORK, INC.) и начав таким образом процесс слияния. Новая корпорация стала материнской холдинговой компанией для самих этих двух бирж основателей, входящих в них подразделений и их дочерних компаний.
1998 – в Июне Нью Йоркская Биржа Фьючеров начала торговать фьючерсами, базирующимися на ‘Малом’ Сводном Индексе от Нью Йоркской Фондовой Биржи® (NEW YORK STOCK EXCHANGE, INC. ‘Small’ Composite Index®).
1998 – Подразделение Нью Йоркской Палаты Торговли ФАЙНЭКС® (FINEX®) становится первой биржей, начавшей торговать фьючерсами и опционами на фьючерсы на новую валюту Евро. Это была стратегическая реакция на исторический процесс развития Европейского Экономического и Монетарного Союза (Economic and Monetary Union, сокращённо – EMU).
1998 – Нью Йоркская Палата Торговли и компания иСпид, Инк. (Кэнтор Фицджералд) (eSpeed, Inc. (Cantor Fitzgerald)) открыли совместное предприятие THE CANTOR EXCHANGE (CX) – первый круглосуточный электронный рынок по фьючерсам на ценные бумаги Казначейства и Правительственных Агентств США (US Treasure and Agency futures).
1999 – Сырьевая Клиринговая Корпорация преобразована в Нью Йоркскую Клиринговую Корпорацию (NEW YORK CLEARING CORPORATION, сокращённо – NYCC) – расчётную палату для всех рынков Нью Йоркской Палаты Торговли.
1999 – в Марте Нью Йоркская Биржа Фьючерсов начала торговать обычными (Regular) и крупными (Large) фьючерсными контрактами, базирующимися на Индексе по 1000® от Расэла (Russell 1000® Index), а с Апреля и опционами на Индекс по 1000® от Расэла (Russell 1000® Index). Индекс был разработан компанией Фрэньк Расэл Кампэни (Frank Russell Company) для акций компаний США с крупной капитализацией (large cap US equities).
1999 – Нью Йоркская Биржа Хлопка начала торговать фьючерсными контрактами № 2 и дифференцированными фьючерсными контрактами на замороженный концентрированный апельсиновый сок № 2, сокращённо – FCOJ-2 и FCOJ-Differential futures.
2001 – после терактов 11 Сентября в Нью Йорке, когда произошло трагическое событие – разрушение Международного Торгового Центра (WORLD TRADE CENTER), руководство Нью Йоркской Палаты Торговли приняло решение переехать в своё второстепенное здание в Лонг Айлэнд Сити (Long Island City). В этом помещении палата находилась два года.
2003 – 26 Февраля Нью Йоркская Палата Торговли подписала договор аренды с Нью Йоркской Товарной Биржей (сокращённо – НАЙМЭКС®; lease agreement with the New York Mercantile Exchange (NYMEX®)) и переехала в один из её новых, доведённых до совершенства комплексов в здании Международного Финансового Центра (World Financial Center), расположенном в Нижнем Мэнхэтэне (Lower Manhattan).
2003 – к 01 Августа все контракты, торговавшиеся на Нью Йоркской Бирже Фьючерсов (НЙБФ®) (THE NEW YORK FUTURES EXCHANGE, INC. (NYFE®), окончательно были переданы Нью Йоркской Бирже Хлопка. НЙБФ® также стала дочерним предприятием Нью Йоркской Палаты Торговли.
2004 – 07 Мая Нью Йоркская Палата Торговли начала торговать фьючерсными контрактами на этанол (ethanol), а с 10 Мая и опционами на фьючерсы на этанол.
2004 – в Июне полностью завершился формальный процесс слияния и поглощения, в результате которого Биржа Кофе, Сахара и Какао и Нью Йоркская Биржа Хлопка, а также их дочерние структуры и подразделения полностью превратились в Нью Йоркскую Палату Торговли (THE NEW YORK BOARD OF TRADE®, сокращённо – НАЙБЭТ® (NYBOT®)).
2005 – в Феврале Нью Йоркская Палата Торговли начала торговать фьючерсными контрактами, а чуть позже, и опционами на фьючерсные контракты на древесную целлюлозу (wood pulp).
2006 – с 13 Января биржа FINEX® начала торговать фьючерсными контрактами, а с 16 Января и опционами на фьючерсные контракты на Индекс по Евро Валюте (Euro Currency Index).

2006 – 14 Сентября МежконтинентальнаяБиржа Инк. (THE INTERCONTINENTALEXCHANGE, INC., сокращённо – ICE) выступила с предложением о поглощении Нью Йоркской Палаты Торговли и получила его одобрение; 12 Января 2007 эта поглощение завершилось.
2007 – 03 Сентября Нью Йоркская Палата Торговли в результате окончания процесса поглощения МежконтинентальнойБиржей Инк. изменила своё название на Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. (ICE FUTURES US, INC.).
2015 – 02 Ноября биржа начала торговать фьючерсными контрактами на Мировой Хлопок (World Cotton futures contract).

Почти 150 лет Нью Йоркская Биржа Хлопка и её нынешний преемник – Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. занимала ведущее место в мире, выполняя важную функцию по управлению рисками посредством предложения для торговли фьючерсных контрактов и многим позже опционов на эти фьючерсные контракты. Регулируемая Комиссией по Торговле Сырьевыми Фьючерсам (КТСФ) (COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION (CFTC)), агентством федерального правительства США, биржа играла и продолжает играть роль центральной, хорошо просматриваемой и в определённой мере (в отношении хлопка) вполне ликвидной торговой площадки по торговле фьючерсами и опционами. В случае возникновения споров между участниками биржевых торгов биржа вправе осуществлять их арбитражное разбирательство. На ежедневных торгах, проводимых на так называемом полу биржи (on the floor of the exchange), осуществлялась также торговля фьючерсами и опционами на древесную целлюлозу (wood pulp), замороженный концентрированный апельсиновый сок (frozen concentrated orange juice), Картофель (Potato), Кофе, сахар и хлопковое волокно. В 1980-е ряд других отраслей экономики, включая банковский сектор и профессиональное управление финансами, стали проявлять интерес к трансформации риска и возможности ценообразования на биржевых рынках фьючерсов и опционов. В ответ на это, биржа предложила к торговле через свои дочерние структуры фьючерсы и опционы на Индекс по Доллару США® (US Dollar Index®), фьючерсы на 2-годичные и 5-летние Билеты Казначейского Аукциона (Treasury Auction 2 and 5 Year Note), фьючерсы и опционы на Индекс по Долгам Развивающихся Рынков (Emerging Market Debt Index), фьючерсы на Валютные Кросс-Курсы в отношении к Доллару США (Cross Rate/US Based Currency), фьючерсы и опционы на Индекс от Исследовательского Бюро по Сырью (Commodity Research Bureau или сокращённо – Индекс от Си.Ар.Би.^{ЗО} (CRB Index^{SM})), который был переименован 20 Июня 2005 в Непрерывный Индекс по Сырью (Continuous Commodity Index), а также фьючерсы и опционы как на Сводный Индекс от Нью Йоркской Фондовой Биржи (NYSE Composite Index®), так и на Индекс по 100 Технологическим компаниям, акции которых котируются на Тихоокеанской Фондовой Бирже (Pacific Stock Exchange Technology или сокращённо – PSE Tech 100 Index^{SM}).

В 1998 Биржа Кофе, Сахара и Какао (THE COFFEE, SUGAR AND COCOA EXCHANGE, INC., сокращённо – CSCE) и Нью Йоркская Биржа Хлопка создали Нью Йоркскую Палату Торговли (НЙПТ) (THE NEW YORK BOARD OF TRADE® (NYBOT®)), подписав соглашение о реорганизации в форме слияния (merger agreement), в соответствии с которым данное слияние должно было состояться посредством целой серии оговорённых стадий. Первая стадия заключалась в том, что обе биржи становились полностью контролируемыми дочерними предприятиями НЙПТ, в результате которой 10 Июня 2004 НЙПТ окончательно поглотила своих же создателей – две биржи вместе с их дочерними структурами и подразделениями, сделав их одним единственным юридическим лицом – Нью Йоркской Палатой Торговли. В итоге этого слияния были ликвидированы действовавшие до сей поры в качестве самостоятельных юридических лиц Нью Йоркская Биржа Хлопка и Биржа Кофе, Сахара и Какао. 02 Июня 2004 Американская Комиссия по Торговле Сырьевыми Фьючерсами (КТСФ) (COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION (CFTC)) в своём меморандуме рекомендовала перевести под эгиду и по запросу НЙПТ 99 существовавших на этих двух биржах рынков контрактов и внести некоторые дополнения в обновлённый регламент НЙПТ. Всего же на Нью Йоркской Бирже Хлопка существовало на тот момент 110, а на Бирже Кофе, Сахара и Какао – 32 рынка фьючерсных и ассоциированных с ними опционных контрактов. Это было сделано в ответ на письма данных бирж от 27 Мая 2004 в саму комиссию. Таким образом, НЙПТ создала объединённый рынок непревзойдённой целостности и силы, в котором стали сочетаться давние традиции важного превосходного рынка в международном финансовом центре – Нью Йорке.

Предлагавшиеся НЙПТ фьючерсные контракты и опционы на фьючерсные контракты на сырьё и индексы обеспечивали существенную поддержку хэдьжерам в защите от ценовых колебаний, а также торговые возможности вкладчикам капитала и биржевым спекулянтам.

Исполнение всех сделок и все расчёты по сделкам, заключённым на торгах НЙПТ, осуществлялось лишь через те фирмы, которые являлись членами клиринговой палаты. Каждый клиринговый член нёс перед клиринговой палатой персональную финансовую ответственность за все заключённые им сделки или открытые им позиции, происходило ли это в интересах своих клиентов, других клиринговых членов или в его собственных интересах за его собственные деньги. Чтобы стать клиринговым членом, необходимо было удовлетворять определённым финансовым и операционным критериям, установленным клиринговой палатой биржи. Плюс ко всему необходимо быть и членом данной биржи. Клиринговая палата установила, что, начиная с 01 Января 2002, клиринговый член должен располагать оборотным капиталом (working capital) в размере не менее пяти миллионов Долларов США (USD5 000 000.00). Кроме того, каждый клиринговый член обязан был депонировать в Гарантийный Фонд (Guaranty Fund) клиринговой палаты сумму, равную своему оборотному капиталу. Этот Гарантийный Фонд мог быть использоваться для покрытия финансовых обязательств на случай монетарной несостоятельности (monetary default) этого клирингового члена или, в случае необходимости, несостоятельности другого клирингового члена. В соответствии с законодательством США все средства и позиции заказчиков должны быть отделены от личных средств и позиций клирингового члена, работающего как со своим счётом, так и со счетами своих заказчиков. Эти правила были разработаны с целью защиты интересов заказчиков на случай неплатёжеспособности или финансовой нестабильности клирингового члена, с которым заказчики имеют дело. Кроме того, каждый член биржи выплачивает бирже вознаграждение за каждый фьючерсный контракт и опционный контракт на фьючерс, по которому он провёл сделку. Время от времени биржа изменяет ставку своего вознаграждения; биржа Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. проделывает такое раз в несколько лет. На 01 Апреля 2021, например, ставка вознаграждения за сделку с фьючерсным контрактом на Хлопок № 2^{ЗО} и опционным контрактом на данный фьючерсный контракт составляла USD2.10 за каждый такой контракт с каждой стороны сделки; причём при закрытии позиции по данной сделке каждая её сторона должна будет вновь уплатить такую сумму за каждый свой контракт.

КЛИРИНГ

Очень важным звеном в биржевой торговле является взаиморасчёт между участниками торгов. Эту функцию на биржах выполняет клиринговая палата или так называемый клиринговый дом или расчётный дом (clearing house). Стоит отметить, что с момента создания Нью Йоркской Биржи Хлопка и вплоть до 1896 у неё отсутствовала система клиринга и это несмотря на то, что торговля на бирже была уже весьма значительной. В 1896 биржа воспользовалась клирингом через Банк Биржи

Кукурузы (CORN EXCHANGE BANK), который моментально стал весьма популярным среди участников биржевых торгов. В последствии в качестве клиринговой палаты в НЙПТ стала выступать для Нью Йоркской Биржи Хлопка и Биржи Кофе, Сахара и Какао Нью Йоркская Клиринговая Корпорация (НЙКК) (THE NEW YORK CLEARING CORPORATION, сокращённо – NYCC), непосредственно осуществлявшая все расчёты по ежедневным сделкам членов палаты торговли и своих клиринговых членов, а также контролировавшая исполнение заключённых контрактов и гарантировавшая финансовое обеспечение каждого исполняемого фьючерсного контракта, посредством ежедневного начисления (в случае прибыльности ранее открытой позиции) или списания (в случае убыточности ранее открытой позиции) маржинальных средств со счетов каждого из своих клиринговых членов. Она стала выступать в качестве своего рода покупателя для каждого продавца и в качестве продавца для каждого покупателя. После окончания обычной торговой сессии к концу каждого рабочего дня вся информация о заключённых тем или иным клиринговым членом сделках подаётся им в клиринговую палату для последующей обработки. Как правило, в 22:00 по Нью Йоркскому времени клиринговая палата рассылает каждому своему клиринговому члену отчёт о всех сделках, которые она провела по счёту этого клирингового члена. Клиринговая палата обязана так же, как и клиринговые члены, отделять счета и позиции по каждому счёту заказчика того или иного клирингового члена. С этой целью в своих ежедневных отчётах о сделках каждый клиринговый член должен предоставить клиринговой палате информацию по каждому из счетов заказчиков (customer account) и своему личному счёту (proprietary or house account) отдельно. Клиринговая палата не может использовать средства и позиции, относящиеся к счетам заказчиков одного клирингового члена для финансового урегулирования или расчётов самого клирингового члена или любых других клиринговых членов. Нью Йоркская Клиринговая Палата имеет давнюю историю, подтверждающую полную безопасность торговли и финансовую честность, в связи с чем, любой участник рынка может быть полностью уверен в том, что не столкнётся с некредитоспособностью своего контрагента по сделке или возможностью любого изменения заключённой сделки. И всё же один раз произошёл сбой – 29 Августа 2005 Ураган Кэтчрина (Hurricane Katrina) разрушил в Новом Орлеане (New Orleans) сертифицированные склады, где хранился поставочный Кофе. В результате Нью Йоркская Палата Торговли была вынуждена объявить дифолт (невозможность исполнения обязательств) и отменить с 01 Сентября 2005 поставку Кофе с этого склада за счёт аннулирования всех уведомлений на поставку (delivery notices), выписанных ранее продавцами для поставки Кофе по Сентябрьским фьючерсным контрактам. В связи с возникшими форс-мажорными обстоятельствами Нью Йоркская Палата Торговли в качестве исключения продлила на месяц до 28 Сентября торги по Сентябрьским фьючерсным контрактам на Кофе и соответственно последний день уведомления о поставке до 29 Сентября и последний день поставки до 10 Октября. За счёт принятия такого решения все проблемы, возникшие из-за урагана, удалось преодолеть. Это можно назвать первым исключительным случаем за всю историю Нью Йоркской Палаты Торговли. Что же касается клиринговой палаты, то она соответственно произвела перерасчёты со своими участниками во избежание финансового неисполнения фьючерсных контрактов на Кофе. Но с другой стороны, клиринговая палата не несёт ответственности перед клиентами своих членов за исполнение обязательств этими членами и не отвечает за кредитоспособность клиентов перед своими клиринговыми членами. Ответственность клиринговой палаты по обязательствам своих членов ограничивается размером чистой открытой позиции или сальдо по открытым позициям (the size of the net open position) этих членов в данный момент времени. Размер нетто открытой позиции представляет собой разницу между всеми открытыми позициями продажи и всеми открытыми позициями покупки одного и того же актива, совершённые клиринговым членом по поручениям своих клиентов. Дело в том, что у одного клирингового члена могут быть клиенты, которые дали ему поручение купить какой-либо актив, а другие клиенты – продать этот же актив. У клиентов клирингового члена будут открыты соответствующие позиции на рынке, а у самого клирингового члена, в зависимости от количеств или объёмов продаж и покупок своих клиентов нетто открытая позиция может оказаться равной нулю в случае совпадения количеств или объёмов встречных сделок. Но при этом необходимо иметь в виду, что клиринговая палата своими правилами ограничивает размер нетто открытой позиции каждого клирингового члена, который он может удерживать единовременно. В случае превышения этого лимита, клиринговый член обязан немедленно ликвидировать излишек нетто открытой позиции, либо нейтрализовать его посредством открытия противоположной позиции. Первоначально клиринговая палата была образована в 1915 и носила название Клиринговой Ассоциации при Нью Йоркской Бирже Хлопка (THE NEW YORK COTTON EXCHANGE CLEARING ASSOCIATION). Позже она сменила название на Сырьевую Клиринговую Корпорацию (THE COMMODITY CLEARING CORPORATION). Своё новое название – Нью Йоркская Клиринговая Корпорация, клиринговая палата обрела в 1999. Несмотря на то, что она являлась дочерней структурой Нью Йоркской Палаты Торговли, у неё имелись свои участники, Совет Директоров, избираемые руководители и свой действующий персонал. После окончания процесса поглощения НЙПТ МежконтинентальнойБиржей, в очередной раз произошло и переименование клиринговой палаты. С 01 Июня 2007 она стала называться Ай.Си.И. Клыэ Ю.Эс., Инк. (ICE CLEAR US, INC.).

С возрастанием сложности и масштабов торговли клиринговая палата постоянно обновляла свои технические возможности. Следует отметить, что в 1952 она первой в мире среди клиринговых палат других бирж установила у себя оборудование по электронной обработке данных. С той поры она сменила не одну электронную систему обработки данных с тем, чтобы в полной мере удовлетворять интересам своих членов. Кроме того, она разработала и внедрила скоростную и надёжную электронную систему приёма и обработки распоряжений на покупку и продажу, оформления и расчёта по сделкам, заключаемым в режиме реального времени (on-line Trade Input Processing System, сокращённо – ТИПС® (TIPS®)). Каждый исполняющий брокер на полу или торговец на полу обязан внести в эту систему всю информацию о заключённых им сделках. Система сравнивает поступающую информацию о каждой сделке как от брокера, продавшего актив, так и от брокера купившего актив. Сделка считается заключённой (matched), если информация от обоих брокеров совпала. Все заключённые сделки приписываются исполняющими брокерами клиринговым членам, обслуживающим счета по которым производились покупки или продажи. А клиринговые члены должны, в свою очередь, принять или отклонить каждую покупку или продажу, приписываемую им на определённое время того или иного торгового дня. Если клиринговый член отклонил приписываемую ему заключённую сделку, то эта сделка будет приписана ему и оформлена в финансовом расчёте с этим клиринговым членом, гарантировавшим своего исполняющего брокера на полу по данной сделке, автоматически. Таким образом, каждая заключённая сделка, так или иначе, принимается к расчёту клиринговым членом. Кроме указанной выше системы клиринговая палата использует также систему Анализа Рисков Стандартного Портфеля Активов (Standard Portfolio Analysis of Risk, сокращённо – СПЭН® (SPAN®)), определяющую уровни первоначальной и поддерживаемой маржи по открытым позициям каждого клирингового члена в конце каждого торгового дня. А сама Нью Йоркская Палата Торговли стала предлагать всем заинтересованным лицам воспользоваться системой Электронного Размещения Распоряжений (Electronic Order Routing, сокращённо – И.Оу.Ар. (EOR)). Каждый, кто имеет доступ к ней, может направлять свои распоряжения по электронным каналам прямо на торговую площадку своему брокеру, который будет исполнять его в яме посредством открытого оглашения. Сделка будет заключена, обработана в расчётах и подтверждена электронным образом в режиме реального времени. Пользователи своевременно получают достоверную информацию о событиях, происходящих в яме или кабинке, и могут реагировать на них, выставляя, изменяя или отменяя любые типы распоряжений.

Так или иначе, каждая сделка, заключавшаяся во время торговой сессии в НЙПТ, являлась предметом тщательной проверки. Этот факт был призван свидетельствовать о честности и прозрачности Американских рынков фьючерсов и опционов. Историческая стабильность рынков фьючерсов НЙПТ укрепляла качество и надёжность процесса ценообразования. С развитием Интернет технологий палата предложила своим членам и любым заинтересованным лицам на бесплатной основе получать данные о ходе торгов на торговом полу с небольшой задержкой во времени. Тем же, кто желал получать эту информацию в режиме реального времени, необходимо было лишь заплатить соответствующую сумму. Программа доступа через Интернет к этой информации включала также возможности построения графиков изменения цен с различными временными диапазонами и наложения на них графиков технических индикаторов оценки состояния рынка. Кроме того, НЙПТ предлагала любому желающему получить через Интернет широкий перечень отчётов по тому или иному рынку с аналитической оценкой и комментариями, а также образовательных материалов в помощь начинающим вкладчикам капитала и биржевым дельцам.

В Сентябре 2006 произошло очень важное событие в жизнедеятельности бывшей Нью Йоркской Палаты Торговли. 14 Сентября МежконтинентальнаяБиржа, Инк. (THE INTERCONTINENTALEXCHANGE, INC. или Ай.Си.И.® (ICE®)) заявила о своих намерениях поглотить палату с целью интегрирования возможностей взаиморасчётов между высокотехнологичными и быстрорастущими глобальными рынками фьючерсов и внебиржевыми рынками, а также создания новой сверхмощной глобальной биржи производных инструментов (деривативов). В результате этого поглощения палата должна была превратиться в полностью подчинённую дочернюю компанию биржи Ай.Си.И.®. На тот момент МежконтинентальнаяБиржа, Инк. наряду с НАЙМЭКС® являлась ведущей площадкой, обеспечивавшей электронные торги фьючерсами на энергоносители. Некоторых вкладчиков капитала и членов Нью Йоркской Палаты Торговли этот факт вводил в уныние, поскольку они считали, что биржа поглотитель прикроет обычные торги посредством открытого оглашения и переведёт их в режим круглосуточной электронной торговли. И тем не менее, 11 Декабря 2006 члены НЙПТ одобрили поглощение палаты МежконтинентальнойБиржей, Инк., которое завершилось 12 Января 2007. И уже 04 Января 2007 на сайте НЙПТ было размещено объявление о запуске с 19 Января 2007 на электронной платформе (electronic platform) МежконтинентальнойБиржи электронных торгов фьючерсными контрактами на Какао (Cocoa), Кофе ‘C’ (Coffee ‘C’®, Хлопок № 2^{3O} (Cotton No. 2^{SM}), Сахар № 11^{3O} (Sugar No. 11^{SM}) и Сахар № 14^{3O} (Sugar No. 14^{SM}), а также Замороженный Концентрированный Апельсиновый Сок (Frozen Concentrated Orange Juice). При этом было сделано одно примечание, что остальные фьючерсные контракты будут запущены в оборот на этой электронной платформе чуть позже. Однако, из-за всевозможных задержек реальная электронная торговля первоначально заявленными фьючерсами началась лишь с 02 Февраля 2007. А 13 Декабря 2007 Совет Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. (ICE Futures US, Inc. Board) на состоявшемся собрании проголосовал за прекращение торговли фьючерсами на торговом полу методом открытого оглашения, начиная с 03 Марта 2008, тем самым переведя всю торговлю фьючерсами на электронную основу. Методом открытого оглашения на торговом полу биржи продолжали торговаться лишь опционы на эти фьючерсные контракты. Данное решение было вызвано отчасти и тем, что уже в Июле 2007 практически 80% всех так называемых ‘мягких’ фьючерсных контрактов (soft futures contracts) торговались на бирже в электронной форме. 06 Июня 2012, спустя практически пять лет, Господин Дьжосэф (Дьжоу) Дьжей. О’Нил, тогдашний Председатель Комитета по Хлопку МежконтинетальнойБиржи, бывший в своё время Президентом Нью Йоркской Биржи Хлопка и Старшим Исполнительным Вице Президентом Нью Йоркской Палаты Торговли (Mr Joseph (Joe) J. O’Neill, currently the Chairman of the Cotton Committee, The IntercontinentalExchange, and formerly the President of the New York Cotton Exchange, and Senior Executive Vice President of the New York Board of Trade) на семинаре, проведённом Международным Совещательным Комитетом по Хлопку (INTERNATIONAL COTTON ADVISORY COMMITTEE; штабквартира в Вашингтоне, Округ Колумбия, США), констатировал перемены за прошедшее с момента перехода на электронную торговлю время в исполнении контракта по хлопку в сравнении с предшествовавшей этому времени декадой. По его словам коммерческие торговцы являлись всё ещё активными участниками рынка, а вот частные спекулянты были заменены хэдьж фондами, торговцами свопами (swap traders) и торговцами, занимающимися частыми внутрисуточными операциями (high frequency traders), что привело к появлению невероятной лихорадочности цен на рынке и в итоге – к его разбалансировке. Впрочем, к этому моменту практически все мировые биржевые сырьевые рынки стали абсолютно разбалансированными. Дьжосэф Дьжей. О’Нил отмечал также, что до Марта 2008 торговцы на полу (floor traders) являлись источниками известий о рынке (sources of market intelligence), что само по себе не могло уже иметь место при переходе на электронную торговлю фьючерсными контрактами. Сложившаяся новая расстановка сил свидетельствовала о том, что большая часть новоиспечённых биржевых дельцов на рынке фьючерсов на хлопок была слишком далека от реального рынка хлопка.

В Октябре 2012 МежконтинентальнаяБиржа Инк. (МКБ) (INTERCONTINENTALEXCHANGE INC. (ICE)), ставшая к тому времени крупнейшим Американским соперником Си.Эм.И. Грюп Инк. (CME GROUP INC.), закрыла все свои остававшиеся так называемые полы (floors), на которых шла торговля опционами на фьючерсные контракты на замороженный концентрированный апельсиновый сок, Какао, Кофе и Хлопок. МКБ переместила и торговлю этими опционами в свою электронную систему торговли, прекратив тем самым 142-летнюю традицию, воплотившуюся в 1983 в фильме Торгующие Места (Trading Places) (в Российском прокате был известен под названием Поменяться Местами), в главных ролях в котором снялись известные Американские актёры Дэн Акройд (Dan Aykroyd) и Эди Мёрфи (Eddie Murphy).

ДВА ПОДХОДА К АНАЛИЗУ РЫНКА

Предполагается, что любой здравомыслящий вкладчик капитала и биржевой делец, осуществляя свои операции на бирже, должен соблюдать строгую дисциплину, не поддаваться эмоциям и быть в хорошем настроении, постоянно контролировать свои рабочие финансы и отслеживать состояние своего маржинального счёта. Но если при этом он будет игнорировать анализ рынка для определения момента входа или выхода из своей позиции и размещения распоряжений на фиксацию убытков, то рано или поздно его постигнет серьёзная неудача. Даже если он начал свою биржевую деятельность при наличии большого капитала, он всё равно окажется в убытке, чуть более оттянув при этом негативный финал. Анализ рынка очень важный момент в биржевой торговле. Прежде чем принимать какие-либо решения, необходимо взвесить все за и против при оценке факторов, так или иначе, изменяющих или способных изменить цены на рынке. Собственно говоря, это и есть анализ рынка с целью нахождения предпосылок для возможного изменения цен в том или ином направлении. Сам анализ биржевой деятельности можно образно разделить на фундаментальный и технический. Фундаментальные показатели и факторы указывают на те или иные предпосылки для существенного изменения цен в ближайшей перспективе и используются стратегическими вкладчиками капитала для осуществления долгосрочного капиталовложения. Технический анализ способен подсказывать биржевому дельцу наиболее благоприятное время для входа или выхода из рынка в текущий момент, используя так называемые технические колебания цен. Некоторые участники биржевого рынка, особенно в начальной стадии своей деятельности, полагают, что знание и умение в числе первых раздобыть и проанализировать индикаторы фундаментального анализа, игнорируя при этом графический анализ изменения цен, то есть технический анализ, могут сделать их богаче. Это ошибочное мнение. Очень важно использовать оба анализа в совокупности, не игнорируя тот или иной.

Вообще же, по подходу к анализу рынка с целью формирования ожиданий всех его участников можно разбить на две группы:- фундаментальщики и технари. Фундаментальщики предпочитают пользоваться фундаментальным анализом, а технари, соответственно, техническим. Фундаментальщики, как правило, уверены в том, что предугадывать движение цены на рынке можно опираясь на глубокое понимание экономических показателей и факторов. В то время как технари предпочитают делать это за счёт анализа движения самой цены с применением технических индикаторов и на повторяющихся моделях, которые формируются на графиках при её росте или падении. Такое теоретическое деление участников рынка весьма условно, поскольку реально профессиональные участники рынка в своей повседневной деятельности используют и тот и другой анализы для формирования своего прогноза развития ситуации на рынке.

ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Фундаментальный анализ сырьевого рынка сравнивает отношения между спросом (demand) и предложением (supply) на конкретное сырьё, используя как исторические, так текущие и прогнозируемые на ближайшее время данные производства, потребления, экспорта, импорта и запасов, изменяемые как из-за погодных условий, так и из-за экономической политики того или иного государства. Основу предложения того или иного сырья составляют текущее внутреннее производство, импорт и переходящие из предыдущего сезона остатки; а основу спроса составляют внутреннее потребление и экспорт. Соответственно в зависимости от отношения между спросом и предложением на мировом сырьевом рынке изменяется и цена на само сырьё, в том числе и на хлопковое волокно. Например:- при избыточном предложении сырья цены на него снижаются, а при избыточном спросе – наоборот начинают расти.

Приступая к биржевой деятельности, любой делец должен распознавать и осознавать любые изменения в экономике, воздействующие на конкретный рынок, выбранный им. Показатели и факторы фундаментального анализа продолжают оказывать, пожалуй, главенствующее воздействие на рынки сырья. Выбирая то или иное сырьё, биржевой делец должен заранее знать какие конкретно показатели и факторы этого анализа способны оказывать на данный рынок своё влияние и каким может быть такое влияние. А меняющиеся показатели и факторы фундаментального анализа действительно меняют и ситуацию на рынках сырья. Ожидания исполнения прогнозов на рынках весьма ощутимы всеми их участниками, да и реакция на их исполнение или неисполнение бывает весьма драматичной; и в этой связи любая значимая информация для конкретного рынка может быть попросту бесценной для биржевых дельцов. Полученные ими знания и правильное применение этих знаний в конечном итоге позволят им максимизировать прибыль и минимизировать убытки в зависимости от происходящих изменений в экономике за счёт большего использования предоставляющихся уникальных возможностей капиталовложения, сопровождающих любые публикации о показателях и факторах фундаментального анализа.

ИНДИКАТОРЫ И ФАКТОРЫ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛИЗА

Для Хлопка, как для сельскохозяйственной культуры и сырья, при оценке производства важны следующие показатели и факторы фундаментального анализа:- **посевная площадь**, **урожайность** или **продуктивность**, **сертифицированные запасы на складах**, **прогноз погоды для регионов возделывания Хлопчатника**, **вероятность болезней Хлопчатника на стадии созревания**, кроме того, существенное значение в последнее время стали носить **цены конкурирующих товаров**, всевозможная **правительственная поддержка** в виде субсидий, дотаций или иных форм. Конечно же, необходимо анализировать не только данные о **производстве**, но и данные о **потреблении** хлопка во всех странах с тем, чтобы на основе обобщённого анализа мировой ситуации на хлопковом рынке составить представление о возможном развитии ситуации с ценами на ближайшую перспективу. В этой связи необходимо учитывать темпы и объёмы **импорта (или привоза)** странами потребителями, а также темпы и объёмы **экспорта (или вывоза)** странами производителями хлопка. Изменение различных показателей может вызвать и разное направление в движении цен на рынке. Например, рост сертифицированных запасов сырья (особенно вместе со снижением данных об экспортных отгрузках) вызывает, как правило, снижение цен на рынке. В то время как наращивание объёмов экспортных отгрузок (особенно вместе со снижением сертифицированных запасов сырья) вызывает, как правило, увеличение цен на рынке. В этой связи все перечисленные факторы необходимо оценивать вкупе и не только по одной какой-то, пусть даже и крупной, стране, а по всем странам – производителям и потребителям Хлопка. Данные по перечисленным факторам обычно публикуются соответствующими государственными структурами с определённой периодичностью, что позволяет причислять их к разряду ожидаемых новостей (особенно участниками реального рынка данного сырья), тем более, что они предусматривают запаздывание на неделю и более, если говорить о непосредственном факте или событии. В США, например, Иностранная Сельскохозяйственная Служба при Департаменте Сельского Хозяйства

(ИСС ДСХ США) (FOREIGN AGRICULTURE SERVICE OF THE UNITED STATES DEPARTMENT OF AGRICULTURE (FAS USDA)) еженедельно по Четвергам в 08:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) публикует обобщённые данные за предыдущую неделю в Отчёте об Американских Продажах на Экспорт (US Export Sales report). Сразу после публикации отчёт становится общедоступным на сайте этой службы по следующему адресу:- https://apps.fas.usda.gov/export-sales/esrd1.html. Кроме еженедельных зарегистрированных продаж на экспорт в этом отчёте публикуется также информация о еженедельных отгрузках на экспорт (weekly exports), что не менее важно в оценке ситуации на рынке, поскольку контрактация это одно, а реальные отгрузки это другое. К тому же контрактация может осуществляться с учётом поставки не в самое ближайшее время. Кроме обобщённой информации предоставляется также и разбивка в отношении отдельных стран, импортирующих Американскую сельскохозяйственную продукцию. Хлопковики и биржевые дельцы обычно отслеживают еженедельные количества продаж и отгрузок всего нагорного хлопка (all upland cotton) по текущему сезону (current marketing year), хотя информация о контрактации предоставляется и по следующему сезону, но актуальна она лишь на переходе от текущего сезона к новому, чтобы знать какое количество нового урожая уже было законтрактовано на данный момент. Выпускаемый еженедельно отчёт базируется на индивидуальных отчётах, предоставленных службе частными экспортёрами сельскохозяйственной продукции, включая хлопок, для подытоживания остатков. У кого-то может возникнуть закономерный вопрос:- Зачем частным экспортёрам предоставлять такую информацию правительству? Дело в том, что на основании действующего в США законодательства государство обеспечивает всевозможную поддержку, включая финансовую, своим экспортёрам и фермерам. В этой связи последние заинтересованы в предоставлении точной и своевременной информации Департаменту Сельского Хозяйства. Опять же Иностранная Сельскохозяйственная Служба при Департаменте Сельского Хозяйства ежемесячно в 09:00 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) в промежутке между 9- и 12-ми числами месяца публикует в качестве раннего выпуска обобщённые данные за прошедший месяц и прогнозы на будущее (summary of changes in estimates and forecasts from last month) об общемировом состоянии рынка хлопка (производство, потребление, экспорт, импорт, запасы в конце сезона, посевные площади и другая информация, в том числе и с разбивкой по отдельным странам мира), но что более важно для Американских вкладчиков капитала и биржевых дельцов – о состоянии их национального рынка Хлопка (те же производство, потребление, экспорт, импорт, запасы в конце сезона, посевные площади и другая информация, но конкретно по США), а в 10:00 весь циркуляр в полном виде. Данный ежемесячный циркуляр называется Хлопок: Мировые Рынки и Торговля (Cotton: World Markets and Trade). Хлопковики и биржевые дельцы обычно отслеживают в этом отчёте статистику сначала Американского, а затем общемирового производства, потребления и запасов в конце сезона для текущего и прогнозы для будущего сезонов. Сразу после публикации он также становится общедоступным на сайте этой службы по следующему адресу:- https://www.fas.usda.gov/data/cotton-world-markets-and-trade. Кроме этих отчётов сама биржа Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. (ICE FUTURES US, INC.) ежедневно в диапазоне между 08:30 и 09:00 часами по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) публикует Отчёт о Сертифицированных Запасах Хлопка (Cotton Certified Stock Report) за предыдущий день, общедоступный в Интернете на сайте биржи по следующему адресу:- https://www.theice.com/marketdata/reports/4. Этот отчёт основывается на данных от компании И.Дабл.Ю.Ар, Инк. (EWR, INC.), обслуживающей сертифицированные склады биржи.

Многим может показаться странным, но биржевые дельцы и вкладчики капитала, работающие с фьючерсами и опционами на хлопок, котирующимися в Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк., обращают внимание исключительно на данные Департамента Сельского Хозяйства США, самой биржи и некоторых информационных агентств, несмотря на то, что аналогичные данные с разной периодичностью публикуют также и иные компании, организации и ведомства, в том числе и Американские. Создаётся впечатление, что им абсолютно безразлично всё то, что творится или публикуется за пределами США и даже в самих США, но независимыми источниками. Этот факт можно было бы использовать в собственных интересах, работая с фьючерсами и опционами на хлопок. Вместе с тем, как это было уже подмечено не раз многими участниками международного хлопкового рынка, бывают ситуации с отчётностью, когда создаётся явное впечатление того, что официальные структуры мухлюют с цифровыми показателями публикуемой статистики. Некоторые аналитики связывают это с возможностью манипулирования рынком самим государством. Бывают также ситуации, когда отчётность разных официальных структур одной и той же страны существенно отличается друг от друга, что также подливает масла в огонь, вынуждая участников рынка хлопка призадумываться над происходящим.

Большая часть мирового хлопкового сообщества для анализа ситуации на рынке использует различные публикации Международного Совещательного Комитета по Хлопку (МСКХ) (INTERNATIONAL COTTON ADVISORY COMMITTEE (ICAC); со штабквартирой в Вашингтоне, Округ Колумбия, Соединённые Штаты Америки). МСКХ является межправительственным совещательным комитетом, в члены которого входят правительства стран, массово возделывающих Хлопчатник или массово перерабатывающих волокно, полученное из него. До недавнего времени МСКХ выпускал в первый рабочий день месяца бесплатный Пресс Релиз (Press Release), в котором вкратце описывал общемировую ситуацию с предоставлением статистики по производству, потреблению, экспорту, импорту, запасам в конце сезона и прогнозным сезонным усреднённым значением Индекса А от Котлук® (Cotlook® A Index) за прошедший, текущий и предстоящий хлопковый сезон во всём мире. Однако с Декабря 2019 МСКХ перестал публиковать его, оставив при этом только платную полномасштабную публикацию с дополнительной разбивкой по отдельным странам под названием Хлопок За Этот Месяц (Cotton This Month). Подписаться на получение данной платной публикации, теперь выходящей с Февраля по Декабрь в первый рабочий день месяца с дополнениями (updates) в середине каждого месяца, можно на вэб-сайте МСКХ по следующему адресу:- https://www.icac.org.

Каждое существенное изменение цен на сырьевых рынках изначально обуславливалось фундаментальными показателями и факторами, а также ожидаемыми и неожиданными новостями; и если отсутствует серьёзный излишек или серьёзная нехватка сырья, то необычно низкие или соответственно высокие цены на рынке не могут сохраняться долго. Скачки цен, как правило, вызываются ожиданиями биржевых дельцов, заинтересованных в спекуляции, поскольку только спекулятивными операциями при нестабильной ситуации можно заработать деньги на биржевом рынке. Очень часто в погоне за сверхприбылями биржевые дельцы доходят до крайностей в переоценке ситуаций, но это больше относится к психологическому фактору воздействия на рынок, о котором будет сказано в этой книге чуть позже.

Кроме указанных ранее показателей и факторов оценки мирового хлопкового рынка, к фундаментальным макроэкономическим показателям и факторам, воздействующим как на мировую экономику в целом, так и на хлопковый рынок в частности, относятся также следующие:-

ОФИЦИАЛЬНЫЕ УЧЁТНЫЕ СТАВКИ

Официальные **Учётные Ставки** (Discount Rates) или **Процентные Ставки Центральных Банков** (Central Bank Interest Rates) или **Официальные Ставки** (Official Rates) центральных банков развитых стран:- в Соединённых Штатах Америки (США) она может называться и как Ставка по Федеральным Фондам (Federal Funds Rate) (причём между ней и учётной ставкой имеется различие), а в России эту ставку называют Ставкой Рефинансирования (Refinancing Rate). Учётные ставки лучше всего отражают текущее состояние национальной экономики той или иной страны, а их изменения свидетельствуют о необходимости проведения перемен в экономике. Основной целью изменения учётных ставок центральных банков в различных странах мира является поддержание некоего нейтрального уровня состояния развития национальной экономики с тем, чтобы в случае торможения – стимулировать, а в случае перегрева – сдерживать её развитие. Кроме того, изменением этих ставок центральные банки стремятся поддерживать ценовую стабильность, и тем самым контролировать уровень инфляции. Одними из ключевых факторов, предзнаменующих рост инфляции, служат ситуация с занятостью и заработками населения, а также состояние потребительских или розничных цен, рост которых свидетельствует о нарастании темпов инфляции. Фактически, быстрый рост экономики начинает подогревать темпы роста инфляции. В таких случаях центральные банки, стремясь обуздать её рост, начинают поднимать официальные учётные ставки. Экономисты считают, что последствия изменения процентной ставки для экономики страны начинают проявляться лишь спустя полгода.

В США изменения ставок казначейских векселей и ставок различных федеральных фондов помогают иногда предугадать предстоящее направление и уровень изменения учётных ставок. До 1994 Федеральная Резервная Система (ФРС) США вообще не сообщала о своих намерениях и планах в отношении проводимой денежной политики, однако позже она, а вслед за ней и ряд других центральных банков других стран, стали делать свою политику более прозрачной. С 2003 ФРС США стала информировать рынок о своих будущих решениях. Понижением учётной ставки обычно пытаются дать толчок для роста национальной экономики, вместе с которым начинает активизироваться фондовый рынок с явным проявлением бычьих настроений. Увеличение учётной ставки обычно укрепляет национальную валюту, делая активы в ней более привлекательными по сравнению с другими валютами и активами иностранных финансовых и фондовых рынков. Вместе с тем, это увеличение начинает сдерживать темпы роста инфляции, но при этом снижаются темпы роста экономики, начинает расти безработица и снижается активность на рынке недвижимости и ипотечных облигаций (mortgage bonds). Это происходит вследствие того, что с повышением учётной ставки начинают повышаться ставки по всевозможным кредитам, включая ипотечные кредиты, что тянет за собой повышение цен на конечную продукцию. Укрепление национальной валюты (в данном случае Доллара США) – медвежий фактор для всех родов сырья, котируемых в Долларах США на Американских фьючерсных сырьевых биржах, ведущий к снижению цен на это сырьё, если только на соответствующем рынке сырья нет каких-либо отраслевых ‘разражителей’. Для национального рынка готовой продукции – это положительный момент, поскольку при нерастущих доходах потребителей они могут покупать больше готовой продукции, оживляя тем самым производство. Но укрепление Доллара США это палка о двух концах:- крепкий Доллар не выгоден Американским экспортёрам; кроме того, крепкий Доллар – это ослабшие валюты других стран, куда может экспортироваться сырьё или продукция из США; а ослабшая валюта таких стран – это, в свою очередь, увеличение цены сырья или продукции, импортируемых из США, и снижение спроса на них. Агрессивное повышение учётной ставки обычно нацелено на сдерживание возможного ускорения инфляции, но оно может вызвать серьёзную финансовую и экономическую рецессию (recession). Чрезмерно высокие учётные ставки начинают оказывать губительное воздействие на национальную экономику (замедляя или даже сокращая темпы роста), основные отрасли промышленности и фондовый рынок (на котором активно усиливаются медвежьи настроения), приводя с этим череду рецессий. (Примечание:- Под Рецессией понимается этап экономического цикла, в процессе которого происходит неуклонное ухудшение значений различных макроэкономических индикаторов, в первую очередь снижение валового внутреннего продукта (ВВП), увеличение уровня безработицы, снижение активности по капиталовложению, падение уровня жизни потребителей и прочее.)

Во время перегрева национального рынка в той или иной индустрии происходит так называемое ‘раздувание пузыря’, которое впоследствии может привести к краху этого рынка. Появление такого пузыря очень сложно предвидеть заранее и для борьбы с ним в моменты, когда он уже ярко выражен, центральные банки начинают повышать учётные ставки с тем, чтобы за счёт дорогих кредитов отвлечь денежные средства от дальнейшего раздувания пузыря. В большей мере эта ситуация касается рынка недвижимости, когда население, биржевые дельцы и вкладчики капитала стараются использовать низкие ставки кредитования для вложения и покупки недвижимости. Но при этом, возможный крах рынка может нанести национальной экономике меньший ущерб, нежели повышение процентных ставок. В этой связи центральные банки предпочитают предупреждать о возможном перегреве того или иного рынка и при выдаче кредитов производить более серьёзный анализ кредитоспособности заёмщиков. Центральные банки обычно не спешат с изменениями своих учётных ставок, поскольку слишком раннее повышение может подавить наметившееся восстановление экономики страны и, тем самым, спровоцировать значительный рост инфляции и снижение потребительского спроса.

Специалисты-теоретики центральных банков в соответствии с устоявшимися когда-то экономическими постулатами считают, что уровень учётной ставки должен превышать как минимум на один процент уровень инфляции с тем, чтобы инфляция не смогла поглотить возможные доходы от кредитования. Но в начале нового тысячелетия это мнение больше не увязывалось с реальностью. Дело в том, что в первой половине 1990-х в сырьевые рынки были допущены для участия так называемые хэдьж фонды с их многомиллиардными финансами, и очень скоро они превратили рыночные экономики развитых стран мира, опиравшиеся на фундаментальные факторы и принципы, во фьючерсные экономики, в которых правил бал технический анализ и жуткая манипуляция официальной статистической информацией практически всеми федеральными ведомствами.

Решения по возможному изменению, а также по проведению каких-либо операций на рынке государственных ценных бумаг принимаются в США в ходе Заседаний Федерального Комитета по Открытому Рынку (ФКОР) (FOMC (Federal Open Market Committee) Meetings) Федерального Резерва. Плановые заседания комитета проходят обычно восемь раз в год (раз в полтора месяца). На них рассматривается и анализируется текущая экономическая ситуация в стране, определяется дальнейшая монетарная политика, утверждаются директивные документы, и конечно же рассматривается вопрос о планируемом уровне Ставки по Федеральным Средствам (Federal Funds Rate) и Учётной Ставки (Discount Rate). Ставка по Федеральным Фондам (Federal Funds Rate) представляет собой процентную ставку (interest rate), по которой депозитарные учреждения (depository institutions) торгуют друг с другом на условиях овернайт (overnight) (до начала следующего дня) федеральными фондами (federal funds), остатки (balances) по которым удерживаются в Банках Федерального Резерва (Federal Reserve Banks). Если на резервном счёте (reserve account) депозитарного учреждения имеются излишки остатка, оно ссуживает (lends) их другим банкам, нуждающимся в более крупных остатках. Проще говоря, банк с избыточными наличными средствами (excess cash), часто именуемыми просто как ликвидность (liquidity), будет ссуживать их другому банку, который нуждается в быстром

наращивании ликвидности. При этом ставка, по которой заимствующее учреждение (borrowing institution) оплачивает ссуживающему учреждению (lending institution) взятую ссуду, определяется самими этими двумя учреждениями; а средневзвешенная ставка (weighted average rate) для всех этих типов переговоров между такими учреждениями называется Эффективной Ставкой по Федеральным Фондам (Effective Federal Funds Rate). Эффективная ставка по федеральным фондам по сути определяется самим рынком, но при этом на неё воздействует Федеральный Резерв посредством операций на открытом рынке (open market operations) с целью достижения Намеченной Ставки по Федеральным Фондам (Federal Funds Target Rate), для решения по которой Федеральный Комитет по Открытому Рынку (ФКОР) (FEDERAL OPEN MARKET COMMITTEE (FOMC)) собирается восемь раз в год. В разное время планируемый уровень Ставки по Федеральным Фондам отличался от реального от нескольких десятых до двух процентов. Протоколы ФКОР (Minutes of the FOMC) о результатах заседания Федерального Комитета по Открытому Рынку публикуются спустя несколько дней. Что же касается учётной ставки кредитования, то данные о её изменении публикуются центральными банками без какой-либо периодичности и опираются, прежде всего, на состояние национальной экономики. В последнее время важным фактором для биржевых дельцов и вкладчиков капитала стало то, какими формулировками и комментариями сопровождаются заявления об изменении или необходимости изменения процентной ставки. Степень агрессивности или мягкости таких заявлений свидетельствует о драматичности проблемы развития национальной экономики или складывающейся ситуации. Вот примеры таких заявлений руководства центральных банков:- ‘дальнейший рост ставок, возможно, ещё будет необходимым’; ‘дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики неизбежно’ или же ‘дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики может потребоваться, если его необходимость будет подтверждена макроэкономической статистикой’; ‘степень и время повышения ставки будет зависеть от изменения прогноза по инфляции и экономическому росту’, и прочие. Поводом для изменения формулировок может стать, например, замедление экономического роста экономики, предполагающее, тем самым, снижение инфляционного давления в экономике. Так или иначе, биржевые дельцы стали придавать, по сути, эмоциональности заявлений достаточно серьёзное значение.

Стремительное развитие процессов глобализации мировой экономики и интернационализации финансовых рынков в начале нового тысячелетия привели к тому, что центральные банки стали терять способность эффективно воздействовать на складывающиеся ситуации. Например, по мнению Элэна Гринспэна (Alan Greenspan), бывшего Председателя ФРС США, ‘Правительства никогда ещё не имели так мало влияния на то, что реально стало твориться в мире. Глобальные процессы могут подавить действенность любых мер денежной или фискальной политики’. Это предположение было высказано Гринспэном в интервью, опубликованном Немецким еженедельником Ди Цайт (Die Zeit) 30 Января 2008. Он также напомнил о том, что одних только долгосрочных облигаций к этому времени было выпущено в мире на сумму, превышающую сто триллионов Долларов США. В сравнении с ней стали блекнуть возможности центральных банков оказывать серьёзное воздействие на развитие национальных и мировых экономических процессов. Финансовая система слишком сильно разрослась для того, чтобы ею можно было бы легко управлять или регулировать. Такая озабоченность Гринспэна отчасти помогала понять агрессивные действия Бэньдьжэмина (или Бена) Эс. Бёнэньки (Benjamin (Ben) S. Bernanke), нового Председателя Федерального Резерва США (the Chairman of the US Federal Reserve), который в попытке справиться с экономическим кризисом, начавшим проявляться в США во второй половине 2007, и избежать возникновения рецессии, в начале 2008 стремительно и значительно (на 1.25%) снизил учётную ставку. Вероятно, и Бёнэньки стал осознавать, что монетарные власти стали слабы как никогда, и что мировая финансовая система стала куда менее чувствительной к действиям ФРС США. По крайней мере, только этим можно хоть как-то объяснить его действия по ‘лечению’ экономики посредством ‘инъекции больному максимальной дозы лекарства’.

Информация об учётной ставке публикуется в отчёте Совета Управляющих Федеральной Резервной Системы США (BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM со штабквартирой в Вашингтоне, Округ Колумбия, Соединённые Штаты Америки; https://www.frbdiscountwindow.org/). Какая-либо периодичность публикаций новой учётной ставки отсутствует, всё зависит от ситуации в экономике США.

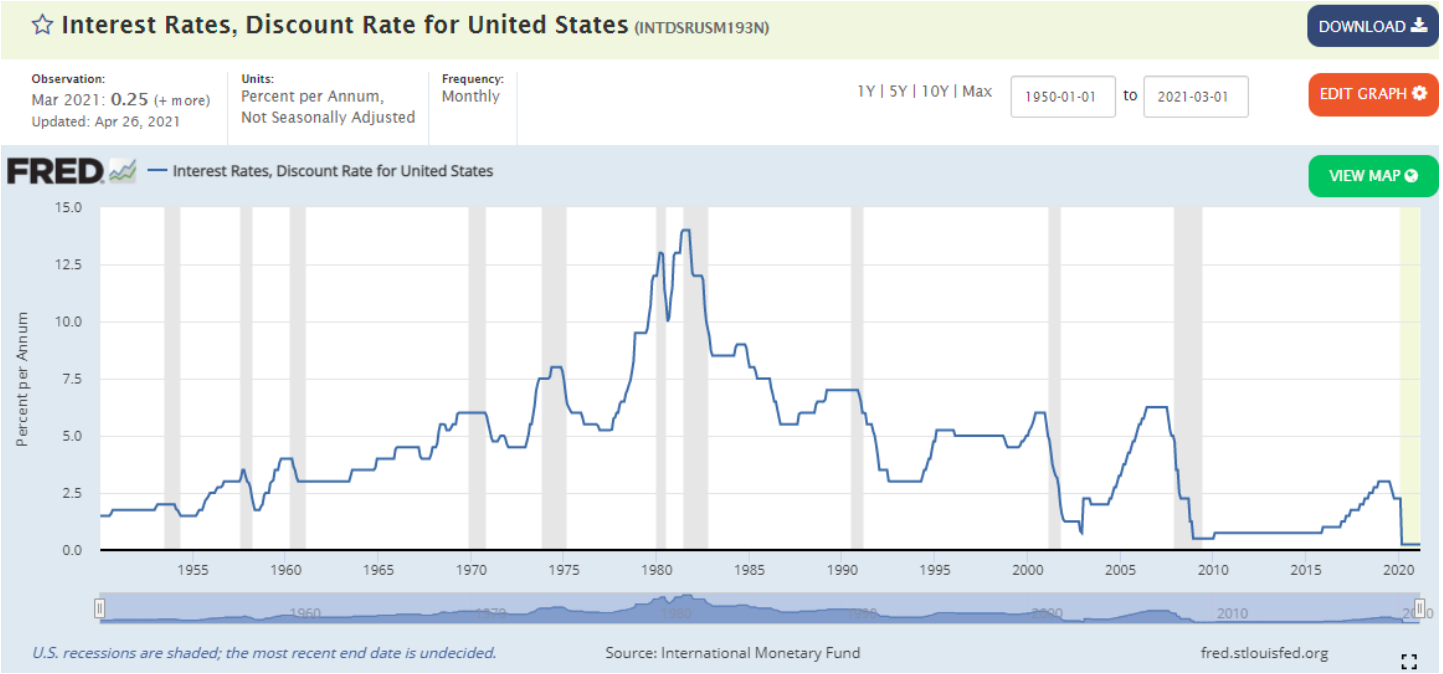


График процентных ставок, учётной ставки и рецессий в экономике США
Chart © Copyright 2021 Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), St. Louis, MO, USA.

Представленный помесячный график (monthly chart) отображает ситуацию с процентными ставками (interest rates), учётной ставкой (discount rate) и рецессиями (recessions), период действия которых отмечен столбцами серого цвета, в экономике Соединённых Штатов Америки с 1950 по 2021. Текущую информацию в отношении этих данных можно найти на вэб-сайте

Федерального Резервного Банка Сент Луиса (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS), более известном под сокращением ЭДФР® (или Эф..Ар.И.Ди.® (FRED®)), от полного названия Экономические Данные Федерального Резерва (FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA), по следующей ссылке:- https://fred.stlouisfed.org/series/INTDSRUSM193N.

ЗАНЯТОСТЬ И БЕЗРАБОТИЦА

Ситуация с Занятостью Населения (The Employment Situation), а точнее входящая в этот отчёт информация о **Занятости на основании Платёжных Ведомостей по Зарплате в Несельскохозяйственных Отраслях Экономики** (Nonfarm Payroll Employment), **Уровень Безработицы** (Unemployment % Rate или Jobless Rate) и **Сезонно Переоцениваемые Первичные Заявки по Страхованию от Безработицы** (Seasonally Adjusted Initial Claims for Unemployment Insurance). Все три показателя, так или иначе оценивают ситуацию с занятостью и безработицей, и оказывают существенное влияние на движения рынков. Новые рабочие места, как правило, создаются работодателями при благоприятных условиях развития национальной экономики. Прирост этого показателя обычно приводит к укреплению национальной валюты. Биржевые дельцы, в попытке найти соответствие между ними, выделили следующие моменты:- когда количество новых рабочих мест изменяется в среднем на 40 000 мест, рынок финансов реагирует на это незначительным движением цены; но если количество новых рабочих мест изменяется на 100 000 и более, то это приводит к очень сильному движению цены на рынке. Направление движения в таких случаях зависит от того, повышается ли или снижается количество новых рабочих мест в отраслях экономики вне сельского хозяйства; и самое главное, насколько это изменение сопоставимо с предшествовавшими данной публикации ожидаемыми прогнозными значениями от некоторых информационных агентств и организаций, типа Блумбёг Эл.Пи. (BLOOMBERG LP) и других. Некоторые Американские аналитики подсчитали, что увеличение новых рабочих мест на 200 000 в месяц приводит к увеличению ВВП страны на 3%. В самом начале 2000-х возрастающие цены на нефтепродукты стали вынуждать работодателей компенсировать свои потери за счёт приостановки роста заработной платы и сокращения рабочих мест. Высокая занятость населения стимулирует быстрый рост производства, что, в свою очередь, начинает ускорять темпы роста инфляции. Впрочем, когда увеличение количества рабочих мест начинает замедляться или вообще снижаться, то это будет постепенно вызывать рост безработицы, что приводит к снижению потребительской активности населения, замедлению или снижению темпов роста экономики, возможному снижению процентной ставки и ослаблению национальной валюты, что, в свою очередь, приведёт к повышению цен на облигации и акции. Однако иногда цены на рынках облигаций и акций после получения слабых данных о занятости могут двигаться в совершенно неожиданном направлении, то есть снижаться. В конечном итоге благоприятная ситуация на рынке труда благоприятствует и фондовому рынку за счёт поддержания экономического роста в стране и прибылей национальных предприятий; при этом участники рынка облигаций (bond market) начинают впадать в беспокойство вследствие потенциала инфляционных давлений (potential for inflationary pressures). Так или иначе уровень безработицы оказывает существенное влияние на уровень инфляции, что в свою очередь побуждает центральный банк страны реагировать на это снижением или увеличением своей процентной ставки. Уровень безработицы в стране определяется в качестве соотношения числа безработных к общей численности трудоспособного населения страны и выражается в процентах. В развитых странах приемлемым для нормального функционирования экономики считается уровень безработицы в пределах 3–7% от всего трудоспособного населения страны. Показатели уровня безработицы ниже этих границ, как правило, ведут к росту инфляции; и связано это с тем, что заработные платы будут оказывать своё давление на этот процесс, а квалифицированных работников при этом находить работодателям будет всё сложнее и сложнее. Обычно уровень безработицы возрастает в моменты циклических спадов (cyclical downturns) экономики страны и снижается в течение периодов быстрого экономического роста (rapid economic growth); то есть безработица усиливается, когда экономика страны либо ослабляется, либо сокращается, и когда центральный банк страны при этом начинает снижать свою процентную ставку, и наоборот, безработица ослабляется, когда экономика страны либо усиливается, либо расширяется, и когда центральный банк страны при этом начинает повышать свою процентную ставку.

Достаточно часто публикуемые данные об уровне безработицы в стране расходятся с ожидаемыми прогнозными значениями, что тут же сказывается на состоянии биржевых рынков. Иногда такое расхождение данных объясняется тем, что информация о безработице поступает не только от нанимающих работодателей, но и от домовладельцев, располагающих информацией о количестве безработных. Кроме того, изменение показателей занятости населения может носить и сезонный характер. Например, в тот или иной период года спрос на рабочую силу может возрастать или наоборот уменьшаться. Этот факт также необходимо учитывать при анализе ситуации состояния рынка. Следует отметить, что в самом начале нового тысячелетия представители Федеральной Резервной Системы (ФРС) США стали по-новому оценивать уровни безработицы. Оказалось, что в настоящее время связь между уровнем безработицы и уровнем инфляции стала намного слабее, чем та, что наблюдалась в 1970-е. Обратная зависимость между уровнями безработицы и инфляции была открыта Британским экономистом Олбэном ДаблЮ. Филипсом (Alban W. Phillips) в 1958, и получила название Кривой Филипса (Phillips Curve). При низком уровне безработицы в стране в компаниях наблюдалась нехватка рабочей силы, что приводило к тому, что работодатели были вынуждены увеличивать зарплаты (wages) персонала, а это, в конечном итоге, приводило к повышению цен на продукцию таких компаний. Американское Правительство и ФРС стали использовать эту закономерность, добиваясь снижения уровня безработицы за счёт повышения уровня инфляции. Рост зарплат, при этом, отставал от роста цен на продукцию, и работодатели могли нанимать дополнительный персонал. Но в те же 1950-е и 60-е Профессоры Экономики Милтэн Фридмэн (Milton Friedman) из Чикагского Университета (UNIVERSITY OF CHICAGO) и Эдманд Эс. Фэлпс (Edmund S. Felps) из Колумбийского Университета (Columbia University), ставшие позже лауреатами Нобелевской Премии (Nobel Prize laureates), доказали, что такое взаимодействие носит лишь краткосрочный характер. Как только у рабочих повышаются инфляционные ожидания, они начинают требовать повышения зарплаты, а уровень безработицы через некоторое время начинает стабилизироваться на естественном уровне. Кроме того, Фэлпс считал, что связь между уровнями безработицы и инфляции могла бы проявляться сильнее, если бы ФРС не реагировала на повышение уровня инфляции. Несмотря на научные труды этих двух гуру, большинство экономистов, в том числе и среди председателей ФРС, продолжали верить, что кривая Филипса работает на коротких отрезках времени. В целях снижения уровня инфляции они повышали процентные ставки, надеясь на повышение уровня безработицы. На каком-то этапе времени это срабатывало, но впоследствии даже краткосрочное влияние уровня безработицы на уровень инфляции стало постепенно уменьшаться, особенно на границе тысячелетий (конец 1990-х – начало 2000-х). В самом начале нового тысячелетия этот факт был официально признан и экономистами ФРС. В качестве объяснения ослабления влияния уровня безработицы на уровень инфляции многие Американские экономисты и аналитики стали склонны принимать:- (i) тот факт, что в США укрепилась вера в способность ФРС держать инфляцию под контролем, и в этой связи ни работодатели, ни работники не обращали чересчур серьёзное внимание на частое и незначительное изменение уровня инфляции; и (ii) что та же ФРС заранее предпринимает меры по изменению процентных ставок, предвосхищая, тем самым, резкие колебания уровня безработицы. В 2005 другие Профессоры

Экономики Дьжеймз Эйч. Сток (James H. Stock) из Гарвардского Университета (HARVARD UNIVERSITY) и Марк Дабл.Ю. Ватсэн (Mark W. Watson) из Принстонского Университета (PRINCETON UNIVERSITY) доказали, что начиная с 1984 долгосрочные тенденции развития уровня инфляции изменились незначительно, а большинство колебаний этого уровня было вызвано случайными факторами. В качестве примера можно было бы привести рост уровня базовой инфляции в 2006. ФРС объяснила этот рост скачком цен на энергоносители и недвижимость, а когда цены на энергоносители несколько снизились и замедлился рост цен на недвижимость, то уровень базовой инфляции вернулся в норму. В начале 2007 уровень безработицы в США составлял приблизительно 4.6%. ФРС сочла этот уровень ниже нормы, предположив, что есть ещё потенциал для роста уровня инфляции после того, как был бы исчерпан эффект от снижения цен на энергоносители и недвижимость. А это, в свою очередь, могло потребовать от ФРС повышения процентной ставки. Следует также учитывать и то, что вывод производственных мощностей за пределы США в страны с дешёвой рабочей силой фактически стимулирует повышение заработной платы неквалифицированных рабочих в самих США. Работодатели получают возможность направлять сэкономленные средства на расширение некоторых видов производств на внутреннем рынке и на наём новых работников, создавая при этом новые рабочие места. Одним словом, глобализация процессов развития мировой экономики стала приводить либо к временной непредсказуемости развития экономики отдельно взятой страны, либо к размыванию воздействия тех или иных факторов на развитие национальной экономики.

Занятость На Основании Платёжных Ведомостей По Зарплате В Несельскохозяйственных Отраслях Экономики

Занятость на основании Платёжных Ведомостей по Зарплате в Несельскохозяйственных Отраслях Экономики (Nonfarm Payroll Employment) определяется на основе совокупных оценок платёжных ведомостей по зарплате, которые, в свою очередь, являются продуктом оценок средних почасовых заработков (average hourly earnings), средних понедельных часов (average weekly hours), то есть среднего количества рабочих часов в неделю, и в целом всей занятости населения. Каждый месяц сотрудники, участвующие в исполнении программы сбора и анализа Статистики по Текущей Занятости (СТЗ) (The Current Employment Statistics (CES)), осуществляют опрос порядка 142 000 предприятий, включая малые, и государственных органов, представляющих приблизительно 689 000 отдельных рабочих мест (individual worksites) с тем, чтобы обеспечить выведение детальных отраслевых данных по занятости, рабочим часам и заработкам рабочих на основании Платёжных Ведомостей по Зарплате в Несельскохозяйственных Отраслях Экономики. Уровень занятости, рассчитываемый на основе Платёжных Ведомостей по Зарплате в Несельскохозяйственных Отраслях Экономики, является весьма существенным статистическим и экономическим показателем.

Данные Платёжных Ведомостей по Зарплате в Несельскохозяйственных Отраслях Экономики включаются в ежемесячный отчёт о Ситуации с Занятостью (The Employment Situation) или, проще говоря, отчёт о рабочих местах (jobs report). Они оказывают существенное влияние на поведение в течение текущего месяца Доллара США, на рынок иностранной валюты ФОРЭКС, рынок облигаций, фондовый рынок и рынки сырья, котируемого в Долларах США. Публикуемые данные представляют собой не только сами показатели, но и разницу между текущим публикуемым показателем Платёжных Ведомостей по Зарплате в Несельскохозяйственных Отраслях Экономики и таковым за предыдущий месяц. Как правило, во внерецессионные периоды эта разница в среднем колеблется в диапазоне от +10 000 и до +250 000. Показатель Платёжных Ведомостей по Зарплате в Несельскохозяйственных Отраслях Экономики представляет собой число новых рабочих мест в экономике США за прошедший месяц, за исключением рабочих мест в сельском хозяйстве. Данные по сельскохозяйственной отрасли не включаются в этот показатель вследствие того, что наём сезонных работников может исказить значение во время сбора урожая (поскольку фермерские хозяйства нанимают дополнительных работников и затем увольняют их по окончании сбора урожая). В общем, увеличение показателя занятости означает как то, что предприятия нанимают новых работников, то есть они развиваются сами, так и то, что у вновь нанятых на работу людей появляются деньги для расходования на приобретение товаров и услуг, что подстёгивает дальнейшее развитие экономики. При снижении занятости происходит обратное.

Хотя общее количество новых или потерянных рабочих мест является, пожалуй, главенствующим текущим показателем совокупной экономической активности, в отчёт о Ситуации С Занятостью (The Employment Situation) населения включаются и некоторые другие данные, которые также могут вызвать изменения на финансовых рынках. Так или иначе, публикуемый отчёт представляет собой совокупность всеобъемлющих показателей (indicators) рынка труда в США, а именно:- (i) Занятость на основании Платёжных Ведомостей по Зарплате в Несельскохозяйственных Отраслях Экономики (Nonfarm Payroll Employment), учитывающая количество оплачиваемых работников с полным и неполным рабочим днём во всех отраслях экономики, за исключением сельского хозяйства. (ii) Уровень Безработицы (Unemployment Rate) в экономике в процентном соотношении от общего числа трудоспособного населения, сопровождаемый ситуацией в отдельных секторах экономики, в которых происходит увеличение или сокращение рабочих мест. Этот показатель может дать торговцам представление о том, от каких секторов экономики можно прежде всего ожидать роста, поскольку компании из этих секторов экономики открывают новые рабочие места. (iii) Средняя Продолжительность Рабочей Недели (Average Workweek) или Отработанные Часы (Worked Hours), отражающие среднее количество часов, отработанных за неделю в несельскохозяйственных отраслях экономики. (iv) Средние Почасовые Заработки (Average Hourly Earnings), отражающие базовую почасовую ставку для основных отраслей экономики, за исключением сельского хозяйства. Этот показатель является важной составляющей отчёта, так как при одном и том же количестве занятых рост или снижение оплаты их труда в целом также влияет на экономику, как и открытие новых или сокращение имеющихся рабочих мест. Поскольку собираемые для отчёта данные могут поступить и с задержкой, то в текущем отчёте публикуются также поправки показателей по текущим отчётным месяцам из двух предыдущих отчётов. Это также важный компонент отчёта, способный вызвать изменения на рынках, поскольку на основе этих поправок торговцы осуществляют переоценку собственных ожиданий в отношении роста экономики. Одним словом данные отчёта о Ситуации С Занятостью населения дают наиболее полное представление о том, сколько людей ищут работу, сколько людей имеют её, сколько часов в неделю они работают и сколько им платят за их работу; а это, в свою очередь, позволяет оценить текущее состояние экономики и сделать некий прогноз о его возможном развитии в наступившем месяце.

Уровень Безработицы

Уровень Безработицы (Unemployment Rate) в экономике в процентном соотношении от общего числа трудоспособного населения. Показатель предоставляет подробную разбивку об уровне безработицы среди взрослых мужчин (adult men) возрастом 20 лет и более, взрослых женщин (adult women) возрастом 20 лет и более, малолеток (teenagers) возрастом от 16 до 19 лет и более, белых (white), чёрных (black) или Африканских Американцев (African American), Азиатов (Asian), Испанской или Латинской национальности (Hispanic or Latino ethnicity), а также разбивку по безработным в зависимости от их уровня

образования; и даёт представление о причинах безработицы, времени без работы и тому подобном. Уровень безработицы – это вторая по значимости важная составляющая отчёта о Ситуации С Занятостью населения, так как количество безработных служит хорошим показателем действительного общего состояния экономики, и за этим показателем пристально следит Федеральная Резервная Система. Например, если оно слишком низкое (обычно ниже 5%), то ожидается постепенное повышение инфляции, поскольку для того, чтобы нанимать достойных работников и платить им, предприятия должны повышать цены на свою продукцию. Если уровень безработицы начинает возрастать, то это, как правило, означает наметившееся ухудшение в состоянии экономики страны. Значительное несовпадение с прогнозом публикуемого показателя уровня безработицы приводит к незамедлительному и значительному изменению на многих рынках.

График уровня безработицы и рецессий в экономике США
Chart © Copyright 2021 Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), St. Louis, MO, USA.

Представленный помесячный график (monthly chart) отображает ситуацию с уровнем безработицы (unemployment rate) и рецессиями (recessions), период действия которых отмечен столбцами серого цвета, в экономике Соединённых Штатов Америки с 1948 по 2021. Текущую информацию в отношении этих данных можно найти на вэб-сайте Федерального Резервного Банка Сент Луиса (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS), более известном под сокращением ЭДФР® (или Эф..Ар.И.Ди.® (FRED®)), от полного названия Экономические Данные Федерального Резерва (FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA), по следующей ссылке:- https://fred.stlouisfed.org/series/UNRATE.

Средняя Продолжительность Рабочей Недели

Средняя Продолжительность Рабочей Недели (Average Workweek) или **Отработанные Часы** (Worked Hours) является индикатором условий рынка труда, публикуемым в отчёте о Ситуации С Занятостью (The Employment Situation) населения. Данный показатель публикуется в виде абсолютного значения; он отражает среднюю продолжительность рабочей недели в течение месяца и используется для анализа долгосрочного состояния занятости в США. Помесячные тенденции в таких факторах, как остановы производства по различным причинам, пропорция частично занятых работников (part-time workers), текучесть рабочей силы (labor turnover) в течение периода исследования и прогулы (absenteeisms), за которые работникам ничего не выплачивают, могут вызвать колебания значения средней продолжительности рабочей недели. Значение средней продолжительности рабочей недели позволяет хорошо ориентироваться в ситуации на рынке труда на разных стадиях экономического цикла. Например, если на начальной стадии экономического цикла происходит рост значения средней продолжительности рабочей недели, то это свидетельствует о предстоящем найме работодателями новых работников; с другой стороны, если такое увеличение показателя происходит на более поздней стадии экономического цикла, то это свидетельствует о затруднениях работодателей в поиске работников-специалистов на имеющиеся вакантные должности. Показатель средней продолжительности рабочей недели служит также критическим предопределяющим фактором таких помесячных индикаторов экономики как промышленное производство (industrial production), личный доход (personal income) и инфляция, в связи чем, оказывает существенное влияние на рынок и способен привести к изменению курса Доллара США. Подекадные средние значения показателя рабочей недели в США после окончания Второй Мировой Войны выглядят следующим образом:- 1950–59 – 40.3 часов; 1960–69 – 40.6 часов; 1970–79 – 40.1 часов; 1980–89 – 40.3 часов; 1990–99 – 41.2 часов; 2000–09 – 40.7 часов; 2010–14 – 41.6 часов.

Средние Почасовые Заработки

Средние Почасовые Заработки (Average Hourly Earnings) представляют собой средние почасовые заработки всех работников по платёжным ведомостям по зарплате в несельскохозяйственных отраслях экономики (all employees on private nonfarm payrolls) США, выраженные в Долларах за час потраченного ими рабочего времени в данный месяц. Они являются важным индикатором инфляции трудовых затрат (labor cost inflation) и напряжённости (tightness) на рынках труда. Федеральная Резервная Система в США, пытаясь удерживать инфляцию трудовых затрат под контролем, использует данный показатель для поддержания гибкой монетарной политики при принятии своих решений о повышении или понижении процентной ставки. Если ФРС не в состоянии удерживать под контролем эту инфляцию, то она становится весьма ограниченной в своих действиях по предоставлению экономических стимулов. При ожидании биржевыми дельцами повышения процентной ставки из-за роста значения средних почасовых заработков, как правило, происходит укрепление (или рост курса) Доллара США, приводящее к снижению стоимости облигаций и акций, а также к снижению стоимости сырья,

котируемого в Долларах на биржах США, если только на рынке конкретного сырья нет каких-либо отраслевых ‘раздражителей’. На основе выведенного значения показателя средних почасовых заработков определяются Средние Понедельные Заработки (Average Weekly Earnings) в результате умножения так называемых Средних Понедельных Часов (Average Weekly Hours), то есть среднего количества рабочих часов в неделю, на Средние Почасовые Заработки. Таким образом на уровень понедельных заработков оказывает воздействие изменения в почасовой продолжительности рабочей недели и в средних почасовых заработках. Структурные изменения в составе рабочей силы могут вызвать долгосрочные тенденции в изменении средних почасовых заработках, к примеру, устойчивое долгосрочное повышение процентного соотношения частично занятых работников в сфере розничной торговли и многих отраслях услуг сокращают среднюю продолжительность рабочей недели в них и воздействуют на серии средних понедельных заработков.

Отчёты с данными о Ситуации С Занятостью (The Employment Situation) населения публикуются Бюро Статистики Труда при Департаменте Труда США (THE BUREAU OF LABOR STATISTICS OF THE US DEPARTMENT OF LABOR; https://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm и https://www.bls.gov/news.release/pdf/empsit.pdf) в 08:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) в первую Пятницу каждого месяца с предоставлением информации за прошедший месяц и два предшествующих ему, а также за прошедший месяц, но только год назад. Многие другие статистические показатели о ситуации в экономике США зависят от данных, публикуемых в отчёте о Ситуации С Занятостью, поскольку в нём имеются также и данные о заработках и производстве, которые аналитики используют в качестве подсказок в отношении других экономических показателей. В этой связи публикуемые данные отчёта практически на целый месяц создают задел влияния на психологию участников биржевых рынков.

Кроме упомянутого отчёта данные о **Реальных Заработках** (Real Earnings) или, если более точно, **Реальных Средних Почасовых Заработках** (Real Average Hourly Earnings) и **Реальных Средних Понедельных Заработках** (Real Average Weekly Earnings), сезонно переоцениваемых (seasonally adjusted) в отношении всех работников на основании платёжных ведомостей по зарплате в частном несельскохозяйственном секторе экономики (all employees on private nonfarm sector of the economy payrolls) публикуются в отдельном отчёте Реальные Заработки – Месяц Год (Real Earnings – Month Year). Для их увязки с текущим значением курса Доллара США применяются дефляторы (deflators), заимствованные из Программы По Индексам По Потребительским Ценам (Consumer Price Indexes Program), ориентированные на так называемый неизменный Доллар в ценах на 1982–84 (constant 1982–84 Dollars). Рост реальных личных доходов населения сопровождается ростом инфляции и, как правило, ослаблением национальной валюты, но при этом, может сопровождаться ростом объёма розничных продаж, вызывая повышение расценок акций предприятий потребительского сектора. Соответственно замедление темпа роста заработной платы свидетельствует о снижении инфляционного давления на экономику.

Данные о реальных средних заработках населения публикуются Бюро Статистики Труда при Департаменте Труда США (THE BUREAU OF LABOR STATISTICS OF THE US DEPARTMENT OF LABOR; https://www.bls.gov/news.release/realer.nr0.htm или через https://www.bls.gov/news.release/realer.toc.htm) в 08:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) в конце первой половины каждого месяца. Этот отчёт содержит данные за прошедший месяц, то есть в Феврале за Январь и так далее.

Сезонно Переоцениваемые Первичные Заявки По Страхованию От Безработицы

Сезонно Переоцениваемые Первичные Заявки по Страхованию от Безработицы (Seasonally Adjusted Initial Claims for Unemployment Insurance) или, как они обозначаются в различных отчётах новостных агентств, просто **Первичные Заявки** (Initial Claims). Этот еженедельный индикатор является мерой оценки числа людей, в первый раз заполнивших заявки на получение выплат по страхованию от безработицы. Такой заявкой считается любое извещение местного Центра Занятости (the Career Center) о личной безработице, заполненное для прошения установления права (entitlement) и подпадания (eligibility) под компенсацию или для начала второго или последующего периода подпадания в пределах года предоставления пособия (benefit year) или периода подпадания. Как таковые, значения Сезонно Переоцениваемых Первичных Заявок по Страхованию от Безработицы не имеют прямой взаимосвязи с уровнем безработицы (unemployment rate), который теоретически охватывает всех лиц, оказавшихся безработными независимо от статуса заявок и о котором было сказано немногим ранее. Межштатовские (interstate) заявки по страхованию от безработицы учитываются в тех штатах, которые производят непосредственную выплату по ним, но в любом случае каждый штат в отдельности отчитывается о ситуации с безработицей перед федеральным Департаментом Труда (ДТ) США (THE UNITED STATES DEPARTMENT OF LABOR (DOL)).

Фактически показатель сезонно переоцениваемых первичных заявок по страхованию от безработицы является мерой устойчивости национального рынка труда. Более высокое опубликованное значение индикатора, нежели предполагалось участниками рынка, указывает на слабость этого рынка и воздействует на устойчивость и направление развития экономики страны, в данном случае США. В большинстве случаев это сопровождается ослаблением Доллара США (USD) по отношению к другим ведущим валютам мира, в то время как более низкое значение, нежели предполагалось участниками рынка, ведёт в укреплению Доллара. Чтобы понять как воздействует изменение средних значений этого показателя на рынки, лучше всего обратить внимание на такой пример:- 20 Мая 2010 в очередной недельной отчётности по Сезонно Переоцениваемым Первичным Заявкам по Страхованию от Безработицы значение повысилось сразу на 27 000 заявок с 444 000 заявок на 08 Мая до 471 000 заявок на 15 Мая. Вслед за этим стал резко ослабляться Доллар США по отношению к Евро, в результате с уровня 1.2270 за пару дней он дошёл до 1.2497 USD/EUR, золото снизилось с 1188 до 1176 Долларов США за тройскую унцию (USD per troy ounce), а нефть повысилась с 68.01 до 70.04 Долларов США за баррель (USD/barrel).

Некоторые аналитики вывели даже формулу состояния экономики США в стадии рецессии. По их мнению, если Сезонно Переоцениваемые Первичные Заявки по Страхованию от Безработицы не превышают значения в 400 000, то это значит, что рецессия в экономике отсутствует. Правда, иногда публикуемые показатели могут быть искажены вследствие краткосрочных факторов, например, погодных условий, федеральных или местных официальных праздников и прочих сезонных факторов. Вместе с тем еженедельные значения Сезонно Переоцениваемых Первичных Заявок по Страхованию от Безработицы могут быть неким средством прогноза предстоящего значения ежемесячного показателя Платёжных Ведомостей по Зарплате в Несельскохозяйственных Отраслях Экономики. К примеру, если в течение нескольких последующих недель значения этого индикатора повышались, то с большой вероятностью значение ежемесячного показателя Платёжных Ведомостей по Зарплате в Несельскохозяйственных Отраслях Экономики будет ниже предыдущего.

Выплаты возмещений по Страхованию от Безработицы (Unemployment Insurance) являются временным доходом работников, потерявшим работу не по своей вине и либо ищущих новую работу, либо проходящих одобренные курсы обучения, либо ожидающих вызова на работу. Финансирование выплат по страхованию от безработицы происходит за счёт налогов, уплачиваемых работодателями. Работники же не несут никаких расходов. Для того, чтобы получать выплаты по безработице необходимо в течение определённого периода времени иметь достаточно большие заработки (соответствие по денежному признаку). Для получения таких выплат, необходимо удовлетворять определённым требованиям законодательства, а именно необходимо:- (i) быть безработным полностью или частично; (ii) быть безработным не по своей вине, поскольку законодательством не предусмотрено выплат в случае потери работы по определённым причинам; (iii) быть физически и умственно трудоспособным и готовым к работе в рамках, определённых законодательством; (iv) быть зарегистрированным в местном Центре Занятости (the Career Center); (v) активно искать работу, для чего еженедельно предпринимать определённые усилия или быть официально освобождённым от этого в связи с прохождением курса обучения (participation in approved training); (vi) пользоваться определёнными услугами центра занятости в том случае, если система идентифицирует работника как находящегося не на своём рабочем месте (Participate in selected reemployment services if you are identified as a dislocated worker by the enhanced reemployment services system); и (vii) как положено еженедельно заполнять соответствующие заявки. Система Страхования от Безработицы охватывает большинство работников. Однако, существует несколько основных категорий, на которые по законодательству её действия не распространяются. К таковым относятся:- (i) курьеры в возрасте до 18 лет, доставляющие газеты заказчикам (newspaper carriers under age 18 who deliver to customers); (ii) страховые агенты (за исключением агентов по страхованию жизни от несчастных случаев на производстве) insurance agents (other than industrial life insurance agents); (iii) риэлтеры, получающие только комиссионные (real estate persons paid only by commission); (iv) индивидуальные предприниматели и участники партнёрств (sole proprietors and partners); (v) дети до 21 года, нанятые одним из родителей и кем-либо, работающим на его или её супруга (children under 21 employed by a parent and anyone employed by his or her spouse); (vi) некоторые категории работников религиозных или иных учреждений, связанных с церковью (certain religious or church-related employment); (viii) работники железных дорог (страхование на железных дорогах осуществляется самими железными дорогами) (railroad workers (railroads are self-insured)); и (ix) сторонние представители продаж коммерческих туристических агентств (outside sales representatives of a for-profit travel agency).

Работник имеет законное право заполнить заявку на выплаты по безработице или свидетельствовать в пользу соработника (co-worker) или любого иного лица, заполняющего заявку на такие выплаты. Согласно законодательству работодатель не имеет права уволить, наложить дисциплинарное или материальное взыскание или применить любые иные методы дискриминации в отношении лица, подавшего заявку на такие выплаты, или выступившего свидетелем на слушаниях о Компенсации По Безработице, или воспользовавшегося любым правом, предоставленным Актом О Компенсации По Безработице (Unemployment Compensation Act). Чтобы воспользоваться Страхованием От Безработицы, оказавшемуся без работы необходимо заполнить первичную (или новую) заявку по телефону или через Интернет. Заявка на такие выплаты вступит в силу с Воскресенья той недели, в которую заявитель оформил заявку своим обращением в местный центр занятости.

Еженедельные отклонения публикуемых значений очень часто и ошибочно связывают с доказательством ослабления или укрепления экономики, когда более высокие значения Сезонно Переоцениваемых Первичных Заявок по Страхованию от Безработицы говорят о слабости экономики и наоборот более низкие значения – о крепости экономики. На самом деле такие еженедельные отклонения не имеют с экономической активностью ничего общего, поскольку на их лихорадочность оказывают воздействие многие сезонные факторы, такие как праздники, погода и прочие. Стремясь к максимальной реалистичности своих еженедельных показателей, Департамент Труда США на сезонной основе пытается переоценить их из-за официальных праздничных дней в стране и тому подобного, но, к сожалению, это ему не удаётся. Как результат этого, те еженедельные отчёты, которые выпадают на официальные праздники, такие как 4-е Июля (July 4th), День Труда (Labor Day), Рождество (Christmas), Новый Год (New Year's Day) и прочие, очень часто показывают неожиданные и меняющие рынок развороты, не имеющие ничего общего с соответствующей экономической активностью. Кроме того, на искажение данных может повлиять изменение федеральных правил и правил в отдельных штатах, касающихся Сезонно Переоцениваемых Первичных Заявок по Страхованию от Безработицы, которые часто приводят к так называемым расширенным заявкам (extending claims) во времена рецессий в экономике США. Приём таких расширенных заявок ведёт к учёту их в качестве новых заявок, но еженедельный отчёт при этом, как правило, довольно хорош в освещении любых таких факторов.

Некоторые биржевые дельцы вследствие достаточно частой и существенной лихорадочности публикуемых еженедельных значений предпочитают пользоваться скользящим усреднённым за 4 недели значением Сезонно Переоцениваемых Первичных Заявок по Страхованию от Безработицы (4-week Moving Average of Initial Claims), которое по их мнению более точно и сглаженно передаёт представление о ситуации с безработицей в США. Тем не менее, несмотря на то, что зачастую регулярные утренние отчёты по Четвергам о Сезонно Переоцениваемых Первичных Заявках по Страхованию от Безработицы являются серьёзной силой, движущей рынки, данная серия показателей из публикаций о безработице многим достаточно тяжела для истолковывания, и этим часто пользуются нечистые на руку биржевые дельцы, жаждущие смошенничать под общую шумиху, розыгрывая на рынке некую собственную партию. Тем не менее, когда публикуемые в отчётах значения в последствии сглаживаются в течение прошедших трёх месяцев (или 17 недель) и сравниваются по годам, они могут быть использованы в качестве надёжного совпадающего и даже упреждающего индикатора экономики. И в этом случае сглаженная серия показателей является весьма исчерпывающей и приемлемой для понимания многими.

Итоговое значение индикатора публикуется в отчёте Понедельные Заявки по Страхованию от Безработицы (Unemployment Insurance Weekly Claims) Администрацией Занятости и Подготовки при Департаменте Труда США (EMPLOYMENT AND TRAINING ADMINISTRATION OF THE UNITED STATES DEPARTMENT OF LABOR; https://www.dol.gov/newsroom/releases?agency=39&state=All&topic=All&year=all) еженедельно по Четвергам в 08:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) и отражает ситуацию, сложившуюся к Субботе предыдущей недели, то есть предположим 14 числа (в Четверг) публикуются данные на 9 число (Суббота) и так далее. Наряду с Сезонно Переоцениваемыми Первичными Заявками по Страхованию от Безработицы Администрация Занятости и Подготовки при Департаменте Труда США публикует в этом отчёте также данные о Продолжающих Учитываться Заявках по Страхованию от Безработицы (о них читайте далее). И те и другие постоянно пересматриваются и оказывают в случае несовпадения с прогнозом участников рынков некое корректирующее влияние на валютные курсы и биржевые цены в рамках рабочих дней (суммарно одной недели) до момента их следующего выхода.

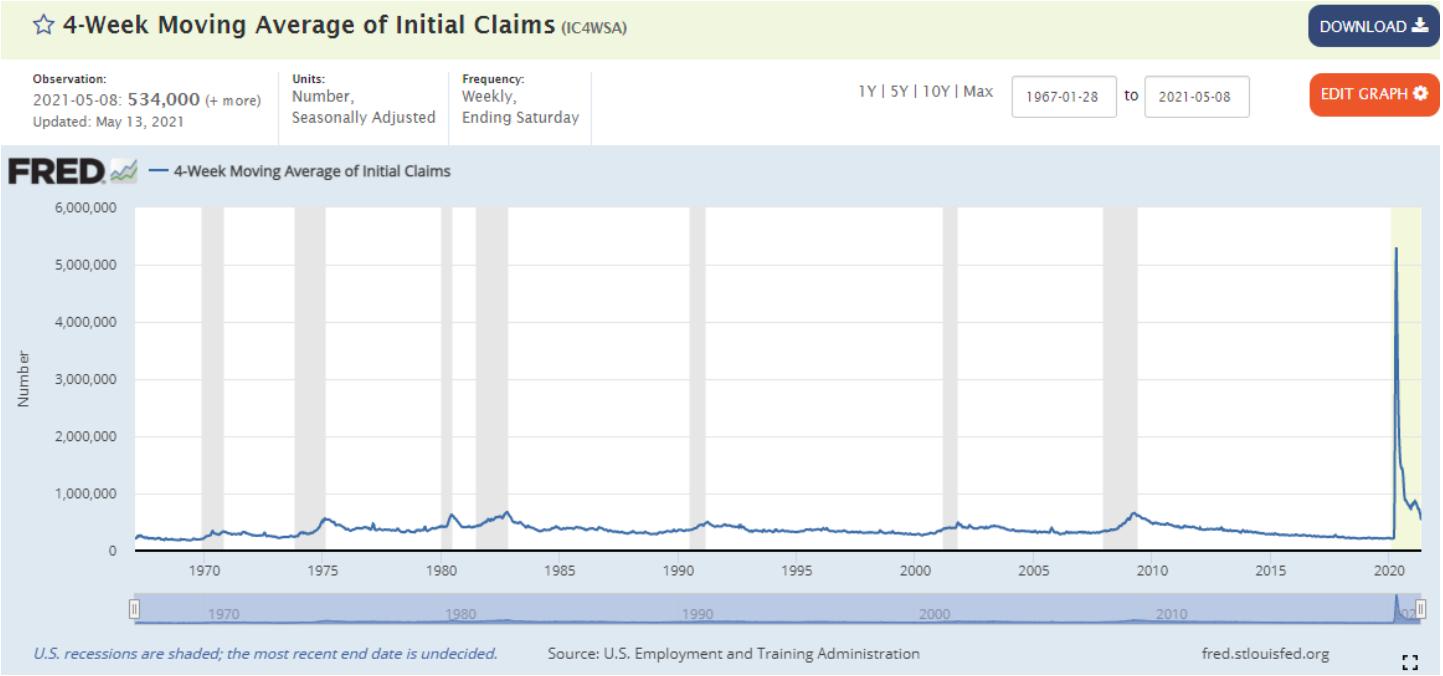


График скользящего 4-недельного усреднения значений по первичным заявкам по страхованию от безработицы и рецессий в экономике США
Chart © Copyright 2021 Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), St. Louis, MO, USA.

Представленный понедельный график (weekly chart) отображает ситуацию со скользящим 4-недельным усреднением значений по первичным заявкам по страхованию от безработицы (4-week moving average of initial claims) и рецессиями (recessions), период действия которых отмечен столбцами серого цвета, в экономике Соединённых Штатов Америки с 1967 по 2021. Текущую информацию в отношении этих данных можно найти на вэб-сайте Федерального Резервного Банка Сент Луиса (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS), более известном под сокращением ЭДФР® (или Эф..Ар.И.Ди.® (FRED®)), от полного названия Экономические Данные Федерального Резерва (FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA), по следующей ссылке:- https://fred.stlouisfed.org/series/IC4WSA.

Продолжающиеся Учитываться Заявки по Страхованию от Безработицы

Продолжающиеся Учитываться Заявки по Страхованию от Безработицы (Continuing Claims for Unemployment Insurance):- также публикуются в еженедельном Четверговом (если только на этот день не выпадает официальный праздник) отчёте по Первичным Заявкам (Initial Claims) на получение выплат (benefits) по безработице, но отражают данные не за прошедшую неделю, а за неделю, предшествовавшую прошедшей. Продолжающиеся Учитываться Заявки отражают количество людей, заполняющих заявки на выплату еженедельно после первой недели получения выплат и вплоть до окончания получения ими стандартных выплат, производимых обычно 26 недель. Каждый штат в США может устанавливать свои сроки для выплат, которые могут быть и меньше и больше 26 недель; кроме того в периоды с ненормально высоким уровнем безработицы сроки получения выплат также могут продлеваться во всех штатах. Иными словами, это те безработные, которые, будучи застрахованными от безработицы ранее, продолжают ещё получать выплаты или пособия по безработице. Данные показатели не учитывают тех, кто только что попал в штатовский или федеральный дополнительный срок, или тех, кому выплаты больше уже не производятся вследствие окончания срока этих выплат. Фактически они отражают лишь то количество работников, которые не в состоянии быстро вернуться на рынок труда. Но, как правило, экономисты и политики рассматривают значения этого показателя как итоговое число безработных в стране. Однако, данная интерпретация не совсем уместна и точна, поскольку публикуемое значение показателя не включает некоторые группы учёта, в частности тех работников, которые не подходят под условие страхования от безработицы, и работников, которые уже исчерпали свои выплаты по страхованию от безработицы. К примеру, в 2008 Департамент Труда США опубликовал данные о том, что только лишь 36% всех безработных в стране получали выплаты или пособия по безработице, и, таким образом, реальное число безработных в США было почти в три раза большим. Длительная безработица останется существенной проблемой и всегда будет тормозить развитие экономики, что и наблюдалось в течение некоторого времени.

Стоит также отметить вот о чём:- в первой половине 2020 происходила весьма странная ситуация с данными о пособиях по безработице в США, заключавшаяся в нестыковке публиковавшихся данных о первичных заявках на получение выплат по страхованию от безработицы и продолжающих учитываться заявках на получение выплат по страхованию от безработицы. В частности, начиная с 21 Марта и по 05 Июня 2020 понедельная ситуация с публикуемыми данными о количестве первичных заявок выглядела следующим образом:- 3 283 000 + 6 648 000 + 6 606 000 + 5 245 000 + 4 427 000 + 3 839 000 + 3 169 000 + 2 981 000 + 2 438 000 + 2 123 000 + 1 877 000 = 42 636 000 заявок. Иными словами сначала произошёл скачок в росте числа понедельных первичных заявок, а затем их постепенное снижение, и при этом количество граждан, лишившихся работы и получавших страховые выплаты по безработице должно было суммироваться, а не вычитаться из формирующегося итогового значения. В этот же самый период ситуация с публикуемыми данными о количестве продолжающих учитываться заявок на получение выплат по страхованию от безработицы выглядела следующим образом:- 1.803, 3.029, 7.455, 11.976, 15.976, 17.992, 22.647, 22.833, 25.073, 21.052, 21.487 миллионов заявок. Куда делись ещё практически 21 миллион заявок? Понятно, что это происходило и с учётом задержки в одну неделю данных о количестве продолжающих учитываться заявок. Понятно также, что кто-то переставал получать страховые выплаты по беработице либо по причине окончания срока выплат (в среднем 26 недель), либо по причине нахождения работы, но общее-то количество получавших страховые выплаты по безработице должно было бы возрастать, поскольку в экономике США отсутствовала информация до 05 Июня 2020 о появлении в должном количесте новых рабочих мест (в этот день Бюро Статистики Труда при Департаменте Труда США опубликовало данные о количестве новых рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях экономики США, составившие в Мае лишь 2 509 000 мест, и уровень безработицы в Мае, составивший 13.3%). Создавалось впечатление, что либо 21 миллион безработных не получали страховых выплат, либо 21 миллион безработных нашли новую работу, либо

Администрация Занятости и Подготовки при Департаменте Труда США банально врёт, вводя в заблуждение весь мир. С учётом общей численности населения США на тот момент, составлявшей около 330 000 000 человек, из которых, если отсечь детей и пенсионеров, рабочие составляли одну треть, то есть 110 000 000 человек, при количестве потерявших работу 42 636 000 человек уровень безработицы должен был бы составить в Мае 38.76%, или с учётом появления в Мае новых рабочих мест – по крайней мере – 36.48%, а не 13.3% как её 'нарисовали' в Июне за Май власти. Даже если принимать во внимание возможное снятие с учёта получения страховых выплат вследствие раздачи так называемых 'вертолётных' денег (helicopter money), вызванной пандемией КОВИД-19 (COVID-19), то ведь данные лица не нашли новой работы, а так и продолжали оставаться безработными, несмотря на безвозмездно получаемые от Правительства США деньги. Свои опасения в отношении более высокого реального уровня безработицы в США, нежели официального уровня по данным статистики, высказывали и ряд руководителей Федерального Резерва США; однако их высказывания не имели при этом никакого эффекта в отношении исправления неверных официальных данных, и чиновники из официальных правительственных структур никак не комментировали такие заявления. Кстати, такая ситуация с несоразмерной разницей в статистических данных продолжала оставаться весь 2020 и по крайней мере до Мая 2021. В этой связи по поводу статистики, а точнее её манипуляции властью волей-неволей вспоминается одно известное во всём мире крылатое выражение:- Существуют три вида лжи:- ложь, проклятая ложь и статистика (There are three kinds of lies:- lies, damned lies, and statistics). Так что в оценке ситуации с данными статистики делайте, пожалуйста, свои выводы самостоятельно, ни на кого не полагаясь при этом. А в качестве примера лжи на уровне правительства в угоду собственных экономических и политических интересов вспоминается 'замечательная сказка' про нейтронную бомбу, озвученная на весь мир в Четверг, 06 Августа 1981 действовавшим Президентом США Ранэлдом Вилсэном Рэйгеном (Ronald Wilson Reagan; 1911–2004) на встрече в Белом Доме (at a White House meeting) в его решении о полном производстве 2 типов нейтронного оружия (the full production of 2 types of neutron arms) тактического назначения – ракеты Копьё (или ракеты Перехватчика (Lance missile)) для системы противоракетной обороны и восьми-дюймовых артиллерийских снарядов (eight-inch artillery shells). Этот 'сказочник' за счёт своей манипуляции очевидно преследовал цель оказать пагубное воздействие на экономическую и политическую систему тогдашнего вероятного противника США – Союз Советских Социалистических Республик (СССР) – за счёт повышения расходов на гонку вооружений вместо траты денежных средств на развитие экономики. В СССР, кстати, 17 Ноября 1978 было испытано собственное нейтронное оружие, однако из-за своей крайне малой эффективности от дальнейшей его разработки или производства власти Советского Союза отказались. Наверняка разведка США доводила такие данные до своего Президента, который тем не менее предпринял попытку навести страха на весь мир своим заявлением. Что в итоге произошло, все качественно изучающие, а не проходящие историю, знают не понаслышке. Так что в практике нести всякую чушь, Американским государственным ведомствам и чиновникам не занимать; впрочем это может относиться к таковым из любой страны мира.

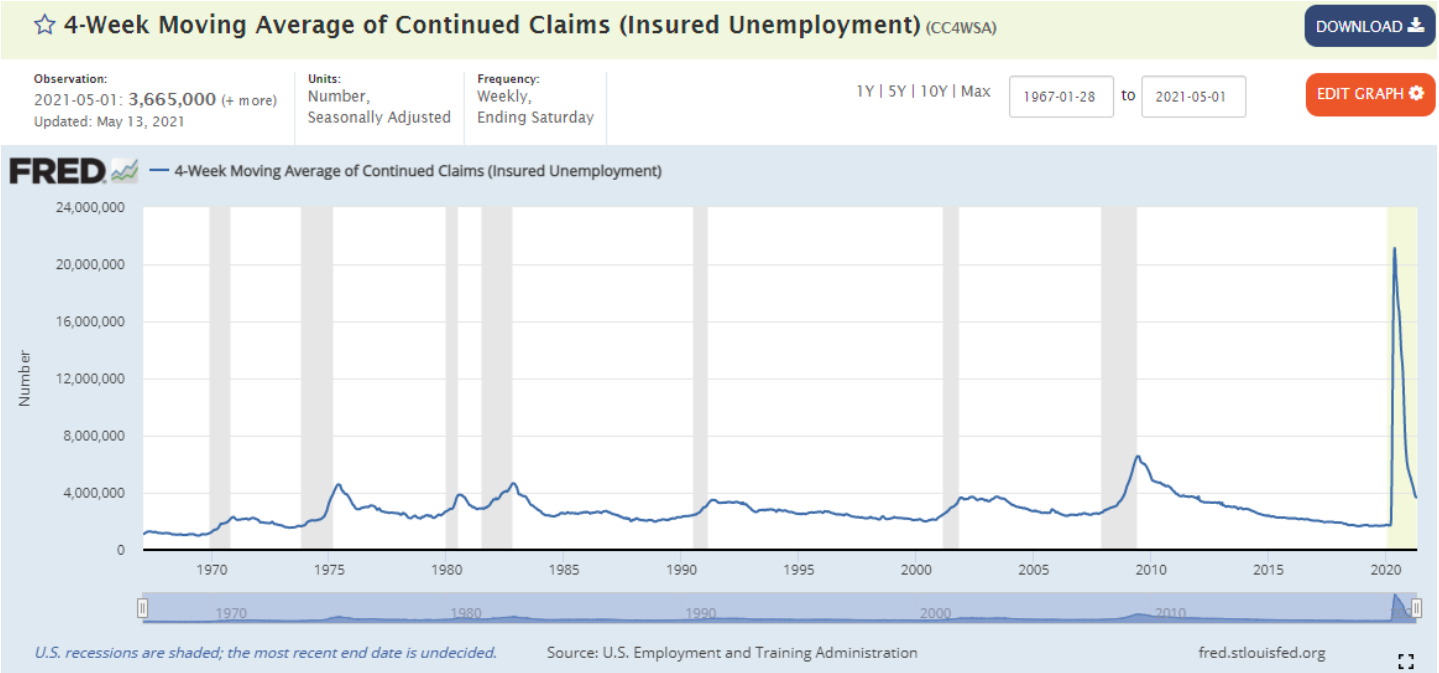


График скользящего 4-недельного усреднения значений по продолжающим учитываться заявкам по застрахованной безработице и рецессий в экономике США

Chart © Copyright 2021 Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), St. Louis, MO, USA.

Представленный понедельный график (weekly chart) отображает ситуацию со скользящим 4-недельным усреднением значений по продолжающим учитываться заявкам (по застрахованной безработице) (4-week moving average of continued claims (insured unemployment)) и рецессиями (recessions), период действия которых отмечен столбцами серого цвета, в экономике Соединённых Штатов Америки с 1967 по 2021. Текущую информацию в отношении этих данных можно найти на вэб-сайте Федерального Резервного Банка Сент Луиса (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS), более известном под сокращением ЭДФР® (или Эф..Ар.И.Ди.® (FRED®)), от полного названия Экономические Данные Федерального Резерва (FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA), по следующей ссылке:- https://fred.stlouisfed.org/series/CC4WSA.

Подытоживая ранее изложенную информацию по занятости и безработице в США, хотелось бы обратить внимание на некую чрезвычайно часто встречающуюся закономерность, когда после снижения значений уровня безработицы до какого-то минимума и с их последующим возрастанием экономика США погружалась в очередную рецессию. Взгляните на исторические графики, приводимые далее, которые подтверждают данный факт.

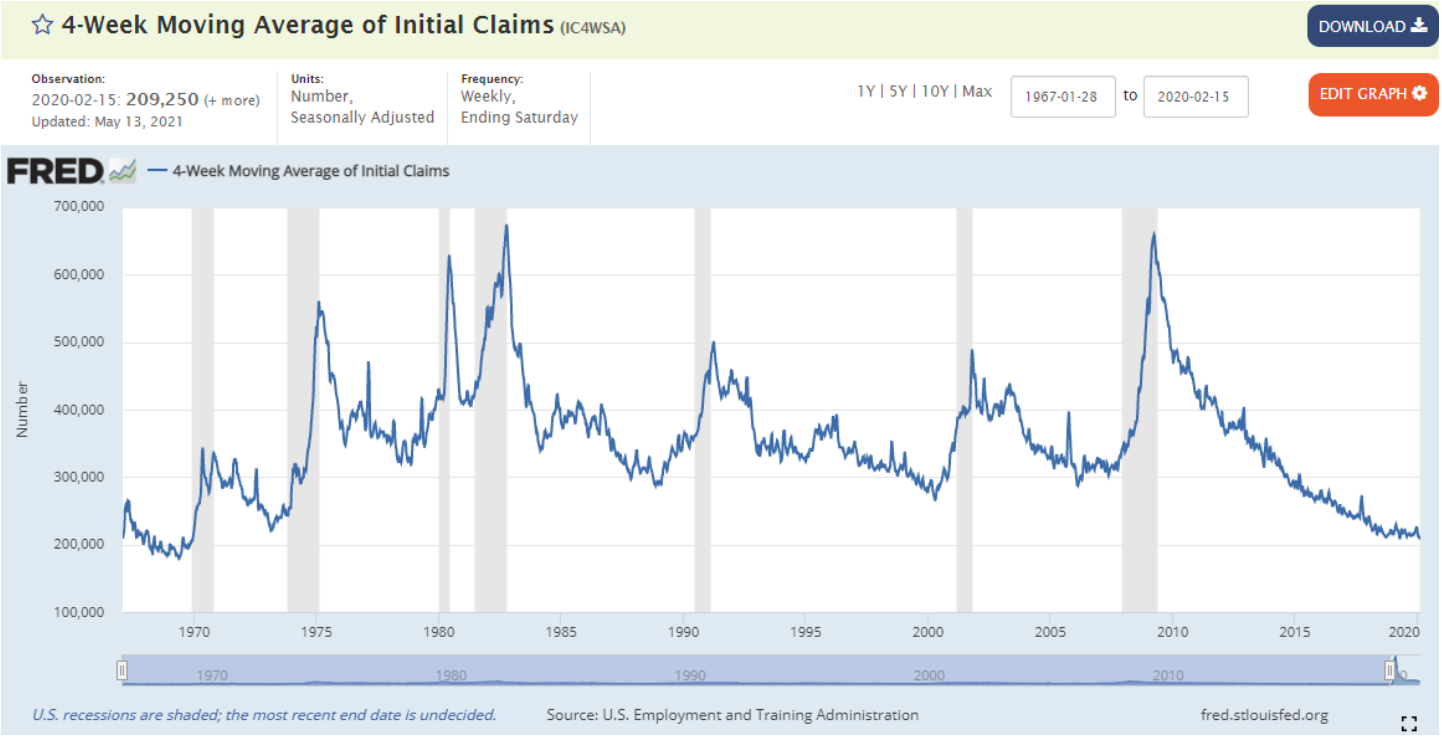


График скользящего 4-недельного усреднения значений по первичным заявкам по страхованию от безработицы и рецессий в экономике США
Chart © Copyright 2021 Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), St. Louis, MO, USA.

Представленный понедельный график (weekly chart) отображает ситуацию со скользящим 4-недельным усреднением значений по первичным заявкам по страхованию от безработицы (4-week moving average of initial claims) и рецессиями (recessions), период действия которых отмечен столбцами серого цвета, в экономике Соединённых Штатов Америки с 28 Января 1967 по 15 Февраля 2020. Умышленно не привожу на данном графике ситуацию с Марта 2020 по 2021 (которую можно было бы увидеть ранее в предыдущей секции этого раздела книги), поскольку возникшие в этот период громаднейшие значения первичных заявок по страхованию от безработицы ломают масштаб графика и не дают наглядного представления о ситуации. Текущую информацию в отношении этих данных можно найти на вэб-сайте Федерального Резервного Банка Сент Луиса (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS), более известном под сокращением ЭДФР® (или Эф..Ар.И.Ди.® (FRED®)), от полного названия Экономические Данные Федерального Резерва (FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA), по следующей ссылке:- https://fred.stlouisfed.org/series/IC4WSA.

График скользящего 4-недельного усреднения значений по продолжающим учитываться заявкам по застрахованной безработице и рецессий в экономике США
Chart © Copyright 2021 Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), St. Louis, MO, USA.

Представленный понедельный график (weekly chart) отображает ситуацию со скользящим 4-недельным усреднением значений по продолжающим учитываться заявкам (по застрахованной безработице) (4-week moving average of continued claims (insured unemployment)) и рецессиями (recessions), период действия которых отмечен столбцами серого цвета, в экономике Соединённых Штатов Америки с 28 Января 1967 по 15 Февраля 2020. Умышленно не привожу на данном графике ситуацию с Марта 2020 по 2021 (которую можно было бы увидеть ранее в этой же секции книги), поскольку возникшие в этот период громаднейшие значения продолжающих учитываться заявок (по застрахованной безработице) ломают масштаб

графика и не дают наглядного представления о ситуации. Текущую информацию в отношении этих данных можно найти на вэб-сайте Федерального Резервного Банка Сент Луиса (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS), более известном под сокращением ЭДФР® (или Эф..Ар.И.Ди.® (FRED®)), от полного названия Экономические Данные Федерального Резерва (FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA), по следующей ссылке:- https://fred.stlouisfed.org/series/CC4WSA.

Как мне кажется, выводы напрашиваются сами собой в отношении наглядности действовавшей ранее закономерности между данными по безработице и началом рецессии. По крайней мере, планируя свою деятельность, следует учитывать риск возникновения рецессии в экономике США, которая коренным образом меняет практически все рынки.

ЛИЧНЫЕ ДОХОД И РАСХОДЫ

Личные Доход и Расходы (Personal Income and Outlays) являются важным экономическим индикатором, позволяющим оценить слабость или крепость потребительского сектора (strength of the consumer sector) и благосостояние (wealth) экономики страны в целом, поскольку дают представление о том, как чувствуют себя и работники и предприятия страны. Отчёт о данном индикаторе, известный также как Отчёт о Личном Потреблении (Personal Consumption Report), ежемесячно готовится к публикации специалистами Бюро Экономического Анализа при Департаменте Торговли США (BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE).

Идею создания этого экономического индикатора впервые воплотил в жизнь Вэзли Клэа Мичэл (Wesley Clair Mitchell; 1874–1948), Американский экономист и мировой авторитет своего времени в деловых циклах (world's foremost authority of his day on business cycles), в 1921 в совместной со своими соратниками – Вилфодом Избэлом Кинем (Willford Isbell King; 1880–1962), Фрэдэриком Робэтсэном Мэкалэйэм (Frederick Robertson Macaulay; 1882–1970) и Азволдом Витмэном Носом (Oswald Whitman Knauth; 1887–1962) – двух-томной (two-volume) публикации 'Доход в Соединённых Штатах: Его Сумма и Распределение, 1909–1919' (Income in the United States: Its Amount and Distribution, 1909–1919). Своё образование Вэзли Клэа Мичэл получил в Чикагском Университете (University of Chicago; 1896–99), где попал под влияние идей Американского экономиста и социального учёного Состина Вэблэна (Thorstein Veblen; 1857–1929) и Американского философа и педагога (educator) Дьжона Дюи (John Dewey; 1859–1952). После окончания учёбы он преподавал Чикагском Университете (в 1900–02), а также в Калифорнийском Университете (University of California; в 1902–12), в Колумбийском Университете (Columbia University; в 1913–19 и в 1922–44), и в Нью Йорке в Новой Школе Социальных Исследований (New School for Social Research; 1919–21). Несмотря на столь длительное преподавание, Вэзли Клэа Мичэл в первую очередь уделял всего себя экономическим исследованиям. С его помощью в США в 1920 было создано Национальное Бюро Экономических Исследований (НБЭИ) (NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (NBER)), первым Директором по Исследованиям (Director of Research) которого он был вплоть до 1945. Во время Первой Мировой Войны (World War I; 1914–18) он работал также в должности Главы (Chief) Отдела Цен (Price Section) Палаты по Военным Отраслям (WAR INDUSTRIES BOARD); а также в должности Председателя (Chairman) Исследовательского Комитета имени Президента Хёбэта Хувэра по Социальным Тенденциям (President Herbert Hoover's Research Committee on Social Trends), и состоял в членах Национальной Палаты по Планированию (NATIONAL PLANNING BOARD; в 1933) и Национальной Палаты по Ресурсам (NATIONAL RESOURCES BOARD; 1934–35). Под предводительством Вэзли Клэа Мичэла Совет по Социальным Научным Исследованиям (SOCIAL SCIENCE RESEARCH COUNCIL), Председателем (Chairman) которого он был в 1927–30, и Бюро по Образовательным Экспериментам (BUREAU OF EDUCATIONAL EXPERIMENTS) оказали существенное влияние на развитие количественных изучений экономического поведения (quantitative studies of economic behavior) в США и за их пределами. Среди основных трудов Вэзли Клэа Мичэла такие публикации, как Деловые Циклы (Business Cycles; в 1913), Деловые Циклы: Проблема и Её Определение (Business Cycles: The Problem and Its Setting; в 1927), Слаборазвитое Исскусство Расходования Денежных Средств (The Backward Art of Spending Money; в 1937), и Измерение Деловых Циклов (Measuring Business Cycles; в 1946), написанное совместно с экономистом Асуром Фрэньком Бонзом (Arthur Frank Burns; 1904–87), ставшим в 1970-х (1970–78) Председателем Совета Управляющих (Chairman of the Board of Governors) Федеральной Резервной Системы (FEDERAL RESERVE SYSTEM) США. Так или иначе, а работа Вэзли Клэа Мичэла 'Доход в Соединённых Штатах: Его Сумма и Распределение, 1909–1919' легла в основу измерений национального дохода США и количественного описания его составляющих, отраслевых источников (industrial sources) и распределения (distribution), несмотря на то, что представленные в ней погодовые расчёты и отчёты носили не совсем точный характер, поскольку основывались на таких непонятных исследованиях (obscure surveys), как исследования городской аренды (town rent surveys) от компании Амэрикэн Тчэлэфон энд Тчэлыграф Кампэни (Эй.Ти.ЭндТи.) (American Telephone and Telegraph Company (AT&T)) и погодовых оценках урожаев (annual crop estimates) от Департамента Сельского Хозяйства США (ДСХ США) (US Department of Agriculture (USDA)). Вместе с тем для недавно созданной организации – Национальное Бюро Экономических Исследований, получившей свой утверждённый устав (charter) лишь за год до этого (в 1920), данная работа её сотрудников стала огромным достижением. Начатые Вэзли Клэа Мичэлом исследования продолжил, углубил и довёл до текущего состояния его ученик (student) – Российский иммигрант (в 1922) Семён Абрамович Кузнец, известный в США как Саймэн Смис Кознец (Simon Smith Kuznets; 1901–85), получивший высшее образование по экономике в Харьковском Институте Торговли и Колумбийском Университете под руководством своего шефа, и ставший в 1971 лауреатом Нобелевской Премии в области Наук по Экономике (Nobel Memorial Prize in Economic Sciences). В начале 1930-х Семён Абрамович Кузнец создал для Департамента Торговли США Счета Национального Дохода и Продукта (National Income and Product Accounts), из которых формируется отчёт о валовом внутреннем продукте (ВВП) (Gross Domestic Product (GDP)) страны. Первый отчёт со статистикой по национальному доходу этот Американский департамент опубликовал в 1934. И опять же, вплоть до 1958 данная статистика носила усреднённый погодовой характер и публиковалась всего лишь раз в год. Всесторонний пересмотр Счетов Национального Дохода и Продукта позволил начать в 1958 публиковать поквартальные оценки и формально ввёл в употребление данные о доходе и расходах. Последовавшие за ними ещё несколько пересмотров, видоизменений и улучшений в толковании позволили создать в настоящее время отличный отчёт о личном доходе и расходах Американцев.

Доход и расходы граждан как две стороны одной медали неотделимы друг от друга. Показатели личного дохода граждан помогают оценивать их потенциальную покупательскую способность. И поскольку уровень личных трат граждан на потребление напрямую зависит от уровня их личного дохода, одной из приоритетных задач стимулирования экономики является повышение личного дохода граждан, в первую очередь наиболее бедной и средней части населения. На величину личных трат граждан на потребление существенное влияние оказывает также динамика розничных цен, степень насыщенности потребительского рынка товарами и тому подобное. Чем выше личные доходы граждан, тем выше их предстоящие потребительские расходы (consumer outlays), в том числе на товары длительного и не длительного

пользования, отдых, поддержание здоровья и получение образования; и наоборот. Высокие показатели личного дохода и расходов граждан на потребление служат явным доказательством подъёма в экономике страны, а замедление их роста или, тем более, их снижение указывает на её явный перегрев и скорое проявление кризисной ситуации, поскольку низкие значения личных трат граждан на потребление приводят к снижению спроса на товары и услуги и их производство. Каждая из составляющих данного экономического индикатора имеет дополнительные показатели, например, с Личным Доходом связаны Располагаемый Личный Доход (РЛД) (Disposable Personal Income (DPI)), Личные Траты На Потребление (ЛТП) (Personal Consumption Expenditures (PCE)), Реальный РЛД (Real DPI), Реальные ЛТП (Real PCE) и Индекс По Ценам На Личные Траты На Потребление (Индекс По Ценам На ЛТП) (Personal Consumption Expenditures Price Index (PCE Price Index)), а с Личными Расходами связаны Личное Сбережение (Personal Saving) и Ставка Личного Сбережения (Personal Saving Rate). Для понимания и этих показателей необходимо чётко осознавать их смысл; далее представлено их толкование и разъяснения.

Личный Доход (Personal Income) – доход, полученный всеми гражданами (резидентами) США непосредственно или от их имени из всех источников за определённый месяц, а именно:-

(i) компенсации работников (compensation of employees) от участия в качестве таковых в частных отраслях (private industries), включающих товаро-производящие отрасли (goods-producing industries), в том числе изготовление (manufacturing), услуго-производящие отрасли (services-producing industries), в том числе торговля (trade), транспортировка (transportation), снабжающие предприятия (utilities) и прочие услуго-производящие отрасли, и в Правительстве (Government) в виде:- (a) заработных плат (wages) и жалований (salaries); и (b) обеспеченных работодателем прибавок (employer-provided supplements) к заработным платам и жалованиям, таких как взносы работодателем за работника в пенсионные и страховые фонды (employer contributions for employee pension and insurance funds), которые включают действительные взносы работодателем (actual employer contributions) и актуарно (или актированные) вменённые работодателем взносы (actuarially imputed employer contributions) для отображения выплат, доставшихся участникам пенсионного плана по установленным выплатам (defined benefit pension plan participants) через услугу работодателям (through service to employers) в текущий период, и взносы работодателем на государственное социальное страхование (employer contributions for government social insurance);
(ii) доход собственников от корректировки стоимостной оценки запасов и капитального потребления (proprietors' income with inventory valuation and capital consumption adjustments), произведённых в отношении владения фермой (farm) и иным делом, не связанным с фермой (nonfarm); под капитальным потреблением понимается убыток по капитальному оборудованию (capital equipment), понесённый вследствие физического износа (обесценения) (depreciation) этого оборудования;
(iii) рентный доход граждан от корректировки капитального потребления (rental income of persons with capital consumption adjustment);
(iv) поступления в личный доход от активов (personal income receipts on assets), удерживаемых гражданами, в которые входят личный доход от процентов (personal interest income) и личный доход от дивидендов (personal dividend income); но при этом личный доход от активов не включаются реализованные или нереализованные капитальные прибыли или убытки (realized or unrealized capital gains or losses) от изменения стоимости акций (в данном случае как только акции проданы, то прибыль или убыток от изменения их стоимости считаются реализованными, а пока не проданы – нереализованными);
(v) поступления в виде личных текущих переводов (personal current transfer receipts) государственных социальных выплат гражданам (government social benefits to persons), включающих:- (a) социальную защиту (social security) (выплаты, включающие выплаты престарелым (old-age), иждивенцам (survivors), и выплаты по страхованию нетрудоспособности (disability insurance benefits), производимые двумя федеральными фондами – Трестовский Фонд Страхования Престарелых и Иждивенцев (Old-Age and Survivors Insurance Trust Fund) и Трестовский Фонд Страхования Нетрудоспособности (Disability Insurance Trust Fund), являющихся отдельными счетами (separate accounts) в Казначействе Соединённых Штатов (United States Treasury)), (b) так называемую Мэдикеэ (Medicare) (национальная программа страхования здоровья (national health insurance program) для:- Американцев в возрасте 65 лет и старше, Американцев в возрасте до 65 лет с определёнными видами инвалидности, а также Американцев любого возраста с терминальной стадией заболевания почек (end-stage renal disease (ESRD)) – хроническая почечная недостаточность, требующая диализа или пересадки почек; она представляет собой бесплатный план страхования, состоящий из двух частей:- Часть А – Страхование Больничных Расходов (Part A – Hospital Insurance) и Часть Б – Страхование Медицинских Расходов (Part B – Medical Insurance); по сути этой программы соответствующие Американцы получают выплаты по страхованию больничных расходов и дополнительных медицинских расходов из федеральных фондов – Трестовского Фонда Больничного Страхования (Hospital Insurance Trust Fund) и Трестовского Фонда Медицинского Страхования (Supplementary Medical Insurance Trust Fund)), (c) так называемую Мэдикэйд (Medicaid) (совместная федеральная и штатовская программа, которая наряду с Программой Страхования Детского Здоровья (ПСДЗ) (Children's Helath Insurance Program (CHIP)) обеспечивает покрытие на оплату медицинских услуг по восстановлению здоровья (health coverage) более 72.5 миллионам Американцев, подпадающих под категорию малоимущих (low-income), включая детей (children) в возрасте до 19 лет, беременных женщин (pregnant women), родителей (parents), ухаживающих за ребёнком, пожилых людей (seniors) возрастом 65 лет и более, и инвалидов – граждан с ограниченными возможностями (individuals with disabilities), в некоторых штатах – взрослых Американцев без детей иждивенцев, и имеющих право иммигрантов), (d) страхование от безработицы (unemployment insurance), (e) ветеранские выплаты (veterans' benefits) и (f) иное; и прочие чистые (net) поступления в виде личных переводов (current transfer receipts) от какого-то дела (from business); (в случае с США под доходом от государства понимается доход от Правительства).

Располагаемый Личный Доход (РЛД) (Disposable Personal Income (DPI)) – доход, доступный гражданам (резидентам) США для трат или сбережения, и равный личному доходу за вычетом местных взносов на государственное социальное страхование (domestic contributions for government social insurance), личных текущих налогов (personal current taxes). Он известен также как доход после уплаты налогов (after-tax income). Иными словами под располагаемым личным доходом понимается сумма, которую граждане (резиденты) США в состоянии потратить, сберечь или вложить во что-либо. Это значение важно не только для понимания состояния благополучия населения страны, но и всей экономики страны в целом, поскольку возможность повышения вложения населением денежных средств в товары и услуги подталкивает производителей товаров и услуг к росту их производства, и, стало быть, получению дополнительных доходов.

Личные Траты На Потребление (ЛТП) (Personal Consumption Expenditures (PCE)) формируются за счёт стоимости товаров длительного (durable goods) и не длительного пользования (nondurable goods), а также услуг (services), приобретённых физическими лицами (резидентами) США непосредственно или от их имени; то есть они являются мерой того, сколько тратят Американцы. Причём траты на приобретение товаров составляют лишь около одной трети, а траты на приобретение услуг – около двух третей от общей суммы личных трат на потребление. В разряд товаров длительного пользования входят:- моторные транспортные средства и части (motor vehicles and parts), различные виды мебели и оборудование длительного

пользования для домовладений (furnishings and durable household equipment), товары и транспортные средства для отдыха (recreational goods and vehicles) и прочие товары длительного пользования (other durable goods). Показатели трат на товары длительного пользования очень сильно меняются в зависимости от того, в каком состоянии находится экономика страны, поскольку такие товары имеют высокую стоимость, а конечный потребитель оценивает свои возможности в их покупке, исходя из своего дохода, который может быть удовлетворительным для потребителя только в случае, когда экономика страны не переживает никаких трудностей. В разряд товаров не длительного пользования входят:- продовольствие и напитки, приобретённые гражданами для употребления вне помещений, то есть на выезде (food and beverages purchased off-premises consumption), одежда и обувь (clothing and footwear), бензин и иные энергоносители (gasoline and other energy goods) и прочие товары не длительного пользования (other nondurable goods). Траты на товары не длительного пользования, как правило, имеют достаточно неизменный характер даже во время экономических кризисов, поскольку связаны с теми видами товаров, которые необходимы населению для удовлетворения всех своих повседневных нужд в питании, одежде и передвижении. В разряд услуг входят:- услуги обеспечения жильём и снабжающих предприятий (housing and utilities), здравоохранение (health care), услуги транспортировки (transportation services), услуги по организации отдыха (recreation services), услуги по обеспечению продовольствием и размещениям (food services and accomodations), финансовые услуги и страхование (financial services and insurance) и прочие услуги (other services).

Индекс По Ценам На Личные Траты На Потребление (Индекс По Ценам На ЛТП) (Personal Consumption Expenditures Price Index (PCE Price Index)) измеряет цены, уплаченные за товары и услуги, приобретённые физическими лицами (резидентами США) непосредственно или от их имени. Он включает в себя следующие составляющие:- (1) траты на приобретение товаров длительного пользования и не длительного пользования; (2) траты на оплату услуг; и (3) дополнения (addenda):- личные траты на потребление, исключающие продовольствие и энергоносители (personal consumption expenditures excluding food and energy), продовольствие (food), энергоносители и сопряжённые с ними услуги (energy goods and services), рыночные личные траты на потребление (market-based personal consumption expenditures) и рыночные личные траты на потребление, исключающие продовольствие и энергоносители (market-based personal consumption expenditures excluding food and energy). (Примечания:- в показатель Продовольствие включаются:- продовольствие и напитки (food and beverages), приобретённые гражданами для употребления вне помещений (off-premises consumption), то есть на выезде; и услуги обеспечения продовольствием (food services), заключающиеся в приобретении пищи и напитков (meals and beverages), не классифицирующиеся в качестве продовольствия. В показатель Энергоносители И Сопряжённые С Ними Услуги включаются бензин (gasoline) и прочие энергоносители (other energy goods), а также услуги по доставке электричества и газа (electricity and gas services). Показатель Рыночные Личные Траты На Потребление, Исключающие Продовольствие И Энергоносители является дополнительной мерой, основанной на тратах домовладений (household expenditures), в отношении которых имеются отслеживаемые меры цен (observable price measures); но при этом он исключает большинство вменённых операций (most imputed transactions), таких как, финансовые услуги, оказанные без оплаты (financial services furnished without payment) и траты на заключительное потребление бесприбыльных (некоммерческих) учреждений, обслуживающих домовладения (the final consumption expenditures of nonprofit institutions serving households).) Индекс по ценам на личные траты на потребление является важным индикатором инфляционных процессов в экономике.

Личные Расходы (Personal Outlays) формируются в качестве суммы, отражающей:- (i) личные траты на потребление; (ii) платежи по личным процентам (personal interest payments), исключающие процент по закладной (mortgage interest), уплачиваемый домовладениями (households) (примечание:- уплачиваемый домовладениями процент по закладной является статьёй расхода (expense item) в расчёте рентного дохода граждан (in the calculation of rental income of persons)); и (iii) платежи по личным текущим переводам (personal current transfer payments), состоящие из платежей государству (government) и, в чистой форме (net), платежей всему остальному миру (rest of the world).

Личное Сбережение (Personal Saving) граждан формируется за счёт вычета из их личного дохода личных расходов (personal outlays) и личных текущих налогов (personal current taxes). Следует иметь в виду, что большинство рядовых Американцев живут ‘от зарплаты до зарплаты’, то есть их личный доход и расходы оставляют им очень мало возможностей для сбережения и накапливания денежных средств.

Ставка Личного Сбережения (Personal Saving Rate) формируется в качестве процента величины личного сбережения (personal saving) граждан от величины располагаемого личного дохода (disposable personal income). Ставка личного сбережения граждан отслеживается с целью распознавания финансового благополучия Американцев и помощи в предсказании поведения потребителей и состояния роста экономики страны в целом. Если взять и оценить график с данными о ставке личного сбережения граждан в США, то выяснится интересная картина – в разные годы за последние 100 лет Американцы на ‘чёрный день’ откладывали по-разному:- в какие-то времена сравнительно много, а в какие-то крайне мало. Некоторые экономисты связывают это с демографической и экономической ситуацией в стране. Например, Американцы, родившиеся в конце XIX века во время Великой Депрессии (Great Depression; 1929–41) потеряли большую часть своих сбережений. Своих детей это поколение Американцев, учитывая свои сложные времена, воспитывало в духе бережливости и сбережения своих доходов. Американцы, родившиеся с 1946 по 1964 – в период бума рождаемости, унаследовали от своих родителей значительные состояния (в виде домов, имущества, машин, ювелирных украшений, капиталовложений и тому подобного), которые накапливались малыми крохами. В середине 1990-х стали уходить из жизни Американцы, пережившие Великую Депрессию. К этому времени экономика США, несмотря на имевшие место рецессии, за счёт благоприятной мировой ситуации набрала достаточно хорошие темпы роста, сопровождавшегося практически отсутствующей инфляцией, низким уровнем безработицы и стремительно растущим фондовым рынком. Это и сыграло злую шутку с поколением бума рождаемости (baby boomers), которое не очень-то дорожило накопленными сбережениями родителей и бабушек с дедушками (grandparents), да и своими собственными. Биржевые дельцы обращают внимание на снижение ставки личного сбережения, указывающее на то, что Американцам не хватает денежных средств на текущие расходы и они ‘запускают руки в копилку’, чтобы как-то решить свои финансовые затруднения.

Представленный далее помесячный график (monthly chart) отображает ситуацию со ставкой личного сбережения (personal saving rate) и рецессиями (recessions), период действия которых отмечен столбцами серого цвета, в экономике Соединённых Штатов Америки с 1959 по 2021. Текущую информацию в отношении этих данных можно найти на вэб-сайте Федерального Резервного Банка Сент Луиса (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS), более известном под сокращением ЭДФР® (или Эф..Ар.И.Ди.® (FRED®)), от полного названия Экономические Данные Федерального Резерва (FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA), по следующей ссылке:- https://fred.stlouisfed.org/series/PSAVERT.

График ставки личного сбережения и рецессий в экономике США
Chart © Copyright 2021 Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), St. Louis, MO, USA.

Очень важным моментом является период, в течение которого производятся оценки в Долларах США. Понятно, что в разное время Доллар обладал и/или обладает разной покупательской способностью вследствие изменения своего обменного курса в отношении других твёрдых мировых валют. В этой связи публикуемые в отчёте о личном доходе и расходах граждан США показатели приводятся, в том числе, и с определёнными поправками, которые также необходимо понимать при анализе данных. В частности:-

Оценки В Текущих Долларах (Current-Dollar Estimates) оцениваются в ценах периода, когда непосредственно производились транзакции, то есть оцениваются по текущей ‘рыночной стоимости’ (‘market value’). Также относятся к ‘номинальным оценкам’ (‘nominal estimates’) или к ‘оценкам в текущих ценах’ (‘current-price estimates’). Недомер текущего Доллара (current-dollar measure) сокращается (is deflated) с помощью дефлятора подразумеваемых цен (implicit price deflator) в отношении личных трат на потребление.

Реальные Стоимости (Real Values) – оценки с поправкой на инфляцию (inflation-adjusted estimates), то есть оценки, которые исключают эффекты изменений цен.

Стоимости С Увязкой К Доллару (Chained-Dollar Values) рассчитываются посредством умножения индекса по количеству (quantity index) на текущую стоимость Доллара США в справочном году (reference year) (2012) и последующего деления на 100. Процентные изменения, рассчитанные на основе индексов по реальному количеству (from real quantity indexes) и уровнями увязки к Доллару – концептуально одни и те же; любые различия связаны с округлением (rounding). Стоимости с увязкой к Доллару не являются добавляемыми (are not additive), поскольку относительные веса (relative weights) для данного периода отличаются от таковых по справочному году. В таблицах, которые отражают стоимости с увязкой к Доллару, ‘остаточная’ линия (‘residual’ line) отражает разницу между суммой детализированных серий увязки к Доллару (detailed chained-Dollar series) и его соответствующими сводными показателями (its corresponding aggregate).

Для получения значений индикатора личного дохода и расходов граждан США, приходящихся на душу (per capita) населения, в публикуемых отчётах приводятся данные о полной численности населения (total population) в стране, включая численность представителей Вооружённых Сил за рубежом (Armed Forces overseas) и представителей различных учреждений (institutionalized population), то есть не являющихся членами домовладений (households). Причём помесячная оценка численности населения является усреднённым значением оценок за первый месяц и первый последующий месяц (first of the following month), а погодовые (annual) и поквартальные (quarterly) оценки (estimates) являются усреднёнными значениями помесячных оценок.

Значения индикатора личного дохода и расходов, а также заработных плат (wages) и жалований (salaries) используются федеральным Правительством США при формировании бюджета и решения вопроса о ежегодных выделениях сотен миллиардов федеральных средств государственным и местным органам власти.

Изменение уровня личного дохода граждан является важным экономическим индикатором, поскольку оно диктует им возможные подсказки в отношении того, сколько они могут потратить (spend) или сберечь (save) на будущее. Не стоит забывать и о потребительском кредите (consumer credit) и рефинансировании по закладным (mortgage refinancing), которые также достаточно сильно влияют на величину расходов граждан. С одной стороны, потребительский кредит позволяет гражданам, не взирая на зарплату или жалование, приобретать дорогостоящие товары и услуги в рассрочку и на длительный период, но с другой стороны усиливает долговую нагрузку этих граждан перед банками, которая в кризисные моменты в экономике страны приводит к значительному росту значения непогашенного потребительского кредита. Выплаты по закладным носят весьма длительный характер. Те же закладные по кредитам Американского ипотечного агентства Фрэди Мэк (FREDDIE MAC) предполагают окончательный расчёт спустя 30 лет с даты их начального выпуска. Многие Американцы пытаются перепродать свои долги по ипотеке коммерческим банкам, которые в погоне за клиентами и прибылью начинают скупать их, предлагая при этом таким гражданам меньшую ставку по кредиту. В начале 2000-х дошло даже до того, что Американцы рефинансировали свои имеющиеся закладные по два-три раза с целью снижения обременения на выплаты процентов по ним. Таким образом, потребительский кредит и рефинансирование по закладным оказывают существенное

влияние на личные расходы граждан. И конечно же на доходы граждан очень сильно влияет ситуация с занятостью населения, уровнем налоговой нагрузки и состоянием экономики страны в целом.

Личные траты граждан на потребление, выраженные в Долларах США, составляют около двух третей валового внутреннего продукта (ВВП) страны, и поэтому не дооценивать их просто нельзя. Анализируя траты на приобретение товаров длительного и не длительного пользования и услуг, можно делать выводы о том, какие товары или услуги больше всего привлекают внимание со стороны населения, и, стало быть, в акции каких компаний и какой отрасли более выгодно вкладывать денежные средства на текущем этапе развития экономики. Многие участники фондового рынка считают, что рост значений личного дохода и расходов граждан в ближайшей перспективе является положительным фактором, так как приводит к развитию национальной экономики за счёт увеличения доходов компаний соответствующих отраслей и росту цен на акции таких компаний. Развитие той или иной отрасли или всей экономики в целом сопровождается повышением спроса на сырьё, способного вызвать рост цен на него при отсутствии должного предложения на рынке. Вместе с тем в долгосрочной перспективе это может привести к перепроизводству товаров и инфляции, которая, в свою очередь, может вызвать ужесточение со стороны властей страны национальной экономической политики и тем самым оказать отрицательное воздействие на рынок облигаций (bond market). В частности, публикация высоких значений личного дохода и расходов негативно сказывается на этом рынке, в то время как низкие значения приводят к положительному эффекту. Это объясняется тем, что при негативном развитии ситуации на фондовом рынке, то есть при падении цен на акции компаний, вкладчики предпочитают переводить свои капиталы в ‘тихую гавань’ – облигации, приводя к росту цен на них и одновременному снижению их доходности в процентах.

Показатели индикатора Личные Доход и Расходы ежемесячно публикуются в Выпуске Новостей (News Release) под названием Личные Доход и Расходы, Месяц Год (Personal Income and Outlays, Month Year) Бюро Экономического Анализа при Департаменте Торговли США (BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE; https://www.bea.gov/data/income-saving/personal-income), выходящем, как правило, в последний рабочий день месяца в 10:00 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время). Отчёт содержит обобщённые данные за два предшествующих месяца, то есть в Марте за Февраль и Январь и так далее, причём как в абсолютном значении, выраженном в миллиардах Долларов США, так и в процентном изменении по отношению к предыдущему значению. Кроме того, в нём также публикуются предварительные и пересмотренные данные за 2-й и 3-й в обратном порядке предшествовавшие месяцы; коррекция в которых вызвана публикацией Бюро Статистики Труда при Департаменте Труда США (THE BUREAU OF LABOR STATISTICS OF THE US DEPARTMENT OF LABOR) пересмотренных данных в отношении заработных плат и жалований, личных налогов и взносов на государственное социальное страхование.

ТОРГОВЛЯ

Индекс По Потребительским Ценам

Индекс По Потребительским Ценам (**ИПЦ**) (Consumer Price Index, сокращённо – CPI) характеризует изменение цен, уплачиваемых городскими потребителями за товары и услуги, входящие в фиксированную рыночную потребительскую корзину среднего обывателя; и служит в качестве одного из показателей оценки прожиточного минимума в стране. Этот индекс базируется на ценах продовольствия (food), одежды (clothing), жилья (shelter), энергоносителей (fuels), общественного транспорта (transportation fares), услуг докторов и дантистов (charges for doctor’s and dentists’ services), лекарств (drugs) и других товаров и услуг, которые оплачиваются населением ежедневно. Эти данные стекаются в Бюро Статистики Труда при Департаменте Труда США из 87 городских регионов от 50 000 домовладений (housing units) и приблизительно 23 000 учреждений розничной торговли (retail establishments), включая универмаги, супермаркеты, лечебные учреждения, заправочные станции и прочие виды магазинов и учреждений сферы услуг. В индекс также включены все налоги, напрямую связанные с покупкой и использованием товаров и услуг. Информация о ценах на энергоносители и некоторые другие товары и услуги собираются на ежемесячной основе из всех 87 регионов, а цены на большинство других товаров и услуг собираются ежемесячно из трёх основных географических регионов и раз в два месяца из остальных. Поиск этих данных осуществляется подготовленными специалистами бюро посредством опроса при личных встречах и по телефону. Индекс по потребительским ценам является важнейшим фактором предполагаемой оценки уровня инфляции на ближайшее будущее. Рост индекса по потребительским ценам обычно сопровождается ростом инфляции и, как правило, снижением стоимости акций национальных компаний и, соответственно, расценок фондовых индексов, а также ослаблением национальной валюты. В начале нового тысячелетия стремительно растущие биржевые цены на энергоносители и продовольствие стали оказывать существенное влияние на рост значений индекса. Чтобы как-то урезать этот пыл, некоторые аналитики стали выделять цены на энергоносители и продовольствие из расчёта индекса. Такие действия, скорее всего, были связаны с попыткой самообмана и самоуспокоения, поскольку притупляли реальную оценку происходящих процессов.

Индекс по потребительским ценам подразделяется на три составляющие:- (i) ИПЦ для Всех Городских Потребителей на основе сезонной переоценки (CPI for All Urban Consumers (CPI-U) on a seasonally adjusted basis), на долю которого приходится оценка 87% всего населения, наряду с бюджетниками и конторскими служащими, он учитывает и другие группы населения, в частности профессиональные (professional), управленческий и технический персонал (managerial and technical workers), предпринимателей (self-employed), работников, нанимаемых на короткое время (short-term workers), безработных (unemployed), пенсионеров (retirees) и других неработающих граждан (others not in the labor force). Этот подиндекс является главенствующим в оценке вкладчиками капитала и биржевыми дельцами ситуации в экономике США; данная составляющая ИПЦ является главенствующей среди остальных; (ii) ИПЦ для Городских Наёмных Работников и Конторских Служащих (CPI for Urban Wage Earners and Clerical Workers, сокращённо – CPI-W), доля которых составляет 32% всего населения США; данная составляющая ИПЦ чаще всего используется для соглашений о повышении окладов (wage escalation agreement); и (iii) Связанный Индекс по Потребительским Ценам для Всех Городских Потребителей (Chained CPI for All Urban Consumers, сокращённо – C-CPI-U); данная составляющая ИПЦ была разработана для более точного приближения к индексу по ‘стоимости жизни’ (‘cost-of-living’ index) (или индексу по прожиточному минимуму) в сравнении с первыми двуми составляющими ИПЦ. При расчёте индекса все изменения цен на товары и услуги в каждом регионе усредняются и взвешиваются в соответствии со степенью важности в расходах соответствующих групп населения в этих регионах. Затем, данные с мест обобщаются с целью получения среднегородского значения по Соединённым Штатам. Для составляющих CPI-U и CPI-W также публикуются отдельные индексы по различным показателям:- численности населения городов, отдельным регионам страны, а также предлагаются сводные таблицы по регионам и отдельным группам населения и по 27 отдельным

территориям. Региональные индексы не отражают разницы в уровнях цен между городами. Они лишь отражают средние ежемесячные изменения цен в каждом регионе. Что же касается составляющей индекса C-CPI-U, то все данные по ней публикуются на общенациональном уровне. Следует иметь в виду, что публикуемые данные по CPI-U и CPI-W являются окончательными, тогда как данные по C-CPI-U являются предварительными и корректируются дважды в год. Для составляющих CPI-U и CPI-W показатели индекса публикуются с привязкой к базовому значению 1982–84, равному 100 единицам, а составляющей C-CPI-U – с привязкой к базовому значению Декабря 1999, также равному 100 единицам. Таким образом, рост показателей на 14.5 процентов отражается как 114.5 единиц. Но это изменение может быть выражено также и в Долларовом эквиваленте следующим образом:- изменение цены потребительской корзины товаров и услуг с 10 Долларов 1982–84 произошло на 1.45 Доллара и стало равным 11.45 Долларам. Составляющие ИПЦ часто используются при повышении или корректировке платежей за аренду (rents), окладов (wages), алиментов (alimony), детского пособия (child support) и иных обязательств, способных воздействовать на стоимость жизни.

В США значения Индекса По Потребительским Ценам публикуются Бюро Статистики Труда при Департаменте Труда США (THE BUREAU OF LABOR STATISTICS OF THE US DEPARTMENT OF LABOR; http://www.bls.gov/cpi) в третью Среду каждого нового месяца (в крайнем случае в третий Четверг, если на Среду выпадает официальный праздничный выходной день) в 08:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) и содержит данные за предыдущий календарный месяц, как в виде реальных значений, так и в процентах в виде изменения в отношении к предыдущему значению. С Индексом По Потребительским Ценам неразрывно связан Уровень Инфляции (Inflation Rate). Именно усреднённое за данный календарный год значение ИПЦ Бюро Статистики Труда при Департаменте Труда США использует для расчёта уровня инфляции.

Уровень Инфляции

Уровень Инфляции (Inflation Rate), а точнее его расчёт, неразрывно связан с показателями Индекса По Потребительским Ценам (ИПЦ) (Consumer Price Index, сокращённо – CPI). На сайте Бюро Статистики Труда при Департаменте Труда США (THE BUREAU OF LABOR STATISTICS OF THE US DEPARTMENT OF LABOR) имеется калькулятор для расчёта уровня инфляции исходя из показателей ИПЦ. Этот калькулятор использует среднеарифметическое значение Индекса По Потребительским Ценам за данный календарный год. Эти данные представляют собой изменения в ценах всех товаров и услуг, приобретённых для потребления городскими домовладениями (urban households). Значение этого индекса рассчитывается каждый год, начиная с 1913. При оценке ситуации в текущем году используется значение самого последнего индекса, который выводится на ежемесячной основе. Калькулятор инфляции по ИПЦ позволяет пользователям самим расчитать ценность (или реальную стоимость) текущих Долларов США для более раннего периода или текущую сумму в Долларах США с учётом их ценности в какое-то конкретное количество лет назад.

В целом, инфляции представляет собой процесс обесценивания денежной массы, происходящий в стране по ряду причин, среди которых основополагающими являются:- (i) более медленный (в сравнении с объёмом денежной массы) рост общего объёма товаров, которые можно приобрести на имеющуюся в данной экономической системе денежную массу или даже уменьшение общего объёма товаров, когда стоимость товаров начинает возрастать, а стоимость денег снижаться; (ii) снижение стоимости денег при увеличении скорости оборота этих денег в системе; (iii) вывод объёма денежной массы из непосредственного потребления в виде долгосрочных капиталовложений, не предусматривающих быструю отдачу; (iv) уровень вкладов, находящихся в банках; (v) величина учётной ставки или ставки рефинансирования и прочие. Одним из факторов, предзнаменующих рост инфляции, служит состояние потребительских или розничных цен, рост которых свидетельствует о нарастании темпов инфляции. Рост инфляции может быть спровоцирован, например, в результате резкого удорожания цен на энергоносители и продовольственные товары на мировых и внутренних рынках. Официальные ведомства многих ведущих экономик мира стали разбивать ставку инфляции на две составляющие. В результате чего в отчётности возникла и так называемая стержневая инфляция, исключающая изменение цен на энергоносители и продукты питания. В США её среднее значение колеблется на уровне 3 процентов в год. В экономических условиях нового тысячелетия незначительная инфляция в пределах нескольких процентов в год стала нормой и необходимостью, обеспечивающей некую ценовую стабильность. Более высокие показатели инфляции оказывают пагубное воздействие на развитие экономики данной страны, приводя к ослаблению национальной валюты и снижению цен на акции национальных компаний и национальные фондовые индексы, соответственно. Вообще же, аналитики отмечают тот факт, что инфляция имеет прямо пропорциональную зависимость (positive correlation) в отношении к ценам сырьевых фьючерсов, то есть при росте цен на сырьё увеличивается и уровень инфляции; и обратно пропорциональную зависимость (negative correlation) в отношении к ценам акций и долговых обязательств. Следует отметить, что большинство вкладчиков капитала считают инфляцию самым главным ‘пугалом’ фондового рынка. Для борьбы с инфляцией центральные банки обычно повышают свои учётные ставки, иногда даже многократно. Однако, это не всегда или не сразу приводит к нужному результату, поскольку на экономику страны продолжают оказывать своё воздействие и другие макроэкономические факторы.

Как уже упоминалось ранее, в США для расчёта уровня инфляции используются показатели Индекса По Потребительским Ценам, который публикуется Бюро Статистики Труда при Департаменте Труда США (THE BUREAU OF LABOR STATISTICS OF THE US DEPARTMENT OF LABOR; http://www.bls.gov/cpi) в третью Среду каждого нового месяца (в крайнем случае в третий Четверг, если на Среду выпадает официальный праздничный выходной день) в 08:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) и содержит данные за предыдущий календарный месяц. Исходя из публикуемых значений, определяется и Уровень Инфляции. Для этой цели в Интернете на сайте упомянутого бюро имеется специальный калькулятор, с помощью которого и производится расчёт уровня инфляции.

Дефицит Торгового Баланса

Дефицит Торгового Баланса (Trade Balance Deficit или Trade Gap) страны представляет собой разницу между денежными объёмами импорта и экспорта конкретной страны, когда объёмы импорта превышают объёмы экспорта. О дефиците торгового баланса страны могут также говорить как об отрицательном сальдо торгового баланса. Дефицит или профицит (когда объёмы экспорта превышают объёмы импорта) торгового баланса в целом даёт представление об уровне конкурентоспособности продукции национальных и зарубежных производителей. О профиците торгового баланса страны могут также говорить как о положительном сальдо торгового баланса; при профиците страна способна финансировать выплаты по внешнему долгу, увеличивать вложения в зарубежные активы и наращивать свои золотовалютные резервы. Серьёзные изменения, которые стали происходить в импорте энергозависимых государств в начале нового тысячелетия, по

мнению многих аналитиков, могли быть вызваны резким повышением цен на энергоносители, несмотря на то, что количественные показатели импортируемой продукции могли оставаться на прежних уровнях или даже немного ниже обычных. С возрастанием дефицита торгового баланса страны, как правило, происходит ослабление национальной валюты, уменьшение интереса к государственным казначейским обязательствам и усиление спроса на золото. Целенаправленное ослабление валюты, проводимое центральным банком страны, наряду с наращиванием объёмов экспорта местными производителями обычно помогает сократить дефицит торгового баланса. В этом случае экспорт становится более рентабельным, поскольку идёт вне конкуренции с аналогичными товарами из стран, чья валюта наоборот начинает претерпевать укрепление. А вот импортёры страны, чья валюта ослабевает, в таких случаях стараются не повышать цены, зачастую работая с минимальной прибылью или даже в убыток с тем, чтобы не потерять рынок. Но если ключевые рынки сбыта экспорта своей национальной продукции не растут, то ослабление национальной валюты в надежде на снижение дефицита торгового баланса обычно не происходит. С развитием процесса глобализации мировой экономики дефицит торгового баланса страны также начал претерпевать изменения. В развитых странах основное направление товарообмена стало смещаться от торговли между отдельными странами к операциям между национальными и международными подразделениями внутри крупных транснациональных корпораций. Например, в 2004 в США на внутрикорпоративный товарообмен пришлось 42% общего товарооборота страны, причём для товарооборота с Ирландией этот показатель составил 90%, с Сингапуром – 74.6%, с Германией – 62.1%, с Мексикой – 61.1%. В наступившую эпоху глобализации отрасли экономики, в которых производители несут наиболее высокие фиксированные издержки производства, стали выноситься в развивающиеся страны, посредством вывода производств. Благодаря этому бизнесмены стали меньше зависеть от колебаний валютных курсов и устанавливают цены на свою продукцию опираясь, главным образом, на ситуацию с ценами на местном рынке. Кроме того, глобализация мировой экономики стала оказывать своё воздействие на бюджетную сферу государств с развитой экономикой и с иной стороны. К такому выводу пришли ведущие экономисты Федеральной Резервной Системы США и Международного Валютного Фонда на одной из своих встреч, состоявшейся осенью 2006. В докладе о диспропорциях в развитии мировой экономики они пытались объяснить парадоксальную ситуацию, сложившуюся к тому моменту, когда дефицит бюджета промышленно развитых стран финансировали развивающиеся государства. В колониальный период XIX века происходил другой процесс, когда денежные потоки шли из развитых стран в колонии или страны с неразвитой экономикой. Эксперты МВФ установили, что развивающиеся страны с высокими темпами роста экономики в настоящий момент времени мало опирались на иностранный капитал, поскольку их слабые финансовые системы были не в состоянии ‘переварить’ эти средства, а динамика экономического роста поддерживалась за счёт значительных внутренних накоплений. Несмотря на тревогу многих участников той встречи по поводу растущего дефицита торговли США с Китаем, специалисты МВФ утверждали, что в состоянии балансов текущих операций как в Китае, так и в США не было ничего, что не укладывалось бы ни в какие рамки. Просто балансы и той и другой страны, сами по себе, являлись крайностями, в Китае – по профициту, а в США – по дефициту. Отчёт о состоянии торгового баланса США предоставляет данные по четырём категориям:- экспорт товаров и услуг и импорт товаров и услуг, а также трёхмесячное среднеарифметическое скользящее значение по этим четырём категориям. Далее отчёт предоставляет более подробную информацию по товарам и услугам с разбивкой приблизительно по 40 странам, с которыми США имеют торговые отношения.

В США данные о состоянии торгового баланса публикуются в нескольких отчётах:- (1) в кратком обобщённом под названием Международная Торговля США Товарами и Услугами, Месяц ГОД (US International Trade in Goods and Services, Month YEAR) от Бюро Экономического Анализа при Департаменте Торговли США (THE BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE; https://www.bea.gov/news/schedule/full); и (2) в совместном, полном подробном под названием Помесячная Международная Торговля США Товарами и Услугами, Месяц ГОД (Monthly US International Trade in Goods and Services, Month YEAR) от Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE CENSUS BUREAU OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE; https://www.census.gov/foreign-trade/Press-Release/current_press_release/index.html). Оба отчёта становятся доступными читателям одновременно на вэб-сайтах обеих структур в середине первой декады каждого месяца, спустя несколько дней после публикации Платёжного Баланса (Account Balance), в 08:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время); они содержат информацию с запаздыванием на 2 месяца (например, Мартовский отчёт содержит данные за Январь). Имеет смысл обращать внимание и на Помесячный Отчёт о Предварительных Экономических Индикаторах, Месяц ГОД (Monthly Advance Economic Indicators Report, Month YEAR), также публикуемый Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE CENSUS BUREAU OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE; https://www.census.gov/econ/indicators/index.html) в конце каждого месяца в 08:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) и содержащий информацию за предыдущий месяц (например, Февральский отчёт содержит данные за Январь). Данный отчёт как бы забегает немного вперёд и даёт представление о возможных конечных значениях показателей торгового баланса США в предстоящих отчётах.

Индексы По Ценам На Импорт И Экспорт

Индексы По Ценам На Импорт И Экспорт (**Эм.Экс.Пи.**) (Import and Export Price Indexes (MXP)) формируются по всей совокупности цен привезённых (или импортированных) резидентам товаров невоенного назначения (nonmilitary goods) и услуг, соответственно произведённых за пределами конкретной страны и оказанных конкретной стране, и цен вывезенных (или экспортированных) нерезидентам товаров невоенного назначения и услуг, соответственно произведённых в данной стране и оказанных другим странам. Список товаров весьма обширный и включает пищевые продукты, напитки и табак, нефть и топливо, полуфабрикаты и готовые продукты, машины и оборудование, и многое другое, составляя приблизительно 10 000 наименований продукции. Являясь принципиальным федеральным экономическим индикатором (ПФЭИ) (principal federal economic indicator (PFEI)), индексы по ценам на импорт и экспорт обеспечивают критической информацией для определения крепости экономики США и направления, в котором она движется. Данный индикатор оценивает изменения в ценах товаров и услуг, импортированных в и экспортированных из США, и используется главным образом для:- (i) пересчёта (deflate) данных статистики торговли, особенно сектора внешней торговли Счетов Национального Дохода и Продукта (National Income and Product Accounts), формируемых Департаментом Торговли США (US Department of Commerce); (ii) предсказывания будущих изменений в ценах и, соответственно, возможной инфляции в связи с этим; (iii) упреждающего изменения фискальной и монетарной политики; (iv) переоценки обменных валютных курсов; (v) переговоров по торговым контрактам; и (vi) определения тенденций в отдельных отраслях экономики и мировых ценах. Прочие публикуемые индексы полезны для общего анализа рынка, в частности, индексы по сальдо платежей (balance of payments indexes) в торговле международными услугами используются для пересчёта Счетов Национального Дохода и Продукта, в то время как международные индексы больше подходят для анализа рынка.

В США принята и действует Программа по Международным Ценам (ПМЦ) (The International Price Program (IPP)), на основании которой представители Отделения Международных Цен (Division of International Prices) Бюро Статистики Труда при Департаменте Труда США (The Bureau of Labor Statistics of the US Department of Labor) проводят опросы, на основании которых ведомство и формирует значения Индексов по Ценам на Импорт и Экспорт. Участие различных структур в осуществлении данной программы весьма необходимо для того, чтобы обеспечить наиболее полную и точную картину с происходящим изменением цен в секторе иностранной торговли (foreign trade sector). В этой связи письма с одобрением (endorsement letters) в поддержку усилий и продуктов по программе ПМЦ прислали в Бюро Статистики Труда следующие организации и асоциации:- (i) Федеральный Резерв США (US Federal Reserve); (ii) Амриканская Ассоциация Экспортёров и Импортёров (American Association of Exporters and Importers); (iii) Национальная Ассоциация для Деловой Экономики (National Association for Business Economics); и (iv) Ассоциация Полупроводниковой Отрасли (Semiconductor Industry Association). В дальнейшем на основе получаемых данных индексы по ценам на импорт и экспорт рассчитываются с помощью модифицированной Формулы Ляспэйра (Laspeyers Formula), разработанной ещё в 1871 Немецким экономистом Эрнстом Люи Этьеном Ляспэйром (Ernst Louis Étienne Laspeyres; 1834–1913); и не корректируются в зависимости от сезона. Полученные значения лишь ежегодно переоцениваются по весу с учётом 2-годичного запаздывания. Публикуемые серии значений (где это возможно) в качестве базового значения используют показатель 100, определённый в 2000. При формировании индексов по ценам на товарную продукцию используются три системы классификации. В результате учитываемые изделия (items) классифицируются:- (i) по конечному использованию в соответствии с Системой Классификации Бюро Экономического Анализа (Bureau of Economic Analysis Classification System); (ii) по отраслям в соответствии с Северо-Американской Отраслевой Системой Классификации (САОСК) (North American Industry Classification System (NAICS)); и (iii) по категории продукта в соответствии с Гармонизированной Системой (ГС) (Harmonized System), а точнее – по Гармонизированному Тарифному Перечню Соединённых Штатов с Комментариями (Harmonized Tariff Schedule of the United States Annotated (HTSA или TSUSA)) в случае с импортом и по Системе Классификации по Гармонизированному Перечню Би. Бюро Переписи США (Harmonized Schedule B Classification System of the US Bureau of the Census) в случае с экспортом. Поскольку классификации по конечному использованию и категории продукта сами по себе вполне очевидны, то некорые примечания необходимо внести лишь для классифицируемых изделий в отношении их отраслевой классификации. В таблицах по импорту и экспорту САОСК (NAICS), изделия классифицируются по вырабатывающей отрасли (output industry), а не по потребляющей отрасли (input industry). В частности, индекс 326 по импорту в САОСК (NAICS import index 326), относящийся к изготовлению продуктов из платсмассы и резины (plastics and rubber products manufacturing), включает в себя такую исходящую продукцию (outputs), как изготовленная пластмасса, а не входящую продукцию (inputs), такую как нефтепродукты (petroleum). Кроме того, структура классификации САОСК (NAICS) соответствует системе классификации, используемой при расчёте Индекса по Ценам Производителей (ИЦП) (Producer Price Index (PPI)) для формирования индексов САОСК по первичным продуктам (NAICS primary products indexes).

В индексе по ценам на импортные товары отражается их стоимость в Долларах США, уплаченная Американским импортёром, на условиях поставки, как правило, либо Франко На Борту иностранный порт (Free On Board (FOB) foreign port), либо Стоимость, Страхование и Фрахт порт США (Cost, Insurance and Freight (CIF) US port) в зависимости от сложившейся в той или иной отрасли практике заключения и исполнения внешнеторговых сделок. Индекс для импортируемой нефти рассчитывается исходя из данных, собранных и предоставленных Департаментом Энергетики США (US Department of Energy). В индексе по ценам на экспортные товары отражается их стоимость в Долларах США, уплаченная иностранным экспортёром, на условиях поставки, как правило, либо Франко Вдоль Борта Судна фабрика (Free Alongside Ship (FAS) factory), либо Франко На Борту (Free On Board (FOB) в зависимости от сложившейся в той или иной отрасли практике заключения и исполнения внешнеторговых сделок. В валовом внутреннем продукте (Gross Domestic Product (GDP)) США доля экспорта составляет приблизительно одну десятую часть. Индекс для экспортируемого Американского зерна (за исключением Риса) рассчитывается исходя из данных, предоставленных Департаментом Сельского Хозяйства США (US Department of Agriculture). В индексе по ценам на услуги отражаются две группы индексов:- (i) индексы для авиа фрахта (air freight indexes); и (ii) индексы для цен авиабилетов для пассажиров (air passenger fares). Индексы для авиа фрахта рассчитываются на основе данных, предоставленных непосредственно авиалиниями, в которые не включаются данные, касающиеся почтового и пассажирского багажа (mail and passenger baggage). Оцениваемая услуга охватывает лишь перемещение фрахта из одного аэропорта в другой и не включает стоимость любой наземной транспортировки (any ground transportation) или аэропортового обслуживания (port service). Публикуемые индексы для авиа фрахта представлены с использованием двух определений:- (i) сальдо платежей (balance of payments), отражающее операции между резидентами США и иностранными резидентами; и (ii) международные, отражающие операции прилёта и отлёта из США (transactions inbound to and outbound from the US). Индексы для импортных и экспортных цен авиабилетов для пассажиров рассчитывают изменения в среднем значении выручки (average revenue), полученной на одного пассажира иностранными перевозчиками от резидентов США и перевозчиками США от иностранных резидентов, соответственно. Данные для их рассчёта получаются от консультирующей службы авиалиний (airline consulting service) и из отчётов по проданным билетам от туристических агентств (travel agencies), туристических вэбсайтов (travel websites) и непосредственно от авиалиний (airlines); но при этом в рассчёт индексов не принимаются налоги и вознаграждения, связанные со стоимостью реализации авиабилетов. Данные от консультирующей службы авиалиний в отношении импортных цен авиабилетов для пассажиров стали использоваться с Сентября 2008; и до Апреля 2018 экспортные цены авиабилетов для пассажиров собирались Бюро Статистики Труда при Департаменте Труда США непосредственно от авиалиний США.

Индексы по ценам на импортные и экспортные товары и услуги помогают отследить инфляционные процессы в мировой торговле товарами, поскольку их изменение является ценным регулятором инфляции внутри страны и за её пределами. В связи с невероятно высокой лихорадочностью цены на нефть в начале нового тысячелетия экономисты стали обращать внимание на импортные цены на товары и услуги без учёта цен на нефть (ex. Oil). В целом же импортные цены на товары и услуги имеют важное значение ещё и потому, что они используются в рассчёте Индекса по Потребительским Ценам (ИПЦ) (Consumer Price Index (CPI)) и характеризуют их вклад в общую картину изменения розничных цен в корзине товаров и услуг внутри США. Высокие объёмы импорта несут в себе не только приток дешёвых товаров, которые способны вытеснить с рынка отечественные аналоги (что безусловно способствует снижению инфляции) и замедлить рост производства в обрабатывающей промышленности, но и вызвать рост спроса на иностранную валюту со стороны импортёров. В моменты, когда среди участников рынков преобладает мнение о предстоящем повышении процентных ставок, рост значений индекса по ценам на импорт и экспорт ведёт к укреплению курса Доллара США по отношению к другим ведущим мировым валютам, что в большинстве случаев приводит к снижению цен на импортные товары. Это, безусловно, помогает центральному банку страны абсорбировать экспортную выручку и приток иностранного капитала. Таким образом, эти данные могут напрямую воздействовать на финансовые рынки, причём не только на курс национальной денежной единицы, но и на рынки облигаций и

акций. Причём рынок облигаций особенно чувствителен к рискам преобладания импорта над экспортом, поскольку такая ситуация девальвирует основную сумму (изначальных капиталовложений), возвращаемую при погашении облигаций. Она также значительно сокращает стабильные поступления платежей по процентным ставкам данного типа ценных бумаг. Индексы по ценам на импорт и экспорт напрямую связаны с дефицитом или профицитом торгового баланса страны. Преобладание импорта над экспортом товаров не что иное, как составляющая дефицита торгового баланса страны, которая способна вызвать инфляцию в национальной экономике. А инфляция, сопровождаемая ростом цен, ведёт, в свою очередь, к повышению процентных ставок с целью сдерживания её дальнейшего развития; что также негативно сказывается и на фондовом рынке, поскольку более высокие ставки приводят к удорожанию заимствования и побуждению потребителей к экономии своих денег. Всё это достаточно часто приводит к падению цен на акции. Таким образом, отслеживая такие регуляторы инфляции, как цены импорта биржевые дельцы и вкладчики капитала могут отслеживать возможную угрозу своим портфелям капиталовложения со стороны инфляции.

Данные о значениях индексов по ценам на импорт и экспорт ежемесячно публикуются Бюро Статистики Труда при Департаменте Труда США (THE BUREAU OF LABOR STATISTICS OF THE US DEPARTMENT OF LABOR; https://www.bls.gov/news.release/ximpim.toc.htm) в 08:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) во вторую Пятницу очередного месяца (с 08 по 12 числа месяца) и содержит данные за два прошедших месяца, то есть в Феврале за Январь и Декабрь и так далее. Индексы по Ценам на Импорт и Экспорт наряду с Индексом по Потребительским Ценам (ИПЦ) (Consumer Price Index (CPI)) и Индексом по Ценам Производителей (ИЦП) (Producer Price Index (PPI)) является важной мерой изменения цен на товары и услуги в экономике США.

Индекс По Ценам Производителей

Индекс По Ценам Производителей (ИЦП) (Producer Price Index, сокращённо – PPI) отражает динамику изменения цен, по которым национальные производители оптом реализуют свои товары и услуги. Со времени его создания и до 1978 он назывался Индексом По Ценам Оптовых Продаж или Индексом По Оптовым Ценам (Wholesales Price Index). Некоторые биржевые дельцы и аналитики и сейчас продолжают называть его именно так. В расчёт значений индекса принимаются оптовые цены производителей на продукты их добычи и переработки на разных этапах производства, включая сырьё, полуфабрикаты и саму готовую продукцию, но без учёта изменения цен на продовольствие и энергоносители. Кроме того, для его определения используются цены на продукцию сельского хозяйства, а также услуг сферы обслуживания. Цены импортируемой продукции в индекс по ценам производителей не включаются, но при этом, могут оказывать серьёзное воздействие за счёт цены импортируемого сырья или комплектующих изделий. Всего же для расчёта индекса цен производителей используется ежемесячное сравнение цен порядка 3 500 наименований продукции; причём, их коэффициенты воздействия рассчитываются пропорционально вкладу данной товарной позиции в ВВП страны. За основу отсчёта текущего индекса по ценам производителей было взято значение, равное 100, соответствовавшее показателю индекса в конце 1982.

Индекс По Ценам Производителей был разработан в качестве фактора оценки уровня инфляции на ближайшее будущее, поскольку изменение цен на промышленные товары обычно опережает соответствующее изменение потребительских цен. Иными словами он рассматривается в качестве опережающего индикатора инфляции. Рост значений индекса по ценам производителей обычно связан с инфляцией издержек производства, что по мнению многих аналитиков, является худшим видом инфляции, поскольку оказывает более глубокое влияние на экономику страны, нежели инфляция спроса. Рост значений индекса по ценам производителей сопровождается также ускорением темпа роста инфляции и, как правило, снижением стоимости акций национальных компаний и, соответственно, расценок фондовых индексов, а также ослаблением национальной валюты. Кроме того, индекс по ценам производителей может использоваться для наращивания объёмов производства по контрактам или подписания новых контрактов. Причём, многие производители и торговцы с целью эффективного противодействия инфляционным процессам при подписании своих долгосрочных контрактов стараются использовать оговорки о переоценивании (повышении) цен (price adjustment (escalation) clauses).

В США значения Индекса По Ценам Производителей публикуются Бюро Статистики Труда при Департаменте Труда США (THE BUREAU OF LABOR STATISTICS OF THE US DEPARTMENT OF LABOR; http://www.bls.gov/news.release/ppi.toc.htm) в 08:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) в середине каждого месяца и содержит данные за предыдущий месяц. Некоторые новостные средства массовой информации при освещении ситуации с публикуемыми в отчёте Бюро Статистики Труда данными используют процентное изменение в сравнении с предыдущими показателями и называют их как Индекс для Готовых Товаров (Index for Finished Goods).

Товарно-Материальные Ценности Оптовой Торговли

Товарно-Материальные Ценности Оптовой Торговли (Wholesale Inventories), а точнее показатели их запасов, отражают ситуацию, связанную с динамикой оптовых продаж, а также статистику по остаткам или запасам продукции на складах для трёх стадий процесса изготовления и сбыта (изготовление, оптовая и розничная торговля). Рост значений этого индикатора не исключает вероятности затоваривания складов, что, в свою очередь, может указывать на наличие застойных явлений в экономике. Публикация данных о товарно-материальных ценностях происходит позже публикации данных о состоянии изготовления и оптовой торговли. В этой связи основной новостью отчёта является лишь информация о запасах в розничной торговле, а поскольку она не даёт представления о темпах личного потребления, то на этот показатель рынок реагирует обычно слабо. Рост значения показателей этого индикатора свидетельствует об ослаблении объёмов реализации продукции, причём не столь важно то, чем это было вызвано, то ли неконкурентоспособностью самих товаров, то ли падением доходов населения. Тем самым, этот рост оказывает негативное влияние на курс национальной валюты. Аналитики пытаются сделать свои выводы на основе комбинирования составляющих показателей этого индикатора. К примеру, соотношение товарно-материальных ценностей к продажам (ТМЦ/П) (inventories/sales (I/S)) они используют для определения количества месяцев, необходимых для полной реализации товарной продукции по текущим ценам. Сравнительно низкое значение этого соотношения может служить толчком производителям для увеличения объёма производства с целью пополнения продукции на складах. Кроме того, с помощью этого соотношения можно также следить за ситуацией на рынке, оценивая изменение потребительского спроса на товары и услуги со стороны населения.

Отчёт о товарно-материальных ценностях оптовой торговли публикуется Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE CENSUS BUREAU OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE; http://www.census.gov/wholesale/index.html) в конце первой декады (как правило, 9-го числа, хотя диапазон может составлять от 6 до 11 числа) каждого месяца в 10:00 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) и предлагает данные за два предыдущих месяца.

Общемировые Предложения И Спрос На Нефть

Общемировые Предложения и Спрос на Нефть (World Oil Supply and Demand). Бурное развитие техники и технологий в XX веке привело к тому, что со второй половины XX столетия энергоносители превратились в инструмент политического и экономического давления во всём мире. В начале нового тысячелетия роль нефти и газа в этом ещё более усилилась; кроме того, высокие цены на энергоносители стали оказывать на экономики, в том числе и развитых стран весьма пагубное воздействие. Многие страны стали рассматривать энергетику в качестве основополагающего элемента национальной безопасности. В отличие от других родов сырья нефть и природный газ не являются возобновляемыми. Опасения участников международного рынка энергоносителей, связанные с нехваткой ресурсов, вынуждают ключевых участников принимать меры по обеспечению доступа к источникам энергии. Некоторые последние геополитические конфликты возникли именно на почве доступа к энергоносителям. При этом вполне возможно дальнейшее обострение международных геополитических конфликтов из-за обладания чужой нефтью и газом. В этой связи, оценивая ситуацию в экономике и на сырьевых рынках, следует уделять пристальное внимание отчётам ведущих энергетических агентств и организаций. Основной единицей измерения объёмов нефти как в отчётах, так и в биржевых спецификациях на нефтяные фьючерсные контракты, является баррель (barrel).

Безудержный рост цен на нефть в начале нового тысячелетия был вызван бурным развитием экономик Китая и Индии, которые увеличивали закупки и потребление нефти и нефтепродуктов, а также ослаблением Доллара США по отношению к другим ведущим мировым валютам. В своё время (по крайней мере, до 1992) Китай практически сам обеспечивал себя нефтью за счёт добычи внутри страны, а к 2006 стал импортировать приблизительно 40% от своей текущей потребности. Но следует иметь в виду, что даже бурно развивающиеся экономики не в состоянии платить чрезвычайно высокие цены за нефть и нефтепродукты, поскольку рост цен на нефтепродукты приводит к росту цен на все ключевые товары и услуги, снижая потребительский спрос; придаёт, тем самым, импульс и увеличивает темпы роста инфляции; и, в конченом итоге, замедляет рост экономики или приводит к экономическому кризису. Вместе с тем, снижение мировых цен на нефть обычно происходит при снижении спроса на неё, например, из-за замедления темпов роста мировой экономики. Некоторые аналитики подсчитали, что в среднем повышение мировых цен на нефть на 5 Долларов за баррель способно вызвать снижение показателей темпов роста ВВП США на 0.5%, а ЕС на 0.3%. И действительно, серьёзные изменения цен на нефть в периоды нефтяных кризисов 1973–74 и 1979–80 подтверждали такие выводы, однако резкое и стремительное повышение цен на нефть в 2005 и такое же резкое снижение цен на нефть в 2008 не вызвало серьёзных изменений в общемировом ВВП. Некоторые эксперты увязали это с тем, что предыдущие повышения цен были вызваны страхами перед конфликтами на Ближнем Востоке и попыткой международных поставщиков нефтепродуктов манипулировать рынком. На самом деле, это не так. В 2005 рост цен на нефть был вызван уверенным ростом общемировой экономики, а также психозом со стороны хэдьж фондов, для которых фьючерсные рынки нефти и газа стали лакомым куском для своих вложений. Кроме того, происходившие в те времена изменения цен на нефть накладывались на высокие уровни инфляции в развитых странах, и это вынуждало их центральные банки повышать учётные ставки. От резких колебаний или нестабильности цен на нефть страдают национальные доходы не только нефтезависимых стран, но и стран, добывающих нефтепродукты. Это объясняется цикличностью капиталовложений в нефтяной сектор экономики. При низких ценах на нефть и капиталовложения достаточно ограничены, а отдача от таких капиталовложений происходит не ранее, чем через 5–10 лет. Таким образом, недостаточные или, наоборот, чрезмерные (во времена высоких цен на нефть) капиталовложения приводят к существенным колебаниям цен в долгосрочной перспективе. Например, когда в 1990-е цены на нефть были достаточно низкими, в нефтяной сектор было вложено недостаточно инвестиционных средств, что в результате и отразилось на мировых ценах на нефть в 2005–06. Недооценивать значимость мировых цен на нефть нельзя, в качестве подтверждения тому можно привести разразившийся в Индонезии в Августе 2005 экономический кризис, вызванный высокими ценами на нефть.

В настоящее время к числу значимых организаций, предлагающих информацию об уровне добычи и потреблении нефти, а также прогнозы, относятся:- **Международное Агентство по Энергетике (МАЭ)** (INTERNATIONAL ENERGY AGENCY, сокращённо – IEA), **Организация Стран Экспортёров Нефти (ОСЭН)** (или **Организация Стран, Вывозящих Нефть**) (ORGANIZATION OF PETROLEUM EXPORTING COUNTRIES, сокращённо – **ОПЭК** (OPEC) в Англоязычном произношении**)**, **Департамент Энергетики США** (US DEPARTMENT OF ENERGY, сокращённо – DOE) и **Американский Институт Нефти (АИН)** (AMERICAN PETROLEUM INSTITUTE, сокращённо – API). Кроме них, ещё одним важным источником данных о ежемесячном импорте нефти является **Генеральная Администрация Таможни Китайской Народной Республики** (GENERAL ADMINISTRATION OF CUSTOMS OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA), которая 10 числа каждого месяца публикует данные о чистом импорте нефти (net oil imports) за предшествующий месяц. В зависимости от характера предлагаемой информации отчёты этих организаций могут вызвать падение или рост мировых цен на нефть.

Международное Агентство по Энергетике было создано 21 страной-участницей в Париже, Франция в Ноябре 1974 – в период разгара мирового энергетического кризиса, вызванного введением Арабскими участниками ОСЭН эмбарго на поставку нефти Соединённым Штатам Америки и Нидерландам, которые поддерживали Израиль в военных конфликтах со странами Арабского мира. МАЭ является самостоятельным лицом в рамках Организации Экономического Сотрудничества и Развития (ОЭСР) (ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, сокращённо – OECD). В начале своей деятельности это агентство служило, своего рода, советником по энергетической политике и координировала действия, направленные на смягчение ситуации в моменты нехватки нефти на мировых рынках. К началу нового тысячелетия мировые энергетические рынки претерпели значительные изменения, так или иначе коснувшиеся и деятельности МАЭ. В настоящее время агентство сфокусировало своё внимание на возможности управления нефтяным кризисом, предлагая советы по расширению рамок энергетической политики государств, за счёт прислушивания к политике мирового изменения климата, рыночным реформам и сотрудничества в энергетических технологиях между разными странами. Сотрудники агентства на постоянной основе занимаются сбором, анализом и распространением информации по всем мировым энергоресурсам, а не только нефти. И, тем не менее, нефть продолжает играть ключевой фактор в развитии мировой экономики. Ежемесячно в начале второй декады агентство издаёт Отчёт о Рынке Нефти (Oil Market Report), в котором излагает своё видение исторической, текущей ситуации на мировых рынках и предварительный прогноз возможного развития событий. В этом отчёте публикуются данные о мировом спросе и предложении (supply and demand), о добыче (production or pumping) и запасах

(stocks), о ценах на различные виды нефтепродуктов и активности нефтеперерабатывающей отрасли (refinery activity) в разных странах. Кроме предлагаемых агентством данных, на мировой рынок нефти оказывают серьёзное воздействие показатели уровня добычи нефти странами ОСЭН и запасы нефти в США.

Уровень Добычи Нефти Странами ОСЭН (OPEC's crude oil production or pumping):- Организация Стран Экспортёров Нефти (сокращённо – ОСЭН или ОПЭК в Англоязычном произношении) была создана в Багдаде, Ирак 14 Сентября 1960. Эта организация координирует и унифицирует политику стран участниц в отношении производства и продажи нефти и нефтепродуктов. В настоящее время штабквартира ОСЭН расположена в Вене, Австрия. На текущий момент в состав организации входят:- Алжир (ведущий тип нефти – Saharan Blend 44°), Венесуэла (Tia Juana Light 31°, плюс до 1978 – Bachaquero 17° и Bachaquero 24°), Индонезия (Minas 34°), Ирак (Kirkuk 36°), Иран (Iranian Heavy 30° и Iranian Light 34°), Катар (Dukhan 40°), Кувейт (Kuwait 31° и Neutral Zone Khafji 28°), Ливия (Es Sider 37°), Нигерия (Bonny Light 37° и Forcados 31°), Объединённые Арабские Эмираты (Abu Dhabi Murban 39° и Dubai Fateh 32°), Саудовская Аравия (Arabian Heavy 27°, Arabian Light 34° и Arabian Medium 31°). До 19 Июля 1996 в состав ОСЭН входил также Габон (ведущий тип нефти – Mandji 30°). Доля добычи нефти странами ОСЭН в общемировой добыче составляет одну треть. В этой связи заявления министров энергетики государств, входящих в состав ОСЭН, о снижении добычи нефти обычно сопровождается ростом мировых цен на нефть и, как следствие, приводит к замедлению темпов роста экономик развитых нефтезависимых государств, а также к снижению цен на акции, в первую очередь, авиалиний и автопроизводителей. Вместе с тем, следует учитывать и тот факт, что в начале нового тысячелетия нефтедобывающие компании из стран ОСЭН работали на своей максимальной мощности; и заявления министров энергетики этих стран об увеличении добычи нефти практически не оказывали воздействия на рынок, поскольку все участники рынка нефти понимали нереальность выполнения таких заявлений без строительства дополнительных производственных мощностей на месторождениях, а этого-то как раз и не наблюдалось. Исключение в данной ситуации, составляла лишь Саудовская Аравия, имевшая резервные возможности для наращивания добычи. Кроме того, существовала проблема доступа к реальной информации о нефти в этих странах. Участники ОСЭН всячески препятствовали иностранным компаниям не только разрабатывать их нефть, но и знакомиться с реальной информацией о запасах нефти и фактических объёмах её добычи. А вот геополитическая напряжённость и опасность временных перебоев в поставках нефти из этих стран оставались весьма реальными. Среди других государств, занимающихся крупной добычей нефти и также играющих определённое значение на международном рынке нефти, являются:- Австралия (ведущий тип нефти – Gippsland 42°), Ангола (Cabinda 32°), Бруней (Seria Light 37°), Египет (Suez Blend 33°), Камерун (Kole 34°), Канада (Canadian Par 40° и Lloyd Blend 22°), Китай (Daqing 33°), Колумбия (Cano Limon 30°), Малайзия (Tapis Blend 44°), Мексика (Isthmus 33° и Maya 22°), Норвегия (Ekofisk Blend 42°), Оман (Oman Blend 34°), Россия (Urals 32°), Соединённое Королевство (Brent Blend 38°), Соединённые Штаты Америки (West Texas Intermediate Light 39.6°) и Эквадор (Oriente 30°).

Запасы Нефти и Нефтепродуктов в США (US crude oil and refined petroleum reserves):- Являясь крупнейшим мировым потребителем нефти и нефтепродуктов, США играют значимую роль в развитии ценовой ситуации на международном рынке нефтепродуктов. Стратегические Резервы США по Нефтепродуктам (US Strategic Petroleum Reserve (SPR)) на чрезвычайные случаи являются самыми крупными в мире. Они принадлежат Правительству США и находятся глубоко под землёй в четырёх нефтехранилищах, расположенных на Побережье Залива в штатах Техас и Луизиана и расчитанных по вместимости по некоторым оценкам на максимальный объём в 797 миллионов баррелей (или 126 700 000 кубических метров). Кроме нефти имеются также запасы газа, печного бытового топлива (home heating oil) для отопления домов и автомобильного бензина. Изменения на рынке могут быть спровоцированы изменением показателей запасов этих продуктов. Публикуемые Администрацией по Информации в Сфере Энергетики при Департаменте Энергетики США (THE ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION, сокращённо – EIA, создана в 1977 по решению Конгресса США в качестве независимого статистического агентства со штабквартирой в Вашингтоне) и Американским Институтом Нефти (со штабквартирой в Вашингтоне, Округ Колумбия) отрицательные данные могут спровоцировать рост мировых цен на нефть, если запасы находятся на низком уровне, и как следствие, привести к замедлению темпов роста экономик развитых нефтезависимых государств, а также к снижению цен на акции, в первую очередь, авиалиний и автопроизводителей. Кроме того, изменение цен нефтепродуктов и природного газа может быть спровоцировано неблагоприятным прогнозом погоды для Северо-Восточной части США. Следует отметить, что фьючерсы на энергоносители (особенно на природный газ) имеют наиболее сильную чувствительность к погодным факторам, способным увеличить или наоборот снизить текущее и/или на ближайший момент потребление тех или иных энергоносителей.

В конце прошлого столетия практически все вводимые в строй в США жилые дома стали оснащаться оборудованием, способным перерабатывать как печное бытовое топливо, так и природный газ (по данным Департамента Энергетики США на 2010 порядка 52% домовладений для отопительных целей используют природный газ). Это было сделано не зря. Дело в том, что в зависимости от разницы в ценах на эти виды топлива конечные потребители в целях экономии могут использовать либо то, либо другое топливо. Эксперты разработали даже коэффициент перерасчёта цены на нефть к цене на природный газ:- для этого необходимо разделить стоимость нефти, выраженную в Долларах за баррель, на 5.8, чтобы получить её эквивалент к стоимости газа, выраженной в Долларах за миллион Британских тепловых единиц (MMBtu). В Июне 2006, например, нефть в таком сравнении превышала стоимость газа в два раза, что в итоге толкало Американских потребителей на большее использование природного газа, а не нефтепродуктов.

В попытке отразить ситуацию с сезонным спросом на газ и нефтепродукты в США некоторые международные аналитики поделили календарный год на отдельные сезоны:- отопительный сезон (heating season, с 01 Октября по 31 Марта); сезон пикников с Дня Поминовения в конце Мая до Дня Труда в начале Сентября (summer traveling season or driving season (begins with the Memorial Day holiday weekend in late May and lasts until the Labor Day holiday weekend in September); сезон кондиционирования воздуха (cooling season) – с Июня по Август; сезон ураганов в Атлантике (Atlantic hurricane season) или, если быть более правильным, сезон тропических циклонов (tropical cyclone season) – с 01 Июня по 30 Ноября – с пиком в первой половине Сентября; и сезон закачки (injection season) природного газа в хранилища – с Марта по начало Октября. Собственно говоря, такая разбивка более наглядно характеризует периоды наибольшего или наименьшего спроса на нефтепродукты и природный газ. Может возникнуть закономерный вопрос:- какая связь между природным газом и кондиционированием? Кондиционеры работают от электричества, а электричество вырабатывается, в том числе, и газогенераторными установками, работающими на природном газе (gas-fired power generation). Эти установки производят порядка 23% всего вырабатываемого в США электричества. Таким образом, чем жарче погода, тем больше потребление электричества для кондиционирования, а стало быть, и большее потребление газа, а соответственно и цена на него. Сентябрь для газового рынка обычно является сезонным дном, поскольку в этот момент наблюдается нормальная погода, не требующая включения кондиционеров. Владельцы Американских нефтеперегонных и газоперерабатывающих заводов во

время наименьшего спроса на бензин, печное бытовое топливо и газ стараются провести плановые сезонные ремонтные работы (seasonal maintenance), при этом временно приостанавливая или снижая уровень своего производства. К таким периодам обычно относятся Февраль – начало Мая (весной), и Сентябрь–Октябрь (осенью).

Кроме того, фьючерсы на энергоносители имеют также серьёзную чувствительность к новостям из стран производителей и экспортёров нефтепродуктов, напрямую связанных с США. Среди наиболее значимых стран поставщиков нефти в США можно выделить большую пятёрку (в плане объёмов поставки):- Канада, Саудовская Аравия, Мексика, Венесуэла и Нигерия. Нестабильность ситуации в этих странах как с нефтью, так и вокруг неё, может привести к резким колебаниям цен на энергоносители на товарно-сырьевых биржах США. Правда, начиная с 2012 эта пятёрка стала претерпевать изменения – сначала её покинула Нигерия, а затем и Мексика, а эти две вакантные позиции в 2014 заняли соответственно Ирак и Россия. Следует иметь в виду, что и сами США добывают значительные объёмы нефти как на суше, так и на море; и то, что происходит там с добычей и переработкой, также серьёзно влияет на ценообразование. Среди других стран поставщиков нефти в США в плане объёмов поставки можно выделить Ирак, Алжир, Анголу, Россию, Соединённое Королевство и Бразилию, но их объёмы поставки мало сопоставимы с объёмом поставки большой пятёрки. В этой связи, какие бы события не происходили и как бы ни развивалась ситуация с нефтью или вокруг неё в этих странах, это никоим образом не влияло на ценообразование фьючерсов на нефть на товарно-сырьевых биржах США. Иными словами, расценки сырьевых фьючерсов бирж США имеют определённую степень локализации. В качестве ещё одного показательного доказательства этому можно привести пример развития ситуации с международными ценами на природный газ с Ноября 2005 по Март 2006. В этот период времени цены на природный газ в США снизились с 11.92 до 6.52 Долларов США за 1 000 кубических футов (cubic feet), то есть на 45 процентов; тогда как в Европе цена выросла на те же 45 процентов. Чем это объясняется? Всё той же тягой биржевых дельцов в США к локализации ситуации вокруг своей страны. Дело в том, что кроме самих США (добыли 18 243 миллиардов кубических футов за 2005), основными поставщиками природного газа в эту страну являются Канада (3 686 миллиардов кубических футов за 2005) и Тринидад и Тобаго (439 миллиардов кубических футов за 2005), в небольшом объёме идёт газ из Алжира (97 миллиардов кубических футов за 2005). В этой связи биржевых дельцов газового рынка США абсолютно не интересует ситуация, которая развивается вокруг природного газа в других странах мира. Эти моменты необходимо учитывать при анализе общемировой ситуации с ценами на энергоносители.

Публикации данных Администрации по Информации в Сфере Энергетики при Департаменте Энергетики США:- (i) о запасах нефти (crude oil), бензина или неэтилированного бензина (gasoline или unleaded gas), дистиллятов, таких как дизельное топливо и печное бытовое топливо (distillates such as diesel fuel and heating oil), а также пропана (propane), становятся доступными каждую Среду в 10:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время); а (ii) о запасах природного газа (natural gas) каждый Четверг в 10:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время). Буквально за день до публикации в Среду запасов по нефти и другим видам топлива аналогичную информацию публикует Американский Институт Нефти (АИН), то есть это происходит каждый Вторник в 16:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время); иногда из-за праздников в Понедельник публикация выходит во Вторник с незначительной задержкой во времени. Данная публикация идёт для подписчиков АИН, не так давно она становилась общедоступной в 16:35 по Восточному времени, но по невыясненным причинам её отказались делать общедоступной. Правительство США как-то даже пыталась заставить АИН сделать её общедоступной, но так и не добилась необходимого результата. Данные АИН становятся доступными лишь спустя несколько часов на некоторых сайтах общеизвестных информационных агентств после того, как этой информацией поделятся с ними какие-то подписчики АИН. Тем, кто пытается сработать на опережение предстоящих к выпуску в Среду отчётов по запасам от Администрации по Информации в Сфере Энергетики при Департаменте Энергетики США следует учитывать результаты отчётов АИН, хотя довольно часто они разнятся и даже весьма существенно. Публикуемые отчёты отражают ситуацию за предшествующую неделю. В публикуемых отчётах биржевые дельцы смотрят не столько на конечные цифры запасов, сколько на их изменение за неделю. Ряд информационных агентств и организаций заранее размещают прогноз таких изменений. Серьёзные изменения на рынке происходят, как правило, тогда, когда фактические значения изменений запасов за неделю сильно отличаются от прогнозных. Кроме этих отчётов, Администрация по Информации в Сфере Энергетики при Департаменте Энергетики США ежемесячно публикует массу другой полезной информации. В частности, обычно в третий рабочий день с конца каждого месяца (by the third-to-the-last workday of each month) она размещает на своём сайте Ежемесячное Обозрение в Сфере Энергетики (Monthly Energy Review), в котором имеется информация по всем типам энергоносителей в отношении производства, потребления, экспорта и импорта самими Соединёнными Штатами Америки, а также немного об общемировой ситуации.

Чрезмерно высокие цены на нефть стали вынуждать правительства многих стран задумываться об использовании альтернативных видов топлива и энергии. В этой связи стали подниматься мировые цены на сахар и кукурузу, из первоначального вида которых посредством гидролиза было организовано производство этанола (ethanol), более известного как этиловый спирт (alcohol). Применение этанола в качестве добавок к бензину способствует:- (i) более полному сгоранию бензина и уменьшению выбросов окиси углерода на 30%, выбросу летучих органических соединений (ЛОС) – на 25%; (ii) выработке большего процента энергии, чем бензин; (iii) снижению на 50% содержания твёрдых частиц и 21% токсичности в выхлопных газах автотранспорта; (iv) уменьшению образования нагара и снижению количества вредных веществ в двигателях автомобилей, сохраняя двигатель чистым; и (v) уменьшению цен на бензин. Стали расти также и мировые цены на Сою, Рапс и ряд других сельскохозяйственных культур, из масла которых было организовано производство биодизельного топлива. В начале нового тысячелетия в Бразилии гидролизный спирт (hydrated alcohol), получаемый из сахарного тростника (sugar cane-based ethanol), на 30% обеспечивал потребности страны в автомобильном топливе. Мировыми лидерами в производстве этанола в этот момент стали США и Бразилия, но в США этанол производился главным образом из Кукурузы (Corn-based ethanol). В начале нового тысячелетия специалисты из США подсчитали, что производство альтернативного автомобильного топлива из Кукурузы становится рентабельным при мировой цене нефти в 55 Долларов за баррель. В связи с резким ростом цен на нефть в самом начале 2000-х заводы по переработке Кукурузы в этанол стали возводиться в США быстрыми темпами. В результате, если в 2005 всего лишь 14% Американского урожая Кукурузы уходило на производство этанола, то в 2006 – до 20%, а в 2007 – уже до 30%. Развитые страны Западной Европы стали лидерами в производстве биодизельного топлива, для производства которого использовались не только растительные масла, но и масла животного происхождения, а также пищевые отходы.

Кроме автомобилей с двигателями, работающими на обычных видах топлива, многие мировые автопроизводители стали выпускать автомобили с так называемыми двигателями под гибк. (flex) (или гибкое топливо (flexible fuel)), то есть двигателями с гибридными приводами (hybrid drive), которые могут использовать альтернативные виды топлива. Среди таких автомобилей

стали встречаться также работающие на газе и электричестве. Такая переориентация автомобильных двигателей привела к тому, что в начале нового тысячелетия на заправочных станциях в США всё чаще стали встречаться виды топлива под марками E85 (состоящее на 85% из спирта и на 15% из бензина), B20 (состоящее на 20% из биодизельного и 80% дизельного топлива), B100 (состоящее на все 100% из биодизельного топлива). Эксперты Международного Агентства по Энергетике в своих прогнозах на ближайшие 15 лет стали предсказывать многократное увеличение производства и потребления этих видов автомобильного топлива. Однако встречались и оппоненты такого мнения, утверждавшие, что широкомасштабное производство биотоплива (biofuels) ограничено конкурентным спросом на сельскохозяйственное сырьё со стороны пищевой промышленности (food industry).

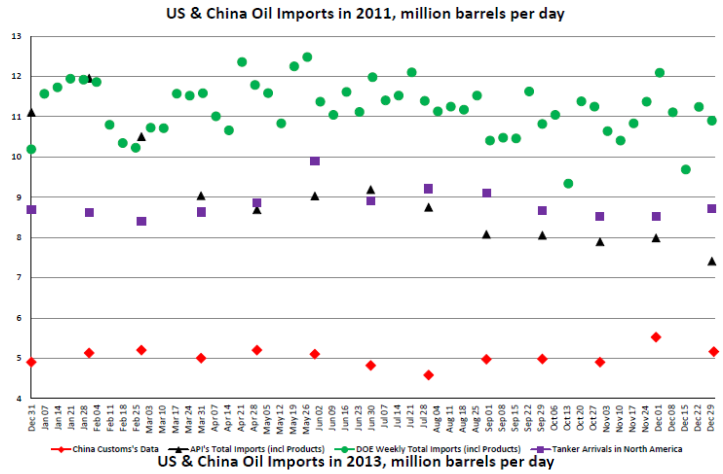
Осенью 2007 Международный Валютный Фонд опубликовал исследования своих специалистов в отношении производства и использования топлива из сельскохозяйственных культур. По их мнению, производство этанола из Сахарного Тростника в Бразилии лишь на 15% дешевле производства обычного бензина; производство этанола из Кукурузы в США на 18% дороже производства обычного бензина; а производство этанола из Сахарной Свёклы и отходов целлюлозной промышленности в странах Западной Европы уже в два раза дороже производства обычного бензина. Что же касается биодизельного топлива, то по их оценкам конкурировать с обычным дизельным топливом может лишь биодизель в Индии, полученный путём переработки отжимаемого масла из плодов многолетних тропических Растений Ятрофа Куркас (Jatropha Curcas), именуемого также как Барбадосский Орех (Barbados Nut) или Физический Орех (Physic Nut), и Понгамия Пинната (Pongamia Pinnata), именуемого также как Индийское Буковое Дерево (Indian Beech Tree) или Дерево Хонге (Honge Tree) или Паниграхи (Panigrahi) или Понгамовое Дерево (Pongam Tree). За основу вычислений этих специалистов были взяты средние цены за первое полугодие 2007 на зерновую продукцию и на нефть. Причём, если на нефть ими была взята расчётная стоимость в 65 Долларов США за баррель, то какая стоимость и на каком рынке была взята за основу расчёта для зерновой продукции осталось невыясненным. Хотя вся арифметика складывается из следующего расчёта:- из одного бушеля кукурузы (56 фунтов) получается 2.65–2.7 галлона безводного этанола (anhydrous ethanol) и 18 фунтов гранулированной сухой послеспиртовой барды (dried distillers grains with solubles (DDGS)) – отработанного зерна, идущего в качестве высокобелковой кормовой добавки при откормке птицы и скота. В какой-то мере для многих эти результаты стали обескураживающими, поскольку (i) с одной стороны, если это невыгодно, то почему тогда отмечается такой всплеск повсеместного создания заводов по переработке сельскохозяйственной продукции в различные виды топлива и производство автомобильных двигателей, способных работать на них; и (ii) с другой стороны, непроизвольно напрашивается вывод о субъективности оценки данными специалистами в интересах какого-то лобби. Кто прав, а кто не прав, покажет время. Но пока что спрос рождает предложение, а значит и возможность оказания в какой-то мере негативного давления за счёт публикации таких отчётов на желающих вкладывать капитал в новые виды производства, фактически сводится к нулю.

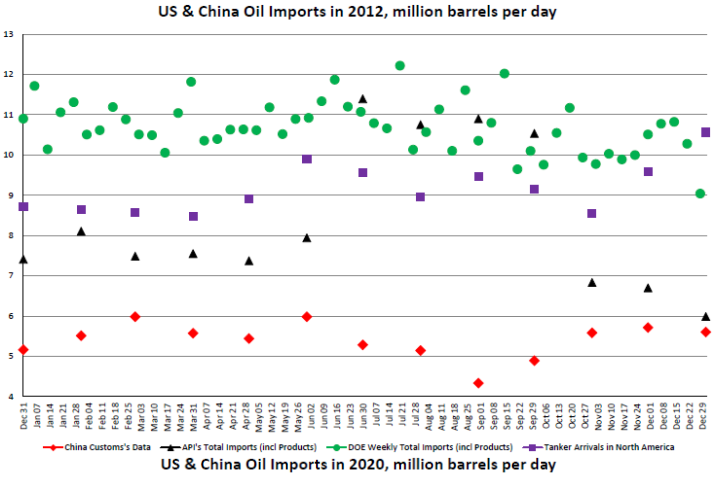
В 2015 Британская компания Би.Пи. (BP) опубликовала свой отчёт о мировом производстве биотоплива в пересчёте на нефтяной эквивалент. Результаты их исследования следующие:- практически все 1990-е производство биотоплива росло крайне низкими темпами, и средний уровень производства находился в пределах 0.2 миллиона баррелей в сутки в нефтяном эквиваленте. Однако, начиная с самого начала 2000-х, производство биотоплива выросло к 2015 практически в 7 раз, составив порядка 1.5 миллионов баррелей в сутки в нефтяном эквиваленте. Так что специалисты Международного Агентства по Энергетике, делая свой прогноз о росте производства биотоплива оказались правы, а специалисты Международного Валютного Фонда, выступившие оппонентами их мнению, оказались не правы.

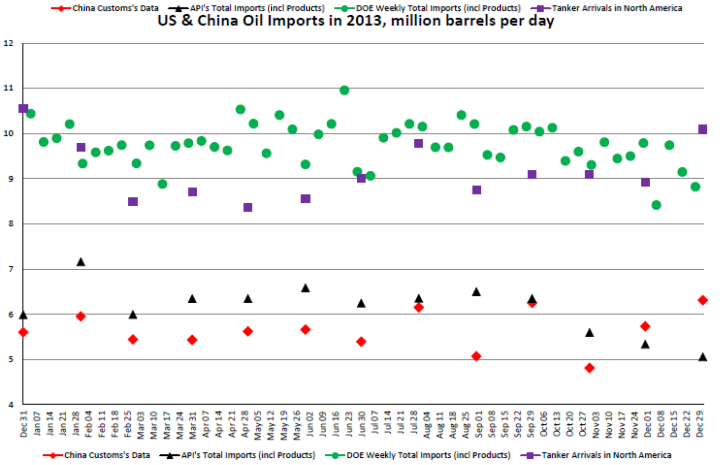
Следует также иметь в виду, что на Американский рынок нефти с начала 2000-х стали оказывать серьёзное воздействие новости, публикуемые национальными государственными службами, департаментами или министерствами стран, являющихся крупнейшими импортёрами нефти. В 2010, по порядку исходя из объёмов импортируемой нефти, десятка крупнейших стран импортёров нефти выглядела следующим образом:- Соединённые Штаты Америки, Япония, Китай, Германия, Южная Корея, Индия, Франция, Испания, Италия и Тайвань. Биржевые дельцы Американского рынка нефти всё больше и больше стали уделять внимания поступающей из этих стран (но в первую очередь – из Китая) информации об объёмах завозимой в эти страны нефти. Например, данные об импорте нефти Китаем ежемесячно, как правило, в период с 08 по 15 число публикует Таможня Китайской Народной Республики (КНР). Таможня выдаёт отчёт о том, сколько было импортировано нефти в миллионах тон за предшествующий месяц, а международные аналитические и информационные агентства пересчитывают данный показатель в посуточный и уже на основе миллионов баррелей (а не тонн) в сутки предшествующего месяца, чтобы было удобно сравнивать с информацией об импорте нефти, распространяемой Департаментом Энергетики США.

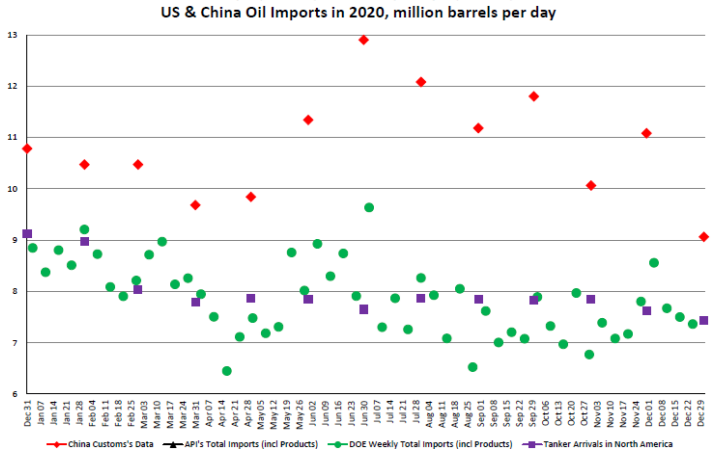
Говоря о статистике, необходимо, наверное, отметить и факт манипулирования статистическими данными со стороны Администрации по Информации в Сфере Энергетики при Департаменте Энергетики США. По крайней мере на такое заключение наталкивает существенная разница в объёмах посуточного импорта нефти в США, публикуемых еженедельно этой структурой и ежемесячно Организацией Стран Экспортёров Нефти (ОСЭН) (или Организация Стран, Вывозящих Нефть; ORGANIZATION OF PETROLEUM EXPORTING COUNTRIES, сокращённо – ОПЭК (OPEC) в Англоязычном произношении), на основании данных от общепризнанного в мировой нефтяной отрасли вэбсайта Ойэл Мувмэнтс (OIL MOVEMENTS) и Лондонского перестраховщика Лойдз (LLOYD'S). Дело в том, что до начала 2012 все эти структуры публиковали весьма адекватные в отношении друг к другу показатели посуточного импорта нефти Соединёнными Штатами Америки:- это значит, что данные от Администрации по Информации в Сфере Энергетики при Департаменте Энергетики США всегда превышали приблизительно на 2.5 миллиона баррелей на посуточной основе данные, публиковавшиеся Организацией Стран Экспортёров Нефти в Отчёте о Рынке Нефти (Oil Market Report). Такая разница была связана с тем, что ведущим поставщиком нефти в США являлась тогда и сейчас Канада, поставлявшая эту нефть как раз таки в объёме приблизительно в 2.5 миллиона баррелей на посуточной основе по наземным нефтетрубопроводам, и этот объём не учитывался в ежемесячнике ОСЭН, опиравшемся на данные о поставках нефти в США только лишь танкерами. Причём данные от Лойдз формировались на основе сводящихся воедино данных по перестраховке поставок нефти в США исключительно танкерами (Tanker Arrivals in North America). К концу 2012 эта разница практически обнулилась, как будь-то бы Канада перестала поставлять в США нефть по трубопроводам вовсе, чего не было на самом деле; наоборот, по данным всех ведущих общепризнанных информационных и аналитических агентств Канада к 2025 собиралась нарастить объём поставки нефти в США до уровня 5 миллионов баррелей на посуточной основе с уровня приблизительно в 3 миллиона баррелей на посуточной основе, сформировавшегося в 2018. Кстати, нестыковка данных Департамента Энергетики США обнаруживается и при сравнении с таковыми в отчётах Американского Института Нефти (АИН) (AMERICAN PETROLEUM INSTITUTE, сокращённо – API). Да, и вот ещё один нюанс:- практически в это же самое время в США начался массовый так называемый сланцевый переворот (shale revolution). Ваш мозг ещё не возбудили данные факты для проведения анализа? Так вот и доказательства

сказанного ранее. Приводимые ниже графики с данными по 2011, 2012, 2013 и 2020 наглядно демонстрируют разности в показателях импорта нефти в США, публикуемых различными структурами; в них также отражаются данные Китайской Таможни в отношении импорта нефти в КНР на посуточной основе.







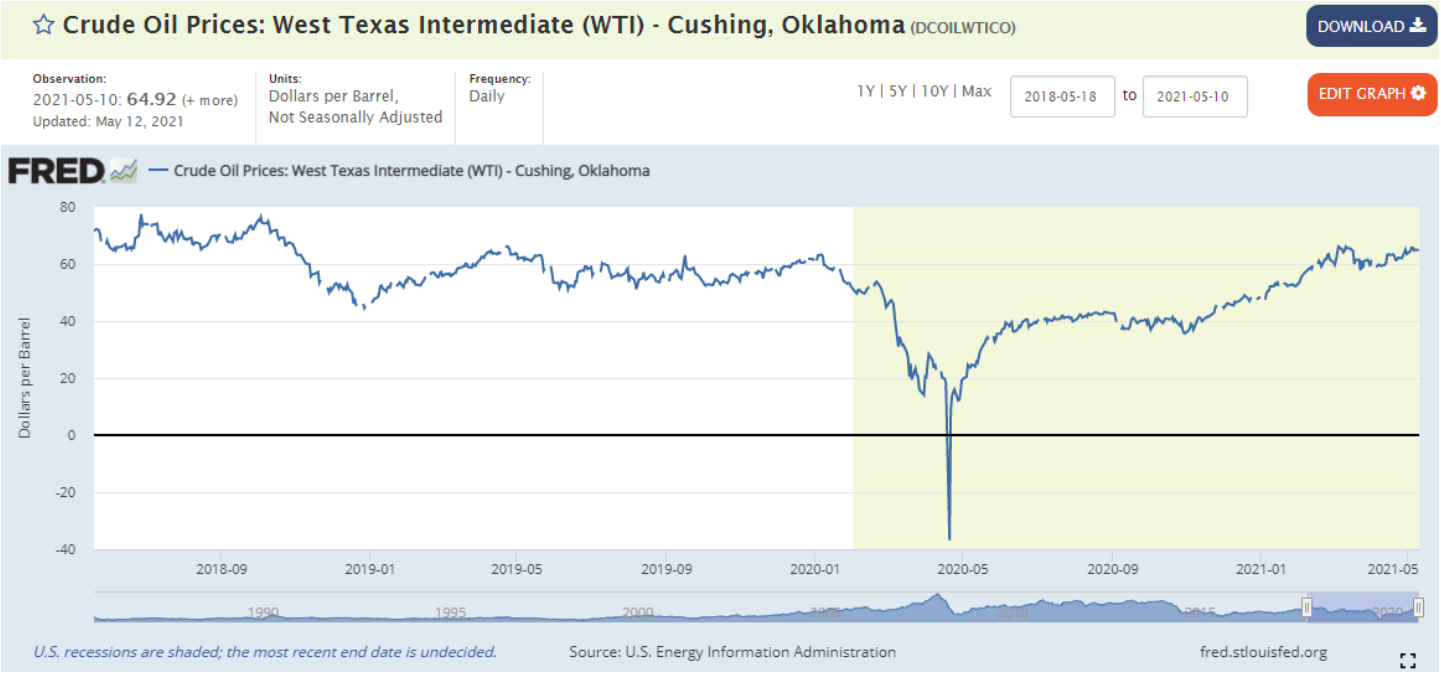


Возникает вполне закономерный вопрос:- Куда же девалась столь существенная разница в объёме импорта нефти в США? Ответ напрашивается сам собой – в данные об экспорте нефти из США. Скорее всего США банально реэкспортируют чужую нефть, выдавая её за добытую на территории США, и рисуя всему миру фальшивые данные о своей собственной добыче для того, чтобы поддерживать цены на мировом рынке нефти в угодном для них диапазоне. Данные об интересе США к импорту нефти можно также отслеживать и по изменению ставок фрахта нефти танкерами из значимых для США регионов по маршрутам поставок из этих регионов в США, публикуемых Ассоциацией Мировой Шкалы (WORLDSCALE ASSOCIATION со штабквартирами в Лондоне, Соединённое Королевство и в Нью Йорке, Соединённые Штаты Америки); и почему-то таковые ставки для маршрутов из США в значимые для них импортирующие страны отсутствуют в публикациях Ассоциации Мировой Шкалы. Кстати, Департамент Энергетики США манипулирует данными статистики ещё и по еженедельным запасам нефти и нефтепродуктов, например, когда ему не выгодно чересчур стремительное и значительное повышение биржевой цены на нефть, то он может выпустить в очередную Среду данные о неожиданном значительном приросте запасов нефти и нефтепродуктов, превосходящем прогнозы участников рынка, и наоборот. Впрочем в США не только Департамент Энергетики США манипулирует данными, вводя в заблуждение участников рынка. Например, ведущие участники мирового рынка физического хлопка неоднократно выявляли аналогичные факты и в данных Департамента Сельского Хозяйства США. Всё это лишний раз доказывает то, что невозможно глобально и на длительной основе врать обществу, поскольку врать тогда придётся целой массе зависимых или независимых структур, и что любая ложь рано или поздно станет явной, доказывая несостоятельность в плане веры данным определённых эпизодически или постоянно лгущих структур. И любой биржевой делец при анализе рынка и принятии решений должен знать и осознавать о возможности встречи с такими фактами в своей повседневной деятельности. Заметьте также как начиная с 2013 стал возрастать импорт нефти Китайской Народной Республикой (КНР); на представленных ранее графиках показатели импорта нефти Китаем отражаются красными ромбиками.

Представленный далее посуточный график (daily chart) отображает ситуацию с ценами на переходе из XX в XXI век на главный эталон нефти (benchmark crude oil) в Америке – марку Западно-Техасская Средняя (ЗТС или ДаблЮ.Ти.Ай.) (West Texas Intermediate (WTI)) и рецессиями (recessions), период действия которых отмечен столбцами серого цвета, в экономике Соединённых Штатов Америки с 1986 по 2021. Текущую информацию в отношении этих данных можно найти на вэб-сайте Федерального Резервного Банка Сент Луиса (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS), более известном под сокращением ЭДФР® (или Эф..Ар.И.Ди.® (FRED®)), от полного названия Экономические Данные Федерального Резерва (FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA), по следующей ссылке:- https://fred.stlouisfed.org/series/DCOILWTICO.

График ставки личного сбережения и рецессий в экономике США
Chart © Copyright 2021 Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), St. Louis, MO, USA.

Мировые цены на нефть, а точнее с цены на фьючерсы на нефть, формируются на бирже в Нью Йорке. Из-за временного масштаба на представленном графике отсутствует отображение ситуации, творившейся с ценой на фьючерсы на нефть на бирже в Нью Йорке 20 и 21 Апреля 2020, когда она за всю свою историю впервые в мире ушла в область отрицательных значений, достигнув наименьшей отметки в –40.32 Доллара США за баррель. Для наглядности временные рамки приводимого ниже графика ограничены диапазоном с 18 Мая 2018 по 10 Мая 2021.



Попробуйте сами оценить такой выкрутас с ценой на нефть!

Глобальные Продажи Процессоров

Глобальные Продажи Процессоров (Global Chip Sales) или, как их ещё называют, **Общемировые Продажи Полупроводников** (Worldwide Sales of Semiconductors). В истории человечества наступают вехи, когда оно переходит на качественно новые этапы своего развития. Такие моменты обычно ассоциировались с всесторонними техническими или технологическими переворотами и были связаны с изобретениями в области орудий труда, производства и техники и внедрением их в повседневную жизнь. Самыми ранними их проявлениями служат производство текстиля и создание паровых установок (котлов) во времена промышленного переворота (the industrial revolution), строительство железных дорог в XIX веке, изобретение электричества в начале XX века. Автомобиль также можно было бы занести в этот список, но его изобретение и развитие было и остаётся относительно постепенным, чтобы увязать его с каким-то вполне определённым моментом времени. Несмотря на то, что изменения в орудиях труда, технике и технологиях носят непрерывный характер, существуют периоды, когда эти процессы происходят особенно быстро, что сопровождается появлением на рынках новых товаров и падении цен на устаревающую при этом существующую продукцию, что, несомненно, отражается и на всей остальной экономике. Воздействия таких переворотов обычно проявляются в трёх основных частично совпадающих стадиях. На первой стадии технологическое изменение несёт рост производительности труда в инновационном секторе; на второй – снижающиеся цены способствуют укреплению капитала; и в конце концов на третьей стадии может происходить

существенная реорганизация производства вокруг капитальных товаров, с которыми увязывается новая техника или технология.

Многие сходятся во мнении, что начало переворота в информационных технологиях состоялось в конце 1970-х – начале 1980-х. Действительно в конце XX и самом начале XXI веков информационные технологии развивались просто галопирующими темпами. За столь незначительный период времени они проникли абсолютно во все сферы жизнедеятельности человека. И мир до сих находится в стадии развития этого всеобъемлемого технологического переворота, основанного на информационной технологии (ИТ) (information technology (IT)), определяемой в данной книге в первую очередь в качестве компьютеров, компьютерного программного обеспечения и оборудования дальней связи. В конце XX столетия макроэкономические преимущества ИТ переворота были весьма очевидны во многих странах мира, но более всего заметны в Японии и США. Историческая практика не раз показывала, что такие промышленные или технологические перевороты или прорывы в экономике очень часто сопровождались финансовыми бумами и сдутиями сформировавшихся пузырей, и ИТ переворот в этом процессе не стал исключением.

Создание вычислительной техники и всего того, что с ней связано, было бы невозможно без изобретения полупроводников. В этой связи общемировые продажи полупроводников в начале нового тысячелетия стали хорошим индикатором потребительской активности населения и бизнеса, поскольку отражают спрос конечных потребителей к мобильным телефонам, персональным компьютерам, корпоративным информационным технологиям, автомобилям и иному электронному промышленному оборудованию, в которых используется полупроводниковая продукция.

В 1977 в США пятью фирмами-пионерами микроэлектроники была основана Ассоциация Полупроводниковой Отрасли (АПО) (THE SEMICONDUCTOR INDUSTRY ASSOCIATION (SIA)) со штабквартирой в Сан Хосэ, Штат Калифорния (San Jose, CA), позже переехавшей в Вашингтон, Округ Колумбия (Washington, DC). Она стала главной торговой ассоциацией, представляющей интересы полупроводниковой отрасли Соединённых Штатов Америки и предлагающей своим членам хорошую площадку для общения и обмена мнениями. Через сеть руководителей и рабочих комитетов, АПО помогает выражать публичную политику в отношении всех издаваемых ею данных, достаточно значимых для отрасли. Ассоциация сводит воедино всю информацию, стекаемую к ней из различных источников и компаний, а осмыслив и переварив её в одно единое целое, публикует в качестве отраслевой статистики. Кроме того, она предлагает своим членам широкий спектр услуг в качестве помощи в росте их собственного бизнеса. К лету 2010 эта ассоциация объединяла в себе интересы 60 Американских компаний, производящих порядка 90% всей полупроводниковой продукции США. Для справки:- рынок полупроводниковой продукции США в 2010 составлял 115 миллиардов Долларов, в 2014 – 173 миллиарда Долларов (из которых 82% от объёма продаж пришлось на поставки потребителям за пределами США). Сама эта отрасль в начале нового тысячелетия являлась экспортной отраслью номер один в США и в мире вцелом, в которой было занято 185 000 человек в 2010 и 250 000 человек в 2014. АПО постоянно предпринимает усилия, направленные на поддержание взятого лидерства США в этом очень важном секторе экономики, и чтобы эта технология была доступной другим высокотехнологичным отраслям экономики США, совокупный оборот которых составляет 1.1 триллион Долларов, и в которых трудятся порядка 6 миллионов человек. Как видно из приведённой ранее статистики, объёмы продаж полупроводников увеличиваются в США год за годом приличными темпами. Практически то же самое происходит и на мировом рынке продаж полупроводников, например, по опубликованным 12 Марта 2015 данным объём общемировых продаж полупроводников составил около 336 миллиардов Долларов США в 2014 с прогнозами на 2015 – 352 миллиарда и на 2016 – 363 миллиарда Долларов США. Для тех биржевых дельцов, кто вкладывает средства в эту отрасль, такие показатели являются весьма существенными. К другим мировым лидерам по продажам полупроводников относятся также Китай и Индия.

Сбором, анализом и подготовкой для АПО всей статистики о продажах полупроводников стала заниматься с начала 2000-х бесприбыльная организация под названием Всемирная Статистика по Торговле Полупроводниками (ВСТП) (WORLD SEMICONDUCTOR TRADE STATISTICS (WSTS)) со штабквартирой в Сан Хосэ, Штат Калифорния (San Jose, CA), основанная компаниями полупроводниковых продуктов в 1986. Развитие общемировой полупроводниковой отрасли (worldwide semiconductor industry) наглядно отражает приводимый график объёма продаж с 1999 по 2019, выраженный в миллиардах Долларов США, подготовленный её специалистами для ежегодного отчёта Ассоциации Полупроводниковой Отрасли в 2020:-

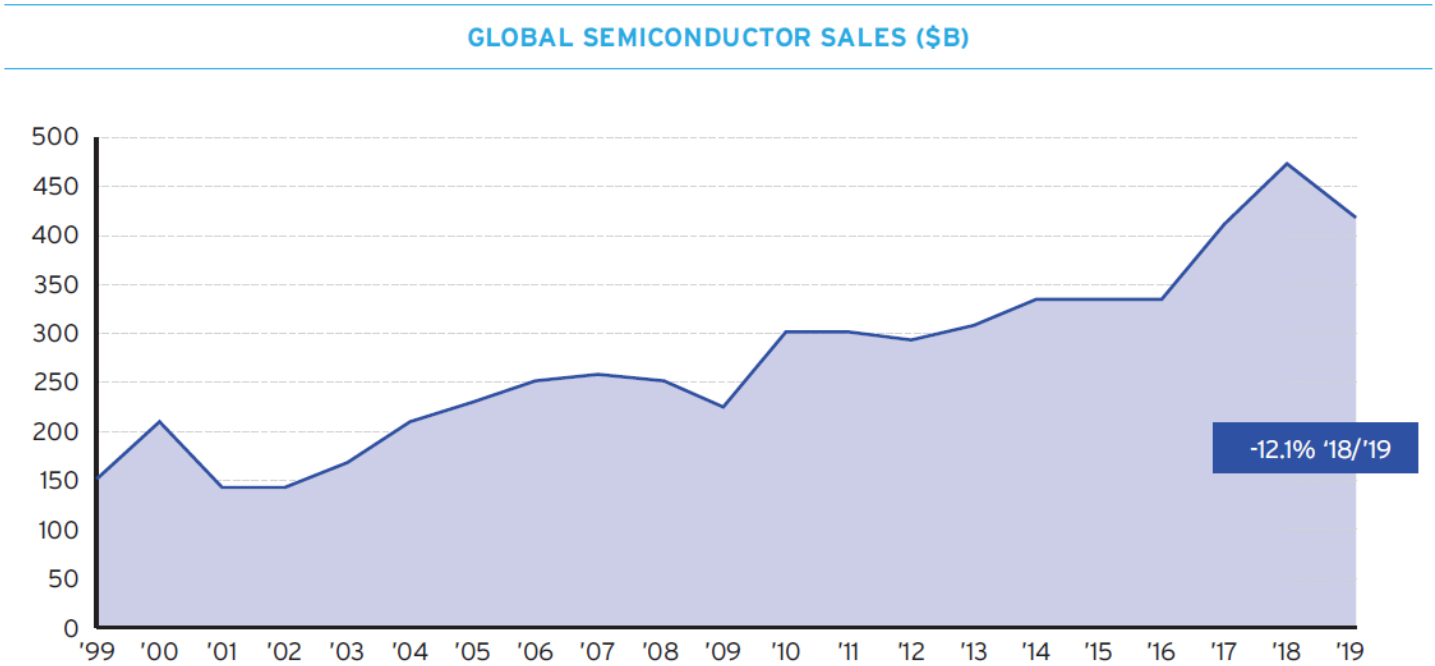


Chart © Copyright 2020 The Semiconductor Industry Association. Source:- 2020 State of the US Semiconductor Industry (SIA Report)

Отчёт АПО о Глобальных Продажах (SIA Global Sales Report) процессоров публикуется Ассоциацией Полупроводниковой Отрасли, как правило, в первый Понедельник месяца в 08:00 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) и содержит данные за второй предшествующий месяц, то есть в Марте за Январь и так далее. В отчёте публикуются также данные о том, какие секторы продаж полупроводников показали лучшую динамику, а также вкратце выкладывается информация и продажах и в ряде других стран мира. Сразу после публикации он становится общедоступным в Интернете по следующему адресу:- https://www.semiconductors.org/news-events/latest-news/?fwp_category=press-releases. Все публикуемые данные о ежемесячных продажах представляют собой трёхмесячную скользящую среднюю величину (a three-month moving average). Техника математического сглаживания используется умышленно, поскольку она смягчает все различия, возникаемые вследствие отличий в финансовых календарях компаний.

Индекс От Института Для Управления Предложением®

Индекс от Института для Управления Предложением® (The Institute for Supply Management's Index), формально известный как **Отчёт Управляющих По Закупкам** (the Purchasing Managers Report) или **Деловой Оптимизм** (Business Confidence) характеризует активность в производственном секторе экономики. Индекс рассчитывается специалистами Института для Управления Предложением® (ИУП®) (INSTITUTE FOR SUPPLY MANAGEMENT® (ISM®)). Такое первое в мире учреждение было создано в Нью Йорке, Штат Нью Йорк, США в 1915 с целью подготовки профессионалов в сфере управления предложением (или поставками) на основе формирования своих стандартов высочайшего уровня, исследовательской и продвиженческой деятельности и образования. Изначально этот институт назывался Национальной Ассоциацией Приобретающих Агентов, Инкорпорированной (НАПА) (National Association of Purchasing Agents, Incorporated (NAPA)), в 1968 был переименован в Национальную Ассоциацию Управления По Закупкам, Инкорпорированную (НАУЗ) (National Association of Purchasing Management, Incorporated (NAPM)) и лишь с Января 2002 приобрёл своё текущее название; изменение в названии учреждения было связано с отражением возрастающей стратегической и глобальной значимости управления предложением. В настоящее время институт превратился в самую крупную в мире ассоциацию управления предложением (largest supply management association in the world) и при этом он является одним из наиболее уважаемых учреждений среди международных экономистов. Институт для Управления Предложением® обслуживает профессионалов из сферы закупок в более чем 90 странах мира. Входящие в качестве членов порядка 50 000 таких профессионалов со всего мира, входящих в сеть местных и международных связанных ассоциаций (domestic and international affiliated associations), ежегодно управляют закупками в цепочке корпоративных и правительственных (или государственных) поставок на сумму, превышающую 1 триллион Долларов США. При этом ИУП® остаётся бесприбыльной ассоциацией (not-for-profit association), обеспечивающей возможности для продвижения профессии закупки и расширения профессиональных навыков и знаний, способствующих повышению ценности и конкурентного преимущества для своих членов и мировой экономики в целом. Начиная с 1931, сначала ассоциация, а позже и институт на постоянной основе, за исключением перерыва в 4 года во время II Мировой Войны, издаёт Отчёт О Деле® Изготовления от ИУП® (Manufacturing ISM® Report On Business®) и Отчёт О Деле® Не-Изготовления от ИУП® (Non-Manufacturing ISM® Report On Business®), готовит свои высоко ценящиеся программы сертификации и совершенствует Модель Мастерства от ИУП® (ISM Mastery Model®), комбинирующую образование, подготовку и сертификацию для привлечения практиков и их компаний.

Ежемесячно публикуемые институтом отчёты являются простыми и ясными для понимания; и за длительный период своего издания они зарекомендовали себя в качестве надёжного источника информации. Данные этих отчётов формируются из данных исследований управляющих по закупкам со всей страны, основанных на информации, собранной и проанализированной ими для своих предприятий. ИУП® не делает никаких иных представлений, кроме указываемых в очередном отчёте, в отношении процедур сбора данных отдельно взятых компаний (individual company data collection procedures). Использование данных отчётов является общедоступным и при принятии решений их следует сравнивать со всеми иными источниками экономических данных. Членство в Комитете по Исследованию в Деле Изготовления (Manufacturing Business Survey Committee) различается в соответствии со стандартом Северо-Американской Системы Промышленной Классификации (САСПК) (North American Industry Classification System (NAICS)), основанным на вкладе каждой отрасли в валовый внутренний продукт (ВВП) (gross domestic product (GDP)). В соответствии с этой классификацией Комитет по Исследованию в Деле Изготовления сделал разбивку на следующие категории по кодам САСПК:- Продовольствие, Напитки И Табачные Изделия (Food, Beverage & Tobacco Products); Текстильные Фабрики И Комбинаты (Textile Mills); Одежда, Кожаные И Сопутствующие Продукты (Apparel, Leather & Allied Products); Древесные Продукты (Wood Products); Бумажные Продукты (Paper Products); Печатание И Связанные С Ним Вспомогательные Виды Деятельности (Printing & Related Support Activities); Нефте- И Угольные Продукты (Petroleum & Coal Products); Химические Продукты (Chemical Products); Пластмассовые И Резиновые Продукты (Plastics & Rubber Products); Неметаллические Минеральные Продукты (Nonmetallic Mineral Products); Первичные Металлы (Primary Metals); Выработанные Металлические Продукты (Fabricated Metal Products); Техника (Machinery); Компьютерные Продукты И Продукты Электроники (Computer & Electronic Products); Электрическое Оборудование, Приборы И Компоненты (Electrical Equipment, Appliances & Components); Транспортировочное Оборудование (Transportation Equipment); Мебель И Связанные С Ней Продукты (Furniture & Related Products); и Разнообразное Изготовление (Miscellaneous Manufacturing), к которому относятся такие продукты как медицинское оборудование и поставки (medical equipment and supplies), ювелирные украшения (jewelry), товары для занятия спортом (sporting goods), игрушки (toys) и конторские поставки (office supplies). (Примечание:- Термин Изготовление используется в данном контексте в связи с тем, что некоторые сферы деятельности, включаемые в сферу производства в разных странах, не включаются в сферу производства в США.)

Отчёт О Деле® Изготовления от ИУП® (Manufacturing ISM® Report On Business®), относящийся к Индексу от Института для Управления Предложением®, является ежемесячно публикуемым экономическим прогнозом, сформированным на основе исследования 300 ежемесячно опрашиваемых профессионалов из сферы закупок в производственном секторе экономики, представляющем 20 отраслей во всех 50 штатах США. Всем участникам опроса задают вопросы о результатах их производственной деятельности в текущий отчётный месяц, формальные ответы на которые ограничиваются оценками выше (higher), ниже (lower), лучше (better), хуже (worse) и медленнее по Поставкам Поставщиков (slower for Supplier Deliveries) или быстрее по Поставкам Поставщиков (faster for Supplier Deliveries) по сравнению с предшествующим месяцем. Вопросы о результатах производственной деятельности затрагивают нагрубо 5 следующих составляющих:- Новые Заказы (New Orders), Производство (Production), Занятость (Employment), Поставки Поставщиков (Supplier Deliveries) и Товарно-Материальные Ценности (Inventories). Эти 5 составляющих имеют для оценки их воздействия равные веса, хотя часть из них дополнительно подразделяется на несколько более уточнённых позиций. На основе полученных ответов в индексе отражается изменение, если таковое произошло, в текущем отчётном месяце в сравнении с предыдущим. По каждому из измеряемых индикаторов, а

именно:- (i) Индекс по Новым Заказам (New Orders Index), (ii) Индекс по Производству (Production Index), (iii) Индекс по Занятости (Employment Index), (iv) Индекс по Поставкам Поставщиков (Supplier Deliveries Index), (v) Индекс по Товарно-Материальным Ценностям (Inventories Index), (vi) Индекс по Товарно-Материальным Ценностям Заказчиков (Customers' Inventories Index), (vii) Индекс по Ценам (Prices Index), (viii) Индекс по Залежам Выпоненных Заказов (Backlog of Orders Index), (ix) Индекс по Новым Экспортным Заказам (New Export Orders Index), и (x) Индекс по Привозам (Imports Index), отчёт отображает процентное отношение (percentage) и по каждому ответу, чистую разницу между числом ответов в положительном направлении движения экономики (positive economic direction) (выше, лучше и медленнее по Поставкам Поставщиков) и в отрицательном направлении движения экономики (negative economic direction) (ниже, хуже и быстрее по Поставкам Поставщиков), и индекс по диффузии (diffusion index). Ответы в отношении Политики Закупки (Buying Policy) отражают процент, представляющий отчёт о сроке выполнения заказа по текущему месяцу (current month's lead time), приблизительное взвешенное количество суток в будущем (number of days ahead), в отношении которых были взяты обязательства по Производственным Материалам (Production Materials); Капитальным Издержкам (Capital Expenditures); и Поставкам для Поддержания, Ремонта и Функционирования (ПРФ) (Maintenance, Repair and Operating (MRO) Supplies), выраженные в виде насущных (hand-to-mouth) (5 суток), 30 суток, 60 суток, 90 суток, 6 месяцев (180 суток), года или более (360 суток), и взвешенного среднего количества суток (weighted average number of days). Все ответы являются сырыми данными (raw data), никогда не пересматриваются (never revised) и не переоцениваются на сезонной основе (not seasonally adjusted), поскольку нет значительной сезонной модели (pattern) переоценки. По сути Индекс от Института для Управления Предложением® является индикатором, отображающим оптимизм или скептицизм высшего и среднего управленческого звена в экономике США, а также скорость и качество происходящих изменений в изготавливающем секторе экономики страны, что в итоге воздействует на ценообразование на выпускаемую продукцию.

В 1971 Институт для Управления Предложением® добавил в свой Отчёт О Деле® Индекс по Поставкам Поставщиков (Supplier Deliveries Index), суть которого заключается в измерении изменений по отношению к предшествовавшему месяцу того, как быстро или медленно поставки приобретённых материалов и услуг для дела получались заказчиками в текущем отчётном месяце. Бывает так, что складские запасы и товарно-материальные ценности у заказчика начинают снижаться, а приобретённые у поставщиков продукты остаются к этому моменту не полученными. Как ни странно, но такое случается в момент подъёма в состоянии экономики. Индекс по Поставкам Поставщиков (Supplier Deliveries Index) является опережающим из всех измеряемых индикаторов, публикуемых в Отчёте О Деле®, поскольку ещё и предсказывает будущий подъём или спад (contraction) в состоянии экономики США. При этом только он является обратным индикатором (inverse indicator). Это связано с тем, что замедление поставок продукции поставщиками связывают с улучшением состояния экономики, которое приводит к тому, что поставщикам становится всё труднее своевременно осуществлять поставки заказываемой продукции. И наоборот, ослабление состояния экономики приводит к тому, что поставщики поставляют заказываемую продукцию быстрее. Именно по этой причине Институт для Управления Предложением® 'переворачивает' данный индикатор с тем, чтобы все входящие в отчёт индикаторы отслеживались в одном и том же направлении. В результате, если показатель Индекса по Поставкам Поставщиков возрастает и превышает уровень 50%, это указывает практикам в сфере закупок (procurement practitioners) на то, что статус в отношении поставок продукции поставщиками становится хуже (worse), иными словами в будущем ожидаются проблемы с предложением (supply problems) и поставками; в то время как снижающийся показатель, находящийся ниже 50% указывает на улучшение (improvement) ситуации в будущем в связи с возможностью большего предложения продукции, но при этом, возможно, на снижение экономической активности. Таким образом более медленные поставки продукции поставщиками служат знаком повышения спроса и сокращения поставочной цепочки. Обзор отводимого на поставку времени и способности поставщиков удовлетворять оцениваемым заказчиками потребностям в продукции на предстоящие периоды может оказаться необходимым заказчикам для формирования убеждения в том, что графики производства и потребления (production or consumption schedules) будут соблюдены.

Каждый компонент ответов опрашиваемых сотрудниками Института для Управления Предложением®, и в частности:- (выше (higher), ниже (lower), лучше (better), хуже (worse) и медленнее по Поставкам Поставщиков (slower for Supplier Deliveries) или быстрее по Поставкам Поставщиков (faster for Supplier Deliveries) по сравнению с предшествующим месяцем, учитывается при формировании индекса по диффузии (diffusion index), вычисляемого как сумма простых процентных изменений значений компонентов. Индекс по диффузии включает процент положительных ответов плюс половина тех, что отвечены одинаково (рассматривается как положительный ответ). Полученное итоговое значение индекса по диффузии называется **Индексом Управляющих По Закупкам (ИУЗ®)** (Purchasing Managers' Index, сокращённо – PMI®). По своей сути он является сводным индексом, основанным на сезонно переоцениваемых индексах по диффузии пяти равноценных составляющих:- новых заказах, производстве, занятости, поставок поставщиков и товарно-материальных ценностей. Индексы по диффузии обладают свойствами опережающих индикаторов (properties of leading indicators), и они служат в качестве удобных суммарных мер оценки, дающих представление о направлении и масштабе изменения в изготавливающем секторе экономики США. Формируемое численное значение единого индекса (single index number) в отношении того, что соответствует критериям сезонной переоценки, в частности, входящие в него следующие подиндексы (sub-indexes):- Индекс по Новым Заказам, Индекс по Производству, Индекс по Занятости, Индекс по Поставкам Поставщиков, Индекс по Товарно-Материальным Ценностям, Индекс по Товарно-Материальным Ценностям Заказчиков, Индекс по Ценам, Индекс по Залежам Выпоненных Заказов, Индекс по Новым Экспортным Заказам, и Индекс по Привозам, затем сезонно переоценивается с учётом результатов повторяющихся внутригодовых отклонений (effects of repetitive intra-year variations), возникающих главным образом из-за обычных различий в погодных условиях, разных институциональных договорённостей (various institutional arrangements), и различий, объясняемых непереходящими праздниками (non-moveable holidays). Все факторы сезонной переоценки (seasonal adjustment factors) предоставляются Департаментом Торговли США (US DEPARTMENT OF COMMERCE) и ежегодно подвергаются относительно малым изменениям (relatively minor changes), когда соответствующие условия оправдывают (warrant) их.

Итоговые значения Индекса Управляющих По Закупкам (ИУЗ®) могут колебаться в диапазоне от 0 до 100%, при этом разные уровни диапазонов характеризуют различные состояния изготавливающего сектора экономики США. В частности, значение ИУЗ® на уровне 50% означает отсутствие каких-либо изменений в деловой активности, значения выше 50% указывают на наличие и рост деловой активности в изготавливающем секторе, а значения ниже 50% указывают на спад такой активности. Хотя некоторыми аналитиками был подмечен такой факт:- если значение ИУЗ® превышает 42% в течение какого-то периода времени, то данный факт, как правило, указывает на то, что экономика в целом или валовый внутренний продукт (ВВП) находятся в состоянии подъёма; а если ниже 42%, то наблюдается спад. Иными словами диапазон 42–50% они связывают с неким свидетельством силы подъёма или спада национальной экономики и ВВП США. С некоторыми из индикаторов, публикуемых в отчётах, Институт для Управления Предложением® указывает исходный пункт (departure point) между

подъёмом и спадом сопоставимых правительственных серий (comparable government series), как определённый регрессионным анализом (regression analysis).

Второй составляющей Индекса От Института для Управления Предложением® является Отчёт О Деле® Не-Изготовления от ИУП® (Non-Manufacturing ISM® Report On Business®) с его основным индикатором – **Индекс по Не-Изготовлению (ИНИ®)** (Non-Manufacturing Index (NMI®)). Данный индикатор служит мерой оценки всеобщего экономического состояния (the overall economic condition) для не-изготавливающего сектора (non-manufacturing sector) экономики США. Впервые он был представлен в Отчёте О Деле® Не-Изготовления от ИУП® в Июне 1998 и с тех пор публикуется ежемесячно. Отчёт за текущий месяц формируется сотрудниками Института для Управления Предложением® на основе данных, собранных в течение всего этого месяца, хотя большинство респондентов предоставляют их главным образом в конце его с тем, чтобы данные как можно точнее отражали ситуацию с текущей деловой активностью. Сам опрос более 800 приобретающих исполнителей, работающих в не-изготавливающих отраслях (non-manufacturing industries) экономики США, рассылается им в начале данного месяца. Членство в Комитете по Исследованию в Деле Не-Изготовления (Non-Manufacturing Business Survey Committee) различается в соответствии со стандартом Северо-Американской Системы Промышленной Классификации (САСПК) (North American Industry Classification System (NAICS)), основанным на вкладе каждой отрасли в валовый внутренний продукт (ВВП) (gross domestic product (GDP)). В соответствии с этой классификацией Комитет по Исследованию в Деле Изготовления сделал разбивку на следующие категории по кодам САСПК:- Сельское Хозяйство, Лесоводство, Рыболовство, и Охота (Agriculture, Forestry, Fishing & Hunting); Добыча (Mining) Полезных Ископаемых; Снабжающие Предприятия (Utilities); Строительство (Construction); Оптовая Торговля (Wholesale Trade); Розничная Торговля (Retail Trade); Перевозки и Складирование (Transportation & Warehousing); Информационное Обеспечение (Information); Финансовые Услуги и Страхование (Finance & Insurance); Недвижимое Имущество, Аренда и Лизинг (Real Estate, Rental & Leasing); Профессиональные, Научные и Технические Службы (Professional, Scientific & Technical Services); Правление Компании и Службы Поддержки (Management of Companies & Support Services); Образовательные Услуги (Educational Services); Здравоохранение и Социальная Поддержка (Health Care & Social Assistance); Искусства, Развлечение и Отдых (Arts, Entertainment & Recreation); Услуги Пристанища и Обеспечения Продовольствием (Accommodation & Food Services); Общественная Администрация (Public Administration); и Прочие Услуги (Other Services) (среди которых Ремонт Оборудования и Техники (Equipment & Machinery Repairing); Продвижение и Администрирование Религиозных Видов Деятельности (Promoting or Administering Religious Activities); Выделение Грантов (Grantmaking); Адвокатура (Advocacy); и Предоставление (Providing) Услуг Сухой Чистки и Стирки (Dry-Cleaning & Laundry Services), Услуг по Уходу за Людьми (Personal Care Services), Ритуальных Услуг (Death Care Services), Услуг по Уходу за Домашними Животными (Pet Care Services), Услуг Обработки и Печатания Фотографий (Photofinishing Services), Услуг Временной Стоянки (Temporary Parking Services), и Услуг Знакомств (Dating Services)).

Ответы на проводимые опросы отражают изменения, если таковые произошли, в текущем месяце в сравнении с предыдущим. Те отрасли экономики, которые заявляют о росте (growth), перечисляются в порядке (in the order of) от наибольшего роста (most growth) к наименьшему росту (least growth); в то время как другие отрасли экономики, заявляющие о спаде (contraction) или уменьшении (decreases), перечисляются в порядке от самого высокого уровня спада/уменьшения (the highest level of contraction/decrease) к наименьшему уровню спада/уменьшения (the least level of contraction/decrease). Всем опрашиваемым Институтом для Управления Предложением® предлагается сообщить о ситуации со следующими измеряемыми индикаторами:- Деловая Активность (Business Activity), Новые Заказы (New Orders), Залежи Выполненных Заказов (Backlog of Orders), Новые Экспортные Заказы (New Export Orders), Изменение в Товарно-Материальных Ценностях (Inventory Change), Чувство в отношении Товарно-Материальных Ценностей (Inventory Sentiment), Привозы (Imports), Цены (Prices), Занятость (Employment) и Поставки Поставщиков (Supplier Deliveries). Публикуемые в отчёте показатели в отношении каждого из измеряемых индикаторов отражают процентное содержание, составляющее каждый ответ, и индекс по диффузии (diffusion index). Получаемые ответы представляют собой сырые данные (raw data) и никогда не изменяются (are never changed). Сезонной переоценке (seasonal adjustment) подлежат лишь данные по Деловой Активности, Новым Заказам, Ценам и Занятости; все они на погодовой основе (annually) подвергаются относительно малым изменениям, когда соответствующие условия оправдывают их. Оставшиеся индексы не показывают существенной сезонности (significant seasonality).

Индекс по Не-Изготовлению (ИНИ®) (Non-Manufacturing Index (NMI®)) является сводным индексом, основанным на индексах по диффузии для четырёх равновесных в отношении друг друга индикаторов:- Деловая Активность (сезонно переоцениваемая), Новые Заказы (сезонно переоцениваемые), Занятость (сезонно переоцениваемая) и Поставки Поставщиков (не переоцениваемые сезонно). Индексы по диффузии имеют свойства опережающих индикаторов и представляют собой удобные меры, отражающие преобладающее направление изменения и размах (scope) изменения. Значения Индекса по Не-Изготовлению (ИНИ®) могут находиться в диапазоне от 0 до 100%. Значение ниже 50% указывает на то, что в не-изготавливающем секторе экономики США в общем наблюдается спад (declining); а значение более 50% указывает на то, что в не-изготавливающем секторе экономики США в общем соблюдается подъём (expanding). Поставки Поставщиков при этом являются исключением из правил; то есть когда Индекс по Поставкам Поставщиков (Supplier Deliveries Index) находится ниже отметки в 50% это указывает на более быстрые поставки (faster deliveries), а выше отметки 50% – на более медленные поставки (slower deliveries). Однако многие отмечают тот факт, что значение Индекса по Не-Изготовлению (ИНИ®) ниже отметки 48.5% указывает на то, что в не-изготавливающем секторе экономики США или в валовом внутреннем продукте (ВВП) в общем наблюдается спад; а выше отметки 48.5% в течение долгого времени – на то, что в не-изготавливающем секторе экономики США или в валовом внутреннем продукте (ВВП) в общем наблюдается подъём. Причём чем дальше от 48.5% в сторону уменьшения или от 50% в сторону увеличения находится публикуемое значение индекса, тем сельнее спад или подъём в не-изготавливающем секторе экономики США.

Одна из самых лучших мер того, в каком состоянии находится экономика США, составляет одну пятую часть от расчёта Индекса Управляющих По Закупкам (ИУЗ®) (Purchasing Managers' Index (PMI®)) и одну четвёртую часть от расчёта Индекса по Не-Изготовлению от ИУП® (ИНИ® от ИУП®) (ISM Non-Manufacturing Index (NMI®)). Если направление движения показателей Индекса по Поставкам Поставщиков (Supplier Deliveries Index) не синхронно (is not in sync) с направлением в движении показателей ИУЗ® или ИНИ®, то спешить с выводами при этом не следует до тех пор, пока они не синхронизируются (should not jump to conclusions until it is). Таким образом, если значение индекса опускается ниже 50, то вкладчикам капитала или торговцам сырьём, играющим на повышение, стоит быть на чеку. Вполне возможно, что сырьевые цены достигли своих максимальных значений в данный период времени. По крайне мере, в течение нескольких лет в самом начале нового тысячелетия, этот индикатор достаточно наглядно коррелировал с ценами на сырьё. Увеличение показателей этого индекса обычно сопровождается укреплением национальной валюты, в частности, Доллара США. Выход очередного показателя

Индекса Управляющих По Закупкам оказывает большое воздействие и на движение фондового рынка. Сектор услуг (service sector) или, как его ещё называют, непроизводственный сектор занимает до 80% от общего уровня экономики США.

Значение индикаторов ежемесячно публикуются Институтом для Управления Предложением® со штабквартирой в Темпе, Штат Аризона (THE INSTITUTE FOR SUPPLY MANAGEMENT® with headquarters in Tempe, State of Arizona; https://www.instituteforsupplymanagement.org/ISMReport/MfgROB.cfm?navItemNumber=12942&SSO=1 и https://www.instituteforsupplymanagement.org/ISMReport/NonMfgROB.cfm?SSO=1) в отчётах Месяц ГОД Отчёт О Деле® Изготовления от ИУП® (Month YEAR Manufacturing ISM® Report On Business®) и Месяц ГОД Отчёт О Деле® Не-Изготовления от ИУП® (Month YEAR Non-Manufacturing ISM® Report On Business®), соответственно, в первый рабочий день нового месяца в 10:00 по Восточному времени и в третий рабочий день нового месяца в 10:00 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) и содержат данные за предыдущий месяц.

Чикагский Индекс Управляющих По Закупкам® или Чикагский Деловой Барометр^{T3}

Кроме Индекса Управляющих По Закупкам (ИУЗ®) (Purchasing Managers' Index (PMI®)) от Института для Управления Предложением® имеется схожий индекс от связанной с ним корпорации Ай.Эс.Эм.-Чикаго, Инк. (ISM-CHICAGO, INC.), созданной в Чикаго, Штат Иллинойс (State of Illinois), США 17 Октября 1913 и действующей в статусе бесприбыльной ассоциации (non-profit association). Изначально эта корпорация называлась Национальной Ассоциацией Приобретающих Агентов – Чикаго, Инкорпорированной (НАПА – Чикаго, Инк.) (National Association of Purchasing Agents – Chicago, Incorporated (NAPA – Chicago, Inc.)), в 1968 была переименована в Национальную Ассоциацию Управления По Закупкам – Чикаго, Инкорпорированную (НАУЗ – Чикаго, Инк.) (National Association of Purchasing Management – Chicago, Incorporated (NAPM – Chicago, Inc.)) и лишь с Января 2002 приобрёла своё текущее название. В прессе очень часто индекс от этой корпорации упоминается как **Чикагский Индекс Управляющих По Закупкам®** (Чикагский ИУЗ®) (Chicago Purchasing Manager Index® (Chicago PMI®)), хотя точное текущее название его **Чикагский Деловой Барометр^{T3}** (Chicago Business Barometer™). Проверенное временем деловое исследование корпорации Ай.Эс.Эм.-Чикаго, Инк. носит региональный характер обзора состояния национальной экономики Соединённых Штатов Америки, охватывающий данные от опрашиваемых структур, расположенных на территории вокруг Чикаго. Ежемесячно переоцениваемые показатели, публикуемые в нём, способны оказывать существенное влияние на Американские рынки, поскольку Чикагский Деловой Барометр^{T3} отражает суммирующуюся текущую деловую активность всей экономики США, и в этой связи рассматривается в качестве её ведущего индикатора. Начиная с выпуска в Августе 2011 и по настоящее время, свои исследования и их публикацию Ай.Эс.Эм.-Чикаго, Инк. осуществляет совместно с другой корпорацией Новости Рынка Международные, Инк. (MARKET NEWS INTERNATIONAL, INC.) со штабквартирой в Нью Йорке, Штат Нью Йорк, Соединённые Штаты Америки, вовлечённой в исследования международных рынков капитала (international capital markets) и выкупленной 08 Июля 2016 Британской инвестиционной компанией Хэйл Глэубэл (HALE GLOBAL) со штабквартирой в Лондоне, Соединённое Королевство, у Немецкой Биржи А.Ге. (DEUTSCHE BÖRSE AG). Корпорация Новости Рынка Международные, Инк. является ведущим поставщиком деловых и экономических новостей и известий (intelligence). До неё Ай.Эс.Эм.-Чикаго, Инк. вплоть до Июля 2011 работала в этой сфере в партнёрстве с другой корпорацией Киньзбэри Интёнэшэнэл, Эл.ти.ди. (KINGSBURY INTERNATIONAL, LTD.) со штабквартирой в Хайлэнд Парке (Highland Park), Штат Иллинойс, Соединённые Штаты Америки, оказывавшей деловые и экономические консультационные услуги. 27 Июня 2011 эту корпорацию приобрела Немецкая Биржа А.Ге..

Индикаторы от корпорации Новости Рынка Международные, Инк. (НРМ) (MNI Indicators) имеют свою специализацию, относящуюся к проведению деловых и потребительских опросов (business and consumer surveys), целью которых является предоставление клиентам предстоящей картины, отображающей ситуацию в экономической сфере (economic landscape), и заострение внимания клиентов на меняющихся тенденциях в деловой и потребительской активности. Компания подготавливает прославленный Чикагский Деловой Барометр^{T3} (Chicago Business Barometer™), являющийся ключевым опережающим индикатором, характеризующим состояние экономики США. Метод сбора информации заключается в ежемесячном опросе, получении и обработке данных от изготавливающих (manufacturing) и не-изготавливающих корпораций (non-manufacturing firms), расположенных в Чикагском ареале. (Примечание:- Термины Изготавливающие или Не-Изготавливающие используются в данном контексте в связи с тем, что некоторые сферы деятельности, включаемые в сферу производства в разных странах, не включаются в сферу производства в США.) Все опрашиваемые являются профессионалами в сфере приобретения/поставочной цепочки (purchasing/supply-chain professionals) и состоят, в основном, из членов Чикагской бесприбыльной ассоциации Ай.Эс.Эм.-Чикаго, Инк.. В процессе очередных проводимых опросов выясняется мнение о снижении, повышении или нахождении в таком же состоянии как и в предыдущий месяц обстоятельной деловой активности (particular business activity) их предприятий. В качестве ответов принимаются такие понятия, как Производство Ниже (Production Lower) или Производство Выше (Production Higher) или Производство На Том Же Уровне (Production Same). На основании таких ответов рассчитывается диффузионный индикатор (diffusion indicator) путём добавления процентной доли положительных ответов (percentage share of positive responses) к половине процентной доли тех, кто не отметил никаких изменений (half the percentage of those respondents reporting no change). А три ответа на вопросы, связанные с Политикой Закупки (Buying Policy), содержат количество суток, и они не являются диффузионными индикаторами. Чикагский Деловой Барометр^{T3} является сводным взвешенным индикатором (weighted composite indicator), состоящим из 5 под-индексов (sub-indicators), а именно:- Новых Заказов (New Orders), Производства (Production), Занятости (Employment), Залежи Выполненных Заказов (Order Backlogs) и Поставок Поставщиков (Supplier Deliveries). Он был разработан для предсказания будущих изменений в валовом внутреннем продукте (ВВП) (gross domestic product (GDP)). Иные индикаторы, формируемые в ходе ответов на задаваемые компаниям вопросы, характеризуют изменения в их входящих, или закупочных, ценах (input prices), товарно-материальных ценностях (inventories) и сроках выполнения заказов (lead times) в отношении материальной части производства источника (source production materiel), поставок для поддержания, ремонта и функционирования (ПРФ) (maintenance, repair and operating (MRO) supplies) и капитального оборудования (capital equipment). Показания Чикагского Делового Барометра^{T3} и всех под-индикаторов (sub-indicators) впоследствии переоцениваются на сезонной основе (seasonally adjusted).

Показания Чикагского Делового Барометра^{T3} (или так называемого Чикагского Индекса Управляющих По Закупкам (Чикагского ИУЗ®)), выражаемые в процентах, колеблются в диапазоне от 0 до 100%. Значение в 50% свидетельствует о нейтральной ситуации в развитии экономики Чикагского ареала, в то время как значения ниже 50% свидетельствуют о спаде (contraction) экономики, а значения выше 50% – о подъёме (expansion) экономики. Вместе с тем более отдалённые от нейтрального значения в 50% показатели индекса говорят также о темпе изменения (rate of change) состояния экономики Чикагского ареала, например, показатели значительно ниже 50% свидетельствуют о более малом темпе изменения (smaller the rate of

change) или ‘охлаждении’ экономики, а показатели значительно выше 50% – о большем темпе изменения (greater the rate of change) или ‘перегреве’ экономики.

Значение индикатора ежемесячно публикуется Ай.Эс.Эм.-Чикаго, Инк. с административной конторой (administrative office) в Милуоки, Штат Висконсин (ISM-CHICAGO, INC. with headquarters in Milwaukee, State of Wisconsin) на вэб-сайте по адресу https://www.ism-chicago.org/insidepages/reportsonbusiness/ в совместном отчёте с другой Американской корпорацией Новости Рынка Международные, Инк. (MARKET NEWS INTERNATIONAL, INC.; сокращённо – MNI INDICATORS) под названием Чикагский Деловой Барометр™ Отчёт – Месяц ГОД (Chicago Business Barometer™ Report – Month YEAR) в последний рабочий день каждого месяца в 08:45 (хотя подписчикам он рассылается по электронной почте за 3 минуты до этого времени) по времени Северо-Американской Центральной Временной Зоны (North American Central Time Zone) (Central Time (CT) = GMT +6, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) и содержит данные за уходящий текущий месяц.

Индекс По Доверию Потребителей®

Индекс по Доверию Потребителей® (Consumer Confidence Index®), отражающий уровень их доверия на основании ответной реакции и настроения в отношении текущей ситуации и оптимизма или пессимизма на ближайшее будущее, публикуется глобальной, сетевой исследовательской ассоциацией За Канфэрэнс Бод, Инк. (THE CONFERENCE BOARD, INC.) со штабквартирой в Нью Йорке, Штат Нью Йорк, США в интересах всего общества. Ассоциация За Канфэрэнс Бод, Инк. была создана в Бронксвилле, Штат Нью Йорк (Bronxville, State of New York) 05 Мая 1916 первоначально под названием Нэшэнэл Индастчриэл Канфэрэнс Бод, Инкорпорэйтид (NATIONAL INDUSTRIAL CONFERENCE BOARD, INCORPORATED), которое было изменено на текущее в 1970, как бесприбыльная и беспристрастная исследовательская организация (not-for-profit, nonpartisan research organization) со статусом освобождённой от налогов, в которую вошли и входят и сейчас представители крупного международного бизнеса из разных секторов экономики. Целью ассоциации было обеспечение ведущих мировых организаций практическими знаниями, которые нужны им для улучшения их производительности и лучшего обслуживания общества. Своим созданием она была обязана разразившемуся в то время в США экономическому кризису, породившему падение доверия общества к бизнесу и усиление безработицы, что, в свою очередь, привело к серьёзной угрозе роста экономики и стабильности. Сразу же после своего создания ассоциация стала местом встречи руководителей крупных и малых, публичных и частных компаний, где они занимались обсуждением общих насущных проблем в экономике и поиском путей выхода из них. Сформированные понимания происходящего благодаря обширной сети действия За Канфэрэнс Бод, Инк. напрямую отражаются в результатах предлагаемых ею исследований и распространяются на специализированных встречах со своими членами, лишний раз убеждая всех в том, что деятельность ассоциации чётко фокусируется на ключевых потребностях всего делового сообщества и на его обеспечении соответствующей информацией на злобу дня. При этом сфера деятельности За Канфэрэнс Бод, Инк. распространяется на четыре основные направления:- (i) Экономика, Рынки и Создание Стоимости (Economy, Markets & Value Creation); (ii) Человеческий Капитал (Human Capital); (iii) Корпоративное Лидерство (Corporate Leadership); (iv) Высокопроизводительные Организации (High-Performing Organizations); и заключается в помощи создания уникальной, для всего предприятия (enterprise-wide) перспективы, призванной помогать деловым лидерам своевременно реагировать на темы и вопросы дня, принимать правильные и должные стратегические решения и для текущего момента и для будущего. Обобщая сказанное ранее, можно отметить что За Канфэрэнс Бод, Инк. обеспечивает:- (i) объективными, известными во всём мире экономическими данными и их анализом с целью помощи деловым и политическим лидерам лучше разбираться в их сфере деятельности; (ii) глубоким исследованием и самыми лучшими практиками, касающимися управления, лидерства и корпоративной социальной ответственности (corporate citizenship); (iii) публичными и частными форумами, в которых исполнители обучаются с и у своих же равных по должности коллег из других предприятий и организаций; и (iv) платформой и и новаторскими идеями деловое сообщество во всём мире.

В 1977 ассоциация За Канфэрэнс Бод, Инк. создала своё Европейское подразделение За Канфэрэнс Бод Юрэп (THE CONFERENCE BOARD EUROPE), расположенное в Брюсселе, Бельгия. За счёт последующего открытия и функционирования филиалов и в других странах, начиная с 1999, ассоциация стала публиковать глобальные экономические индикаторы (global economic indicators) для 12 стран мира, включая Австралию, Бразилию, Германию, Индию, Испанию, Китайскую Народную Республику, Мексику, Соединённое Королевство, Соединённые Штаты Америки, Францию, Южную Корею и Японию, национальная экономика которых представляет две трети общемирового ВВП, а также для Евро Ареала (Euro Area) и Общемировой, или Глобальный (Global) экономический индикатор.

Какой-то период времени Ассоциация За Канфэрэнс Бод, Инк. управлялась группой компаний Ти.Эн.Эс. Эн.Эф.Оу. (TNS NFO) (в недавнем прошлом – Эн.Эф.Оу. Ворэлд Грюп (NFO WORLD GROUP)). Созданная в 1946 Хаводом Тчрумбулом (Howard Trumbull) компания Нэшэнэл Фэмилы Опиниэн (Эн.Эф.Оу.) (NATIONAL FAMILY OPINION (NFO)), была поглощена в 2003 исследующим рынки конгломератом Тэйло Нэлсэн Софр Пи.Эл.Си. (Ти.Эн.Эс.) (TAYLOR NELSON SOFRES PLC (TNS)) со штабквартирой в Лондоне, Соединённое Королевство) с последующим созданием группы компаний Ти.Эн.Эс. Эн.Эф.Оу.. В США Ти.Эн.Эс., являясь практически самой крупной в мире в своей сфере деятельности, предлагает широкий спектр заказных и обобщённых исследовательских продуктов и услуг, удовлетворяя потребности своих заказчиков в информации о состоянии рынков. С Февраля 2011 опросами потребителей по заказу ассоциации За Канфэрэнс Бод, Инк. занимается транснациональная корпорация Нилсэн Холдиньгз Пи.Эл.Си. (NIELSEN HOLDINGS PLC; со штабквартирой в Нью Йорке, Штат Нью Йорк, США), действующая в 100 странах мира (составляющих по численности населения 90% от общей численности населения Земли) с численностью собственных сотрудников около 44 000. Эта корпорация является мировым лидером в сфере потребительских измерений.

Сотрудники ассоциации За Канфэрэнс Бод, Инк. собирают и обобщают данные о поведении потребителей, о ситуации с ценами на различных рынках, с уровнем безработицы, о ведущих фирменных знаках (или так называемых брэндах), товарных знаках и знаках обслуживания, а также данные об эффективности проводимых акций и кампаний, посредством опроса по электронной почте и телефону приблизительно 500 000 абонентов домовладений в США. Кроме того, они занимаются сбором и анализом данных и из более одного миллиона других домовладений, а также исследованием сектора информационных технологий и автомобильного бизнеса. Поскольку никакой частный метод сбора данных не может адекватно удовлетворять всем потребностям рынка в информации, ассоциация За Канфэрэнс Бод, Инк. стала использовать все доступные методы сбора данных, включая серьёзные интервью, фокус группы, сборы и оценку разговоров и предложений в крупных торговых центрах, опросы в центральных местах скопления народа.

Сам Индекс по Доверию Потребителей® от За Канфэрэнс Бод (The Conference Board Consumer Confidence Index®) был создан ассоциацией в 1967; тогда же ему было присвоено и первоначальное значение, равное 100%. Созданный индекс является барометром состояния экономики США на основе ощущений и суждений потребителей в отношении текущих деловых условий (business conditions) и ситуации с занятостью, а также их ожиданий через 6 месяцев, касающихся опять же деловых условий, занятости и дохода (income). Многие биржевые дельцы и аналитики пристально следят за ним, поскольку считают его и связанные с ним серии показателей одними из самых ранних наборов вдущих экономических ежемесячных индикаторов для экономики США. В 1967 За Канфэрэнс Бод, Инк. начинал с того, что каждые два месяца рассылал почтой Опрос о Доверии Потребителей (ОДП) (Consumer Confidence Survey (CCS)); с Июня 1977 ассоциация стала рассылать опрос, собирать ответы на него и публиковать Индекс по Доверию Потребителей® на ежемесячной основе. С момента своего создания Опрос о Доверии Потребителей поддерживает последовательные концепции, определения, вопросы и почтовые операции, связанные с опросом (mail survey operations). Даже после смены с Февраля 2011 своего подрядчика по непосредственному исполнению заказов на проведение опросов – корпорацию Ти.Эн.Эс. (TNS) на корпорацию За Нилсэн Кампэни (THE NIELSEN COMPANY) – новый подрядчик продолжил использовать прежние концепцию ОДП, вопросы и метод опроса с привлечением почты, который был специально разработан для проведения Опроса о Доверии Потребителей самим заказчиком – ассоциацией За Канфэрэнс Бод, Инк.. Вместе с тем с Ноября 2010 произошло и обновление в опросе – новый формат стал использовать:- (i) произвольную выборку вероятностного плана (probability-design random sample); (ii) послестратификационные веса (post-stratification weights) для пола (gender), дохода, географии, и возраста, которые основаны на технике повторяющегося пропорционального подбора (iterative proportional fitting technique) для одновременной балансировки весов выборки (sample weights) по нескольким различным контрольным группам населения, приводящей к тому, что данные оценок категорий населения домовладений, основанные на выборке (sample-based estimates of the household population categories), стыкуются с данными независимых контролей переписи населения (independent census population controls) с разницей всего в ±1%; и (iii) сезонную переоценку на основе сезонного программного алгоритма X-12 от Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE US CENSUS BUREAU OF THE DEPARTMENT OF COMMERCE). Обновлению предшествовал проводимый ассоциацией За Канфэрэнс Бод, Инк. с Сентября 2010 по Январь 2011 пятимесячный пилотный эксперимент, в процессе которого работал как существовавший до сей поры план, так и новый план выборки (new sample design). Предварительно опубликованные данные по трём месяцам (с Ноября 2010 по Январь 2011) были заявлены повторно с тем, чтобы сгладить переход на новый план выборки и минимизировать проявление каких-либо неэкономических причин. В результате Ноябрь 2010 стал месяцем эффективного перехода, увеличив при этом на 3.5 пункта совокупное значение индекса по данному месяцу. Кроме того, данные за Ноябрь и Декабрь 2010, а также за Январь 2011 были основаны на прежнем методе сезонной переоценки (prior seasonal adjustment method), но уже с Января 2011 ассоциация За Канфэрэнс Бод, Инк. по данным, в отношении которых наблюдалась необходимость, проводила сезонную переоценку с использованием нового программного обеспечения X-12 от Бюро Переписи при Департаменте Торговли США. Обновлённая сезонная переоценка позволила устранять периодические сезонные колебания (fluctuations) в данных, возникавших вследствие погоды, праздников и начала и окончания учебного года (school year). И хотя собираемые данные сами по себе, как правило, не слишком уж и зависимые от сезонных факторов, то использование программы X-12 позволило сделать их ещё более точными за счёт устранения любой остаточной сезонности как в отношении самих значений, так и в отношении изменений от месяца к месяцу (month-to-month changes). Именно поэтому За Канфэрэнс Бод, Инк. не предпринимала никаких попыток полной ревизии исторических данных Индекса по Доверию Потребителей® (ИДП (CCI)), которые могли бы быть вызваны фактором сезонности. Вместе с тем в Ноябре 2010 главным образом из-за различий в плане выборки (sample design differences) весьма значительно увеличились уровни соответствующей серии (underlying series) для ‘запланированных приобретений’ (‘planned purchases’) автомобилей (autos), домов (homes) и крупной бытовой техники (major appliances), а также для ‘отпускных намерений’ (‘vacation intentions’). В этой связи ассоциация За Канфэрэнс Бод, Инк. приняла решение не делать больше исторических ревизий и рассматривать их в качестве разрывов (breaks); к тому же ни тот ни другой показатель не имел воздействия на Индекс по Доверию Потребителей® и не был включён в его расчёт. Однако различия в плане выборки и придании весов (weighting), а также полученные уровни и изменения в течение месяца (over-the-month changes) всё же имели ограниченный эффект для большинства составляющих обновлённого индекса вследствие главным образом предписанного использования меняющегося возраста (age variable) при послестратификационном придании весов (post-stratification weighting), что в итоге с Сентября 2010 по Январь 2011 привело к увеличению среднего значения национального уровня Индекса по Доверию Потребителей® на 4.5 пункта (points).

Несмотря на обновление индекса, концепции Опроса о Доверии Потребителей (ОДП) (Consumer Confidence Survey (CCS)) как и вопросы, ответы на которые учитывались при расчёте Индекса по Доверию Потребителей® и составных под-индексов Индекса по Нынешней Ситуации (Present Situation Index) и Индекса по Ожиданиям (Expectations Index), остались неизменными. Данные индексы рассчитывались на основе ответов на 5 вопросов, включённых в Опросы о Доверии Потребителей, а именно:- в отношении Индекса по Доверию Потребителей®:- (i) в отношении Индекса по Нынешней Ситуации:- (1) оценка респондентов текущих деловых условий (respondents’ appraisal of current business conditions) и (2) оценка респондентов текущих условий занятости (respondents’ appraisal of current employment conditions); и (ii) в отношении Индекса по Ожиданиям:- (3) ожидания респондентов, касающиеся деловых условий через шесть месяцев (respondents’ expectations regarding business conditions six months hence), (4) ожидания респондентов, касающиеся условий занятости через шесть месяцев (respondents’ expectations regarding employment conditions six months hence) и (5) ожидания респондентов, касающиеся их итогового семейного дохода через шесть месяцев (respondents’ expectations regarding their total family income six months hence). Как было сказано ранее, Опрос о Доверии Потребителей использует план выборки, основанный на почтовых адресах (address-based mail sample design) респондентов. Сама же структура выборки (sampling frame) получилась из файлов, созданных Почтовой Службой США (US POSTAL SERVICE) и представляющих собой близкий к универсальному охват (near-universal coverage) всех жилых домовладений (residential households) в Соединённых Штатах Америки. Кроме того, данная структура выборки, используемая для проведения Опросов о Доверии Потребителей обновляется на ежемесячной основе для обеспечения актуального охвата домовладений США. Каждый новый месяц для проведения Опроса о Доверии Потребителей автоматизированная система выборки на случайной основе формирует список адресатов из общего списка всех жилых домовладений, которым почтой будет разослан очередной опрос. При этом для обеспечения пропорционального географического распределения система сначала стратифицирует выборку географически в пределах подразделений переписи населения (census divisions), а затем формирует список конкретных адресатов для очередного опроса. Почтовая рассылка и доставка Опроса о Доверии Потребителей выбранным адресатам производится таким образом, чтобы они получили его приблизительно первого числа каждого месяца. Период возврата ими своих ответов на полученный опрос длится в течение всего периода сбора, то есть всего конкретного месяца; однако предварительные оценки (preliminary estimates) ответов формируются сотрудниками исследовательской ассоциации За Канфэрэнс Бод, Инк. приблизительно на 18 число каждого месяца и публикуются в конце конкретного месяца в официальном отчёте. Продолжающие поступать от

респондентов до конца конкретного месяца ответы на вопросы, входящие в Опрос о Доверии Потребителей, тоже обрабатываются сотрудниками За Канфэрэнс Бод, Инк., но окончательные оценки (final estimates) по конкретному месяцу публикуются уже в новом выпуске дополнительно с предварительными данными по следующему месяцу. В целом заполненные респондентами опросники (questionnaires) проверяются (are checked) по мере поступления, после чего намечаются для ввода данных (scheduled for data entry). Поля с данными (data fields) редактируются по несостоятельным вводам (invalid entries) и, в случае необходимости, помечаются флажками (flagged) для пересмотра. В рамках текущего процесса контроля качества обработки ответов респондентов старший участник персонала сбора данных (senior member of the data collection staff) производит случайную выборку полученных и обработанных опросников для независимого пересмотра/утверждения (independent review/validation). Размер выборки, отвечающий целям (targeted responding sample size) опроса, составляет около 3 000 заполненных опросников; причём данное количество остаётся практически неизменным в течение всей истории формирования и публикации Индекса по Доверию Потребителей®. За Канфэрэнс Бод, Инк. публикует Индекс по Доверию Потребителей® как для США в целом, так и с разбивками (breakouts by) по географическим и демографическим категориям переписи населения (census geography and demographic categories), включающими подразделение переписи населения (census division), возраст (age) и доход (income). Для повышения точности оценок и обеспечения пропорционального представления этих категорий в данных оценках Опрос о Доверии Потребителей использует структуру послестратификационного придания веса (post-stratification weighting structure), охватывающую следующие категории:- (i) Подразделение Переписи (Census Division) (9 подразделений Переписи); (ii) Возраст Главы Домовладения (Age of Head of Household) (<30, 30–39, 40–49, 50–59, 60+); (iii) Пол Главы Домовладения (Gender of Head of Household) (Мужской/Женский (Male/Female)); и (iv) Доход Домовладения (Income of Household) (<USD15 000; USD15 000–USD24 999; USD25 000–USD34 999; USD35 000–USD49 999; USD50 000–USD74 999; USD75 000–USD99 999; USD100 000–USD124 999; USD125 000+).

В настоящее время в основу расчёта Индекса По Доверию Потребителей® (ИДП) (Consumer Confidence Index® (CCI)) закладывается простой ежемесячный опрос представителями корпорации Нилсэн Холдиньгз Пи.Эл.Си. (NIELSEN HOLDINGS PLC специально для За Канфэрэнс Бод, Инк. 5 000 Американских домовладений (households) с последующим усреднением данных. Проводимый ежемесячный опрос заканчивается в конце каждой второй декады месяца с тем, чтобы в конце месяца опубликовать полученные для этого же месяца результаты. Каждый из 5 вопросов Опроса о Доверии Потребителей имеет три смысловых варианта возможного ответа:- положительный (positive), отрицательный (negative) и нейтральный (neutral); хотя выражаться на словах они могут по-разному, например, ‘хорошие’ (‘good’), ‘плохие’ (‘bad’), ‘тяжелые для получения’ (‘hard to get’), ‘изобильные’ (‘plentiful’) и так далее. Пропорции ответов (response proportions) на каждый из этих вопросов переоцениваются на сезонной основе. В отношении каждого вопроса количество положительных ответов делится на сумму положительных и отрицательных ответов; это производится с целью получения пропорции (proportion), которую ассоциация За Канфэрэнс Бод, Инк. называет ‘относительной’ ценностью (‘relative’ value). Методология расчёта в отношении начального показателя ‘относительной’ ценности Индекса По Доверию Потребителей® время от времени пересматривалась. В частности в 1985 индексу была придана ‘относительная’ ценность в 100%, которая до сих пор является ориентиром для сравнительных целей текущих значений как самого индекса, так и входящих в него компонентов. При окончательном выведении значений индекса и под-индексов получаемые ежемесячные варианты ответов усредняются вместе следующим образом:- (i) в отношении Индекса по Доверию Потребителей®:- отдельные средние значения по всем количествам ответов на каждый из 5 вопросов; (ii) в отношении Индекса по Нынешней Ситуации:- отдельные средние значения по всем количествам ответов на каждый из 1-го и 2-го вопросов; и (iii) в отношении Индекса по Ожиданиям:- отдельные средние значения по всем количествам ответов на каждый из 3-го, 4-го и 5-го вопросов. (Примечание:- В отношении номеров вопросов смотрите информацию абзацем выше.) Доля под-индекса по нынешней ситуации составляет 40%, в то время как доля под-индекса по ожиданиям – 60% от итогового Индекса по Доверию Потребителей®; в этой связи Индекс по Ожиданиям на ближайшие полгода обычно рассматривается как имеющий более лучшие качества опережающего индикатора, нежели Индекс по Нынешней Ситуации.

Вообще, опросы по доверию являются лишь внешне убедительными поскольку то, что говорят респонденты и то, что они делают на самом деле являются двумя совершенно разными вещами, особенно в ситуациях, когда доход домовладений – самый важный стимул для трат (spending) – растёт; например, по Февралю 2010 значение Индекса По Доверию Потребителей® упало до 46.4 с 56.5 в Январе того же года, в то время как реальные личные траты на потребление (ЛТП) (personal consumption expenditure (PCE)) выросли в Феврале на 0.5% в сравнении с Январём. Изредка отчёт с данными об Индексе По Доверию Потребителей® может быть полезен для предсказания внезапных сдвигов в моделях потребления (sudden shifts in consumption patterns) несмотря на то, что большинство малых изменений показателей индекса являются просто шумом. Значительными изменениями показателей индекса следует считать изменения не меньше 5 пунктов (points). Тем не менее рост значения Индекса По Доверию Потребителей® свидетельствует о наличии и продолжении тенденции на развитие национальной экономики, а снижение значения Индекса По Доверию Потребителей® – на перегрев национальной экономики или спад в ней. То есть более высокие значения Индекса По Доверию Потребителей® свидетельствуют о более высоком уровне оптимизма потребителей, что, соответственно, говорит о том, что национальная экономика находится в хорошем состоянии. В случае существенной нестыковки прогнозируемых участниками рынка данных с реально публикуемыми на рынках происходят соответствующие подвижки в ценах. Так, если реально публикуемые данные об Индексе По Доверию Потребителей® значительно превышают прогнозировавшиеся в сторону увеличения значений индекса, то на рынке Форэкс наблюдается укрепление Доллара США со всеми вытекающими из этого последствиями для других рынков; и наоборот, если реально публикуемые данные об Индексе По Доверию Потребителей® значительно превышают прогнозировавшиеся в сторону уменьшения значений индекса, то на рынке Форэкс наблюдается ослабление Доллара США со всеми вытекающими из этого последствиями для других рынков.

В США Индекс по Доверию Потребителей® публикуется ассоциацией За Канфэрэнс Бод, Инк. (THE CONFERENCE BOARD, INC.; https://www.conference-board.org/data/consumerconfidence.cfm и https://www.conference-board.org/data/consumerdata.cfm) ежемесячно в 10:00 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) в последний Вторник месяца и содержит данные за текущий месяц.

Опережающий Экономический Индекс®

Кроме Индекса по Доверию Потребителей® ассоциация За Канфэрэнс Бод, Инк. выводит и публикует также **Опережающий Экономический Индекс® (ОЭИ)** (The Conference Board Leading Economic Index®; сокращённо – LEI), который, по мнению разработчиков, призван заблаговременно прогнозировать предстоящую экономическую активность, сигнализируя достижение

пиков или впадин в деловом цикле развития экономики США, прогнозируя рецессии, восстановление и рост экономики страны.

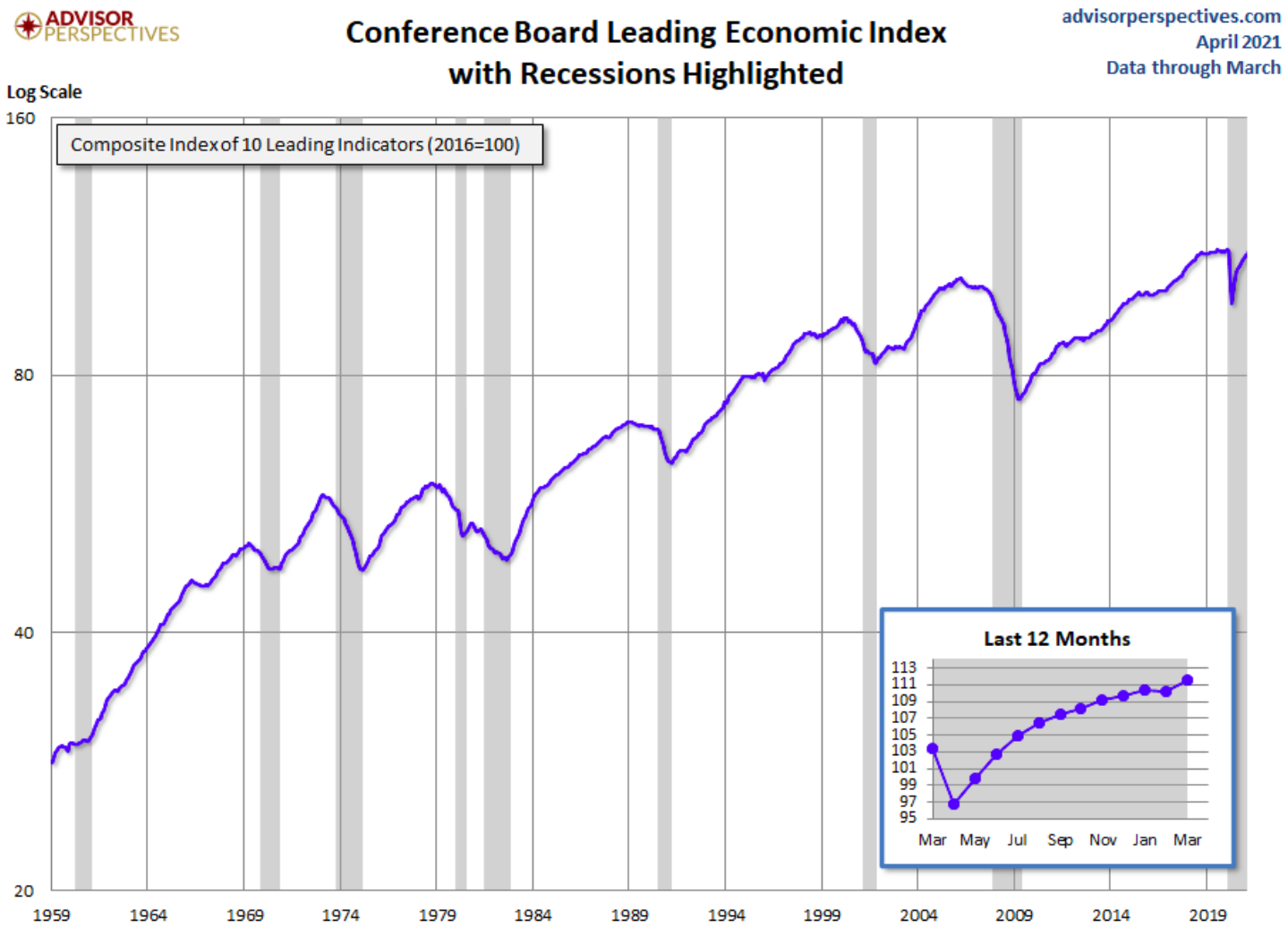


График значений Опережающего Экономического Индекса® от За Канфэрэнс Бод и рецессий в экономике США
Chart © Copyright 2021 Advisor Perspectives, Inc., Lexington, MA, USA.

Представленный исторический график, выстроенный на значениях Опережающего Экономического Индекса® от За Канфэрэнс Бод и учитывающий периоды рецессии (отмечены серыми столбцами), оживления и роста экономики США, отображает некую закономерность, а именно:- когда кривая значений индекса резко сваливается вниз – наступает рецессия, и, наоборот, когда кривая значений индекса резко взлетает вверх – наступает рост в экономике страны. Даже Федеральный Резервный Банк Нью Йорка (Federal Reserve Bank of New York) в своих отчётах под названием Что Предсказывает Рецессии В США? (What Predicts US Recessions?) подметил этот факт и активно использует Опережающий Экономический Индекс® от За Канфэрэнс Бод со всеми входящими в него макроэкономическими индикаторами в своих очередных отчётах. Фактически Опережающий Экономический Индекс® является предвестником скатывания экономики США в рецессию или выхода из неё с последующим ростом экономики.

В Опережающий Экономический Индекс® от За Канфэрэнс Бод входят два под-индекса:- (i) Совпадающий Экономический Индекс® от За Канфэрэнс Бод (The Conference Board Coincident Economic Index® (CEI)); и (ii) Запаздывающий Экономический Индекс® от За Канфэрэнс Бод (The Conference Board Lagging Economic Index® (LAG)). За основу индекса и его под-индексов были взяты значения по итогам 2016, определяемые как 100%. По своей сути все эти индексы являются сводными средними значениями нескольких отдельных составляющих, являющихся и опережающими и совпадающими и запаздывающими макроэкономическими индикаторами от других Американских учреждений и агентств; и призваны они, главным образом, за счёт сглаживания лихорадочного поведения этих макроэкономических индикаторов для обобщения и выявления более явных и убедительных общих моделей поворотных пунктов (common turning point patterns) внутри множества экономических данных, нежели это могли бы произвести каждый из вовлечённых в расчёт макроэкономических индикаторов в отдельности.

Вот какие макроэкономические индикаторы после неоднократных пересмотров и изменений в настоящее входят в расчёт Опережающего Экономического Индекса® от За Канфэрэнс Бод:-
(i) средние понедельные часы (average weekly hours), то есть среднее количество рабочих часов в неделю, отработанных рабочими из сектора изготовления (worked by manufacturing workers), публикуемые Бюро Статистики Труда при Департаменте Труда США (THE BUREAU OF LABOR STATISTICS OF THE US DEPARTMENT OF LABOR) и дающие представление как о доходе потребителя, так и деловом спросе на рабочую силу для удовлетворения потребностей текущего производственного процесса;
(ii) среднее значение понедельных первичных заявок по страхованию от безработицы (average weekly initial claims for unemployment insurance), публикуемое Администрацией Занятости и Подготовки при Департаменте Труда США (EMPLOYMENT AND TRAINING ADMINISTRATION OF THE UNITED STATES DEPARTMENT OF LABOR и дающее представление о возможных изменениях с безработицей и зависящих от этих изменений уровеня деловой активности и дохода потребителей;

(iii) новые заказы изготовителей на потребительские товары и материалы (manufacturers' new orders for consumer goods and materials), публикуемые Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE US CENSUS BUREAU OF THE DEPARTMENT OF COMMERCE) и дающие представление о краткосрочных операционных (или текущих) тратах предприятий (businesses' short term operational spending);
(iv) Индекс Новых Заказов от ИУП® (Institute for Supply Management (ISM®) Index of New Orders), публикуемый Институтом для Управления Предложением® (THE INSTITUTE FOR SUPPLY MANAGEMENT®) и дающий представление об увеличении или уменьшении заказов на различные изготавливаемые товары (manufactured goods);
(v) новые заказы изготовителей на капитальные товары невоенного назначения, за исключением заказов на воздушные суда (manufacturers' new orders for nondefense capital goods excluding aircraft), публикуемые Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE US CENSUS BUREAU OF THE DEPARTMENT OF COMMERCE) и дающие представление о деловых планах на долгосрочное будущее производство, сопряжённое с длительным капиталовложением (durable capital);
(vi) разрешения на строительство для новых частных жилых единиц (bilding permits for new private housing units), публикуемые Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE US CENSUS BUREAU OF THE DEPARTMENT OF COMMERCE) и дающие представление о будущих тратах на проекты строительства (spending on construction projects);
(vii) цены обыкновенных акций на основе Индекса от Эс.ЭндПи. по 500 обыкновенным акциям (common stock prices, S&P 500® stock index), дающие представление об итоговой стоимости делового сектора экономики и номинальном богатстве держателей этих акций;
(viii) Опережающий Кредитный Индекс^{T3} (ОКИ) (Leading Credit Index™ (LCI)) – сводный индекс финансовых индикаторов, публикуемый За Канфэрэнс Бод, Инк. (THE CONFERENCE BOARD, INC.) и дающий представление об условиях заимствования в экономике США и разворотных точках в деловом цикле США;
(ix) курсовая разница в процентных ставках между 10-летними облигациями Казначейства США и федеральными фондами (interest rate spread, 10-years Treasury bonds less federal funds), публикуемая Департаментом Казначейства Соединённых Штатов Америки (THE UNITED STATES DEPARTMENT OF THE TREASURY) и дающая представление об ожиданиях участников рынка облигаций в отношении предстоящей ситуации в экономике США; и
(x) усреднённые ожидания потребителей в отношении деловых условий (average consumer expectations for business conditions), публикуемые Мичиганским Университетом (UNIVERSITY OF MICHIGAN) и дающие представление о мнении заглядывающих наперёд потребителей в отношении следующих 6–12 месяцев.

В США Опережающий Экономический Индекс® от За Канфэрэнс Бод публикуется ассоциацией За Канфэрэнс Бод, Инк. (THE CONFERENCE BOARD, INC.; https://www.conference-board.org/data/bcicountry.cfm?cid=1) ежемесячно в 10:00 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) в предпоследний рабочий Четверг и содержит данные за предшествовавший месяц.

Индекс По Мнению Потребителей

По результатам Опросов Потребителей от Мичиганского Университета (University of Michigan's Surveys of Consumers) его специалисты выводят **Индекс по Мнению Потребителей** (**ИМП**) (Index of Consumer Sentiment (ICS)), и под-индексы (sub-indexes) Индекс по Ожиданиям Потребителей (Index of Consumer Expectations), и Индекс по Текущим Условиям (Current Conditions Index), которые позволяют оценивать изменения чувств, позиций и ожиданий потребителей в отношении возможного изменения состояния экономики Соединённых Штатов Америки (США). Меры оценки доверия потребителей (consumer confidence) были разработаны в 1940-х Американским учёным Венгерского происхождения, психологом Дьжордьжем Котоно (George Katona; 1901–1981), Профессором Мичиганского Университета. Непосредственные исследования проводили специалисты Центра Исследования Опросов (SURVEY RESEARCH CENTER), созданного при Мичиганском Университете в 1946 и переподчинённого Институту Для Социального Исследования (INSTITUTE FOR SOCIAL RESEARCH), созданного при Мичиганском Университете в 1948. Индекс по Мнению Потребителей и сопряжённые с ним под-индексы были выбраны по своей предсказывающей производительности (predictive performance), экономической значимости и статистическим параметрам; и, кстати, ни один из каких-либо иных опросов потребителей, проводимых кем бы-то ни было ещё, не удовлетворяет этим строгим критериям. Формируемый Индекс по Ожиданиям Потребителей, кроме всего прочего, является также официальным компонентом Индекса по Опережающим Экономическим Индикаторам (ВЭИ) (Index of Leading Economic Indicators (LEI)), изобретённого в Бюро Экономического Анализа при Департаменте Торговли США (BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE). А начиналось всё с того, что в 1946 Центр Исследования Опросов (SURVEY RESEARCH CENTER) при Мичиганском Университете стал проводить Опросы Потребителей. С той поры этот университет остаётся передовиком (pacesetter) в использовании данных с целью понимания того, как траты потребителей (consumer spending) и решения о сбережениях (saving decisions) влияют на курс национальной экономики. Американский Индекс по Мнению Потребителей настолько приглянулся во всём мире, что 36 стран Европы, Азии, Северной и Южной Америк в настоящее время стали также регулярно отслеживать у себя мнение потребителей по тем моделям оценки, которые лежат в основе Опросов Потребителей специалистами Мичиганского Университета. С 01 Января 2007 за счёт договорённости с одним из мировых лидеров в сфере информационных технологий – информационно-новостной компанией Томсэн Ройтас Корпорэйшэн (THOMSON REUTERS CORPORATION; со штабквартирой в Торонто (Toronto), Онтарио (Province of Ontario), Канада) – прежнее название опросов изменилось на Опросы Потребителей от Томсэн Ройтас/Мичиганского Университета (Thomson Reuters/University of Michigan's Surveys of Consumers). Хотя, в общем-то, функции Томсэн Ройтас Корпорэйшэн заключались лишь в эксклюзивном распространении информации, собранной, проанализированной и предлагаемой специалистами Мичиганского Университета Американскому и мировому деловому сообществам в виде показателей индексов и различных индикаторов. Активная совместная деятельность Мичиганского Университета и компании Томсэн Ройтас Корпорэйшэн продолжалась вплоть до 31 Декабря 2014, но полтора года до этого, 12 Июня 2013 ведущие Американского платного телевизионного канала деловых новостей Си.Эн.Би.Си. Эл.Эл.Си. (CNBC LLC; со штабквартирой в Ингэлвод Клыфс (Englewood Cliffs), Штат Нью Джерси (State of New Jersey), США) заявили, что Мичиганский Университет, как и положено, заранее передал компании Томсэн Ройтас Корпорэйшэн результаты очередного опроса, которые должны были быть переданы платным подписчикам в 09:55, то есть за 5 минут до того, как эти результаты в 10:00 стали бы доступными всему мировому деловому сообществу бесплатно. Однако компания Томсэн Ройтас Корпорэйшэн передала эти данные своим платным подписчикам по высокоскоростным каналам связи (high speed communication channels) всего лишь на 2 секунды раньше. Именно этих 2 секунд по заявлению Си.Эн.Би.Си. хватило на то, чтобы торговая активность резко возросла в течение миллисекунд с 09:54:58. Биржевые дельцы, являвшиеся подписчиками этой услуги у компании Томсэн Ройтас Корпорэйшэн, конечно же воспользовались своим примуществом до того момента, как уже сам Мичиганский Университет опубликовал эти данные, но бесплатно для широких мировых деловых кругов. Харви Пит (Harvey Pitt), бывший Председатель (Chairman) Американской Комиссии по Ценным Бумагам и Биржам (Securities and Exchange Commission) по этому поводу высказал своё

мнение о том, что такая практика может представлять спорный момент в отношении беспристрастности (might present a fairness issue) и подорвать доверие к рынку со стороны общественности (destroy confidence in the market by the public). 08 Июля 2013 компания Томсэн Ройтас Корпорэйшэн в рамках соглашения с управлением Генерального Прокурора Штата Нью Йорк (New York Attorney General's office) известила всех клиентов о временном запрете на практику раннего оповещения своих платных подписчиков результатами Опросов Потребителей, проводимых специалистами Мичиганского Университета. Руководство Мичиганского Университета в свою очередь заявило о том, что ежегодно получало от компании Томсэн Ройтас Корпорэйшэн около миллиона Долларов США за предварительное предоставление ей результатов Опросов Потребителей, и что не может проводить свои исследования без оплаты от Томсэн Ройтас Корпорэйшэн. А с Января 2015 данные Индекса по Мнению Потребителей стали доступными из нескольких источников:- вэб-сайтов Мичиганского Университета, информационного агентства Блумбёг Эл.Пи. (BLOOMBERG LP) и транснационального информационно-аналитического объединения Мэкроубонд (MACROBOND).

Индекс по Мнению Потребителей (ИМП) от Мичиганского Университета рассчитывается на основе результатов ежемесячного телефонного опроса как минимум 500 потребителей из домовладений по всей территории США, проводимого сотрудниками Мичиганского Университета с целью выяснения уровня уверенности потребителей в текущей экономической ситуации и желания этих потребителей тратить свои деньги в ближайшей перспективе, а в этой связи, и возможного дальнейшего развития экономической ситуации в стране. Сам ежемесячный Опрос Потребителей носит всеобъемлющий характер за счёт включения в него около 50 весьма существенных вопросов (core questions), ответы на которые дают чёткие и однозначные оценки потребителей в отношении их личного финансового положения, общих экономических условий и позиций к покупкам (buying attitudes), а также факторов, повлиявших на такие оценки и последствиях проявления этих факторов в предстоящих тратах и сбережениях потребителей. Время показало, что мнение потребителей является точным индикатором, предопределяющим будущий курс национальной экономики. Именно поэтому значения Индекса по Мнению Потребителей активно используются широким кругом деловых компаний, финансовых учреждений и федеральных агентств США.

Уровень мнения потребителей напрямую связан с уровнем расходов потребителей; и поскольку потребительские расходы составляют более двух третей экономики США, биржевые дельцы всегда стремятся узнать, чего хочет потребитель и как он поведёт себя в ближайшем будущем. Чем больше потребитель уверен в экономике своей страны и собственных финансах, тем охотнее он тратит. Учитывая это, достаточно легко увидеть, насколько глубоко Индекс по Мнению Потребителей определяет тенденцию развития экономики. Но имейте в виду, что изменения индексов по мнению потребителей и розничных цен часто не совпадают. За значение Индекса по Мнению Потребителей с отметкой в 100 был выбран показатель, полученный в Декабре 1966. Публикуемые текущие значения Индекса по Мнению Потребителей способны оказывать существенное влияние на курс Доллара США, а также на фондовый рынок и рынок облигаций. Рост показателей этого индекса свидетельствует о повышении потребительских способностей населения, о стабильном экономическом росте и, стало быть, о здоровом росте корпоративных прибылей, приводя к повышению цен на акции национальных компаний. А для рынка облигаций основным моментом является вывод о том, не ведёт ли избыточный рост (перегрев) экономики к инфляции. В идеале, экономика следует по тонкому мостику между здоровым ростом и избыточным инфляционным приростом. Например, баланс Американской экономики сохранялся в течение почти всех 1990-х. Только по этой причине биржевые дельцы и вкладчики капитала на фондовом рынке и рынке облигаций получили возможность колоссальных прибылей в течение всего периода бычьего рынка тех годов. Несмотря на снижение цен на рынке капиталов между 2000 и 2002, Индекс по Мнению Потребителей оставался на прежнем уровне.

Отчёты с показателями Индекса по Мнению Потребителей публикуются Мичиганским Университетом (UNIVERSITY OF MICHIGAN; http://www.sca.isr.umich.edu/) два раза в месяц в 10:00 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время), как правило, ежемесячно во вторую и в четвёртую Пятницы, но иногда в третью и пятую, когда в месяце 5 Пятниц; иногда вследствие официальных праздников, выпадающих на Пятницу, публикация отчётов переносится на предшествующий Четверг. Первый отчёт в середине месяца содержит предварительные данные, в то время как полные окончательные данные содержатся во втором отчёте, выходящем в конце месяца.

Объёмы Предварительных Розничных Продаж

Объёмы **Предварительных Розничных Продаж** (Advance Retail Sales) в сфере розничной торговли характеризуют их изменение в течение предыдущего месяца, а также связанные с ними уровни потребительского спроса и потребительских расходов. Произошедшие изменения являются серьёзным фактором оценки, поскольку объём потребления составляет, практически, две трети ВВП страны. Используя данные о розничных продажах, можно делать предварительные выводы о перспективах роста или падения ВВП и соответственно национальной экономики. Увеличение объёма розничных продаж является положительным фактором для национальной экономики и благотворно влияет на развитие фондового рынка данной страны, приводя к повышению расценок акций национальных компаний. Кроме того, при увеличении показателей начинает повышаться курс национальной валюты и расти доходность государственных долговых обязательств. В то время, как снижение объёма розничных продаж свидетельствует о замедлении темпа роста национальной экономики и негативно сказывается на фондовом рынке данной страны, приводя к снижению расценок акций национальных компаний. При этом курс национальной валюты и доходность государственных долговых обязательств также начинают снижаться. Достаточно часто показатели розничных продаж в США не стыкуются (correspond) друг с другом, например из-за того, что Правительство пытается подогнать цифры под сезонные факторы, связанные с праздниками. В частности, праздник Пасхи (Easter) часто стимулирует объём продаж одежды и праздничной утвари (holiday merchandise).

В США данные об объёмах предварительных розничных продаж публикуются Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE US CENSUS BUREAU OF THE DEPARTMENT OF COMMERCE; http://www.census.gov/cgi-bin/briefroom/BriefRm) в 08:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) в начале второй декады каждого последующего месяца, предшествующего отчётному.

ИЗГОТОВЛЕНИЕ И УСЛУГИ

Отгрузки, Товарно-Материальные Ценности И Заказы От Изготовителей Товаров Длительного Пользования

Отгрузки, Товарно-Материальные Ценности и Заказы от Изготовителей Товаров Длительного Пользования (Durable Goods Manufacturers' Shipments, Inventories, and Orders), обычно их называют просто Заказами на Товары Длительного Пользования (Durable Goods Orders), определяют производственную активность и являются в США индикатором спроса со стороны национальных компаний и конечных потребителей на товары со средним сроком использования более трёх лет. К таким товарам относятся:- компьютеры и электронные продукты (computers and electronic products) и все прочие применяемые агрегаты (all other applicable aggregates); первоначальные металлы (primary metals) и продукты из обработанных металлов (fabricated metal products); станки и механизмы (machinery); компьютеры и связанные с ними продукты (computers and related products); оборудование средств связи (communications equipment); электрическое оборудование, приборы и компоненты (electrical equipment, appliances, and components); моторные транспортные средства и части (motor vehicles and parts); гражданские воздушные суда и части (nondefense aircraft and parts); военные воздушные суда и части (defense aircraft and parts); все прочие товары длительного пользования (all other durable goods), включающие строительные материалы, мебель, бытовые товары и так далее; а также капитальные товары (capital goods), включающие:- (i) гражданские капитальные товары (nondefense capital goods):- стрелковое оружие и боеприпасы (small arms and ordnance), фермерская техника и оборудование (farm machinery and equipment), строительная техника (construction machinery), добывающее, нефтяное и газовое промысловое оборудование (mining, oil and gas field machinery), промышленная техника (industrial machinery), автоматические прачечные (vending laundry) и прочая техника (other machinery), фотографическое оборудование (photographic equipment), металлообрабатывающие станки и механихмы (metalworking machinery), турбины и генераторы (turbines and generators), прочее оборудование энергопередачи (other power transmission equipment), насосы и компрессоры (pumps and compressors), оборудование для перевалки материалов (material handling equipment), вся прочая техника (all other machinery), электронные компьютеры (electronic computers), компьютерные устройства хранения (computer storage devices), прочее компьютерной периферийное оборудование (other computer peripheral equipment), оборудование средств связи (communications equipment), исследовательское и навигационное оборудование (search and navigation equipment), электромедицинские, измеряющие и контрольные приборы (electromedical, measuring, and control instruments), электрическое оборудование (electrical equipment), прочее электрическое оборудование, приборы и компоненты (other electrical equipment, appliances, and components), большегрузные грузовики (heavy duty trucks), воздушные суда (aircraft), железнодорожный подвижной состав (railroad rolling stock), суда и катера (ships and boats), конторская и учрежденческая мебель (office and institutional furniture), и медицинское оборудование и комплектующие (medical equipment and supplies), и (ii) военные (или оборонные) капитальные товары (defense capital goods):- стрелковое оружие и боеприпасы (small arms and ordnance), оборудование средств связи (communications equipment), воздушные суда (aircraft), ракеты (missiles), космические транспортные средства и части (space vehicles and parts), корабли и катера (ships and boats), и исследовательское и навигационное оборудование (search and navigation equipment), которые были изготовлены в США и проданы в США за отчётный период.

Публикуемый отчёт представляет собой подборку данных, в том числе и из официального Обзора М3 (M3 Survey), насчитывающего данные приблизительно от 4 300 подразделений изготовителей различной продукции 89 промышленных категорий (industry categories); однако, из-за сравнительно малых помесячных данных некоторых из этих категорий они сводятся воедино в 65 уровней публикации (publication levels). Конечно же сводные данные абсолютно от всех изготовителей товаров будут отличаться от тех, что публикуются в Обзоре М3, да и среди этих 4 300 подразделений изготовителей различной продукции вряд ли найдутся компании с одинаковыми результатами производства. Тем не менее, полученные данные взяты у компаний, чьи отгрузки в денежном эквиваленте составляют, как правило, 500 миллионов Долларов США и выше; хотя среди этих компаний имеется и ограниченное число малых предприятий. Иными словами, статистические данные отражают деловую активность изготовителей продукции, являющихся своего рода локомотивами той или иной отрасли промышленности США. Данный обзор обеспечивает статистическими данными с разбивкой на переоцениваемые сезонно (seasonally adjusted) и не переоцениваемые сезонно (not seasonally adjusted) в отношении стоимости огрузок изготовителей (manufacrurers' value of shipments), новых заказов (чистых от аннулирований) (new orders (net of cancellations)), накопления заказов на конец месяца (незапущенных в работу заказов) (end-of-month order backlog (unfilled orders)), итоговых товарно-материальных ценностей на конец месяца (по текущей себестоимости или рыночной стоимости) (end-of-month total inventory (at current cost or market value)), и товарно-материальных ценностей на стадии выработки (материалы и комплектующие, незавершённая работа и готовые товары) (inventories by stage of fabrication (materials and supplies, work-in-process, and finished goods)). Предоставление изготовителями и сбор таких статистических данных государственным ведомством зиждется на добровольном опросе (voluntary survey), санкционированном Разделом 13 Кодекса Соединённых Штатов (Title 13 of the United States Code).

Фундаментальный индикатор Отгрузки, Товарно-Материальные Ценности и Заказы Изготовителей Товаров Длительного Пользования, часто изменяющийся весьма лихорадочно, позволяет отслеживать активность в секторе изготовления (manufacturing sector) продукции и, соответственно, способность потребителей тратить значительные суммы (вследствие дороговизны данной продукции), а, стало быть, ожидания этих потребителей в отношении надлежащего состояния национальной экономики на ближайшее время. Чем выше крупные расходы, тем увереннее конечный потребитель в собственном благосостоянии на ближайшее время, и, стало быть, национальная экономика также находится в хорошем состоянии.

Биржевые дельцы уделяют повышенное внимание на изменение расходов на так называемые дома на колёсах (recreational vehicles (RV)), которые приобретаются Американцами на излишние деньги, имеющиеся в их домашних бюджетах. Большинство Американцев относят дома на колёсах к предметам роскоши (luxuries). Если эти расходы снижаются, то для многих участников рынков это служит верным признаком скорого замедления национальной экономики; и наоборот, если они начинают возрастать, то для них это знак того, что экономика США находится на подъёме. Также реагируют участники рынков и на расходы на приобретение автомобилей и запчастей к ним, которые с 1997 составляют не менее 40% от суммы всех расходов Американцев на товары длительного пользования. Рост заказов на товары длительного пользования вызывает укрепление национальной валюты и национального фондового рынка. Акции национальных компаний в такие моменты, как правило, дорожают в цене. Но не всё так просто, кроме конечных потребителей имеются, например, национальная оборонная промышленность и другие секторы национальной экономики, также потребляющие аналогичную продукцию. Поэтому, следует внимательнее относиться к цифрам и разделять расходы рядовых потребителей от расходов Департамента Обороны, которые могут вызвать рост заказов и в неблагоприятные для национальной экономики времена. Кроме того, на публикуемые значения могут оказать существенное влияние и возможные стихийные бедствия. Публикуемые отчёты имеют разбивку по отраслям, что помогает читателям отчётов избегать неверной интерпретации опубликованных параметров вследствие лихорадочного развития событий в одной из приведённых отраслей, к примеру, расходов на оборонные заказы.

Отчёты публикуются Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE US CENSUS BUREAU OF THE DEPARTMENT OF COMMERCE; http://www.census.gov/manufacturing/m3/) в середине третьей декады каждого месяца в 08:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) и содержат сводные табличные данные по трём предыдущим месяцам, сопровождаемые в начале отчёта разъяснением в отношении изменений, выраженных в денежном и процентном эквивалентах этих изменений, а также в достигнутом абсолютном денежном значении. Следует отметить, что сначала выходит облегчённый отчёт (или предварительный отчёт (advance report)), а спустя неделю – в первых числах следующего месяца – полный отчёт (full report). Несмотря на публикацию в самом отчёте денежных сумм, аналитики, биржевые дельцы и вкладчики капитала обращают внимание лишь на процентное изменение опубликованного значения в сравнении со значением, опубликованным в предыдущем отчёте. Любые исправления, сделанные Бюро Переписи в отношении данного месяца будут отображаться в двух последующих отчётах или в итоговой ежегодной публикации.

Деловые Товарно-Материальные Ценности

Деловые Товарно-Материальные Ценности (Business Inventories), а точнее **Изготовительные и Торговые Товарно-Материальные Ценности и Продажи** (Manufacturing and Trade Inventories and Sales), представляют собой Долларовый эквивалент всех товарно-материальных ценностей, находящихся в распоряжении изготовителей (manufacturers), оптовых (wholesalers) и розничных (retailers) торговцев. В публикуемых отчётах приводятся данные по каждой из этих трёх стадий изготовления и реализации продукции. К моменту выхода отчёта об Изготовительных и Торговых Товарно-Материальных Ценностях и Продажах ряд данных уже заранее известен из других отчётов правительственных агентств. Среди новых показателей публикуется информация о запасах у розничных торговцев, оказывающая лишь ограниченное влияние на рынок. Данные по деловым товарно-материальным ценностям являются значимым инструментом предсказания поведения и отслеживания ситуации в экономике на ближайшую перспективу.

Вкладчики капитала и биржевые дельцы обращают особое внимание не столько на сами публикуемые значения этих данных, сколько на их процентные изменения в сравнении с предыдущими и с прогнозными. Например, наращивание объёмов товарно-материальных ценностей в течение нескольких месяцев может свидетельствовать о проявлении застойных моментов в экономике. За этой информацией необходимо пристально наблюдать, поскольку именно экономическая ситуация диктует как поведут себя различные типы капиталовложений. Иными словами, оправдаются ли они. Биржевые дельцы на рынке акций обычно предпочитают здоровый (интенсивный) экономический рост, поскольку он приводит к повышению корпоративных прибылей и, соответственно, отдачи по акциям. Биржевые дельцы на рынке облигаций предпочитают умеренный рост экономики, который не в состоянии спровоцировать инфляционное давление. Биржевые дельцы на рынке сырьевых фьючерсов также анализируют ситуацию с товарно-материальными ценностями. Вот, к примеру, как развивалась ситуация 14 Января 2011 после публикации очередного отчёта о товарно-материальных ценностях. Предыдущий показатель помесячного изменения объёмов товарно-материальных ценностей был 0.7%, по прогнозам участников рынка изменение в публикуемом отчёте прогнозировалось неизменным, то есть на том же уровне в 0.7%. Однако по факту выяснилось, что произошло непрогнозированное сокращение объёмов товарно-материальных ценностей до 0.2%. Нефть на НАЙМЭКСе® при этом за несколько минут подскочила в цене с 90.60 до 91.13 Долларов за баррель. Рост показателей деловых товарно-материальных ценностей может служить свидетельством делового оптимизма и, стало быть, справедливости утверждения о том, что количество продаж в ближайшие месяцы возрастёт. Соотношение товарно-материальных ценностей к продажам является важным индикатором ближайшего направления производственной активности, поскольку оно позволяет вкладчикам капитала предположить возрастёт или сократится спрос в ближайшем будущем. Таким образом, если рост товарно-материальных ценностей отстаёт от роста продаж, то производителям придётся резко увеличить производство, чтобы предотвратить возникновение нехватки сырья. С другой стороны, если происходит непреднамеренное повышение товарно-материальных ценностей, то есть когда уровень роста продаж отстаёт от ожидаемого, тогда производство, возможно, замедлится до той поры пока уровень продаж не придёт в норму; и данное повышение показателей начинает оказывать негативное влияние на национальную валюту.

Значение индикатора публикуется Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE US CENSUS BUREAU OF THE DEPARTMENT OF COMMERCE; http://www.census.gov/mtis/www/mtis_current.html) в 10:00 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) в первой половине второй декады каждого месяца и содержит данные за второй предшествующий месяц (например, в Марте за Январь и так далее).

Валовый Внутренний Продукт

Динамика изменения показателей **Валового Внутреннего Продукта (ВВП)** (Gross Domestic Product, сокращённо – GDP):- Валовый Внутренний Продукт, отражая состояние национальной экономики, а именно – её рост, спад или ‘топтание на месте’ (стагнацию), является наиболее полным поквартальным индикатором экономической активности в стране, а процентные значения изменения ВВП в годовом исчислении отражают общий рост или спад производства товаров и услуг в экономике страны. Бюро Экономического Анализа при Департаменте Торговли США (BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE) даёт такое толкование термина ВВП:- ‘Валовой Внутренний Продукт (ВВП) – это стоимость товаров и услуг, произведённых и оказанных, соответственно, экономикой нации за вычетом товаров и услуг, использовавшихся в производстве. ВВП равен также сумме личных трат на потребление (personal consumption expenditures), валового частного внутреннего капиталовложения (gross private domestic investment), чистых вывозов (или экспорта) товаров и услуг (net exports of goods and services), и правительственных трат на потребление и валового капиталовложения (government consumption expenditures and gross investment)’. По своей сути Валовый Внутренний Продукт представляет собой сумму всех конечных товаров и услуг по их текущей рыночной стоимости, произведённых в стране в течение определённого периода времени, с использованием ресурсов страны независимо от того, кому принадлежат права собственности на них. Например, в стране может изотавливать свою продукцию какая-то иностранная компания, и стоимость данной продукции включается в расчёт ВВП данной страны, а не иностранного государства, резидентом которого является данная иностранная компания. В этой связи Валовый Внутренний Продукт не следует путать с Валовым Национальным Продуктом (ВНП) (Gross National Product (GNP)), в расчёт которого входит не только стоимость продукции и услуг компании данной страны, соответственно, произведённой и оказанных внутри данной страны, но и произведённой и оказанных ею в каком-то ином иностранном государстве.

История индикатора ВВП связана с именем выходца из Российской Империи – Шимена (Семёна) Абрамовича Кузнеца (1901–1985), известного в США как Саймэн Смис Кузнец (Simon Smith Kuznets), Американского экономиста и статистика,

получившего в 1971 Нобелевскую Премию (Nobel Memorial Prize) за огромный вклад в развитие Экономических Наук (Economic Sciences). В 1927 Шимен Кузнец устроился на работу в Национальное Бюро Экономических Исследований (НБЭИ) (NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (NBER)). Начавшаяся в США 29 Октября 1929 после краха фондового рынка на Вол Стрит так называемая Великая Депрессия (The Great Depression) вынудило Правительство в поисках оценки состояния экономики разработать метод ведения счетов национального дохода (national income accounts) с целью планирования и формирования экономической политики, учитывая все зависящие от этого факторы. А начавшаяся Вторая Мировая Война (1939–1945) лишь усилила потребность Правительства в оценке экономических возможностей страны. В период с 1931 по 1934 Шимен Кузнецъ возглавил в НБЭИ исследовательскую работу по созданию таких счетов и дал первую оценку национального дохода США за период с 1929 по 1932. В 1937 он опубликовал труд под названием Национальный Доход и Формирование Капитала, 1919–1935 (National Income and Capital Formation, 1919–1935) и приступил к подготовке нового труда – Национальный Доход и Его Состав, 1919–1938 (National Income and Its Composition, 1919–1938). В результате к концу 1930-х он расширил период оценки национального дохода США сначала с 1919 по 1938, а затем и вовсе с 1869, использовав архивные данные статистики. Шимен Кузнецъ пытался создать одну меру, которая отображала бы всё экономическое производство как физическими лицами, так и компаниями и Правительством, и возрастала бы в хорошие времена в экономике и падала бы в трудные для неё времена. И ему это удалось; в результате на свет появился прообраз нынешнего валового внутреннего продукта (ВВП). В процессе своих исследований ему удалось решить ряд проблем, связанных с отсутствием источников информации и предвзятостью оценок (bias assessments), разработать теоретическую концепцию национального дохода и добиться высокой точности своих расчётов, что, в свою очередь, позволило анализировать структуру национального дохода и выявлять специфические проблемы в экономике США. В 1936, взяв на себя инициативу по организации Конференции по Исследованию Дохода и Благосостояния (Conference on Research Income and Wealth), в которой приняли участие как учёные экономисты, так и правительственные чиновники, вовлечённые в разработку счетов национальных дохода и продукта США (US national income and product accounts), а в 1947 помог в создании международной структуры, отвечающей за такие вопросы, – Международной Ассоциации для Исследования Дохода и Благосостояния (INTERNATIONAL ASSOCIATION FOR RESEARCH IN INCOME AND WEALTH). К концу Второй Мировой Войны Шимен Кузнецъ стал исследовать связь между изменениями дохода и ростом экономики и выявил, что четыре ключевых элемента – демографический рост, рост знаний, внутристрановая адаптация (in-country adaptation) к факторам роста и внешнеэкономические отношения (external economic relations) между странами – оказывают существенное влияние на экономическое развитие разных стран. Кроме того, он собрал и переработал статистические данные по состоянию экономик 14 стран Европы и Японии за 60 лет, после чего выдвинул ряд гипотез в отношении различных аспектов механизма экономического роста стран относительно уровня и изменчивости роста, структуры валового национального продукта (ВНП) и распределения труда, распределения дохода среди домовладений, и структуры иностранной торговли. В результате всех своих изысканий Кузнецъ основал исторически обоснованную теорию экономического роста страны, связывающую рост совокупного продукта (aggregated product) страны с глубинной трансформацией всей её экономической структуры, а именно:- структуры производства, секторальной и профессионально ориентированной структуры занятости, разделения рода занятий среди семейных и рыночных видов деятельности, структуры дохода, размера, возрастной структуры и пространственного распределения населения (spatial distribution of the population), проходящих через страну потоков товаров (cross-country flows of goods), капитала, труда и знаний (knowledge), организации промышленности и правительственного регулирования. Работы Шимена Кузнеца настолько превзошли результаты аналогичных исследований в этой области, что были признаны стандартом для измерения Департаментом Торговли США национального дохода и связанных с ним индикаторов, а также легли в основу современной ситемы национальных счетов.

Несмотря на очевидные преимущества использования валового внутреннего продукта для оценки состояния экономики, в мире разразилась полемика в отношении этого вопроса; одни были за, другие – против. К примеру, созданные в Июле 1944 по итогам международной конференции в Брэтэн Водз, Штат Нью Хэмпшир, Соединённые Штаты Америки (Bretton Woods, State of New Hampshire, the United States), в качестве учреждений в системе Объединённых Наций (UNITED NATIONS) Всемирный Банк (THE WORLD BANK) и Международный Валютный Фонд (INTERNATIONAL MONETARY FUND) возвели у себя макроэкономический индикатор Валовый Внутренний Продукт в ранг стандартного инструмента для определения размеров экономики той или иной страны. В 1959 появился первый сомневающийся экономист Мозэс Эбромэвиц (Moses Abramovitz; 1912–2000), поставивший под сомнение возможность с помощью ВВП точно измерять общее благосостояние общества (society's overall well-being). Он предупреждал, что:- 'Мы должны с высокой долей скептицизма относиться к взгляду на то, что долгосрочные изменения в ставке роста благосостояния могут быть оценены даже нагрубо по изменениям в ставке роста производства' ('We must be highly skeptical of the view that long-term changes in the rate of growth of welfare can be gauged even rougly from changes in the rate of growth of output'). Тем не менее приверженцы ВВП господствовали. В 1962 Асур Мэлвин Окен (Arthur Melvin Okun; 1928–1980), штатный экономист (staff economist) Совета Экономических Советников (Council of Economic Advisers) при Президенте США сформулировал Закон Окена (Okun's Law), согласно которому на каждые 3 пункта (3 points) роста ВВП уровень безработицы будет снижаться на 1 процентный пункт (percentage point). Получается приблизительно так:- теория информирует монетарную политику:- продолжай поддерживать рост экономики, и всё будет в ажуре. 24 Июля 1972 при водворении на престол новый Король Бутана (King of Bhutan) Дьжигмэ Сынъи Ваньчак (Jigme Singye Wangchuck; 1955–) провозгласил, что его целью является не увеличение ВВП, а увеличение ВНС ('валового национального счастья') (GNH (gross national happiness)). В Июне 1978 в Британском издании Зэ Икэномик Дьженэл (The Economic Journal) Американские экономисты Овинь Би. Кравис (Irving B. Kravis; 1917–1992), Элэн ДаблЮ. Хэстэн (Alan W. Heston; 1934–) и Рабэт Самёс (Robert Summers; 1922–2012) опубликовали статью Реальный ВВП На Душу Населения Более Чем Для Ста Стран (Real GDP Per Capita For More Than One Hundred Countries) с первыми оценками (estimates) мирового реального ВВП. В 1990 Организация Объединённых Наций запустила в обращение Индекс по Человеческому Развитию (Human Development Index), который является статистическим сводным индексом по индикаторам ожидания от жизни (life expectancy), образования (education) и дохода на душу населения (per capita income), которые используются для списка из почти 60 стран по четырём ступеням человеческого развития (four tiers of human development). Инициатором разработки этого индекса был Пакистанский экономист и политик Мабаб ал Хак (Mahbub ul Haq; 1934–1998), который убедил будущего лауреата Нобелевской Премии Индийского экономиста Амартиа Кумара Сина (Amartya Kumar Sen; 1933–) создать 'индекс столь же распространённый что и ВВП, но более подходящий для наших собственных жизней' ('an index as vulgar as GDP but more relevant to our own lives'). 07 Декабря 1999 Департамент Торговли США объявил ВВП 'одним из величайших изобретений 20-го века' ('one of the great inventions of the 20th century'). Сдувание дат-кам-овского пузыря (dot-com bubble), известного также как Интернет пузырь (Internet bubble), начавшееся 10 Марта 2000 и продолжавшееся в течение всего 2001, когда на фондовом рынке в США рухнули в цене акции технологических компаний, и террористические акты 11 Сентября того же года, так называемые атаки 9/11 (9/11 attacks), отправили экономику США во временный штопор. В ходе её последующего восстановления произошло нечто неожиданное и непонятное для многих мировых экономистов с точки зрения экономической теории – в период с 2002 по

2006 ВВП США вырос, а личные доходы упали. 28 Сентября 2006 Правительство Китайской Народной Республики (КНР) впервые выпустило в обращение новый макроэкономический индикатор – ‘Зелёный’ Валовый Внутренний Продукт (‘Green’ Gross Domestic Product), ставший мерой оценки национального экономического производства, учитывающей факторы состояния окружающей среды. В первом официальном отчёте по этому индикатору было заявлено о том, что с учётом нанесения вреда окружающей среде ВВП КНР за 2004 был бы на 3% ниже утверждённого. В 2008 Правительство США приступило к финансированию государственного проекта, нацеленного на создание ‘системы ключевого национального индикатора’ (‘key national indicator system’) с сотнями новых пунктов с данными, предполагавшимися для включения в стандартные составляющие статистики страны по ВВП. 14 Сентября 2009 Правительство Франции выпустило в обращение доклад, соавтором которого был лауреат (recipient) Нобелевской Премии в области Экономических Наук (Nobel Memorial Prize in Economic Sciences), Американский экономист Дьжосэф Юдьжин Стиглыц (Joseph Eugene Stiglitz; 1943–), призывавший положить конец ‘фетишизму ВВП’ (‘GDP fetishism’). 15 Ноября 2010 Правительство Великобритании под руководством тогдашнего Премьер Министра Дэйвида Вилъйэма Донэлда Камэрэна (Prime Minister David William Donald Cameron; 1966–) заявило о том, что дополнительно включит в своё исследование состояния экономики страны пункт о счастье (happiness). Кто бы знал, что строгая экономия (austerity) могла бы оказаться такой тёплой и пушистой (fuzzy)? И, как видно из всего вышеперечисленного, данная полемика не утихает и по сей день. Всё это доказывает лишь то, что ничто не вечно и незыблемо ‘под Луной’, и не стоит ‘упираться рогом’, как это делают некоторые теоретики, экономисты и политики в какие-то устоявшиеся догмы.

Ведущие мировые экономисты и политики по-прежнему продолжают отдавать этому индикатору свои наибольшие предпочтения, поскольку считают его для себя самым широким и понятным в оценке творившейся в недавнем прошлом в экономике ситуации. Почему в недавнем прошлом? Да потому, что ВВП оценивает ситуацию и изменения в экономике, которые реально произошли ещё несколько месяцев назад и, кстати, давно отработанные участниками различных рынков. Однако, в США ежемесячно публикуются заранее заявляемые и предварительные данные по ВВП, которые в большинстве случаев являются достаточно ‘сырыми’, вследствие чего происходит их дальнейший пересмотр в последующих выпусках. Публикуемые данные отражают процентные показатели за прошедший квартал в годовом исчислении – по годовой ставке (at an annual rate) в виде заранее заявляемой (advance) оценки, предварительной (preliminary) – второй оценки (second estimate), и окончательной (final) – третьей оценки значений показателей ВВП для прошедшего квартала последовательно втечение первого, второго и третьего месяца нового квартала, соответственно. При этом, заранее заявляемые значения показателей ВВП за только что прошедший квартал формируются на основе оценок экономической активности, как правило, за первые два-три месяца этого прошедшего квартала; предварительные значения показателей ВВП за прошедший квартал учитывают пересмотр экономических данных за прошедший квартал, использованных при формировании заранее заявляемых значений ВВП, и плюс к этому включают появляющиеся новые данные; а окончательные значения показателей ВВП за прошедший квартал подытоживают все предыдущие изменения и дополнения. Необходимо принимать во внимание и тот факт, что заранее заявляемые, предварительные и окончательные данные по ВВП прошедшего квартала зачастую очень сильно разнятся между собой, что может вносить сумятицу среди участников рынков. Тем не менее сырой, заранее заявляемой оценке участники рынков отдают свои наибольшие предпочтения, хотя не сбрасывают со счетов и последующие различия во второй и третьей оценках, публикуемых в два других предстоящих месяца, соответственно. Реакция участников рынка на публикацию показателей ВВП будет зависеть при этом от степени различия между тремя этими оценками, а также между публикуемыми и прогнозировавшимися участниками рынков оценками.

Некоторые современные эксперты в области экономики утверждают, что ВВП на душу населения не отражает в полной мере уровень благосостояния нации, являясь наследием эпохи военной мобилизации экономики и массового промышленного производства. В качестве своих аргументов они ссылаются на то, что при расчёте ВВП не учитываются:- (а) невосполнимость добытых и добываемых полезных ископаемых в качестве ресурсов для внутреннего производства, которые фактически забираются у будущих поколений; (б) ущерб, наносимый производством экологии; (в) самостоятельный труд на дому; (г) свободное время человека, что, так или иначе, отражает благосостояние и удовлетворённость жизнью; (д) структуру распределения доходов в обществе, а ведь при всех равных показателях благосостояние общества выше там, где доходы распределяются более равномерно. Вместе с тем, необходимо принимать во внимание отсутствие альтернативных статистических данных, в противовес которым показатели ВВП во многих ведущих странах мира учитываются и хранятся с 1930-х. Ускорение процессов глобализации мировой экономики вкупе с происходящими кризисами в начале нового тысячелетия стало сказываться на бурном развитии экономик одних стран мира и увядании других. Например, самые бурно развивающиеся на этот момент экономики Китая и Индии, население которых составляло приблизительно 37 процентов от общего населения Земли, даже образно прозвали ‘мировой фабрикой’ и ‘Ай.Ти. офшором’, соответственно; а для России, например, мировые экономисты навесили ярлык ‘сырьевой придаток’. И вызвано это было тем, что ВВП Китайской Народной Республики (76% от ВВП США в 2005) на 53% основывался на доходах от промышленности и 32% от сектора услуг; а ВВП Индии (30% от ВВП США в 2005) на 22% основывался на доходах от промышленности и 66% от сектора услуг, включая информационное технологии. ВВП России, например, в 2005 составлял всего 12% от ВВП США и в основе своей составлял доходы от экспорта сырья (главным образом нефти и газа), имевшего в тот момент высокие мировые цены. Исходя из абсолютных значений показателей ВВП по 2005 первая пятёрка стран выглядела следующим образом:- США, Япония, Германия, Китай и Великобритания.

Как бы там ни было, в текущих отчётах о валовом внутреннем продукте (ВВП) отражаются следующие показатели:- (i) Личные Траты на Потребление (Personal Consumption Expenditures) товаров (goods) и услуг (services); (ii) Валовое Частное Внутреннее Капиталовложение (Gross Private Domestic Investment) в фиксированное капиталовложение (fixed investment) и частные товарно-материальные ценности (private inventories); (iii) Чистые Вывозы (или Экспорт) Товаров и Услуг (Net Exports of Goods and Services), определяемые как разница между стоимостью всех вывозов и привозов (или импорта); (iv) Правительственные Траты на Потребление и Валовое Капиталовложение (Government Consumption Expenditures and Gross Investment) с разбивкой на федеральные, штатовские и местные; и (iv) Дополнения (Addenda), касающиеся доходов (incomes), продаж (sales) и приобретений (purchases); а также (v) Личные Доход и Расходы (Personal Income and Outlays) и (vi) Корпоративные Прибыли (Corporate Profits). Кроме того, в публикациях показателей ВВП присутствуют значения и термины так называемых номинальных (nominal) и реальных (real) оценок (estimates) валового внутреннего продукта. Номинальная оценка показателя ВВП, обозначаемая также как ВВП в Текущем Долларе (Current-Dollar GDP), отражает значение ВВП, выведенное для отчётного периода по действовавшим в этот период ценам на товары и услуги по текущим значениям курса Доллара США. Реальная оценка показателя ВВП, обозначаемая также как ВВП в Постоянном Долларе (Constant Dollar GDP) или Реальные Оценки Стоимости (Real Values), отражает значение ВВП, выведенное с учётом переоценки на инфляцию, то есть исключающее эффекты изменения цен, что позволяет измерять фактическое изменение (actual change) в выпуске

продукции, а не изменение вследствие воздействия на него инфляции. Экономисты в своей оценке состояния экономики США предпочитают реальные оценки номинальным. Рассматривая и анализируя показатели ВВП, необходимо всё же учитывать уровень инфляции (inflation rate) в стране. Ведь при снижении ВВП происходит замедление роста экономики или спад стагнирующей экономики, что, в свою очередь, начинает притормаживать темпы роста инфляции. Глобализация мировой экономики, бурное развитие технологий и техники, а также зарождение новых отраслей экономики, стало оказывать своё влияние на показатели ВВП. Зачастую именно они вносят наибольший вклад, как положительный, так и отрицательный, в показатели ВВП. В качестве примера можно привести тот факт, что падение внутреннего спроса на автомобили может серьёзно понизить показатели ВВП данной страны. Так или иначе, оценивая все публикуемые компоненты ВВП и сравнивая их с прошлыми, они делают свои прогнозы о предстоящей ситуации в экономике страны, и в этой связи они используют показатели ВВП как средства измерения потребительской инфляции наравне с Индексом по Потребительским Ценам (ИПЦ) (Consumer Price Index (CPI)) и дефлятором Трат на Личное Потребление (Personal Consumption Expenditures deflator).

Бытует общепризнанное мнение, что развитие экономики той или иной страны оказывает положительное влияние на валютный и фондовый рынок этой страны, поскольку как внутренние, так и международные вкладчики капитала начинают проявлять интерес к валюте и ценным бумагам этой страны. Вместе с тем, международные вкладчики капитала предпочитают размещать свои капиталовложения в фондовые рынки стран, имеющих долгосрочные перспективы развития экономики, нежели в рынки с неустойчивым экономическим ростом. Следует также принимать во внимание, что публикация показателей валового внутреннего продукта способна вызвать существенные изменения на рынках лишь тогда, когда публикуемые данные сильно отличаются от прогнозировавшихся участниками рынка. Так, при приросте показателей ВВП выше прогнозировавшихся, как правило, происходит значительное укрепление валюты и повышение стоимости ценных бумаг данной страны. Это связано с тем, что участники рынков полагают в обозримом будущем и движение процентных ставок в том же направлении. Демонстрируя более высокую ставку роста экономики, публикация показателей ВВП даёт им повод надеяться на большие выплаты работникам, что в итоге может привести к увеличению трат потребителей; а высокие траты потребителей, в свою очередь, ведут к росту цен на товары и услуги, который монетарные власти страны будут пытаться обуздать за счёт повышения процентной ставки. Однако есть эксперты, утверждающие о том, что бурный рост экономики на самом же деле мало что даёт биржевым дельцам и вкладчикам капитала. В качестве доказательства они приводят исследования, содержащие среднегодовые показатели роста ВВП ведущих мировых держав за XX столетие и отдачу от капиталовложений в это же самое время. В соответствии с их данными при одинаковом ежегодном показателе роста ВВП по двум разным странам, отдача от капиталовложений в экономику этих стран отличалась в разы. В целом, ежегодный рост ВВП ведущих мировых держав в XX столетии колебался в диапазоне 1.6–2%, в то время как отдача от капиталовложений колебалась в диапазоне 1.6–7.4% годовых. Эти же эксперты утверждают, что доходность от капиталовложений зависит скорее от их рискованности, нежели от экономического роста страны. Как правило, в таких ситуациях стремительная и масштабная накачка капиталовложениями приводит к постепенному снижению отдачи, и агрессивные вкладчики капитала начинают искать новые рынки вложения капиталов. В то же время при снижении показателей ВВП выше прогнозировавшихся, как правило, происходит значительное ослабление валюты и понижение стоимости ценных бумаг данной страны, связанное с тем, что участники рынков полагают в обозримом будущем и движение процентных ставок в том же направлении. Демонстрируя более низкую ставку роста экономики, публикация показателей ВВП даёт им повод надеяться на низкие выплаты работникам, что в итоге может привести к сокращению трат потребителей; а низкие траты потребителей, в свою очередь, ведут к снижению цен на товары и услуги, который монетарные власти страны будут пытаться ограничить за счёт снижения процентной ставки.

В США отчёт с данными о ВВП ежемесячно публикуются Бюро Экономического Анализа при Департаменте Торговли США (BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE; https://www.bea.gov/news/current-releases) в третью декаду в 08:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время).

График значений Валового Внутреннего Продукта и рецессий в экономике США
Chart © Copyright 2021 Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), St. Louis, MO, USA.

Представленный поквартальный график (quarterly chart) отображает ситуацию с валовым внутренним продуктом (gross domestic product) и рецессиями (recessions), период действия которых отмечен столбцами серого цвета, в экономике Соединённых Штатов Америки с 1947 по 2021. Текущую информацию в отношении этих данных можно найти на вэб-сайте Федерального Резервного Банка Сент Луиса (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS), более известном под сокращением ЭДФР® (или Эф..Ар.И.Ди.® (FRED®)), от полного названия Экономические Данные Федерального Резерва (FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA), по следующей ссылке:- https://fred.stlouisfed.org/series/GDP.

Промышленное Производство и Загруженность Производственных Мощностей

Промышленное Производство (Industrial Production), а точнее **Индекс по Промышленному Производству и Ставка Загруженности Производственных Мощностей** (Index of Industrial Production and Capacity Utilization Rate):- Сбором, анализом и публикацией данных о промышленном производстве и загруженности производственных мощностей в США занимаются специалисты Федеральной Резервной Системы (THE FEDERAL RESERVE SYSTEM). Публикуемый в конечном итоге отчёт даёт представление о показателях выпуска продукции (output), производственных мощностях (capacity), и их загруженности в отраслях изготовления (manufacturing), добычи (mining), а также в отношении электро- и газоснабжающих предприятий (electric and gas utilities), входящих по определению Федерального Резерва в систему промышленного сектора экономики США. Согласно толкованию Северо-Американской Отраслевой Системы Классификации (САОСК) (North American Industry Classification System (NAICS)) в добычу входят все отрасли, относящиеся к 21 сектору (sector 21), к электроснабжающим предприятиям относятся все системы из 2211 сектора, а к газоснабжающим предприятиям – из 2212 сектора этой классификации. Эта же классификация определяет изготовление как отрасль, в которую входят отрасли из её 31, 32 и 33 секторов, плюс отрасли заготовки древесины (logging industry) и издания газет (newspaper), периодики (periodical), книг (book) и справочников (directory publishing industries). Несмотря на то, что заготовка древесины и издательство классифицируются в САОСК (NAICS) и в других отраслях экономики, например, в сельском хозяйстве и информации (agriculture and information), они исторически рассматривались в качестве изготовления (manufacturing) и включались в промышленный сектор (industrial sector) в соответствии с Американской системой Стандартной Промышленной Классификации (СПК) (Standard Industrial Classification (SIC) system). Кроме того, Федеральный Резерв в Декабре 2002 переклассифицировал все свои данные о промышленном выпуске продукции (industrial output data) из системы СПК (SIC) в САОСК (NAICS).

Индекс по Промышленному Производству (Industrial Production Index, сокращённо – IPI) измеряет реальный выпуск продукции в отрасли изготовления, добычи, а также электричества и газа от снабжающих предприятий конечным потребителям (населению, предприятиям и организациям) и характеризует текущее состояние экономики страны. Показатели значений индекса отражают динамику фактического объёма производства на предприятиях обрабатывающей и добывающей промышленности, а также в секторе реализации конечным потребителям электроэнергии и газа. В связи с проводимыми время от времени корректировками индекса за основу его текущих значений был взят расчётный показатель за 2012, который вплоть до настоящего времени формируется из 299 отдельных серий (individual series), основанных на кодах САОСК (NAICS) в редакции 2012. Сами эти серии классифицируются по двум направлениям:- (i) рыночные группы (market groups) и (ii) промышленные группы (industry groups). К рыночным группам относятся продукты и материалы, которые, в свою очередь, состоят из:- (a) все продукты из:- конечных продуктов (final products), таких как потребительские товары и оборудование, и непромышленные поставки (nonindustrial supplies), к которым относятся поступления для непромышленных секторов (inputs to nonindustrial sectors); и (b) все материалы – из поступлений для изготовления продуктов (manufacture of products). К промышленным группам относятся отрасли, имеющие по классификации САОСК (NAICS) трёхзначные коды, и входящие в них подотрасли; в частности, изготовление товаров длительного и не длительного пользования (durable and nondurable manufacturing), добыча (mining), и снабжающие предприятия (utilities).

Двумя основными типами источника данных, на основе которых ежемесячно формируются значения отдельных индексов промышленного производства, служат:- (1) выпуск продукции (output), измеряемый в физических единицах; и (2) данные по поступлениям (inputs) в процесс производства (production process), из которых и изготавливается сама продукция. Данные, касающиеся физической продукции, например, нефти в баррелях или стали в тоннах, обычно берутся у частных торговых ассоциаций (private trade associations) и правительственных агентств (government agencies); данные этого типа используются для составления помесячного Индекса по Промышленному Производству в тех случаях, когда это возможно и уместно. Индексы по производству для нескольких отраслей выводятся посредством деления оцененного номинального выпуска продукции (estimated nominal output), рассчитанного с использованием единичного производства (unit production) и стоимостей единиц продукции (unit values) или продаж (sales), на соответствующий Фищёвский Индекс по Ценам (Fisher Price Index; назван в честь Американского экономиста Овиня Фищё (Irving Fisher; 1867–1947)); наиболее известные из них относятся к группированию из сферы высоких технологий (high-technology grouping) и включают полупроводники (semiconductors). В тех случаях, когда подходящие данные по физическому продукту недоступны, оценки выпуска такой продукции основываются на количестве часов производственного рабочего (production-worker hours) по отраслям. Данные по количеству часов, отработанных производственными рабочими, определяются на ежемесячной основе по ответам на установленный опрос (survey), проводимый Бюро Статистики Труда при Департаменте Труда США (THE BUREAU OF LABOR STATISTICS OF THE US DEPARTMENT OF LABOR). А факторы, используемые для преобразования данных по поступлениям (inputs) в процесс производства в оценки самого производства продукции, основываются на исторических взаимосвязях между данными по поступлениям и понятными ежегодными данными, используемыми для сопоставления индексов по промышленному производству; и на эти факторы могут также оказывать воздействие технологические или циклические обстоятельства (developments). Используемые для сопоставления отдельных индексов по промышленному производству ежегодные данные формируются из разнообразных источников данных, таких как пятилетние Переписи Изготовителей и Горнодобывающих Отраслей (quinquennial Censuses of Manufactures and Mineral Industries) и Ежегодный Опрос Изготовителей (Annual Survey of Manufactures), подготавливаемые специалистами Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE CENSUS BUREAU OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE), Ежегодник по Полезным Ископаемым (Minerals Yearbook), подготавливаемый с помощью Американского Геологического Опроса (US Geological Survey), проводимого специалистами Департамента Внутренних Ресурсов (DEPARTMENT OF THE INTERIOR) и публикации Департамента Энергетики (DEPARTMENT OF ENERGY).

Отдельные серии данных переоцениваются на сезонной основе с применением специальной компьютерной программы Экс.-13 ОРИМЭ (X-13 ARIMA), разработанной Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE CENSUS BUREAU OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE). Например, в отношении данных на Июнь 2020 текущие сезонные факторы для серий,

базирующихся на количестве часов производственного рабочего (production-worker hours), были оценены с данными по Январь 2019 включительно; а текущие сезонные факторы для других серий были оценены с данными по крайней мере по Декабрь 2018. Когда возникает необходимость, серии данных переоцениваются предварительно с тем, чтобы учесть влияние праздников или делового цикла (business cycle). Для данных с 1972 все переоцениваемые на сезонной основе сводные индексы (seasonally adjusted aggregate indexes) рассчитываются посредством сведения воедино индексов отдельных серий, также переоцененных на сезонной основе (seasonally adjusted indexes of the individual series).

Примечание:- Полное описание рыночных и промышленных структур, включая сведения, касающиеся классификации серий (series classification), весов относительной значимости (relative importance weights), и источники данных доступны на вэб-сайте Совета Управляющих Федеральной Резервной Системы по следующему адресу:- www.federalreserve.gov/releases/G17/About.htm.

Первая оценка выпуска продукции для конкретного нового месяца публикуется в середине следующего месяца (приблизительно 15-го числа в зависимости от выходных или праздничных дней). Появившись впервые, она является предварительной (preliminary), о чём помечается в таблицах надстрочной буквой Английского алфавита ‘p’ (от preliminary); а в последующих пяти ежемесячных выпусках она переоценивается с учётом появления новых данных по тому конкретному месяцу, при этом в таблицах она помечается надстрочной буквой Английского алфавита ‘r’ (от revised, то есть пересмотренная). Первая предварительная оценка выпуска продукции для конкретного нового месяца основывается на ставших доступными порядка 75% исходных данных (source data) (в терминах добавленной стоимости (in value-added terms)); вторая пересмотренная оценка выпуска продукции для данного месяца основывается уже на ставших доступными 85% исходных данных; пересмотренная в третий раз оценка выпуска продукции для данного месяца основывается на 94%; пересмотренная в четвёртый раз – на 95%; пересмотренная в пятый раз – на 96% и пересмотренная в шестой раз – также на 96%. Группа физических продуктов включает в себя серии данных, базирующиеся либо на помесячной, либо поквартальной основе. В первый месяц в значение индикатора по физическим продуктам (physical product indicator) закладываются более половины серий данных (в терминах добавленной стоимости), которые в конечном итоге основаны на данных о физических продуктах; то есть 34% из итоговых 56% данных. Из этих 34% около трёх четвертей, то есть 25% от итогового значения индекса по промышленному производству, включаются серии, полученные на понедельных данных по физическим продуктам, в отношении которых их фактические помесячные данные могут быть доступными с отставанием до нескольких месяцев. В среднем для пересмотренной в четвёртый раз оценки выпуска продукции задействуются уже полученные поквартальные данные по физическим продуктам; хотя по последнему месяцу конкретного квартала эти поквартальные данные задействуются в пересмотренной третьей оценке выпуска продукции, по второму месяцу данного квартала – в пересмотренной четвёртой оценке и по первому месяцу данного квартала – в пересмотренной пятой оценке.

Анализируя публикуемые значения Индекса по Промышленному Производству, необходимо учитывать и некоторые особенности, например, увеличение добычи полезных ископаемых в текущий отчётный период может компенсировать слабый рост экономики США в предыдущий отчётный период; а снижение спроса на тепло и электроэнергию вследствие неожиданно тёплой погоды может сказаться на снижении расходов Американских потребителей на газ, электричество и тепло, в то время как неожиданно холодная погода, наоборот, может привести к их повышению. Всё это будет влиять на публикуемые значения Индекса по Промышленному Производству, непредсказуемо увеличивая или уменьшая их, что в свою очередь будет будоражить цены на валютном, фондовом и сырьевом рынках.

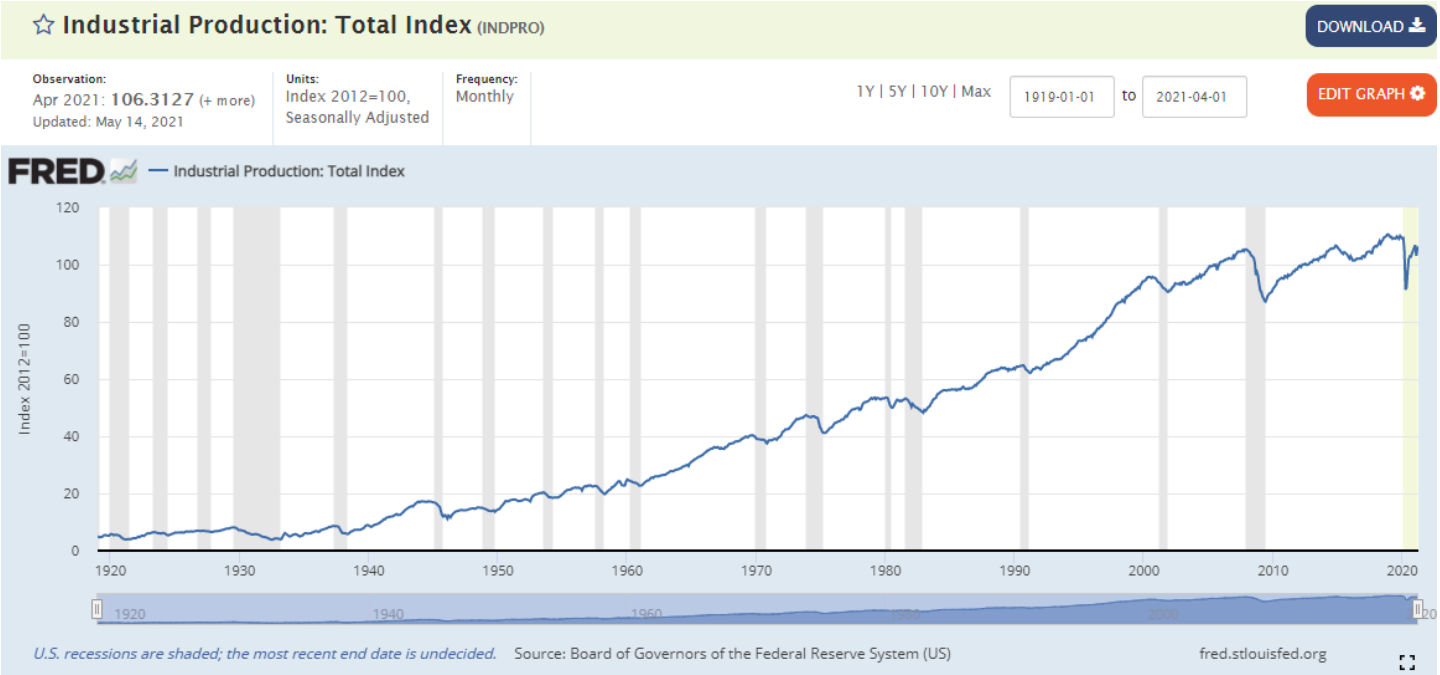


График значений Индекса по Промышленному Производству и рецессий в экономике США
Chart © Copyright 2021 Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), St. Louis, MO, USA.

Представленный помесячный график (monthly chart) отображает ситуацию с индексом по промышленному производству (industrial production index) и рецессиями (recessions), период действия которых отмечен столбцами серого цвета, в экономике Соединённых Штатов Америки с 1919 по 2021. Текущую информацию в отношении этих данных можно найти на вэб-сайте Федерального Резервного Банка Сент Луиса (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS), более известном под сокращением ЭДФР® (или Эф..Ар.И.Ди.® (FRED®)), от полного названия Экономические Данные Федерального Резерва (FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA), по следующей ссылке:- https://fred.stlouisfed.org/series/INDPRO.

Обратите внимание на некоторые повторяющиеся закономерности в отношении изменений в промышленном производстве и их связи с рецессиями в экономике США, отображёнными серыми столбцами на приведённом выше графике. Практически всякий раз с просадкой или выходом в плато значений Индекса по Промышленному Производству в экономике США происходила рецессия, окончание которой сопровождалось возобновлением прироста его значений.

Второй не менее важной составляющей публикуемого специалистами Федеральной Резервной Системы отчёта по промышленному производству является Ставка Загруженности Производственных Мощностей (Capacity Utilization Rate). Данная ставка используется для измерения ставки, при которой достигаются или используются потенциальные уровни выпуска продукции (potential output levels), и для отображения оценки производственных мощностей (capacities) и загруженности этих производственных мощностей (capacity utilization) в следующих отраслях экономики Соединённых Штатов Америки:- изготовление (manufacturing), добыча (mining), и электро- и газоснабжающие предприятия (electric and gas utilities). Для данных отраслей ставка загруженности производственных мощностей рассчитывается как соотношение сезонно пересматриваемого индекса по выпуску продукции (output index) к индексу по производственным мощностям (capacity index) посредством деления значения первого на значение второго. Индексы по производственным мощностям, подготавливаемые специалистами Федеральной Резервной Системы, являются попыткой отражения концепции устойчивого максимального выпуска продукции (sustainable maximum output), представляющего собой самый высокий уровень выпуска продукции избранными отраслями экономики США, который может поддерживаться всеми заводами (plants; в данном случае изготовителями, добытчиками и снабжающими предприятиями) в США независимо от их владения (ownership) кем-либо в рамках своих реалистичных графиков работы (framework of a realistic work schedules), с учётом принятия в расчёт обычного простоя (normal downtime) и при условии достаточного наличия поступлений (inputs) для работы капитала (capital; в данном случае основных средств) на местах.

В расчёт индексов по производственным мощностям закладываются показатели из 89 отраслей (71 отраслей в сфере изготовления, 16 отраслей в сфере добычи и 2 отраслей в сфере снабжающих предприятий), которые в большинстве своём соответствуют отраслям на уровне трёх- и четырёх-значной Северо-Американской Системы Промышленной Классификации (САСПК) (North American Industry Classification System (NAICS)). Публикуемые оценки производственных мощностей и их загруженности доступны с разбивкой на группы, включающие отрасли изготовления товаров длительного и не длительного пользования (durable and nondurable manufacturing), всего изготовления (total manufacturing), отрасли добычи (mining) и снабжающих предприятий (utilities), и всех отраслей (total industries) в целом. В соответствии с классификацией САСПК к отраслям изготовления относятся отрасли, изготавливающие следующее:- Продовольствие, Напитки И Табачные Изделия (Food, Beverage & Tobacco Products); Текстильные Фабрики И Комбинаты (Textile Mills); Одежда, Кожаные И Сопутствующие Продукты (Apparel, Leather & Allied Products); Древесные Продукты (Wood Products); Бумажные Продукты (Paper Products); Печатание И Связанные С Ним Вспомогательные Виды Деятельности (Printing & Related Support Activities); Нефте- И Угольные Продукты (Petroleum & Coal Products); Химические Продукты (Chemical Products); Пластмассовые И Резиновые Продукты (Plastics & Rubber Products); Неметаллические Минеральные Продукты (Nonmetallic Mineral Products); Первичные Металлы (Primary Metals); Выработанные Металлические Продукты (Fabricated Metal Products); Техника (Machinery); Компьютерные Продукты И Продукты Электроники (Computer & Electronic Products); Электрическое Оборудование, Приборы И Компоненты (Electrical Equipment, Appliances & Components); Транспортировочное Оборудование (Transportation Equipment); Мебель И Связанные С Ней Продукты (Furniture & Related Products); и Разнообразное Изготовление (Miscellaneous Manufacturing), к которому относятся такие продукты как медицинское оборудование и поставки (medical equipment and supplies), ювелирные украшения (jewelry), товары для занятия спортом (sporting goods), игрушки (toys) и конторские поставки (office supplies). В дополнение к ним идут также отрасли заготовки древесины (logging industry) и издания газет (newspaper), периодики (periodical), книг (book) и справочников (directory publishing industries, которые традиционно рассматривались в США в качестве изготавливающих и включены в промышленный сектор (industrial sector). (Примечание:- Термин Изготовление используется в данном контексте в связи с тем, что некоторые сферы деятельности, включаемые в сферу производства в разных странах, не включаются в сферу производства в США.)

С определением показателей загруженности производственных мощностей не всё так просто. Помесячные ставки загруженности производственных мощностей были разработаны таким образом, чтобы не противоречить ни помесячным данным по производству (monthly data on production), ни периодически доступным данным по производственным мощностям и их загруженности. Дело в том, что непосредственная помесячная информация по полным ставкам промышленных производственных мощностей или их загруженности (overall industrial capacity or utilization rates) отсутствует как таковая; и специалисты Федерального Резерва для их определения вынуждены оценивать сначала ежегодные индексы по производственным мощностям (annual capacity indexes) из различных исходных данных (source data). Такие данные по производственным мощностям (capacity data), представленные в физических единицах в правительственных (главным образом в Американском Геологическом Опросе (US Geological Survey) и в публикациях Администрации по Информации в Сфере Энергетики при Департаменте Энергетики США (US DEPARTMENT OF ENERGY'S ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION) и в торговых источниках, доступны лишь для части нескольких отраслей в сфере изготовления (portions of several industries in manufacturing) (в частности, бумаги (paper), промышленных химикатов (industrial chemicals), перегонки нефти (petroleum refining), и моторных транспортных средств (motor vehicles)), а также для снабжающих электричеством предприятий (electric utilities) и для отрасли добычи (mining); эти отрасли в своей совокупности представляют порядка 27% всех промышленных производственных мощностей экономики США. Когда и данные о физических продуктах (physical product data) в изготавливающих отраслях (manufacturing industries) недоступны, тогда индексы по производственным мощностям (capacity indexes) рассчитываются на основе ответов на Поквартальный Опрос о Заводских Производственных Мощностях (ПОЗПМ) (Quarterly Survey of Plant Capacity (QSPC)), проводимыйо Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE CENSUS BUREAU OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE); эти отрасли, в свою очередь, представляют порядка 64% всех промышленных производственных мощностей экономики США. При отсутствии данных о загруженности в отношении нескольких серий данных отраслей добычи и нефтепереработки (few mining and petroleum series) расчёт их производственных мощностей основывается на тенденциях, имевших место в моменты их пиков производства; эти отрасли в своей совокупности представляют порядка 9% всех промышленных производственных мощностей экономики США. Более подробное описание методологии расчёта индексов производственной мощности доступно на вэбсайте Совета Управляющих Федеральной Резервной Системы по следующему адресу:- www.federalreserve.gov/releases/G17/Meth/MethCap.htm.

Несмотря на всё вышесказанное, помесячные показатели совокупностей (aggregates) производственных мощностей экономики США рассчитываются в три этапа:- (1) рассчитываются совокупности загруженности (utilization aggregates) на погодовой основе в течение самого близкого полного года (through the most recent full year) в качестве взвешенных по

производственной мошности совокупностей (capacity-weighted aggregates) отдельных ставок загруженности (individual utilization rates); (2) затем на основе соответствующих совокупностей производства и загруженности (the corresponding production and utilization aggregates) выводятся показатели погодовой совокупной производственной мощности (annual aggregate capacity); и, в конечном итоге, (3) посредством интерполяции с Фищёвским Индексом по Ценам (Fisher Price Index) его составляющих серий помесячной производственной мощности (constituent monthly capacity series) получаются показатели помесячной совокупной производственной мощности (the monthly capacity aggregate). Ставки загруженности для отдельных серий и совокупностей (the individual series and aggregates) рассчитываются путём деления уместного индекса по помесячному производству (the pertinent monthly production index) на соответствующий индекс по производственной мощности (the related capacity index). Специалисты Федеральной Резервной Системы США подметили, что в период с 1972 по 2018 среднее значение ставки загруженности всей промышленности (average total industry utilization rate) страны составляло 79.8%, а в секторе изготовления (manufacturing) среднее значение ставки загрузки фабрик (average factory operating rate) составляло 78.3%. Промышленные заводы (industrial plants) обычно функционируют со ставками загруженности производственных мощностей намного ниже 100%; и ни одна из широких совокупностей (broad aggregates) никогда не достигала 100%. Что же касается всего изготовления (total manufacturing), то ставки загруженности превышали 90% лишь в военное время. Максимальные и минимальные показатели загруженности производственных мощностей являются специфическими для каждой серии и не все происходят в одном и том же месяце.

Ставки загруженности производственных мощностей в промышленном секторе экономики США обеспечивают информацией об их общем уровне использования ресурсов (resource utilization), который, в свою очередь, обеспечивает информацией о возможности развития инфляционных процессов в ближайшем будущем. В конце XX века в качестве базового значения показателя загруженности производственных мощностей экономики США, свидетельствующего о её благополучном состоянии или развитии, большинством ведущих аналитиков было принят показатель в 81.5%. При показателях загруженности производственных мощностей выше 85% они считали, что экономика страны находится в состоянии так называемого ‘перегрева’. В такой ситуации, как правило, происходит повышение уровня инфляции, что вынуждает монетарные власти страны повышать процентные ставки, вызывая при этом резкие изменения на рынках.

Обратите внимание на некоторые повторяющиеся закономерности в отношении изменений в значениях загруженности производственных мощностей и рецессиями в экономике США, отображёнными серыми столбцами, которые представлены на приводимом далее графике. В частности, при резком и длительном падении показателей загруженности производственных мощностей в экономике США зарождается рецессия, которая заканчивается с их резким и длительным ростом; исключение составляет, пожалуй, лишь рецессия, начавшаяся с Февраля 2020 и продолжавшая существовать несмотря на сравнительно резкое восстановление загруженности производственных мощностей (впрочем это могла быть и манипуляция властей с данными статистики).

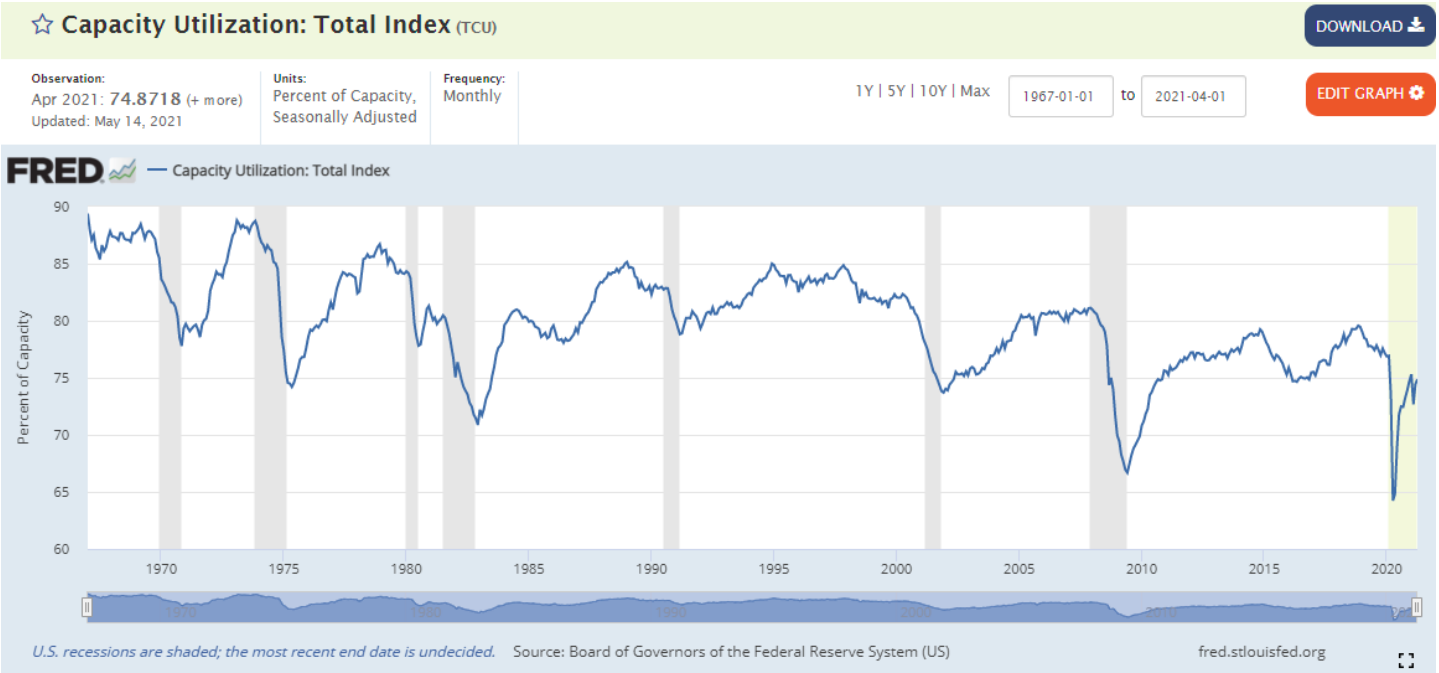


График значений Загруженности Производственных Мощностей и рецессий в экономике США
Chart © Copyright 2021 Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), St. Louis, MO, USA.

Представленный помесячный график (monthly chart) отображает ситуацию с загруженностью производственных мощностей (capacity utilization) всей промышленности и рецессиями (recessions), период действия которых отмечен столбцами серого цвета, в экономике Соединённых Штатов Америки с 1967 по 2021. Текущую информацию в отношении этих данных можно найти на вэб-сайте Федерального Резервного Банка Сент Луиса (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS), более известном под сокращением ЭДФР® (или Эф..Ар.И.Ди.® (FRED®)), от полного названия Экономические Данные Федерального Резерва (FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA), по следующей ссылке:- https://fred.stlouisfed.org/series/TCU.

В 2020 Совет Управляющих Федеральной Резервной Системы известил о том, что во второй половине этого года он запланировал выпустить свой ежегодный пересмотр индексов промышленного производства и связанной с ними загруженностью производственных мощностей. В обновлённую версию предполагалось включить новые данные с погодовыми ориентирами в отношении изготовления за 2017 и 2018, а также иные погодовые данные, содержащие информацию о добыче металлических и неметаллических минеральных ископаемых (mining of metallic and nonmetallic minerals) (за исключением горючих (fuels)). Намечалось также обновление ставок веса для разбивок по рыночным группам (market-group splits) индексов по промышленному уровню (industry-level indexes) с информацией от Бюро Экономического Анализа при Департаменте Торговли США (BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE) в отношении ориентирных за

2012 год счетов поступления-выпуска продукции (2012 benchmark input-output accounts). Обновлённые индексы промышленного производства учтут пересмотры помесячного индикатора (либо данные по продуктам, либо данные о поступлениях (either product data or input data)) и сезонных факторов для каждой отрасли экономики. Кроме того, могут измениться и методы оценки выпуска продукции в отношении некоторых серий (series), что в конечном итоге повлияет на значения индекса с 1972 по 2020. Изменения коснутся и оценки производственных мощностей и их загруженности, в которые будут включены данные по изготовлению (data for manufacturing) до конца четвёртого квартала 2019 из Поквартального Обозрения Загруженности Заводских Мощностей (Quarterly Survey of Plant Capacity Utilization) от Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE CENSUS BUREAU OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE), наряду с новыми данными о производственной мощности из Геологического Обозрения США (US Geological Survey) от Департамента Энергетики США (US DEPARTMENT OF ENERGY) и других организаций.

Несмотря на то, что в США промышленный сектор экономики составляет порядка 20 процентов Валового Внутреннего Продукта (ВВП) (Gross Domestic Product), изменения показателей этого индекса обеспечивают полезной информацией о текущем состоянии роста ВВП, поскольку изменения в данных по промышленному сектору очень сильно воздействуют на показатели самого ВВП. Биржевые дельцы рассматривают показатели промышленного производства и загруженности производственных мощностей в экономике США в качестве ‘спускового крючка’ (‘trigger’) к увеличению покупок или продаж соответствующих биржевых активов, имеющих отношение к отраслям экономики, в которых в отчётный период произошли более существенные изменения. Ставка загруженности производственных мощностей на уровне 85% и более может рассматриваться также в качестве предупредительного сигнала о надвигающейся инфляции из-за ‘перегрева’ экономики США. В моменты публикации не совпавших с прогнозами участников рынков повысившихся показателей загруженности производственных мощностей экономики США валютный рынок реагирует усилением Доллара США в отношении всех других валют и, наоборот, когда публикуются понизившиеся показатели, не совпавшие с прогнозами участников рынков и характеризующие ослабление или даже застойное состояние экономики США, валютный рынок реагирует услаблением Доллара США в отношении всех других валют. Вместе с тем вследствие сложности, присущей процессу измерения промышленной загруженности мощностей, не стоит всецело полагаться лишь на этот макроэкономический индикатор при прогнозировании поведения рынков.

Значения Индекса по Промышленному Производству и Загруженности Производственных Мощностей ежемесячно публикуется в отчёте Совета Управляющих Федеральной Резервной Системы США (BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM; http://www.federalreserve.gov/releases/g17) в середине второй декады месяца в 09:15 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) и содержит данные за предыдущий месяц.

ФИНАНСЫ

Бюджет Казначейства

Бюджет Казначейства (Treasure Budget). Когда в средствах массовой информации заявляется о помесячных показателях Бюджета Казначейства США, то речь, прежде всего идёт о **Профиците или Дефиците Бюджета Федерального Правительства** (Federal Government Budget Surplus or Deficit). При этом текущий профицит (превышение поступлений над расходами) или дефицит (превышение расходов над поступлениями) бюджета определяется как разница между всеми поступлениями (total receipts) и всеми расходами (total outlays) за прошедший месяц и проходит как статья Чистые Результаты Бюджета (Net Budget Results). Насколько хорошо управляется экономика и государство в целом можно судить по наличию дефицита или профицита бюджета, которые определяются как фактическое сальдо бюджета (budget balance) в виде разницы между правительственными доходами (налоговой выручки (tax revenue)) и тратами (spending). Значимость Бюджета Казначейства США обычно ежегодно усиливается в Апреле; и дело тут в том, что по определяемым в первом квартале налоговым поступлениям (tax receipts) в бюджет, прогнозируется их дальнейший годовой объём. Таким образом данный индикатор, относящийся к макроэкономике, используется в большей мере для определения долгосрочных прогнозов состояния экономики страны. Как ни странно, но в начале нового тысячелетия у большинства развитых стран и образований наблюдался просто огромнейший дефицит бюджета, который влиял и на их публичный долг (the public debt), или правительственный (или государственный) долг (the government debt), или общий правительственный валовый долг (general government gross debt), как он обозначается различными международными организациями и учреждениями. Например, по данным Международного Валютного Фонда (МВФ) (INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF); https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/EURO/EU/USA/JPN/CHN) по итогам 2019 фискального года (ФГ) (Fiscal Year (FY)) (в США с 01 Октября 2018 по 30 Сентября 2019) дефицит бюджета (budget deficit) США составил 984.4 миллиарда Долларов США (или 4.6% валового внутреннего продукта (ВВП)), а государственный долг по отношению к ВВП (debt-to-GDP ratio) – 108.7%; правительственный дефицит (government deficit) Европейского Союза (ЕС) (в ЕС фискальный год совпадает с календарным годом) составил 74 321 миллион Евро (или 0.5% ВВП) (по данным Евростат (EUROSTAT; https://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/publications)), а государственный долг по отношению к ВВП ЕС – 79.2% (по данным МВФ). А по итогам 2020 ФГ дефицит бюджета США составил 3.132 триллиона Долларов США (или 15.1% ВВП), что на 2 триллиона Доларов выше, чем это прогнозировалось в Бюджете Президента на 2021 ФГ (FY 2021 President’s Budget), а государственный долг по отношению к ВВП (debt-to-GDP ratio) – 131.2%; правительственный дефицит Европейского Союза (ЕС) (в ЕС фискальный год совпадает с календарным годом) составил XXX XXX миллиона Евро (или X.X% ВВП) (по данным Евростат (EUROSTAT)), а государственный долг по отношению к ВВП ЕС – 95.3% (по данным МВФ). Впрочем, упомянув о публичном долге США, стоит, наверное, сказать и то, что мало кто из здравомыслящих монетарных властей в разных странах мира включают свои печатные станки также как США в попытке ‘затушить разгорающийся костёр в собственной экономике бензином’. Американцев при этом практически не волнуют никакие устоявшиеся догмы из устаревшей классической школы экономики в отношении возможного развития инфляции и тому подобных явлений в экономике; сколько Долларов им приспичило напечатать, столько напечатают и запустят в обращение без оглядки на какие-то явления в бывшем.

Как было сказано немногим ранее в США при расчёте профицита или дефицита бюджета используются показатели всех поступлений и всех расходов Федерального Правительства США. Во Все Поступления (Total Receipts) по мере обычного уменьшения их финансовой значимости включаются следующие составляющие:- Индивидуальные Подоходные Налоги (Individual Income Taxes), Поступления по Социальному Страхованию и Пенсиям (Social Insurance and Retirement Receipts), Налоги на Доход Корпораций (Corporation Income Taxes), Акцизные Налоги (Excise Taxes), Прочее (Miscellaneous),

Таможенные Пошлины (Customs Duties), Налоги на Имущество и Дарение (Estate and Gift Taxes), (Miscellaneous Receipts). Во Все Расходы (Total Outlays) по мере обычного уменьшения их финансовой значимости включаются следующие составляющие:- Социальное Обеспечение (Social Security), Доходное Обеспечение (Income Security), Национальная Оборона (National Defense), федеральная программа страхования здоровья Мэдикеэ (Medicare), Здравоохранение (Health), Образование (Education), Развитие Сообществ и Региональное Развитие (Community and Regional Development), Выплаты Ветеранам (Veterans' Benefits), Перевозка (Transportation) и Прочие (Other).

Иногда бывает так, что резкий рост поступлений от подоходного налога позволяет сокращать бюджетный дефицит (как это произошло в США летом 2005). Среди крупных и непредвиденных расходов бюджета могут быть расходы на ведение боевых действий или на участие в войне, устранение последствий стихийных бедствий или пандемий (как в случае с новым Коронавирусом в 2020), проведение реформ системы социального обеспечения и иные. Кроме того, реформы в области налогообложения, предусматривающие снижение налоговых ставок, также могут привести к серьёзным потерям, а точнее недоимкам в бюджет. Одной из проблем дефицита бюджета в новом тысячелетии может стать возрастное старение среднестатистического гражданина. Опубликованный в 2006 прогноз рэйтиньгового агентства Стэндод Энд Поз (STANDARD & POOR'S) свидетельствовал о глобальном старении населения в 38 развитых странах мира. По мнению аналитиков агентства к 2050 средний возраст граждан стран с развитой экономикой вырос бы с 28 до 38, а для ряда стран и до 50 лет; что, в свою очередь, сможет изменить процентное соотношение пенсионеров к работающим с 19 до 45 процентов. Агентство сделало предположение, что если не реформировать в срочном порядке пенсионную политику, а также систему социального и медицинского страхования этих государств, то дефицит бюджета из-за роста расходов на пенсионное обеспечение сможет увеличиться к 2050, в среднем, до 13 процентов; а это потянет за собой и увеличение государственного долга до 180 процентов ВВП. А это, в свою очередь, скажется на государственных казначейских обязательствах этих стран, сведя данные бумаги с уровня наиболее надёжных финансовых инструментов до уровня бросовых. Такой расчёт был произведён при заложенной ставке инфляции, не превышающей 2% ВВП. Но кроме этого анализа, имелись также и более худшие прогнозы целого ряда аналитиков, согласно которым к 2050 государственные долги США смогут возрасти до 500, а Японии – до 1 100 процентов ВВП.

Показатели Бюджета Казначейства оказывают существенное влияние на рынок долговых обязательств самого Казначейства; особенно если публикуемые цифры серьёзно расходятся с ожидаемыми прогнозами ведущих аналитиков и агентств. Например, если экономика страны, имея прочные позиции, показывает существенный прирост доходов, то Казначейство может уменьшить заимствования на рынке и/или внести предложение о снижении учётной ставки.

Данные по бюджету Федерального Правительства ежемесячно публикуются в виде Помесячных Отчётов Казначейства (ПОК) (Monthly Treasury Statement (MTS)) Бюро Фискальной Службы при Департаменте Казначейства США (BUREAU OF THE FISCAL SERVICE OF THE US DEPARTMENT OF THE TREASURY со штабквартирой в Вашингтоне, Округ Колумбия, Соединённые Штаты Америки; https://www.fiscal.treasury.gov/reports-statements/mts/ или https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm1155) в восьмой рабочий день каждого месяца в 14:00 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время). Отчёт предлагает данные за предыдущий месяц. В целом Помесячный Отчёт Казначейства подытоживает финансовую деятельность Федерального Правительства и внебюджетных федеральных ведомств (off-budget federal entities) и соотносит их с Бюджетом Правительства США (Budget of the US Government). ПОК представляет собой некое обобщение из:- (i) поступления и затраты (receipts and outlays); (ii) профицит или дефицит (surplus or deficit); и (iii) средства финансирования по модифицированному базису наличных (means of financing on a modified cash basis). Эти данные ПОК формируются федеральными ведомствами, выплачивающими служащими (disbursing officers), и Федеральными Резервными Банками (Federal Reserve Banks). А сам Бюджет Правительства Соединённых Штатов (Budget of the United States Government) на следующий фискальный год публикуется Издательским Управлением Правительства США (US GOVERNMENT PRINTING OFFICE со штабквартирой в Вашингтоне, Округ Колумбия, Соединённые Штаты Америки; http://www.gpo.gov/fdsys/browse/collectionGPO.action?collectionCode=BUDGET) 01 Февраля текущего года в 10:00 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время). Данный бюджет является собранием документов, которое содержит бюджетное послание Президента США, информацию о предложениях Президента в отношении бюджета на данный фискальный год, и другие публикации, выпущенные за весь фискальный год.

Счёт Текущих Операций

Счёт Текущих Операций (или Текущий Счёт (Current Account)), а точнее **Сальдо Счёта Текущих Операций США** (US Current Account Balance) или Остаток на Текущем Счёте (Balance on Current Account), обычно отражает комбинированные остатки (сальдо) (combined balances) в торговле товарами и услугами и потоках доходов (income flows) между резидентами Соединённых Штатов Америки и резидентами других стран. Термин Текущий используется в данном случае в связи с тем, что оценке подлежит текущий период (current period). Наряду со Счётом Движения Капитала (или Капитальным Счётом (Capital Account)), отражающим переводы капиталов (capital transfers) между резидентами и нерезидентами и трансграничные поглощение и размещение непроизведённых нефинансовых активов (cross-border acquisition and disposal of nonproduced nonfinancial assets), счёт текущих операций является ещё одним первичным компонентом баланса платежей (balance of payments) США. Счёт текущих операций представляет собой сумму баланса торговли (balance of trade), чистого факторного дохода (net factor income), такого как из процент и дивиденды (interest and dividends), и чистых переводимых платежей (net transfer payments), таких как иностранная помощь (foreign aid)). Баланс торговли (balance of trade) рассчитывается как разница между стоимостью вывезенных и привезённых товаров и услуг (exports minus imports of goods and services) с учётом того, что все остальные финансовые переводы (financial transfers), капиталовложения (investments) и другие составляющие в этот расчёт не берутся. Считается, что в международной торговле страны наблюдается торговый профицит (trade surplus), когда стоимость вывезенных товаров и услуг, превышает стоимость привезённых товаров и услуг; и наоборот, когда стоимость привезённых товаров и услуг, превышает стоимость вывезенных товаров и услуг, то считается, что в международной торговле страны наблюдается торговый дефицит (trade deficit). Сальдо счёта текущих операций (current account balance) является также одной из двух главных мер оценки иностранной торговли страны (country's foreign trade); вторая из которых – чистый отток капиталов (net capital outflow). Профицит счёта текущих операций (current account surplus) говорит об увеличении чистых иностранных активов страны (country's net foreign assets) на соответствующую сумму, в то время как дефицит счёта текущих операций (current account deficit) говорит об обратном. При этом в расчёт берутся и правительственные и частные платежи (government and private payments). В ряде стран мира имеется своё понимание и толкование счёта текущих операций; в Российской Федерации, например, под Сальдо Счёта Текущих Операций (Current Account Balance) понимаются следующие

показатели:- вывоз/привоз товаров и услуг; доходы от капиталовложений (полученные и выплаченные) и оплата труда (к получению и к выплате); текущие переводы (полученные и выплаченные).

В большинстве стран мира положительные чистые продажи за рубеж (positive net sales abroad) в их международной торговле способствуют профициту счёта текущих операций, а отрицательные чистые продажи за рубеж (negative net sales abroad) – дефициту счёта текущих операций. В связи с тем, что вывозы товаров и услуг за рубеж вызывают положительные чистые продажи, а торговый баланс, как правило, является самой крупной составляющей счёта текущих операций, то профицит счёта текущих операций обычно ассоциируется с положительными чистыми вывозами (positive net exports). Однако такое встречается не везде, в частности в Австралии с её так называемой открытой экономикой (open economy) дефицит доходов (income deficit) значительно выше дефицита её международной торговли. Чистый факторный доход (net factor income) или счёт доходов (income account), являющийся субсчётом (sub-account) счёта текущих операций, обычно публикуется под заголовками (headings):- платежи доходов как оттоки (income payments as outflows) и поступления доходов как притоки (income receipts as inflows). Сам термин Доход относится в данном случае не только к деньгам, полученным от произведённых за рубежом капиталовложений (investments), но и к деньгам, известным как перечисления (remittances), которые лица, работающие за рубежом, отправляют домой своим семьям. Следует также иметь в виду, что капиталовложения учитываются на счёте движения капитала (capital account), а доход от капиталовложений учитывается на счёте текущих операций. Если счёт доходов отрицательный, то у данной страны платежей за рубеж больше, чем она получает из-за рубежа в виде процента (interest), дивидендов (dividends) и тому подобного. В США чистый доход снижается экспоненциально тому, как они позволяют рынку определять курс Доллара США относительно других валют до уровня, при котором объём поступления дохода из-за рубежа нагрубо выравнивается с объёмом выплат дохода за рубеж. В Канаде разница между объёмом выплат дохода за рубеж и объёмом поступления дохода из-за рубежа также снижается экспоненциально с тех пор, как Банк Канады (BANK OF CANADA) – центральный банк страны – с 1998 стал проводить строгую политику невмешательства в формирование обменного курса Доллара Канады. Различные подкатегории (subcategories), входящие в счёт доходов, связаны с конкретными соответствующими подкатегориями в счёте движения капитала, поскольку достаточно часто доход состоит из факторных платежей (factor payments) от владения капиталом (активами) (ownership of capital (assets)) или отрицательным капиталом (долгами) за рубежом (negative capital (debts) abroad). Специалисты центральных банков и экономисты многих стран мира по показателям счёта движения капитала (capital account) определяют подразумеваемые ставки отдачи (implied rates of return) от различных типов капитала. И, к примеру, США собирают значительно большую ставку отдачи от иностранного капитала (foreign capital), нежели иностранцы собирают со своего капитала, вложенного в США. При традиционном бухгалтерском учёте баланса платежей счёт текущего капитала равен изменению, происходящему в значениях чистых иностранных активов (net foreign assets). Дефицит счёта текущих операций подразумевает и одновременное сокращение значений чистых иностранных активов.

В Соединённых Штатах Америки ситуация с сальдо счёта текущих операций публикуется в отчёте Международные Операции США, Пронумерованный Квартал ГОД (US International Transactions, Numbered Quarter YEAR), который подготавливают специалисты Бюро Экономического Анализа при Департаменте Торговли США (BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE). Сальдо Счёта Текущих Операций формируется за счёт транзакций резидентов США с резидентами других стран и состоит из:- (i) Сальдо по Товарам (Goods Balance); (ii) Сальдо по Услугам (Services Balance); (iii) Сальдо по Первичным Доходам (Primary Income Balance); и (iv) Сальдо по Вторичным Доходам (Secondary Income Balance).

Сальдо по Товарам оценивает международную торговлю товарами (trade in goods) и представляет собой разницу в стоимости вывезенных (exported) из США товаров и привезённых (imported) в США товаров. В настоящее время в случае с вывезенными из США товарами речь идёт главным образом о:- (a) промышленных поставках и материалах (industrial supplies and materials), в первую очередь нефти (petroleum) и продуктов (products); (b) капитальных товарах (capital goods), в основном гражданских самолётах (civilian aircrafts), двигателях (engines) и запчастях (parts); и (c) автотракторных транспортных средствах, запчастях и двигателях (automotive vehicles, parts and engines), в основном запчастях и двигателях и пассажирских автомобилях (passenger cars). В настоящее время в случае с привезёнными в США товарами речь идёт главным образом о:- (a) автотракторных транспортных средствах, запчастях и двигателях, в основном запчастях и двигателях и пассажирских автомобилях; и (b) промышленных поставках и материалах, в первую очередь нефти и продуктов. Несмотря на то, что специалисты Бюро Экономического Анализа при Департаменте Торговли США толкуют термин Товары как физические изделия с правами владения, которые могут быть обменены среди институциональных единиц посредством транзакций (Goods are physical items with ownership rights that can be exchanged among institutional units through transactions), к ним также относятся различные виды продовольствия (foods) и питания (feeds), напитки (beverages), потребительские товары (consumer goods), немонетарное золото (nonmonetary gold) и прочие товары общего назначения (other general merchandise).

Сальдо по Услугам оценивает оказание международных услуг (trade in services) и представляет собой разницу в стоимости оказанных (exported) резидентами США услуг и воспользованными (imported) от иностранных резидентов услуг. К таким услугам относятся (a) главным образом путешествия (travels), в первую очередь различные персональные путешествия в различных целях, включая образование (education); и (b) перевозки (transports), в основном воздушные пассажирские перевозки (air passenger transports). Несмотря на то, что специалисты Бюро Экономического Анализа при Департаменте Торговли США толкуют термин Транзакции с Услугами как состоящие из транзакций, возникающих в результате производственных видов деятельности, которые изменяют состояние потребителя или которые способствуют обмену продуктами и финансовыми активами (Services Transactions consist of transactions arising from productive activities that change the condition of the consumer or that facilitate the exchange of products and financial assets.), к ним также относятся услуги по изготовлению из физического сырья и полуфабрикатов, принадлежащих другим лицам (manufacturing services on physical inputs owned by other) (то есть услуги переработки), услуги по техническому обслуживанию и ремонту, не включённые где-нибудь ещё (maintenance and repair services not included elsewhere), строительство (construction), услуги страхования (insurance services), финансовые услуги (financial services), сборы за использование интеллектуальной собственности, не включённые где-нибудь ещё (charges for the use of intellectual property not included elsewhere), услуги дальней связи, компьютерные и информационные услуги (telecommunications, computer, and information services), персональные и культурные услуги, а также услуги по организации отдыха (personal, cultural, and recreational services), правительственные товары и услуги, не включённые где-нибудь ещё (government goods and services not included elsewhere), и прочие деловые услуги (other business services).

Сальдо по Первичным Доходам оценивает разницу в объёмах поступлений (receipts) доходов резидентам США и выплат (payments) доходов резидентам других стран. В настоящее время поступления от первичных доходов отражают (a) главным

образом доход от портфельных капиталовложений (portfolio investment income), в первую очередь доход по акционерным ценным бумагам (income on equity securities); и (b) доход от прямых капиталовложений (direct investment income), в первую очередь заработки (earnings). А выплаты по первичным доходам резидентам других стран в первую очередь составляют проценты по займам (loans) и вкладам (deposits). Для лучшего понимания приведённых ранее терминов приводится их толкование и разъяснение. Так, к Первичному Доходу относятся:- (i) доход от капиталовложения (investment income), под которым понимается отдача от удерживаний финансовых активов (return on holdings of financial assets) и который состоит из дохода от прямых капиталовложений, дохода от портфельных капиталовложений, иного дохода от капиталовложения (other investment income) и дохода от резервных активов (income on reserve assets); и (ii) компенсация служащих (compensation of employees), под которой понимается доход за вклад трудозатрат в производственный процесс (income for the contribution of labor inputs to the production process). Транзакции с Портфельными Капиталовложениями заключаются в трансграничных сделках (cross-border transactions) с акциями акционерных обществ (equity shares), паями инвестиционных фондов (investment fund shares) и долговыми ценными бумагами (debt securities), за исключением тех, которые входят в состав прямых капиталовложений или резервных активов. Под Прямым Капиталовложением (Direct Investment) понимается категория трансграничного капиталовложения (cross-border investment), ассоциируемая с резидентом одной экономики, имеющим контроль или значительную степень влияния на управление предприятием, являющимся резидентом другой экономики. При этом владение или контроль над 10% и более капитала предприятия, выраженного в ценных бумагах с правом голоса (voting securities), расценивается пороговым значением для выделения прямого капиталовложения от любого другого типа капиталовложения; а транзакции в отношении прямого капиталовложения состоят из транзакций с долевыми (equity), включая повторное капиталовложение заработков (reinvestment of earnings), и долговыми инструментами (debt instruments). Категория Прочих Капиталовложений (Other Investment) является остаточной, в которую входят трансграничные финансовые инструменты (cross-border financial instruments), отличающиеся от тех, которые входят в состав прямых капиталовложений, портфельных капиталовложений, финансовых производных инструментов (financial derivatives) и резервных активов (reserve assets). Транзакции с прочими капиталовложениями подразумевают сделки с прочими долевыми инструментами (other equities) (не в форме ценных бумаг), валютой и вкладами (deposits), займами (loans), страховыми техническими резервами (insurance technical reserves), торговыми кредитами (trade credit) и авансами (advances), а по ответственностям (liabilities) – с ассигнованиями специальных прав заимствования (special drawing rights allocations). Под Резервными Активами (Reserve Assets) понимаются те зарубежные активы (external assets), которые легко доступны (readily available) и контролируются монетарными властями (monetary authorities) для удовлетворения финансовых нужд платёжного баланса (balance of payments), для интервенции в валютные рынки (intervention in exchange markets) с целью воздействия на обменный валютный курс (currency exchange rate) и для иных связанных с этим целей, среди которых поддержание доверия к валюте и экономике, и служение в качестве базиса для иностранного заимствования (serving as a basis for foreign borrowing). Самыми крупными публикуемыми составляющими резервных активов являются монетарное золото (monetary gold), специальные права заимствования (СПЗ) (special drawing rights (SDRs)) Международного Валютного Фонда (МВФ) (International Monetary Fund (IMF)), резервная позиция в МВФ (reserve position in the IMF) и иные активы.

Сальдо по Вторичным Доходам оценивает разницу в объёмах поступлений (receipts) доходов резидентам США и выплат (payments) доходов резидентам других стран. В настоящее время поступления от вторичных доходов отражают главным образом доход от частных переводов (private transfers), в первую очередь от взысканий и штрафов частного сектора (private sector fines and penalties). А выплаты по вторичным доходам резидентам других стран отражают:- (a) доход от частных переводов, в первую очередь от взысканий и штрафов частного сектора; и (b) общие правительственные переводы (general government transfers), в первую очередь связанные с осуществлением международного сотрудничества (international cooperation). Специалисты Бюро Экономического Анализа при Департаменте Торговли США толкуют термин Вторичный Доход как доход, состоящий из текущих переводов между резидентами и нерезидентами (nonresidents) США. В отличие от обмена (exchange) перевод относится к транзакции, в которой товар, услуга или актив предусматривается без соответствующей отдачи экономической стоимости (corresponding return of economic value). Поступления и платежи по вторичным доходам включают переводы Правительства США и частные переводы (US Government and private transfers), такие как переводы, связанные с осуществлением международного сотрудничества (в первую очередь гранты Правительства США (US Government grants)), пенсии Правительства США (US Government pensions), взыскания и штрафы, удерживаемые налоги (withholding taxes), личные переводы (personal transfers) (перечисления (remittances)), связанные со страхованием переводы (insurance-related transfers), и прочие текущие переводы (other current transfers).

Поскольку Сальдо Счёта Текущих Операций представляет собой разницу между кредитом (credits), отражающим поступления от вывоза товаров и услуг и дохода (exports and income receipts), и дебитом (debits), отражающим выплаты по привозу товаров и услуг и доходу (imports and income payments), на текущем счёте (current account) государства, то в случае с США это сальдо является чистой мерой (net measure) транзакций по текущему счёту (current account transactions), осуществлённых между Соединёнными Штатами Америки и всеми другими странами мира. Причём данное сальдо может быть как положительным (positive), указывающим на профицит счёта текущих операций (current account surplus), так и отрицательным (negative), указывающим на дефицит счёта текущих операций (current account deficit). Результатом сокращения положительного сальдо платёжного баланса страны может стать замедление роста денежной массы в стране. Дефицит счёта текущих операций обычно покрывается либо заимствованием за рубежом, либо посредством продажи финансовых и иных активов государства. Начиная с 1960 самый большой профицит счёта текущих операций в США был в I Квартале 1991, составив при этом 10 миллиардов Долларов; и, кстати, во II Квартале 1991 в США последний раз наблюдался профицит счёта текущих операций после чего вплоть до настоящего времени наблюдается дефицит счёта текущих операций, максимум которого был в III Квартале 2006, составив при этом –218.4 миллиарда Долларов (или порядка 7% ВВП (GDP)).

Нынешний дефицит счёта текущих операций вызывает крайние опасения в академических и политических кругах США. Не так давно определённые свидетельства позволяли предположить, что дефициты счёта текущих операций этой страны ослаблялись за счёт эффектов положительной оценки (positive valuation effects). Так активы США за рубежом прибавляли в стоимости в сравнении с внутренними активами (domestic assets), удерживавшимися иностранными вкладчиками капитала. В этой связи чистые иностранные активы США (US net foreign assets) не ухудшались один к одному с показателями дефицитов счёта текущих операций. Однако сравнительно недавние события вынудили пересмотреть практику эффекта положительной оценки, в результате чего в 2008 позиция по чистым иностранным активам США (US net foreign asset position) ухудшилась более чем на 2 триллиона Долларов. Это было связано главным образом с тем, что внутреннее владение иностранными активами (domestic ownership of foreign assets) (в большей мере иностранными долевыми инструментами (foreign equities)) стало приносить относительно меньшую отдачу в сравнении с иностранным владением внутренними активами (foreign ownership of domestic assets) (в большей мере казначейками и облигациями США (US treasuries and bonds)).

С возрастанием дефицита счёта текущих операций страны, как правило, происходит серьёзное ослабление национальной валюты. По идее, чтобы снизить риски на мировых рынках, странам с дефицитом счёта текущих операций следует сдерживать темпы роста спроса в своих экономиках, в то время как странам с профицитом счёта текущих операций (положительным сальдо платёжного баланса) – наоборот увеличивать спрос со стороны потребителей.

Данные об остатках на счёте публикуются Бюро Экономического Анализа при Департаменте Торговли США (BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE; https://www.bea.gov/data/intl-trade-investment/international-transactions) на ежеквартальной основе, как правило, в конце второй декады последнего месяца очередного квартала (то есть в Марте, Июне, Сентябре и Декабре) в 08:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) с данными за предшествующий квартал, то есть с запаздыванием приблизительно на 80 дней, например, в середине Июня (в последнем месяце за второго квартала) публикуются данные за первый квартал и так далее.

Расчёты Денежной Массы

Расчёты Денежной Массы или **Меры Денежного Запаса** (Money Stock Measures) или **Денежное Предложение** (Money Supply), отображаемые в Соединённых Штатах Америки в миллиардах Долларов США. Для обозначения денежных масс в международной банковской практике используются следующие сокращения:- M0, M1, M2, M3 и M4. Изменения объёмов денежной массы отражают общеэкономическую активность в той или иной стране. Замедление роста денежной массы может происходить в результате сокращения положительного сальдо платёжного баланса страны. Это замедление, особенно на фоне повышения учётной (процентной) ставки, способно привести в снижению инфляции, но побочным эффектом может стать замедление экономического роста. В разных странах мира денежные массы могут относиться к так называемым:- (i) узким денежным массам (narrow money supply), к которым, в свою очередь, относятся M1, за исключением Британской и Шведской M0); и (ii) широким денежным массам (broad money supply), к которым относятся M2 или M3, за исключением Британской M4. К M1, как правило, относятся самые ликвидные формы денежных средств, как то валюта (currency) и доступные для чеков вклады (checkable deposits). К M2, помимо средств M1, относятся, главным образом, хранения домовладениями сберегательных вкладов (household holdings of savings deposits), малые срочные вклады (small time deposits) и розничные взаимные фонды для денежного рынка (retail money market mutual funds).

В США в расчёт денежной массы M1 включаются следующие средства:- (1) валюта вне Казначейства США (currency outside the US Treasury), Федеральных Резервных Банков (Federal Reserve Banks), и хранилищ депозитарных учреждений (vaults of depository institutions); (2) чеки путешественника, выпущенные небанковскими эмитентами (traveler's checks of nonbank issuers); (3) вклады до востребования (demand deposits) в коммерческих банках (за исключением тех сумм, которые удерживаются депозитарными учреждениями (depository institutions), Правительством США, и иностранными банками (foreign banks) и официальными учреждениями (official institutions) за вычетом наличных средств в процессе инкассо (cash items in the process of collection) и средств потока Федерального Резерва (Federal Reserve float); (4) прочие доступные для чеков вклады (ПДЧВ) (other checkable deposits (OCDs)), среди которых счета с обращающимся распоряжением на снятие денежных средств (ОРС) (negotiable order of withdrawal (NOW) accounts) и счета по услуге автоматического перевода (УАП) (automatic transfer service (ATS) accounts) в депозитарных учреждениях; долевые счета по траттам кредитных союзов (credit union share draft accounts); и вклады до востребования в сберегательных учреждениях (thrift institutions). Сезонно переоцененная (seasonally adjusted) денежная масса M1 формируется суммированием валюты, чеков путешественника, вкладов до востребования и ПДЧВ, каждые средства в которых сезонно переоценены отдельно. (Примечания:- (i) Публикация новых данных в отношении задействованной суммы деноминированных в Долларах США чеках путешественника, выпущенных небанковскими эмитентами, (outstanding amount of US Dollar-denominated traveler's checks of nonbank issuers) была прекращена в Январе 2019. (ii) К вкладам до востребования относятся вклады в Американских коммерческих банках, уставы которых были зарегистрированы на местном уровне (domestically chartered commercial banks), в Американских отделениях и агентствах иностранных банков (US branches and agencies of foreign banks), и в корпорациях по Акту Эдьжа от 1919 (Edge Act corporations), за исключением тех сумм, которые удерживаются депозитарными учреждениями, Правительством США, и иностранными банками и официальными учреждениями, за вычетом наличных средств в процессе инкассо и средств потока Федерального Резерва. (iii) Остатки на счетах с обращающимся распоряжением на снятие денежных средств (ОРС) и счетах по услуге автоматического перевода (УАП) формируются за счёт таковых в Американских коммерческих банках, уставы которых были зарегистрированы на местном уровне, в Американских отделениях и агентствах иностранных банков, и в корпорациях по Акту Эдьжа от 1919. (iv) Остатки на счетах с обращающимся распоряжением на снятие денежных средств (ОРС) и счетах по услуге автоматического перевода (УАП) формируются за счёт таковых в сберегательных учреждениях (thrift institutions), а также за счёт остатков на долевых счетах по траттам кредитных союзов (credit union share draft balances), и вкладов до востребования в сберегательных учреждениях (thrift institutions).)

В США в расчёт денежной массы M2 включаются средства денежной массы M1 и другие средства, составляющие в совокупности следующие:- (1) валюта вне Казначейства США (currency outside the US Treasury), Федеральных Резервных Банков (Federal Reserve Banks), и хранилищ депозитарных учреждений (vaults of depository institutions); (2) чеки путешественника, выпущенные небанковскими эмитентами (traveler's checks of nonbank issuers); (3) вклады до востребования (demand deposits) в коммерческих банках (за исключением тех сумм, которые удерживаются депозитарными учреждениями (depository institutions), Правительством США, и иностранными банками (foreign banks) и официальными учреждениями (official institutions), за вычетом наличных средств в процессе инкассо (cash items in the process of collection) и средств потока Федерального Резерва (Federal Reserve float); (4) прочие доступные для чеков вклады (ПДЧВ) (other checkable deposits (OCDs)), среди которых счета с обращающимся распоряжением на снятие денежных средств (ОРС) (negotiable order of withdrawal (NOW) accounts) и счета по услуге автоматического перевода (automatic transfer service accounts) в депозитарных учреждениях; долевые счета по траттам кредитных союзов (credit union share draft accounts); и вклады до востребования в сберегательных учреждениях (thrift institutions); (5) сберегательные вклады (savings deposits), включая счета по вкладам для денежного рынка (money market deposit accounts); (6) срочные вклады малого достоинства (small-denomination time deposits) (срочные вклады, не превышающие в сумме USD100 000.00), за вычетом остатков на индивидуальных пенсионных счетах (ИПС) (individual retirement account (IRA) и счетах Кио (Keogh) в депозитарных учреждениях; и (7) остатки (balances) в розничных взаимных фондах для денежного рынка (retail money market mutual funds), за вычетом остатков на индивидуальных пенсионных счетах (ИПС) (individual retirement account (IRA) и счетах Кио (Keogh) во взаимных фондах для денежного рынка (money market mutual funds). Сезонно переоцененная денежная масса M2 формируется суммированием сберегательных

вкладов, срочных вкладов малого достоинства и розничных денежных фондов (retail money funds), каждые средства в которых сезонно переоценены отдельно, с добавлением сезонно переоцененной денежной массы M1.

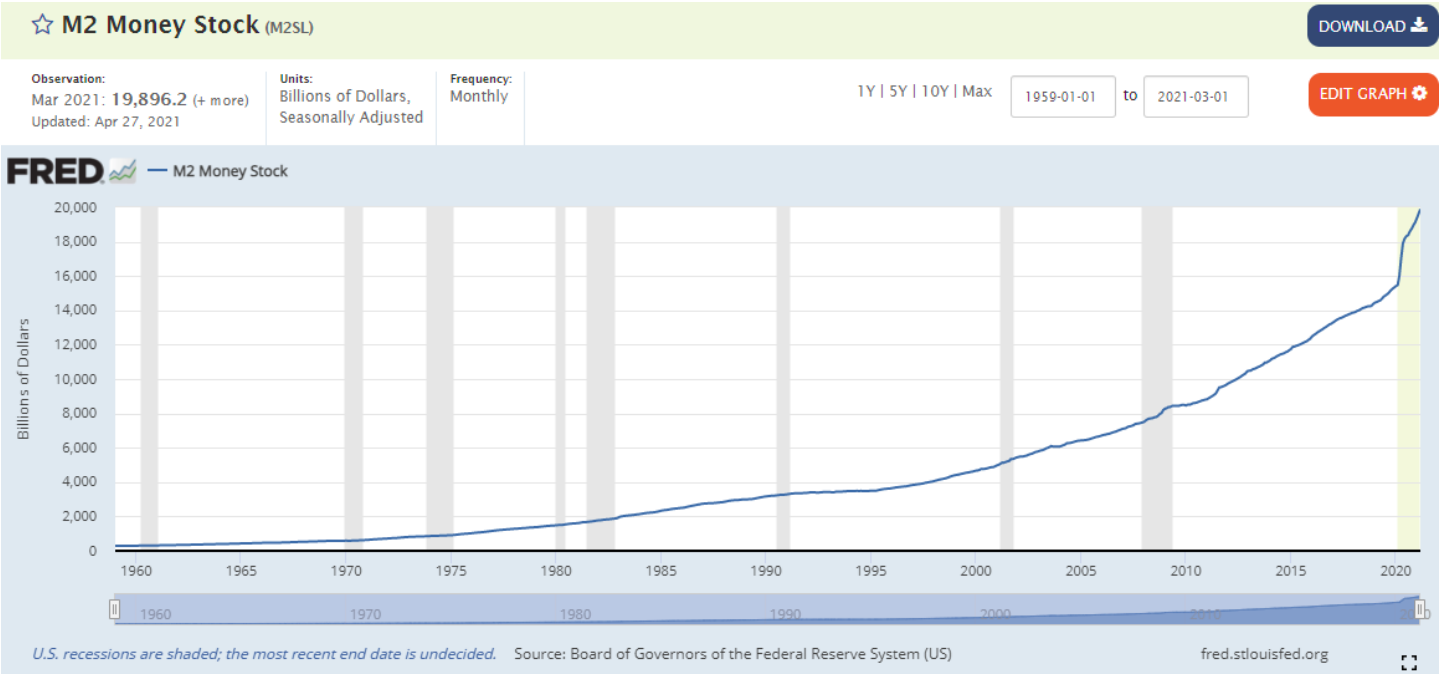


График Денежной Массы M2 и рецессий в экономике США
Chart © Copyright 2021 Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), St. Louis, MO, USA.

Представленный помесячный график (monthly chart) отображает ситуацию с денежной массой M2 (M2 money stock) и рецессиями (recessions), период действия которых отмечен столбцами серого цвета, в экономике Соединённых Штатов Америки с 1959 по 2021. Текущую информацию в отношении этих данных можно найти на вэб-сайте Федерального Резервного Банка Сент Луиса (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS), более известном под сокращением ЭДФР® (или Эф..Ар.И.Ди.® (FRED®)), от полного названия Экономические Данные Федерального Резерва (FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA), по следующей ссылке:- https://fred.stlouisfed.org/series/M2SL.

10 Ноября 2005 руководство Федерального Резерва опубликовало предварительное извещение, несколько пересмотренное 09 Марта 2006, о Прекращении M3 (Discontinuance of M3), на основании которого с 23 Марта 2006 Совет Управляющих Федеральной Резервной Системы (BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM) прекратил публикацию монетарной совокупности M3 (M3 monetary aggregate). Своё решение Совет Управляющих объснил тем, что денежная масса M3 не несла в себе никакой другой дополнительной информации об экономической деятельности, которая бы ещё не включалась в денежную массу M2, и что в течение многих лет денежная масса M3 не имела значения в процессе монетарной политики, да и расходы на сбор соответствующих данных и публикацию денежной массы M3 перевешивали выгоды (outweigh the benefits) от этого. Кроме этого Совет Управляющих прекратил публикацию следующих компонентов:- срочные вклады большого достоинства (large-denomination time deposits), соглашения от откупе (CO) (repurchase agreements (RPs)), и Евродоллары (Eurodollars). Вместе с тем руководством Федерального Резерва было заявлено о том, что Совет Управляющих продолжит публиковать о средствах в институциональных взаимных фондах для денежного рынка (institutional money market mutual funds) в качестве внебалансовой статьи (memorandum item); а меры срочных вкладов большого достоинства (measures of large-denomination time deposits) Совет Управляющих продолжит публиковать в Счетах Потока Фондов (Flow of Funds Accounts) (Выпуск Зэд.1 (Z.1 Release)) на поквартальной основе и в Выпуске Эйч.8 (H.8 Release) на понедельной основе (для коммерческих банков).

Рост денежной массы обычно сопровождается ослаблением национальной валюты, однако в ряде случаев, когда из-за роста денежной массы повышают учётные ставки, это может привести и к укреплению национальной валюты. Следует также отметить, что денежная масса в эпоху глобализации общемировой экономики в ряде стран (в частности в США) перестала играть роль ключевого фактора в оценке развития национальной экономики. Дело в том, что за пределами США скопились огромные запасы Долларов США, превышающие объём их обращения внутри самих Соединённых Штатов, и точно оценивать их воздействие на экономику США не представляется возможным. Хотя, например, в Европейском Союзе (ЕС) денежная масса продолжала играть роль ключевого фактора в оценке развития экономики ЕС.

В США значения денежных масс M1 и M2 еженедельно публикуются в отчёте Совета Управляющих Федерального Резерва США (BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM; http://www.federalreserve.gov/releases/H6) в виде так называемого Выпуска Эйч.6 (H.6 Release), или Мер Денежного Запаса и Долга (Money Stock and Debt Measures), каждый Четверг в 16:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) и содержит текущие данные по месяцу за четыре предшествующие дате отчёта недели.

Потребительский Кредит

Потребительский Кредит (Consumer Credit) – индикатор, отражающий уровень долга потребителей. Количественные показатели, характеризующие долги потребителей, весьма неустойчивы и подвергаются постоянному пересмотру. Периоды повышения покупательской активности населения могут сопровождаться слабым ростом объёма кредитования, и наоборот. Сам по себе, этот индикатор подразделяется на три составляющие:- (i) средства на покупку автомобилей; (ii) оборачивающиеся средства (кредитные карточки); и (iii) прочие. Многие финансовые аналитики считают этот индикатор мало значимым для возможности оказания влияния на рынок, поскольку он публикуется в последнюю очередь, когда более значимая информация о расходах потребителей (продажи автомобилей, средненедельные продажи крупных магазинов,

розничные продажи, персональное потребление и оптимизм потребителей) уже известна рынку. А расшифровка того, какая именно часть расходов потребителей финансировалась за счёт потребительского кредитования не имеет особой важности. Вместе с тем, не дооценивать данные по потребительскому кредиту не стоит. Например, когда в моменты слабости экономики этот фундаментальный индикатор продолжает расти, это может привести к очень опасной ситуации, при которой резко сокращаются расходы потребителей, выводящие экономику из состояния спада, и происходит ещё больший спад.

Значение этого показателя ежемесячно публикуется Советом Управляющих Федерального Резерва США (BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM; http://www.federalreserve.gov/releases/g19/), как правило, в пятый рабочий день нового месяца в 15:00 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) и содержит месячные данные по второму предыдущему месяцу, то есть в Марте за Январь и так далее.

РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ

Разрешения На Строительство, Начала Строительства И Окончания Строительства, И Продажи Новых Домов Для Одной Семьи

Разрешения на Строительство, Начала Строительства и Окончания Строительства (Building Permits, Housing Starts and Housing Completions) и **Продажи Новых Домов** (New Home Sales) (или, если быть более точными, то **Продажи Новых Домов Для Одной Семьи** (Sales of New One-Family Houses)). Строительство является одной из важнейших составляющих валового внутреннего продукта (ВВП) любой страны. Темпы его развития отражают состояние всей национальной экономики. Оценивать состояние первичного рынка недвижимости можно и нужно не только по количеству домов, строительство которых началось или ведётся, но и по количеству выданных разрешений на строительство. Например, если количество разрешений снижается, то это может говорить об ослаблении интереса к строительству в силу каких-то причин или обстоятельств, так или иначе увязанных с национальной экономикой. Начало строительства и разрешения на него, а также продажи новых домов следует учитывать с Продажами Существующих Домов (Existing Home Sales), отражающими спрос и предложение на вторичном рынке недвижимости. Фактически, эти показатели взаимно дополняют друг друга. Процесс строительства и продаж домов в США отслеживается по четырём регионам (Западный (West), Северо-Восточный (Northeast), Средний Западный (Midwest), Южный (South) и суммарный по всем США (United States)) и на всех этапах самого строительства, по каждому из которых подсчитываются и публикуются свои показатели. Экономические и природные условия в этих регионах разные; и публикуемые данные могут иметь серьёзные отличия. Исходя из этого, все показатели необходимо оценивать вкупе, а не в отдельности.

Под разрешениями на строительство понимаются количество ордеров на раскопку котлованов под закладку фундаментов. Разрешения на строительство отражают ежемесячно переоцениваемую сезонную годовую ставку (seasonally adjusted annual rate) утверждённых разрешений на строительство в частном порядке домов, отображаемую в количестве домов, например, 969 000 домов (в Мае 2008). Под началами строительства понимается проведение работ по закладке фундамента. Начатые строительства отражают ежемесячно переоцениваемую сезонную годовую ставку строящихся в частном порядке домов, отображаемую в количестве домов, например, 975 000 домов (в Мае 2008). Окончания строительства отражают ежемесячно переоцениваемую сезонную годовую ставку построенных в частном порядке домов, отображаемую в количестве домов, например, 1 132 000 домов (в Мае 2008). Продажи нового жилья (new residential sales) отражают ежемесячно переоцениваемую сезонную годовую ставку продаж новых домов для одной семьи, отображаемую в количестве домов, например, 512 000 домов (в Мае 2008). Биржевых дельцов интересуют не столько сами эти значения, сколько изменения этих значений в процентах за прошедший месяц; именно эти процентные ставки публикуют новостные агентства и многие экономические календари. Например, в том же Мае 2008 они выглядели следующим образом:- (i) разрешения на строительство:- –1.3% (±1.2%), (ii) начала строительства:- –3.3% (±10.7%), (iii) окончания строительства:- +11.6% (±11.8%) и (iv) продажи нового жилья:- –2.5% (±13.7%). Кроме того, ежемесячно переоцениваемая сезонная годовая ставка часто отражает неодинаковое движение показателей. В связи с этим для определения тенденций на рынке недвижимости требуются соответствующие данные за 3 месяца для разрешений на строительство, 4 месяца – для начал строительства и 5 месяцев – для окончаний строительства и продаж новых домов.

Стабильность первичного рынка недвижимости, как правило, отражает стабильность всей экономики и уровня доходов населения. Усиленный рост продаж новых домов первым покупателям (first-time buyers) обычно происходит при низких ставках по ипотечным кредитам, а это, в свою очередь, происходит спустя несколько месяцев после того, как центральный банк страны начал удерживать на низком уровне или снижать свою официальную учётную ставку. Рост деловой активности в строительном секторе экономики, обычно сопровождается ростом фондового рынка и укреплением национальной валюты. Спад же такой активности должен служить сигналом о том, что не всё так гладко в национальной экономике; при этом, обычно, наблюдаются спад на фондовом рынке и ослабление национальной валюты. Некоторые Американские аналитики и экономисты предполагают, что когда показатели настоящего индикатора колеблются в пределах 1.5–2 миллионов, тогда экономика США находится в хорошем состоянии; и любые отклонения от этих значений в большую или меньшую сторону свидетельствуют, соответственно, о росте или спаде национальной экономики. Что касается воздействия публикуемых данных рынка недвижимости на сырьевые рынки, то реакция последнего может быть различной. Например, не совпавший с прогнозом показатель роста Начала Строительства подталкивает цены на природный газ вверх, поскольку основная масса Американских домовладений активно используют природный газ, как для отопительных целей, так и для кондиционирования. А рынок хлопка в данной ситуации совсем не реагирует на опубликованные данные рынка недвижимости.

В США данные о разрешениях на строительство, началах строительства и окончаниях строительства ежемесячно публикуются Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE CENSUS BUREAU OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE; http://www.census.gov/cgi-bin/briefroom/BriefRm или http://www.census.gov/starts) в совместном с Департаментом США по Жилью и Городскому Развитию (US DEPARTMENT OF HOUSING AND URBAN DEVELOPMENT) отчёте Новое Жилищное Строительство (New Residential Construction) во второй половине второй декады месяца (обычно в диапазоне между 16 и 20 числами) в 08:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) и отражают ситуацию за предыдущий месяц текущего года и такого же месяца год назад.

Сведения о продажах новых домов ежемесячно публикуются Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE CENSUS BUREAU OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE; http://www.census.gov/cgi-bin/briefroom/BriefRm или

http://www.census.gov/newhomesales) в совместном с Департаментом США по Жилью и Городскому Развитию (US DEPARTMENT OF HOUSING AND URBAN DEVELOPMENT) отчёте Продажи Нового Жилья (New Residential Sales) в середине третьей декады месяца (обычно в диапазоне между 23 и 26 числами) в 10:00 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) и отражают ситуацию за предыдущий месяц.

Расходы На Строительство

Расходы на Строительство (Construction Spending) весьма чувствительны к изменению процентных ставок по кредитам, поскольку практически всё строительство осуществляется на кредитные денежные средства банков. Специфика рынка недвижимости в США состоит в том, что ему присущи сезонные колебания в виде происходящих от месяца к месяцу неравномерных изменений, которые сглаживаются за счёт сезонно переоцененной годичной ставки (seasonally adjusted annual rate) расходов на строительство, пересматриваемой ежемесячно. Публикуемый отчёт о затратах на строительство несёт в себе информацию о сезонно переоцененной годичной ставке итоговых расходов на строительство и самих итоговых расходах на строительство без сезонной переоценки по пяти конкретным месяцам, а также показатели годичной давности. Так или иначе, публикуемые показатели Итогового Строительства (Total Construction) подразделяются на Итоговое Частное Строительство (Total Private Construction) и Итоговое Публичное Строительство (Total Public Construction). И те и другие показатели подразделяются на Жилищное (Residential) и Нежилищное (Nonresidential) строительства. Нежилищное строительство включает расходы на строительство по следующим категориям:- Квартирное (Lodging), Конторское (Office), Коммерческое (Commercial), Охраны Здоровья (Health Care), Образовательное (Educational), Религиозное (Religious), Общественной Безопасности (Public Safety), Развлечения И Отдыха (Amusement And Recreation), Транспортировки (Transportation), Связи (Communication), Энергетики (Power), Шоссейное И Уличное (Highway And Street), Отведения Сточных Вод И Отходов (Sewage And Waste Disposal), Водопроводное (Water Supply), Природоохранное И Развития (Conservation And Development), Производственное (Manufacturing).

По мнению Американских специалистов, издающих отчёт о расходах на строительство, для определения тенденции в отношении Итогового Строительства могут потребоваться показатели двух смежных последних отчётных месяцев, в то время как в отношении конкретной категории строительства могут потребоваться показатели по крайней мере восьми смежных последних отчётных месяцев. При формировании сводных показателей используются данные из нескольких источников и опросов, которые по мнению специалистов, издающих отчёт о расходах на строительство, могут быть не совсем точными и в некоторых случаях даже ошибочными. Следует также иметь в виду, что на статистические данные, публикуемые в отчёте о расходах на строительство, накладывают свой отпечаток как непостоянство выборки, так и погрешность из-за невыборки, включая отклонения и изменчивость ответов, неответов и неполноты выборки. В публикуемой в отчёте Таблице 3 издатели приводят оценки стандартных погрешностей. В результате там, где в тексте этой таблицы встречается такое утверждение, как ‘2.3 (±3.1) процента выше’ (‘2.3 (±3.1) percent above’), оно указывает на диапазон (от –0.8 до +5.4 percent), в котором фактическое процентное изменение скорее всего имело место. Все такие диапазоны являются интервалами с доверительной вероятностью 90%, что свидетельствует лишь о непостоянстве выборки. Если публикуемый диапазон не содержит ноля, то данное изменение является статистически значимым. Если же этот диапазон содержит ноль, то данное изменение не является статистически значимым; что не позволяет судить о том, имело ли место повышение или понижение. Кроме того, более точная информация может поступать и с опозданием. По этой причине публикуемый предварительный показатель по текущему отчётному месяцу может быть пересмотрен в последующих отчётах. А из-за возможных неточностей с получаемыми и публикуемыми показателями эти специалисты вынуждены использовать усреднённые абсолютные процентные изменения (average absolute percent changes), в результате которых первичные предварительные показатели по основным сезонно переоцениваемым компонентам отчёта публикуются с учётом следующих поправок:- (i) по Итоговому Строительству – 0.79%; (ii) по Частному Строительству (Private Construction) – 0.75%; и (iii) по Публичному Строительству (Public Construction) – 1.73%. Указанные процентные ставки могут меняться, а более точная методология расчётов публикуется на вэбсайте по следующему адресу в Интернете:- http://www.census.gov/construction/c30/methodology.html/. Начиная с 01 Июля 2008 (отчета о расходах на строительство в Мае 2008), издатели перестали учитывать в своих данных траты на улучшения частного жилищного фонда (private residential improvements to properties), находящегося в аренде, свободного и сезонного; кроме того, для обеспечения сравнительного анализа временных графиков и показателей эти траты были вычтены также из всех ранее опубликованных исторических данных с Января 1993, а в отношении сезонно переоцениваемом федеральном строительстве (seasonally adjusted federal construction) – с 1996. Вместе с тем оценка расходования средств в строительстве продолжила включать расходы на улучшения жилищного фонда, находящегося занятым собственниками (residential improvements to owner-occupied structures).

Вкладчики капитала и биржевые дельцы в своей деятельности используют публикуемые показатели по расходам на строительство с целью возможного прогнозирования инвестиционной составляющей квартального отчёта по валовому внутреннему продукту (ВВП). Поскольку строительство очень тесно связано с благосостоянием экономики и населения страны, то публикуемое увеличение расходов на строительство свидетельствует о росте этого благосостояния и, соответственно, о здоровом развитии экономики страны, что, в свою очередь, оказывает положительное влияние на курс национальной валюты (она укрепляется) и расценки акций строительных предприятий (они растут).

В США данные о расходах на строительство ежемесячно публикуются Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE CENSUS BUREAU OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE; http://www.census.gov/constructionspending или https://www.census.gov/construction/c30/c30index.html) в отчёте в первые рабочие дни месяца (обычно в диапазоне между 1 и 5 числами) в 10:00 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) и отражают ситуацию за второй, третий, четвёртый, пятый и шестой предыдущие месяцы текущего года и такого же месяца год назад, например, публикуемый в первых числах Июня отчёт отражает ситуацию за Апрель. Не так давно эти отчёты могли выпускаться под разными названиями, например, 02 Июня 2008 он вышел под названием ‘Апрель 2008 Строительство На Годовой Ставке В 1,120.9 Миллиардов Долларов’ (April 2008 Construction At $1,120.9 Billion Annual Rate); однако последние выпуски пошли под стандартным названием, например, 03 Декабря 2018 он вышел под названием ‘Помесячные Расходы На Строительство, Октябрь 2018’ (Monthly Construction Spending, October 2018).

Продажи Существующих Домов

Продажи Существующих Домов (Existing-Home Sales) отражают спрос и активность на вторичном рынке недвижимости и, соответственно, общую потребительскую активность и платёжеспособность населения данной страны. В настоящее время

бум на рынке недвижимости получил широкое распространение во многих развитых и развивающихся странах мира и отдельных городах в них благодаря уверенному росту национальных экономик, приводящему к росту доходов граждан, а также за счёт того, что окрепла уверенность местных потребителей и вкладчиков капитала в необратимости происходящих процессов и неприкосновенности частной собственности. Именно частная собственность со временем стала ключевой составляющей в обеспечении высокого качества и уровня жизни, что способствовало привлечению в рынок недвижимости всё новых и новых потребителей, вкладчиков капитала и торговцев и стремительному росту цен на жильё. Явление это сравнительно новое, например, в США до конца 1970-х мало кто интересовался ценами на недвижимость с точки зрения привлекательности капиталовложения, а изменения цен на жильё связывались с изменениями стоимости самого строительства, но никак ни с настроениями вкладчиков капитала. Но времена меняются, а с ними и настроения вкладчиков капитала, разглядевших в недвижимости весьма привлекательный долгосрочный инструмент капиталовложения для спекуляций; и стремительный рост цен на национальных рынках недвижимости лишь усиливал интерес вкладчиков капитала к ним. Вместе с ростом цен на недвижимость, стали возрастать цены на землю и строительные материалы. Но цены на жильё не могут расти бесконечно и, рано или поздно, могут упасть. Однако, изменение фундаментальных факторов оценки состояния национальной экономики не приводят к мгновенному воздействию на психологию новых покупателей и владельцев недвижимости. Сложившийся в течение длительного периода времени образ мышления потребителей и вкладчиков капитала крайне трудно переломить. И если цены на рынке недвижимости и начинают снижаться, то этот процесс, как правило, не происходит стремительно, а затягивается на достаточно длительный период времени. При этом они пока ещё ни разу не падали до уровней начала бума на недвижимость в той или иной стране. Что касается уровня продаж недвижимости, то он в значительной мере зависит от ставки по ипотечным кредитам, в свою очередь зависящей от официальной учётной ставки. При этом следует отметить, что изменение этой ставки проявляется на рынке недвижимости не сразу, а спустя несколько месяцев.

В качестве основного показателя в расчётах используются запасы домов на продажу, представляющие собой усреднённое количество домов, продаваемых за один календарный год в случае сохранения темпов ежеквартальных продаж. В США этот показатель составляет обычно 6–7 миллионов домов по году. Кроме того, в расчёт принимается изменение средней стоимости жилья. В Июле 2006 она соответствовала 230 000 Долларов. Следует иметь в виду, что, как правило, на рынке имеется значительное количество свободных домов, предлагаемых к продаже. Ведь кто-то в качестве капиталовложения размещает свои денежные средства именно в этот актив, хотя сами дома таким лицам могут и не требоваться для их собственных нужд. Увеличение количества свободных домов позволяет покупателю добиваться более низких цен за них; по этой причине строители не начинают новых проектов, опасаясь оказаться спустя какой-то период времени в долгах и убытках из-за потенциальной возможности реализации жилья по невыгодным для себя ценам. Кроме того, плохо реализуемая недвижимость не может дорожать привычными темпами, как при благоприятных экономических условиях в стране. Низкий спрос на недвижимость обычно проявляется при спадах или в период рецессии национальной экономики. Рост продаж на рынке недвижимости происходит вслед за ростом благосостояния граждан, который, в свою очередь, начинает увеличиваться с ростом национальной экономики. Однако, чрезмерный перегрев этого рынка может привести к его краху, в этом случае падение продаж недвижимости начинает оказывать негативное влияние на национальную экономику, фондовый рынок и курс национальной валюты. Центральные банки, предвидя такие ситуации, обычно повышают учётные ставки по кредитам с тем, чтобы ограничить кредитование банками заёмщиков со слабым финансовым обеспечением и, тем самым, в какой-то мере сдуть образовавшийся ‘пузырь’. Самопроизвольное значительное снижение уровня продаж обычно связано с высокими ценами на недвижимость и с высокими ставками по ипотечным кредитам, что, само по себе, может говорить о снижении платежеспособности потребителей. Такой спад, как правило, приводит к замедлению экономического роста, в связи с чем, центральный банк страны вынужден предпринимать соответствующие шаги по изменению официальной учётной ставки в сторону снижения или, по крайней мере, оставления её на существующем уровне. Кроме того, снижение уровня продаж вызывает снижение национальных фондовых индексов. Данный показатель следует учитывать с Началом Строительства и Разрешения на Него (Housing Starts and Building Permits), отражающим предложение на рынке недвижимости. Фактически, эти показатели взаимно дополняют друг друга.

В США данные о продажах существующих домов публикуются Национальной Ассоциацией Риэлторов (NATIONAL ASSOCIATION OF REALTORS® со штабквартирой в Чикаго, Штат Иллинойс; http://www.realtor.org/research/research/ehsdata) в 10:00 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) в первой половине третьей декады каждого месяца и отражают ситуацию за предыдущий месяц.

Основной упор в предложенной ранее информации был сделан на макроэкономические показатели из США, поскольку в конце XX и начале XXI столетий экономика этой страны являлась основным локомотивом в развитии общемировой экономики. Но не только макроэкономические показатели из США могут спровоцировать нестабильность на мировых рынках. Следует также учитывать показатели из Германии, Франции и всего Евросоюза в целом, а также из Японии. В начале нового тысячелетия стали бурно развиваться экономики Китая и немного меньшими темпами Индии и Бразилии. Так что факторов для оценки развития мировой экономики прибавилось. Следует также иметь в виду, что в последнее время многие сырьевые рынки перестали быть чисто экономической конструкцией. В большей мере они стали представлять собой социальные структуры, отражающие распределение власти и полномочий в системе международных деловых отношений. Чтобы заставить рынки работать в своих интересах многие мировые влиятельные державы стали вмешиваться или вводить свои правила игры.

На практике качественный фундаментальный анализ могут проводить лишь высококвалифицированные специалисты по макроэкономике. В этой связи, их оценка, а также их возможные ожидаемые прогнозы, при каждом публичном декларировании могут спровоцировать на том или ином рынке неадекватную реакцию биржевых дельцов. Хотя эти дельцы достаточно давно разделили все появляющиеся на рынке прогнозы и ожидания, касающиеся макроэкономических факторов, на три категории:- подтверждаемые, неподтверждаемые и ошибочные. К категории подтверждаемых прогнозов и ожиданий рынка относится публикация официальными ведомствами показателей, совпадающих с прогнозируемыми или ожидаемыми. При их опубликовании на рынке не происходит ничего особенного, поскольку риски предполагаемых ожиданий были уже заложены биржевыми дельцами в стоимость соответствующих активов. К категории неподтверждаемых относится публикация официальными ведомствами показателей, незначительно отличающихся от прогнозируемых или ожидаемых. Дело в том, что аналитики могли недооценить какое-то событие или показатель, которые, так или иначе, повлияли на изменение опубликованных данных. В таких ситуациях рынок обычно сохраняет существовавшую тенденцию в развитии цен, ускоряя при этом её динамику в момент опубликования. К категории ошибочных прогнозов и ожиданий относится публикация официальными ведомствами показателей, полностью отличающихся от прогнозируемых или ожидаемых. В таких случаях

рынок, обычно, на короткий промежуток времени (используемый биржевыми дельцами для осмысления ситуации и закрытия своих позиций) приостанавливает развитие существовавшей тенденции и делает разворот. Следует также принимать в расчёт, что опубликование некоторых макроэкономических и статистических факторов, сопровождается предварительным прогнозом их изменения различными новостными, информационными и аналитическими агентствами. При этом биржевые дельцы обращают внимание главным образом на то, насколько изменяется и подтверждается ли прогноз данного очередного изменения значения в сравнении с предшествовавшим значением, а не само очередное значение этих факторов. Например, если при прогнозируемом изменении еженедельных запасов нефти в США в объёме 1.5 миллионов баррелей публикуемое реальное изменение составляет 4 миллиона баррелей (иными словами – не оправдался прогноз), рынок мгновенно после публикации отрабатывает данную нестыковку, причём изменение цены может быть при этом весьма и весьма значительным. Кроме всего прочего, на рынке бытует мнение о том, что государственные органы США и ряда высокоразвитых стран достаточно часто манипулируют данными о ситуации в экономике в угоду собственным интересам. Если это действительно так, то чему же тогда доверяться при изучении и анализе рынка. В этой связи появились даже некоторые структуры, которые стали параллельно с государственными вести собственные расчёты показателей макроэкономической статистики. В большинстве случаев их данные расходятся с официальными, а их объяснения этому кажутся весьма объективными и правдоподобными с точки зрения логики. Одной из таких структур в начале нового тысячелетия стала команда Дьжона Вилъйэмза (John Williams). Он открыл сайт в Интернете (http://www.shadowstats.com), на котором стал размещать так называемую Теневую Статистику Правительства (Shadow Government Statistics) США с подробными разъяснениями ситуации в расхождении своих значений с официальными.

ПРОЧИЕ ИНДИКАТОРЫ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛИЗА

СТАВКИ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ ПО КАЗНАЧЕЙКАМ

Ставки Кривой Доходности по Казначейкам (Treasury Yield Curve Rates). Эти ставки обычно относятся к так называемым процентным ставкам доходности по ‘Казначейкам с Непрерывным Погашением’ (КЦБНП) (‘Constant Maturity Treasury’ rates (CMTs). Доходности по векселям (bills), билетам (notes), облигациям (bonds) и другим ценным бумагам Департамента Казначейства Соединённых Штатов Америки (THE UNITED STATES DEPARTMENT OF THE TREASURY) являются общим термином в контексте обозначения полной суммы денежных средств, получаемой по ним. Все эти 4 типа ценных бумаг продаются Департаментом Казначейства для оплаты государственного долга США. Многие экономисты, аналитики и журналисты ссылаются на них либо как на облигации Казначейства, либо продукты Казначейства (Treasury products), либо просто Казначейки (Treasuries). В настоящее время Департаментом Казначейства США по своим долговым обязательствам утверждены следующие сроки погашения:-

(i) 1 месяц (4 недели), 3 месяца (13 недель), 6 месяцев (26 недель) и 1 год (52 недели) для Казначейских Векселей (Treasury Bills) (или К-Векселей (T-Bills));
(ii) 2, 3, 5, 7, 10, 20 лет для Казначейских Билетов (Treasury Notes) (или К-Билетов (T-Notes)); и
(iii) 30 лет для Казначейских Облигаций (Treasury Bonds) (или К-Обликаций (T-Bonds)) и Ценных Бумаг Казначейства, Защищённых от Инфляции (ЦБКЗИ) (Treasury Inflation-Protected Securitites (TIPS)).

31 Декабря 1986 Казначейство вывело из обращения серию 20-летних Казначеек с непрерывным погашением, однако эта серия 01 Октября 1993 вновь была введена в обращение. В результате той отмены 20-летние ставки не публиковались с 01 Января 1987 по 30 Сентября 1993. Серия 30-летних Казначеек с непрерывным погашением была выведена из обращения 18 Февраля 2002, но появилась вновь 09 Февраля 2006. В течение этого периода времени Казначейство публиковало альтернативу 30-летней ставке.

Билеты и облигации Казначейства продаются на аукционе, проводимом Департаментом Казначейства, который утверждает фиксированную лицевую (номинальную) стоимость и процентную ставку. Если билет или облигация пользуется повышенным спросом, то и покупаться она будет по более высокой цене, а не по номиналу. Но при этом доходность её снижается, поскольку правительство при погашении бумаги выплатит лишь её лицевую стоимость и утверждённую процентную ставку. С другой стороны, при отсутствии спроса они будут приобретаться по цене ниже лицевой стоимости, что увеличит их доходность. Именно поэтому показатели доходности по ценным бумагам Казначейства изменяются в противоположном цене направлении. Показатели доходности по билетам и облигациям изменяются ежедневно, поскольку мало кто удерживает их в течение всего срока действия. Вместо этого их перепродают на открытом рынке. Таким образом, узнав, что цены на билеты упали, можно сделать вывод об отсутствии спроса на билеты и облигации Казначейства, и о том, что показатели доходности по ним соответственно возросли.

Продукты Казначейства с более длительными сроками погашения, как правило, имеют большую доходность. Размещение вкладчиками капитала своих денежных средств на более длительные сроки вынуждает их требовать больше отдачи. Таким образом, чем дальше срок погашения, тем выше процентная ставка доходности бумаг Казначейства. Это называется кривой доходности (the yield curve). Доходности по Казначейкам интерполируются Департаментом Казначейства США из посуточной кривой доходности (daily yield curve). Эта кривая увязывает доходность по ценной бумаге ко времени её погашения, которая базируется на ставках предложения доходности на момент закрытия рынка (the closing market bid yields) по активно торгуемым ценным бумагам Казначейства на внеучётном рынке. Эти рыночные значения процентных ставок доходности рассчитываются из комбинаций расценок, полученных Федеральным Резервным Банком Нью Йорка (THE FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK). Значения доходности считываются из кривой доходности по зафиксированным срокам погашения. Этот метод обеспечивает значениями доходности, например, по билетам с 10-летним сроком погашения даже в том случае, когда задействованные ценные бумаги не имеют строго 10 лет, остающихся до погашения. Методология расчёта ставок Казначейства по Кривой Доходности предполагает ежедневное составление с использованием модели кубического сплайна (a cubic spline model). Входящими данными (inputs) для данной модели являются главным образом ставки доходности со стороны предложения на покупку по текущим действующим ценным бумагам Казначейства (on-the-run Treasury securities).

Отрицательные Значения Доходности (Negative Yields) и Номинальные Ставки по Сериям Казначейских Ценных Бумаг с Непрерывным Погашением (КЦБНП) (Nominal Constant Maturity Treasury Series Rates (CMTs)):- текущие условия финансовых рынков (на Июль 2010), вкупе с экстраординарными низкими уровнями процентных ставок, привели к отрицательным значениям доходности по некоторым ценным бумагам Казначейства, торговля которыми осуществляется на вторичном рынке

(secondary market). Отрицательные показатели доходности по ценным бумагам Казначейства чаще всего отражают переоценённые факторы технического анализа рынка ценных бумаг Казначейства, связанные с рынками незамедлительных поставок (cash markets) и рынками соглашений об откупе (рипо), и эти показатели порой не связаны с временной ценностью денег (time value of money). При проявлении такой ситуации Казначейство будет ограничивать использование входящих данных с отрицательными значениями доходности по ценным бумагам, используемых при выведении процентных ставок по Казначейским номинальным сериям Казначейских Ценных Бумаг с Непрерывным Погашением (КЦБНП) (Constant Maturity Treasury series (CMTs)). Любые входящие данные по КЦБНП с отрицательными значениями процентов будут сразу же обнуляться, прежде чем они попадут в использование в качестве входящих значений в систему торговли КЦБНП. Это решение не противоречит регламенту Казначейства, не предусматривающему акцепт отрицательных значений доходности при проведении аукционов по номинальным ценным бумагам самого Казначейства. Кроме того, при условии, что КЦБНП используются во многих программах заимствования и кредитования, обусловленных статутами и предписаниями, они также используются для установки процентных ставок по необращаемым на рынке правительственным (государственным) ценным бумагам, формирование базы для нуля более чётко отражает затраты на заимствование в отношении различных программ.

Среди всех Американских Казначеек наибольшую роль в оценке рынка долговых обязательств играют 2-годичные билеты и 10-летние билеты, а также 30-летние облигации. Доходность по 10-летним билетам превратилась даже в основной индикатор мирового долгового рынка. По мере роста доходности ценных бумаг Казначейства США, растут процентные ставки по закладным с фиксированной ставкой (fixed-rate mortgages) – 30-летним кредитам Американского ипотечного агентства Фрэди Мэк (FREDDIE MAC), что однозначно сказывается на продажах новых домов – эти продажи сокращаются вследствие перехода покупателей жилья на более дешёвое и меньшей площади. Возросшая в связи с этим стоимость обычного жилья, в свою очередь, негативно воздействует на экономику страны – она ослабляется, при этом может замедлиться рост валового внутреннего продукта (ВВП) и ослабнуть Доллар США; а это может привести к пересмотру процентной ставки Федеральным Комитетом по Открытому Рынку (ФКОР) (FEDERAL OPEN MARKET COMMITTEE (FOMC)) в сторону повышения, которая используется многими вкладчиками капитала и биржевыми дельцами при оценке акций. Более высокие показатели доходности по билетам и облигациям Казначейства означают, что для привлечения покупателей Департаменту Казначейства придётся выплачивать более высокие процентные ставки. Со временем, эти более высокие ставки могут привести к повышению спроса на билеты и облигации Казначейства. Именно поэтому длительные более высокие показатели доходности по ценным бумагам Казначейства со временем приводят к укреплению Доллара США. Но с другой стороны государственный долг США (US national debt), переваливший 12 Февраля 2019 отметку в 22 триллиона Долларов, существенно беспокоит всех международных вкладчиков капитала, особенно из Китая. Это грозит приобретением меньшего количества билетов и облигаций Казначейства, несмотря на повышенные ставки доходности. Если такое происходит, то это свидетельствует о том, что в надёжности экономики США начинают сомневаться. Это, в свою очередь, приводит к ослаблению Доллара США. Считается, что если ставка доходности по 10-летним билетам переваливает за уровень 7%, то страна не в состоянии справляться с обслуживанием суверенного долга без внешней помощи. В свою очередь повышение спроса на билеты и облигации Казначейства приводит к снижению показателей доходности по ним, означая тем самым более низкие процентные ставки. Начинает снижаться и процентная ставка по закладным с фиксированной ставкой, а это создаёт предпосылки для удешевления жилья, что стимулирует развитие рынка жилья и, соответственно, экономики.

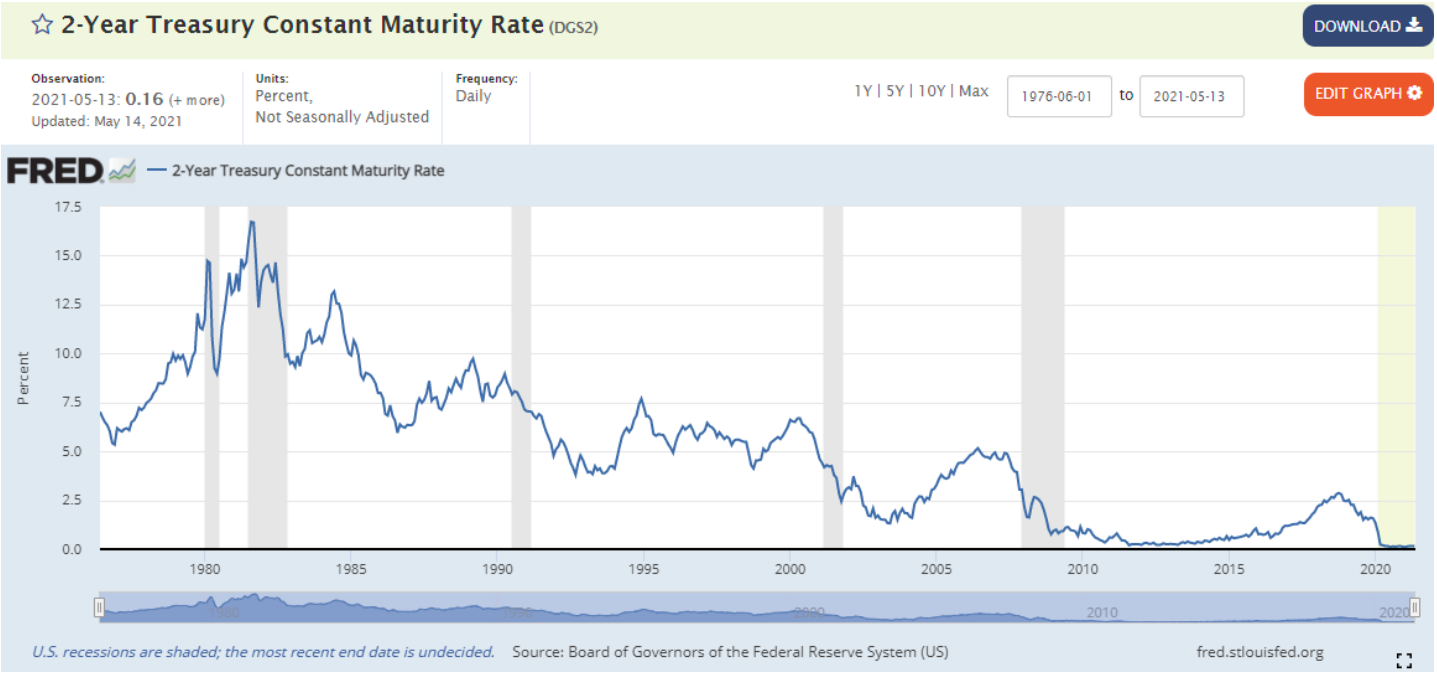


График ставки доходности с постоянным сроком погашения по 2-годичным Казначейкам и рецессий в экономике США
Chart © Copyright 2021 Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), St. Louis, MO, USA.

Представленный посуточный график (daily chart) отображает ситуацию с процентной ставкой доходности с постоянным сроком погашения по 2-годичным Казначейкам (2-year Treasury constant maturity rate) и рецессиями (recessions), период действия которых отмечен столбцами серого цвета, в экономике Соединённых Штатов Америки с 1976 по 2021. Текущую информацию в отношении этих данных можно найти на вэб-сайте Федерального Резервного Банка Сент Луиса (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS), более известном под сокращением ЭДФР® (или Эф..Ар.И.Ди.® (FRED®)), от полного названия Экономические Данные Федерального Резерва (FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA), по следующей ссылке:- https://fred.stlouisfed.org/series/DGS2.

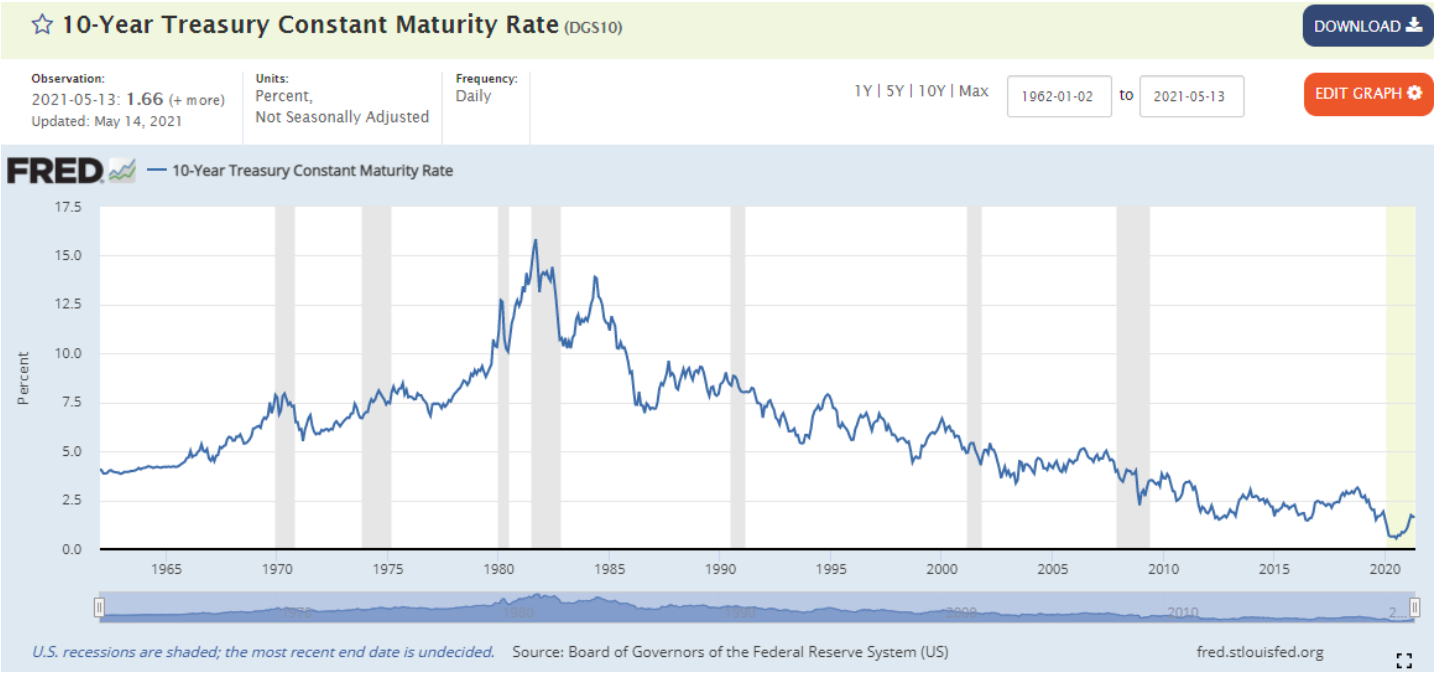


График ставки доходности с постоянным сроком погашения по 10-летним Казначейкам и рецессий в экономике США
Chart © Copyright 2021 Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), St. Louis, MO, USA.

Представленный посуточный график (daily chart) отображает ситуацию с процентной ставкой доходности с постоянным сроком погашения по 10-летним Казначейкам (10-year Treasury constant maturity rate) и рецессиями (recessions), период действия которых отмечен столбцами серого цвета, в экономике Соединённых Штатов Америки с 1962 по 2021. Текущую информацию в отношении этих данных можно найти на вэб-сайте Федерального Резервного Банка Сент Луиса (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS), более известном под сокращением ЭДФР® (или Эф..Ар.И.Ди.® (FRED®)), от полного названия Экономические Данные Федерального Резерва (FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA), по следующей ссылке:- https://fred.stlouisfed.org/series/DGS10.

В начале 2000-х рынок долговых бумаг (векселя, билеты и облигации) Департамента Казначейства США держался благодаря капиталовложениям Азиатских и Ближневосточных центральных банков, министерств финансов ряда стран мира, международных инвестиционных и пенсионных фондов, крупнейших страховых компаний, Японских вкладчиков капитала (чьи сбережения являются весьма и весьма значительными) и крупнейших международных экспортёров нефти и газа. Если быть более точными, то по данным Департамента Казначейства США на Апрель 2010 список наиболее влиятельных владельцев Казначеек выглядел следующим образом:- Китай, Япония, Соединённое Королевство, 15 стран-экспортёров нефти (в алфавитном порядке:- Алжир, Бахрейн, Венесуэлла, Габон, Индонезия, Ирак, Иран, Катар, Кувейт, Ливия, Нигерия, Объединённые Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия и Эквадор; примечание:- по договорённости между правительствами США и Саудовской Аравии Американское Казначейство не выделяет отдельной строкой сбережения Саудитов, а упаковывает их в общий список 15 стран-экспортёров нефти; специалисты утверждают, что доля Саудитов в публикуемом обобщённом показателе составляет львиную долю), Бразилия, Карибские Банковские Центры (в алфавитном порядке:- Багамы, Бермудские Острова, Каймановы Острова, Нидерландские Антиллы и Панама), Гон Конг, Тайвань, Россия, Канада, Швейцария, Люксембург, Германия и так далее. На тот момент времени совокупная стоимость удерживаемых Казначеек составляла 3.957 4 триллиона Долларов США, из которых на Векселя, Билеты и Облигации приходилось 2.720 7 триллиона Долларов. Последняя сумма складывалась из 504.1 миллиардов Долларов в Векселях Казначейства и 2.216 7 триллионов Долларов в Билетах и Облигациях Казначейства. В общей сложности доля правительств других стран в общей сумме долговых обязательств, обращающихся на рынке, перевалила за 50% в то время как в 1990-е она колебалась на уровне 20%. Некоторые видные Американские политические деятели начали даже усматривать в этом угрозу национальной безопасности, хотя им надо бы было молиться на то, что ещё находятся зависимые лица в правительствах некоторых стран, которые вкладывают свои валютные резервы в Американские Казначейки, оттягивая тем самым крах Американского Доллара, а не развивая этими валютными средствами свою собственную экономику. Фактически, если кто-то из крупнейших держателей Американских Казначеек, например, Китай или Япония примет решение о сокращении своих запасов в Долларов США, то это приведёт к серьёзному международному валютному кризису. Некоторые же любители теории заговоров считают, что вклад правительствами таких стран заработанной валюты в Долларовые Американские Казначейки означает покупку некоего права на продажу своей продукции на территории Соединённых Штатов Америки. Растущая при этом внешняя задолженность ограничивает свободу действий правительства США и при обсуждении с правительствами таких стран политических и торговых вопросов, поскольку как можно говорить жёстко с собственным банкиром. Кто из них прав – судить Вам.

Среди транснациональных мировых корпораций, работающих с Казначейками и по управлению глобальными капиталовложениями, самой крупной является компания, известная под аббревиатурой ПИМКОУ (PIMCO или Пэсифик Инвэстмэнт Мэнидьжмэнт Кампэни Эл.Эл.Си. (PACIFIC INVESTMENT MANAGEMENT COMPANY LLC)) со штабквартирой в Ньюпорт Бич, Штат Калифорния, Соединённые Штаты Америки (Newport Beach, the State of California (CA), the United States of America) и входящая в группу компаний Альянц Глобэл Инвэстоз (ALLIANZ GLOBAL INVESTORS), возглавляемую Немецкой страховой компанией АЛЬЯНЦ (ALLIANZ). Притока иностранных капиталовложений, в том числе и в данный рынок, вполне хватало США, чтобы компенсировать дефицит своего торгового баланса. Вместе с тем ситуация с экономикой и Долларом США в конце первой декады нового тысячелетия стала вынуждать международных вкладчиков капитала и фонды перекладывать свои средства в государственные долговые обязательства других стран, а также в иные инструменты капиталовложения и активы. Снижение интереса к государственным долговым обязательствам США вовсе не означает ухудшения кредитоспособности развивающихся стран. Государственные ценные бумаги развивающихся стран, не так давно считавшиеся рискованными капиталовложениями, в настоящее время стали находить место и в валютных резервах

правительств и центральных банков различных стран мира. Их вполне естественное желание улучшить управление своими резервами стимулирует приток громадных денежных средств в более доходные государственные ценные бумаги других стран. А ведь буквально до недавнего времени эти структуры предпочитали размещать свои резервы исключительно в низкорисковые, но при этом и низкодоходные ценные бумаги Департамента Казначейства США и ряда других высокоразвитых стран с кредитным рэйтиньгом ААА, а также в инструменты денежного рынка и банковские депозиты в данных странах. Отчасти такая ситуация объясняется и такими показателями, как отношение государственного долга к валовому внутреннему продукту (ВВП), сальдо торгового баланса и бюджета, по которым развивающиеся страны выглядят гораздо привлекательнее развитых. В результате ситуация стала изменяться коренным образом. В начале 2000-х практически треть центральных банков различных стран мира начали вкладывать свои резервы и капиталы в государственные ценные бумаги стран, имеющих кредитный рэйтиньг А, и порядка 10% вкладывать денежные средства в акции компаний из этих стран. Некоторые же центральные банки стали вкладывать до 50% своих средств капиталовложений, выделенных под приобретение государственных ценных бумаг других государств, в бумаги, номинированные в их национальной валюте, не страшась при этом валютных рисков и рисков ликвидности. Хотя реально по кредитным качествам активов и показателям рисков и ликвидности в настоящее время со слов сотрудников центральных банков отвечают всего 5–6 стран, 3–4 валюты и 30–40 банков разных стран мира. Правительства и центральные банки некоторых стран накопили такие валютные резервы, что для них вопрос повышения доходов и сокращения зависимости от Казначейских ценных бумаг США и в целом от Доллара США (как слабеющей валюты, теряющей постепенно статус мировой резервной валюты) встал весьма остро. Факторы, заставляющие Китай, Японию и нефтепроизводящие страны покупать облигации Казначейства США меняются. Поскольку их экономики укрепляются, правительства этих стран используют излишки на своих текущих счетах для капиталовложений в инфраструктуры своей страны. Теперь они уже не настолько полагаются на надёжность Казначеек США и начинают искать другие объекты для капиталовложения. Среди государственных ценных бумаг различных стран мира лучше рынка будут вести себя только те бумаги, страны которых живут по средствам или имеют значительные объёмы природных ресурсов.

В 2010 большинство экономистов были согласны с тем, что доходности облигаций Казначейства США будут постепенно увеличиваться в течение последующих 20 лет. На этот момент времени доходности Американских Казначеек были на достаточно низком уровне вследствие того, что иностранные вкладчики капитала, в основном из Китая, Японии и нефтедобывающих стран, нуждались в Долларах США с целью поддержания функционирующими их собственных экономик. Лучшим способом удерживания Долларов продолжала оставаться для них покупка облигаций Казначейства США. Популярность облигаций Казначейства с 2005 по 2010 сохраняла их доходность на уровне ниже 6%. Однако, некоторые факторы по мнению специалистов этого рынка должны были бы приводить к снижению популярности облигаций Казначейства США в течение последующих 20 лет. К их числу относились государственный долг США в размере 13 триллионов Долларов и дефицит текущего счёта США в размере 700 миллиардов Долларов (12 Февраля 2019 госдолг США перевалил отметку в 22 триллиона Долларов, а дефицит текущего счёта США немного не дотянул до отметки 125 миллиардов Долларов). Иностранные вкладчики капитала весьма удивятся, если США оплатят их. Одним из способов, которым США может уменьшить свой долг, является позволение снижения ценности Доллара США. И если стоимость Доллара США будет меньше, то при таком раскладе иностранные правительства, требуя оплату лицевой стоимости облигации Казначейства США, получат меньше средств в их собственной валюте. Тем не менее одной из составляющих привлекательности Казначеек США является то, что они деноминированы в Долларах США, обладающих, пока ещё, эффектом единственной глобальной валюты. Нефть во всём мире продаётся за Доллары США. Большинство глобальных финансовых операций также производятся в Долларах. Поскольку другие валюты, такие как Евро, становятся сейчас всё более и более популярными, будет сокращаться объём операций с Долларом, снижая тем самым его ценность и ценность Казначеек США.

Предсказания рецессии в экономике на основе процентных значений доходности Казначеек:- В начале 2000-х даже Элэн Гринспэн (Alan Greenspan), бывший Председатель ФРС США, рассматривал рынок Казначейских долговых обязательств как некую загадку. Например, когда 28 Июня 2004 с целью остудить инфляцию ФРС стала повышать учётную ставку, начиная с 1%, доходность по 10-летним Казначейским билетам составляла 4.69%. К концу 2005 доходность по ним снизилась до 4.4%, а учётная ставка к этому времени была уже на уровне 4.25%. И такая ситуация не могла не удивлять финансистов, хотя по заявлению Пола МэКали, Управляющего Директора ПИМКОУ (Paul McCully, Managing Director), рынки часто впадают в крайность. Такая ситуация вынуждает монетарные власти ужесточать проводимую политику, поскольку с ростом мировой экономики начинает расти и инфляция. Вместе с ФРС США монетарную политику стали ужесточать Европейские и Японский центральные банки. В Январе 2006 кривая доходности по Американским Казначейкам стала выравниваться, а точнее – уходить в так называемый боковик (the yield curve started to flatten). Это означало, что вкладчиков капитала перестала интересовать более высокая доходность по долгосрочным билетам и облигациям Казначейства США. 03 Января 2006 доходность по 1-годичным векселям Казначейства составляла 4.38%, то есть немного выше доходности по 10-летним билетам Казначейства, находившейся на уровне 4.37%. Такое явление известно как обратная кривая доходности (inverted yield curve). За счёт его и была предсказана последняя рецессия в экономике США, начавшаяся в Декабре 2007 и продлившаяся до Июня 2009; а в Апреле 2000 благодаря обратной кривой доходности была предсказана рецессия 2001, продлившаяся восемь месяцев с Марта по Ноябрь. Когда вкладчики капитала начинают полагать, что экономика обваливается, то они скорее станут удерживать 10-летние билеты, нежели заниматься покупкой и продажей 1-годичных векселей, доходность по которым к моменту их погашения в следующем году может упасть. Большинство игнорировало обратную кривую доходности, поскольку доходность по долгосрочным билетам всё ещё находилась на весьма низком уровне – менее 5%. Это означало, что процентные ставки по закладным всё ещё были исторически низкими, указывая тем самым на достаток ликвидности денежных средств в экономике для финансирования жилищного строительства, капиталовложения и создания новых предприятий. Краткосрочные ставки были более высокими благодаря тому, что повышалась процентная ставка Федерального Резерва, которая главным образом воздействовала на закладные с переоцениваемой ставкой (ЗПС; adjustable rate mortgages (ARMs)). Доходности по долгосрочным билетам Казначейства оставались приблизительно на уровне 4.5%, сохраняя тем самым процентные ставки по закладным с фиксированной ставкой (fixed-rate mortgage interest rates) стабильными на уровне 6.5%. Но ситуация не стоит на месте; в результате 04 Января 2010 кривая доходности стала выглядеть следующим образом:- (i) 0.08% по 3-месячным векселям Казначейства (3-month Treasury bill); (ii) 0.45% по 1-годичному векселю Казначейства (1-year Treasury bill); (iii) 2.65% по 5-летним билетам Казначейства (5-year Treasury note); (iv) 3.85% по 10-летним билетам Казначейства (10-year Treasury note); и (v) 4.65% по 30-летним облигациям Казначейства (30-year Treasury bond).

Представленный далее посуточный график (daily chart) отображает ситуацию с разностью между процентными ставками доходности с постоянным сроком погашения по 2-годичным и 10-летним Казначейкам (10-year Treasury constant maturity minus 2-year Treasury constant maturity) и рецессиями (recessions), период действия которых отмечен столбцами серого цвета, в

экономике Соединённых Штатов Америки с 1976 по 2021. Текущую информацию в отношении этих данных можно найти на вэб-сайте Федерального Резервного Банка Сент Луиса (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS), более известном под сокращением ЭДФР® (или Эф..Ар.И.Ди.® (FRED®)), от полного названия Экономические Данные Федерального Резерва (FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA), по следующей ссылке:- https://fred.stlouisfed.org/series/T10Y2Y.

График разности в доходности с постоянным сроком погашения по 10-летними и 2-годичными Казначейкам и рецессий в экономике США
Chart © Copyright 2021 Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), St. Louis, MO, USA.

При нормальном развитии ситуации в экономике США доходность по 10-летним билетам (yield on 10-year notes) немного выше, чем по 2-годичным билетам Казначейства США, что вызывает формирование положительной кривой доходности (positive yield curve). Аналитики и специалисты по разности в процентных ставках доходности между 10-летними билетами и 2-годичными билетами оценивают состояние экономики страны. Они считают, что эта разность, или брешь (gap), является индикатором, сигнализирующим ожидания участников рынков в отношении ближайшего роста или спада в экономике США. Данная разность измеряется в процентах, хотя некоторые пересчитывают их в базисные пункты (basis points), например, 0.30% соответствуют 30 базисным пунктам. Начиная с 2017 все участники рынка Казначеек в один голос заявляли о том, что ситуация в экономике США находилась в периоде, в котором кредитная экспансия продолжала превышать номинальный рост внутреннего валового продукта (ВВП) (nominal GDP growth; GDP = Gross Domestic Product), увеличивая тем самым вероятность ближнесрочного неблагоприятного кредитного события в экономике. На эту мысль их наталкивало развитие ситуации с кривой доходности, которая продолжала стремительно выравниваться в предверии своего переворота, когда в ожидании замедляющегося роста экономики, замедляющейся инфляции и намечающегося экономического потрясения Казначейки с более коротким сроком погашения распродавались быстрее, чем Казначейки с более длительным сроком погашения. При всём при этом все участники рынка делятся на две группы:- (i) одна группа участников надеется и верит в то, что Федеральный Комитет по Открытому Рынку (ФКОР (FOMC)) на предстоящем заседании повысит учётную ставку, что приведёт по её мнению к увеличению разности в процентных ставках доходности в краткосрочной перспективе; а (ii) другая группа участников надеется и верит в то, что Федеральный Комитет по Открытому Рынку (ФКОР (FOMC)) на предстоящем заседании не повысит учётную ставку, и фокусирует своё внимание на снижающейся инфляции, ведущей по её мнению к уменьшению разности в процентных ставках доходности в долгосрочной перспективе. Исходя из выше изложенного, увеличение разности в процентных ставках доходности, ведущее к формированию положительной кривой доходности, указывает на стабильные экономические условия в ближайшем будущем; а снижение разности в процентных ставках доходности, ведущее к формированию выравнивающейся кривой доходности (flattening yield curve), а в последствии возможно и к отрицательной кривой доходности (negative yield curve) (называемой также перевёрнутой кривой доходности (inverted yield curve)), указывает на ухудшающиеся экономические условия в ближайшем будущем. Длительное снижение разности в процентных ставках доходности и её переход в отрицательную зону значений с последующим резким возвращением в положительную зону значений между 10-летними билетами и 2-годичными билетами свидетельствует о приближении рецессии в экономике страны. Данная закономерность хорошо просматривается на приводимом ниже графике, рецессии на котором выделены в виде серых столбцов ((i) рецессия, с небольшой передышкой продлившаяся 16 месяцев с Июля 1981 по Ноябрь 1982; (ii) рецессия, продлившаяся 9 месяцев с Июля 1990 по Март 1991; (iii) рецессия, продлившаяся 8 месяцев с Марта 2001 по Ноябрь 2001; (iv) рецессия, продлившаяся 19 месяцев с Декабря 2007 по Июнь 2009); и (v) в Понедельник 03 Февраля 2020 экономика США погрузилась в новую рецессию.

Есть ещё один нюанс, на который не все участники фондового рынка обращают своё внимание, – это сравнение значений и разница (spread) в процентных доходностях между ставками по 10-летним Казначейским Билетам и средней дивидендной доходностью (dividend yield) по акциям, входящим в фондовый Индекс по Ценам 500 Акций от Эс.ЭндПи.[T3] (S&P 500® Stock Price Index™), известный также как Индекс Эс.ЭндПи. 500® (S&P 500® Index). Когда доходность по 10-летним Казначейским Билетам становится выше дивидендной доходности по Индексу Эс.ЭндПи. 500®, многие крупные долгосрочные вкладчики капитала отдают предпочтение покупке в свои портфели именно Казначейских Билетов, вложения в которые по их мнению обладают меньшим риском при возникновении каких-либо непредвиденных ситуаций на рынке или в экономике США. Это приводит к тому, что цены на фондовом рынке начинают снижаться вследствие выведения из него достаточно крупной части денежных средств, перенаправляемых на закупку Казначейских Билетов.

Ставки Доходности по Казначейкам ежедневно публикуются Департаментом Казначейства Соединённых Штатов Америки (THE UNITED STATES DEPARTMENT OF THE TREASURY, http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-

rates/Pages/TextView.aspx?data=yield) в 18:00 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время). Иногда правда случаются задержки вследствие наличия проблем электронной системы или из-за одновременного выпуска прочих данных, но при этом каждая попытка предпринимается таким образом, чтобы обеспечить как можно более быстрый доступ пользователей к публикуемым данным.

ВАЛЮТНЫЕ ПАРЫ

Не стоит сбрасывать со счетов и ситуацию на международном валютном рынке, то есть ситуацию на ФОРЭКСе (FOREX или FX). Несмотря на то, что ситуация на нём меняется в зависимости от ситуации в экономике соответствующих стран, а стало быть вследствие изменения различных макроэкономических показателей в этих странах, публикуемых, как правило, один раз в месяц; она всё же способна провоцировать любые изменения на сырьевых рынках. Например, когда Доллар США начинает слабеть, вкладчики капитала предпочитают изымать свои денежные средства из фондовых рынков и вкладывать их в сырьевые рынки, а это неизбежно приводит к повышению цен на сырьё. И в этой связи при работе на сырьевых рынках необходимо учитывать развитие ситуации с изменением соотношения в значениях ведущих **Валютных Пар** (Currency Pairs), например, по отношению к Евро. Главными регионами резервных валют мира в начале нового тысячелетия стали Европа, Северная Америка и Юго-Восточная Азия. Среди мировых валют, изменение которых способно спровоцировать серьёзные последствия на международных сырьевых, финансовых и фондовых рынках, можно выделить Английский Фунт Стерлингов, Доллар США, Евро, Японскую Йену, Китайский Юань и другие. Вместе с тем, в начале нового тысячелетия мировой финансовый рынок стал по другому относиться и присматриваться к валютам стран – экспортёров сырья, например Австралийскому Доллару и Канадскому Доллару. Следует обращать пристальное внимание на ситуацию с Канадским и Австралийским Долларами. Дело в том, что Канада (по состоянию на 2019) по-прежнему оставалась первым по величине и основным поставщиком природного газа и нефти в США; и Австралия являлась одним из крупнейших поставщиков различных видов сырья на мировые рынки. Ослабление одной из перечисленных валют может вызвать переток финансов крупнейших биржевых дельцов и вкладчиков капитала в валюты и финансовые инструменты других стран, а также в сырьевые позиции, в первую очередь нефть, золото и газ. При этом, ослабление национальной валюты может укрепить стоимость акций компаний-экспортёров этой страны, поскольку данные компании оказываются в более конкурентоспособном положении, нежели компании-экспортёры аналогичной продукции из других стран, чья валюта имеет серьёзный вес на мировых финансовых рынках. Ослабление национальной валюты в совокупности со снижением центральным банком этой страны учётной ставки по кредитам обычно приводит к росту экономики данной страны. Укрепление национальной валюты обычно приводит к спаду производства, увеличению безработицы и, как следствие этого, снижению ВВП, хотя некоторые эксперты пытаются доказать, что это может увеличить стоимость национальных активов и привлечь капиталовложения в отрасли экономики, работающие на внутренний рынок. Однако, если экономика данной страны ориентирована на экспорт, то усиление национальной валюты приведёт к снижению экспортного потенциала и возникновению дефицита торгового баланса этой страны. Если попытаться глубже вникнуть во взаимосвязь ситуации с валютными парами и ценами на сырьё, то может проявиться весьма интересная картина. При ослаблении Доллара США по отношению к Евро, как правило, начинают дорожать и все виды сырья, котируемого в этой валюте. Но бывают и исключения, например, Доллар дешевеет, но дешевеет и нефть. Это значит, что крупные вкладчики капитала начинают перекладывать свои средства в фондовый рынок, но если одновременно с этим и он падает, что хорошо отражается фондовыми индексами, например, Эс.ЭндПи. 500® (S&P 500®), то, скорее всего, вкладчики капитала бегут в тихие гавани, например, в валюту (такую как Швейцарский Франк (CHF) и другие) или в золото, или в 10-летние Казначейские Билеты США (10-year US Treasury Notes). Такую ситуацию лучше и нагляднее всего отражают графики валют по отношению к Евро (при этом могут происходить и необычные движения с парами AUD/EUR и CAD/EUR), движения цен на фьючерсы на золото, и процентной ставки по 10-летним Казначейским Билетам США. Если при этом дешевеют и данные позиции, то это может означать лишь одно – вкладчики капитала закрывают свои позиции и уходят по ним в так называемый кэш (cash; то есть фиксируют прибыли и убытки, выходя из рынков в деньги) или в безрисковые 10-летние Казначейские Билеты США. В отношении последних ситуация хорошо просматривается на графике процентной ставки по данным государственным ценным бумагам. Если она также падает, что свидетельствует о проявлении большого интереса к данным бумагам, несмотря на весьма низкую доходность по ним, то само собой напрашивается вывод о том, что вкладчики капитала предпочитают не рисковать в данный момент времени и со 100% гарантией получить хотя бы такой низкий доход. Почему именно эти перечисленные активы и валюты, да потому, что именно они составляют большую часть портфеля капиталовложения любого инвестиционного фонда или хэдьж фонда. Несмотря на то, что сейчас нет какой-то обособленной биржи, торгующей валютами в общемировом масштабе, и всё это круглосуточно происходит в режиме реального времени на ФОРЭКСе, международном валютном рынке, где нет каких-либо зафиксированных обменных курсов по конкретной валюте для конкретного дня и часа, информацию такую можно найти на вэб-сайте Европейского Центрального Банка (ЕЦБ) (THE EUROPEAN CENTRAL BANK (ECB); http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/index.en.html), штабквартира которого располагается во Франкфурте на Майне, Германия (Frankfurt am Main, Germany). ЕЦБ на ежедневной (по рабочим дням) основе в соответствии с согласованной между центральными банками Европейской Системы Центральных Банков (ЕСЦБ) (THE EUROPEAN SYSTEM OF CENTRAL BANKS (ESCB)) и рядом центральных банков других стран процедуре в 02:15 пп (14:15) по Центрально-Европейскому Времени (ЦЕВ; Central European Time (CET); CET = GMT –1, Москва +2 часа) по состоянию на данное время публикует справочные курсы обмена иностранной валюты (foreign exchange reference rates) по отношению к Евро. Тем, кто интересуется историческими данными, ЕЦБ предлагает в заархивированном файле статистику по справочным курсам обмена валют, которую он начал вести по отношению к Евро начиная с 04 Января 1999. В ряде стран мира центральные банки также фиксируют обменные курсы с целью официальных расчётов внутри страны при исчислении, например, экспортных или импортных пошлин и тому подобного. А некоторые центральные банки публикуют обменный курс национальной валюты к Доллару США. Например, Банк Японии (BANK OF JAPAN), являющийся центральным банком этой страны, ежедневно в 17:00 по Японскому Стандартному Времени (ЯСВ) (Japan Standard Time (JST); JST = GMT –9, Москва –6 часов) публикует курс обмена валютных пар Йена/Доллар США (JPY/USD) и Доллар США/Евро (USD/EUR), а освещение торгов начинается с 09:00 по ЯСВ (JST = GMT –9, Москва –6 часов).

Представленный далее посуточный график (daily chart) отображает ситуацию с обменным валютным курсом по паре Доллар США/Евро (US Dollar/Euro Foreign Exchange Rate) и рецессиями (recessions), период действия которых отмечен столбцами серого цвета, в экономике Соединённых Штатов Америки с 1999 по 2021. Текущую информацию в отношении этих данных можно найти на вэб-сайте Федерального Резервного Банка Сент Луиса (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS), более известном под сокращением ЭДФР® (или Эф..Ар.И.Ди.® (FRED®)), от полного названия Экономические Данные Федерального Резерва (FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA), по следующей ссылке:- https://fred.stlouisfed.org/series/DEXUSEU.

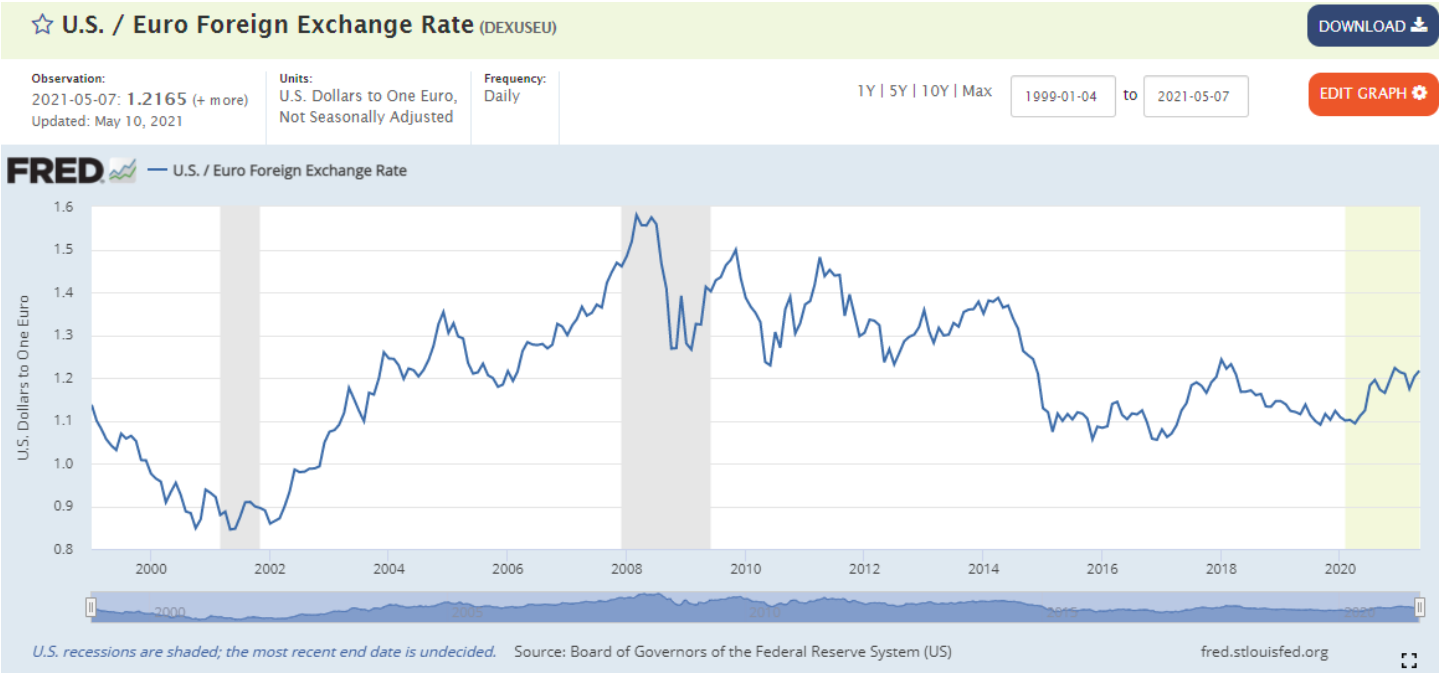


График Обменного Валютного Курса Доллар США/Евро
Chart © Copyright 2021 Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), St. Louis, MO, USA.

Кроме указанных ранее показателей и факторов, существенную роль в изменении состояния мировых рынков могут сыграть слабо прогнозируемые или даже неожиданные мировые или национальные новости и события, к числу которых можно отнести следующие:-

ВОЙНЫ И БОЕВЫЕ ДЕЙСТВИЯ

Войны (wars) и **боевые действия** (military actions) могут привести к глобальному обвалу на фондовых рынках. Например, вторжение Германии во Францию в Мае 1940 вызвало обвал Индекса от Дау Дьжонз. В зависимости от региона, в котором они начались, может быть спровоцирован рост мировых цен на различные виды сырья, добываемого и в этом регионе. Например, более 60% доказанных запасов нефти расположено на взрывоопасном Ближнем Востоке. Развязанная США война с Саддамом Хусейном за Иракскую нефть, привела к крайне нестабильной ситуации в данном регионе. В течение нескольких лет в Ираке практически каждый день силами, противостоящими США, совершались теракты, что вынуждало мировой рынок нефти находиться в постоянном напряжении. Не добавляла спокойствия и ситуация вокруг Ирана. В случае атаки Израиля или США на Иран, власти этой страны угрожали блокировать Ормузский Пролив (вплоть до ударов по танкерам), через который проходит более трети мирового экспорта нефти. Такая ситуация могла бы загнать мировые цены на нефть до небывалых высот. В зависимости от того, кто и по каким причинам может развязать войну или боевые действия, могут укрепиться или соответственно ослабнуть национальные валюты государств участников войны или боевых действий, а также ряда сопредельных государств. Например, в начале Июля 2006 Израиль начал военную операцию в Секторе Газа, а затем открыл второй фронт, введя войска на территорию соседнего Ливана. В результате обострения конфликта на Ближнем Востоке резко усилилась глобальная экономическая нестабильность. Международные вкладчики капитала стали отказываться от ряда валют и ценных бумаг с повышенным риском, в результате чего, начали проседать и фондовые индексы многих развивающихся рынков. Особенно сильно пострадали валюты и фондовые рынки стран близких к корячим точкам, среди которых оказалась и Турция. Хотя, если разбираться более скрупулёзно, то этот конфликт затронул менее одного процента мирового рынка капитала. Некоторые международные вкладчики капитала вывели свои активы из ближневосточного региона ещё в Феврале-Марте 2006, когда стали осознавать перегрев регионального фондового рынка. А вкладчики капитала из стран Персидского Залива постепенно стали привыкать уже к тому, что в их регионе постоянно что-нибудь да происходило, и выдерживали спокойствие, не приравнивая события в соседних странах к событиям в собственной стране. Их спокойствие отчасти поддерживалось тем, что цена на нефть в тот момент постоянно обновляла рекорды, поскольку любой военный конфликт в регионе, где расположено более 60% доказанных запасов мировой нефти, порождал опасения, что рост цен на этот вид сырья не остановится. Этот фактор чуть позже спровоцировал падение фондовых индексов в США, и в странах Западной Европы.

Но бывают и исключения из правил, когда кому-то невыгодно взвинчивать цены на нефть. Именно такой случай произошёл 08 Января 2020, когда в ответ на вражеские действия со стороны США по ликвидации 03 Января 2020 Иранского генерала Касема Сулеймани (Qassem Soleimani; 1957–2020) ракетным ударом по Аэропорту Багдада в Ираке Иранцы нанесли свой ракетный удар по военным объектам США (авиабаза Айн аль-Асад (Ayn al-Asad air base) и база в районе Эрбиля (Irbil)) в Ираке. Некоторые страны этого региона, опасаясь дальнейшей эскалации конфликта, приостановили поставки нефти из Персидского Залива. Поскольку Саудовская нефть стоит на втором месте по объёмам ввоза нефти Соединёнными Штатами Америки, то налицо было понимание произошедшего и ожидание всех участников рынка взлёта биржевой цены на нефть в Нью Йорке, но этого фактически не случилось. 08 Января 2020 выпал на Среду, когда Департамент Энергетики США публикует данные о приросте или уменьшении еженедельных запасов (Stocks) нефти и нефтепродуктов в США. Прогноз участников рынка нефти по предстоящим данным, опубликованный за несколько дней до акта возмездия со стороны Ирана, был таким, что предполагал снижение запасов нефти (crude oil) и увеличение запасов бензина (gasoline) и дистиллята (distillate), то есть с одной стороны работал на повышение биржевой цены на нефть, но при этом повышение незначительное за счёт сдерживающего фактора – увеличения запасов нефтепродуктов, свидетельствующего о возможном временном спаде интереса нефтеперегонных предприятий к потреблению и переработке нефти. Однако все вышедшие статистические данные о запасах нефти и нефтепродуктов были явно завышенными, о чём свидетельствует приводимая ниже таблица с опубликованными значениями.

Понедельное изменение запасов, в миллионах баррелей			
Наименование	**Фактически**	**Прогноз**	**Предыдущее**
Нефть	**+1.164**	–3.572	–11.463
Бензин	**+9.137**	+2.654	+3.212
Дистиллят	**+5.330**	+3.874	+8.776

Таким образом, прежде чем предпринимать какие-либо действия по открытию позиции на рынке, необходимо понять то, что может быть в голове у ‘противника’ по текущей ситуации на рынке и возможные последствия для него от произошедшего события. Что тут можно посоветовать? Учитесь анализировать возможные действия своих ‘противников’, весьма способных в нужный для них момент сманипулировать показателями значимых для экономики статистических данных, которые реально никто не сможет перепроверить, и работать под их ‘бомбёжку’ по типу как в так называемых ‘заряженных’ казино, ‘бомбящих’ большие ставки игроков. Кто-то может сказать, что это лишь случайность, на что можно возразить, что такие случайности в США чересчур часто встречаются в значимые моменты, когда рынки могут выйти у них из под контроля. Ведь США по сути уже давно превратились в одну огромную частную группу компаний, владельцы которых чётко блюдут свои интересы в любых ситуациях, и эти интересы в нужный для них момент периодически проявляются в действиях некоторых государственных аппаратов власти. И поскольку высокие цены на ввозную нефть для США не очень-то выгодны в любой момент, то они вынуждены держать их в определённом диапазоне, так как и в руководстве (включая теневом) самих США имеются масса владельцев нефтяного дела.

ВЫБОРЫ И ОТСТАВКИ

Выборы (elections) главы государства или национального парламента, а также **отставки** (resignations) правительств. С возможным приходом новых лидеров и политиков может измениться и экономический курс (например, ставки налогов, отказ от движения в каком-то направлении и тому подобное), что несомненно отразится на состоянии валюты и фондового рынка данной страны. Наглядным примером являются результаты осенних выборов 2006 в Конгресс и Сенат США, когда впервые, более чем за десять лет, демократы одержали победу над республиканцами, и это привело к целому ряду событий не только на фондовом рынке, но и в экономике Соединённых Штатов Америки. Демократы отличались своей приверженностью к предприятиям из области биотехнологии, автомобильной промышленности, а также занимающимся разработкой альтернативных видов энергоносителей. Кроме того, они были не безразличны и к сфере ипотеки. При этом демократы относились с явным предубеждением к предприятиям из области фармацевтики, оборонного и нефтегазового комплексов и некоторых других отраслей, в частности, страхование, банковская деятельность по капиталовложению, шоу бизнес. В дни выборов, когда становились известными предварительные результаты голосования, выросли в цене акции компаний, занимающихся исследованием стволовых клеток, производителей альтернативных видов энергоносителей, а также своеобразных ‘заклятых врагов’ республиканцев – двух ипотечных корпораций, созданных Конгрессом США, Фэни Мэй (FANNIE MAE) и Фрэди Мэк (FREDDIE MAC). Руководство автомобильного концерна ДаймляКрайслё (DAIMLERCHRYSLER) выразило надежду на то, что демократы смогут защитить интересы рабочих (партия республиканцев во главе с тогдашним Президентом Дьжодьжем Вокёром Бошем (George Walker Bush; 1946–) отказывалась помогать автопрому). Упали в цене акции оборонных предприятий, поскольку демократы не изъявляли желания увеличивать расходы бюджета на оборону, а также фармацевтических компаний, поскольку те же демократы заявляли о намерении снизить обязательные цены на лекарства, отпускаемые по рецепту врача. Кроме того, демократы, обеспокоенные растущим неравенством в обществе, обещали повысить уровень минимальной заработной платы (которую получают, в основном, граждане моложе 25 лет) с USD5.15 до USD7.16 в час (действовавшая ставка не менялась с 1997, потребительские же цены в этот период выросли на 25%), увеличить социальные гарантии рабочим и ставку подоходного налога для богатых Американцев, направив возросшие государственные доходы на помощь малоимущим. Доходы управленцев в США росли намного быстрее, чем заработки рабочих, так например, за первые пять лет нового тысячелетия доход средней Американской семьи сократился на 2.9%. Бюджетный Комитет Сената подсчитал, что увеличение верхней ставки подоходного налога с 33% до 34% даст за пять лет 90 миллиардов Долларов дополнительных доходов; хотя Председатель Федеральной Резервной Системы США, возражая по этому поводу, утверждал, что рост налогов уменьшит стимулы для инноваций и замедлит экономический рост. Демократы обвиняли в росте неравенства глобализацию мировой экономики, и были готовы бороться с иммиграцией и повышать импортные пошлины. В отношении глобализации они приводили тот факт, что из-за перевода национальных промышленных производств в развивающиеся страны США только к 2005-у лишились почти 600 000 рабочих мест; и по их прогнозам на тот момент времени к 2010-у эта цифра могла бы возрасти до 1 600 000. По мнению некоторых аналитиков, победа демократов могла бы отрицательно сказаться на развитии многих отраслей экономики США. Что же касается фаворитов республиканцев – предприятий нефтегазового комплекса, то их акции росли в тот момент в цене только за счёт сопровождавшегося роста цен на нефть. На самом же деле Американским нефтяникам и газовикам стоило бояться победы демократов, поскольку они заявляли о стремлении пересмотреть Закон об Энергетике, вступивший в силу с 01 Января 2006. В своё время нефтегазовый комплекс почти два года лоббировал свои интересы через республиканцев, чтобы протащить принятие этого закона, предусматривавшего в виде налоговых льгот 2.8 миллиарда Долларов. Эти льготы позволяли нефтяникам и газовикам осуществлять поиск и добычу сырья на территории США на более выгодных условиях, чем в других регионах мира. Несмотря на приведённые примеры, существовали и мнения о том, что необходимо разделять предвыборные обещания от реальных действий политиков, поскольку история уже не раз доказывала то, что между республиканцами и демократами не существует особой разницы, когда они находятся у власти.

Ещё одним примером воздействия выборов на результаты биржевых и внебиржевых торгов является неожиданная победа 08 Ноября 2016 на выборах на пост Президента США Данэлда Дьжона Тчрампа (Donald John Trump; 1946–), провозгласившего лозунг ‘Сделаем Америку Снова Великой’ (‘Make America Great Again’). Сразу же вслед за его победой в США стал резко снижаться спрос на Американские Казначейки, в результате чего стали резко повышаться ставки доходности по ним, что повлекло за собой и повышение ставок по 30-летним ипотечным кредитам. За годы своего правления Тчрампу удалось улучшить ситуацию с промышленностью США, в том числе за счёт объявления торговых войн чуть ли не всем странам мира, являвшимися по его мнению недобросовестными конкурентами. Стоит отметить, что вообще-то вся система Президентских выборов в США превратилась в ‘старую одряхлевшую кобылу’, отставшую от времени вследствие своих архаичных догматов. Ну а что произошло в ходе реванша после украденной демократами у Тчрампа победы на следующих выборах на пост Президента США, начиная с 03 Ноября 2020 и заканчивая 06 Января 2021, когда толпа белых протестующих приверженцев Тчрампа и традиционных жизненных ценностей в результате безоружного штурма практически без сопротивления захватила

режимное здание Капитолия (Capitol building) в Вашингтоне, так вообще не поддаётся никакому разумному пониманию и объяснению. Виной всему стали массовые фальсификации со стороны демократов с подтасовкой голосов на этих Президентских выборах, когда кто-то из них голосовал дважды, включая голосование по почте, незадолго до этого хорошо профинансированной из бюджета страны за счёт решения тех же демократов, заключавшиеся также в брасывании сторонниками демократов избирательных бюллетеней с голосами несуществующих и давно умерших граждан США, домашних животных, и даже, судя по приводимым в некоторых независимых средствах массовой информации видео свидетельствах, многократным подсчётом одних и тех же избирательных бюллетеней. А суды, заваленные многочисленными исками недовольных таким проведением выборов, просто отказывались фиксировать данные нарушения в угоду победы кандидата от демократов. Возмущённое население некоторых экономически более развитых важных штатов заговорило даже о необходимости выхода своих штатов из состава США. Демократы с целью победы на выборах крайне резво 'переобулись' во всей своей экономической политике и принципах в угоду непонятно кому, но понятно чему. Взятые повсеместно ими под контроль средства массовой информации и социальные сети также резво отказались от принципа свободы слова и приняли в работу принцип комплексной борьбы с инакомыслием, когда правдивая информация либо вообще не пропускалась и всячески замалчивалась, либо переиначивалась с точностью до наоборот, создавая тем самым её неправдоподобность. Кроме того, демократы стали вдруг заигрывать с Афроамериканцами на почве их давнего рабства и социального неравенства (публично и повсеместно прося у них прощения на коленях), Латиноамериканцами, Азиатами, нелегальными иммигрантами, различной публикой, типа гомосексуалистов и лесбиянок на почве так называемого гендерного равенства. Всё это не вызывало никакого восторга у нормальных жителей США, привыкших к традиционным ценностям и морали, и которые в основе своей относились к республиканцам. В результате Американское общество раскололось на два приблизительно равных, но диаметрально противоположных во взглядах лагеря:- первый – большей частью промышленники, рабочие, фермеры и предприниматели, профессиональные военные, белые полицейские, незначительная часть Еврейской диаспоры, относившие себя в основном к республиканцам и являвшиеся большинством белого населения страны в частности; и второй – большей частью повзрослевшие бывшие белые хиппи, а ныне инвестиционные банкиры, служащие и чиновники всех мастей, а также Афроамериканцы, Латиноамериканцы, Азиаты, нелегалы, гомосексуалисты и лесбиянки, сумасбродные феминистки, деятели искусства и практически всех зависимых и продажных средств массовой информации и социальных сетей, большинство Еврейской диаспоры, в основе своей представлявшие демократов и большей частью цветное население США. А молодое образованное поколение Американцев (главным образом студенты) вообще увлеклось идеями социализма, что Американским политикам как демократам, так и республиканцам и представить-то себе было невозможно в то время. Такой подход к делу со стороны демократов в итоге и привёл к захвату здания Капитолия, что вызвало шок и истерику среди демократов и подконтрольных им средств массовой информации и социальных сетей, явно не ожидавших столь невероятного разворота событий. А избранный от демократов Президент США Дьжоу Байдэн (President-elect Joe Biden; 1942–) (полное имя Дьжосэф Робинэт Байдэн Младший (Joseph Robinette Biden Jr)), погрязший в грандиозных международных коррупционных скандалах, в своём телевизионном выступлении окрестил даже тех многочисленных (свыше 2 миллионов участников) безоружных протестующих восставшими (insurrectionists), сторонниками превосходства белых (white supremacists), анти-Семитами (anti-Semites) (чтобы возбудить в умах Американских Евреев страх возможных погромов типа Ноябрьского погрома 'Хрустальная Ночь' (Kristallnacht), или Ночь Разбитых Витрин (The Night of Broken Glass), в Германии в 1938; хотя и Евреи участвовали в качестве протестующих у Капитолия) и внутренними террористами (domestic terrorists), чего, впрочем, предпочитал не делать в отношении участников многочисленных погромов, актов вандализма и бесчинств, устроенных незадолго до Президентских выборов Афроамериканцами и рядом других группировок общеамериканского значения. А вот точно такие же проявления протестов с захватами правительственных зданий протестующими в других странах, но под руководством деятелей из США, Американские демократы называли почему-то мирным проявлением воли недовольных народных масс против ненавистной диктатуры, оставляя за скобками против неугодных Американским демократам зарубежных правителей. Даже сложно себе представить, что будет твориться в США в последующие годы, когда демократы, ведомые кучкой банкиров, будут руководить страной и её экономикой и с поста Президента США, которым стал старец, не помнящий к концу своего предложения того, что произнёс в начале этого предложения, и со стороны их большинства в Конгрессе и Сенате. Судя по заявлениям и предвыборным обещаниям ведущих политиков демократов, они собираются предоставить сексуальным меньшинствам большое количество должностей во всех ветвях власти и корпорациях; фактически обнулить традиционные семейные ценности; и дать гражданство всем нелегалам, что многократно увеличит их потенциальный электорат и не даст государственникам республиканцам возможности выиграть на каких-либо выборах в США на десятилетия вперёд. Какой станет экономика США вследствие таких преобразований, и которой будут пытаться заправлять инвестиционные (которые и без того, начиная с 1990-х разбалансировали все сырьевые рынки) и обычные Еврейские банкиры, а не промышленники, покажет время, но судя по всему стоит готовиться к её крайней нестабильности и дикой лихорадке цен на всех Американских рынках.

В целом же, оценивая результаты любых выборов в органы власти, приход к власти другой партии или группировки может в корне изменить экономическую политику любой страны. В этой связи, например, после очередных выборов в Боливии была национализирована газовая отрасль; Венесуэла взяла под государственное управление все свои месторождения нефти, которыми некогда управляли компании Французская Тоталь Эс.О. (TOTAL SE) и Итальянская Эни Эссэ.Пи.А. (ENI S.P.A.); а Эквадор разорвал контракт с Американской компанией Аксидэнтэл Пэтчролиэм Корпорэйшэн (OCCIDENTAL PETROLEUM CORPORATION). Всё это, конечно негативно сказывается как на валюте таких стран, так и на стоимости акций таких компаний и ценах на энергоносители. По большому счёту все представители любой ветви власти в любой стране мира должны быть напрочь аполитичными, направлять на любом занимаемом посту все свои намерения и усилия на укрепление и преумножение благосостояния собственного народа, экономики и, стало быть, всей своей страны в целом, а не быть какими-то партократами, действующими в интересах какой-то кучки политиканов. Только при таком подходе у страны может быть нормальное будущее во всех отношениях.

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ПЕРЕВОРОТЫ

Государственные Перевороты, или так называемые **Революции** (Revolutions), сопровождаются, как правило, изменением курсов национальной политики и экономики, что также однозначно негативно сказывается на состоянии национальной денежной единицы, фондового и сырьевого рынка данной страны. К совсем недавним таким примерам можно отнести государственные перевороты в Ливии и Украине.

Государственный переворот в Ливии начался 17 Февраля 2011, когда Ливийские мятежники встали на путь борьбы с режимом полковника Муамара аль-Каддафи (Muammar al-Qaddafi). С 19 Марта 'внедрение демократии' в этой стране поддержала

бомбёжками и авиаударами по вооружённым силам Ливии так называемая международная коалиция в лице Бельгии, Великобритании, Дании, Испании, Италии, Канады, США и Франции (проявлявшей особое рвение под предводительством тогдашнего Президента страны Николя Саркози, получившего, кстати, от Каддафи на свою предвыборную компанию 2007 существенную сумму и не расчитавшегося за неё). После захвата и убийства Каддафи в Октябре 2011 основная фаза мятежа, как и международной операции по насаждению 'демократии' в Ливии были завершены 27 Октября 2011; хотя ещё целый год город Бани Валид (Bani Walid) вплоть до 25 Октября 2012 оставался в руках верных Каддафи сил. Свершившийся государственный переворот под предводительством так называемого Национального Переходного Совета (НПС) (NATIONAL TRANSITIONAL COUNCIL (NTC)) Ливии привёл к полному развалу страны. НПС официально передал власть новому Парламенту Ливии 09 Августа 2012. Но уже с конца 2011 в стране начались многочисленные межплеменные войны с участием радикальных исламистов, не подчинявшихся центральным властям и насаждавших на захваченных подконтрольных территориях свои законы. И бороться всем им было за что – запасы главных природных ресурсов страны оценивались следующим образом:- нефть – 29.5 миллиардов баррелей, природный газ – 1.6 триллионов кубических метров. Поначалу свою лапу на все эти богатства Ливии пыталась положить Великобритания в лице компании Вайтэл или Витчол (VITOL) при посредничестве Сэра Элэна Данкэна (Sir Alan Duncan), Британского Министра Международного Развития (International Development Minister), бывшего некогда торговцем нефти, а также консультантом компании Вайтэл. Вайтэл хотела ни много ни мало получить монопольные права на торговлю Ливийской экспортной нефтью Эс Сидр (Es Sider). Но вместе с ней 'сладкий пирог' пытались раздербанить Италия, Катар, США и Франция (претендовавшая на 35% Ливийской нефти в обмен на поддержку мятежников). Чуть позже Китай, не признававший поначалу этих мятежников, заявил о своих интересах, предложив новым властям Ливии участие своими деньгами в реконструкции страны. Межплеменные войны сломали все эти планы новых 'доброжелателей' Ливии. В стране начался хаос. Все нефтяные терминалы (самый крупный в Сирте, обеспечивавший единовременное хранение 6.2 миллионов баррелей нефти и принадлежавший совместному предприятию Ваха Оил Кампэни (WAHA OIL COMPANY) (60% у государства и 40% у трёх Американских компаний:- КэнокоФилыпс (ConocoPhillips) – 16%, Хэс (Hess) – 8% и Мэрэсэн Оил (Marathon Oil) – 16%)) в основных портах, таких как Сирт (Sirte), Рас Лануф (Ras Lanuf) и других попали в руки многочисленных племён, не желавших делиться ни с кем. Дошло до открытого вооруженного противостояния с центральной властью Ливии. В результате прекращения отгрузок из неподконтрольных портов Ливия сократила добычу нефти с 1.4 миллионов баррелей в сутки в 2013 до 150 000 баррелей в сутки к первой половине 2014. А вооружённые племенные группировки, контролировавшие портовые терминалы, начали распродавать нефть по дешёвке направо и налево, сбивая тем самым мировые цены на этот род сырья.

Произошедший 22–23 Февраля 2014 государственный переворот в Украине привёл к тому, что местная денежная единица – Грывня (или Гривна (Hryvnia)) в короткий срок обесценилась практически вдвое; хотя при этом фондовый рынок страны вопреки здравому смыслу сначала подрос почти на 30%, а затем, начиная с последних чисел Июля, рухнул за 2 месяца на 20%. Новые, националистически настроенные власти страны, имевшей весьма значительную правительственную коррупционную составляющую, в своём угаре под видом антитеррористической операции решили воевать с собственным народом на Востоке Украины, истребляя при этом и детей, и женщин, и стариков, и вводя в заблуждение всё мировое сообщество через иностранные зависимые, но именитые и собственные средства массовой информации заявлениями о войне с псевдозахватом территории Украины действующими войсковыми подразделениями армии Российской Федерации. Хотя Российской Федерации эта Украинская нацистская клика по большому счёту нужна как собаке пятая нога, и если бы Российские действующие войсковые подразделения реально вошли бы в боевые действия с этими нацистами, то никакой нацистской Украины уже давно бы на было. Так или иначе, но очень скоро деньги в бюджете Украины иссякли, и страна, погрузившись в хаос, перед зимними холодами оказалась на грани дифолта и была вынуждена в очередной раз клянчить деньги у Международного Валютного Фонда, США и Евросоюза, мотивируя это очередными вымышленными страшилками о Российской угрозе. Как это не покажется кому-то странным, но ей это удалось; то есть Украина продолжила получать кредиты от своих спонсирующих протеже, правда, в более мелких суммах. Но сделать ей это удалось лишь после того, как по полной программе прогнуло всё население страны, повысив коммунальные платежи до невыносимых для народа ставок.

ИЗМЕНЕНИЯ В ПОЛИТИКЕ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ

Изменения в Политике Центральных Банков (Central Banks' Policies Changes) ведущих развитых стран мира:- Большие золотовалютные резервы создают некий запас прочности для национальной экономики, что является несомненным благом для страны. Однако пути накопления и распоряжения этими резервами разные. Кто-то накапливает свои резервы за счёт превышения экспорта над импортом с целью экономической экспансии, а кто-то – за счёт повышения цен на экспортируемые энергоносители. Кто-то вкладывает часть этих резервов в закупку золота в слитках; кто-то, из расчёта на будущее, грамотно вкладывает часть этих резервов в развитие и совершенствование собственной экономики; а кто-то – в низкорискованные, но и низкодоходные ценные бумаги иностранных государств, боясь ускорения инфляционных процессов в собственной стране и поддерживая развитие экономик тех иностранных государств, чьи ценные бумаги приобретаются. Но инфляция, впрочем, всё равно усиливается за счёт того, что центральный банк выпускает в обращение дополнительные денежные средства, которые первоначально идут на скупку поступающей от экспортных операций валюты для удержания от укрепления курса национальной денежной единицы, а затем они, так или иначе, всё равно попадают в обращение к населению, повышая их покупательскую способность. В итоге растут и золотовалютные резервы и инфляция.

К началу нового тысячелетия среди крупнейших стран обладателей большого золотовалютного резерва (Китай, Россия, Тайвань, Южная Корея и Япония) преобладало стремление наращивать Долларовую (США) составляющую, однако после введения Евросоюзом своей валюты Евро ряд центробанков решил диверсифицировать часть своих резервов из Долларов США в Евро, а чуть позже, в золото и ряд других мировых валют. Заявления руководителей центробанков об этом сопровождалось обвалами на биржах и межбанковском рынке курса Доллара США в отношении к Евро и ростом цен на золото. В этой связи имеет смысл следить за выступлениями руководства центральных банков тех стран, чьи золотовалютные резервы имеют достаточно большие объёмы, а также центральных банков стран, являющихся ведущими экспортёрам нефти. В качестве примера того, что происходит после заявлений глав центральных банков, можно привести следующий:- 21 Июня 2010 в 18:44 по Центрально-Европейскому Времени (ЦЕВ; Central European Time (CET); CET = GMT –1, Москва +2 часа) Жон-Клёд Тришэ (Jean-Claud Trichet), глава Европейского Центрального Банка выступил с требованием от стран зоны Евро ужесточить бюджетную дисциплину и открыть Европейским контролёрам доступ к своим финансовым отчётам. Он также подчеркнул, что Евросоюз предпринял эффективные меры для помощи Греции и другим странам зоны Евро, погрязшим в долгах, и Евровалюте ничего не угрожает. Склонные к пугливости вкладчики капитала отреагировали на его выступление по-своему – Евро прекратил своё недавнее укрепление по отношению к Доллару США и стал ослабевать.

ЗАЯВЛЕНИЯ ЧЛЕНОВ ПРАВИТЕЛЬСТВА, ПОЛИТИКОВ И ВИДНЫХ ДЕЯТЕЛЕЙ ЭКОНОМИКИ

Заявления Членов Правительства, Политиков и Видных Деятелей Экономики (Statements by Governmental Members, Politicians and Prominent Economic Figures) ведущих развитых стран мира в отношении экономики или политики:- К числу таких лиц могут относиться главы Международного Валютного Фонда (МВФ), Всемирного Банка, Банка Международных Расчётов (БМР), министры финансов и/или экономики. К их словам прислушиваются все вкладчики капитала, реакция которых может быть абсолютно непредсказуемой. Этот фактор также нельзя сбрасывать со счетов, поскольку такие заявления, особенно когда они не были продуманы до конца или наоборот – сделаны специально на перспективу, могут спровоцировать на рынке резкие изменения. Например, в разгар экономического кризиса в Греции 04 Мая 2010 Райна Брудэль (Rainer Brüderle), Министр Экономики Германии, сделал заявление о том, что Греции не хватит выделяемого ей Европейскими странами и Международным Валютным Фондом трёхлетнего (до 2012) стабилизационного фонда в размере 110 миллиардов Евро. Своё заявление он мотивировал тем, что финансовые нужды Греции явно превысят объём этих средств. В результате за две недели на рынке Форэкс Евро резко обвалился с 1.31 до 1.22 USD/EUR к 19 Мая 2010. Это падение (спустя полдня с момента заявления и с началом биржевых торгов в самих США) спровоцировало и падение стомости нефти в Нью Йорке с 82.74 до 68.01 Долларов за баррель к 20 Мая 2010.

Вот, к примеру, ещё один факт воздействия заявления таких высокопоставленных лиц. После оголтелого введения санкций против России со стороны США, Европейского Союза и ряда других стран из-за событий в Украине (к которым, кстати, Россия была абсолютно ни при чём) пострадала Российская авиакомпания Добролёт. Российское Правительство долго не реагировало на абсурдные требования всех этих стран, но 05 Августа 2014 Владимир Владимирович Путин, Президент Российской Федерации, в ходе встречи с одним из Российских губернаторов сделал заявление о том, что Россия должна подумать над ответными действиями в отношении авиакомпаний стран, заявивших о санкциях под серьёзным напором США. Прессой были сделаны предположения о возможном ограничении или запрете на использование воздушного пространства для транзита над территорией Российской Федерации для самолётов этих авиакомпаний, что могло привести к значительным издержкам этих компаний и возможному уходу с этого рынка авиаперевозок, поскольку в отношении Ближневосточных или Азиатских авиалиний таких действий вводить не предполагалось, и последние могли бы попросту вытеснить Европейцев с рынка. В результате в первый же день на ведущих фондовых биржах акции крупнейших Европейских авиакомпаний сразу же существенно просели в цене, например, акции Финнайр (Finnair) (крупного Финского авиаперевозчика, осуществляющего полёты из Северной Европы в страны Азии) упали на 5.6%, акции Эр Фронс–Ка.Эл.Эм. (Air France–KLM) – на 3.8%, Бритиш Эавэйз (British Airways) – на 2.9%. Во второй день торгов падение продолжилось:- акции Финнайр упали ещё на 2.2% до 2.6 Евро за штуку (капитализация (или стоимость компании) при этом за два дня снизилась на 30 миллионов Евро); Эр Фронс–Ка.Эл.Эм. – на 4.7% до 7.15 Евро за штуку (капитализация обвалилась более чем на 220 миллионов Евро). Расценки акций Немецкой Люфтханза (Lufthansa) также упали до 12.45 Евро за штуку (капитализация рухнула почти на 570 миллионов Евро). Пострадали акции и так называемых лоукастёров (lowcosters), к примеру, капитализация Райэнэа (Ryanair) снизилась приблизительно на 184 миллиона Евро. При этом упали в цене и акции Американских авиалиний, к примеру, капитализация Дэлта (Delta) рухнула на 1.1 миллиард Долларов, Амэрикэн Эалайнз (American Airlines) – на 675 миллионов Долларов, и Юнайтид Эалайнз (United Airlines) – на 562 миллиона Долларов. Всего же по оценкам специалистов заявление Президента Путина стоило авиакомпаниям Европы и США 4.5 миллиарда Долларов убытка. А ведь действий-то никаких Российское Правительство не предпринимало в отношении мер возмездия, было всего лишь высказано предложение-пожелание высокопоставленным лицом и не более того.

Крупные вкладчики капитала (большей частью Американские) серьёзно подвержены паническим настроениям, граничащим с истерией, способным привести к резким и значительным изменениям цен на разных рынках одновременно. И приведённые примеры отнюдь не являются ни первыми, ни последними. Тем не менее, иногда заявления даже весьма известных и уважаемых политических или экономических деятелей не оказывают практически никакого эффекта. Это можно объяснить лишь чрезмерной самоуверенностью основных игроков на том или ином биржевом рынке. Вот, к примеру, то, что произошло после заявления на конференции 26 Февраля 2007 Алэна Гринспэна, бывшего Председателя Федеральной Резервной системы США. В своей речи он предостерёг вкладчиков капитала о возможности возникновения рецессии в экономике США к концу 2007. И все ралли практически на всех биржевых рынках весьма серьёзно озадачивали Гринспэна, который удивлялся самоуспокоенности вкладчиков капитала. В этом же ключе было и заявление Мака Фэйбёра (Marc Faber), владельца Гон Конгской компании Мак Фэйбё Лимитид (MARC FABER LIMITED), информационному агентству Блумбёг Эл.Пи. (BLOOMBERG LP). В своё время этот господин прославился тем, что предсказал крах фондового рынка в США в Октябре 1987 и финансовый кризис в Азии в 1997. Так вот, он заявил, что ‘все фондовые рынки перекуплены и неустойчивы’. Каков же был результат этих заявлений? 26 Февраля Индекс от Дау Дьжонз (Dow Jones Index) в США снизился всего лишь на 0.1% до 12 632.26 пунктов. Таким образом, заявления видных деятелей можно было бы соотнести с психологическим фактором воздействия на рынок, когда в расслабленном самоуверенном состоянии до человека не всегда доходит то, что ему говорят (пусть даже и весьма серьёзное и значимое), или когда в напряжённом состоянии человек ‘взрывается’ от малейшей искры.

КАТАСТРОФЫ

Катастрофы (Catastrophes) могут спровоцировать рост цен на определённые группы товаров, с производственными мощностями которых имело место то или иное событие. Прорывы водами плотины или дамбы (floodwaters breakthrough a dam or a dike) могут привести к затоплениям огромных территорий, принося значительный ущерб экономике страны. А катастрофы на атомных электростанциях вообще могут вызвать невообразимые последствия в целом регионе. Например, после того как в Мексиканском Заливе (the Gulf of Mexico) в 50 милях от побережья Штата Луизиана, США (about 50 miles off the Louisiana coast) в так называемом Мэкандоу Проспэкт (Macondo Prospect) 20 Апреля 2010 сначала взорвалась, а потом сгорела и спустя два дня затонула плавучая буровая установка для добычи нефти Глубоководный Горизонт (Deepwater Horizon oil drilling rig), принадлежавшая Британскому нефтедобывающему конгломерату Бритиш Пэтчролиэм, Пи.Эл.Си. (BRITISH PETROLEUM, PLC, попросту – Би.Пи. (BP)), в регионе произошла настоящая экологическая катастрофа. В результате произошедшего инцидента погибло 11 рабочих, и стала происходить громадная неконтролируемая глубоководная утечка нефти из скважины. По первоначальным оценочным данным она составляла 1 000 баррелей в сутки, однако спустя несколько дней всем стало ясно, что данная цифра неточная. 29 Апреля 2010 учёные из Американской Национальной Администрации по Океаническому и Атмосферному Контролю (NATIONAL OCEANIC AND ATMOSPHERIC ADMINISTRATION) сделали

заявление о том, что реальное количество вытекаемой нефти составляло порядка 5 000 баррелей в сутки. Несмотря на предпринимаемые компанией Би.Пи. действия утечку нефти смогли остановить спустя несколько месяцев 04 Августа. Реакция рынка на произошедшее не замедлила сказаться. Цена фьючерса на нефть марки Дабл.Ю.Ти.Ай. (WTI) на Нью Йоркской Товарной Бирже выросла с 81.51 на 20 Апреля до 85.63 Долларов США за баррель на 26 Апреля. А акции компании Би.Пи., торгуемые на бирже, стали рушиться в цене с каждыми новыми данными о понесённых компанией расходов на устранение произошедшей природной катастрофы. По данным на 14 Июня 2010 цена акций Би.Пи. снизилась практически на 50% от её недавней стоимости до случившейся катастрофы. Многие вкладчики капитала заговорили о банкротстве компании и её возможном выкупе одной из двух крупнейших мировых нефтедобывающих компаний; однако компании удалось отстоять свою независимость, а последствия той катастрофы продолжали проявляться спустя годы.

НЕСЧАСТНЫЕ СЛУЧАИ И АВАРИИ

Несчастные Случаи и Аварии (Accidents and Breakdowns), как и катастрофы, могут спровоцировать рост цен на определённые группы товаров и сырья, с производственными мощностями которых имело место то или иное событие. Например, в Марте 2006 компания Бритиш Пэтчролиэм Амэрика, Инк. (BRITISH PETROLEUM AMERICA, INC., попросту – Би.Пи. (BP)), занимающая второе место среди всех международных нефтедобывающих компаний, обнаружила коррозию и утечку нефти из Транс Аляскинского Трубопровода (Trans Alaska Pipeline). В результате длительного расследования, 07 Августа 2006 она заявила о закрытии трубопровода на 2–3 месяца для ремонтно-восстановительных работ и приостановке нефтедобычи на месторождении Прудо Бэй (Prudhoe Bay field), Аляска, США. По оценкам специалистов заменять пришлось 73% всего трубопровода. С точки зрения значимости этого месторождения для США, необходимо отметить, что оно давало до 8% от всей нефтедобычи в этой стране (8% of US oil output) и являлось крупнейшим Американским месторождением нефти. Оно находилось в совместном пользовании компаний Бритиш Пэтчролиэм Амэрика, Инк. (26.36%), КэнокоФилыпс Кампэни (CONOCOPHILLIPS COMPANY) (36.1%, компания номер три среди Американских нефтедобывающих компаний), Эксан Мобл Корпорэйшэн (EXXON MOBIL CORPORATION) (36%, компания номер один среди всех международных нефтедобывающих компаний) и в незначительном владении ещё двух Американских нефтедобывающих компаний. В результате заявления, сделанного руководством компании Би.Пи., цены фьючерсов на нефть поднялись в Нью Йоркской Товарной Бирже на 1.7% с 74.56 до 77.30 Долларов за баррель, а акции компании снизились в цене на 2.7%. Чуть позже, 10 Августа о форс мажорных обстоятельствах по поставке нефти была вынуждена заявить и КэнокоФилыпс, но это заявление отразилось на цене нефтяных фьючерсов их снижением. Дело в том, что высшие чиновники из Международного Агентства по Энергетике и Организации Стран Экспортёров Нефти заявили, что не находят серьёзной проблемы для возможного увеличения нефтедобычи в других регионах мира, а временную нехватку можно было бы погасить из крупных государственных резервов США. С готовностью расконсервировать свои государственные резервы выступили и представители Департамента Энергетики США. Это, по всей видимости, стало охлаждающим фактором, предотвратившим неминуемый рост мировых цен на нефть. Следует также отметить, что из-за временного закрытия нефтяного месторождения на Аляске упали в цене акции компаний Би.Пи. и КэнокоФилыпс. Случившееся, в принципе, явилось закономерностью, поскольку та же Би.Пи. от закрытия этого месторождения лишилась на время ремонтных работ 10% от общего уровня нефтедобычи самой компании по всем своим месторождениям.

Ещё одним примером воздействия аварий на рынок может служить утечка нефти на Трубопроводе Линия 6Б (Pipeline 6B) и его остановка на ремонт, случившиеся 26 Июля 2010. Оператором данного трубопровода являлась компания Энбридьж Энодьжи Патнёз Эл.Пи. (ENBRIDGE ENERGY PARTNERS LP) Канада являлась поставщиком нефти № 1 в США (порядка 2.5 миллионов баррелей в сутки), а через данный нефтепровод на Средний Запад США прокачивалось до 190 000 баррелей в сутки. Участники рынка, бастро оценив последствия аварии после её объявления в прессе, не проявили никакой реакции на случившееся, и рынок нефти даже не дрогнул. Но когда 09 Сентября 2010 произошла утечка и остановка Трубопровода Линия 6А (Pipeline 6A), принадлежащего компании Энбридьж Энодьжи Патнёз Эл.Пи., по которому из Канады прокачивалась треть импортируемой в США нефти, рынок дрогнул. Цена фьючерса на нефть марки ДаблЮ.Ти.Ай. (WTI) на Нью Йоркской бирже НАЙМЭКС® за одну торговую сессию поднялась с 74.37 до 76.73 Долларов за баррель. Однако, оценив последствия аварии и скорость её устранения (уже 17 Сентября, спустя 8 дней, нефтепровод был пущен в работу), участники рынка более не принимали этот фактор в расчёт. А вот ремонт трубопровода Линия 6Б тянулся в отличие от Линии 6А почти два месяца (открылся лишь 30 Сентября) из-за того, что компания оператор не могла удовлетворить до конца все требования Американской Администрации по Безопасности Трубопроводов и Опасных Материалов (PIPELINE AND HAZARDOUS MATERIALS SAFETY ADMINISTRATION) по устранению аварии, и всё это время рынок не реагировал на данное обстоятельство.

СТИХИЙНЫЕ БЕДСТВИЯ ИЛИ ПРИРОДНЫЕ КАТАСТРОФЫ

Стихийные Бедствия (Natural Disasters) или **Природные Катастрофы** (Natural Catastrophes) могут быть вызваны:- (i) бурями (windstorms), в результате которых происходят бураны (winter storms), грозы с градом (hailstorms), тайфуны (typhoons), смерчи или торнадо (tornados), ураганы (hurricanes) и штормы (storms); (ii) геологическими явлениями (geological phenomenas), в результате которых происходят землетрясения (earthquakes), извержения вулканов (volcanic eruptions), оползни и обвалы (landslides and landslips), цунами (tsunami) и прочие; (iii) проливными дождями (rainfall), в результате которых происходят грязевые сели (mountain torrents) и наводнения (floodings); (iv) засухами (droughts), в результате которых происходят лесные пожары (forest fires) и прочее; (v) заморозками (coldwaves), в результате которых происходят сильные морозы (frost); и прочими явлениями. Согласно мнению специалистов из Нэшнл Дьжиогрэфик (National Geographic), в начале нового тысячелетия количество стихийных бедствий на Земле возросло в шесть раз в сравнении с 1960-ми. Аналитики и биржевые дельцы всё чаще стали обращать своё внимание на стихийные бедствия в той или иной стране или регионе, которые могут спровоцировать рост мировых цен на сырьё, добываемое или производимое и в этой стране или регионе. Например, биржевые дельцы на Американских рынках нефти и природного газа приходят в серьёзное возбуждение, когда в Мексиканском Заливе тропический шторм перерастает в ураган (tropical storm turn into hurricane). Дело в том, что в этом заливе сосредоточены нефте- и газодобывающие платформы. Газовики получают от них 10% природного газа, а нефтяники – 32% нефти, добываемых в США. Кроме того, на побережье залива сосредоточено порядка 43% перерабатывающих мощностей нефтегазового комплекса США. И если штормы или ураганы и не повреждают оборудования морских добывающих платформ, то однозначно приводят к эвакуации работающего персонала с соответствующей остановкой добычи. И нервозная обстановка среди торговцев и биржевых дельцов возникает вследствие опасности возможного сбоя поставок данного сырья,

а сами перебои могут произойти из-за вывода из строя или остановки добывающего и перерабатывающего оборудования, а также гибели самого сырья (например, выращиваемой на полях Кукурузы, Пшеницы, Хлопчатника и тому подобного). Например, по вине Урагана Кэтчрина (Hurricane Katrina), обрушившегося на Южное побережье США в конце Августа 2005, было выведено из строя 20% добывающих и 10% перерабатывающих нефть мощностей. По этой причине Американский рынок ежедневно недополучал значительные количества нефти и нефтепродуктов, что привело к их серьёзному удорожанию. Многие из мощностей оставались закрытыми даже спустя год после прошедшего урагана, отчасти это вызывалось ещё и тем, что нефтедобывающие и нефтеперерабатывающие компании оказались в таком положении, что им стало невыгодно восстанавливать своё разрушенное производство. Дело в том, что они обычно страховали его, а страховые и перестраховочные компании просто взвинтили расценки на свои услуги по страхованию от стихийных бедствий в данном регионе. На восстановительные работы правительства пострадавших государств выделяют значительные бюджетные средства, что, само по себе, может усилить рост инфляции и тем самым спровоцировать ослабление национальной валюты. Кроме того, следует учитывать тот факт, что основная нагрузка на восстановительные работы ложится не только на бюджет пострадавшей страны, внося в него крупные непредвиденные расходы, отражающиеся на показателях ВВП этой страны; но также и на страховые и перестраховочные компании, которые вынуждены производить выплаты по страхованию пострадавшего имущества (в первую очередь частного жилья и автомобильного транспорта) или товаров. Причём эти выплаты могут иметь значительные размеры, достигая десятков миллиардов Долларов США (всё тот же Ураган Кэтчрина стоил страховым и перестраховочным компаниям 45 миллиардов Долларов), что, так или иначе, сказывается на финансовом положении этих компаний за счёт уменьшения корпоративной прибыли, и приводит к снижению стоимости акций этих компаний на фондовых биржах. Представители страхового и перестраховочного бизнеса предпочитают не комментировать возможные последствия стихийных бедствий, поскольку прекрасно понимают, что это мгновенно и обязательно обрушит курсы их акций. Ещё одним ярким примером того, как стихийные бедствия могут воздействовать на биржевые рынки, является второе извержение вулкана Эйяфьятлайокудль (the Eyjafjallajoekull volcano eruption) в Исландии, начавшееся 14 Апреля 2010. Огромные массы вулканического пепла были выброшены на высоту порядка 6 000 метров, и в виде облака стали распространяться в зависимости от ветра в разных направлениях. Во многих странах не только Северо-Западной Европы, но и Северной Америки и Азии авиасообщение было попросту парализовано. В течение нескольких дней было отменено порядка 20 000 рейсов. В то время как авиакомпании несли огромнейшие убытки из-за простоя и срыва рейсов, учёные вулканологи и метеорологи ничем не могли порадовать их. Поскольку лишь одному Богу было известно, сколько продлится извержение этого вулкана и, соответственно, такая обстановка. Биржевые рынки отреагировали незамедлительным падением цен на акции авилиний и снижением цен на нефть, вследствие сокращения потребления этими авиалиниями авиакеросина. Учитывая изменения климата, происходящие в последнее время на нашей планете, многие учёные предполагают, что количество стихийных бедствий будет год от года лишь возрастать, и это также придётся учитывать при анализе ситуации на мировых рынках. Вот ещё один пример воздействия стихийного бедствия:- 2012-Октября-29-30 Супершторм Сэнди (Superstorm Sandy), который был особенно внушительным вследствие его широко бушующих ветров (wide-raging winds), принёс по данным Национальной Погодной Службы (National Weather Service) США рекордный прилив (surge) почти в 4.2 метра (14 футов) в центральную часть Мэнхэтэна (downtown Manhattan), превысив предыдущий рекорд в 3 метра (10 футов) во время Урагана Дона (Hurricane Donna) в 1960. В результате в течение двух дней не работала Нью Йоркская Фондовая Биржа, что сопровождалось, к примеру, отсутствием Индекса Эс.ЭндПи. 500® (S&P 500®).

ТЕРРОРИСТИЧЕСКИЕ АКТЫ

Террористические Акты (Terrorist Acts) могут спровоцировать разноплановые, неадекватные ситуации на мировых рынках, начиная от ослабления курса национальной валюты и оттока вложенных капиталов из страны, где были произведены террористические акты, заканчивая ростом цен на те или иные сырьевые фьючерсы. Например, действия (захват заложников (kidnapping of hostages), нападения на нефтедобывающие платформы, вывод из строя нефтедобывающих и иных объектов) в течение 2006 так называемых повстанцев (militants) в районе Дельты (Delta) в Нигерии оказывали серьёзное влияние на мировой рынок нефти. После каждого такого события, заканчивавшегося падением добычи или экспорта, мировые цены на нефть стремительно возрастали. Это объяснялось тем, что Нигерия входит в пятёрку основных поставщиков нефти в США, а биржевые дельцы очень сильно реагируют на ситуацию, способную повлиять на спрос, предложение и запасы нефти и нефтепродуктов в Соединённых Штатах. В целом же экспертами международного рынка нефти было подсчитано, что в период с 2006 по 2009 вооружённые стычки между повстанцами и армией в Нигерии сорвали 28% экспортных поставок нефти из этой страны. Теракты в Нью Йорке, США, произошедшие 11 Сентября 2001 и приведшие к разрушению двух башен-близнецов Всемирного Торгового Центра (ВТЦ), вызвали панику на Американском фондовом рынке. До 17 Сентября была закрыта Нью Йоркская Фондовая Биржа, а в последующие пять дней Индекс от Дау Дьжонз рухнул на 14%. Ведущие экономисты и политики призывали вкладчиков капитала не распродавать свои акции. В это же самое время многие Американские компании щедро одарили ключевых сотрудников своего руководства опционами, предусматривающими приобретение акций собственной компании по более низким ценам. В результате, многие из них заработали миллионы Долларов США, после достаточно скорого восстановления уровня цен на эти акции. Кое-кто проделывал эту процедуру даже задним числом, когда акции стоили очень дёшево. Это, в последствии, привело к расследованию Комиссией по Ценным Бумагам и Биржам. Кроме того, из-за проведённых террористических актов опять же страдали страховые и перестраховочные компании, на чьи плечи лёг весь груз выплат по обеспечению возмещения по состоявшимся страховым случаям. К примеру, башни-близнецы были застрахованы на 3.55 миллиарда Долларов США у более, чем 20 страховых компаний. Держатели полисов – девелопер (застройщик) Лэри Силверстайн, которому принадлежали права на аренду ВТЦ, и Портовое Управление Нью Йорка и Нью Джерси, владевшие правами на земельный участок под ВТЦ, сделали заявление, что поскольку самолётов было два, то и страховых случаев – тоже два, и потребовали от страховых компаний удвоить сумму выплат. После длительных судебных тяжб, растянувшихся почти на 6 лет до лета 2007, стороны договорились о выплате страховой компенсации за разрушенный ВТЦ в размере 4.55 миллиардов Долларов США. Среди ведущих страховых и перестраховочных компаний, вовлечённых в эти тяжбы, были Альянц Груп (ALLIANZ GROUP), Свисс Ри (SWISS RE), Тчрэвэлёз Кос (TRAVELERS COS) и Цюрихь Файнэншэл Сёвисиз (ZURICH FINANCIAL SERVICES). Акции этих компаний больше всего снизились в цене после этого теракта.

ЭПИДЕМИИ

Эпидемии (Epidemics):- Казалось бы, как болезни могут повлиять на международные рынки? Вот, к примеру, типичный случай такого проявления:- в начале Мая 2013 в сводках мировых новостей запестрила информация о так называемом Коронавирусе

(КоВ) (Coronavirus (CoV)), который ‘пришёл’ из Саудовской Аравии, и который возможно передавался от человека к человеку. Вообще же, Коронавирусы (КоВ) известны учёным уже достаточно долгое время; они представляют собой вирусы, содержащие положительно-полярную одноцепочечную рибонуклеиновую кислоту (РНК) (single-stranded positive-sense RNA viruses) и способные инфицировать Животных и, как оказалось чуть позже, Человека. Первый случай заболевания Человека от этого вируса был зафиксирован в Иордании ещё в Апреле 2012 и вплоть до Сентября 2012 о нём практически ничего не говорили в средствах массовой информации (СМИ), пока он не стал активно распространяться в Саудовской Аравии среди погонщиков Верблюдов, а затем и других людей. Болезнь, вызываемую этим Коронавирусом, Всемирная Организация Здравоохранения (ВОЗ) (WORLD HEALTH ORGANIZATION (WHO); штабквартира в Женеве, Швейцария) назвала Ближне-Восточным Респираторным Синдромом (БВРС) (Middle East Respiratory Syndrome (MERS)), а сам этот Коронавирус – БВРС-КоВ (MERS-CoV). Сообщения в мировых СМИ о распространении этого нового заболевания заставили понервничать вкладчиков капитала в Европейские авиакомпании, акции которых, начиная с Пятницы, 10 Мая 2013, стали стремительно дешеветь. Крупнейшие авиаперевозчики опасались объявления эпидемии; а что это такое, данная индустрия прекрасно помнила по предшествовавшей истории 10-летней давности с так называемой атипичной пневмонией (atypical pneumonia), поразившей 8 000 человек и унёсшей жизни 77 человек. Впервые эта болезнь проявилась в Ноябре 2002 в Китайской Юго-Восточной Провинции Гуандун (Guangdong Province), а в конце Февраля 2003 она распространилась по другим странам и континентам. Тогда Всемирная Организация Здравоохранения признала распространение заболевания Тяжёлый Острый Респираторный Синдром (ТОРС) (Severe Acute Respiratory Syndrome (SARS)), вызванное Коронавирусом ТОРС-КоВ (SARS-CoV), эпидемией и рекомендовала ограничить поездки общественным транспортом. В крупнейших аэропортах мира был введён дополнительный дорогостоящий контроль. Объём перевозок в Азиатско-Тихоокеанском регионе, где и был очаг инфекции, упал на треть и восстановился лишь восемь месяцев спустя. Европейские авиакомпании потеряли тогда 900 миллионов Долларов США. И в случае с Коронавирусом в Мае 2013 лидерами падения на биржах оказались ценные бумаги Бритиш Эавэйз (BRITISH AIRWAYS) и Эр Фронс-Ка.Эл.Эм. (AIR FRANCE-KLM), которые активно работали в Азии и на Ближнем Востоке. К примеру, акции Франко-Голландской авиакомпании Эр Фронс-Ка.Эл.Эм. в Пятницу, 10 Мая 2013, потеряли 8%, и в Понедельник, 13 Мая, – ещё 3%. А данная ситуация на фондовом рынке, в свою очередь, породила падение цен на топливо, поскольку биржевые дельцы забеспокоились возможным снижением его потребления авиакомпаниями.

Как ни странно, но гораздо большее внимание привлёк к себе ‘двоюродный брат’ упомянутых выше Коронавирусов – Новый Коронавирус 2019 (2019-нКоВ) (2019 Novel Coronavirus (2019-nCoV)). В Декабре 2019 в Ухане (Wuhan), центральная Провинция Хубэй (Hubei Province) в Китайской Народной Республике он привёл к появлению новой болезни, первоначально названной ВОЗ как Острое Респираторное Заболевание, вызванное 2019-нКоВ (2019-nCoV Acute Respiratory Disease). Но позже ВОЗ стала обозначать её как Коронавирусная Болезнь-19 (или сокращённо – КОВИБ-19) (Coronavirus Disease (COVID-19)). Первоначально (судя по мировым новостям) она касалась только коренных жителей Китая и особенно проявлялась на пожилых людях (возрастом от 70 лет и старше), которые и составили там основу смертной статистики этой болезни. Молодое поколение Китайцев переносило эту болезнь в более-менее лёгкой форме и практически без смертных случаев. Волей-неволей напрашивались мысли о конспирологии:- теневому мировому правительству, мечтавшему о так называемом ‘золотом миллиарде’ численности населения, было невыгодно наличие на земле текущего огромного количества населения (по данным специалистов Организации Объединённых Наций (UNITED NATIONS) на Июнь 2019 – 7.7 миллиардов человек); и практически все государства испытывали проблему с выплатами своим старикам пенсий, постоянно увеличивая возраст выхода на пенсии и смягчая тем самым острую нехватку средств в бюджетах на их выплаты. Хотя к Китаю это не относится, поскольку в Китае отсутствуют пенсии как таковые в соответствии с местным законодательством. Что тут можно добавить? Прежде всего ищите кому это выгодно, чтобы размотать весь клубок непонятных вопросов. В Январе 2020 Китай перевёл всю страну на карантин и уже в начале Марта 2020 купировал распространение заболевания на своей территории. Однако, как всем нам заявляют мировые средства массовой информации, заражённые успели разлететься самолётами в разные регионы мира, спровоцировав там массовое распространение новой болезни среди теперь уже местных жителей тех регионов, причём не только пожилого возраста, но и молодых.

11 Марта 2020 Всемирная Организация Здравоохранения, подытоживая ситуацию с начавшимся распространением этой болезни в разных странах мира и континентах, констатировала даже мировую пандемию (pandemy) этой болезни. Во всём мире возникла паника на биржах, особенно остро её провоцировали необдуманные и мало обоснованные заявления и действия или, наоборот, бездействия властей и истерия в средствах массовой информации. Стали вводиться запреты на въезды и выезды из стран, отменяться пассажирское сообщение между странами, вводиться в целых странах чрезвычайные положения (emergency) и карантины, останавливаться производства, закрываться торговые центры (за исключением продовольственных магазинов и аптек), спортивные центры, театры и кинотеатры, рестораны, кафе и бары и тому подобное. В связи с прекращением авиасообщения между странами резко упало потребление авиационного топлива (в перерабатываемых объёмах нефти его доля составляет около 10%) и, соответственно, спрос на нефть. В Нью Йорке на бирже стоимость фьючерсного контракта на Западно-Техасскую Среднюю (Малосернистую) Лёгкую Нефть (West Texas Intermediate (WTI) Light Crude Oil futures contract) за два месяца рухнула с 64 Долларов за баррель до 20 Долларов за баррель. Это падение было также усугублено действиями Саудитов, вышедших 06 Марта 2020 из так называемой картельной сделки ОСЭН+ (OPEC+) и заявивших о выбросе на мировые рынки дешёвой Саудовской нефти марки Эроб Лайтч (Arab Light) со скидкой в контрактной формуле продажи в 6–10.25 Долларов за баррель (в зависимости от региона поставки) с поставкой в Апреле. (Примечание:- Под ОСЭН+ (OPEC+) или ОПЭК+ в Англоязычном произношении подразумевалось соглашение – сделка, заключённая ранее между странами ОСЭН (Организация Стран Экспортёров Нефти или Организация Стран, Вывозящих Нефть (ORGANIZATION OF PETROLEUM EXPORTING COUNTRIES)) во главе с Саудовской Аравией и плюс (+) Российская Федерация). Спустя несколько дней, к действиям Саудитов присоединились Эмиратовцы, Иракцы и Кувейтцы, которые решили поставлять на рынки в Апреле 2020 свои нефти со скидками в контрактной формуле продажи, соответственно, в 1.20–2.10 Долларов за баррель на Эмиратовскую нефть марки Дюбай Крюд (Dubai Crude) (или Фатей (Fateh) и Морбэн (Murban)), 5 Долларов за баррель на Иракскую нефть марки Басра Лайтч (Basrah Light) и в 4.65–12.60 Долларов за баррель (в зависимости от региона поставки) на Кувейтскую нефть марки Кувэйт Экспот (Kuwait Export). Начавшийся обвал биржевых цен на нефть вызвал падение фондовых рынков, в частности, индекс Эс.ЭндПи. 500® (S&P 500®) в короткий срок рухнул на 35.4% со своего максимального значения 3 393.52, достигнутого 19 Февраля 2020, до минимального значения 2 191.86 23 Марта 2020. Одновременно с обвалом фондового рынка взлетел спрос на Казначейки США (US Treasuries), в результате которого 09 Марта 2020 доходность по 2-годичным Казначейкам упала до 0.38%, а по 10-летним Казначейкам – до 0.54%; то есть вкладчики на фондовым рынке в панике массово выводили свои денежные средства из акций и перекладывали их Казначейские Билеты. В попытке остановить продолжавшуюся вакханалию на рынках в Воскресенье, 15 Марта 2020 Федеральная Резервная Система США снизила свою процентную ставку по федеральным средствам (federal funds rate) с 1.00–1.25% до уровня 0.00–0.25%.

Новый Коронавирус и ситуация вокруг него стала спусковым крючком к зарождению очередного, но, по всей видимости, более серьёзного экономического кризиса в США, нежели случались там ранее:- по данным Бюро Статистики Труда при Департаменте Труда США (THE BUREAU OF LABOR STATISTICS OF THE US DEPARTMENT OF LABOR за Апрель 2020 безработица взрывными темпами взлетела до уровня 20.5 миллионов человек, что соответствовало 14.7% (для справки, численность всего населения США, включая неработающих детей и пенсионеров, составляла на тот момент по данным Бюро Переписи при Департаменте Торговли США (THE CENSUS BUREAU OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE чуть менее 330 миллионов человек), а эксперты ожидали и дальнейшего роста безработицы в предстоящие несколько месяцев до уровня выше 20%, при этом по их мнению Валовой Внутренний Продукт (ВВП) обвалился в США за первые полтора квартала 2020 на 30% (для справки, официальные данные о ВВП публикуются Бюро Экономического Анализа при Департаменте Торговли США (THE BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS OF THE US DEPARTMENT OF COMMERCE) не за прошедший, а за предыдущий квартал, то есть с существенным запаздыванием). Как будут выходить США из этого кризиса не совсем понятно, ведь для выхода из него требуется высокий уровень потребительского спроса как со стороны населения, так и со стороны корпораций, а с этим в США стало увы – весьма туго. Администрация Президента США Данэлда Дьжона Тчрампа и Федеральной Резервной Системы США стали предпринимать срочные меры по предотвращению краха своей экономики. С целью поддержания финансового состояния пострадавших граждан и корпораций они в очередной раз решили запустить печатный станок и ‘затушить костёр бензином’. На какой-то период времени это сработало, и в движении цен на рынках возникло ралли; биржевые дельцы в США впали в состояние эйфории.

А между тем мир в целом оказался не готов к новым реалиям и столь массовому и повсеместному психозу среди населения, особенно при отсутствии должного и приемлемого в цене количества тестов на определение наличия нового заболевания. В результате сначала в аптеках стали исчезать определённые лекарства и защитные медицинские маски, а затем в магазинах стали исчезать сахар, соль, крупы, макароны, консервы и туалетная бумага. Боязнь дефицита сама спровоцировала дефицит товаров, причём если в России он быстро сошёл на нет, то в Европейских странах и в Соединённых Штатах Америки он продолжался в течение более длительного времени; развитые страны оказались не в состоянии регулировать и держать под контролем ситуацию на рынках. Частная собственность на всё что ни поподя сделала своё дело – люди во всём мире как никогда ранее оказались разобщёнными и беззащитными перед обстоятельствами непреодолимой силы. Страны Европейского Союза отказались помогать друг другу, перекрыв все свои национальные границы. Мало того, некоторые из них, в частности Польша и Чехия, не выпустили со своей территории гуманитарную помощь Китая Италии, присвоив медицинские маски и респираторы (23 000 масок в Польше и 680 000 масок и 28 000 респираторов в Чехии). Такая вот вышла солидарность между странами Евросоюза. Одним словом, стала резко возрастать разобщённость между странами и проявляться безумие вокруг мер воздействия против дальнейшего распространения нового заболевания. Почему медицинские маски превратились в продукцию острой необходимости? Врачи во всём мире первоначально стали констатировать тот факт, что Коронавирус от человека к человеку передаётся только воздушно-капельным путём посредством кашля, чихания или дыхания (в случае близкого нахождения друг к другу), что, кстати, привело ещё и к появлению повышенной нормы так называемой ‘социальной дистанции’ друг от друга. В то же время возраставшее количество жертв заболевания – 6 535 354 заболевших и 387 155 умерших по всему миру по данным ВОЗ на 10:00 Центрально-Европейского Летнего Времени (ЦЕЛВ) (Central European Summer Time (CEST)), 05 Июня 2020 лишь усугубляло ситуацию. Такие показатели можно было бы отнести к субъективным, поскольку в мире не было единого подхода к пониманию учёта заражения или причины смерти Человека, в связи чем ряд стран начал списывать все летальные исходы независимо от болезни на новый Коронавирус.

В такой обстановке США, решив, как обычно, ‘переложить вину с больной головы на здоровую’, обвинили Китай в распространении биологического оружия массового поражения и нанесении экономического вреда и от лица своих резидентов подали иски в Американские суды. Так 12 Марта 2020 адвокаты (lawyers) двух Американских юридических подразделений группы компаний За Бёмэн Ло Грюп (THE BERMAN LAW GROUP) и её партнёра – Лукэс | Кампт эн (LUCAS | COMPTON), от лица своих клиентов, оказавшихся жертвами Коронавируса, Логэн Олтэз (Logan Alters), Мата Рэйэс (Marta Reyes), Лорэнц Вуд (Lawrence Wood), Стивэн Клайн (Stephen Clyne) и За Питчинь Лэб Эл.Эл.Си. (THE PITCHING LAB LLC) подали коллективный иск в Майаминское Отделение Окружного Суда Соединённых Штатов для Южного Округа Флориды (THE UNITED STATES DISTRICT COURT FOR THE SOUTHERN DISTRICT OF FLORIDA, MIAMI DIVISION), востребовав от Правительства Китая 6 триллионов Долларов США за ‘убытки, понесённые в результате пандемии Коронавируса’ (‘damages suffered as a result of the Coronavirus pandemic’). Вслед за ними 17 Марта 2020 адвокат Лэри Клэймэн (Larry Klayman), его группа Фридэм Вотч, Инк. (FREEDOM WATCH, INC.) и Баз Фотоз (BUZZ PHOTOS) подали коллективный иск в Окружной Суд Соединённых Штатов для Северного Округа Техаса (THE UNITED STATES DISTRICT COURT FOR THE NORTHERN DISTRICT OF TEXAS), востребовав от Правительства Китая ни много ни мало порядка 20 триллионов Долларов США за ‘чёрствое и безрассудное равнодушие и злобные действия’ (‘callous and reckless indifference and malicious acts’). В ответ на действия со стороны Американских юридических компаний власти Китая посредством Китайской Глобальной Телевизионной Рабочей Сети (КГТРС) (CHINA GLOBAL TELEVISION NETWORK (CGTN)) задали властям США 10 объединённых групп вопросов в отношении нового Коронавируса, на которые не было дано ответов со стороны властей США. Четвёртую группу вопросов из этого списка кратко и в общих словах можно было бы сформулировать таким образом:- Был ли связан инцидент с закрытием Военно-Медицинского Исследовательского Института Инфекционных Болезней США (US ARMY MEDICAL RESEARCH INSTITUTE OF INFECTIOUS DISEASES) в Фот Дитчрэк, Штат Мэрилэнд (Fort Detrick, State of Maryland) с утечкой вируса и, соответственно, вспышкой буквально через месяц в Августе 2019 неизвестной ранее формы гриппа на территории США? Этот вопрос был задан неспроста; дело в том, что 11 Марта 2020 в США на канале Си.Эн.Эн. (CNN) на вопрос Конгрессмена Харли Рауда (Congressman Harley Rouda) Доктор Робэт Ар. Рэдфилд (Dr. Robert R. Redfield), Директор Центров для Борьбы и Профилактики Болезней (ЦББ) (CENTERS FOR DISEASE CONTROL AND PREVENTION (CDC)) при Департаменте Здравоохранения и Социальных Служб США (US DEPARTMENT OF HEALTH & HUMAN SERVICES) не отрицал того, что смерти, связанные с той неизвестной ранее формой гриппа, были вызваны новым Коронавирусом; и таким образом эпидемия нового Коронавируса началась вероятно ещё в Августе 2019 в самих США вследствие утечки вируса из института в Фот Дитчрэк.

Немногочисленное сообщество независимых журналистов и энтузиастов решили провести своё расследование в отношении нового Коронавируса. И вот к каким результатам оно привело их:- Первое упоминание о новом Коронавирусе появилось 09 Ноября 2015 в статье, опубликованной в авторитетном международном медицинском журнале Нэйчо Мэдисин (Nature Medicine) Американско-Немецкой академической издательской компании Шприня Нэйчо Лимитид (SPRINGER NATURE LIMITED) со штабквартирой в Берлине, Германия, под названием ТОРС-подобное скопление Коронавирусов Летучих Мышей

демонстрирует потенциал для возникновения у Человека (A SARS-like cluster of circulating Bat Coronaviruses shows potential for human emergence). (Примечание:- ТОРС – аббревиатура для Тяжёлого Острого Респираторного Синдрома (ТОРС) (SARS is the abbreviation for Severe Acute Respiratory Syndrome).) Группа учёных вирусологов в составе 15 человек под руководством Доктора Винита Ди. Минокери, Доцента (Vineet D. Menachery, Assistant Professor, Микробиологии и Иммунологии), из которых 12 Американцев из различных подразделений Университета Северной Каролины в Чапэл Хыл (UNIVERSITY OF NORTH CAROLINA AT CHAPEL HILL) в Чапэл Хыл, Штат Северная Каролина (Chapel Hill, State of North Carolina), Национального Центра для Токсикологических Исследований, Администрация по Продовольствию и Лекарствам (NATIONAL CENTER FOR TOXICOLOGICAL RESEARCH, FOOD AND DRUG ADMINISTRATION) в Дьжефёсэн, Штат Арканзас (Jefferson, State of Arkansas), и Гарвардской Медицинской Школы (HARVARD MEDICAL SCHOOL) в Бостоне, Штат Массачусетс (Boston, State of Massachusetts), 2 Китайцев из Уханьского Института Вирусологии, Китайская Академия Наук (WUHAN INSTITUTE OF VIROLOGY, CHINESE ACADEMY OF SCIENCES) в Ухане, Провинция Хубэй, и 1 Швейцарца Итальянского происхождения из Института для Исследований в Биомедицине (INSTITUTE FOR RESEARCH IN BIOMEDICIBE) в Беллинцона, Кантон Тичино (Bellinzona, Canton of Ticino), исследуя в лабораторных условиях природный Коронавирус Летучей Мыши Эс.Эйч.Си.014 (Bat Coronavirus SHC014 или Bat SHC014-CoV), схожий с вирусом ТОРС (SARS-like virus) и полученный с помощью ректального мазка (anal swab) у Подковоносых Летучих Мышей (Horseshoe Bat или Rhinolophidae) в 2011 в Китайской Южной Провинции Юньнань (Yunnan Province), искусственно воспроизвели (synthetically re-derived) с использованием инфекционного клона (infectious clone) вируса ТОРС-КоВ (SARS-CoV) химерный вирус (chimeric virus) – инфекционный полноразмерный рекомбинантный вирус Эс.Эйч.Си.014 (infectious full-length SHC014 recombinant virus), способный мимикрировать в серьёзное человеческое заболевание, от которого в мире не было ни профилактических, ни иммунотерапевтических средств для защиты от инфицирования. А одно из заключений этой группы учёных, опубликованное в их статье звучало буквально следующим образом:- ‘Появление ТОРС-КоВ ознаменовало новую эру в межвидовой передаче тяжёлого респираторного заболевания с глобализацией, ведущей к скорому распространению по всему миру и массивному экономическому воздействию’ (‘The emergence of SARS-CoV heralded a new era in the cross-species transmission of severe respiratory illness with globalization leading to rapid spread around the world and massive economic impact’). Руководство Центров для Борьбы и Профилактики Болезней (CENTERS FOR DISEASE CONTROL AND PREVENTION (CDC)) при Департаменте Здравоохранения и Социальных Служб США, закрывшее на несколько месяцев в Июле 2019 Военно-Медицинский Исследовательский Институт Инфекционных Болезней США в Фот Дитчрэк, Штат Мэрилэнд, занимавшийся исследованием высокоуровневых болезнетворных материалов (в частности Сибирской язвы, туляремии, чумы, эболы и других), вследствие ‘соображений национальной безопасности’ не стало обосновывать своё решение и действия; однако, как полагают ещё с Мая 2018 после затопления и разрушения из-за шторма и проливных дождей в этом институте не функционировала должным образом паровая стерилизационная установка для очистки его сточных вод, а в Июне 2019 были обнаружены и механические проблемы с химической системой обеззараживания, а также утечки внутри лабораторий этого института. 22 Ноября 2019 институт в Фот Дитчрэк возобновил свою деятельность, но на тот момент в ограниченном порядке. Национальная Академия Наук Соединённых Штатов Америки (NATIONAL ACADEMY OF SCIENCES OF THE UNITED STATES OF AMERICA) 08 Апреля 2020 опубликовала статью Английских учёных – Пита Фоста (Peter Forster), Люси Фоста (Lucy Forster), Колин Рэнфрю (Colin Renfrew) и Михяэль Фоста (Michael Forster) – под названием Анализ филогенетической рабочей сети геномов ТОРС-КоВ-2 (Phylogenetic network analysis of SARS-CoV-2 genomes), отправленную в академию 17 Марта 2020, в которой говорилось об определении трёх типов филогенетических скоплений (phylogenetic clusters) Эй. (A), Би. (B) и Си. (C), иными словами трёх типов геномов (genomes) нового Коронавируса, различавшихся друг от друга вследствие якобы разных мутаций. Хотя некоторые эксперты утверждают о наличии у США пяти типов геномов нового Коронавируса и это при том, что у ряда других продвинутых и пострадавших от этого заболевания стран имеется в наличии лишь по одному-два расшифрованному типу генома. В той же статье Национальной Академии Наук США говорилось о том, что геном типа Би. (B type) является самым общим типом у населения Восточной Азии (East Asia), в то время как у Европейцев и Американцев в значительных пропорциях обнаруживались геномы типов Эй. (A) и Си. (C), причём у жителей разных стран и континентов наблюдалась некая сопротивляемость к воздействию разных типов генома Коронавируса. В своей статье Английские учёные отнесли почему-то тип Би. (B) к прародителю других типов, и в частности, типа Эй. (A); как-то нелогично получилось с их стороны – как второй в последовательности мог оказаться прародителем первого. Кстати, в ходе международных исследований обнаружились и ряд других предпочтений или особенностей проявления у разных групп населения реакции на новый Коронавирус. В частности, в США наблюдался ‘расовый’ характер проявления новой болезни, заключавшийся в том, что больше всего от неё страдали местные Афро-Американцы (или так называемое чернокожее население), Латинос (Latinos; или так называемое краснокожее население) и Азиаты (Asian Americans; или так называемое желтокожее население). По данным же специалистов Российского Федерального Медико-Биологического Агентства и некоторых других международных ведомств, население с самой распространённой группой крови II оказалось и самым подверженным к воздействию новой болезни, вслед за ней с большим отрывом шло население с I и III группами крови, и меньше всех зарегистрированных больных новым Коронавирусом наблюдалось среди населения с редкой IV группой крови. А врачи одной из больниц в Испании отметили то, что 79% умерших у них от Коронавируса мужчин были лысыми, то есть у них наблюдалась нехватка мужских гормонов – андрогенов, спровоцировавших ранее их облысение, которые в оставшемся в организме количестве были не в состоянии подавить новый Вирус. Вместе с тем у многих заразившихся новая болезнь проходила бессимптомно или в лёгкой форме как при острых респираторных заболеваниях (ОРЗ), в то время как самым уязвимым к ней относилось население, страдавшее лишним весом (от 100 килограммов и больше), то есть ожирением, а также диабетом и проблемами с сердцем, почками и онкологией. Со слов многих реаниматологов именно эта группа риска составляла большую часть пациентов отделения реанимации, причём переход от состояния легко больного до крайне тяжёлой формы заболевания мог происходить у них очень резко.

У всех пациентов с тяжёлой формой нового Коронавируса врачи обнаруживали аномальное свёртывание крови, приводящее к возникновению микротромбов в лёгких и, соответственно, к низкому уровню кислорода в крови, чего не наблюдалось ранее при других типах лёгочной инфекции, и что способствовало высокому уровню смертности, в том числе, из-за приведения таких больных к значительному увеличению риска сердечных приступов и инсультов. При всём при этом большинство врачей во всём мире констатировали, что первичными признаками начала Коронавируса были поражения кожи, в частности, появление на ней сыпи и проявление сетчатого сосудистого рисунка на поверхности кожи. Что ещё интересно в отношении новой болезни, так это вакцина от неё. До сих пор не произведена вакцина, не вызывающая побочных действий и осложнений, против Тяжёлого Острого Респираторного Синдрома (ТОРС) (Severe Acute Respiratory Syndrome (SARS)), вызванного Коронавирусом ТОРС-КоВ (SARS-CoV) ещё в Ноябре 2002. Многие здравомыслящие люди стали задумываться над тем, вакцинироваться им или не вакцинироваться, когда появится такая вакцина от нового Коронавируса. Опять же из конспирологических соображений вспешку созданная вакцина может иметь сиюминутный положительный эффект и эффект отсроченного на какой-то период пагубного воздействия на какой-то человеческий орган, которое в итоге приведёт к летальному исходу, но уже огромного количества населения планеты. Такие выводы напрашиваются не случайно. 30 Января

2020 группа Аспирантов (PhD Students) из Индийского Института Технологии (INDIAN INSTITUTE OF TECHNOLOGY) в Новом Дели (New Delhi) в составе 9 человек под руководством Прэшанта Продана (Prashant Pradhan) заявила о том, что расшифровала геном нового Коронавируса и обнаружила в гликопротеине шипа (Эс.) (the spike glycoprotein (S)) 4 вставки (inserts) в последовательности аминокислот (amino acid sequence), очень похожие на куски из ВИЧ и не похожие на естественные мутации, что само по себе в природе произойти никак не смогло бы. Такой вывод о несовпадении всего лишь на 4% они сделали на основе сравнительного анализа генома 2019-нКоВ (2019-nCoV) и генома Коронавируса Летучей Мыши, обнаружив в вирусном геноме 4 участка, 'копирующие либо очень похожие' на белки ВИЧ первого типа (HIV-1). Эти Индийские учёные также заявили, что, хотя данные участки и разделены другим кодом, но согласно 3D-модели 2019-нКоВ они сходятся на вершине того самого шипа (spike), которым Коронавирус атакует клетки. Под пугающим названием 'Сверхъестественное сходство уникальных вставок в белке шипов 2019-нКоВ с белками ВИЧ первого типа (HIV-1) – gp120 и Gag' ('Uncanny similarity of unique inserts in the 2019-nCoV spike protein to HIV-1 gp120 and Gag') в Индии вышла их статья на bioRxiv, сервере предварительных распечаток для биологии (the preprint server for biology). (Примечание:- ВИЧ (HIV) – аббревиатура для Вируса Иммунодефицита Человека (Human Immunodeficiency Virus).) Однако вследствие критики, обоснованной или нет со стороны некоторых международных научных кругов, группа Индийских Аспирантов отозвала свою статью из официального использования.

Кстати, ни одно из мировых правительств за целый год не дало никакой правдивой статистики о тех, кто лечился и/или умер в больницах с диагнозом нового Коронавируса. Исключением стал лишь Президент Беларуси Александр Григорьевич Лукашенко (1954–), также переболевший в начале лета 2020 этой заразой в бессимптомной форме. Так вот на заседании Министерства Обороны Беларуси он заявил, что из 100% переболевших и/или умерших от нового Коронавируса 97% перенесли это заболевание либо в бессимптомной, либо в лёгкой форме. А оставшиеся 3% переболевших и/или умерших в больницах от нового Коронавируса составили больные, страдавшие хроническими заболеваниями, в первую очередь – сахарным диабетом (Российская статистика:- до 30% от всех хронических больных), во вторую очередь – артериальной гипертензией (Российская статистика:- до 20% от всех хронических больных), а также бронхиальной астмой, онкологическими, сердечно-сосудистыми и аутоимунными заболеваниями. Причём болезнь у хронических больных протекала в более тяжёлой форме ещё и в тех случаях, когда такие больные, кроме всего прочего, были старшего возраста (свыше 65 лет) или имели пристрастия к употреблению алкоголя и к курению. Может быть имел бы смысл мировым правительствам обнародовать такие данные, чтобы максимально сконцентрироваться на обозначении группы риска перед новым Коронавирусом? А 22 Октября 2020 Профессор и Академик Геннадий Григорьевич Онищенко (1950–), являвшийся на тот момент Депутатом Государственной Думы Федерального Собрания Российской Федерации VII созыва (с 1996 по 2013 являлся Главным Государственным Санитарным Врачом Российской Федерации и Руководителем Роспотребнадзора), заявил в эфире радиостанции Комсомольская Правда буквально следующее:- '... Всё, что происходит вокруг Коронавируса, имеет все признаки гибридной войны ... Летальность при Коронавирусе 2.77%, при Гриппе она выше, но у Гриппа отсроченная летальность. ...'. Что же касается вакцин от нового Коронавируса, то хотелось бы понять от какого конкретно его генотипа и от какой конкретно его мутации будут действовать такие вакцины; ведь уже осенью 2020 в мире насчитывалось порядка 80 мутаций данного заболевания. Кроме того в ряде стран фиксировались случаи повторных заражений новым Коронавирусом, что свидетельствовало о том, что антитела в теле ранее болевшего Коронавирусом Человека либо не подавляли возникновение повторного заболевания, либо переставали существовать в организме Человека, спустя какое-то время. Яркий пример бездействия вакцин – ежегодное вакцинирование против гриппа:- когда вакцина от прошлогодней формы гриппа не действует на мутировавшую в данном году ту форму гриппа. И что думать и предпринимать после усвоения всей этой информации?

ОСОБЕННОСТИ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛИЗА

Принимая во внимание всё ранее изложенное, такие вот обстоятельства и ситуации иногда встречаются в жизни, и встреча с ними может буквально 'взорвать мозг' пытающегося анализировать какой-то конкретный фактор влияния на биржевые цены. Тем не менее, чтобы понять перспективы возможного развития ситуации с ценами на сырьевых рынках в зависимости от проявления тех или иных событий в повседневной жизни, экономике и политике, необходимо чётко понимать, изменятся ли спрос, предложение и сама политика, и если изменится, то как быстро. От понимания этого и будет зависеть видение биржевого дельца на дальнейшее развитие ситуации с ценами на сырьевых рынках. Перечисленные ранее индикаторы и факторы фундаментального анализа имеют разную степень значимости и вовсе не обязательно искать и изучать ситуацию сразу же по всем индикаторам и факторам, способным изменять цены на рынках. Например, то, что будет важным для торговли фьючерсами на медь – активность добывающей промышленности, объём строительства жилых домов, количество меди на сертифицированных складах и политические волнения в регионах производства металла или добычи руды, вовсе не обязательно может стать важным для хлопкового рынка или иного рынка сырья. А вот в зависимости от мировых цен на нефть международные текстильщики для производства своей продукции начинают проявлять либо больший, либо меньший интерес к искусственным волокнам, производимым из газов и нефтепродуктов, нежели к натуральным волокнам. Кстати, некоторые аналитики нефтяного рынка стали придавать дестабилизирующим факторам вполне определённую оценку. Например, в 2006 после резкого повышения цен на нефть они утверждали, что премия за геополитические и военные риски в стоимости нефти на биржевом рынке составляла от 8 до 15 Долларов за баррель. Хотя бывали и бывают ситуации, когда изменение, казалось бы, незначительного показателя или фактора приводит к непредсказуемым последствиям на многих биржевых рынках. Но вместе с тем, в условиях глобализации мировой экономики изменения многих макроэкономических индикаторов и факторов перестали оказывать существенное воздействие на финансовые и фондовые рынки, а старые рецепты их толкования, очень часто не срабатывавшие, становились слабо эффективными. Одной из причин такой ситуации, например, на биржевых сырьевых рынках может быть тот факт, что ранее (до появления производных инструментов, или так называемых деривативов, к числу которых относятся также и фьючерсы и опционы) все сырьевые контракты на биржах были поставочными, а с введением в обращение расчётных фьючерсов и опционов на фьючерсы всё резко изменилось. В настоящее время реальной поставке подлежат не более 2% от всей массы заключённых на бирже непосредственно поставочных фьючерсов на сырьё, а оставшаяся масса заключённых фьючерсных контрактов является по сути расчётной, то есть по ней осуществляется денежный взаимозачёт между держателями таких контрактов. А по расчётным фьючерсам поставка и вовсе не предусмотрена.

В настоящее время в сырьевые фьючерсные рынки влились биржевые дельцы, абсолютно не заинтересованные в каком-либо развитии ситуации на реальном рынке сырья. Сырьевые фьючерсы и опционы превратились в некий финансовый инструмент капиталовложения для производства денег из воздуха. Ведь любой биржевой делец может начать продавать

фьючерсы, не имея при этом никакого сырья в качестве обеспечения своих продаж, поскольку он знает, что свои обязательства он зачтёт соответствующей покупкой аналогичного количества ранее проданных фьючерсов. На рынках сырьевых фьючерсов и опционов сейчас обращается огромнейшая масса денежных средств биржевых дельцов, которым, по большому счёту, абсолютно всё равно, что творится на рынке физического сырья; а от такого отношения к реальному рынку страдают в первую очередь производители или потребители сырья. Кроме того, биржевые дельцы, зачастую не обращая внимания на реальную ситуацию на рынке, стали склонны доверяться графикам технического анализа и техническим индикаторам, а также общему психологическому настроению основной массы крупных биржевых дельцов, отбрасывая при этом на второй план фундаментальные индикаторы и факторы. Не стоит списывать со счетов и фактор конца отчётного периода, например, месяца, квартала или года. В такие моменты некоторые крупные корпорации предпочитают вкладываться свободными средствами в те или иные биржевые активы, чтобы не включать эти средства в свою налогооблагаемую базу. Это также может привести к увеличению или уменьшению цен на те или иные биржевые инструменты.

Так или иначе, на мировых рынках сырья, валют, ценных бумаг и других биржевых инструментов и активов в трудные времена биржевые дельцы всегда стараются найти тихую гавань в виде защитных активов, в которые начинают перекачивать свои вложенные ранее капиталы. Среди таких активов встречаются некоторые виды благородных металлов, государственные казначейские обязательства стран с развитой экономикой, а также валюты некоторых государств с развитой экономикой, имеющих серьёзные запасы различного сырья, идущего на внутренний рынок и на экспорт, или с непоколебимой экономической стабильностью вследствие финансового или иного обеспечения. Конечно же, вложения в эти активы приносят, как правило, меньшую отдачу, но зато они имеют, практически, 100-процентную гарантию возврата средств и небольшого дохода. С наступлением на мировых рынках трудных времён спрос на золото, государственные казначейские обязательства США и некоторых Европейских государств, а также на Швейцарский Франк и некоторые другие активы всегда стремительно возрастал. Однако разразившийся в 2008 новый финансовый кризис внёс некоторые корректировки в действовавшую до тех пор практику. Дело в том, что вследствие громадного долга США многие вкладчики капитала перестали рассматривать государственные казначейские обязательства этой страны в качестве активов, имея которые можно было бы переждать бушующий кризис. Кроме того, из-за падких стремлений большинства крупнейших Швейцарских банков разместить свои средства в капиталовложения в Американские финансовые инструменты, многие из которых на деле оказались мыльными пузырями, очень серьёзно пострадал и Швейцарский Франк. И такая ситуация коснулась не только США и Швейцарии, а также практически всех экономически высокоразвитых стран. Так что, искать тихую гавань при таких обстоятельствах стало гораздо сложнее. Например, летом 2010 из-за нарастания проблем в экономике США и Евросоюза, и, невзирая на неопределённую ситуацию в экономике Японии, международные вкладчики капитала стали перекладывать часть своих денежных средств в Японскую Йену, укрепив её уже в начале осени почти что до рекордных показателей по отношению к Доллару США.

Отслеживая ситуацию с ценами на различные виды сырья, некоторые известные аналитики пришли к выводу о наличии определённой цикличности в интересе к сырьевым позициям, связанной как с ростом общемировой экономики в целом, так и экономики отдельной, но значимой страны. С этой целью было предложено даже название таким ситуациям – циклы бычьих рынков сырья (commodity bull market cycles). В эти моменты, длившиеся в среднем по 17 лет, наблюдался повышенный спрос на сырьё, вызывавший, в свою очередь, стабильный рост цен на все его разновидности. Но вместе с тем, нельзя утверждать о постоянном росте цен в такие циклы, поскольку были, конечно же, и кратковременные незначительные снижения. Фактически, общий рост цен можно было определить лишь посредством усреднения. Рынок, как и любое живое существо, не может лишь вдыхать, ему необходимо делать и выдохи. Иными словами, цены двигаются не по прямой линии вверх или вниз, а по зигзагообразной, хотя, в целом, и выдерживают общее направление на повышение или понижение. В XX столетии циклы бычьих рынков сырья стали наблюдаться с появлением и быстрым развитием экономики развивающейся страны или стран. Как правило, рост производства сопровождается повышенным спросом на сырьё. Цикл начинает угасать, когда дальнейший темп роста этой экономики начинает замедляться, вовсе не означая при этом спада в данной экономике, которая продолжает расти, но уже за счёт высокотехнологичных производств. Хотя были моменты угасания таких циклов, вызванные серьёзными депрессиями в экономике таких стран. Взять хотя бы Великую Депрессию (Great Depression) в США, длившуюся с 1929 по 1933, когда цены на сырьевых рынках упали до абсолютного минимума. Если оценить ситуацию за последние сто с лишним лет, то можно прийти к выводу, что цикл бычьих рынков сырья с 1906 по 1923 был вызван бурным ростом экономики США. Следующий такой цикл длился с 1933 по 1953 за счёт довоенного и послевоенного роста экономик стран Западной Европы. Новый цикл зародился в 1968 и длился 14 лет по 1982; он был вызван бурным развитием экономик Японии и некоторых стран Юго-Восточной Азии. Вслед за ним наметился ещё один цикл, начавшийся в 1999 и продлившийся до 2008. Он был вызван бурным ростом экономик Китая (в первую очередь), Индии и Бразилии, а также безудержным психозом хэдьж фондов, которые со второй половины 1990-х стали использовать сырьевые рынки в качестве объекта для своих спекулятивных игр.

Возвращаясь к хлопку, стоит отметить, что переход торговли фьючерсами в Нью Йорке на электронную основу, произошедшее за этим соотвествующее изменение состава участников этого рынка, вызвавшее его чрезмерную лихорадочность, а также изменения в мировой экономике к началу 2010-х привели к тому, что основными фундаментальными факторами, оказывающими существенное воздействие на стоимость хлопка на бирже в США, стали следующие:- (i) цены на другие рода сырья, как сельскохозяйственные, так и несельскохозяйственные; (ii) статистические данные о посевных площадях, выделяемых под сельскохозяйственные культуры (новое тысячелетие началось с настоящей борьбы за земельные участки под конкретную культуру, в том числе и под Хлопчатник); (iii) цену стал определять и диктовать победитель торгов, а не реальная ситуация на рынке; (iv) появился очередной раздражитель Американского рынка хлопка – Пшеница из России, которую Правительство Российской Федерации то запрещало к экспорту, то разрешало; (v) в корне изменилась ситуация с Кукурузой (её огромные объёмы пошли на производство топлива вместо использования в пищу); (vi) огромные излишки хлопкового волокна к концу сезона, давящие на рынок, стали накапливаться в некоторых хлопкопроизводящих странах, в том числе и вследствие двойных стандартов политики ведущих стран мира в отношении этих государств, например, к Узбекистану и Туркменистану; в момент массового психоза хэдьж фондов при стремительном росте цены хлопка, начиная с лета 2010 и заканчивая Мартом 2011, напрочь не принималось во внимание наличие свободных огромных запасов хлопка текущего и прошедшего сезонов в этих странах; (vii) летом 2012 сформировался огромнейший исторический дисбаланс в мировом предложении и спросе на хлопок (предложение превысило спрос почти на 5 миллионов тонн, что сопоставимо приблизительно с четвертью всего мирового производства хлопка); (viii) в это же самое время некоторыми заинтересованными сторонами не прекращалась нагнетаться психозная обстановка вокруг Американского хлопка (то недостатком осадков и соответственного наличия влаги в почве, то ещё чем-нибудь) чтобы поддерживать биржевые цены на высоком уровне; (ix) еженедельные объёмы продаж хлопка текущего и следующего сезона, а также еженедельных отгрузок Американского хлопка текущего сезона и в конечном итоге объёмы его экспорта в целом; (x) непрерывно возрастащие объёмы производства хлопка в Китае; (xi) непрерывно растущий импорт хлопка Китаем (например, в сезон 2011/12 составил

порядка 5 миллионов тонн); (xii) ситуация вокруг исторически высоких урожаев хлопка в Индии (местное правительство то запрещало экспорт хлопка, то разрешало, а то и просто циркулировали слухи вокруг этого, которые также будоражили рынок); (xiii) публикуемые департаментами США макроэкономические индикаторы и факторы также являлись раздражителями биржевых цен на хлопок; (xiv) ситуация в мировой экономике с то ослабляющимся, то усиливающимся всемирным экономическим кризисом (в такие моменты значительно снижается спрос на любую продукцию, в том числе и из хлопка); (xv) непредсказуемая и тревожная ситуация со стоимостью Доллара США (новое тысячелетие ознаменовалось так называемой войной валют; укрепление Доллара приводит к тому, что все цены на сырьё, котирующиеся в Долларах, снижаются, а в случае ослабления Доллара – наоборот); (xvi) ситуация на фондовом рынке также приводит к массовым перетокам денежных средств хэдж фондов из одних активов в другие, в том числе и в сырьевые, провоцируя при этом необоснованные изменения цен на рынках сырья. Касательно валютных войн можно сказать следующее:- обычно под этим термином понимается ситуация, когда центральный банк страны или соответствующие министерства и ведомства умышленно ослабляют свою собственную валюту с помощью валютных интервенций, манипуляций с официальной учётной ставкой и экономической статистикой. Это делается с целью поддержки собственных производителей и экспортёров. В настоящее время валютная война происходит между Соединёнными Штатами Америки и Европейским Союзом, а если точнее, то Германией (основным локомотивом Европейской экономики). Можно заметить, как с обеих сторон сыплется зачастую необоснованная статистика, лишь бы удерживать пару Евро/Доллар в определённом диапазоне.

Кстати, по поводу статистики, а точнее её манипуляции государственными учреждениями разных стран имеется одно крылатое выражение, которое Американский писатель, юморист и предприниматель Марк Твэйн (Mark Twain; 1835–1910) почему-то приписывал авторству Британского Премьер Министра (British Prime Minister) Бэндьжэмина Дизрэйли (Benjamin Disraeli; 1804–1881). А звучит оно следующим образом:- Существуют три вида лжи:- ложь, проклятая ложь и статистика (There are three kinds of lies:- lies, damned lies, and statistics). Подтасовкой данных официальной статистической отчётности грешат многие ведомства практически во всех странах мира, а ‘простым смертным’ приходится довольствоваться лишь тем, что надумают дать для них эти ведомства. Впрочем, когда есть возможность перекрёстной оценки статистических данных, то рано или поздно такая подтасовка данных станет очевидной для всех. Взять хотя бы тот же пример с импортом нефти Соединёнными Штатами Америки (США), когда Департамент Энергетики США (US Department of Energy) еженедельно публикует данные об импорте нефти в США и танкерами и с учётом её импорта по трубопроводам из Канады (не менее 2.5 миллионов баррелей на посуточной основе); а Лондонское перестраховочное общество Лойда (Lloyd) ежемесячно публикует сводные данные об импорте нефти в США танкерами без учёта нефти, импортированной в США по трубопроводам из Канады, не страхуемой и не перестрахуемой у Лойда. Данные Лойда, таким образом, должны быть минимум на 2.5 миллиона баррелей на посуточной основе меньше данных Департамента Энергетики США, поскольку они не учитывают данных импорта нефти по трубопроводам из Канады; и так было вплоть до середины 2012, после чего Департамент Энергетики США стал явно манипулировать данными об импорте нефти в США. Лойд публикует свои данные, исходя из собственной информации о страховании и перестраховании транспортировки нефти танкерами в США. Так вот данные Департамента Энергетики США за 2014–18 оказались почему-то равными показателям Лойда, а в 2019 вообще ушли в более низкий уровень, почему-то на несколько миллионов баррелей на посуточной основе меньший показателей Лойда. Как мне кажется, страховикам в данном случае можно доверять больше, нежели чиновникам из государственных ведомств. Зачем это делается? Ответ прост:- нужда в манипулировании цен на сырьё, в частности цен на нефть, с целью их удерживания в определённом удобном для чиновников (и по их мнению для экономики США) диапазоне.

Подытоживая всё ранее сказанное, можно сделать вывод о том, что к концу XX века ситуация в оценке фундаментальных факторов, воздействующих на биржевой рынок сырья, включая и хлопок, изменилась кардинально, в то время как ещё совсем недавно движение биржевых цен на рынках сырья порождалось ситуацией со спросом и предложением данного сырья на реальном рынке, а не психозом многочисленных хэдж фондов.

СЫРЬЕВЫЕ ИНДЕКСЫ (COMMODITY INDEXES)

В последние годы геополитическая значимость сырья заметно усилилась в ответ на нехватку (порою даже острую) глобальных ресурсов мировой экономике, а также с учётом бурного развития экономик стран членов БРИК (BRIC; обобщённый термин, используемый в отношении комбинации первых букв названий следующих стран:- Федеративная Республика **Б**разилия (Federative Republic of **B**razil), **Р**оссийская Федерация (**R**ussian Federation), Республика **И**ндия (Republic of **I**ndia) и **К**итайская Народная Республика (People's Republic of **C**hina)). Чуть позже – в 2010 – к ним присоединилась Южно-Африканская Республика (Republic of **S**outh Africa), и сформировавшуюся пятёрку стали сокращённо обозначать как БРИКС (BRICS). Активный интерес к сырью стал подогреваться целым рядом факторов, включая и тот факт, что отдача от вложения капиталов в сырьевые рынки в самом начале 2000-х превосходила в разы отдачу от вложения капиталов в акции и ценные бумаги с фиксированным доходом (главным образом государственные казначейки (treasuries) – векселя (bills), билеты (notes) и облигации (bonds)). Начиная со второй половины 1990-х, сырьё стало превращаться в альтернативный, весьма и весьма ликвидный (в некоторых случаях сверхликвидный, например, нефть или золото) инвестиционный класс финансовых активов наряду с такими, как облигации и акции. Немаловажную роль в этом сыграли хэдьж фонды, пенсионные фонды, а также крупные инвестиционные компании, банки и организации. Сырьё, а если быть более точным, фьючерсы на сырьё (как поставочные, так и расчётные) предоставили им возможность диверсификации по выгодности вложений капиталов их стратегических портфелей капиталовложения. Например, по данным агентства Блумбёг Эл.Пи. на Май 2014 выручка 10 крупнейших инвестиционных банков (среди которых Бэньк оф Амэрика Корп. (BANK OF AMERICA CORP.), Баклиз Бэньк Пи.Эл.Си. (BARCLAYS BANK PLC), Дойчэ Банк А.Ге. (DEUTSCHE BANK AG), Голдмэн Сэкс Грюп, Инк. (GOLDMAN SACHS GROUP, INC.), Дьжей.Пи.Моргэн Чэйс Энд Ко. (JPMORGAN CHASE & CO.), Моргэн Стэнли (MORGAN STANLEY) и другие) от вложений в сырьевые рынки за первый квартал 2014 подскочила на 26% до 1.8 миллиарда Долларов США. И это было у них единственным направлением вложения, выручка по которому показывала рост и прибыль в тот период времени, остальные направления вложений, такие как игра на процентных ставках (rates) или вложения в возникающие рынки (emerging markets), показывали снижение и убыток. Но при всём при этом существенно возросла взаимозависимость между рынками сырья, валюты и прочих капитальных активов, а также лихорадочность поведения цен на рынках сырья вследствие психологического фактора. Кроме того, за счёт широкомасштабной интервенции этими структурами всего за какую-то декаду они напрочь разбалансировали все мировые биржевые рынки сырья. Всё это привело к тому, что ситуация на реальных рынках сырья в большинстве своём перестала совпадать с ситуацией, творимой упомянутыми структурами на биржах фьючерсов на сырьё, и все сырьевики стали заявлять в один голос о безумии действий сырьевых подразделений (commodities businesses) инвестиционных банков и хэдьж фондов на биржах сырья.

К этому моменту множество инвестиционных структур из-за необдуманных и порой даже безрассудных действий своих же торговцев фьючерсами на сырьё сами оказались в серьёзном затруднительном финансовом положении, а это, в свою очередь, привело к тому, что многие из них приняли решение о постепенном выводе денежных средств из биржевых рынков сырья. В частности, существенно сократили свои капиталовложения такие банки, как Бэньк оф Амэрика Корп., Баклиз Бэньк Пи.Эл.Си., Дойчэ Банк А.Ге. и Дьжей.Пи.Моргэн Чэйс Энд Ко.. Был момент, когда руководство Дьжей.Пи.Моргэн Чэйс Энд Ко. и Моргэн Стэнли заявляло о продаже своих сырьевых подразделений (commodities units). Американские политики и регулирующие органы (regulators) стали оказывать на инвестиционные банки мощное давление с целью сокращения их деятельности в сырьевом секторе; Федеральный Резерв (FEDERAL RESERVE) стал рассматривать новые ограничения на торговлю и складирование (warehousing) физического сырья; а законодатели (policy makers) собирались ограничить для берущих вклады банков (deposit-taking banks) возможность владения (ownership) и торговли (trading) такими родами сырья, как нефть, газ и аллюминий. Новые правила для глобального капитала (global capital rules) за удерживаемые рода сырья (holding commodities) также предусматривали для банков увеличение стоимости. Дошло даже до того, что Постоянный Подкомитет Сената по Расследованиям (SENATE PERMANENT SUBCOMMITTEE ON INVESTIGATIONS) совместно со специалистами Федерального Резерва в 2012 начали скрупулёзно изучать деятельность сырьевых подразделений крупнейших Американских инвестиционных банков. Спустя два года, 19 Ноября 2014, Сенат опубликовал отчёт (report), подготовленный руководителем данного подкомитета Карлом Лэвиным (Carl Levin) и другими сотрудниками, в котором заявлялось о том, что, крупные фирмы с Вол Стрит (big Wall Street firms) использовали сырьевые подразделения для извлечения выгоды от рынков сырья и при этом они не смогли защитить себя от потенциальных катастроф. Результаты расследования показали также, что инвестиционные банки не публикуют для своих клиентов раздельную информацию по источникам своей выручки, предпочитая упаковывать данные о выручке от торговли сырьём собственными сырьевыми подразделениями в более расширенные и обобщённые статьи (lines) по фиксированному доходу (fixed-income) и торговле валютой, то есть показатели выручки по сырью (commodity revenue figures), состоящие из выручки от торговли физическим сырьём и финансовыми продуктами на сырьё, скрывались среди прочих капиталовложений. Конкретную информацию о результатах деятельности своих сырьевых подразделений инвестиционные банки предоставляли лишь своему совету директоров (board of directors). В частности в отчёте говорилось о том, что Голдмэн Сэкс Грюп, Инк. в презентации для своего совета директоров заявлял, что по итогам 2011 его сырьевое подразделение принесло более 10 миллиардов Долларов заработков до налогообложения (pretax earnings) за предыдущие 5 лет с уровнем маржи (margin) около 60%, но из-за возроставшей конкуренции со стороны других инвестиционных банков уровень данной маржи снижался. Проведённое Сенатом США расследование стало ещё одной проблемой для сырьевых подразделений Американских инвестиционных банков наряду с падением их выручки (revenue) на две трети в сравнении с более благоприятными для них годами, например, (i) сырьевое подразделение Голдмэн Сэкс Грюп, Инк. по итогам 2012 получило лишь 1 миллиард Долларов выручки в сравнении с 2009, когда его выручка составляла 3.4 миллиарда Долларов, хотя в отчёте Сената фигурировала и информация за неуказанный период (unspecified portion of) 2013, когда в Сентябре совету директоров Голдмэн Сэкс Грюп, Инк. было доложено о получении выручки к этому моменту его сырьевым подразделением (commodities unit) размере 1.3 миллиарда Долларов, а банк, кроме всего прочего, имел выручку от торговли сырьём и от других своих подразделений, связанных с сырьевыми активами (commodities assets); в отчёте Сената в частности отмечалось, что входящая в состав Голдмэн Сэкс Грюп, Инк. группа по специальным ситуациям (special situations group), вкладывающая денежные средства в разряд активов, начиная от средне-рыночных заёмов (middle-market loans) и заканчивая неликвидными долгами в долевых участиях в частных компаниях (illiquid debt to equity stakes in private companies), также имела 19 капиталовложений и в сырьевые активы, доля которых составила 683 миллиона Долларов от общего портфеля этой группы (the group's total portfolio) в размере 13 миллиардов Долларов. (ii) Сырьевое подразделение Моргэн Стэнли по итогам 2012 получило лишь 912 миллионов Долларов выручки в сравнении с 2008, когда его выручка составляла 3 миллиарда Долларов; в отчёте Сената в частности отмечалось, что торгующее нефтью подразделение (oil-trading desk) Моргэн Стэнли по итогам 2012 получило лишь 676 миллионов Долларов дохода, что составило около половины дохода, полученного в 2008, а торгующее природным газом и электричеством подразделение Моргэн Стэнли по итогам 2012 получило лишь 314 миллионов Долларов выручки в сравнении

с 921 миллионом Долларов в 2008. (iii) Сырьевое подразделение Дьжей.Пи.Моргэн Чэйс Энд Ко. по итогам 2013 вложило в свои операции с физическим сырьём лишь 10.2 миллиарда Долларов в сравнении с 2012, когда его суммарное вложение Долларов (total Dollar value) составляло 16.2 миллиарда Долларов.

Первоначально вложение в биржевые сырьевые рынки было возможным через использование самостоятельно формируемой корзины фьючерсов на сырьё, а с появлением сырьевых индексов и биржевых фьючерсов на них возможности такого вложения существенно расширились. Всё больше и больше биржевых дельцов стали уделять внимание развитию ситуации с сырьевыми индексами, оценивающими интерес биржевых дельцов и вкладчиков капитала к различным родам сырья. Если говорить более точно, то не к самим конкретным родам реального сырья, а к фьючерсным контрактам на них, причём контрактов с ближайшим месяцем поставки; рынки фьючерсов на сырьё с более отдалёнными месяцами поставки, в большинстве случаев, характеризовались крайне слабой ликвидностью. На расценки сырьевых фьючерсов вынуждены обращать внимание производители, переработчики (или потребители) и торговцы физическим сырьём, поскольку пока что не создано иного рыночного инструмента для более-менее прозрачного ценообразования в общемировой практике торговли физическим сырьём. Среди таких индексов на переходе двух тысячелетий можно было выделить несколько наиболее распространённых:- Индекс по Ликвидному Сырью от Дойчэ Банка, Индекс по Ценам на Фьючерсы от Исследовательского Бюро по Сырью, Международный Сырьевой Индекс от Родьжоза, Сырьевой Индекс от Голдмэн Сэкс, Сырьевой Индекс от Дау Дьжонз–Эй.Ай.Дьжи. и Сырьевой Индекс от Эс.ЭндПи.. С их помощью можно отслеживать ситуацию на биржевых сырьевых рынках.

В состав большинства этих индексов входят фьючерсы на сырьё, торгуемые не только на биржах США, но также и на Азиатских и Европейских сырьевых биржах. Различные часовые пояса и разное по времени закрытие обычных торговых сессий на этих биржах приводят к тому, что команды разработчиков сырьевых индексов начинают сведение данных о результатах торгов с целью выведения ежедневного значения самого индекса после окончания торгов на последней Американской бирже, чей фьючерс задействован в расчёте индекса. Как правило, обычная торговая сессия на Американских биржах заканчивается к 03:00 пп (15:00 часам) по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время). Почему обычная сессия, а не электронная? Потому, что расчётные цены по итогам дня формируются биржами именно по результатам этой сессии, а не электронной, которая может быть начата или продолжена после обычной сессии и длиться до начала обычной сессии следующего рабочего дня, например, торговля нефтью или золотом. Для обработки всех данных и выведения обобщённого результата разработчикам индексов требуется какое-то время. В среднем ежедневный сводный результат по сырьевому индексу оглашается и публикуется разработчиками в 05:00 пп (17:00 часов) по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время).

По мнению ряда аналитиков некоторым из сырьевых индексов можно доверять, а некоторым – не стоит. Свои доводы они приводили, опираясь на ту базу данных, которая была заложена и оценивалась при расчёте индексов посредством выделения разных процентных ставок оценочного веса для каждого компонента того или иного сырьевого индекса. Процентный оценочный вес или удельный вес является в некоторой мере поправкой, отражающей относительную долю того или иного рода сырья на общемировом сырьевом рынке. Придавая тому или иному роду сырья определённое процентное значение его удельного веса, разработчики индексов опираются на объёмы производства, переработки, потребления и имеющихся запасов соответствующего рода сырья, на показатели объёмов торгов и открытого интереса по фьючерсному контракту на данный род сырья. Зачастую биржевые дельцы уделяют большее внимание именно последним факторам, а не уровням производства, переработки, потребления и запасов сырья, поскольку объёмы торгов и открытого интереса по фьючерсу в конечном итоге определяют его ликвидность. Использование разных процентных ставок, а также числа оцениваемых компонентов, приводит к тому, что эти сырьевые индексы по-разному реагируют на общее развитие ситуации на мировых рынках сырья.

В приводимой далее информации можно найти данные, позволяющие помочь самостоятельно понять смысл и оценить степень важности каждого из этих индексов.

ИНДЕКС ПО ЛИКВИДНОМУ СЫРЬЮ ОТ ДОЙЧЭ БАНКА[T3]

Индекс по Ликвидному Сырью от Дойчэ Банка[T3] (THE DEUTSCHE BANK LIQUID COMMODITY INDEX™, сокращённо – DBLCI) был разработан Немецким банком Дойчэ Банк А.Ге. (DEUTSCHE BANK AG) и запущен в обращение (17 Февраля) 28 Февраля 2003. Для его расчёта используются расценки шести сырьевых фьючерсов, каждый из которых является наиболее ликвидным в своём секторе. Точкой отсчёта для индекса, а впоследствии и для его подиндексов, стало 01 Декабря 1988. В список этих фьючерсов входят:- фьючерс на алюминий, фьючерс на Западно-Техасскую среднюю нефть, фьючерс на золото, фьючерс на Кукурузу, фьючерс на Пшеницу и фьючерс на топливо печное бытовое. По мнению разработчиков, это имеет своё преимущество в отношении снижения стоимости сделок и расширения возможности для новых капиталовложений. При этом Дойчэ Банк утверждает, что основной недостаток данного индекса – отсутствие разнообразия, не является существенным фактором, поскольку изменения цен на сырьевые позиции в одном и том же секторе носят приблизительно аналогичный характер и имеют, при этом, тесную взаимосвязь друг с другом. Переоценка значений индекса носит достаточно необычный характер. Это выражается в том, что расценки фьючерсов на энергоносители переоцениваются ежемесячно, в то время как все остальные – на ежегодной основе. Поскольку для большинства сырьевых фьючерсов рынок, как правило, находится в состоянии контэнго, когда цены для более поздних месяцев поставки находятся на более высоком уровне, нежели цены для ближайших месяцев поставки, то доходность переноса (roll yield) по контрактам с отдалёнными сроками поставки становится отрицательной. А двойственная переоценка индекса, исходя из этого, усиливает положительный доход от переноса фьючерсов на энергоносители и снижает отрицательный доход от переноса фьючерсов по остальным сырьевым позициям.

С (08 Августа) 14 Февраля 2003 Дойчэ Банк предлагал также индекс DBLCI–MR – обновлённую усреднённую версию (mean reversion) основного индекса, которая, по мнению банка, соответствовала основной фундаментальной характеристике сырьевых рынков, предусматривающей тот факт, что цены не растут постоянно и неопределённо, а колеблются внутри своего исторического диапазона. Эта версия индекса стала изменять процентный удельный вес шести компонентов на ежемесячной основе, занижая его для фьючерсов на сырьё, цены которого выше своего среднего пятилетнего значения, и завышая для фьючерсов на сырьё, цены которого ниже своего пятилетнего значения. Например, в Феврале 2005 процентный удельный вес для нефти в этой версии индекса был снижен до 13.21%, в то время как в обычной версии индекса он оставался неизменным на уровне 35%; процентный удельный вес для алюминия был повышен с 12.5% до 19.98%; а самым заметным изменением

процентного удельного веса было увеличение более чем вдвое (до 50%) общей ставки для сельскохозяйственных компонентов индекса.

ИНДЕКС ПО ЦЕНАМ НА ФЬЮЧЕРСЫ ОТ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКОГО БЮРО ПО СЫРЬЮ

Индекс по Ценам на Фьючерсы от Исследовательского Бюро по Сырью (THE COMMODITY RESEARCH BUREAU FUTURES PRICE INDEX, сокращённо – **Индекс от Си.Ар.Би.^{3O}** (CRB Index^{SM})) является самым давним сырьевым индексом. Впервые он был представлен компанией Исследовательское Бюро по Сырью или Камодити Рисёч Бьюроу (COMMODITY RESEARCH BUREAU, сокращённо – Си.Ар.Би.^{3O} (CRB^{SM})), основанной в 1933 Милтчэном Дьжайлёром (Milton Jiler). Самый первый отчёт о рынке фьючерсов на сырьё был выпущен компанией 03 Февраля 1934. В 1939 компанией был опубликован первый Ежегодник по Сырью (Commodity Year Book), долгое время считавшийся, своего рода, Библией цен на сырьё. 02 Марта 1956 компания предложила своим клиентам новый продукт, выпустив Commodity Chart Service – графики ценовой ситуации на рынках, ставшую первым шагом на пути Си.Ар.Би.^{3O} к техническому анализу биржевых сырьевых рынков. Подготовкой графиков руководил младший брат Милтчэна Дьжайлёра – Вилъйэм Дьжайлёр (William Jiler). Вслед за этой услугой компания предложила ещё одну – Trendline Chart Service – графический анализ тенденций, которой охватывала рынки акций. Спустя несколько лет права на эту услугу были проданы компании Стэндод Энд Поз Корпорэйшэн (STANDARD & POOR'S CORPORATION). В 1957 Вилъйэм Дьжайлёр разработал ныне широко известный Индекс от Си.Ар.Би.^{3O} (CRB Index), а точнее Индекс по Фьючерсным Ценам от Си.Ар.Би. (CRB Futures Price Index), превратившийся в глобальный ориентир на биржевых рынках сырья. В это же самое время Правительство США через Бюро Статистики Труда (BUREAU OF LABOR STATISTICS) рассчитывало свой Индекс по Сырью С Безотлагательной Поставкой (Spot Commodity Index). Индекс от Си.Ар.Би.^{3O} оказался более привлекательным для правительства, и со временем оно отдало предпочтение именно ему.

Основной упор при расчёте индекса первоначально делался на сельскохозяйственные сырьевые позиции; и в его состав с момента разработки в 1957 входили 28 позиций, из которых 26 приходились на фьючерсные контракты и 2 – реальные контракты на физические роды сырья. С тех пор индекс, его компоненты и их удельный вес изменялись разработчиками и владельцами индекса десять раз (в 1961, 1967, 1971, 1973, 1974, 1983, 1987, 1992, 1995 и 2005). В настоящее время индекс состоит из 19 фьючерсных контрактов на различные роды сырья, объединённых в 4 группы:- (i) Нефтяной Сектор (Petroleum Sector) с процентным оценочным весом в 33%, в который входят:- фьючерсы на Западно-Техасскую Среднюю (ЗТИ) Нефть (West Texas Intermediate (WTI) Crude Oil), Реформулированную Бензиновую Смесь для Смешивания с Кислородом (Reformulated Gasoline Blendstock for Oxygen Blending (RBOB Gasoline)) и Печное Бытовое Топливо (Heating Oil); (ii) Высоколиквидные Роды Сырья (Highly Liquid Commodities) с процентным оценочным весом в 42%, в которые входят:- фьючерсы на Алюминий (Aluminum), Кукурузу (Corn), Медь (Copper), Золото (Gold), Живой Крупнорогатый Скот (Live Cattle), Природный Газ (Natural Gas) и Соевые Бобы (Soybeans); (iii) Ликвидные Роды Сырья (Liquid Commodities) с процентным оценочным весом в 20%, в которые входят:- фьючерсы на Какао (Cocoa), Кофе (Coffee), Хлопок (Cotton) и Сахарный Песок (Sugar); и (iv) Варьирующие Роды Сырья (Diversifying Commodities) с процентным оценочным весом в 5%, в которые входят:- фьючерсы на Тощие Свиньи (Тощак) (Lean Hogs), Никель (Nickel), Замороженный Концентрированный Апельсиновый Сок (Frozen Concentrated Orange Juice), Серебро (Silver) и Пшеницу (Wheat). Хотя некоторые аналитики и специалисты биржевых рынков подразделяют эти роды сырья на 4 других группы, а именно: (i) Сельскохозяйственная (Agriculture) с процентным оценочным весом в 41%; (ii) Энергетическая (Energy) с процентным оценочным весом в 39%; (iii) Базовые/Промышленные Металлы (Base/Industrial Metals) с процентным оценочным весом в 13%; и (iv) Благородные Металлы (Precious Metals) с процентным оценочным весом в 7%. Процентный оценочный вес каждой составляющей индекса смотрите далее в сводной таблице в столбце по данному индексу; начиная с последнего пересмотра этих показателей 17 Июня 2005, они пока больше не изменялись. В настоящее время сам индекс рассчитывается как среднеарифметическое значение сформировавшихся по итогам торговых сессий расчётных цен на каждый из составляющих фьючерсных контрактов с ближайшим месяцем поставки.

С начала 1980-х разработчикам братьям Дьжайлёрам неоднократно поступали предложения о покупке их бизнеса. В результате 01 Декабря 1984 они продали компанию Си.Ар.Би.^{3O} корпорации Найт-Ридэр Файнэншэл Паблишинь (KNIGHT-RIDDER FINANCIAL PUBLISHING), которая чуть позже компьютеризировала процесс построения графиков, отслеживающих ценовую ситуацию на биржевых рынках сырья. С 1986 Нью Йоркская Биржа Фьючерсов (с 2004 переоформленная в Нью Йоркскую Палату Торговли, а с 03 Сентября 2007 – в Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. (ICE FUTURES US, INC.)) стала торговать фьючерсами и опционами на этот индекс на эксклюзивной основе. В 1997 корпорация Бридьж Инфомэйшэн Систэмз Инк. (BRIDGE INFORMATION SYSTEMS INC.) приобрела Найт-Ридэр Файнэншэл, включая Найт-Ридэр Файнэншэл Паблишинь и Камодити Рисёч Бьюроу. Новая организация стала называться Бридьж Камодити Рисёч Бьюроу (BRIDGE COMMODITY RESEARCH BUREAU, сокращённо – BRIDGE/CRB). А 07 Сентября 2001 Чикагская корпорация Ладьжикэл Систэмз Инк. (LOGICAL SYSTEMS INC.) выкупила Си.Ар.Би.^{3O} у Бридьж Инфомэйшэн Систэмз Инк. и вернула ему прежнее название Камодити Рисёч Бьюроу. В 2001 индекс сменил название на **Индекс от Си.Ар.Би. и Ройтас^{3O}** (THE REUTERS CRB INDEX^{SM}). 10 Мая 2005 владелец индекса корпорация Ройтас Лтд (REUTERS LTD; штабквартира в Лондоне, Соединённое Королевство) в партнёрстве с Дьжефёриз Файнэншэл Продактс, Эл.Эл.Си. (JEFFERIES FINANCIAL PRODUCTS, LLC) – дочерней структурой инвестиционной группы компаний Дьжефёриз Грюп, Инк. (JEFFERIES GROUP, INC.), в связи с имевшими в последние годы место серьёзными изменениями на мировых рынках сырья произвёл очередное, десятое крупное изменение в методологии расчёта индекса. Прежде всего, оно коснулось увеличения количества входящих в него компонентов до девятнадцати. Кроме того, было изменено название самого индекса. Вместо существовавшего до той поры равномерного распределения по всем семнадцати составляющим компонентам их процентного удельного веса воздействия на формирование индекса в целом, было анонсировано введение различных процентных ставок по этим компонентам. Новые значения ставок колебались в пределах от 1% до 23%. Кроме того, индекс стал переоцениваться ежемесячно, и цены на компоненты индекса стали браться для расчёта, исходя из значений расценок для ближайшего месяца поставки соответствующего фьючерсного контракта на тот или иной компонент, тогда как ранее для этих целей использовались среднеарифметические значения сначала за год (в период времени с 1957 по 1987), потом за девять месяцев (в период времени с 1987 по 1995) и затем за шесть месяцев (в период времени с 1995 по 2005). Новый индекс с 21 Июня 2005 стал именоваться **Индексом от Си.Ар.Би. и Ройтас/Дьжефёриз^{3O}** (THE REUTERS/JEFFERIES CRB INDEX^{SM}, сокращённо – **Индекс от Ар.Дьжей./Си.Ар.Би.^{3O}** (RJ/CRB INDEX^{SM})). 12 Июля 2005 Нью Йоркская Палата Торговли ввела в обращение фьючерсы и опционы на этот индекс. Предыдущая версия индекса – Индекс Исследовательского Бюро по Сырью от Ройтас, тогда же сменила название на **Индекс по Непрерывным Ценам на Сырьё** (THE CONTINUOUS COMMODITY INDEX), по которому Нью Йоркская Палата Торговли продолжила торговлю фьючерсными и опционными контрактами с 11 Июля 2005. Со сменой названий произошли кое-какие изменения и по ряду данных спецификаций как на фьючерсные контракты, так и на опционы на фьючерсные контракты на эти

индексы. Отражая очередное произошедшее изменение в составе владельцев индекса (состоялось поглощение компании Ройтас Грюп Пи.Эл.Си. (REUTERS GROUP PLC) компанией За Томсэн Корпорэйшэн (THE THOMSON CORPORATION; штабквартира в Торонто, Канада) с появлением в 2008 новой глобальной информационной компании Томсэн Ройтас Корпорэйшэн (THOMSON REUTERS CORPORATION)) с 2009 вновь поменял своё название и стал именоваться **Индексом от Си.Ар.Би. и Томсэн Ройтас/Дьжефёриз** (THE THOMSON REUTERS/JEFFERIES CRB INDEX[SM], сокращённо – **Индекс от Ти.Ар.Дьжей./Си.Ар.Би.[ЗО]** (TRJ/CRB INDEX[SM])). В настоящее время Индекс от Си.Ар.Би. предлагается в пяти модификациях (CRB® Spot Index, CRB® Stock Market Momentum Indicator, Reuters-CRB® Core Commodity Index (CCI), Reuters-CRB® Total Return Index, RJ/CRB® Index), отличающихся друг от друга охватом разных рынков для формирования значений этих модификаций. А с 18 Июня 2009 основное операционное дочернее предприятие Дьжефёриз Энд Кампэни, Инк. (JEFFERIES & COMPANY, INC.) ставшей к тому времени крупной (свыше 2 500 служащих) банковской фирмы Дьжефёриз Грюп, Инк., работающей в глобальном масштабе (в 25 крупнейших городах мира) с ценными бумагами и капиталовложениями, и обслуживающей различные компании и их вкладчиков капитала, было назначено Нью Йоркским Банком Федерального Резерва (FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK) в качестве его основного дельца (primary dealer) по операциям в этой сфере.

Немного исторических аспектов деятельности Камодити Рисёч Бьюроу и связанных с ним лиц:- в 1963 Камодити Рисёч Бьюроу разработала также Электронный Анализатор Тенденций по Фьючерсам (Electronic Futures Trend Analyzer, сокращённо – EFTA), генерирующий торговые сигналы, которые помогают вкладчикам капитала и торговцам сырьём выбирать правильную линию поведения на рынке. С Камодити Рисёч Бьюроу неразрывно связана также ещё одна Американская компания – Ладьжикэл Систэмз, Инк. (LOGICAL SYSTEMS, INC.), основанная Дэвидсэном Си. Лаудэном (Davidson C. Lowdon) в 1980. В 1981 эта компания разработала электронную публикующую систему для журналов, освещающих ситуацию на фондовом рынке и рынке сырья (electronic publishing system for stock and commodity magazines). В 1993 Камодити Рисёч Бьюроу переехало в Чикаго. А в Декабре 1995 компания Ладьжикл Систэмз, Инк. запустила Интернет вэбсайт Barchart.com (https://www.barchart.com), основным предназначением которого было обеспечение торговцев сырьём и индексами текущими и историческими точными финансовыми данными с рынков сырья, а также графиками на их основе. В Январе 1999 предложение от Барчат Кампэни (BARCHART COMPANY со штабквартирой в Чикаго, Штат Иллинойс (Chicago, State of Illinois)) было дополнено данными фондового рынка США. В зависимости от условий использования биржевой информации Барчат Кампэни обеспечивает своих клиентов как в режиме реального времени (за отдельную плату), так и с незначительной временной задержкой (на бесплатной основе). Кроме цифровых ценовых значений вэбсайт Barchart.com обеспечивает своевременной новостной информацией о соответствующих рынках, став по своей сути надёжной информационной платформой для биржевых дельцов. Мало того, сайт предлагает услуги по выборочной информации под заказ конкретного клиента. В результате такого мощного продвижения на рынке весьма ценной и технически аккуратной информации об Американских биржевых рынках вэбсайт компании очень быстро приобрёл огромную популярность среди вкладчиков капитала, причём как новичков, так и профессионалов. В настоящее время данными этого Интернет сайта ежедневно пользуются миллионы пользователей во всём мире, среди которых вкладчики капитала, торговцы сырьём, производители, аналитики и другие. В 2001 компания Ладьжикэл Систэмз, Инк. запустила Интернет вэбсайт ddfplus.com. Название сайта происходит по сокращению от Подачи Цифровых Данных или Дидьжитэл Дэйтэ Фид (Ди.Ди.Эф.[Т3]) (DIGITAL DATA FEED (DDF[TM])) – структурного подразделения компании Барчат. Данное подразделение в режиме реального времени на платной основе стало обеспечивать своих многочисленных клиентов непрерывным потоком цифровых данных о совершённых и совершаемых сделках на торгах следующих ведущих мировых бирж и рынков:- Американская Фондовая Биржа (АМЭКС®) (AMERICAN STOCK EXCHANGE® (AMEX®)), Глобальные Рынки Би.Эй.Ти.Эс. (BATS Global Markets), Чикагская Палата Торговли (СИБАТ®) (CHICAGO BOARD OF TRADE (CBOT®)), Чикагская Товарная Биржа (CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE® (CME®)), МежконтинентальнаяБиржа (INTERCONTINENTALEXCHANGE (включая торговые площадки ICE Futures Canada®, ICE Futures Europe®, ICE Futures US®)), Ай.Ти.Си. (ITC), Палата Торговли Города Канзас (THE KANSAS CITY BOARD OF TRADE (KCBT)), Миннеаполисская Биржа Зерна (MINNEAPOLIS GRAIN EXCHANGE), Фондовый Рынок НЭЗДЭК® (NASDAQ® Stock Market), Нью Йоркская Товарная Биржа (НАЙМЭКС®) (NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE (NYMEX®)), Нью Йоркская Фондовая Биржа (НЙФБ®) (NEW YORK STOCK EXCHANGE (NYSE®)), Виннипегская Сырьевая Биржа Инк. (ВСБ) (WINNIPEG COMMODITY EXCHANGE INC. (WCE)) и других. Среди клиентов были такие как:- Эй.Дьжи. Эдводз Энд Санз, Инк. (A.G. EDWARDS & SONS, INC.), Американское Фермерское Бюро (AMERICAN FARM BUREAU), Ачё Дэниэлз Мидлэнд Кампэни (Эй.Ди.Эм.) (ARCHER DANIELS MIDLAND COMPANY (ADM)), Кагил, Инк. (CARGILL, INC.), Кампьютчэ Войс Систэмз, Инк. (COMPUTER VOICE SYSTEMS, INC.), И.Ди.Дьжи.Эй.Ар. Онлайн, Инк. (EDGAR ONLINE, INC.), Совет Федерального Резерва (THE FEDERAL RESERVE BOARD), ГлобэлВью Сафтвэа, Инк. (GLOBALVIEW SOFTWARE, INC.), Дьжи.Ти.Эс. Рисёч (айТчрэйд) (GTS RESEARCH (iTrade), Интёнэшэнэл ТчрэйдиньЧатсДатКам (INTERNATIONAL TRADINGCHARTS.COM), Ладьжикэл Инфомэйшэн Мэшинз (Эл.Ай.Эм.) (LOGICAL INFORMATION MACHINES (LIM)), Мен Файнэншэл, Инк. (Мен Фьючез) (MAN FINANCIAL, INC. (Man Futures)), Маркет Тчэкнолодьжиз Эл.Эл.Си. (ВэнтидьжПоинт) (MARKET TECHNOLOGIES, LLC (VantagePoint)), Мёрл Лынч Энд Ко., Инк. (MERRILL LYNCH & CO., INC.), Муди'з ИканомиДатКам, Инк. (MOODY'S ECONOMY.COM, INC.), Моргэн Стэнли (MORGAN STANLEY), Нэд Дэйвис Рисёч, Инк. (NED DAVIS RESEARCH, INC.), СанГад Дэйтэ Систэмз, Инк. (SUNGARD DATA SYSTEMS, INC.), Томсэн Файнэншэл (THOMSON FINANCIAL), Тчрэйдинь Эдьж Ворлдвайд Эл.ти.ди. (Ти.И.Эс.Эс.) (TRADING EDGE WORLDWIDE LTD. (TESS)) и другие. В том же 2001 компания Ладьжикэл Систэмз, Инк. приобрела Камодити Рисёч Бьюроу, став его полноценным владельцем. 11 Мая 2006 Камодити Рисёч Бьюроу совместно с Барчат Кампэни полностью поглотили подразделение Графики Цен на Сырьё или, как это звучит на Английском языке, Камодити Прайс Чатс (COMMODITY PRICE CHARTS) у группы компаний Фьючез Мэгэзин Грюп (FUTURES MAGAZINE GROUP). И в том же Мае 2006 компания Барчат Кампэни поглотила Американскую компанию За Юнайтид Стэйтс Чат Кампэни (THE UNITED STATES CHART COMPANY), основанную преподавателем по сырью Кэном Робётсом (commodity educator Ken Roberts), и которая в настоящее время существует под весьма амбициозным названием Величайшее Дело на Земле[Т3] (ВДЗ) (THE GREATEST BUSINESS ON EARTH[TM] (GBE)). В результате этих поглощений на международном рынке биржевой информации и её анализа появился новый продукт под брэндом CRB PriceCharts, представляющий собой печатное издание, специализирующееся в построении графиков и техническом анализе рынков финансовых фьючерсов, а также рынков сырья и валюты. Таким образом, два гиганта, существовавших на рынке публикуемых в Интернете графиков в режиме реального времени, Камодити Рисёч Бьюроу совместно с Барчат Кампэни стали владельцами и сформировали один единый целый улучшенный продукт для своих клиентов. Среди других результатов этого поглощения – завладение компанией Барчат сайта PriceCharts.com – версии в режиме реального времени Камодити Прайс Чатс и Тенденции во Фьючерсах (Trends in Futures) – еженедельной публикации о торговле на рынке фьючерсов и сырья. Кроме всех прочих услуг и публикаций Камодити Рисёч Бьюроу еженедельно по Пятницам в конце рабочего дня по итогам состоявшихся торговых сессий на биржах публикует краткий отчёт о состоянии сырьевых рынков (CRB Futures Market Service), отчёт Си.Ар.Би. о перспективах фьючерсов (CRB Futures Perspective), а также продолжает издавать каждый год в Мае Ежегодник Си.Ар.Би. по Сырью (CRB Commodity Yearbook). В результате всех приобретений группа компаний, объединённая под вывеской Барчат, в то время стала одним из

ведущих поставщиков рыночной информации по сырью, валюте и ценным бумагам, и насчитывала четыре объединённых одной целью основных дочерних предприятия, а именно:- (i) Барчат™ (Barchart™) в виде компании БарчатДатКам, Инк. (BARCHART.COM, INC.); (ii) Си.Ар.Би.™ (CRB™) в виде компании Камодити Рисёч Бьюроу (COMMODITY RESEARCH BUREAU); (iii) Ю.Эс. Чатс™ (US CHARTS™) в виде компании За Юнайтид Стэйтс Чат Кампэни (THE UNITED STATES CHART COMPANY); и (iv) компания Подача Цифровых Данных или Дидьжитэл Дэйтэ Фид (Ди.Ди.Эф.™) (DIGITAL DATA FEED (DDF™)).

МЕЖДУНАРОДНЫЙ СЫРЬЕВОЙ ИНДЕКС ОТ РОДЬЖОЗА®

Международный Сырьевой Индекс от Родьжоза® (МСИР® или **Ар.Ай.Си.Ай.®)** (THE ROGERS INTERNATIONAL COMMODITIES INDEX®, сокращённо – RICI®). Индекс был разработан Дьжеймзом (коротко – Дьжимом) Билэндом Родьжозом, Младшим (James (Jim) Beeland Rogers, Jr), весьма успешным и удачливым Американским предпринимателем. В своё время он был одним из первоначальных партнёров Дьжодьжа Сороса (George Soros), основавших хэдьж фонд Квантум Фанд (QUANTUM FUND), прибыль которого за одно десятилетие 1970-х выросла на 4 000%. 01 Августа 1998 Дьжим Родьжоз через свою Чикагскую корпорацию Билэнд Мэнидьжмэнт Кампэни (BEELAND MANAGEMENT COMPANY) совместно со своим партнёром – Клайдом Харрисэном (Clyde Harrison) организовал и стал управлять сырьевым фондом За Родьжоз Роу Мэтириэлз Фанд (THE ROGERS RAW MATERIALS FUND). За первые пять лет фонд заработал 150% прибыли, в то время как весьма популярный на фондовом рынке индекс Эс.Энд.Пи. (S&P index) в то же самое время позволил прибавить лишь 1%. Свой сырьевой индекс – Международный Сырьевой Индекс от Родьжоза® – Дьжим Родьжоз разработал в 1997, но стал рассчитывать его с 01 Августа 1998, когда началась работа его собственного фонда. Впоследствии права на индекс перекочевали к компании Билэнд Интчристс, Инк. (BEELAND INTERESTS, INC.), единоличным владельцем (sole owner) которой является сам Дьжим Родьжоз.

Расчёт Международного Сырьевого Индекса от Родьжоза®, более известного как индекс Ар.Ай.Си.Ай.® (RICI®), был основан на использовании расценок тридцати пяти ведущих сырьевых фьючерсов, находящихся в обращении у общеизвестных международных бирж сырья, с учётом их различного процентного удельного веса воздействия на значение самого индекса. В состав компонентов вошли энергоносители, промышленные и благородные металлы, продукция сельского хозяйства и животноводства, экзотические виды сырья (типа каучука, пиломатериалов и жиропотной шерсти), а также сырьё, относимое к так называемому лёгкому сектору (типа замороженного концентрированного апельсинового сока, какао, кофе, сахарного песка и хлопка). На выбор компонентов оказывает влияние объём торговли и открытый интерес в биржевых операциях с данным видом сырья. Кроме того, учитывается и тот факт, что одно и то же сырьё торгуется не на одной, а не нескольких биржах, что свидетельствует об интересе к нему со стороны производителей, потребителей, торговцев сырьём и вкладчиков капитала. Большое разнообразие родов сырья, являющихся достаточно значимыми не только в том или ином регионе нашей планеты, но и в целом для всего населения Земли, помогает сглаживать в расчёте самого индекса временные резкие колебания цен на какой-то один или несколько конкретных видов сырья вследствие каких-то событий, и, тем самым, более объективно отображать ситуацию на общемировых рынках сырья с помощью Международного Сырьевого Индекса от Родьжоза®. Оценка каждого компонента базируется на ценах закрытия (on closing prices) ближайшего месяца поставки соответствующих фьючерсных и/или форвардных контрактов, каждый из которых оценивается как часть общего портфеля с фиксированным весом (fixed-weight portfolio). Несмотря на то, что сам индекс переоценивается ежемесячно, его значения публикуются на ежедневной основе. Выбор составляющих компонентов и придача им соответствующего процентного удельного веса для расчёта индекса осуществляется не реже одного раза в год. Этой работой занимается Комитет Ар.Ай.Си.Ай.® (RICI® Committee), возглавляемый непосредственно Дьжимом Родьжозом, и в состав которого входят избираемые самим Родьжозом представители из следующих компаний и банков:- А.Бе.Эн. АМРО (ABN AMRO), Билэнд Мэнидьжмэнт Кампэни (BEELAND MANAGEMENT COMPANY), Си.Кью.Дьжи., Инк. (CQG, INC.), Дайва Эсэт Мэнидьжмэнт (DAIWA ASSET MANAGEMENT), Дайпэзэн Камадитиз Мэнидьжмэнт Эс.А. (DIAPASON COMMODITIES MANAGEMENT SA), Мёрл Лынч (MERRILL LYNCH) и Ю.Би.Эс. А.Ге. (UBS AG). По итогам своих исследований в Декабре текущего года Комитет Ар.Ай.Си.Ай.® организует собрание этих представителей и утверждает новую таблицу процентных ставок удельного веса каждого компонента, которые вступают в силу с 01 Января нового года и ежегодно публикуются в очередном наглядном Пособии по Ар.Ай.Си.Ай.® (The RICI® Handbook) во второй половине Января. При всём при этом Дьжим Родьжоз является окончательным арбитром (final arbiter) всех решений Комитета Ар.Ай.Си.Ай.®.

С момента запуска индекса в обращение в его составе происходили незначительные изменения. В 2002 пальмовое масло (palm oil) было заменено соевым маслом (soybean oil), а в 2004 льняное масло (flaxseed oil) – шротом из соевых бобов (soybean meal). Кроме того, 01 Июля 2005 Комитет Международного Сырьевого Индекса от Родьжоза® (The Rogers International Commodities Index® Committee) заявил о небольшой корректировке расчёта индекса. Она коснулась весового оценочного фактора изменения цен по ряду сельскохозяйственных сырьевых позиций. Некоторые действовавшие до того момента процентные ставки были снижены, а некоторые – повышены. Нововведения вступили в силу с момента заявления об этом. Комментируя данные изменения, разработчик индекса Дьжим Родьжоз отметил, что при этом не изменились базовые ставки процентов по весовым оценочным соотношениям между группами сельскохозяйственного сырья, металлов и энергоносителей. 30 Июня 2006 из состава компонентов индекса был выведен шёлк-сырец (raw silk). С 26 Января 2010 (с даты публикации очередного Пособия по Ар.Ай.Си.Ай.®) вступили в силу очередные изменения:- из сельскохозяйственного сектора был полностью выведен ячмень (barley), а вместо него были введены в расчёт индекса краснозёрная Пшеница (red Wheat) и семя Рапса (rapeseed), кроме того были изменены весовые оценочные факторы по ряду сельскохозяйственных позиций в сторону понижения. А с 21 Января 2011 в расчёт индекса была введена Пшеница для помола (milling Wheat) и также были изменены весовые оценочные факторы по ряду сельскохозяйственных позиций. С 24 Января 2012 (с даты публикации очередного Пособия по Ар.Ай.Си.Ай.®) вступили в силу очередные изменения:- из экзотического сектора была полностью выведена жиропотная шерсть (greasy wool), а вместо неё было введено в расчёт индекса молоко III Класса (milk class III). Окончательные действующие значения всех весовых оценочных факторов на 2012 отображены в приводимой далее таблице. Международный Сырьевой Индекс Родьжоза® ежедневно публикуют информационные новостные агентства Блумбёг Эл.Пи. (BLOOMBERG LP) и Ройтас Эл.ти.ди. (REUTERS LTD). В качестве Официального Глобального Агента по Подсчёту (Official Global Calculation Agent) индекса Ар.Ай.Си.Ай.® была назначена компания Си.Кью.Дьжи., Инк. (CQG, INC.), штабквартира которой расположена в Денвере, Штат Колорадо, США.

Следует, наверное, отметить и тот факт, что начиная с 2018, разработчики индекса по каким-то необъяснимым ими причинам стали задерживать выпуски очередных значений индекса, а с 2020 и вовсе – пропускать их публикацию на какие-то рабочие биржевые дни (например, 15 Января, 25 Февраля, и 12 Марта 2020). Я несколько раз обращался по электронной почте к

разработчикам индекса Ар.Ай.Си.Ай.® по поводу задержки с выпуском или пропуском значений индекса в какие-то рабочие дни. Первоначально они отвечали мне и реагировали на обращение, публикуя значения индекса, однако позже банально игнорировали все мои обращения к ним, не удосуживаясь своевременно публиковать значения индекса или публиковать значения индекса в пропущенные даты. Как будет развиваться ситуация с публикацией значений индекса Ар.Ай.Си.Ай.® покажет время, а пока ситуация выглядит таким вот образом.

СЫРЬЕВОЙ ИНДЕКС ОТ ГОЛДМЭН СЭКС

Сырьевой Индекс от Голдмэн Сэкс (СИГС® или **Дьжи.Эс.Си.Ай.®)** (THE GOLDMAN SACHS COMMODITY INDEX, сокращённо – (GSCI®)) был разработан и запущен в обращение 01 Мая 1991 компанией Голдмэн, Сэкс Энд Ко. (GOLDMAN, SACHS & CO. со штабквартирой в Нью Йорке, Штат Нью Йорк, США) для оценки капиталовложения средств в сырьевые фьючерсы и опционы на них с целью анализа текущей ситуации и возможного прогнозирования ситуации на мировых сырьевых рынках. Сотрудники Голдмэн, Сэкс Энд Ко. предполагали, что их индекс станет ориентиром для вкладчиков капитала, размещающих свои денежные средства в сырьё. Они планировали сделать его сопоставимым с фондовым индексом Эс.Энд.Пи. 500® (S&P 500® equity index), но только для сырьевых рынков. Компания разработчик, зарегистрированная в 1869, входит в состав группы компаний Голдмэн Сэкс Грюп, являющейся одним из мировых лидеров банковской деятельности по капиталовложению, а также управления ценными бумагами и капиталовложениями. Она оказывает финансовые услуги и услуги капиталовложения как для обычных компаний, так и для финансовых учреждений, правительств разных стран, а также для крупных финансовых олигархов. 28 Июля 1992 Чикагская Товарная Биржа, Инк. (CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE INC., сокращённо – CME®) запустила в обращение фьючерсы и опционы на Сырьевой Индекс от Голдмэн Сэкс. Тем самым, Дьжи.Эс.Си.Ай.® стал первым в мире коммерчески доступным сырьевым индексом, в том числе и для институциональных вкладчиков капитала, к которым относятся и крупные пенсионные фонды.

В конечном итоге для расчёта своего индекса разработчики предложили использовать цены двадцати четырёх сырьевых фьючерсов (хотя, например, в 1998 их было 23, а в 1999 – 26), придав им различный процентный оценочный вес воздействия на значение самого индекса. В разное время было разное количество этих компонентов, и их процентный вес также был разным. Разработчики собирались ежегодно и пересматривали состав и вес всех составляющих сырьевого индекса. Процентные ставки предлагались разработчиками, исходя из общедоступных данных по удельному весу объёмов общемирового производства (world production weigts) того или иного сырья, и с учётом их усреднения за последние пять лет. Например, воздействие удвоения цен кукурузы на инфляцию и рост экономики напрямую зависит от того, сколько кукурузы производит или потребляет экономика данной страны. В отличие от рынка ценных бумаг, на сырьевых рынках отсутствует понятие, соответствующее рыночной капитализации. Дело в том, что сырьевые позиции, как и соответствующие ценовые риски, управляются множеством способов, среди которых:- открытие длинных позиций по фьючерсам, внебиржевые капиталовложения, заключение долгосрочных контрактов с фиксированными ценами, фактическая инвентаризация на месте производства и так далее. Всё это делает полный учёт капиталов, направленных на управление сырьём с момента его производства до момента его потребления, неосуществимым. Поэтому учёт нетто длинной позиции по той или иной сырьевой позиции в экономике пропорционален произведённому количеству данного сырья, иными словами в действие вступает эффект оценочного веса. Ежегодно в Январе разработчики, в лице Комитета по Политике Дьжи.Эс.Си.Ай.® (GSCI® Policy Committee), переоценивали индекс, корректируя процентные значения удельного веса учитываемых сырьевых позиций. Конечный состав сырьевых позиций индекса был подобран также исходя из ликвидности этих видов сырья с целью обеспечения установления наиболее реальных цен, высокоэффективного использования и инвестиционной привлекательности индекса. Особенностью этого индекса являлась его повышенная зависимость от цен на энергоносители. Например, в 2005 сектор энергоносителей имел процентный удельный вес на уровне, близком к 75%, а в 2009 – близком к 68%, хотя в 1999 имел лишь порядка 45%. Такая особенность серьёзно повышала уровень нестабильности этого индекса, поскольку цены на энергоносители к этому времени стали носить непредсказуемый характер лихорадочности. Другие же сырьевые секторы не отличались такой лихорадочностью, а разработчики оставляли им лишь небольшой остаток.

В попытке разнообразить индекс разработчики из Голдмэн Сэкс дополнили своё первоначальное предложение тремя модификациями основного индекса, или подиндексами:- Excess Return (GSCI–ER), Total Return (GSCI–TR) и Spot (GSCI–S). Индекс по Избыточной Отдаче (Дьжи.Эс.Си.Ай.–И.Ар.; Excess Return (GSCI–ER)) измеряет отдачу, набегаемую от капиталовложения в необеспеченные (uncollateralized) сырьевые фьючерсы с ближайшим месяцем поставки. Фактически его можно было бы сопоставить с отдачей от капиталовложения в Наличный Индекс Эс.ЭндПи. 500® (S&P 500® Cash Index). Индекс по Итоговой Отдаче (Дьжи.Эс.Си.Ай.–Ти.Ар.; Total Return (GSCI–TR)) измеряет отдачу, набегаемую от капиталовложения в полностью обеспеченные (collateralized) сырьевые фьючерсы с ближайшим месяцем поставки. Этот индекс является своего рода мерой отдачи от сырья, которую можно было бы полностью сопоставить с отдачей от регулярного капиталовложения в индекс Эс.ЭндПи. 500® (с повторным капиталовложением (reinvestment) дивидендов) или в правительственные облигации. Индекс по Безотлагательным Поставкам (Дьжи.Эс.Си.Ай.–Эс.; Spot (GSCI–S)) измеряет уровень цен на сырьевые фьючерсы с ближайшим месяцем поставки. Таким образом Индекс по Избыточной Отдаче и Индекс по Итоговой Отдаче обеспечивают вкладчиков капитала и торговцев сырьём полезным представлением о возможной отдаче в случае капиталовложения в индекс Дьжи.Эс.Си.Ай.®.

В начале нового тысячелетия на Сырьевой Индекс от Голдмэн Сэкс стали ориентироваться некоторые Европейские пенсионные фонды, которые, вслед за хэдьж фондами, также стали вкладывать свои капиталы в сырьевые фьючерсы. Однако, 02 Февраля 2007 компания Голдмэн Сэкс энд Ко. передала все права на свой сырьевой индекс корпорации Стэндод энд Поз, которая переименовала его в Эс.ЭндПи. Дьжи.Эс.Си.Ай.™ (S&P GSCI™). Подробности об этом сырьевом индексе смотрите далее.

СЫРЬЕВОЙ ИНДЕКС ОТ ДАУ ДЬЖОНЗ–Ю.БИ.ЭС.ЗО

Сырьевой Индекс от Дау Дьжонз–Ю.Би.Эс.ЗО (Ди.Дьжей.–Ю.Би.Эс.Си.Ай.ЗО) (DOW JONES–UBS COMMODITY INDEX℠, сокращённо – (DJ–UBSCI℠)) возник совсем недавно, хотя имеет более давнюю историю, поскольку является преемником своего предшественника – **Сырьевого Индекса от Дау Дьжонз–Эй.Ай.Дьжи.ЗО** (THE DOW JONES–AIG COMMODITY INDEX℠, сокращённо – DJ–AIGCI℠), который был запущен в обращение 14 Июля 1998 компанией Эй.Ай.Дьжи. Файнэншэл Продактс Корп. (AIG FINANCIAL PRODUCTS CORP., сокращённо – AIG–FP), основанной в 1987 и входящей в страховую и

финансовую транснациональную группу компаний Амэрикэн Интёнэшэнэл Грюп, Инк. (Эй.Ай.Дьжи.) (AMERICAN INTERNATIONAL GROUP, INC. (AIG)). Эй.Ай.Дьжи. Файнэншэл Продактс Корп. стала одной из первых компаний в Соединённых Штатах Америки, сфокусировавших свою финансовую и инвестиционную деятельность на рынках производных инструментов, причём как биржевых, так и внебиржевых. Очень скоро клиентами корпорации стали ведущие транснациональные корпорации, управляющие капиталовложениями, пенсионные фонды, обычные и инвестиционные банки, суверенные и хэдьж фонды, и, в конце концов, частные лица, имеющие крупные накопления. В Январе 1999 эта корпорация заключила соглашение с корпорацией Дау Дьжонз Энд Кампэни, Инк. (DOW JONES & COMPANY, INC.) о совместном продвижении Сырьевого Индекса от Дау Дьжонз–Эй.Ай.Дьжи.^{3O} на рынке. Впрочем, со стороны этой корпорации выступает не она сама, а её структурное подразделение Дау Дьжонз Индэксиз (DOW JONES INDEXES). Тем не менее, после того как к индексу подключилась Дау Дьжонз Энд Кампэни, Инк., индекс стал приобретать своих приверженцев среди многочисленных международных институциональных вкладчиков капитала.

Действия разработчиков Сырьевого Индекса от Дау Дьжонз–Эй.Ай.Дьжи.^{3O} изначально были направлены на всестороннее отображение различных видов сырья в качестве их использования как одного из классов активов. В настоящий момент индекс рассчитывается на основе использования расчётных цен по девятнадцати сырьевым позициям, точнее говоря, девятнадцати фьючерсным контрактам на сырьё, торгуемым на биржах США, за исключением фьючерсов на алюминий, никель и цинк, которые торгуются на Лондонской Бирже Металлов (ЛБМ) (the London Metal Exchange (LME)). По мнению разработчиков, использование в расчёте индекса такого количества компонентов в целом помогает сглаживать кратковременные негативные ситуации, возникающие на рынке какого-то одного конкретного вида сырья вследствие резкого взлёта или падения цен. Придание каждому из компонентов индекса своего удельного веса базируется на уровнях усреднённого общемирового производства и потребления, а также ликвидности, определяемой по объёму биржевых сделок с данным видом сырьевых фьючерсов за последние пять лет. Тем самым, разработчики индекса предпринимают попытки придания обоснованного веса каждому из девятнадцати фьючерсов с целью отображения экономической значимости конкретного вида сырья на общемировом рынке сырья. Любая диспропорция в весе конкретного вида сырья или целого сырьевого сектора способна вызвать усиление лихорадочности и свести к нулю все стремления разработчиков по приданию объективной значимости индекса в отношении оценки развития ситуации на общемировых рынках сырья. Переоценка удельного веса компонентов индекса с учётом информации, предоставляемой Совещательным Комитетом по Сырьевому Индексу от Дау Дьжонз–Эй.Ай.Дьжи.^{3O} (или Консультативным Комитетом по Сырьевому Индексу от Дау Дьжонз–Эй.Ай.Дьжи.^{3O}; The Dow Jones–AIG Commodity Index Advisory Committee), ежегодно производится Комитетом по Наблюдению за Индексом (the Index Supervisory Committee). Сотрудниками Совещательного Комитета являются приглашённые специалисты из академического, финансового и юридического сообществ (academic, financial and legal communities), а Комитет по Наблюдению за Индексом формируется из сотрудников компаний Дау Дьжонз Энд Кампэни, Инк. и Эй.Ай.Дьжи. Файнэншэл Продактс Корп.. По итогам этого пересмотра в начале следующего года публикуется наглядное Пособие по Сырьевому Индексу от Дау Дьжонз–Эй.Ай.Дьжи.^{3O} (The Dow Jones–AIG Commodity Index^{SM} Handbook), в котором предоставляется вся необходимая информация по индексу, со всей методологией его расчёта, действующей с Января наступившего года. Фактически, Сырьевой Индекс от Дау Дьжонз–Эй.Ай.Дьжи.^{3O} специально разрабатывался для соблюдения принципа разнообразности. При этом в основу разработки данного индекса была положена идея о том, что ни одна из сырьевых позиций, которая способна оказывать реальное воздействие на общемировой рынок сырья, не должна иметь удельный вес менее 2% и более 15%, и ни один из сырьевых секторов не должен превышать 33% от удельного веса всего индекса. Разработчики индекса умышленно пошли на такой шаг с тем, чтобы исключить возможное доминирование одного вида сырья или одного сырьевого сектора при расчёте индекса в целом. Например, в 2005 какао был исключён из списка компонентов индекса, поскольку в соответствии с расчётами разработчиков его оценочная доля опустилась ниже 2%. По такому же принципу доля фьючерсов на энергоносители была ограничена 33%. Эти правила сделали индекс относительно стабильным и привлекательным для определённого типа институциональных вкладчиков капитала (например, пенсионных фондов). 15 Ноября 2001 Чикагская Палата Торговли запустила в торговлю фьючерс на Сырьевой Индекс от Дау Дьжонз–Эй.Ай.Дьжи.^{3O}.

Осенью 2008 в ходе разрастающегося общемирового финансового кризиса страховая и финансовая транснациональная группа компаний Эй.Ай.Дьжи. (AIG) заявила о возможности своего банкротства. Правительство США, осознавая все последствия, которые могли бы возникнуть в случае несостоятельности Эй.Ай.Дьжи., согласилось предоставить ей значительный кредит. Руководство же самой группы компаний решило отказаться от своих непрофильных активов и распродать их. Среди таковых оказались финансовые операции, а свой основной вид деятельности Эй.Ай.Дьжи. решила оставить за собой. В результате предпринимаемых шагов дочерняя компания Эй.Ай.Дьжи. Файнэншэл Продактс Корп. (AIG FINANCIAL PRODUCTS CORP., сокращённо – AIG–FP), которой на тот момент принадлежали права на совместный с компанией Дау Дьжонз Энд Кампэни, Инк. сырьевой индекс, 19 Января 2009 заключила соглашение с компанией Ю.Би.Эс. Сэкьюритиз Эл.Эл.Си. (UBS SECURITIES LLC), подразделением Швейцарского инвестиционного банка Ю.Би.Эс. А.Ге. (UBS AG investment bank), о продаже своего бизнеса по ведению сырьевого индекса и его подиндексов, а также своих прав на этот индекс и его подиндексы. Данная сделка завершилась в Мае 2009, и в соответствии с ранее достигнутой договорённостью все индексы и подиндексы, входившие в группу Сырьевой Индекс от Дау Дьжонз–Эй.Ай.Дьжи.^{3O} (Dow Jones-AIG Commodity Index^{SM}), с 07 Мая 2009 изменили своё название на Сырьевой Индекс от Дау Дьжонз–Ю.Би.Эс.^{3O} (Dow Jones-UBS Commodity Index^{SM}). Вместе с тем, методология их расчётов и все другие аспекты данного сырьевого индекса остались прежними. Ди.Дьжей.–Ю.Би.Эс.Си.Ай.^{3O} продолжается рассчитываться на основе избыточной отдачи (on an excess return basis). Кроме того был выведен ещё один индекс – Итоговая Отдача от Сырьевого Индекса от Дау Дьжонз–Ю.Би.Эс.^{3O} (Dow Jones–UBS Commodity Index Total Return^{SM}, сокращённо – Ди.Дьжей.–Ю.Би.Эс.Си.Ай.Ти.Ар.^{3O} (DJ–UBSCITR^{SM})), основанный на итоговой отдаче (total return) от Ди.Дьжей.–Ю.Би.Эс.Си.Ай.^{3O}. В результате основной индекс Ди.Дьжей.–Ю.Би.Эс.Си.Ай.^{3O} продолжал отражать отдачу от движения цен соответствующих сырьевых фьючерсов (reflects the return of underlying commodity futures price movements only), а новый индекс Ди.Дьжей.–Ю.Би.Эс.Си.Ай.Ти.Ар.^{3O} стал отражать теоретическую отдачу от полностью обеспеченных позиций по соответствующим сырьевым фьючерсам (reflects the theoretical return on fully collateralized positions in the underlying commodity futures).

Начиная с 2004 по 2008 разработчики и владельцы этого сырьевого индекса запустили в обращение и его подиндексы (subindexes), а именно:- (i) подиндексы, представляющие ведущие сырьевые секторы; (ii) подиндексы на отдельные виды сырья; а и (iii) форвардные индексы. К подиндексам, представляющим сырьевые секторы относятся:- Dow Jones-UBS Agriculture Subindex^{SM} (с 2005-Июль-07), Dow Jones-UBS Energy Subindex^{SM} (с 2004-Март-01), Dow Jones-UBS ExEnergy Subindex^{SM} (с 2005-Июль-07), Dow Jones-UBS Grains Subindex^{SM} (с 2004-Март-01), Dow Jones-UBS Industrial Metals Subindex^{SM} (с 2004-Март-01), Dow Jones-UBS Livestock Subindex^{SM} (с 2004-Март-01), Dow Jones-UBS Petroleum Subindex^{SM} (с 2004-Март-01) Dow Jones-UBS Precious Metals Subindex^{SM} (с 2004-Март-01) и Dow Jones-UBS Softs Subindex^{SM} (с 2004-Март-01). К

подиндексам, представляющим отдельные виды сырья относятся:- Dow Jones-UBS Aluminium Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Cocoa Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Coffee Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Cooper Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Corn Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Cotton Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Crude Oil Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Gold Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Heating Oil Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Lead Subindex^{SM} (с 2008-Март-07), Dow Jones-UBS Lean Hogs Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Live Cattle Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Natural Gas Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Nickel Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Platinum Subindex^{SM} (с 2008-Март-07), Dow Jones-UBS Silver Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Soybean Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Soybean Oil Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Sugar Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Tin Subindex^{SM} (с 2008-Март-07), Dow Jones-UBS Unleaded Gas Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03), Dow Jones-UBS Wheat Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03) и Dow Jones-UBS Zinc Subindex^{SM} (с 2006-Апрель-03). К форвардным подиндексам относятся:- Dow Jones-UBS Commodity Index 1 Month Forward^{SM} (с 2006-Июль-18), Dow Jones-UBS Commodity Index 2 Month Forward^{SM} (с 2006-Июль-18) и Dow Jones-UBS Commodity Index 3 Month Forward^{SM} (с 2006-Июль-18). Форвардные индексы, дополнительно включённые в семейство Сырьевого Индекса от Дау Дьжонз–Ю.Би.Эс.^{3O}, были разработаны для того, чтобы отображать состав индекса на один, два и три месяца вперёд. Они принимают в расчёт усиливающуюся долю в отслеживании влияния фьючерсных контрактов на сырьё, входящих в состав индекса, с более отдалёнными месяцами поставки.

СЫРЬЕВОЙ ИНДЕКС ОТ СТЭНДОД ЭНД ПОЗ

Сокращение **Эс.ЭндПи. Дьжи.Эс.Си.Ай.®** (S&P GSCI®) по смыслу можно перевести как **Сырьевой Индекс от Голдмэн Сэкс** (THE GOLDMAN SACHS COMMODITY INDEX, сокращённо – GSCI®), правами на который обладает корпорация **Стэндод Энд Поз** (STANDARD & POOR'S). Стоит отметить, что корпорацией Стэндод Энд Поз (STANDARD & POOR'S), или как её принято называть в сокращении – Эс.ЭндПи. (S&P), был разработан свой Сырьевой Индекс от Стэндод Энд Поз (Эс.Пи.Си.Ай.) (THE STANDARD & POOR'S COMMODITY INDEX, сокращённо – SPCI), и который был запущен в обращение в 2001. Для расчёта данного индекса были взяты семнадцать компонентов – расценки на сырьевые фьючерсы, торгуемые на биржах США. Процентный удельный вес воздействия у каждого из компонентов был разный и базировался на уровне ликвидности, измеряемом по открытому интересу, поддерживаемому торговцами сырьём на биржах на каждый конкретный компонент. Особенностью индекса являлась геометрическая методология его расчёта. Это, по мнению ряда крупных аналитических компаний, приводило к меньшей нестабильности, нежели при арифметической методологии расчёта иных сырьевых индексов, но к более высоким торговым ценам. При расчёте индекса делалась поправка на двойной учёт того или иного компонента, посредством уменьшения процентного удельного веса воздействия тех сырьевых позиций, которые зависят один от другого. Например, была умышленно занижена процентная ставка для живого скота, принимая во внимание тот факт, что при расчёте стоимости корма для этих животных использовалась стоимость кукурузы как одного из компонентов индекса. Кроме того, этот индекс, в отличие от всех остальных, исключал из своего расчёта воздействие цен на золото. Разработчики считали, что золото используется правительствами многих стран в больших количествах в качестве золотовалютных резервов и не является тем потребительским сырьём, которое оказывает серьёзное воздействие на мировой рынок сырья.

31 Января 2008 Сырьевой Индекс от Стэндод Энд Поз был упразднён самой компанией в связи с выкупом 02 Февраля 2007 у компании Голдмэн Сэкс Энд Ко. прав на её Сырьевой Индекс от Голдмэн Сэкс (THE GOLDMAN SACHS COMMODITY INDEX, сокращённо – GSCI®) и его последующим переименованием в индекс Эс.ЭндПи. Дьжи.Эс.Си.Ай.® (S&P GSCI®). По мнению владельцев индекса, он является сводным индексом по отдачам от сырьевого сектора (composite index of commodity sector returns), представляющим не усилинное капиталовложение только лишь покупкой сырьевых фьючерсов (unleveraged, long-only investment in commodity futures), которое широко диверсифицировано среди предложенного широкого спектра родов сырья. Вместе с тем индекс Эс.ЭндПи. Дьжи.Эс.Си.Ай.® является неуправляемым (unmanaged) и не может быть приобретён вкладчиками капитала напрямую.

Примечание:- Стэндод Энд Поз® (STANDARD & POOR'S®), Эс.ЭндПи.® (S&P®), Эс.ЭндПи. 500® (S&P 500®), и Эс.ЭндПи. Дьжи.Эс.Си.Ай.® (S&P GSCI®) являются зарегистрированными товарными знаками компании За МэкГро–Хил Кампэниз, Инк. (THE MCGRAW–HILL COMPANIES, INC. со штабквартирой в Нью Йорке, Штат Нью Йорк, Соединённые Штаты Америки).

ИНДЕКС ПО СЫРЬЮ С ПОСТОЯННЫМИ СРОКАМИ ПОГАШЕНИЯ ОТ Ю.БИ.ЭС. БЛУМБЁГ

С 29 Января 2007 на всемирном рынке сырья стал рассчитываться новый сырьевой индекс – **Индекс по Сырью с Постоянными Сроками Погашения от Ю.Би.Эс. Блумбёг (Ю.Би.Эс. Блумбёг Си.Эм.Си.Ай.)** (UBS BLOOMBERG CONSTANT MATURITY COMMODITY INDEX или сокращённо – (UBS BLOOMBERG CMCI)). Индекс по Сырью с Постоянными Сроками Погашения от Ю.Би.Эс. Блумбёг, Ю.Би.Эс. Блумбёг Си.Эм.Си.Ай. и просто Си.Эм.Си.Ай. являются знаками обслуживания Ю.Би.Эс. А.Ге. (UBS AG) и/или Блумбёг Эл.Пи. (BLOOMBERG LP). Разработчики этого индекса – Швейцарский инвестиционный банк Ю.Би.Эс. А.Ге. и Американское новостное агентство Блумбёг Эл.Пи. – стали совместно позиционировать его в качестве сырьевого индекса второго поколения (second generation index). Все существовавшие до этого времени сырьевые индексы были отнесены этими двумя структурами к так называемым традиционным сырьевым индексам. Основными отличиями этого индекса от всех предшествовавших являются следующие:- (i) у традиционных сырьевых индексов отсутствует диверсификация в отношении задействования фьючерсов с разными сроками поставки, а ведь более отдалённые месяцы поставки не подвержены столь значительной лихорадочности цен как ближайший месяц поставки; хотя, конечно же, курсовая разница или спрэд между спросом и предложением (bid/ask) у более отдалённых месяцев поставки может быть весьма и весьма значительной, что само по себе отразится и на доходности по открытой по такому месяцу позиции. (ii) В связи с постоянной необходимостью переноса позиции по заканчивающемуся торговаться ближайшему месяцу поставки в последующий месяц поставки часто происходят значительные потери; кроме того, по некоторым родам сырья (например, золоту или серебру) некоторые месяцы поставки, которые становятся ближайшими, могут быть абсолютно неликвидными вследствие малого объёма сделок и открытого интереса по данному месяцу. (iii) Традиционные индексы менее пригодны к капиталовложению, так как расхождение индекса от реальных цен может достигать в годовом исчислении 10%. Индекс Ю.Би.Эс. Блумбёг Си.Эм.Си.Ай. предполагает под собой целое семейство индексов, в частности индексы по ценам на сырьевые фьючерсы со следующими месяцами и годами поставки по ним:- 3M (три месяца), 6M (шесть месяцев), 1Y (один год), 2Y (два года) и 3Y (три года) от соответствующей изменяющейся во времени текущей даты

расчёта и публикации индекса; а также Ориентирный Индекс Си.Эм.Си.Ай. (CMCI Benchmark Index), разработанный для максимально возможной диверсификации среди разных сроков поставки по соответствующим родам сырья и представляющий собой взвешенное среднеарифметическое значение всех индексов с разными сроками поставки. Таким образом, разработчики изначально предложили вкладчикам капитала возможность выбора индекса или подиндекса с разным сроком погашения по соответствующим родам сырья, а также обеспечили им доступ на рынки сырья по различным сегментам с учётом предлагаемых разработчиками целых форвардных кривых (allow investors to access commodity markets on various segments of their entire forward curves).

Индекс Ю.Би.Эс. Блумбёг Си.Эм.Си.Ай. диверсифицирован за счёт широкого диапазона родов сырья, торгуемых в разных странах, и отражает тем самым глобальный рынок сырья. Как и его предшественники, индекс использует цены не наличного физического сырья, а фьючерсов на него, торгуемых на разных биржах мира. Всего в каждый индекс входят 5 групп сырья, насчитывающие 28 компонентов и представляющие 24 рода сырья (некоторые повторяются за счёт разной сортности или торговли на разных биржах). В отношении учёта сырья разработчики использовали некие географические требования, то есть для включения в состав индекса сырьё должно торговаться на бирже страны, входящей в члены Организации Экономического Сотрудничества и Развития (ОЭСР) (ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (OECD)), или, в противном случае, в список стран с правом на избрание (country eligibility list) Руководящего Комитета Си.Эм.Си.Ай.. С 29 Января 2007 в алфавитном порядке этот список выглядел следующим образом:- Австралия, Аргентина, Бразилия, Германия, Испания, Италия, Канада, Китай, Новая Зеландия, Сингапур, Соединённое Королевство, Соединённые Штаты Америки, Франция, Швейцария, Южная Корея, Южно-Африканская Республика и Япония. Каждый из индексов Си.Эм.Си.Ай. рассчитывается в Долларах США, хотя разработчики предлагают своим клиентам возможность его пересчёта в любую другую основную валюту, приемлемую им.

Для формирования и работы с индексом Ю.Би.Эс. Блумбёг Си.Эм.Си.Ай. разработчики создали Руководящий Комитет (CMCI Governance Committee), состоящий из 8 человек, которому подчиняется Совещательный Комитет (CMCI Advisory Committee), состоящий из 11 человек и осуществляющий непосредственную ежедневную работу с индексом.

Опираясь на всё вышеизложенное, можно смело утверждать, что все упомянутые сырьевые индексы абсолютно разные. Уровень воздействия изменения рыночной цены того или иного вида сырья на общее расчётное значение самих индексов в целом можно оценить по приведённым в таблице процентным ставкам удельного веса (на Июнь 2012) для соответствующих родов сырья.

Сектор / Sector	**Сырьё; Биржевой Тикер; Биржа** / Commodity; Exchange Ticker; Exchange	**DBLCI**	**DJ-UBS CI^{SM}**	**RICI®**	**S&P GSCI®**	**TRJ/CRB INDEX**	**UBS BLOOMBERG CMCI**
Сельскохозяйственный / Agricultural	**Жёлтая Кукуруза № 2** / No. 2 Yellow Corn; C or ZC; CBOT®	7.49%	6.670520%	4.75%	4.5%	6.00%	5.7024%
	Тяжёлый Овёс № 2 / No. 2 Heavy Oats; O or ZO; CBOT®			0.50%			
	Семя Рапса / Rapeseed; ECO; NYSE Liffe^{SM} Paris			1.00%			
	Американский Длиннозёрный Рис Сырец № 2 или Лучше / US No. 2 or Better Long Grain Rough Rice; RR or ZR; CBOT®			0.75%			
	Шрот из Соевых Бобов с Белковым Содержанием в 48% / 48% Protein Soybean Meal; SM or ZM; CBOT®			0.75%			1.3568%
	Необработанное (Нерафинированное) Соевое Масло / Crude Soybean Oil; BO or ZL; CBOT®		3.372386%	2.00%			1.6121%
	Жёлтые Соевые Бобы № 2 / No. 2 Yellow Soybeans; S or ZS; CBOT®	7.78%	7.084197%	3.50%	2.3%	6.00%	5.3556%
	Твёрдая Озимая Краснозёрная Пшеница Сорта № 2 / Grade No. 2 Hard Red Winter (HRW) Wheat; KW; KCBT			1.00%	0.7%		1.2301%
	Твёрдая Яровая Краснозёрная Пшеница Сорта № 2 / Hard Red Spring (HRS) Wheat; MWE; MGEX			1.00%			
	Мягкая Озимая Краснозёрная Пшеница Сорта № 2 / Grade No. 2 Soft Red Winter (SRW) Wheat; W or ZW; CBOT®	7.69%	4.961809%	2.75%	2.9%	1.00%	2.4216%
	Пшеница для Помола / Milling Wheat; EBM; NYSE Liffe^{SM} Paris			2.00%			
	Итого / Amount:-	**22.96%**	**22.088912%**	**20.00%**	**10.4%**	**13.00%**	**17.6786%**
Энергетический / Energy	**Нефть Смеси Брэнт** / Brent Crude Oil; B or BRN; ICE Futures Europe®	8.45%	5.312836%	13.00%	16.5%		7.0993%
	Западно-Техасская Средняя (ЗТИ) Нефть / West Texas Intermediate (WTI) Crude Oil; CL; NYMEX®	8.04%	9.687164%	15.00%	34.9%	23.00%	8.9716%
	Западно-Техасская Средняя (ЗТИ) Нефть / West Texas Intermediate (WTI) Crude Oil; T or WBS; ICE Futures Europe®						3.7307%
	Газойль / Gas Oil; G or GAS; ICE Futures Europe®			1.20%	7.1%		3.9839%
	Реформулированная Бензиновая Смесь для Смешивания с Кислородом / Reformulated Gasoline Blendstock for Oxygen Blending (RBOB); RB; NYMEX®	8.20%	3.405982%	3.00%	4.7%	5.00%	3.8174%
	Печное Бытовое Топливо № 2 / Heating Oil No. 2; HO; NYMEX®	8.36%	3.459529%	1.80%	5.2%	5.00%	3.1442%
	Природный Газ в Развязочном Узле Хэнри / Henry Hub Natural Gas; NG; NYMEX®	3.40%	10.765109%	6.00%	2.1%	6.00%	4.3929%
	Итого / Amount:-	**36.45%**	**32.63062%**	**40.00%**	**70.5%**	**39.00%**	**35.1399%**
Экзотический / Exotics	**Пиломатериал Длинами от Корпорации Рэндэм** / Random Length Lumber; LB; CME®			0.90%			
	Молоко III Класса / Class III Milk; DA; CME®			0.20%			

	Каучук в Рифлёных Листах, Обработанных Дымом (РЛОД) № 3 / Rubber, Ribbed Smoked Sheet (RSS) No. 3; 81; TOCOM			1.00%			
	Итого / Amount:-			**2.10%**			
Промышленные Металлы / Industrial Metals	**Алюминий Первичный Высокосортный** / High Grade Primary Aluminium with impurities no greater than in the registered designation P1020A in the North America and International Registration Record entitled 'International Designations and Chemical Composition Limits for Unalloyed Aluminium' (revised March 2007); AH; LME	5.83%	5.876747%	4.00%	2.0%	6.00%	7.0329%
	Медь Сорта № 1 / Grade 1 Copper; HG; COMEX®						3.3593%
	Медь Сорта А / Grade A Copper; CA; LME	6.36%	7.063949%*	4.00%	3.1%	6.00%*	9.6266%
	Свинец Стандартный Рафинированный / Refined Standard Lead of 99.97% purity (minimum); PB; LME			2.00%	0.4%		1.2946%
	Никель Первичный / Primary Nickel of 99.80% purity (minimum); NI; LME		2.579840%	1.00%	0.6%	1.00%	2.5944%
	Олово Рафинированное / Refined Tin of 99.85% purity (minimum); SN; LME			1.00%			
	Цинк Высокосортный Специальный / Special High Grade Zinc of 99.995% purity (minimum); ZS; LME	5.41	3.118735%	2.00%	0.5%		2.3872%
	Итого / Amount:-	**17.60%**	**18.639271%**	**14.00%**	**6.6%**	**13.00%**	**26.2950%**
Живой Скот / Livestock	**Откормочное Поголовье Крупнорогатого Скота** / Feeder Cattle; FC; CME®				0.5%		
	Живой Крупнорогатый Скот / Live Cattle; LC; CME®		3.634988%	2.00%	2.7%	6.00%	2.2812%
	Тощие Свиньи (Тощак) / Lean Hogs; LH; CME®		2.112660%	1.00%	1.5%	1.00%	1.6369%
	Итого / Amount:-		**5.747648%**	**3.00%**	**4.7%**	**7.00%**	**3.9182%**
Благородные Металлы / Precious Metals	**Золото** / Gold of 995 fineness (minimum); GC; COMEX®	12.18%	9.793633%	5.00%	3.0%	6.00%	4.7780%
	Палладий / Palladium of 99.95% pure (minimum); PA; NYMEX®			0.30%			
	Платина / Platinum of 99.95% pure (minimum); PL; NYMEX®			1.80%			
	Серебро / Silver of 999 fineness (minimum); SI; COMEX®	3.29	2.769133%	4.00%	0.4%	1.00%	1.1946%
	Итого / Amount:-	**15.47%**	**12.562766%**	**11.10%**	**3.4%**	**7.00%**	**5.9726%**
Лёгкие / Softs	**Какао** / Cocoa; CC; ICE Futures US®			1.00%	0.2%	5.00%	
	Какао (Контракт № 401) / Cocoa (Contract No. 401); C; NYSE Liffe℠ London						0.7360%
	Кофе Арабика С® / Arabica Coffee C®; KC; ICE Futures US®		2.572395%	2.00%	0.9%	5.00%	1.2951%
	Хлопок № 2 / Cotton No. 2; CT; ICE Futures US®		2.00%	4.20%	1.2%	5.00%	1.8162%
	Замороженный Концентрированный Апельсиновый Сок / Frozen Concentrated Orange Juice; OJ; ICE Futures US®			0.60%		1.00%	
	Белый Песок № 5 (Контракт № 407) / White Sugar No. 5 (Contract No. 407); W; NYSE Liffe℠ London			1.00%			2.2847%
	Всемирный Сахарный Песок № 11 / World Sugar No. 11; SB; ICE Futures US®	7.53%	3.758390%	1.00%	2.0%	5.00%	4.8636%
	Итого / Amount:-	**7.53%**	**8.330785%**	**9.80%**	**4.3%**	**21.00%**	**10.9956%**

* Катоды из Электролитической Меди 1 Сорта (Grade 1 Electrolitic Copper Cathodes (full plate or cut)); HG; COMEX®.

Список полных названий упомянутых в таблице бирж по их аббревиатуре:-

CBOT® = Chicago Board of Trade or **Board of Trade of the City of Chicago, Inc.**, Chicago, State of Illinois (IL), the United States;
CME® = Chicago Mercantile Exchange Inc., Chicago, State of Illinois (IL), the United States;
COMEX® = Commodity Exchange, Inc., New York, State of New York (NY), the United States;
ICE Futures Europe® = ICE Futures Europe, London, the United Kingdom;
ICE Futures US® = ICE Futures US, Inc., New York, State of New York (NY), the United States;
KCBT = The Kansas City Board of Trade or **The Board of Trade of Kansas City, Missouri, Inc.**, Kansas City, State of Missouri (MO), the United States;
LME = London Metal Exchange Limited, London, the United Kingdom
MGEX = The Minneapolis Grain Exchange, Inc., Minneapolis, State of Minnesota (MN), the United States;
NYMEX® = New York Mercantile Exchange, Inc., New York, State of New York (NY), the United States;
NYSE Liffe℠ London = NYSE Euronext Liffe, London, the United Kingdom;
NYSE Liffe℠ Paris = NYSE Euronext Liffe (Monep) Paris SA, Paris, France, the European Union; and
TOCOM = The Tokyo Commodity Exchange, Inc., Tokyo, Japan.

Начиная с 2005, мировые финансовые рынки стали наводняться сырьевыми индексами. Так, помимо ранее упомянутых индексов появились ещё Сырьевой Индекс от Эстмэкс (Astmax Commodity Index; или Эй.Эм.Си.Ай. (AMCI)), Ориентир по Сырью от Крэди Свиссэ (Credit Suisse Commodity Benchmark; или Индекс Си.Эс.Си.Би. (CSCB Index)), Сырьевой Индекс Эн.Си.Ди.И.Экс. (NCDEX Commodity Index). В основе своей они все схожи с так называемыми традиционными сырьевыми индексами.

В отличие от акций и фондовых индексов (equity indexes), вложение в которые предполагает непрерывное потенциальное участие в акционерном капитале той или иной компании или корпорации, сырьевые индексы обладают свойством перехода от заканчивающегося торговаться фьючерса с одним (ближайшим) месяцем поставки к фьючерсу с другим (последующим) ближайшим месяцем поставки. Если к последнему дню торговли тем или иным месяцем поставки не закрыть ранее открытую позицию по фьючерсу, то можно нарваться и на требование осуществить или принять поставку определённой партии соответствующего сырья в зависимости от того, какая была открыта до этого позиция. С тем, чтобы избежать такой процедуры, следует произвести перенос (rollover или rolling) позиции из одного месяца в другой. Для этого необходимо закрыть ранее открытую позицию по заканчивающемуся торговаться месяцу поставки встречной сделкой и открыть новую позицию по новому месяцу поставки, соответствующую первоначальной в заканчивающемся месяце поставки. Такой перенос биржевые дельцы осуществляют, преимущественно в период между первым днём уведомления о поставке и последним днём торговли фьючерсом с данным месяцем поставки; разработчики некоторых индексов (например, RICI®) вообще делают это заблаговременно, не дожидаясь первого дня уведомления о поставке по текущему месяцу. В этот период большинство биржевых дельцов перестаёт подробно анализировать ситуацию с данным месяцем поставки, переводя всё своё внимание на последующий месяц поставки, обладающий хорошей ликвидностью. Это объясняется тем, что основные изменения налагаются на закрытие позиций, которое также вызывает определённые изменения цен. Кроме того, объём сделок снижается до минимума. В этот момент в рынке остаются лишь те, кто хочет осуществить или принять поставку определённой партии сырья по данному фьючерсу. Мало того, по каким-то сырьевым фьючерсам месяцы поставки предусматриваются для каждого календарного месяца года, а лишь для некоторых, например, фьючерсы на Кофе, Кукурузу, Пшеницу или Хлопок. Но и это ещё не всё, некоторые действующие месяцы поставки имеют невероятно малую ликвидность (например, Январь, Март, Май, Июль, Сентябрь и Ноябрь для фьючерсов на золото), а по некоторым месяцам ликвидность просто невероятно огромная (например, Март, Май, Июль, Сентябрь и Декабрь для фьючерсов на серебро). Как за всем за этим уследить? Начнём с того, что месяцы поставки, последний день торговли контрактом с определённым месяцем поставки и ряд других важных показателей по тому или иному фьючерсу на сырьё прописываются в спецификации на этот контракт. В отношении определения ликвидности контракта с тем или иным месяцем поставки дела обстоят несколько сложнее. Очень важно уметь пользоваться графиками и техническими индикаторами, отражающими ситуацию на рынке. Именно они, а также информация об объёмах торговли фьючерсом с тем или иным месяцем поставки, весьма наглядно помогут прояснить ситуацию в отношении того, какой месяц поставки обладает хорошей ликвидностью, а какой не обладает вовсе.

Время не стоит на месте, и то, что когда-то было способно оказывать серьёзное воздействие на общемировые рынки сырья, сейчас может и не вызывать никакого эффекта; и наоборот. Какие-то биржевые рынки сырья становятся чрезвычайно ликвидными, а какие-то просто закрываются. Например, биржевые, да и внебиржевые рынки энергоносителей сформировались относительно недавно, но их воздействие на общемировые рынки всего остального сырья нельзя недооценивать, поскольку оно явно стало преобладающим. Происходящие перемены вынуждают разработчиков всех индексов пересматривать удельные веса отдельных компонентов и целых секторов. Кто-то из них делает это чаще, а кто-то – реже. В принципе таких родов сырья, которые способны оказывать воздействие на общемировой рынок сырья в настоящее время не так уж и много. Это является преимуществом сырьевого индекса в сравнении с любым из фондовых индексов, в состав которых зачастую входят сотни и даже тысячи акций различных компаний.

Для индустрии фьючерсов мода на использование сырьевых индексов имеет, по крайней мере, три основания. Во-первых, поскольку торговля фьючерсами является долговременной стратегией, то рост её популярности может привести к увеличению открытого интереса по широкому спектру фьючерсов на сырьевые позиции и, соответственно, к активизации биржевой торговли сырьём. Во-вторых, эта стратегия может воздействовать необычным образом на временную структуру фьючерсных контрактов на сырьё. Механика расчётов этих индексов такова, что финансовые средства, привлекаемые в них, должны, по идее, вкладываться в активные (ближайшие отдалённые) высоколиквидные месяцы поставки, а не в текущий или в совсем отдалённые месяцы поставки. В-третьих, рост капиталовложений в эти сырьевые индексы может создать новые возможности торговой стратегии, одной из которых, может стать комбинация открытия длинной позиции по сырьевому индексу и короткой позиции по одной или нескольким сырьевым позициям, входящим в сам индекс.

Принимая во внимание тот факт, что большинство перечисленных сырьевых индексов являются инструментом торговли фьючерсами и опционами на эти индексы на различных биржах, торговцы сырьём и вкладчики капитала получают тем самым дополнительную возможность – своего рода страховку от непредсказуемой инфляции. А при текущих ценах, такая страховка является сравнительно недорогой и, зачастую более доходной, нежели вложение в государственные долговые обязательства или ценные бумаги. Кроме того, биржевым дельцам нет нужды вкладывать средства непосредственно во фьючерсы и опционы на сырьевые позиции и оплачивать услуги торговых советников. Согласно отчётам и информации некоторых информационно-аналитических агентств, а также Комиссии США по Торговле Сырьевыми Фьючерсами, 85–90% институциональных вкладчиков капитала (включая пенсионные фонды (pension funds)), желающих разместить денежные средства в сырьё, делают это через свопы на сырьевые индексы (commodity index swaps) на внеучётном рынке (over-the-counter) через Банки с Вол Стрит (Wall Street Banks). Как только вкладчик капитала вступил с таким банком в соглашение о свопах (swap agreement), банк тем самым накладывает на себя ответственность корректно торговать соответствующими фьючерсами на сырьё с тем, чтобы дублировать индекс от имени вкладчика капитала. Институциональные вкладчики капитала делают это по той простой причине, что не хотят сами ввязываться в рутинную торговлю сырьевыми фьючерсами, предполагающую активное отслеживание этого рынка и своевременное осуществление переносов занятых позиций из одного месяца поставки в другой, предпочитая передать эти функции сторонней организации.

Учитывая изложенную выше информацию, начинающий биржевой делец может сам себе дать ответ на вопрос – пользоваться ли в своей повседневной жизни этими индексами, и если да, то какими или каким. Если всё же желание работать с сырьевыми индексами появилось, то биржевой делец и вкладчик капитала должен отдавать себе отчёт в том, что ему потребуются для этого значительные средства. Например, для работы с индексом Ю.Би.Эс. Блумбёг Си.Эм.Си.Ай. минимальное вложение средств должно составлять не менее одного миллиона Долларов США. При всём при этом не стоит забывать и высказывание одного из известных международных финансистов (Ворэна Эдвода Бафита (Warren Edward Buffett)) о том, что производные инструменты (derivatives), к коим в полной мере относятся и сырьевые фьючерсы и опционы, являются оружием массового финансового поражения (weapons of financial mass destruction), поскольку ситуация на рынке сырья может развиваться весьма драматически и непредсказуемо, а биржевой делец использует в своей работе так называемое плечо, способное сыграть с ним злую шутку.

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Кому-то может показаться невероятным тот факт, что толчком для изобретения биржевого технического анализа явилась торговля Рисом в Японии в XVIII веке. А непосредственно основоположником его был Хомма Мунехиса (1724–1803; Homma Munehisa; в некоторых источниках в связи со сложностью написания Японского произношения посредством букв Англоязычного алфавита он упоминается как Хонма Мунехиса (Honma Munehisa), он был известен также как Сокью Хомма (Sokyu Homma) или Сокью Хонма (Sokyu Honma)), молодой человек из зажиточной семьи торговцев Рисом, проживавшей в городе Саката (Sakata; в настоящее время портовый город в Префектуре Ямагата (Yamagata Prefecture)) и торговавшей Рисом на Додзимавской Бирже Риса (Dojima Rice Exchange или Dojima Kome Ichiba) в Осаке во времена правления Щогуната Токугава (Tokugawa Shogunat; правительство щогунов в феодальной Японии). Всё началось с того, что Хомма стал собирать и отображать суточные изменения цены на Рис на графике с использованием цен открытия (open), максимума (или высокой) (high), минимума (или низкой) (low) и закрытия (close). Он же дал такому графику и своё специфическое название свечной или подсвечный график (candlestick chart), поскольку каждый новый вертикальный столбик, отражавший изменение цены за день, был похож на свечу. В случае роста цены в течение дня молодой аналитик оставлял свечу полой, а в случае падения – заштрихованной тёмными чернилами. Анализируя складывающуюся картину, Хомма Мунехиса обратил внимание на наличие повторяющихся закономерностей или моделей поведения цены (patterns), приводящих к тому или иному последующему развороту событий, и дал им свои названия. В современных книгах по техническому анализу используются названия таких моделей, придуманные этим Японцем. Хонма Мунехиса, продолжив дело своей семьи, стал использовать в операциях с Рисом свои графики и их аналитику, которые с огромной степенью вероятности предсказывали ему будущее направление движения цен на рынке. Несмотря на существенное расстояние (600 километров) между городами Саката и Осака, начинающий торговец создал некое подобие персональной линии связи с целью своевременного получения информации о результатах торгов и отдачи распоряжений на покупку или продажу Риса. Эта линия связи формировалась за счёт посыльных, располагавшихся друг от друга на расстоянии 6 километров. За счёт использования своих знаний и возможностей он очень быстро разбогател и стал весьма известным и уважаемым участником рынка Риса, за что был вовзведён в ранг почётного Самурая (honorary Samurai). В 1755 Хонма Мунехиса издал книгу Золотой Фонтан – Учёт Денег по Методу Трёх Обезьян (The Fountain of Gold – The Three Monkey Record of Money, в Англоязычном написании Японского произношения эта книга известна под двумя названиями:- Ougon-sen – Mizaru-kinsen-roku и San-en Kinsen Hiroku). Это первая в мире книга об анализе, поведении и психологии рынка.

Что же представляет собой технический анализ? В основу его использования закладывается предположение о том, что текущие цены уже отражают отношение предложения и спроса на рынке, а также все иные аспекты состояния экономики, политики и психологии биржевых дельцов; и основными элементами прогнозирования возможного движения цен являются график движения цены (price chart), определённые модели, учитывающие возможность повторения истории, и параметры или индикаторы рынка, характеризующие его текущее состояние. По сути своей технический анализ представляет собой систему ориентации биржевого дельца на основе использования графиков изменения цен и технических индикаторов, в которые уже заложены все фундаментальные и психологические факторы воздействия на рынки. Основной задачей, которую ставят перед собой сторонники технического анализа (так называемые технари), является поиск и распознание модели (pattern) и зарождения и окончания тенденции (trend) в движении цены на рынке с тем, чтобы на этих знаниях соответственно вовремя войти и выйти из этого рынка с максимальной эффективностью для себя за счёт вложения в рынок более весомых денежных средств. Цены на рынках практически всегда находятся в трёх типах тенденций:- (i) движение вверх; (ii) движение вниз; и (iii) движение вбок; а сами такие движения могут быть краткосрочными (внутрисуточные и посуточные), среднесрочными (понедельные) и долгосрочными (помесячные). Поскольку в графиках и индикаторах технического анализа уже учтены все внешние факторы воздействия на цены, то можно предположить, что данный тип анализа отражает определённые закономерности движения цены на графиках, которые регистрируются с помощью многочисленных технических индикаторов, в том числе и для разных временных рамок. А в силу того, что история повторяется, то было бы весьма благоразумным изучение и отслеживание поведения рынка при схожих факторах воздействия и обстоятельствах. В такие моменты графики движения цены и показатели технических индикаторов, в большинстве случаев, ведут себя очень схоже, что собственно и используют биржевые дельцы для принятия тех или иных своих решений. Среди биржевых дельцов появилась даже поговорка:- Посмотри налево для торговли справа (Look left to trade right), иными словами – прежде чем начать торговать (справа на графиках будет находиться всё то, что только ещё произойдёт с ценами), присмотрись к тому, что было (слева на графиках находится всё то, что уже произошло с ценами).

Линии тенденций (trendlines) в движении цен на рынках являются одним из простейших инструментов технического анализа. Для определения возможного общего движения цены на рынке такие базовые линии прочерчиваются нагрубо по значимым минимумам цены (lows) для обозначения уровня поддержки (support level) при движении цены на рынке вверх; или же они прочерчиваются нагрубо по значимым максимумам цены (highs) для обозначения уровня сопротивления (resistance level) при движении цены на рынке вниз. При чётких и устойчивых тенденциях в движении цен на рынках линии тенденции служат хорошими ориентирами, но такие тенденции встречаются не всегда и не везде. Достаточно часто они развиваются урывками (in fits and starts), когда цена ненадолго тестирует и пробивает линию тенденции только для того, чтобы сразу вернуться в преобладавшее ранее русло. В такие моменты биржевым дельцам, использующим в своей деятельности технический анализ, становится значительно сложнее определить дальнейшее возможное направление движения цены; и большинство из них при этом начинает использовать более чувствительные технические индикаторы, способные нивелировать такие возникающие ситуации. Биржевые дельцы пытаются также определить для себя исторические уровни цен, которые могут служить некими психологическими уровнями поддержки или сопротивления в возможном движении цены. И многие из них в качестве таких значений склонны рассматривать какие-то круглые числа (round numbers). Действительно, достаточно часто при подходе рыночных цен к таким уровням происходит затормаживание и возможный уход рынка вбок, а то и разворот в движении цены; впрочем это скорее было бы правильнее отнести к разряду психологии поведения биржевых дельцов.

Современные компьютерные и Интернет технологии не просто изменили абсолютно все рынки без исключения, но можно даже сказать и то, что они изобрели их заново. Ещё сравнительно недавно – в начале 1990-х – биржевые дельцы для анализа ситуации на рынке вручную рисовали графики изменения цены и рассчитывали средние значения и другие показатели в отношении изменения цены. Были и компании, которые распечатывали по Пятницам по результатам торгов за прошедшую неделю графики изменения цены на том или ином рынке и продавали по подписке своим клиентам с доставкой по Понедельникам. Такое положение дел не устраивало большинство биржевых дельцов. Современные технологии компьютерной техники и связи, а также сама такая техника с той поры непрестанно эволюционируют, что приводит к появлению и обновлению всех систем передачи данных о результатах биржевых торгов и новостей и рабочих платформ для

биржевой торговли в режиме реального времени посредством Интернета. У новичков в биржевом деле часто и закономерно возникает вопрос:- В какие рынки двигаться? Ответ на него зависит от того, насколько хорошо новичок разберётся с их историей или насколько тесно он связан с ними. Никогда не принимайте свои решения в спешке, не продумав при этом все за и против.

Реальное современное изучение рынка с технической точки зрения началось, пожалуй, всё же в 1960-х. Именно тогда Лэри Вилъйэмз (Larry Williams; начавший свои исследования в 1966 с использования перфокарт (punch cards)) и Пэри Кафмэн (Perry Kaufman; начавший свои исследования в начале 1960-х с авиакосмическими инженерами (aerospace engineers) из компаний Рэнд Корп. (RAND CORP.) и Ти.Ар.ДаблЮ. (TRW) и использовавший системы, основанные на скользящих среднеарифметических значениях (moving-average based systems), для торговли акциями), занялись исследованиями ситуации на рынке, используя громоздкие по тем временам вычислительные машины для расчётов по изобретаемым ими техническим индикаторам, которые менялись или могли меняться со скоростью молнии. Спустя всего несколько лет вслед за ними, начал свои исследования Ричад Данкиэн (Richard Donchian), которого называли пионером в области изучения и разработок сдедования тенденциям (trend following). В 1970 он впервые опубликовал результаты своего четырёхнедельного правила (four-week rule), оптимизированного с использованием мощной по тем временам вычислительной техники.

Вычислительная техника с того времени и по сей день прошла громаднейший, но быстрый путь в своём развитии. Первоначальные испытания на исторических данных, а также жёсткое кодирование правил торговли предоставляли рост доступности новой техники в корпоративной и образовательной среде. Основной ЭВМ выступал тогда первый коммерчески успешный миникомпьютер Пи.Ди.Пи.-8 (PDP-8), представленный Американской компанией Дидьжитэл Иквипмэнт Корп. (DIGITAL EQUIPMENT CORP.) и стоивший 18 000 Долларов США (всего одна пятая от цены маленькой электронно-вычислительной машины (ЭВМ) Ай.Би.Эм. Системы 360 (IBM System 360 mainframe)) образца, разработанного в 1964. Скорость (даже по тем временам), малый размер и разумная стоимость миникомпьютера Пи.Ди.Пи.-8 обеспечили ему быстрое распространение в тысячах научных лабораторий, малых предприятий и крупных производственных предприятий. Поначалу только инженерный персонал изучал и использовал в своей деятельности новый компьютер. Однако ситуция изменилась молниеносно, когда все осознали то, что могут также пользоваться всеми благами цивилизации. Это дошло и до биржевых дельцов, которые стали использовать компьютеры для своей торговли. Впервые техника превратилась в главное движущее средство всей биржевой торговли; она же в процессе работы порождала всё новых и новых торговцев. Новые технологии оказались настолько мощными, что теперь не только обыкновенные торгаши, но также инженеры и техники, получившие возможность работы с самыми передовыми большими ЭВМ (cutting-edge mainframes), стали определять как в дальнейшем будет развиваться анализ рынка. В 1966 компания Хьюлэт-Пакард (HEWLETT-PACKARD COMPANY; со штабквартирой в Пало Альто (Palo Alto), Штат Калифорния (State of California), США) вышла со своим Эйч.Пи.2115 (HP-2115) на рынок компьютеров общего назначения; эта модель предложила пользователям такую вычислительную мощность, которую ранее обеспечивали лишь гораздо более крупные ЭВМ. Компьютер от Хьюлэт-Пакард поддерживал множество языков, среди которых были Бэйсик (BASIC), Алгол (ALGOL) и Фотчрэн (FORTRAN). С этого момента компьютеры могли программироваться и испытываться, а все правила прописываться на любом из этих языков программирования. Однако эти мощные по тем временам компьютеры по-прежнему стоили очень дорого – 15 000–20 000 Долларов США (что может соответствовать порядка 100 000 в Долларах США, переоцененных по условиям на 2015). Первоначальная ограниченная доступность не повлияла на тех, кто вошёл во вкус, разрабатывая компьютерный анализ рынка; эти любители продолжали свои эксперименты даже после работы. Пока профессионалы рынка пользовались всей мощью больших ЭВМ, общая публика пользовалась результатами компьютеризированного технического анализа, подготовленного с помощью ручных калькуляторов (hand-held calculators). 25 Июня 1974 Патентное Управление США (US PATENT OFFICE) наконец-то присвоило оформленному патенту на миниатюрный электронный калькулятор (miniature electronic calculator) № 3819921, заявку на который подала компания Тэксэс Инстчрумэнтс Инкорпорэйтид (TEXAS INSTRUMENTS INCORPORATED; Дялэс (Dallas), Штат Техас (State of Texas), США) ещё 21 Декабря 1972. А уже к 1975 эта технология стала повсеместно распространяться среди студентов как простой и недорогой четырёхфункциональный калькулятор. Калькуляторы быстро совершенствовались, что привело к тому, что к 1977 научный калькулятор со светодиодным экраном (LED display) модели Ти.Ай.-30 (TI-30) стал продаваться меньше чем за 20 Долларов США. В это же время на рынки поступили первые персональные компьютеры (ПК) (personal computer (PC)). В период с 1976 по 1978 на свет появилась целая серия таких компьютеров от различных изготовителей, например, Эпл I (Apple I), Эпл II (Apple II), Ти.Ар.Эс.-80 (TRS-80) и Комодо Пэт (Commodore Pet), а также первая коммерческая программа электронных таблиц (spreadsheet program) ВизиКэлк (VisiCalc), проданная за первый год после своего выпуска в количестве свыше 100 000 экземпляров. Приблизительно в это же время дисковод (drive), расчитанный на 5.25 дюймовые дискеты (или гибкие диски) (5.25 inch floppy disks), стал непременным атрибутом компьютеров. В 1980, Сигэйт Тчэкнолодьжи (Seagate Technology) создала свой первый накопитель на жёстком диске (hard disk drive; так называемый винчестер) для микрокомпьютеров (microcomputers), модель Эс.Ти.506 (ST506). Этот диск мог хранить уже 5 Мегабайт (Megabytes) данных, что в пять раз превышало объём данных, которые могли храниться тогда на стандартных дискетах, и при этом умещался в размеры дисковода для дискет (floppy disk drive), но у него была высокая стоимость – около 5 000 Долларов США. В последовавший 1981 Американская компания Ай.Би.Эм. (IBM) выпустила на рынки свой персональный компьютер, призванный изменить мир. За ним последовали Эм.Эс.-ДОС (MS-DOS) и 3.5-дюймовый дисковод (3.5-inch drive). В 1982 Американская компания Лотас Сафтвэа (LOTUS SOFTWARE; Кембридж (Cambridge), Штат Массачусетс (State of Massachusetts), США) предложила для персональных компьютеров Ай.Би.Эм. программу электронных таблиц (spreadsheet program) Лотас 1·2·3 (Lotus 1·2·3), ставшую приложением ‘убийцей’ (killer application) разработанных другими Американскими компаниями программ, таких как ВизиКэлк (VisiCalc), больше расчитанной на компьютеры Эпл, а также Молтиплэн (Multiplan) от компании Майкрософт Корпорэйшэн (MICROSOFT CORPORATION; Редмонд (Redmond), Штат Вашингтон (State of Washington), США), и СюпэКэлк (SuperCalc) от компании Сосим (SORCIM). В 1983 Американская компания Кампэк Кампьютчэ Корпорэйшэн (Compaq Computer Corporation) освоила массовый выпуск клонов персональных компьютеров Ай.Би.Эм., в результате которого все производственные затраты значительно сократились, а созданная ранее Ай.Би.Эм. архитектура превратилась в отраслевой стандарт. Быстрое зарождение, стремительное распространение персональных компьютеров за счёт популярности во всём мире, в том числе и среди биржевых дельцов привели и к массовой разработке программного обеспечения для персональных компьютеров, обрабатывающего исторические и текущие показатели развития рынков, то есть цены, объёмы, открытый интерес и так далее.

Сами по себе даже очень мощные компьютеры ничего не значат, если между ними нет никакой взаимосвязи. Чтобы обрабатывать данные и тем более из различных стран мира в режиме реального времени любой компьютер должен каким-то образом получать их. С этой целью в конце 1960-х Департаментом Обороны США (US Department of Defense) была разработана первая рабочая сеть (network) под названием в виде Англоязычной аббревиатуры ОРПЭНЕТ (ARPANET) от

Advanced Research Projects Agency Network (Сеть Агентства Перспективных Исследовательских Проектов). Для соединения между собой воедино многочисленных компьютеров были применены пакетные коммутационные устройства (или пакетные переключатели (packet switches)). Осенью 1972 Американский инженер электрик Баб Кан (Bob Kahn) (полное имя Робэт Элыэт Кан (Robert Elliot Kahn; 1938–)) на Международной Конференции По Компьютерной Связи (International Computer Communication Conference) продемонстрировал ОРПЭНЕТ, соединив между собой 20 отдельных компьютеров. Весной 1973 к проекту Баба Кана присоединился Винтэн Грэй Сёф (Vinton Gray Cerf; 1943–), и спустя несколько лет они разработали Протокол Управления Передачей и Межсетевой Протокол (ПУП/МП) (Transmission Control Protocol and Internet Protocol (TCP/IP)), ставшие фундаментальной коммуникационной моделью, установившей стандарты на то, как данные могут передаваться между многочисленных рабочих сетей. 01 Января 1983 ОРПЭНЕТ адаптировала у себя их протоколы ПУП/МП (TCP/IP) и с того момента Баб Кан и Винтэн Сёф начали собирать ‘рабочую сеть рабочих сетей’ (‘network of networks’). Со временем сеть становилась всё шире и шире; в результате она превратилась в современный Интернет (Internet), а эти два Американских учёных стали пионерами изначально Американского Интернета, явившегося прототипом всего современного мирового Интернета. Мир реального времени (online world) в межкомпьютерных рабочих сетях приобрёл более менее узнаваемую форму в 1990, когда Английский инженер и учёный компьютерщик (computer scientist) Тим Бёноз-Ли (Tim Berners-Lee) (полное имя Сэр Тимэси Дьжон Бёноз-Ли (Sir Timothy John Berners-Lee); 1955–) изобрёл так называемую Всемирную Паутину (World Wide Web (WWW)) – глобальную гипертекстовую систему, достаточно часто путаемую с самим Интернетом. На самом деле эта паутина является наиболее распространённым средством доступа к различным данным в режиме реального времени, представляющим собой чьи-то вэбсайты (websites) и гиперссылки (hyperlinks). Основная её заслуга заключалась ещё и в том, что она помогла популяризировать Интернет среди населения и послужила решающим фактором для развития и накопления в сети грандиозного кладезя информации, которым большинство из нас стало пользоваться в повсежневной жизни ежедневно. Вслед за этим Винтэн Сёф осознал, что пакетное переключение (packet switching) и Интернет имеют коммерческое применение; он устроился на работу в Американскую корпорацию дальней связи Эм.Си.Ай., Инк. (MCI, INC.; нынешнее торговое название – Вёрайзэн Бизнэс (Verizon Business)), где разработал первую почтовую службу Эм.Си.Ай. (MCI Mail service), подключив её к Интернету. С тех пор своя персональная электронная почта имеется практически у каждого из нас.

Однако сами по себе компьютеры не могут обрабатывать поступающие в них данные; для этой цели требуется наличие установленных в них программных продуктов – приложений. Началось всё с того, что в конце 1970-х под компьютер Эпл II (Apple II) стала разрабатываться ориентированная на персональное пользование программа для технического анализа биржевых рынков. Главную роль в этом сыграл биржевой делец Тим Слэйтё (Tim Slater) (полное имя Тимэси Чарлз Слэйтё (Timothy Charles Slater)) по прозвищу Ти.Си. (TC), первым осознавший возможности компьютера Эпл II иметь доступ к большим базам данных, быстро рассчитывать показания индикаторов технического анализа и отображать их на 10-дюймовом монохромном экране монитора этого компьютера. В Июле 1977 он вместе с Профессором Наук о Компьютерах (Computer Science Professor) из Лоёлэвского Университета (Loyola University) Дьжеймзом Шмитом (James Schmit), владевшим хорошими навыками работы с языком программирования Бэйсик (BASIC), спланировали, спрограммировали и завершили создание версии 1.0 (version 1.0) первой коммерческой программы технического анализа – КомпьюТчрэк (CompuTrac). С целью организации финансирования дальнейшей разработки программы КомпьюТчрэк Тим Слэйтё вместе с тремя своими коллегами технарями рынков (fellow market technicians), внимательно следившими на начальном этапе за заинтересовавшей их разработкой, поставил первую версию программы на коммерческую основу. Для этого он в качестве основателя (founder) совместно с Ричадом Эл. Рэдмо (Richard L. Redmont), Дьжимом Сибитом (Jim Sibbett) и Волтёром Брэссётом (Walter Bressert) в качестве первоначальных членов (original members) создали Группу Технического Анализа (ГТА) (Technical Analysis Group (TAG)), выпущенные акции которой были запущены в обращение. Так или иначе, программа КомпьюТчрэк стала первым компьютерным приложением, внедрившим и популяризировавшим большинство индикаторов технического анализа, которыми многие пользуются и по сей день. Например, к их числу относится стохастический осциллятор (stochastic oscillator), спрограммированный благодаря работе Си. Рэлфа Дайстэнта (C. Ralph Dystant; 1902–1978) и Дьжодьжа Си. Лэйна (George C. Lane; 1921–2004), посвящённой линиям индикатора под названиями ‘%K’ и ‘%D’. Тиму Слэйтёру почему-то не понравилось такое название; ему хотелось назвать его как-то созвучно рынку, в результате этот индикатор получил более простое название – Стохастический (или Стокястик) (Stochastic), и с того момента называется так до сих пор. Ещё одним таким примером служит индикатор технического анализа под названием Схождение Расхождение Скользящей Средней Величины (или Схождение Расхождение Скользящего Среднеарифметического) (Moving Average Convergence/Divergence), чаще упоминаемый под Англоязычной аббревиатурой Эм.Эй.Си.Ди. (или МЭКДИ) (MACD), разработанный Дьжералдом Апэлом (Gerald Appel; 1933–) в 1979.

Другими такими коммерчески доступными компьютерными программными продуктами выступили программные обеспечения, созданные в 1982–83 двумя будущими биржевыми дельцами. Работая независимо друг от друга, Луис Би. Мэндэльсон (Louis B. Mendelsohn; 1948–; больничный администратор (hospital administrator)) и Робёт И. Пардо (Robert E. Pardo) стали, так сказать, очередными праотцами современного программного обеспечения (software) для компьютерного отображения ситуации в биржевой посуточной торговле. У первого история этого создания начиналась с того, что как-то в один из вечеров после работы Луис Мэндэльсон зашёл в магазин торговой сети ®РэйдиоШэк (®RadioShack store) чтобы посмотреть на ‘микрокомпьютер’ (‘microcomputer’), о котором совсем недавно прочитал в деловой газете За Вол Стрит Дьжонэл (The Wall Street Journal). В настоящий момент с учётом развития технологий тот ‘микрокомпьютер’ можно было бы образно сравнить с ‘допотопной’ старинной Моделью Ти. автомобиля марки Форд (Model T Ford), производившейся с 01 Октября 1908, но в тот момент он был более доступным, нежели электронно-вычислительная машина (ЭВМ) Ай.Би.Эм. Системы 360 (IBM System 360 mainframe), с которой Луис Мэндэльсон был хорошо знаком ещё со студенческой скамьи в Университете Карнэги Мэлэна (Carnegie Mellon University) в 1960-х. Он начал с того, что используя перфокарты (punch cards) или телетайпную машину (teletype machine), отлаживал свои компьютерные программы обработки данных, дожидаясь результатов не менее 12 часов с тем, чтобы выяснить успешно ли они исполняются или в них были допущены какие-то синтаксические ошибки (syntax errors). Микрокомпьютер ускорил этот процесс до считанных минут. Впоследствии Мэндэльсон скажет:- Как только я впервые увидел демонстрацию персонального компьютера, Я понял, что эта новая технология способна навсегда перевернуть технический анализ и финансовые рынки, не говоря уже о любой другой сфере человеческой деятельности (Right after I first saw a demonstration of a personal computer, I realized that this new technology would revolutionize technical analysis and the financial markets forever, not to mention every other sphere of human activity.). Тогда же Луис Мэндэльсон поставил перед собой высокую цель – разработать самое мощное, на сколько это позволяли технологии тех времён, программное обеспечение для торговли сырьём. Чтобы ускорить свои разработки Мэндэльсон поначалу подключил к одному из компьютеров Эпл II+ (Apple II+) дополнительный внешний жёсткий диск на 5 Мегабайт (5 Megabyte external hard disk). В конечном итоге в процессе отладки для составления исходного кода (source code) в объектный код (object code) он присоединил 11 компьютеров Эпл II+ по

локальной рабочей сети (или рабочей сети местного ареала) (local area network) к 40-Мегабайтному жёсткому диску Корвэс (40-megabyte Corvus hard disk). В 1979 Луис Мэндэльсон создал собственную компанию – Инвэстмэнт Гроус Корп. (INVESTMENT GROWTH CORP.; ставшую позже Рыночными Технологиями (или Маркит Тэкналэдьжиз (MARKET TECHNOLOGIES)), которая занялась разработкой и продажей программного обеспечения для биржевой торговли. Стремясь получить конкурентное преимущество над другими биржевыми дельцами, начавшими использовать его программное обеспечение, он тем не менее пытался сделать его доступным и для других самостоятельных торговцев, оказавшихся незащищёнными перед компьютеризированным техническим анализом рынков. В 1980 у Мэндэльсона родился первый сын Лэйн (Lane), и вскоре, несмотря на предостережения своего тестя, он забросил карьеру больничного администратора, решив всецело посвятить себя биржевой торговле сырьём и разработке программного обеспечения для неё. В 1983 благодаря своему решению, изменившему всю его жизнь, он смог создать для финансовой отрасли коммерчески доступную компьютерную программу для выработки стратегии оценки исторической ценовой ситуации и её оптимизации под названием Программное Обеспечение Для Торговли Фьючерсами ЛовецПрибыли (ProfitTaker Futures Trading Software). Предпосылкой для технического анализа, стоявшей за разработкой программы ЛовецПрибыли, послужило исследование Луисом Мэндэльсоном работы Франка Хухайма (Frank Hochheimer), Управляющего по Техническому Анализу и Компьютерным Приложениям (Manager of Technical Analysis and Computer Applications) Американской банковской структуры Мёрл Лынч (MERRILL LYNCH). Кроме того Луиса Мэндэльсона сподвигли на это две понравившиеся ему книги Американского финансового инженера Пэри Дьжей. Кофмэна (Perry J. Kaufman; 1943–):- (i) Системы и Методы Торговли Сырьём (Commodity Trading Systems and Methods), изданная в 1978; и Технический Анализ в Родах Сырья (Technical Analysis in Commodities), изданная в 1980. В результате накопленного опыта Луис Мэндэльсон написал статью и в Феврале 1983 направил её в Американский ежемесячный журнал Рода Сырья (Commodities), переименованный в том же году во Фьючерсы (Futures). Она касалась уникального пересечения компьютерных технологий и технического анализа биржевых рынков и была опубликована в Майском номере этого журнала под общим названием Подбор программ программного обеспечения:- Знайте их ограничения (Picking software programs:- Know their limitations). К тому времени у журнала имелись опубликованные статьи других авторов о техническом анализе, касавшиеся главным образом видимых графических моделей (visible chart patterns) и техник торговли (trading techniques), а не возможности биржевых дельцов использовать свои персональные компьютеры для разработки, испытаний и оптимизации своих личных торговых стратегий. Всем стало ясно, что персональный компьютер в состоянии изменить лицо анализа и торговли на финансовых рынках. Статья Мэндэльсона дала также понять читателям, что автор не просто знает и понимает все тонкости и нюансы торговли сырьём, которая сама по себе уникальна и сложна для многих торговцев просто даже для понимания, а ещё и пишет о ней и создаёт для неё компьютерное программное обеспечение. За его первой прорывной статьёй в этом журнале в том же году последовали две другие:- (i) в Июле – Важный фактор для программы испытаний истории при выборе программного обеспечения (History tester important factor in software selection); и (ii) в Декабре – Критический фактор выбора времени исполнения в производительности системы (Execution timing critical factor in system performance), в которых Луис Мэндэльсон представил торговцам сырём стратегию оценки исторических и текущих цен с помощью своей программы ЛовецПрибыли (ProfitTaker). С учётом ограниченной мощности вычислений тех персональных компьютеров образца 1983 в сравнении с их современными сородичами программное обеспечение Мэндэльсона всё же давало биржевым дельцам возможность привязки к фактическим контрактам и испытания стратегий торговли в имитируемых пока ещё условиях режима реального времени, оптимизации различных индикаторов технического анализа и сроков исполнения, а также обработки переносов (rollovers) позиция по истекающим контрактам в последующие. Между тем как разработчик Луис Мэндэльсон столкнулся с множеством концептуальных сложностей, каждая из которых воздействовала на целостность результатов проводимых испытаний. Например, должна ли дата переноса позиции быть жёстко кодированной (hard-coded) как специфический день месяца или же она могла бы быть оптимизируемой переменной, основанной на курсовой разнице в ценах двух контрактных месяцев. А если, например, программа обработки исторических данных на день переноса удерживает открытой позицию по истекающему контрактному месяцу, то должна ли она сама закрыть такую позицию и открыть новую позицию по наступающему контрактному месяцу. Или должна ли она сама решить к очередной дате переноса о наличии открытой ранее по истекающему месяцу позиции и о необходимости её закрытия и необходимости открытия новой путём её переноса в наступающий новый месяц, исходя из исторических и текущих ценовых даных; и если это так, то до какой поры или до проявления каких возможных сигналов для торговли программа не должна открывать новой позиции по наступившему месяцу. Ещё одна сложность заключалась в условиях запертого ограничения (или запертого лимита) (locked-limit conditions). Разработчик Луис Мэндэльсон счёл необходимым, чтобы программа проверяла их и предотвращала возможность осуществления призрачных прибыльных сделок, которые реально не могли бы быть заключены, исходя из фактических условий торговли на соответствующем рынке. Решение такой проблемы оказалось для него сложным, поскольку сложно было запрограммировать само проявление запертого ограничения для конкретного рынка. Дело в том, что каждый отдельный род сырья, торгуемый на бирже, имеет своё собственное значение такого ограничения, которое может быть расширено в последующие дни; к тому же сами биржи, исходя из ситуации с ценой на рынке, могут время от времени изменять значения таких ограничений. И данные об этом не хранились на биржах вместе с данными о ценах открытия, максимуме, минимуме и закрытия, а также об объёме продаж и открытом интересе, исходя из чего встраивание таких данных в программу было непростой задачей. Впрочем, программа ЛовецПрибыли (ProfitTaker) обладала всё же и некоторыми уникальными особенностями. В частности каждое её посуточное обновление (daily update) отображало текущий статус в отношении позиции по каждому отслеживаемому рынку. Кроме того, не дожидаясь открытия торговой сессии следующего дня, программа отображала какие пороговые значения цен закрытия следующей торговой сессии могли бы вызвать новые сигналы для открытия или закрытия позиций по тому или иному рынку. Сигналы для торговли в программе ЛовецПрибыли представляли собой ‘полосы чувствительности’ к покупке и продаже (long and short ‘sensitivity bands’), которые окружали различные скользящие средние значения (various moving averages) и которые можно было самостоятельно оптимизировать как под покупку, так и под продажу любого рода сырья. Созданная Луисом Мэндэльсоном программа ЛовецПрибыли работала быстрее при запуске с внешнего жёсткого диска, присоединённого к персональному компьютеру Эпл, или с внутреннего жёсткого диска на персональном компьютере Ай.Би.Эм. версии Экс.Ти. (IBM XT). Пользователю программы оставалось лишь сконфигурировать её под работу с конкретным родом или родами сырья, указав при этом контрактный месяц с включением возможного переноса позиции при его истечении, а также диапазон и приросты параметров модели (increments of model parameters) для отслеживания рыночной ситуации по каждому из выбранных родов сырья. Ему также была предоставлена возможность предварительной установки нескольких критериев осуществления торговли с тем, чтобы можно было либо сохранить в отдельном файле на диске либо распечатать для дальнейшей оценки только те модели, которые бы полностью удовлетворяли порогам этих критериев. Подобно используемым Луисом Мэндэльсоном компьютерам со времён, когда его компания по разработке программного обеспечения представляла собой обыкновенного воина одиночку (one-man army) и до того, как её персонал превысил 50 сотрудников, а число клиентов перевалило за тысячи, сам Луис Мэндэльсон также непрерывно развивался. В результате в конце 1980-х он перерос свою программу ЛовецПрибыли, когда

обратил внимание на глобализацию финансовых рынков и перенаправил свои исследования на их прогнозирование с помощью межрыночного анализа (intermarket analysis).

Ещё одним из праотцов современного программного обеспечения для биржевой торговли стал упомянутый ранее Робёт (Баб) И. Пардо (Robert (Bob) E. Pardo; 1951–). Осенью 1980 он ушёл из Американского инвестиционного банка Саломон Бразёз (SALOMON BROTHERS) и создал компанию За Пардо Корпорэйшэн (THE PARDO CORPORATION). В партнёрстве с одним из своих знакомых биржевых торговцев на полу (floor trader), спонсировавшим исследования Робёта, он начал разрабатывать своё первое программное обеспечение для торговли на полу биржи, используя язык программирования Бэйсик (BASIC) и персональный компьютер Эпл II (Apple II). Робёт Пардо поставил перед собой задачу создания программы, применяющей для выработки сигналов на покупку или продажу отсеивающие (или скальпирующие) числовые показатели (scalping numbers). Он быстро осознал, что с помощью компьютера и базы данных можно имитировать реальную торговлю с применением любой стратегии, метод и результат работы которой мог бы быть оценен за всю историю торговли с её применением. После этого Робёт Пардо потратил массу времени на кодирование и исследование различных идей биржевой торговли с помощью разработанного им имитатора торговли (trading simulator) с возможностями оптимизации. Интерфейс разрабатываемой им программы был сыроватым, но шустрым и способным и мог использовать данные новых разработчиков программного обеспечения, таких, например, как Кампьютё Сёвисиз, Инк. (Си.Эс.Ай.) (COMPUTER SERVICES, INC. (CSI)). К концу 1982 Робёт Пардо был озабочен поиском дополнительных денежных средств для продолжения своих исследований, но тем не менее приступил к разработке ряда практичных обслуживающих программ (или утилит) для торговли (trading utilities) и первой версии своего обобщённого программного обеспечения под названием Графоман (или Графист (Chartist)), а также реализовал семейство продуктов под аббревиатурой Си.Эй.Ти. (CAT) (от первых букв Англоязычного названия Commodity Analysts Toolkit, в переводе на Русский – Набор Инструментов для Аналитиков по Сырью). Графоман оказался быстрым и с достаточно полным набором возможностей для вырисовки графиков изменения цены, включая различные индикаторы технического анализа и инструменты для определения уровней поддержки и сопротивления цены на получаемых графиках. В тот момент никто из других разработчиков не предлагал инструменты для определения уровней поддержки и сопротивления цены, и работа Пардо оказалась в какой-то мере вне конкуренции, что, конечно же, дало ему определённое преимущество. Сам же разработчик утверждал, что все произведённые им инструменты позволяли облегчить торговлю на бирже и являлись высоко эффективными, но достаточно сложными для понимания рядовым торговцам. Где-то в Марте 1983 он познакомился с Нормэном Виньски (Norman Winski; 1951–), торговцем на Бирже Опционов при Чикагской Палате, Инк. (THE CHICAGO BOARD OPTIONS EXCHANGE, INC.; сокращённо – СИБО (CBOE)). Виньски предложил ему принять участие в популярном торговом шоу; Пардо согласился и заработал на нём от продажи своих программ более 3 000 Долларов США. Так, наконец-то, у Робёта Пардо разродилось своё новое дело. Вместе с тем Пардо занимался в те годы ещё и консультированием; и как-то к нему обратился за консультацией молодой торговец, пожелавший понять кодирование метода торговли. Именно этот метод стал ядром для принципов торговли в новом программном обеспечении Робёта Пардо, представленном в конце 1983 под названием Зависающий Торговец (Swing Trader), и ставшим весьма популярным среди биржевых дельцов. Впоследствии он разработал программу Продвинутый Графоман (Advanced Chartist), совмещённую с Зависающим Торговцем, и стал продавать её по цене в 1 395 Долларов США. Дальнейшая поддержка самих программ является проблемой для малых предприятий, занимающихся продажей программного обеспечения для оценки исторической и текущей ценовой ситуации на бирже; и как только Робёт Пардо начал уделять больше времени непосредственно самой биржевой торговле, продажа программного обеспечения постепенно стала становиться для него обузой. Кроме того, создание программ требовало от него исчерпывающего изучения методологии технического и графического анализа и постоянной гонки за передовыми компьютерными и Интернет технологиями. Тем не менее Робёт Пардо по мере совершествования каждой системы постоянно расширял область своих исследований и разработок, добавляя к ним достаточно большое разнообразие появлявшегося искусственного интеллекта и передовых методов исчисления. Он сосредоточился на создании техник оптимизации и утверждения стратегий торговли надёжным способом, с устранением при этом всего того, что оказалось уже лишним и переподогнанным. В 1991 Робёт Пардо разработал инновационную методологию оптимизации и утверждения стратегий торговли под названием Опережащий Анализ™ (Walk-Forward Analysis™). О раннем выполнении этого метода он опубликовал статью с названием Опережение Может Сохранить Свежей Модель Торговли (Walking Forward Can Keep a Trading Model Fresh) в журнале Фьючерсы (Futures). Ещё в конце 1980-х всё тот же Американский финансовый инженер Пэри Дьжей. Кофмэн (Perry J. Kaufman) предложил Робёту Пардо написать о своих изысканиях книгу; и в 1991 была издана первая редакция книги под названием Проектирование, Испытание, и Оптимизация Торговых Систем (Design, Testing, and Optimization of Trading Systems), а в 2008 была опубликована её вторая редакция – Оценка и Оптимизация Торговых Стратегий (The Evaluation and Optimization of Trading Strategies). Очень быстро биржевые дельцы по всему миру за её значимость стали называть эту книгу Робёта Пардо Чёрной Библией (Black Bible). В конце 1980-х Робёт Пардо основал небольшую консультационную компанию Пардо Грюп Лимитид (PARDO GROUP LIMITED), которая стала оказывать услуги по планированию и анализу немногочисленной избранной группе весьма крупных клиентов, среди которых были сотрудники инвестиционных банков Американского Голдмэн Сэкс (GOLDMAN SACHS), и Японского Даива Сэкьюритиз Грюп Инк. (DAIWA SECURITIES GROUP INC.) и крупной сырьевой холдинговой корпорации Тчрэнзворлд Оил Ю.Эс.Эй., Инк. (TRANSWORLD OIL USA, INC.) и другие. Работая с такими клиентами, Робёт Пардо сам набирался серьёзного опыта в сфере биржевой деятельности, который помогал ему постоянно совершенствовать свои разработки программного обеспечения. Если представленная им в конце 1983 программа Зависающий Торговец (Swing Trader) являлась первым компьютерным приложением, дававшим самостоятельным биржевым дельцам возможность разработки изощрённой модели торговли, то программа Порыв (Blast) стала алгоритмическим предшественником программы Экс.Ти.99 Диверсифицированная (XT99 Diversified). Совместная работа с Японским инвестиционным банком Даива Сэкьюритиз Грюп Инк. (DAIWA SECURITIES GROUP INC.) привела к первому существенному обновлению и программы Экс.Ти.99 Диверсифицированная, с которой в 1996 началось полномасштабная деятельность нового предприятия Робёта Пардо – Пардо Кэпитэл Лимитид (Пи.Си.Эл.) (PARDO CAPITAL LIMITED (PCL)), и текущая версия которой популярна среди биржевых дельцов и по сей день, спустя два десятилетия. Встроенные в программу Экс.Ти.99 Диверсифицированная сложная стратегия торговли и методологии оценки рыночной ситуации используются в ней для управления капиталовложениями всех клиентов Пардо Кэпитэл Лимитид, последовательно выводя её в высший разряд производительности биржевых операций для фондов, специализирующихся в торговле фьючерсами. Программа свыше 30 раз попадала в верхушку рэйтиньга программного обеспечения для анализа рыночной ситуации и исполнения биржевой торговли. Сам же Робёт Пардо неоднократно становился обладателем титула торговец высшей категории (top trader); в частности, журнал Фьючерсы по итогам 2008 назвал его одним из лучших торговцев.

Как бы там ни было, а по стопам упомянутого ранее Луиса Мэндэльсона проследовали и другие торговцы сырьём, включая нескольких его собственных клиентов, что помогло проложить дальнейший путь в развитии нынешней огромной отрасли технического анализа и программного обеспечения биржевой торговли. Ещё одним из самых успешных таких торговцев стала

зарегистрированная в США в 1982 двумя родными братьями Кубинского происхождения Вильямом (Билом) и Рафаэлем (Ралфом) Крусами (William (Bill) and Rafael (Ralph) Cruz) корпорация Омэга Рисёч, Инк. (OMEGA RESEARCH, INC.; ныне известная как Тчрэйд Стэйшэн Грюп, Инк. (TRADE STATION GROUP, INC.)), выпустившая на рынок сначала в 1987 программное обеспечение для обработки исторических данных о ценах под названием Системный Автор (System Writer), в 1989 – его обновление под названием Системный Автор Плюс (System Writer Plus), и, спустя несколько лет, в 1991 – новое программное обеспечение под названием ТорговаяСтанция (или ТчрэйдСтэйшэн® (TradeStation®; известное также как АналитикПрибыли (ProfitAnalyst)), к которому братья Крусы разработали особый облегчённый компьютерный язык – ЛёгкийЯзык® (EasyLanguage®), используя для команд которого обыкновенные Англоязычные слова любой не специалист компьютерного дела мог спрограммировать для себя свои собственные стратегии торговли. Кстати, созданное ещё в начале 1990-х программное обеспечение ТчрэйдСтэйшэн® с учётом всех его обновлений имеет популярность среди биржевых дельцов и по сей день. Как мне кажется, было бы весьма полезно в свободное время изучать предыдущий опыт других биржевых дельцов, занимавшихся созданием программного обеспечения и индикаторов технического анализа и писавших об этом статьи и книги. Ведь вполне вероятно, что в процессе своей повседневной деятельности в качестве биржевого дельца вы будете использовать какие-то особые индикаторы технического анализа, а кто-то из вас и сам создаст что-нибудь подобное после многолетней практики и, возможно, дорогих ошибок.

Ранние версии программного обеспечения, оценивавшего историческую и текущую ценовую ситацию на биржах, разрабатывались в тандеме с технологиями того времени; сначала это производилось с помощью калькуляторов, а позже – с помощью персональных компьютеров. Практически все инженеры и разработчики тех программ, воодушевлённые мечтой о понимании рынков, со временем сами занялись биржевой торговлей и добились в этом деле определённых успехов. Вместе с тем, удовлетворив все свои желания и стремления, они приходили к выводу о том, что реализация их инструментов анализа биржевого рынка как неких коммерческих продуктов также являлась жизнеспособным дополнением к их личной биржевой торговой деятельности, как и любая другая диверсификация определённого дела. Это понимание подталкивало их к постоянной модернизации своих программ. Впрочем и без этого разработка программного обеспечения для торговли на бирже и оценки ситуации с ценой на том или ином рынке не стояла и не стоит на месте, а постоянно эволюционирует. Высокоскоростные вычислительные машины и все технические новшества, позволившие автоматизировать испытания на шаг вперёд, а также анализ на основе портфеля капиталовложения и торговля в режиме реального времени способны ещё раз изменить представления о том, как биржевые дельцы могли бы взаимодействовать с рынками.

Несмотря на выше сказанное, следует всё же акцентировать внимание на том, что технический анализ описывает только лишь прошлое и, в лучшем случае, текущее состояние рынка, и с его помощью нельзя предсказывать будущее состояние рынка и цен даже на ближайшее время. Возможно лишь вероятностное предположение при оценке каких-то имевших ранее ‘закономерностей’, поскольку уже устоявшиеся в техническом анализе фигуры, модели и индикаторы иногда срабатывают, а иногда и нет, особенно в те моменты, когда в изменении рынка преобладают фундаментальные или психологические факторы воздействия.

ТИПЫ ГРАФИКОВ ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА

В настоящее время платформы для анализа ситуации на рынках предлагают биржевым дельцам целый спектр возможностей по обзору ценовых данных на рынке, начиная от типа такого графика и заканчивая выбором соответствующего временного интервала торговли. Для биржевых дельцов графики цены являются порталом в рынки и первичным средством для принятия решения о совершении сделки – либо покупки, либо продажи. Тип графика определяет то, как будет выглядеть на нём произошедшее и происходящее изменение цены, а временной интервал торговли определяет то, какие данные о цене и в каком временном диапазоне изменения будут отображаться на графике. Существует множество типов ценовых графиков, самыми популярными из которых у биржевых дельцов являются всего два – Штриховые Графики (Bar Charts) и Свечные или Подсвечные Графики (Candlestick Charts). Фактически, эти два графика отображают одну и ту же информацию о цене лишь с небольшим визуальным отличием; они отображают значения цен открытия (open), максимума (или высокой) (high), минимума (или низкой) (low) и закрытия (close) соответствующего временного интервала, но делают это по-разному. Кроме того, можно выстроить графики по определённому принципу, например:- (i) по контракту с конкретным поставочным месяцем конкретного года – Контрактный График (Contract Chart), такой график будет отображать изменение цены от начала и до конца торговли контрактом с конкретными месяцем и годом поставки; (ii) по текущему ближайшему контракту – Ближайший График (Nearest Chart), такой график будет поочерёдно отображать изменения цены только до конца торговли ближайшего поставочного месяца, то есть при окончании торговли, например, фьючерсным контрактом на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Октябре (или Октябрьским месяцем поставки), график продолжит выстраивать цену, но уже по Декабрьскому месяцу поставки, пока и по нему не окончится продажа и не начнётся выстраивание графика цены по Мартовскому месяцу поставки уже следующего года, и так далее; (iii) по контракту с конкретным поставочным месяцем, но разных годов – Продолжающийся График (Continuation Chart), такой график будет отображать изменения цены до конца торговли конкретного поставочного месяца данного года, то есть при окончании торговли, например, фьючерсным контрактом на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Декабре (или Декабрьским месяцем поставки), график продолжит выстраивать цену, но уже по Декабрьскому месяцу поставки следующего года, пока и по нему не окончится продажа и не начнётся выстраивание графика цены по Декабрьскому месяцу поставки уже нового следующего года, и так далее.

Любой биржевой делец должен обращать внимание на графики, отображающие ценовое движение на рынке, и соответствующие тенденции рынка. Графики движения цен на рынке имеют множество модификаций как по своим типам, так и по разновидностям цен и временных интервалов торговли. В этой связи было бы весьма полезным использовать вкупе графики со всеми временнми интервалами торговли (time-based charts), включая пошаговые (tick), внутрисуточные (intraday), посуточные (daily), понедельные (weekly), помесячные (monthly), поквартальные (quarterly), пополугодовые (semi-annual), погодовые (yearly или annual) графики изменения цен, и оценивать развитие ситуации на рынке с помощью технических индикаторов, а также любых пробоев (break-outs), каналов, колебаний (choppiness), вершин (tops) и впадин (bottoms), уровней сопротивления (resistance) и поддержки (support), и всевозможных фигур (formations) и моделей (patterns) графического анализа.

Среди внутрисуточных периодов при построении графиков обычно используются пошаговые, 1-, 2-, 3-, 5-, 10-, 15-, 30-, 45- и 60-минутные, а также 5-часовые временные интервалы торговли. Анализируя внутрисуточные, например, почасовые графики изменения цен для принятия решения к какому-либо действию, обратите также внимание и держите в уме ситуацию с

изменением объёма заключённых в эти промежутки времени сделок. Это позволяет делать вывод об усилении или ослаблении соответствующего рынка. Исторический диапазон активности изменения цены на каждом из отдельно выбранных графиков можно делать как узким, так и широким, вплоть до нескольких десятилетий как, например, для помесячных графиков изменения цены. Такие графики с широким интервалом активности (activity interval) позволяют создавать всевозможные встраиваемые опции, когда есть выбор показа лишь 1 месяца, 1 года, нескольких лет или нескольких десятилетий. На графиках с широким интервалом активности более наглядно показывают долгосрочные тенденции на соответствующем рынке, а также уровни лихорадочности (volatility) цены и активности рынка в конкретный момент времени. Кроме того, как уже указывалось ранее, при построении графиков можно использовать как в отдельности, так и вместе взятые цены открытия (open), максимум (high), минимум (low) и закрытия (close). Здесь всё зависит от личных предпочтений пользователя, на которые оказывает влияние стиль его торговли, например, более долгосрочные торговцы (longer-term traders), к которым относятся так называемые зависающие торговцы (swing traders) и позиционные торговцы (position traders) при оценке ситуации на рынке и при принятии своих решений пользуются почасовым (hourly), посуточным, понедельным и даже помесячным графиками, а краткосрочные торговцы (short-term traders), в свою очередь, – 30-секундными или 1-минутными графиками отображения изменения цены.

Большинство биржевых дельцов по всему миру наиболее часто для оценки ситуации с ценой отдают свои предпочтения графикам с посуточным, почасовым (или 60-минутным) и 5-минутным интервалами торговли. В случае выбора графика цены, отображающего цены открытия (open), максимум (high), минимум (low) и закрытия (close), каждый новый последующий штрих (bar) или свеча (candlestick) независимо от активности торговли будет начинаться, формироваться и заканчиваться в режиме реального времени спустя определённый выбранный временной интервал торговли, то есть, к примеру, при выборе 5-минутного графика такой штрих или свеча будут отображать цены открытия, максимум, минимум и закрытия, состоявшихся в течение каждых пяти минут торговли, например, на 10:00, 10:05, 10:10, 10:15 и так далее вплоть до окончания биржевой торговой сессии. При выборе одного и того же внутрисуточного временного интревала торговли на графике будет формироваться одинаковое количество штрихов или свечей, формируемых в течение одной биржевой сессии торговли, поскольку торговая сессия, за редким исключением, в соответствии с регламентом биржи начинается и заканчивается в одно и то же время. По размеру сформированных штриха или свечки можно сделать вывод о лихорадочности цены и активности рынка в этот конкретный временной интревал торговли, например, если штрих или свеча короткие (расстояние от их нижнего до верхнего уровней), то лихорадочность цены бала слабой и активность рынка была пониженной и наоборот, если штрих или свеча длинные, то лихорадочность цены бала сильной и активность рынка была повышенной. Изменение лихорадочности и активности рынка зависит от числа операций или объёма сделок, заключаемых в конкретный временной интервал.

Для начала хотел бы обратить внимание на несколько специфических и не везде распространённых разновидностей графиков, появившихся сравнительно недавно. К примеру, **Пошаговые Графики** (Tick Charts) изменения цены с помощью встраиваемых опций позволяют отслеживать рыночную ситуацию с ценой, которая имела место в течение выбранного числа операций (specified number of transactions). Например, при выборе 100-шагового графика (100-tick chart) каждый новый последующий штрих или свеча будут начинаться, формироваться и заканчиваться после того, как будут произведены 100 единичных операций, то есть несмотря на открытие одной позиции в размере 15 фьючерсных контрактов, график будет распознавать её как осуществление 15 операций. Некоторым биржевым дельцам нравятся такие графики, которые (с их слов) помогают им идентифицировать текущую информацию о рынке. Это приблизительно также как на приборной панели автомобиля, когда датчик с газового насоса (gas pump) подаёт сигнал на приборную панель, позволяющий отобразить поток и, соответственно, расход газа в системе автомобиля; то есть когда скорость изменения рыночной цены и формирования нового штриха или свечи на пошаговом графике предоставляет биржевым дельцам возможность мгновенной оценки ситуации со скоростью рынка (speed of the market). И чем больше биржевой делец будет уделять внимания пошаговым графикам для конкретного рынка, тем больше его будут привлекать тенденции этого рынка. В результате периоды повышенной активности, несущие с собой потенциальные возможности для торговли, впоследствии могут мгновенно распознаваться и использоваться биржевым дельцом в свою пользу. Несмотря на то, что биржевые дельцы могут выбирать для выстраивания пошагового графика любое число операций, наиболее популярными при этом значениями являются 144-, 233-, 610- и 987-пошаговые графики, то есть основанные на интервалах в соответствии с числами, методиками и эффектами, открытыми когда-то знаменитым Итальянским математиком Фибоначчи. Леонардо Фибоначчи (Leonardo Fibonacci; 1170–1250) в результате своих исследований выявил так называемые числа Фибоначчи (Fibonacci numbers), представляющие собой серию чисел, каждое из которых является сумой двух предыдущих чисел. Биржевые дельцы, как правило, используют для оценки ситуации на одном и том же рынке одновременно несколько пошаговых графиков, например, 144- и 987-пошаговые графики. В результате по оценке ситуации с ценой и нахождения некоего подтверждения на 987-пошаговом графике, они принимают решение о входе или выходе из рынка на основе последующей оценки ситуации с ценой на 144-пошаговом графике.

На описанные ранее пошаговые графики очень похожи и так называемые **Пообъёмные Графики** (Volume Charts), каждый штрих или свеча которого обозначает выбранное число проданных фьючерсных контрактов или акций. К примеру, если с помощью встроенных опций выбрано построение 1 000-пообъёмного графика, каждый новый последующий штрих или свеча будут начинаться, формироваться и заканчиваться после того, как в процессе биржевой торговли заключены 1 000 фьючерсных контрактов (на сырьевых рынках) или акций (на фондовых рынках) независимо от затраченного на это времени. Один такой штрих или свеча могут сформироваться одномоментно в результате совершения одной крупной операции, но может потребоваться и множество мелких операций. Как и в случае с пошаговым графиком биржевой делец, использующий пообъёмный график, может сделать вывод о том, как скоро движется рынок, за счёт оценки того, как много сформировано или как быстро формируются всё новые и новые штрихи или свечи. Пообъёмными графиками часто пользуются биржевые дельцы в США, специализирующиеся на фьючерсном э-мини контракте на Индекс Эс.ЭндПи. 500® (E-mini S&P 500® futures contract; по размеру соответствует 1/5 стандартного фьючерсного контракта на Индекс Эс.ЭндПи. 500®), круглосуточно с небольшим 15-минутным перерывом торгуемом электронным образом через платформу Си.Эм.И. Глобэкс® (CME Globex®) с 18:00 Воскресенья по 17:00 Пятницы (по Восточному Времени (Eastern Time (ET)); ET = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и и +7 часов в летнее время). По графику можно сделать вывод о том, что самым активным периодом торговли этим фьючерсным контрактом является лишь период так называемой Американской сессии торговли, в то время как Азиатский и Европейский периоды можно назвать сравнительно вялыми; причём наиболее активным в тот же Американский период является рынок на момент утреннего открытия самой Американской сессии. При выборе значения объёма торговли для выстраивания пообъёмного графика следует принимать в расчёт ликвидность и активность того или иного рынка, поскольку далеко не на каждом рынке сырья удастся сформировать пообъёмный график, например, для рынка хлопка, особенно по Октябрьскому месяцу поставки, объём торговли одной торговой сессии может даже и не набрать 500 фьючерсных контрактов; то есть для построения должного пообъёмного графика, по которому предполагается анализировать ситуацию с ценой для

принятия решения о входе или выходе из рынка, требуется высоколиквидный и высокоактивный рынок. Тем не менее, наиболее популярными значениями объёма торговли для выстраивания пообъёмного графика изменения цены являются 500-, 1 000-, 2 000- и 5 000-пообъёмные графики; хотя среди биржевых дельцов, слывущих любителями чисел Фибоначчи, популярны также 987-, 1 597- и 2 584-пообъёмные графики. Выбор значения опять же во многом зависит от того, для какого конкретного рынка предназначается такой пообъёмный график, несмотря при этом на то, что могло бы быть выбрано в принципе любое значение.

Ещё одним таким сравнительно новым и не особо распространённым графиком можно считать **Подиапазонный Штриховой График** (Range Bar Chart). Такой график выстраивается из штрихов, формируемых только на основе активности цены, а время, число операций и объём торговли в расчёт при этом не берутся. Каждый штрих на графике обозначает выбранный пользователем диапазон движения цены, например, диапазон в 10 центов или в 50 центов, то есть как только на рынке произойдёт изменение цены в количестве 10 или 50 центов, соответственно, на графике окончательно сформируется текущий отдельный штрих и начнёт формироваться следующий новый штрих. Разработчики подиапазонного штрихового графика предложили для его оценки три правила:- (i) каждый подиапазонный штрих имеет высокое и низкое значения ценового диапазона, который в итоге составляет полное значение заданного пользователем диапазона изменения цены; (ii) каждый новый подиапазонный штрих открывается за пределами верхнего или нижнего значений предыдущего штриха; и (iii) каждый новый подиапазонный штрих закрывается либо на своём новом максимуме, либо на своём новом минимуме в зависимости от уровня начала формирования этого штриха и дальнейшего направления движения цены на рынке. В отличие от графиков, формируемых на основе выбираемых временных интервалов торговли, когда в течение каждой биржевой сессии торговли будет сформировано одинаковое количество штрихов или свечей, у подиапазонных графиков в течение каждой биржевой сессии торговли из-за разной лихорадочности и активности конкретного рынка количество сформированных штрихов всегда будет разным, что позволяет биржевым дельцам смотреть на цену в консолидированной манере. Большое количество шума, возникающего в моменты когда цена скачет то вниз то вверх в узком диапазоне колебания, может быть устранено в такие моменты на подиапазонном графике движения цены всего лишь до формирования одного или двух штрихов, помогая тем самым биржевым дельцам различать что же реально происходит с ней. Поскольку весь лишний шум устраняется на таком графике, его очень удобно использовать для выстраивания на нём линий тенденций в движении цены для указывания областей так называемых поддержки и сопротивления.

Отслеживая по графикам рыночную ситуацию с ценой на Хлопок, было бы полезно сопоставить её с аналогичной ситуацией с рядом конкурентных Хлопку видов сырья, в частности с Кукурузой, Пшеницей, Соей, а также графиком развития ситуации с индексами на сырьё, оценивающими интерес биржевых дельцов вцелом одновременно ко всем ведущим сырьевым позициям. Кроме того, можно сопоставить график изменения цены для ближайшего месяца поставки с графиками изменения цены для любого последующего месяца поставки. То есть с помощью современных платформ можно выстроить графики как для ближайшего месяца поставки, так и для любого последующего, а также непрерывного изменения цены, когда график измения цены выстраивается только по изменению цены действующего ближайшего месяца поставки, то есть на таком графике отражается ситуация с изменением цены фьючерса с ближайшим месяцем поставки, пока он не перестанет торговаться на бирже, как только это происходит, график продолжает отражать изменение цены следующего месяца поставки, который становится в таком случае ближайшим. Конечно же выбор разновидности графика зависит от уровня накопленной практики биржевой торговли и умения анализировать рынок с помощью графического анализа. Так или иначе выбранный график должен подходить под стиль торговли биржевого дельца и под временные рамки, в пределах которых он ведёт свою деятельность. Следует иметь в виду, что настройки времени и активности графика соотносятся с тем или иным конкретным рынком, и в этой связи нет ни одной такой настройки, которая бы предназначалась одновременно для всех рынков или стилей торговли.

На что же обращать внимание начинающим биржевым дельцам? Прежде всего, необходимо выяснить для себя какие типы графиков существуют и обычно используются в техническом анализе. Среди всех прочих базовыми типами графиков являются:-

Зональные Графики

Зональные Графики или **Ареальные Графики** (Area Charts) выстраиваются по цене закрытия соответствующего временного интервала торговли и выглядят в виде кривой, отображающей изменение цены, нижняя зона под которой окрашивается в какой-либо цвет с целью большей наглядности отображения происходящей на рынке ситуации.

Пример зонального графика для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Мае 2008 (CT K8) на 06 Мая 2008

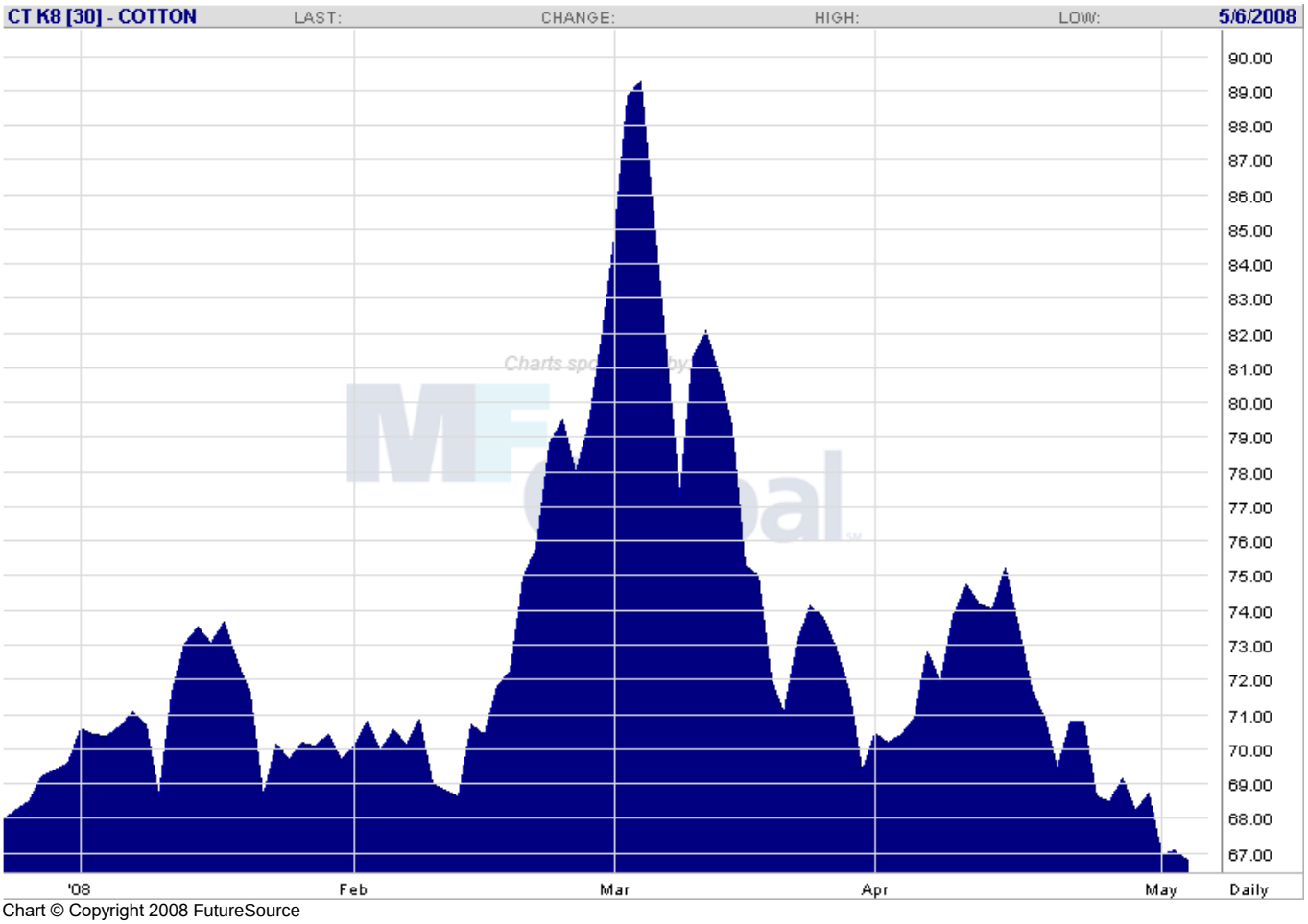


Chart © Copyright 2008 FutureSource

Штриховые Графики

Штриховые Графики (Bar Charts) или, как их ещё называют, **Графики ОВНЗ** (OHLC Charts) достаточно полно характеризуют картину торговой сессии по тому или иному биржевому инструменту. По каждой ежедневной торговой сессии или каждого временного интервала на графике вырисовывается вертикальная линия с маленькими штрихами слева и справа. Что же это значит? Нижняя граница каждой вертикальной линии означает самую **Н**изкую цену (Low price) во время данной торговой сессии, верхняя граница – самую **В**ысокую цену (High price), маленький штрих справа означает цену **О**ткрытия (Open price), а штрих слева – цену **З**акрытия (Close price). Считается, что во время торговой сессии уровень самых высоких цен отражает силу быков, а самый низкий – медведей. Штриховые графики строятся не только на внутрисуточной или посуточной основе, но и на понедельной, помесячной и даже погодовой основе. В этих случаях в качестве самых низких и самых высоких цен, а также цен открытия и закрытия используются соответствующие значения показателей за тот или иной выбранный временной интервал.

Пример штрихового графика для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Мае 2008 (CT K8) на 06 Мая 2008

Chart © Copyright 2008 FutureSource

Свечные Графики

Свечные Графики или **Подсвечные Графики** (Candlestick Charts):- этот тип графиков был изобретён в Японии в XVIII веке. В этой связи их иногда ещё называют Японскими Свечами. Свечные графики создают новое видение и вносят цвет в простой штриховой график. Сегмент вертикального столбика, который показывает диапазон между ценами открытия и закрытия, представлен двухмерным прямоугольным телом (rectangle или body), называемым свечой (candle); а его продолжения к максимуму и минимуму отображаются в виде линий, называемых фитилями (wicks) или тенями. День, когда цены открытия и закрытия находятся вблизи своих дневных максимума и минимума, будет иметь протяжённое тело, тогда как день с незначительной разницей между ценами открытия и закрытия будет иметь короткое тело. Белый или зелёный цвет тела указывает на то, что цена закрытия выше цены открытия (отражая тем самым крепость (strength) рынка), а красный, синий или чёрный цвет тела на то, цена закрытия оказалась ниже цены открытия (отражая тем самым слабость (weakness) рынка). Разработчики информационно-аналитических и торговых платформ, позволяющих на основе непрерывно поступающей из биржи информации обновлять и строить графики изменения цены, используют различные сочетания двух каких-либо цветов тела для отображения возрастания и снижения в течение отчётного периода цены. Наиболее часто используются белый и чёрный цвета или зелёный и красный, реже – белый и синий.

Некоторые биржевые дельцы используют свечные графики для распознавания так называемых ценовых фигур и моделей (price formations and patterns), которые могут указывать на возможный предстоящий разворот или ослабление тенденции в движении цены. Данные ценовые модели могут быть сформированы теми же самыми свечами, посредством сравнения размеров их тела с размерами их фитилей, или самих нескольких смежных свечей. Например, являющаяся разворотной бычья поглощающая модель (bullish engulfing pattern) формируется тогда, когда размер тела новой восходящей свечи (up-candle) полностью поглощает (или покрывает) тело предыдущей, сигнализируя тем самым об окончании нисходящей тенденции (downtrend) в движении цены. А вообще, свечные графики позволяют лучше отслеживать ситуацию на рынке, когда они совмещаются с графиками технических индикаторов, речь о которых пойдёт далее.

Пример свечного графика для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Мае 2008 (CT K8) на 06 Мая 2008

Chart © Copyright 2008 FutureSource

DEMAND / SUPPLY – СООТНОШЕНИЕ СПРОСА И ПРЕДЛОЖЕНИЯ.

Гистограмма

Гистограмма (Histogram):- объединение вертикальных линий или столбиков; диаграмма, представляющая графическое распределение переменной величины в виде утолщённых вертикальных линий или столбиков, высота которых определяется соответствующим значением этой переменной величины, изменяющимся во времени.

Линейные Графики

Линейные Графики (Line Charts) выстраиваются на основе использования цен закрытия торговых сессий или окончания соответствующего временного интервала по тому или иному биржевому инструменту и представляют собой сплошную линию, соединяющую точки соответствия цен закрытия. Некоторые вкладчики капитала и биржевые дельцы считают цены закрытия наиболее значимыми для технического анализа, ведь по ним на ежедневной основе определяются и пересматриваются стоимость портфелей капиталовложения и/или открытых позиций. Но с развитием круглосуточных рынков в режиме реального времени с использованием Интернета смысл цены закрытия растворяется. Линейные графики используются также для оценки технического индикатора, отражающего объём и открытый интерес.

Пример линейного графика для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Мае 2008 (CT K8) на 06 Мая 2008

Chart © Copyright 2008 FutureSource

Графики Профиля Рынка®

Графики Профиля Рынка® (Market Profile® Charts):- Профиль Рынка® является зарегистрированным товарным знаком Чикагской Палаты Торговли (ЧПТ или СИБАТ®) (THE CHICAGO BOARD OF TRADE (CBOT®)). Профиль Рынка® является проверенным временем торговым инструментом для считывания и понимания генерируемой рынком информации. Профиль Рынка® был разработан в начале 1980-х Чикагской Палатой Торговли, при участии Питё Штайдльмайа (Peter Steidlmayer) и Майкэла Бойла (Michael Boyle), в качестве инструмента аналитической поддержки при принятии решения для создания и отображения генерируемой рынком информации. Основополагающими компонентами Профиля Рынка® являются время, цена и объём сделок, которые комбинируются и отображаются на графике в виде горизонтальной и вертикальной развёртки, напоминающей статистическую параболическую кривую, отражающую различные модели ценообразования и их оценку. Профиль Рынка® не является торговой системой, не выдаёт сигналов на покупку, продажу, вход или выход из рынка и не свидетельствует о перекупленности или перепроданности рынка. Биржевой делец или вкладчик капитала принимает решения о сделках, основываясь на независимой оценке поведения цены на рынке и анализе информации. Путём изучения и практики биржевой делец или вкладчик капитала, пользующийся Профилем Рынка®, способен научиться определять незаметную с первого взгляда динамику развития рынка и его структуру (отношение тенденций развития цен к диапазону торговли) и затем, наиболее эффектно и эффективно входить в рынок, поддерживать открытые позиции и выходить из рынка. Это отличает Профиль Рынка® от традиционного технического анализа, в котором, в первую очередь, с помощью индикаторов и осцилляторов характеризуется изменение цен. Основные достоинства Профиля Рынка® лежат в его возможностях определения качества и интенсивности:- (i) возможных направлений развития рынка в том или ином, или во всех возможных временных диапазонах; (ii) возможностей проявления тенденций либо их полного отсутствия в течение текущей сессии; (iii) потенциала к продолжению или изменению; (iv) избыточности рынка и возможности его расширения или сужения по отношению к текущей и прогнозируемой активности рынка; и (v) ценности рынка (прошлой и настоящей) для торговца и взаимосвязей между составляющими данной ценности. В настоящее время информационная служба Чикагской Палаты Торговли осуществляет построение графика Профиля Рынка® на основе использования ценовых показателей в определённый момент времени и Базы Данных Ликвидности, иными словами – интенсивности операций в данный момент времени. Графики Профиль Рынка® являются наиболее эффективным инструментом технического анализа, которым пользуются и биржевые дельцы и вкладчики капитала для считывания и понимания генерируемой рынком информации:- (i) из чего складывается данная ситуация на рынке; (ii) что происходит на данном рынке и к чему он стремится; (iii) чего удалось добиться данному рынку и что не удалось; и (iv) почему ситуация на рынке развивается именно так, как она развивается. Однако, развитие способностей биржевого дельца или вкладчика капитала пользоваться всеми достоинствами Профиля Рынка® потребует от него значительного вложения времени, энергии, денежных средств. Профиль Рынка® подразделяет генерируемые рынком данные, как это делали профессиональные торговцы на протяжении последних 25 лет. Профиль Рынка® предлагает график, основанный на статистических данных, и очень хороший способ раскладывания по полочкам данных формирующегося рынка. По мере продвижения торговой сессии, необходимо определить, кто пытается воздействовать на рынок – будь-то участники с краткосрочным интересом или некий участник с долгосрочным интересом. По мере того, как торговцы знакомятся со специфическими моделями и установками графика Профиль Рынка®, им становится яснее на сколько полезным оказывается данный профиль в обеспечении торговцев информацией при выработке стратегии поведения на данном рынке. На определённых этапах изучения кривых каждый биржевой делец или вкладчик капитала несомненно слышал о стандартных отклонениях, параболических кривых и нормальном распределении. Профиль Рынка® предлагает такую структуру графика, анализируя которую торговцы могут составить для себя статистически обоснованное

мнение о том, как вёл себя рынок на протяжении торговых сессий, недель и даже месяцев. Для использования Профиля Рынка® необязательно быть внутрисуточным торговцем. Типы графика Профиля Рынка®, по большому счёту, есть не что иное, как графики СЦВ (Соотношения Цены и Времени ('time-price opportunity')). Иными словами, для создания своих графиков Профиль Рынка® использует другие известные программы и услуги. Графики Профиля Рынка® используют буквы алфавита для формирования графика активности цены, происходившей в течение каждого 30-минутного временного интервала (некоторые разработчики электронных торговых систем используют этот интервал в качестве интервала по умолчанию). Профиль Рынка® присваивает последовательные буквы каждому 30-минутному временному интервалу. Присваиваемая буква формируется на графике Профиля Рынка® по цене каждой сделки, совершаемой в течение 30-минутного периода. Полученное распределение цены и распределения цены по другим дням торговли могут быть использованы для анализа при определении силы или слабости рынка. Не так давно разработчики Профиля Рынка® дополнили его ещё одной функцией – ДельтойРынка® (MarketDelta®). Если Профиль Рынка® помогает определить НА КАКОМ УРОВНЕ войти или выйти из рынка, то ДельтаРынка® помогает определить КОГДА ИМЕННО совершить сделку. Многие торговцы пользуются ДельтойРынка® для отображения общей структуры рынка и оценки показателей. ДельтаРынка® достигает этого путём оценки объёмов и потока распоряжений, что помогает определить на графике Профиля Рынка® те позиции, которым можно доверять. Кроме того, ДельтаРынка® может использоваться для уточнения своевременности входов и выходов из рынка и отслеживания объёма сделок на критических уровнях развития данного рынка, а именно, при выраженном в виде усиления потока распоряжений на покупку повышенном спросе (агрессивной покупке) и повышенном предложении (агрессивной продаже) – в виде усилении потока распоряжений на продажу.

Графики 'Крестики И Нолики'

Графики 'Крестики И Нолики' (Point And Figure Charts) отображают активность цены путём построения в графике колонки крестиков по цене каждой сделки, пока не будет достигнуто определённое разворотное значение. При разворотной цене график крестики и нолики смещением влево начинает выстраивать в графике колонку ноликов по цене каждой сделки, пока вновь не будет достигнуто определённое разворотное значение. Процесс построения чередующихся колонок крестиков и ноликов продолжается до тех пор, пока разворотное значение не будет достигнуто в каждом направлении движения цены. Получившаяся из колонок крестиков и ноликов формация может быть проанализирована для определения силы и слабости рынка.

ФИГУРЫ И МОДЕЛИ ГРАФИЧЕСКОГО АНАЛИЗА

Графический анализ рынка носит весьма своеобразный характер, который не опишешь в двух словах; и ему посвящены целые книги. Для оценки полученных графиков биржевые аналитики и дельцы формируют или рисуют на них фигуры и модели технического анализа. Следует отметить, что поначалу далеко не каждая информационно-аналитическая или торговая платформа позволяла рисовать не то что фигуры, а даже линии. Единственным выходом могло стать копирование графика и наложение возможных линий и фигур технического анализа в каком-нибудь графическом редакторе. К графическим фигурам и моделям технического анализа относятся:- ценовые каналы (представляющие собой подобия неких коридоров движения цены), треугольники (симметричные, с расширяющимися вершинами или основаниями), флаги или вымпелы, клинья, двойные вершины или основания, 'голова и плечи', 'чашки с ручками', отрывы или разрывы, пики или шипы и другие.

Кроме того, имеется масса графических моделей, формируемых телами и тенями свечей, а также конфигурацией самих свечей, характеризующих состояние рынка и возможное развитие ситуации в дальнейшем. Практически все они носят аллегорические названия на Японском языке, поскольку их первоначальными разработчиками, как, впрочем, и самих свечных или подсвечных графиков, были Японские биржевые аналитики и дельцы.

Складывающиеся на конкретном рынке конфигурации фигур и моделей технического анализа могут быть полезными для оценки возможного дальнейшего поведения рынка. Часть фигур и моделей могут относиться к фигурам и моделям продолжения, то есть они будут подтверждать дальнейшее развитие существующей на рынке тенденции. Часть же фигур и моделей могут относиться к фигурам и моделям разворота, то есть они будут свидетельствовать о возможном развороте рынка. Однако, стоит учитывать и тот факт, что периодическое проявление аналогичных ситуаций не всегда приводит к одним и тем же результатам. В связи с достаточно большим объёмом информации, касающейся графического анализа рынка, в данной книге предоставлена информация лишь о самых главных и значимых, без которых не сформируется точное понимание самого технического анализа рынка. Информация об этих фигурах и моделях представлена в тех местах книги, где без их объяснения не будет понятен смысл описываемых в дальнейшем технических индикаторов.

Линии Тенденции

Линии Тенденции (Trend Lines) являются одним из основных графических элементов теории Чарлза Дау (Charles Dow) о том, что развитие цен на рынке происходит по определённой тенденции. Сами линии на графике представляют собой восходящие или нисходящие линии, проведённые по пиковым значениям ценовых показателей. Линия тенденции на повышение, проходящая по двум или более минимумам при растущей цене на рынке, определяет уровень поддержки, а проходящая по двум или более максимумам – уровень сопротивления, но как только реальные цены пробьют уровень сопротивления, то он станет уровнем поддержки. Линия тенденции на понижение, проходящая по двум или более максимумам при снижающейся цене на рынке, определяет уровень поддержки, а проходящая по двум или более минимумам – уровень сопротивления. Положительным фактором использования линий тенденций является возможность разграничения эмоционально и аналитически принимаемых решений, помогая биржевым дельцам или вкладчикам капитала практически всегда находиться на верной стороне рынка. Некоторые аналитики предлагают использовать эти линии вкупе с Медленным Стохастическим Индикатором технического анализа (о котором будет сказано чуть позже) для определения моментов окончания той или иной действующей на рынке тенденции.

ОПОРНАЯ ТОЧКА

Для анализа ситуации с ценами на рынке и возможных прогнозов их дальнейшего движения используются масса теорий и технических индикаторов. Некоторые биржевые дельцы, например, предпочитают использовать методики и эффекты

Леонардо Фибоначчи (Leonardo Fibonacci; 1170–1250) или Вилъйэма Дэлбёта Гана (William Delbert Gann; 1878-June-06–1955-June-18). Цифровая последовательность Фибоначчи, выведенная в XIII веке Итальянским математиком Леонардо Фибоначчи, используется биржевыми дельцами для предсказания возможных точек поддержки и сопротивления. По правде говоря, за исключением весьма эзотерической работы Американского финансового торговца Вилъйэма Дэлбёта Гана, в числах Фибоначчи действительно время от времени наблюдаются определённые, и если хотите, цикличные повторения. В движении рыночных цен на ценовых уровнях, отличающихся от заранее выбранных на 38.2%, 50.0% и 61.8%, довольно часто происходит весьма необъяснимое – движение цены прекращается и происходит разворот или движение цены вбок. Те, кто пользуется данной методикой, верят в значимость этих чисел. Вполне возможно, что проявление некоторой задержки в движении цен на этих уровнях, выступающих в какой-то мере ценовыми ориентирами, как раз таки и вызывается предположениями и ожиданиями биржевых дельцов, использующих в своём анализе работы Фибоначчи. А это уже скорее всего объясняется не столько математикой, сколько психологией.

Одним из последних и модных направлений в анализе цен на рынке стало использование опорных точек и неразрывно связанных с ними различными уровнями поддержки и сопротивления. Эта методика также основана на использовании определённых числовых значений, но, в отличие от чисел Фибоначи, она не закладывает в основу никакой цикличности и использует лишь результаты состоявшихся предшествующих торгов.

Опорная Точка (Pivot Point или Fulcrum) может быть использована в качестве, своего рода, тестовой цены, показывающей предположительное направление движения вверх или вниз в краткосрочной перспективе. Она представляет собой средневзвешенное значение предыдущей торговой сессии, которое усредняет значения максимальной цены (high), минимальной цены (low) и цены закрытия (close). Когда значения реальных цен на рынке выше значения опорной точки, это свидетельствует об относительной силе или крепости рынка. И наоборот, когда значения реальных цен на рынке ниже значения точки опоры, это свидетельствует об относительной слабости или истощения рынка. Многие любители технического анализа используют опорные точки в качестве точек, в которых настроение рынка меняется с бычьего на медвежье и наоборот.

Точки опоры используются в графическом анализе для определения текущих, или как их ещё называют, вторых уровней поддержки и сопротивления (pivot points 2nd level support and 2nd level resistance) посредством прибавления или вычитания от значения точки опоры разности между предыдущим максимумом и предыдущим минимумом. Кроме этих текущих уровней поддержки и сопротивления имеются ещё и промежуточные или, как их ещё называют, первые уровни поддержки и сопротивления (pivot points 1st level support and 1st level resistance); а также предельные или, как их ещё называют, третьи уровни поддержки и сопротивления (pivot points 3rd level support and 3rd level resistance) и четвёртые уровни поддержки и сопротивления (pivot points 4th level support and 4th level resistance). Значения первых, вторых, третьих и четвёртых уровней поддержки и сопротивления могут использоваться в качестве предполагаемых значений роста или падения цены. Достаточно часто наблюдается такая ситуация:- если рынок открывается выше опорной точки и при этом в течение периода предоткрытия (preopen) не выходило никаких шокирующих новостей, то в этот день рынок имеет тенденцию находиться ещё выше. Если же цена пробивает промежуточный – первый уровень сопротивления, то ожидается, что второй уровень сопротивления станет для неё очередным барьером. Однако, если рынок открывается выше опорной точки, а затем цена опускается ниже уровня опорной точки, то этот уровень сопротивления будет служить для неё очередным барьером. Аналогичная ситуация происходит и в случае открытия рынка ниже опорной точки. Фактически, все эти уровни сродни историческим уровням поддержки и сопротивления.

Поддержка возникает, когда увеличившийся спрос на соответствующем рынке создаёт некое подобие дна для текущих рыночных цен, за которое им сложно пробиться. А уровень поддержки проявляется, когда покупатели пропустили момент покупки, но не оставляют желания купить соответствующие активы чуть позже, когда цены опустятся до этого уровня или очень близко к нему. По аналогии с поддержкой, сопротивление возникает, когда давление продаж останавливает рост цен, создавая им некий потолок. А уровень сопротивления проявляется, когда покупатели соответствующих активов начинают продавать их, фиксируя максимальные прибыли, прежде чем цена на эти активы снизится до уровня их приобретения.

<u>Варианты интерпретации значений:-</u>

(1) Как только цены, находившиеся в диапазоне между вторым и третьим уровнем сопротивления начинают постепенно двигаться вниз, с пробоем второго и первого уровней сопротивления, а также значения опорной точки, это может говорить о возможном зарождении тенденции на понижение цен на данном рынке и, стало быть, следует подумать о долгосрочном открытии позиции по продаже биржевого актива или инструмента. При этом, бывшие третий, второй и первый уровни сопротивления можно было бы поочерёдно использовать в качестве уровней фиксации убытков, размещая соответствующее распоряжение у брокера.

(2) Если на падавшем рынке цена пробивает значение первого и достаточно настойчиво продолжает двигаться ко второму уровню поддержки, это может говорить об укреплении медвежьих настроений и возможном продолжении тенденции на понижение на данном рынке и, стало быть, следует подумать о краткосрочном открытии позиции по продаже биржевого актива или инструмента. В случае открытия такой позиции нужно быть начеку, чтобы в любой момент успеть закрыть её.

(3) Как только цены начинают пробивать вторые уровни, а иногда и доходить до третьих уровней поддержки, и временно колебаться в этом диапазоне, это может говорить об ослаблении существовавшей на рынке тенденции на понижение цен и её возможном изменении, например, о проявлении временной коррекции. В такие моменты следует подумать о закрытии ранее открытых позиций с целью фиксации прибыли.

(4) Как только цены, находившиеся в диапазоне между вторым и третьим уровнем поддержки начинают постепенно двигаться вверх, с пробоем второго и первого уровней поддержки, а также значения опорной точки, это может говорить о возможном зарождении тенденции на повышение цен на данном рынке и, стало быть, следует подумать о долгосрочном открытии позиции по покупке биржевого актива или инструмента. При этом, бывшие третий, второй и первый уровни поддержки можно было бы поочерёдно использовать в качестве уровней фиксации убытков, размещая соответствующее распоряжение у брокера.

(5) Если на росшем рынке цена продавливает значение первого и достаточно настойчиво продолжает двигаться ко второму уровню сопротивления, это говорит об усилении бычьих настроений и возможном продолжении тенденции на повышение на данном рынке и, стало быть, следует подумать о краткосрочном открытии позиции по покупке биржевого актива или инструмента. В случае открытия такой позиции нужно быть начеку, чтобы в любой момент успеть закрыть её.

(6) Как только цены начинают пробивать вторые уровни, а иногда и доходить до третьих уровней сопротивления, и временно колебаться в этом диапазоне, это может говорить об ослаблении существовавшей на рынке тенденции на повышение цен и её возможном изменении, например, о проявлении временного отскока. В такие моменты следует подумать о закрытии ранее открытых позиций с целью фиксации прибыли.

Расчёт:-

Значения Опорной Точки, а также первых, вторых, третьих и четвёртых уровней поддержки и сопротивления определяются по следующим формулам:-

PIVOT POINT = (HIGH + LOW + CLOSE) / 3

R_1 = (2 x PIVOT POINT) – LOW или R_1 = PIVOT POINT + (R_2 – HIGH)

S_1 = (2 x PIVOT POINT) – HIGH или S_1 = PIVOT POINT – (LOW – S_2)

R_2 = PIVOT POINT + (HIGH – LOW) или R_2 = PIVOT POINT + (R_1 – S_1)

S_2 = PIVOT POINT – (HIGH – LOW) или S_2 = PIVOT POINT – (R_1 – S_1)

R_3 = PIVOT POINT + ((HIGH – LOW) x 2) или R_3 = R_2 + (HIGH – LOW)

S_3 = PIVOT POINT – ((HIGH – LOW) x 2) или S_3 = S_2 – (HIGH – LOW)

R_4 = PIVOT POINT + ((HIGH – LOW) x 3) или R_4 = R_3 + (HIGH – LOW)

S_4 = PIVOT POINT – ((HIGH – LOW) x 3) или S_4 = S_3 – (HIGH – LOW)

где PIVOT POINT – текущее значение опорной точки,
HIGH – максимальная цена выбранного временного интервала,
LOW – минимальная цена выбранного временного интервала,
CLOSE – цена закрытия выбранного временного интервала,
R_1 – значение первого уровня сопротивления,
S_1 – значение первого уровня поддержки,
R_2 – значение второго уровня сопротивления,
S_2 – значение второго уровня поддержки,
R_3 – значение третьего уровня сопротивления,
S_3 – значение третьего уровня поддержки,
R_4 – значение четвёртого уровня сопротивления,
S_4 – значение четвёртого уровня поддержки.

Приведённые формулы можно использовать не только для определения этих значений для обычной дневной сессии, но и для внутрисуточных, понедельных и помесячных цен на соответствующем рынке. Значения понедельных и помесячных опорных точек и уровней поддержки и сопротивления можно было бы проецировать в качестве возможных ценовых ориентиров при анализе ежедневных изменений цен, точно также как их посуточные значения можно было бы проецировать в качестве возможных ценовых ориентиров при анализе внутрисуточных изменений цен. Иными словами, опорные точки и уровни поддержки и сопротивления для более крупного временного интервала, можно было бы проецировать в качестве потенциальных намеченных значений движения цен в меньших временных интервалах или подуровнях.

Пример расчёта опорной точки и первого, второго и третьего уровней поддержки и сопротивления на 11 Мая 2006 по итогам торговой сессии 10 Мая 2006 для ближайших к поставке фьючерсов на приводимые виды сырья:-

Сырьё	**Итоги торгов 10 Мая 2006**			**Возможный прогноз на 11 Мая 2006**						
	Close Закрытие	**High** Максимум	**Low** Минимум	**S_3** 3-й уровень поддержки	**S_2** 2-й уровень поддержки	**S_1** 1-й уровень поддержки	**Pivot Point** Опорная Точка	**R_1** 1-й уровень сопротивления	**R_2** 2-й уровень сопротивления	**R_3** 3-й уровень сопротивления
Природный Газ	**6.900**	6.920	6.540	6.027	6.407	6.654	**6.787**	7.034	7.167	7.547
Лёгкая Малосернистая Нефть	**72.13**	72.20	69.65	66.23	68.78	70.46	**71.33**	73.01	73.88	76.43
Бензин	**2.1694**	2.1750	2.0160	1.8021	1.9611	2.0652	**2.1201**	2.2242	2.2791	2.4381
Печное Бытовое Топливо	**2.0647**	2.0680	1.9750	1.8499	1.9429	2.0038	**2.0359**	2.0968	2.1289	2.2219
Золото	**703.7**	703.7	695.5	684.6	692.8	698.3	**701.0**	706.5	709.2	717.4
Серебро	**14.191**	14.390	14.191	13.859	14.058	14.124	**14.257**	14.324	14.456	14.655
Хлопок	**50.44**	51.05	50.30	49.10	49.85	50.15	**50.60**	50.90	51.35	52.10

Точки опоры весьма популярны среди биржевых дельцов, занимающихся как внутрисуточной торговлей (day trading), так и зависящей торговлей (swing trading), открытые позиции в которой поддерживаются от одного до пяти дней. Кое-кто из них использует уровни поддержки и сопротивления в качестве планируемых значений для соответствующего входа или выхода из рынка, а также для определения потенциальных границ для продвижения цены в следующий торговый день или временной интервал. Поскольку бывшие значения сопротивления становятся в дальнейшем уровнем поддержки и наоборот, то они могут

быть использованы и в качестве ценовых уровней фиксации при размещении у брокера распоряжений на фиксацию убытка (stop loss orders). Например, если была открыта позиция продажи активов, когда цена на рынке пробила значение первого уровня поддержки, то можно было бы сразу разместить у брокера распоряжение на фиксацию с ценой бывшего уровня поддержки или немногим выше. Если цена на рынке продолжает снижаться, то было бы логичнее следовать за рынком, размещая распоряжения на фиксацию прибыли с ползущим (изменяющимся вслед за рынком) уровнем фиксации прибыли, значение которого могло бы колебаться в диапазоне между вторым и третьим уровнями поддержки. И хотя упомянутые уровни могут становиться действующими уровнями поддержки и сопротивления, время от времени их значимость снижается из-за действий реального рынка. Иногда это вызывается тем, что во время торговой сессии зачастую происходит утечка информации о ценовых уровнях выставленных распоряжений на фиксацию. Этой информацией не гнушаются воспользоваться ряд брокеров (местных или создателей рынка), в том числе работающих за свой счёт. Они ‘съедают’ или ‘снимают’ выставленные клиентами других брокеров распоряжения на фиксацию, в результате максимум или/и минимум цены в состоявшуюся торговую сессию может привести к необоснованному расширению ценового диапазона для этой сессии, что, так или иначе, отразится и на значении показателя самой опорной точки. Но в большинстве случаев это вызывается общим состоянием рынка, например, его силой или слабостью. При пробое реальной ценой вторых уровней поддержки и сопротивления следует обращать внимание на то, как она сама будет реагировать на такие события, а точнее – следить за реакцией ведущих биржевых дельцов на соответствующем рынке. Эти нюансы также необходимо учитывать при анализе ситуации на рынке. Иными словами, опорные точки с их уровнями поддержки и сопротивления можно и нужно использовать в своём арсенале анализа рынка, но не следует отбрасывать и другие виды анализа, а также оценку факторов воздействия на рынок. Биржевому дельцу необходимо также в любой момент быть готовым к любым действиям исходя из складывающихся на рынке обстоятельств, а не определённых, пусть даже высоковероятных, догм.

Со временем появились новые варианты точки опоры, среди которых:- Опорные Точки Камарийа (или Камарилья; Camarilla Pivot Points), Опорные Точки Вуди (Woodie Pivot Points), Опорные Точки ДеМарка (DeMark Pivot Points), и Опорные Точки Фибоначчи (Fibonacci Pivot Points). По сути своей они представляют то же самое, что и первоначальные, называемые ныне классическими опорными точками (classic pivot points), но с большими и разными уровнями смещения поддержки и сопротивления от среднего значения цены.

Опорные Точки Камарийа (Camarilla Pivot Points)

Под словом Камарийа или Камарилья (Camarilla), от Испанского слова Cámara, от позднелатинского (late Latin) слова Camera, означающее Камера или Комната или Палата, понимаются Заговорщики, часто занимающиеся интригами. Из высказываний Ника Скотта (Nick Scott), успешного торговца облигациями, которому приписывают изобретение уравнения Камарийа (Camarilla Equation) в 1989, после того, как оно появилось в Интернете на сайте http://www.surefirething.com (НавернякаЖгучаяШтучка или Беспроигрышная):- Ха! Все меня об этом спрашивают. И кстати, о так называемом ‘Беспроигрышным Уравнении Камарийа’ – Я не хочу, чтобы меня ассоциировали со всеми чудаками и авантюристами, пытающимися им воспользоваться для наживы. Простите, о чём это мы? Ах, да – когда я только начинал торговлю, то, как и многие, думал, что рынки контролирует некий тайный ‘клуб посвящённых’, то есть несколько могущественных организаций, которые манипулируют ценами ради собственной выгоды. Помню, тогда я действительно в это верил, и очень обрадовался когда, как мне показалось, присоединился к этой ‘группе заговорщиков’. (Широко улыбается!). Конечно, когда я больше узнал о рынках, то понял, что это полная ерунда, и что рынки слишком велики и потому эффективно контролировать их невозможно (даже гигантским финансовым корпорациям) – я был тогда несколько озадачен, хотя и работал на банк. Тем не менее, мне по-прежнему казалось, что в этом непредсказуемом развитии прослеживается некая модель, очень похожая на то, как по моему представлению могло бы действовать это ‘тайное сообщество’ в целях максимального увеличения своей выручки – ну, знаете, поднимать ставки, чтобы потом опустить, и наоборот. Отсюда напрашивался очевидный вывод:- чем больше участников, тем, согласно статистике, более предсказуемы их действия, которые складываются в определённого рода модель, которую отлично распознаёт данное уравнение. И мне показалось, что данное название прекрасно ему подходит – слово Камарийа или Камарилья происходит от Латинского слова Камера или Каморка или Комната или Палата (Camera), и, по сути, означает немногочисленную клику ‘советников’, которые пытаются оказывать влияние на лиц, облечённых властью, в своих интересах. Честно говоря, это была просто шутка, и Я не перестаю удивляться тому, насколько всерьёз её восприняли. Что ж, жаль, что не придумал лучшего названия, поскольку мне надоело отвечать на один и тот же вопрос. К тому же, как оказалось, Камарийю невозможно зарегистрировать в качестве торговой марки... Довольны? (Nick Scott:- Ha! Everyone asks me that. And by the way, it’s the ‘Sure Fire Thing Camarilla Equation’ – I don’t want to be associated with all the crackpots and chancers out there trying to cash in. Sorry, where were we? Oh yes – when I first started trading, I thought (as a lot of people do!) that the markets were controlled by a secret ‘insiders club’ of .. er .. powerful organizations who manipulated prices for their own benefit. I remember that at the time I was smugly sure that this was so, and was excited to be joining (as I then thought!) this secret ‘cabal’ (Big smile!). Of course, as I learned more about the markets, I realized that this was nonsense, and that the markets are far too big to be effectively controlled, even by gigantic financial corporations – I was still getting creamed, even working for the Bank. However, it still looked to me as though there was a pattern in what was supposed to be the ‘random walk’, a pattern that matched very closely what I imagined a ‘secret society’ would try to implement in order to maximise their revenues – you know, take it up so they can bring it down, and vice versa. The obvious conclusion, of course is that if you have enough participants, statistically they start to behave in broadly model-able ‘over-ways’, and this leads to the patterning that the equation is so good at generating. Thus it seemed like a perfect name for it – the word ‘Camarilla’ is based on the Latin word for Room (Camera), and it means basically a small clique of ‘advisors’ who try to manipulate the person in power for their own ends. Frankly, it was just a joke, and I am always surprised at how seriously everyone took it. I wish now I’d thought of a better name, because I’m so bored with answering that one, and of course, ‘Camarilla’ turned out not to be trademarkable ... Happy?)

Опорные Точки Камарийа почти во всём похожи на обычные классические опорные точки, но имеются и некоторые отличия. Уравнение Камарийа, как и в случае с обычной опорной точкой, определяет различные базовые уровни поддержки и сопротивления. Оно предполагает, что рынок имеет тенденцию к возврату к точке баланса, то есть колеблется возле неё, и которую можно было бы называть средней (medium), опорной (pivot) и тому подобной точкой. Концепция Поддержки и Сопротивления (Support & Resistance concept) ссылается на движение цены биржевого актива или инструмента и представляет точки, в которых удовлетворяются и предложение и спрос (the supply and demand meet). Под Поддержкой понимается ценовой уровень, на котором спрос становится достаточно сильным, чтобы предотвратить дальнейшее снижение цены; а под Сопротивлением – ценовой уровень, на котором продажа становится достаточно сильной, чтобы предотвратить дальнейшее повышение цены. Большее время торговли цена колеблется как раз в диапазоне, ограниченном уровнями поддержки и сопротивления. Основываясь на этой идее и используя приводимые ниже формулы, можно расчитать 8 уровней

цен (4 для поддержки и 4 для сопротивления), на которых вполне возможны изменения в развитии рыночной тенденции. Некоторые любители опорных точек Камарийа для работы с возможными пробоями (breakouts) используют также пятые уровни поддержки и сопротивления, вычисляя соответственно уже 10 уровней. В отношении пробоев многие технические аналитики рынков используют модели волн Элыэта (Elliott wave models). В плане торговли третьи и четвёртые уровни поддержки и сопротивления рассматриваются как наиболее значимые. Достаточно часто на третьих уровнях поддержки и сопротивления в течение одной торговой сессии происходят сразу несколько разворотов в текущих тенденциях рынка. Однако есть рынки, в которых диапазон колебания цены внутри одной торговой сессии достигает от 2 до 5 процентов от её значения (это рынок нефти в Нью Йорке), и тут, конечно же нужно держать 'ухо востро' используя упомянутые ранее базовые уровни поддержки и сопротивления, определяемые для опорной точки Камарийа.

Базовая стратегия использования опорных точек Камарийа определяется после открытия нового временного интервала, а в случае с посуточным графиком – новой торговой сессии.

Варианты интерпретации значений:-

(1) В тех случаях, когда рынок открывается в районе диапазона, ограниченного вторыми уровнями поддержки и сопротивления, следует считать эти уровни лишь в качестве предупреждающих сигналов. Имеет смысл не открывать позиции продажи на втором уровне поддержки (S_2) или позиции покупки на втором уровне сопротивления (R_2) и дождаться момента, когда сигналы для возможного входа в рынок будут более отчётливыми и значимыми.

(2) В тех случаях, когда рынок открывается внутри диапазона, ограниченного третьими уровнями поддержки и сопротивления, следует дождаться момента, когда цена достигнет их; и далее подумать о том, чтобы поступить следующим образом:-

(i) при снижении цены до третьего уровня поддержки (S_3) можно было бы открыть позицию поккупки в противовес текущей тенденции и участвуя тем самым в развороте рынка на этом уровне. Но при этом очень своевременным шагом стало бы одновременное размещение распоряжения на фиксацию убытка (stop loss order) на четвёртом уровне поддержки (S_4) на случай дальнейшего падения цены.

(ii) при подрастании цены до третьего уровня сопротивления (R_3) можно было бы открыть позицию продажи в противовес текущей тенденции и участвуя тем самым в развороте рынка на этом уровне. Но при этом очень своевременным шагом стало бы одновременное размещение распоряжения на фиксацию убытка (stop loss order) на четвёртом уровне сопротивления (R_4) на случай дальнейшего роста цены.

(3) В тех случаях, когда рынок открывается за пределами диапазона, ограниченного третьими уровнями поддержки и сопротивления, следует дождаться момента, когда цена уйдёт внутрь этого диапазона; и далее подумать о том, чтобы поступить следующим образом:-

(i) при дальнейшем снижении цены имеет смысл воспользоваться наметившейся тенденцией и торговать вместе с ней, открыв позицию продажи и удерживая её до той поры, пока цена не достигнет третьего уровня поддержки (S_3). Но при этом очень своевременным шагом стало бы одновременное размещение распоряжения на фиксацию убытка (stop loss order) на уровне, превышающем четвёртый уровень сопротивления (R_4) на случай возможного возврата цены и её дальнейшего роста.

(ii) при дальнейшем повышении цены имеет смысл воспользоваться наметившейся тенденцией и торговать вместе с ней, открыв позицию покупки и удерживая её до той поры, пока цена не достигнет третьего уровня сопротивления (R_3). Но при этом очень своевременным шагом стало бы одновременное размещение распоряжения на фиксацию убытка (stop loss order) на уровне ниже четвёртого уровня поддержки (S_4) на случай возможного возврата цены и её дальнейшего падения.

(4) Как упоминалось выше, четвёртые уровни поддержки и сопротивления в большинстве случаев рассматриваются в качестве ценовых уровней, на которых имеет смысл размещать распоряжения на фиксацию убытка при разворотах торговли на третьих уровнях поддержки и сопротивления соответственно. Но четвёртые уровни поддержки и сопротивления в ряде случаев могут быть использованы и в качестве надёжных ценовых уровней для входа в рынок при так называемых пробоях, когда цена сохраняет свою силу движения в выбранном направлении, легко уходя за пределы этих уровней. При этом в игру вступают пятые уровни поддержки и сопротивления, выступающие в роли конечных пунктов движения цены. В тех случаях, когда рынок открывается за пределами диапазона, ограниченного третьими уровнями поддержки и сопротивления, следует дождаться момента, когда цена достигнет четвёртых уровней поддержки и сопротивления; и далее подумать о том, чтобы поступить следующим образом:-

(i) при снижении цены имеет смысл войти в рынок на четвёртом уровне поддержки (S_4), открыв позицию продажи, и дождаться пока цена достигнет пятого уровня поддержки (S_5), на котором следует выйти из рынка, закрыв позицию продажи.

(ii) при повышении цены имеет смысл войти в рынок на четвёртом уровне сопротивления (R_4), открыв позицию покупки, и дождаться пока цена достигнет пятого уровня сопротивления (R_5), на котором следует выйти из рынка, закрыв позицию покупки.

Расчёт:-

Значения Опорной Точки Камарийа, а также первых, вторых, третьих и четвёртых уровней поддержки и сопротивления определяются по следующим формулам:-

PIVOT POINT = (HIGH + LOW + CLOSE) / 3

R_1 = CLOSE + (((HIGH – LOW) x 1.1) / 12) или R_1 = CLOSE + ((HIGH – LOW) x 0.091 67)

S_1 = CLOSE – (((HIGH – LOW) x 1.1) / 12) или S_1 = CLOSE – ((HIGH – LOW) x 0.091 67)

R_2 = CLOSE + (((HIGH – LOW) x 1.1) / 6) или R_2 = CLOSE + ((HIGH – LOW) x 0.183 33)

S_2 = CLOSE – (((HIGH – LOW) x 1.1) / 6) или S_2 = CLOSE – ((HIGH – LOW) x 0.183 33)

R_3 = CLOSE + (((HIGH – LOW) x 1.1) / 4) или R_3 = CLOSE + ((HIGH – LOW) x 0.275)

S_3 = CLOSE – (((HIGH – LOW) x 1.1) / 4) или S_3 = CLOSE – ((HIGH – LOW) x 0.275)

R_4 = CLOSE + (((HIGH – LOW) x 1.1) / 2) или R_4 = CLOSE + ((HIGH – LOW) x 0.55)

S_4 = CLOSE – (((HIGH – LOW) x 1.1) / 2) или S_4 = CLOSE – (((HIGH – LOW) x 0.55)

R_5 = (HIGH / LOW) x CLOSE

S_5 = CLOSE – (R_5 – CLOSE)

где PIVOT POINT – текущее значение опорной точки,
HIGH – максимальная цена выбранного временного интервала,
LOW – минимальная цена выбранного временного интервала,
CLOSE – цена закрытия выбранного временного интервала,
R_1 – значение первого уровня сопротивления,
S_1 – значение первого уровня поддержки,
R_2 – значение второго уровня сопротивления,
S_2 – значение второго уровня поддержки,
R_3 – значение третьего уровня сопротивления,
S_3 – значение третьего уровня поддержки,
R_4 – значение четвёртого уровня сопротивления,
S_4 – значение четвёртого уровня поддержки,
R_5 – значение пятого уровня сопротивления,
S_5 – значение пятого уровня поддержки.

Некторые участники рынка придумали и используют третьи, четвёртые и пятые уровни верхних максимумов (HL) и нижних минимумов (LL) в качестве уровней сопротивления и поддержки и для выставления распоряжений на фиксацию убытков. За основу вычислений принимаются пятые уровни сопротивления и поддержки, приравниваемые к пятым уровням верхних максимумов и нижних минимумов соответственно. И далее определяются чётвертые и третьи уровни, используя следующие формулы:-

HL_5 = (HIGH / LOW) x CLOSE = R_5

LL_5 = CLOSE – (HL_5 – CLOSE) = S_5

HL_4 = (((HIGH / LOW) + 0.83) / 1.83) x CLOSE

LL_4 = CLOSE – (HL_4 – CLOSE)

HL_3 = (((HIGH / LOW) + 2.66) / 3.66) x CLOSE

LL_3 = CLOSE – (HL_3 – CLOSE)

Опорные точки Камарийа лучше всего подходят для торговли внутри некоего ценового коридора (range trading) и очень плохо подходят для торговли на безудержных пробоях (trading runaway breakouts).

Опорные Точки Вуди (Woodie Pivot Points)

Опорные Точки Вуди являются одной из разновидностей обычных опорных точек за исключением того, что цене открытия (the open price) в случае с опорными точками Вуди отдаётся более весомое значение. Как и в случае расчёта обычных опорных точек, в расчёте опорных точек Вуди также используются максимальное и минимальное значения цены предшествующего временного интервала (как правило – посуточного), а также цена закрытия предшествующего временного интервала и цена открытия последующего временного интервала. Многие биржевые дельцы и вкладчики капитала верят в то, что максимальная и минимальная цены в рамках одного временного интервала, например, одной торговой сессии, являются результатом жарких баталий между покупателями и продавцами, в то время как цены открытия и закрытия служат более точным представлением настроения рынка.

Расчёт:-

Значения Опорной Точки Вуди, а также первых, вторых, третьих и четвёртых уровней поддержки и сопротивления определяются по следующим формулам:-

PIVOT POINT = (PREVIOUS HIGH + PREVIOUS LOW + (CURRENT OPEN x 2)) / 4

R_1 = (2 x PIVOT POINT) – PREVIOUS LOW

S_1 = (2 x PIVOT POINT) – PREVIOUS HIGH

R_2 = PIVOT POINT + (PREVIOUS HIGH – PREVIOUS LOW)

S_2 = PIVOT POINT – (PREVIOUS HIGH – PREVIOUS LOW)

R_3 = PREVIOUS HIGH + 2 x (PIVOT POINT – PREVIOUS LOW) или $R_3 = R_1$ + (HIGH – LOW)

S_3 = PREVIOUS LOW – 2 x (PREVIOUS HIGH – PIVOT POINT) или $S_3 = S_1$ – (HIGH – LOW)

$R_4 = R_3$ + (PREVIOUS HIGH – PREVIOUS LOW)

$S_4 = S_3$ – (PREVIOUS HIGH – PREVIOUS LOW)

где PIVOT POINT – текущее значение опорной точки,
PREVIOUS HIGH – максимальная цена предыдущего выбранного временного интервала,
PREVIOUS LOW – минимальная цена предыдущего выбранного временного интервала,
PREVIOUS CLOSE – цена закрытия предыдущего выбранного временного интервала,
CURRENT OPEN – цена открытия последующего (текущего) временного интервала,
R_1 – значение первого уровня сопротивления,
S_1 – значение первого уровня поддержки,
R_2 – значение второго уровня сопротивления,
S_2 – значение второго уровня поддержки,
R_3 – значение третьего уровня сопротивления,
S_3 – значение третьего уровня поддержки,
R_4 – значение четвёртого уровня сопротивления,
S_4 – значение четвёртого уровня поддержки.

В зависимости от времени суток некоторые компании публикуют на своих сайтах значения Опорных Точек Вуди и соответствующих им первых, вторых, третьих и четвёртых уровней поддержки и сопротивления, исходя из использования, вместо цены открытия нового временного интервала цену закрытия предшествующего, то есть действуют по принципу расчёта классической опорной точки. Конечно же, цена закрытия имеет существенное воздействие на опорную точку Вуди. В какой-то мере она уже предполагает будущий уровень цены открытия нового временного интервала. В случае, когда временным интервалом является торговая сессия, ограниченная определёнными временными рамками, иного сделать и невозможно пока не откроется новая торговая сессия. При открытии очередной торговой сессии, с появлением цены открытия на сайтах таких компаний появляется и новое значение опорной точки Вуди и соответствующие изменившиеся уровни поддержки и сопротивления. Некоторые же компании и вовсе вместо самой опорной точки Вуди используют классическую опорную точку, определяемую как среднеарифметическое значение максимальной цены, минимальной цены и цены закрытия, и только после этого вычисляют все четыре уровня поддержки и сопротивления по соответствующим формулам, указанным выше.

Опорные Точки ДеМарка (DeMark Pivot Points)

Разработчиком Опорных Точек ДеМарка был Том (Томэс) ДеМарк (Tom (Thomas) DeMark) – известный технический аналитик и президент корпорации Макит Стадиз, Инк. (MARKET STUDIES, INC.), создатель Индикаторов ДеМарка® (the creator of the DeMark Indicators®), и основатель и Главный Исполнительный Сотрудник компании Макит Стадиз, Эл.Эл.Си. (the founder and CEO of MARKET STUDIES, LLC).

Опорные Точки ДеМарка являются ещё одной из разновидностей опорных точек, хотя и отличаются от них самым кардинальным образом – сама опорная точка ДеМарка не имеет особого значения, основную роль играют лишь уровни поддержки и сопротивления – S_1 и R_1, соответственно. Однако расчёты уровней поддержки и сопротивления отличаются друг от друга в зависимости от того, каким было значение закрытия предыдущего периода (the previous period's close) – более высоким, более низким или равным значению открытия этого предыдущего периода (the previous period's open). Если закрытие было выше открытия, то максимальная цена (high) имеет более высокий вес или приоритет; если закрытие было ниже открытия, то минимальная цена имеет более высокий вес или приоритет; и если закрытие состоялось на уровне открытия, то закрытие имеет более высокий вес или приоритет. Определение Опорной Точки ДеМарка и уровней сопротивления и поддержки для каждого из этих условий будет одинаковым, но вычисление X – числа ДеМарка (DeMark's number), являющегося только лишь справочной точкой, используемой в расчётах самой опорной точки, будет производиться исходя из следующего:-

Значение X в нижеприводимой формуле зависит от уровня Закрытия (Close) рынка.

Если CLOSE < OPEN, то X = (HIGH + (LOW x 2) + CLOSE)

Если CLOSE > OPEN, то X = ((HIGH x 2) + LOW + CLOSE)

Если CLOSE = OPEN, то X = (HIGH + LOW + (CLOSE x 2))

<u>Расчёт:-</u>

Значения Опорной Точки ДеМарка, а также первых уровней поддержки и сопротивления определяются по следующим формулам:-

PIVOT POINT = X / 4; в данном случае опорная точка не является официальным уровнем ДеМарка (an 'official' DeMark level).

R_1 = (X / 2) – LOW или R_1 = (PIVOT POINT – LOW) + PIVOT POINT

S_1 = X / 2 – HIGH или S_1 = (PIVOT POINT – HIGH) + PIVOT POINT

где CLOSE – цена закрытия выбранного временного интервала,
OPEN – цена открытия выбранного временного интервала,

HIGH – максимальная цена выбранного временного интервала,
LOW – минимальная цена выбранного временного интервала,
PIVOT POINT – текущее значение опорной точки,
R_1 – значение первого верхнего уровня сопротивления,
S_1 – значение первого нижнего уровня поддержки.

Прошедшие 40 лет Индикаторы ДеМарка® помогали биржевым дельцам и вкладчикам капитала результативно участвовать в различных рынках. Используемые многими известными во всём мире управляющими крупными финансами, инструменты ДеМарка (the DeMark studies) чётко идентифицируют области исчерпывания ценовых движений (areas of likely price exhaustion), помогая им с высокой точностью входить и выходить из рынка.

Опорные Точки Фибоначчи (Fibonacci Pivot Points)

Как уже упоминалось ранее (в самом начале подраздела об опорных точках), некоторые биржевые дельцы и вкладчики капитала используют в своей практике и опорные точки Фибоначчи. Расчёт самой опорной точки ничем не отличается от расчёта обычной опорной точки, то есть используется следующая формула:-

PIVOT POINT = (HIGH + LOW + CLOSE) / 3

где PIVOT POINT – текущее значение опорной точки,
HIGH – максимальная цена выбранного временного интервала,
LOW – минимальная цена выбранного временного интервала,
CLOSE – цена закрытия выбранного временного интервала.

Однако, для определения первого, второго и третьего уровней поддержки и сопротивления для этой опорной точки, принимаемой за 100%-й уровень значения, используются процентные отклонения в сторону увеличения и уменьшения в следующих значениях:- (i) первые уровни поддержки и сопротивления, отличающиеся от уровня опорной точки на 38.2%; (ii) вторые уровни поддержки и сопротивления, отличающиеся от уровня опорной точки на 50.0%; и (iii) третьи уровни поддержки и сопротивления, отличающиеся от уровня опорной точки на 61.8%; то есть для их определения используются следующие формулы:-

R_1 = CLOSE + 38.2%

S_1 = PIVOT POINT – 38.2%

R_2 = PIVOT POINT + 50.0%

S_2 = PIVOT POINT – 50.0%

R_3 = PIVOT POINT + 61.8%

S_3 = PIVOT POINT – 61.8%

где R_1 – значение первого уровня сопротивления,
S_1 – значение первого уровня поддержки,
R_2 – значение второго уровня сопротивления,
S_2 – значение второго уровня поддержки,
R_3 – значение третьего уровня сопротивления,
S_3 – значение третьего уровня поддержки.

Стоит ометить, что получаемые по приведённым формулам уровни поддержки и сопротивления могут быть лишь долгосрочными, а не краткосрочными, то есть рассматриваться на перспективу, поскольку рынки крайне редко изменяются хотя бы даже до первого уровня поддержки и сопротивления за короткий период времени.

Выбор опорной точки является субъективным предпочтением самого биржевого дельца. Одни считают, что классическая опорная точка лучше всего отражает возможные уровни поддержки и сопротивления, а другие считают, что иные опорные точки делают это лучше всего. Исходя из собственного опыта, я бы предложил воспользоваться 5-сессионными значениями классической опорной точки, то есть при расчёте текущего ежедневного значения опорной точки брать максимальное (в качестве максимума) и минимальное (в качестве минимума) значения в течение 5 последних торговых сессий, и за значение цены закрытия – цену закрытия последней торговой сессии из этих 5. Если у Вас открыта позиция и по результатам последней торговой сессии определилось, что 5-сессионное значение классической опорной точки оказалось в пределах внутрисессионного изменения цены, то есть внутри диапазона между минимумом и максимумом последней торговой сессии, то это должно насторожить Вас и более чётко приглядеться к ситуации на рынке. Скорее всего тенденция в движении цены на исходе и возможен разворот рынка или его уход в так называемый боковик (или выход в плато (flat)), но может быть и так, что тенденция лишь временно ослабла. Так или иначе, а выбор за Вами.

ИНДИКАТОРЫ ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА

Выбрав по своему усмотрению тип графика изменения цен на тот или иной биржевой инструмент или актив, практически все биржевые дельцы и вкладчики капитала начинают использовать технические индикаторы, в той или иной степени характеризующие произошедшее изменение цен, и которые для наглядности встраиваются в график параллельный графику изменения цен с одним и тем же временным диапазоном, либо накладываются на сам график изменения цен. Массовое изобретение и использование индикаторов технического анализа началось в 1960–70 и продолжается до сих пор. Индикаторы могут отражать различные состояния рынков, например, перекупленность или перепроданность, силу или ослабление рынка и так далее. Практически все участники рынка, оценивая ситуацию на графиках с помощью технических индикаторов,

пытаются уловить момент зарождения той или иной тенденции с тем, чтобы в этот самый момент войти в рынок, открыв ту или иную позицию, и, тем самым, оседлать возникшую тенденцию или следовать в её русле с целью получения максимальной выгоды. В такие моменты участники рынка совершают всё больше и больше покупок или продаж соответствующего актива, приводя рынок либо к перекупленности, либо перепроданности соответственно. Уровни перекупленности или перепроданности обычно отражают уровни цен, на которых та или иная тенденция временно истощилась и готова к коррекции (консолидации) или развороту. Но вместе с тем следует иметь в виду, что они не являются последней инстанцией для принятия решения, поскольку на рынке довольно часто случаются ситуации, когда индикаторы перекупленности или перепроданности находятся на экстремальных уровнях, а повышение или понижение цен продолжается и дальше. Вместе с тем, одно и то же состояние рынка может отражаться различными техническими индикаторами. Поэтому для принятия решения нельзя пользоваться только лишь одним каким-нибудь индикатором, а следует выбрать и анализировать несколько индикаторов для более правильной оценки состояния рынка.

При выборе индикаторов технического анализа для оценки того или иного рынка следует, прежде всего, посмотреть на исторические данные с тем или иным индикатором и как точно эти данные отражали происходившие изменения цен. Следует также учитывать то, для какого рынка планируется использование выбираемых индикаторов. Дело в том, что один и тот же индикатор может быть применён для оценки рынка ценных бумаг, но при этом быть бесполезным для оценки рынка фьючерсов или иных активов. Мало того, практически каждый индикатор может быть перенастроен по своим параметрам. Довольно часто индикаторы с установленными по умолчанию параметрами ничего не свидетельствуют в плане возможных сигналов для торговли. Но если поэкспериментировать с параметрами, то можно настроить практически любой индикатор для определения возможных сигналов для торговли. Постарайтесь подобрать такие параметры для каждого индикатора, которые на любых временных графиках должным образом отражали бы соответствующую ситуацию. Это вполне возможно сделать, требуется лишь желание и время.

Выбирая нужные для себя технические индикаторы, группируя и настраивая их, биржевые дельцы и вкладчики капитала создают тем самым свою собственную техническую систему торговли. И эта система будет работать намного лучше, когда все её индивидуальные компоненты будут работать как единый механизм, формируя более веские, нежели просто повторяющиеся, сигналы всей системы торговли. Таким образом, единое целое в виде общего формирующегося сигнала для действий – это всегда более значимое, нежели обыкновенная сумма формирующихся сигналов отдельных компонентов системы торговли. Что же представляют собой сами технические индикаторы? Любые технические индикаторы являются математическими расчётами, основанными на прошлой и текущей цене или активности объёмов торговли тем или иным биржевым активом или инструментом. При использовании в качестве части стратегии технической торговли, индикаторы позволяют помочь биржевым дельцам и вкладчикам капитала идентифицировать уникальные возможности на рынках, которые могли бы быть упущены при обычном просмотре графиков цен.

В зависимости от того, что измеряет тот или иной технический индикатор, все индикаторы технического анализа можно разделить на четыре категории:- (i) Индикаторы Тенденции (Trend Indicators), например, Среднеарифметический Индекс Направленного Движения (Average Directional Movement Index (ADX)), Схождение Расхождение Скользящей Средней Величины или Схождение Расхождение Скользящего Среднеарифметического (СРССВ или СРСС или Эм.Эй.Си.Ди. или МЭКДИ; Moving Average Convergence Divergence (MACD)), Скользящие Средние Величины или Скользящие Среднеарифметические (ССВ или СС; Moving Averages (MAs)), Параболическая Система Изменения Цен Во Времени или или Параболические Остановка И Разворот или Параболические ОИР или Параболический или Параболик (Parabolic Time/Price System (PTP) or Parabolic Stop And Reverse or Parabolic SAR or Parabolic (Parab)), измеряющие направление и силу тенденции и использующие обычно некую форму усреднения цены для установления базовой линии индикатора; (ii) Индикаторы Момента (Momentum Indicators), например, Индекс Нарастания/Затухания (Индекс НЗ; Accumulation/Distribution Index (AD Index)), Индекс Сырьевого Канала (ИСК; Commodity Channel Index (CCI)), Индекс Относительной Силы (ИОС; Relative Strength Index (RSI)), Стохастический Осциллятор (СТО) (Stochastic Oscillator (STO)) или Стокястик (Stochastic), отслеживающие скорость, с которой происходят изменения цены, посредством сравнения цен за определённый временной интервал; (iii) Индикаторы Лихорадочности (Volatility Indicators), например, Среднеарифметический Истинный Диапазон (СИД; Average True Range (ATR)), Пограничные Полосы Болындьжёра® (БОЛЛ; Bollinger Bands® (BOLL)), Стандартная Девиация или Стандартное Отклонение (Standard Deviation), обеспечивающие информацией о торговом диапазоне на данном рынке и его ускорении или замедлении; и (iv) Индикаторы Объёма (Volume Indicators), например, Осциллятор Чэйкина или Осциллятор Н/З Чэйкина (ОЧ или ЧОсц; Chaikin Oscillator (CHO or COsc)), Балансовый Объём (БО; On Balance Volume (OBV)), Уровень Изменения (УИ; Rate of Change (ROC)), представляющие собой сумму сформировавшейся на данный момент торговой активности и анализирующие силу поддержания движения цены.

По большому счёту, сами по себе индикаторы технического анализа не обеспечивают сигналов для торговли. И каждый биржевой делец и вкладчик капитала должен самостоятельно интерпретировать всю поступающую ему информацию для определения моментов входа и выхода из рынков, подкреплённых его собственной торговой логикой, стилем торговли, терпимостью к рискам и даже к выбранному инструменту торговли.

В настоящее время в использовании биржевыми дельцами и вкладчиками капитала находятся свыше 300 индикаторов технического анализа; к числу наиболее распространённых из них относятся приводимые ниже индикаторы. Информация об этих индикаторах предлагается в Английском алфавитном порядке по общепринятой в системах технического анализа кодовой аббревиатуре самих индикаторов.

Индекс По Нарастанию/Затуханию

AD = Accumulation/Distribution Index – **Индекс по Нарастанию/Затуханию (НЗ)** является индикатором, отражающим скорость изменения цены биржевого актива или инструмента, поскольку он увязывает между собой диапазон изменения цены и показатели объёма торговли (например, количество проданных или соответственно купленных фьючерсных контрактов) в течение выбранного диапазона торговли (предположим, одной торговой сессии). Иными словами этот Индекс по Нарастанию/Затуханию комбинирует кривые цены и объёма, показывая как много денежных средств вливается в соответствующий рынок или утекает из него. Этот индикатор основан на предпосылке того, что чем больше изменения объёма, сопровождающего движение цены, тем более значителен сам ценовой диапазон. Однако бывают ситуации на рынках, когда при небольших объёмах торговли происходят значительные изменения цены. Такое происходит на

малоликвидных рынках и в моменты, когда рынок находится в полной неопределённости в плане какого-либо направления движения цены.

При использовании Индекса по Нарастанию/Затуханию следует обращать внимание на расхождение в направлении движения реальных цен и значений самого индикатора. Появление такого расхождения может служить сигналом о предстоящем развороте существующей на рынке тенденции.

Индекс по Нарастанию/Затуханию практически не используется на валютных рынках, поскольку на Форэксе (Forex) под понятием объёма имеется в виду активность или количество сделок за определённое время, а не общая сумма перепроданной валюты. Но зато этот индикатор достаточно важен при работе с акциями, поскольку объём в этом случае показывает сумму, на которую были совершены сделки. Смотрите также Индекс по Нарастанию/Затуханию от Вилъйэмза (Williams' Accumulation/Distribution или W.AD).

Кроме всего прочего, Индекс по Нарастанию/Затуханию может служить своего рода усилением индикатора Балансового Объёма (On Balance Volume indicator).

Варианты интерпретации значений:-

(1) Если значения индикатора начинают расти вместе с ростом реальной цены, то на рынке, видимо, зарождается тенденция на повышение, и следует подумать о покупке активов.
(2) Если значения индикатора начинают снижаться вместе со снижением реальной цены, то на рынке, видимо, зарождается тенденция на понижение, и следует подумать о продаже активов.

Параметры:-

Расчёт:-

Несмотря на то, что этот индикатор первоначально был разработан Лэри Вилъйэмзом (Larry Williams) – торговцем сырьевыми фьючерсами, современные разработчики систем технического анализа используют различные способы его вычисления.

В настоящем варианте значения индикатора Индекс по Нарастанию/Затуханию определяются в соответствии с разработкой Лэри Вилъйэмза по следующей формуле:-

AD = (((CLOSE – LOW) – (HIGH – CLOSE)) / (HIGH – LOW)) x VOLUME

где AD – текущее значение индикатора Индекс по Нарастанию/Затуханию,
CLOSE – цена текущего закрытия для выбранного временного интервала,
LOW – цена текущего минимума для выбранного временного интервала,
HIGH – цена текущего максимума для выбранного временного интервала,
VOLUME – текущее количество сделок для выбранного временного интервала.

Как уже говорилось ранее об этом индикаторе, некоторые информационно-торговые платформы используют иные способы вычисления данного индикатора. Вот один из таких примеров:- прежде всего, сраниваются цены открытия и закрытия диапазона торговли для выбранного временного интервала (например, торговой сессии), затем сравниваются максимальная и минимальная цены для выбранного временного интервала. Полученные результаты сначала сопоставляют друг другу, и потом используются для их взвешивания в отношении объёма торговли. Общая формула выглядит следующим образом:-

AD = ((CLOSE – OPEN) / (HIGH – LOW)) x VOLUME

где AD – текущее значение индикатора Индекс по Нарастанию/Затуханию,
OPEN – цена текущего открытия для выбранного временного интервала,
CLOSE – цена текущего закрытия для выбранного временного интервала,
LOW – цена текущего минимума для выбранного временного интервала,
HIGH – цена текущего максимума для выбранного временного интервала,
VOLUME – текущее количество сделок для выбранного временного интервала.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

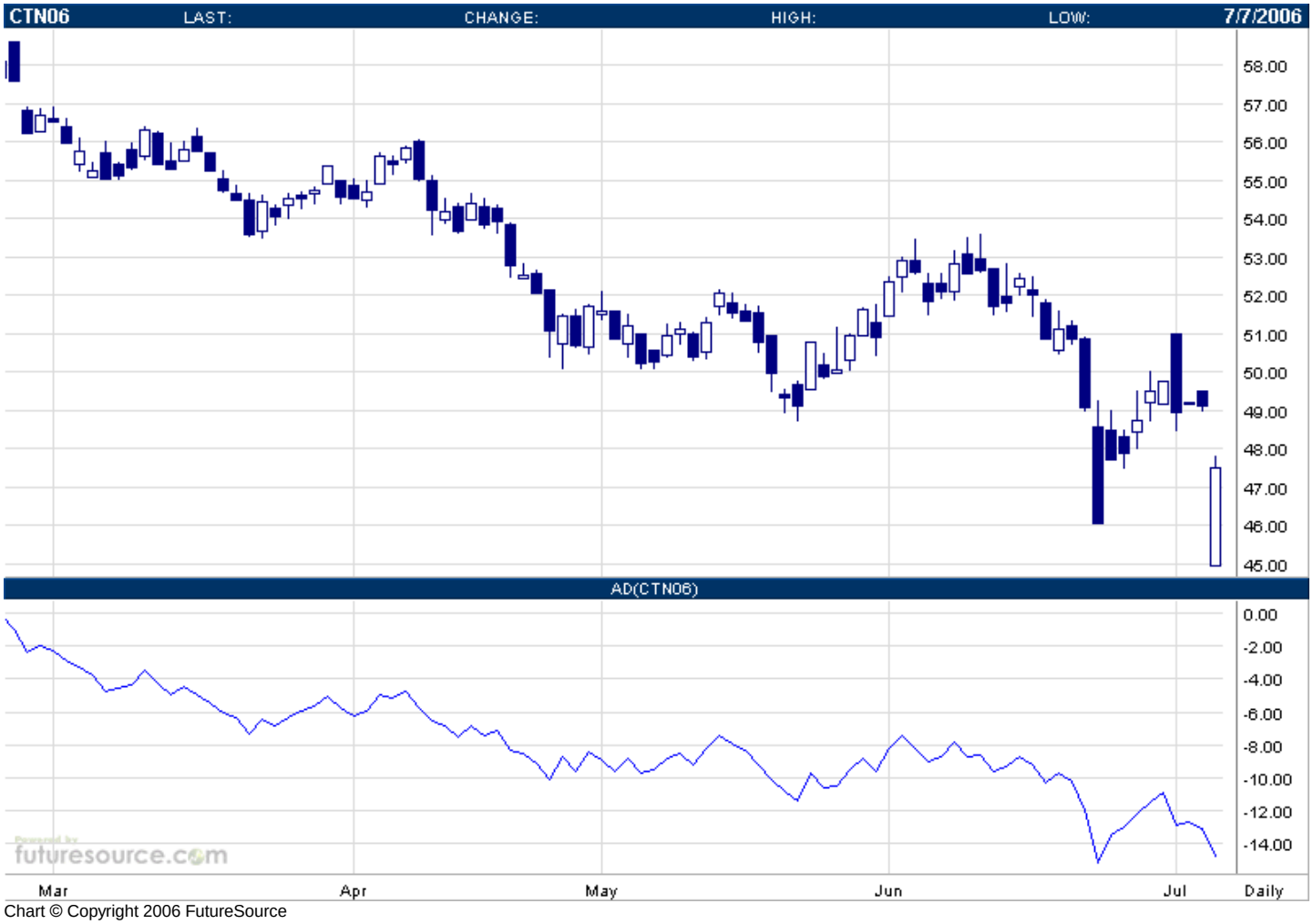


Chart © Copyright 2006 FutureSource

Среднеарифметический Индекс По Направленному Движению

ADX = Average Directional Movement Index – **Среднеарифметический Индекс по Направленному Движению** является производным от Индекса по Направленному Движению (ИНД; Directional Movement Index (DMI)). Он был разработан Дьжей. Вэлзом Вайлдёром Младшим (J. Welles Wilder Jr) для измерения силы текущей рыночной тенденции и, стало быть, для разграничения рынка с наличием ярко выраженной тенденции от рынка с 'боковым' торговым диапазоном. Дьжей. Вэлз Вайлдё Младший является одним из крупнейших разработчиков индикаторов технического анализа. Начинал он с ремонта автомобилей, затем служил в армии и работал торговцем недвижимости, прежде чем ввязался в биржевой рынок, вложив средства во фьючерс на серебро, и занялся углублённым изучением технической стороны биржевой торговли. Результатом этой деятельности стали многочисленные статьи в специализированных журналах для биржевых дельцов и вкладчиков капитала, а также книги, и частности, книга Новые Концепции в Технических Системах Торговли (New Concepts in Technical Trading Systems). Вайлдё разработал систему Дельта Плюс (Delta Plus), технические индикаторы ADX, ART, RSI, параболическую систему SAR, и другие. В 1980-е он основал общество Дэлта Сэсайэти Интёнэшэнэл (Delta Society International), помогающее биржевым дельцам и вкладчикам капитала со всего света обмениваться информацией и опытом торговли. Среднеарифметический Индекс по Направленному Движению (СИНД) является достаточно важным индикатором для определения того, находится ли рынок в состоянии развития какой-либо тенденции или просто движется в бок в каком-то коридоре. Дело в том, что некоторые индикаторы выдают более используемые результаты на рынках в состоянии развития тенденции, а некоторые – при движении рынка в бок.

Среднеарифметический Индекс по Направленному Движению по своим математическим параметрам можно отнести к осцилляторам с диапазоном колебаний значений от 0 до 100. Характерно то, что при параметрах, установленных разработчиком по умолчанию, значения, превышающие 60, встречаются очень редко. Низкие значения (ниже 20) СИНД указывают на наличие слабой тенденции в движении цены на рынке, а высокие (выше 40) – на наличие сильной тенденции. Сам по себе СИНД не определяет тенденцию в качестве бычьй или медвежьей, а лишь указывает на силу действующей текущей тенденции в движении цены на рынке. Например, значения СИНД выше 40 могут указывать как на сильную нисходящую, так и на сильную восходящую тенденцию. Так или иначе, когда значения СИНД начинают возрастать с уровней ниже 20 до уровня в 20 и более, то это знак того, что диапазон торговли (trading range) сужается и на рынке начинает развиваться некая тенденция в движении цены. В то же время, когда значения СИНД начинают снижаться с уровней более 40 до уровня в 40 и менее, то это знак того, что диапазон торговли расширяется и действавшая на рынке тенденция в движении цены ослабевает и возможно близка к своему завершению. Иными словами в поиске зарождающейся тенденции необходимо смотреть на графики движения цены биржевого инструмента или актива, на которых показатели СИНД возрастают с превышением отметки в 20, и ждать окончания действующей тенденции, когда показатели СИНД понижаются с пробоем вниз отметки в 40.

Технический индикатор Среднеарифметический Индекс по Направленному Движению (СИНД) является по сути производным от двух других технических индикаторов, которые также были разработаны Дьжей. Вэлзом Вайлдёром Младшим. Их названия:- (i) Индикатор Движения Вверх (Up Directional Indicator), обозначаемый иногда как Индикатор Положительного Движения (Positive Directional Indicator) или как +Ди.Ай. (+DI) и растущий с повышением цены; и (ii) Индикатор Движения Вниз

(Down Directional Indicator), обозначаемый иногда как Индикатор Отрицательного Движения (Negative Directional Indicator) или как –Ди.Ай. (–DI) и снижающийся с понижением цены. Сигналы для возможной покупки или продажи биржевого инструмента или актива формируются пересечением линий этих индикаторов +DI и –DI. Так, при пересечении линией индикатора движения вверх (+DI) линии индикатора движения вниз (–DI), когда линия +DI находится над линией –DI, следует подумать о покупке биржевого инструмента или актива, но как только эти линии начнут обратное сближение с явно просматриваемым пересечением, то следует подумать о продаже приобретённого биржевого инструмента или актива. И наоборот, при пересечении линией индикатора движения вниз (–DI) линии индикатора движения вверх (+DI), когда линия –DI находится над линией +DI, следует подумать о продаже биржевого инструмента или актива, но как только эти линии начнут обратное сближение с явно просматриваемым пересечением, то следует подумать о покупке проданного биржевого инструмента или актива. Кроме того, знаком намечающегося окончания действующей тенденции может служить максимальное значение разницы между текущими показателями линий индикаторов +DI и –DI. При всём при этом следует иметь ввиду, что когда движение цены биржевого инструмента или актива находится в боковике, то данная система индикаторов может сопровождаться и так называемыми пролётами (или подрезаниями (whipsaws)). Так что, как и в случае с большинством иных индикаторов технического анализа, систему индикаторов +DI и –DI нужно использовать вкупе с другими значимыми для конкретного пользователя индикаторами.

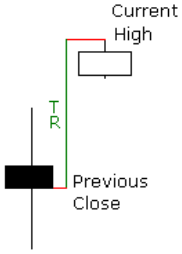
Формируемый на основе индикаторов +DI и –DI индикатор Среднеарифметический Индекс по Направленному Движению (СИНД), определяющий силу тенденции в движении цены на рынке, за счёт своего усреднения сглаживает показатели индикаторов +DI и –DI и является более точным в отражении зарождающейся, действующей или завершающейся тенденции. Знаками окончания действующей соответствующей тенденции в движении цены на рынке можно было бы считать пробои линиями индикаторов +DI (в случае тенденции на повышение) или –DI (в случае тенденции на понижение) линии индикатора СИНД (ADX). Увеличение принимаемого в расчёт СИНД количества временных интервалов торговли делает линию значений СИНД более плавной и отражающей наиболее значимые показатели в изменении цены биржевого инструмента или актива, но при этом показатели СИНД будут отражать происходящие изменения цены с некоторым запаздыванием, что может вводить в заблуждение пользователя данного индикатора. И чем выше количество временных интервалов торговли, тем большим запаздыванием будет характеризоваться совмещённый с ценой график индикатора СИНД, то есть будет всё сложнее и сложнее определять зарождение или окончание тенденции в движении цены на рынке.

По всем остальным данным об интерпретации данного индикатора смотрите Индекс по Направленному Движению (ИНД; Directional Movement Index (DMI)), для которого имеется и соответствующий график изменения цены с указанными ранее техническими индикаторами.

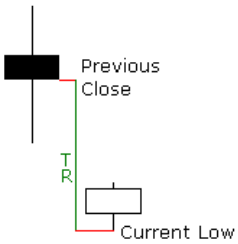
Среднеарифметический Истинный Диапазон

ATR = Average True Range – Индикатор **Среднеарифметический Истинный Диапазон** был разработан Дьжей. Вэлзом Вайлдёром Младшим (J. Welles Wilder Jr) в качестве индикатора лихорадочности (volatility indicator) и впервые представлен в его книге Новые Концепции в Технических Системах Торговли (New Concepts in Technical Trading Systems), вышедшей в 1978. Этот индикатор часто называют Торговым Диапазоном (или Диапазоном Торговли (Trading Range)). Как и большинство других своих индикаторов Вайлдё использовал его для оценки ситуации с посуточными ценами на сырьё, лихорадочность которых уже в те годы была намного выше лихорадочности цен на акции. Например, такие случаи, когда цены уходили в отрыв (gap) или превышали допустимый лимит изменения в течение одной торговой сессии, уже тогда были достаточно частыми на рынках сырья. Индикатор Среднеарифметический Истинный Диапазон (СИД) является по сути экспоненциальным скользящим среднеарифметическим значением истинного диапазона для выбранного временного интервала торговли.

По мнению разработчика Дьжей. Вэлза Вайлдёра Младшего, максимальные значения индикатора зачастую возникают тогда, когда цены на рынке находятся на самом низком уровне вследствие панической распродажи. А минимальные значения индикатора часто проявляются в длительной фазе консолидации рынка. С тем, чтобы более точно отображать лихорадочность цены на сырьё Вайлдё в своих расчётах предпринял попытку учёта отрывов (или брешей (gaps)), предельных движений (limit moves) цены, и узких диапазонов между максимумами и минимумами (small high-low ranges) движения цены биржевого инструмента или актива. Он осознавал, что формула лихорадочности движения цены, основанная только лишь на диапазоне между максимумами и минимумами, не учитывала фактическую лихорадочность, создававшуюся вследствие отрывов или предельных движений цены. В результате Вайлдё пришёл к необходимости разработки концепции Истинного Диапазона (ИД) (True Range (TR)), основополагающими моментами расчёта которого являлись следующие:- (i) разница в цене между Текущим Максимумом (Current High) и Текущим Минимумом (Current Low); (ii) абсолютное значение (absolute value) разницы в цене между Текущим Максимумом и Предыдущим Закрытием (Previous Close); и (iii) абсолютное значение разницы в цене между Текущим Минимумом и Предыдущим Закрытием. Для лучшего понимания приведённой терминологии привожу картинки, отражающие Истинные Диапазоны для двух последних моментов с учётом отрывов в движении цены, хотя по аналогу можно было бы отобразить их и без отрывов в движении цены.



(ii) с отрывом вверх (gap up)



(iii) с отрывом вниз (gap down)

Абсолютные значения используются в расчёте для получения положительных чисел при определении разницы в цене, поскольку в итоге нас интересует лишь значение расстояния между двумя взятыми пунктами. В моменты, когда диапазон между Текущим Максимумом и Текущим Минимумом является очень широким, за Истинный Диапазон скорее всего будет принят именно он. Если такой диапазон очень узкий, то за Истинный Диапазон будет принята разница либо между Текущим Максимумом и Предыдущим Закрытием, либо между Текущим Минимумом и Предыдущим Закрытием в зависимости от движения цены в ту или иную сторону. Два последних варианта используются в основном тогда, когда Предыдущее Закрытие

намного ниже Текущего Максимума, что сигнализирует о потенциальных отрывах вверх или предельных движениях цены, либо когда Предыдущее Закрытие намного выше Текущего Минимума, что сигнализирует о потенциальных отрывах вниз или предельных движениях цены. Диапазон между максимумом и минимумом используется в качестве Истинного Диапазона для дня номер один по той причине, что невозможно использовать в самом начале предыдущее закрытие, которого не было или которое по каким-то причинам не используется. Последнее относится к непрерывному графику изменения цены фьючерса, когда прекращает торговаться фьючерс с одним месяцем поставки и начинает торговаться фьючерс со следующим месяцем поставки.

Варианты интерпретации значений:-

В отличие от индикаторов Схождение Расхождение Скользящей Средней Величины (Moving Avearge Convergence Divergence), известного как Эм.Эй.Си.Ди. (или МЭКДИ) (MACD), и Индекса по Относительной Силе (Relative Strength Index), известного как Ар.Эс.Ай. (RSI), индикатор Среднеарифметический Истинный Диапазон, основанный на значении Истинного Диапазона, не является направленным индикатором. Напротив, СИД (ATR) является уникальным индикатором отображения абсолютного уровня (absolute level) лихорадочности (volatility) или абсолютных изменений цены (absolute price changes), что в итоге показывает его пользователю степень интереса или отсутствия интереса участников рынка в движении цены биржевого инструмента или актива в том или ином направлении. Сильные движения цены в любом направлении часто связаны с наличием широких диапазонов или широких истинных диапазонов изменения цены. Это особенно сильно заметно в самом начале этого движения цены. Ничем не обоснованные движения цены в любом направлении обычно сопровождаются относительно узкими диапазонами изменения цены.

Индикатор Среднеарифметический Истинный Диапазон (СИД) не отображается и в качестве процентного соотношения с текущим закрытием. Это означает то, что, например, на фондовом рынке акции с низкой ценой будут иметь более низкие значения этого индикатора, нежели акции с более высокой ценой, то есть при техническом анализе рынка акций стоимостью в 20–30 Долларов США в отношении изменения их стоимости значения индикатора СИД будут значительно ниже, чем в отношении акций со стоимостью в 400–500 Долларов США. По этой причине значения иникатора СИД для них не сопоставимы, хотя графики этого индикатора всё же могут иметь схожие формы линий, даже несмотря на разницы в значениях индикатора для дорого стоящих акций (значения индикатора на графике могут быть двузначными) и дёшево стоящих акций (значения индикатора на графике могут быть лишь однозначными). Мало того, у акций с относительно невысокой стоимостью при долгосрочных сравнениях значения индикатора СИД могут быть не совсем практичными даже при существенном изменении стоимости такой акции, например, с 72 до 24 Долларов США.

Вообще же, индикатор СИД может быть использован для определения подтверждения энтузиазма биржевых дельцов после подвижек в цене или пробоев ценовых уровней. К примеру, бычий разворот с возрастанием значений СИД мог бы указывать на бычий энтузиазм и усиливать тягу к развороту; а медвежий пробой уровня поддержки с возрастанием значений СИД мог бы указывать на сильное давление продаж и усиливать тягу к пробою уровня поддержки.

Параметры:-

Период (14) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта индикатора Среднеарифметический Истинный Диапазон (СИД (ATR)); причём такой период по умолчанию закладывается в расчёт индикатора и при переходе с посуточной основы (daily basis) на любую другую, например, внутрисуточную (intraday), понедельную (weekly) или помесячную (monthly). А для расчёта Истинного Диапазона сам разработчик Дьжей. Вэлз Вайлдё Младший предлагал использовать по умолчанию 7 таких интервалов.

Расчёт:-

В настоящем варианте значения индикатора Среднеарифметический Истинный Диапазон (СИД (ATR)) определяются на посуточной основе (хотя могут быть использованы и любые другие варианты основы, например, внутрисуточная) в соответствии с разработкой Дьжей. Вэлза Вайлдёра Младшего по следующей формуле:-

CURRENT ATR = [(PRIOR ATR x 13) + CURRENT TR] / 14

где CURRENT ATR = Current Average True Range – Текущее значение индикатора Среднеарифметический Истинный Диапазон (СИД (ATR)),
PRIOR ATR = Prior Average True Range – Прежнее значение индикатора Среднеарифметический Истинный Диапазон, и
CURRENT TR = Current True Range – Текущее значение индикатора Истинный Диапазон (ИД (TR)).

Как уже упоминалось немногим ранее, в расчёте индикатора должно быть некое начало, и для значения Истинного Диапазона этого начального момента используется лишь разница между максимумом и минимумом для самого первого временного значения, исключая при этом значение предыдущего закрытия, которого не было как такового. Значение первого 14-и временного интервального значения Среднеарифметического Истинного Диапазона (СИД) рассчитывается как среднеарифметическое значение 14 значений Истинного Диапазона за каждый из этих 14 временных интервалов. После этого первичного расчёта Дьжей. Вэлз Вайлдё Младший предложил сглаживать комплект полученных данных посредством включения значения индикатора СИД за предыдущий период.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 Barchart.com

Пограничные Полосы Болындьжёра®

BOLL = Bollinger Bands® – Пограничные Полосы Болындьжёра® используются биржевыми дельцами и вкладчиками капитала в основном для определения уровней перекупленности и перепроданности, подтверждения отклонений между ценами и индикаторами, состояния нестабильности цен на рынке, и возможного прогнозирования ближайшего уровня цен. Чем ближе цена подходит к верхней пограничной полосе, тем значительнее уровень перекупленности выбранного рынка; и наоборот – чем ближе цена подходит к нижней пограничной полосе, тем значительнее уровень перепроданности выбранного рынка. Многие пользователи технического анализа считают, что этот индикатор показывает верхние и нижние пределы нормального движения цены, базирующегося на стандартном отклонении (standard deviation) цен; а ширина полосы отражает процентную разницу между верхней и нижней пограничными полосами данного индикатора. Несмотря на то, что этот индикатор был разработан Дьжоном Болындьжёром (John Bollinger) в начале 1980-х, он по-прежнему остаётся одним из самых популярных индикаторов у пользователей технического анализа биржевых рынков. Дьжон Болындьжё является одновременно Дипломированным Финансовым Аналитиком® (ДФА; Chartered Financial Analyst® (CFA)) и Дипломированным Рыночным Технарём (ДРТ; Chartered Market Technician (CMT)). Со слов разработчика, индикатор был изобретён вследствие необходимости адаптивных пограничных полос торговли и для подтверждения того, что лихорадочность цены является движущей, а не статической силой, как тогда верилось многим. Пограничные Полосы Болындьжёра® являются своего рода оболочкой скользящего среднеарифметического с ограничителями верхнего и нижнего диапазона цен, показывая, что цена становится относительно высокой (перекупленной) или низкой (перепроданной) при касании или небольшом пробое соответственно верхней или нижней пограничной полосы. Но если цены на рынке в течение нескольких сессий остаются за пределами верхней или нижней пограничной полосы, то это может означать более сильную скорость движения цены и быть, скорее, сигналом прорыва, нежели сигналом разворота.

Пограничные Полосы Болындьжёра® представляют собой двойные стандартные отклонения в большую и меньшую стороны от показателя скользящего среднеарифметического показателя, и по этим значениям выстраиваются две линии, проходящие над и под линией простой скользящей среднеарифметической. То есть на графике технический индикатор Пограничные Полосы Болындьжёра® выглядит в виде трёх кривых линий, увязанных с движением цены биржевого актива. Средняя линия или средняя полоса (middle band) представляет собой меру среднесрочной тенденции в движении цены и по своей сути является простым скользящим среднеарифметическим показателем (simple moving average), который служит основой для определения показателей верхней (upper band) и нижней пограничной полосы (lower band). Интервалы между верхней пограничной полосой и средней полосой, а также между нижней пограничной полосой и средней полосой определяются лихорадочностью цены. Поскольку стандартное отклонение является мерой лихорадочности в движении цены, то Пограничные Полосы Болындьжёра® переоценивают сами себя в зависимости от рыночных условий, то есть интревал между верхней или нижней полосой и средней полосой начинает расширяться, когда цену начинает лихорадить более существенно, и наоборот – скоращаться, когда лихорадочность цены сводится на нет. Любители технического анализа и данного индикатора в частности часто используют сужение интервала между пограничными полосами в качестве раннего указания того, что лихорадочность в движении цены вот-вот взорвётся.

Дьжон Болындьжёр, разработчик данного индикатора, на своём вэбсайте с пожеланием хорошей торговли (good trading) изложил 22 правила в отношении использования Пограничных Полос Болындьжёра®, которые он выделил с учётом наиболее часто встречавшихся вопросов пользователей, а также с учётом своей свыше 25 лет практики работы с этим индикатором. Он

отметил, что наблюдать за тем, как другие люди используют аналитические техники, изобретённые кем-либо и в частности им самим, ему доставляет великую радость; и что, несмотря на множество способов использования Пограничных Полос Болындьжёра® предложенные им правила могли бы послужить кому-то хорошей отправной точкой.

1. Пограничные Полосы Болындьжёра® обеспечивают относительное определение максимума и минимума. По определению, цена является высокой в верхней пограничной полосе и низкой в нижней пограничной полосе.
2. Относительное определение может быть использовано для сравнения действия цены и действия индикатора при принятии чётких решений о покупке и продаже.
3. Подходящие индикаторы могут быть произведены из момента (или движущей силы; momentum), объёма (volume), настроя (sentiment), открытого интереса (open interest), межрыночных данных (inter-market data), и тому подобного.
4. Если используются более одного индикатора, то они не должны быть напрямую связаны между собой. Например, индикатор момента (momentum indicator) может успешно дополнить индикатор объёма (volume indicator), однако два индикатора момента работают не лучше одного.
5. Пограничные Полосы Болындьжёра® можно использовать, чтобы опознать модели при определении/уточнении чистых моделей цены, таких как двойные вершины M ('M' tops) и двойные впадины W ('W' bottoms), изменения момента (momentum shifts), и тому подобных.
6. Цены пограничных полос это лишь просто цены, не являющиеся сигналами. Цена верхней Пограничной Полосы Болындьжёра® (upper Bollinger Band®), сама по себе не является сигналом к продаже (sell signal). Цена нижней Пограничной Полосы Болындьжёра® (lower Bollinger Band®), сама по себе не является сигналом к покупке (buy signal).
7. На рынках с активно действующей тенденцией цена может и периодически выходит вверх за пределы верхней Пограничной Полосы Болындьжёра® и вниз за пределы нижней Пограничной Полосы Болындьжёра®.
8. Изначально цены закрытия за пределами (closes outside) Пограничных Полос Болындьжёра® являются сигналами продолжения (continuation signals), а не сигналами разворота (reversal signals) тенденции. (Это является базисом для многих успешных систем пробоя лихорадочности (volatility breakout systems).)
9. Параметры по умолчанию, включающие 20 временных интервалов торговли (20 periods), для расчётов скользящего среднеарифметического значения (moving average) и стандартного отклоненния (standard deviation), и два стандартных отклонения для ширины пограничных полос, – и есть значения параметров по умолчанию. Актуальные значения параметров, необходимых для того или иного рынка или поставленной задачи, могут отличаться от них.
10. Среднеарифметическое значение (average), развёрнутое в качестве средней Пограничной Полосы Болыньдьжёра® (middle Bollinger Band), не должно быть самым лучшим значением для переходов (или пересечений; crossovers). Скорее, оно должно быть описательным в отношении среднесрочной тенденции (intermediate-term trend).
11. Для последовательного сдерживания цены:- если среднеарифметическое значение удлиняется, то следует увеличить число стандартных отклонений (number of standard deviations) с 2 при 20 временных интервалах торговли (periods) до 2.1 при 50 временных интервалах торговли. Аналогично, если среднеарифметическое значение укорачивается, то следует уменьшить число стандартных отклонений с 2 при 20 временных интервалах торговли до 1.9 при 10 временных интервалах торговли.
12. Традиционные Пограничные Полосы Болыньдьжёра® основаны на простом скользящем среднеарифметическом значении (simple moving average). Это именно так, потому что простое среднеарифметическое значение используется при расчёте стандартного отклонения, и нам следует быть логически последовательными.
13. Экспоненциальные Пограничные Полосы Болыньдьжёра® устраняют внезапные изменения в ширине полос, вызваные существенными изменениями в цене, уходящими назад за пределы отображения окна данного расчёта на экране. Экспоненциальные среднеарифметические значения (exponential averages) должны быть использованы как для средней полосы (middle band), так и в расчёте стандартного отклонения (standard deviation calculation).
14. При построении полос не следует делать статистических допущений, основанных на использовании расчёта стандартного отклонения. Распределение цен на ценную бумагу неравномерно и типичный размер выборки (typical sample size) в большинстве развёртываний (most deployments) Пограничных Полос Болындьжёра® слишком мал для статистической значимости. (На практике при параметрах по умолчанию внутри Пограничных Полос Болындьжёра® обычно находятся 90%, а не 95% данных).
15. Параметр %b подсказывает нам о том, где мы находимся относительно Пограничных Полос Болындьжёра®. Позиция внутри полос рассчитывается с использованием адаптации формулы для индикаторов серии так называемых Стокястиков (или Стохастических) (Stochastics).
16. Параметр %b используется для многих целей; среди наиболее важных – идентификация расхождений, признание моделей и кодирование систем торговли, использующих Пограничные Полосы Болындьжёра®.
17. Индикаторы могут быть нормализованы с %b, устраняя в процессе фиксированные пороговые значения (fixed thresholds). Чтобы сделать это с индикатором, необходимо нанести Пограничные Полосы Болындьжёра® с параметром количества временных интервалов торговли, равным или превышающим 50 интервалов (plot 50-period or longer Bollinger Bands®), и затем рассчитывать значение параметра %b данного индикатора.
18. ШиринаПолосы (BandWidth) подсказывает нам о том, на сколько широкими являются Пограничные Полосы Болындьжёра®. Необработанная ширина (raw width) нормализуется (normalized) с использованием средней полосы (middle band). При использовании параметров по умолчанию ШиринаПолосы будет в четыре раза больше коэффициента вариации (coefficient of variation).
19. Ширина Полосы имеет много применений. Наиболее популярным применением является идентификация 'Проскальзывания' ('The Squeeze'), но используется также и для идентификации изменений тенденции...
20. Пограничные Полосы Болындьжёра® можно использовать для анализа ситуации с поведением цены практически на любых рынках.
21. Пограничные Полосы Болыньдьжёра® могут быть использованы на любых временных графиках, будь-то 5-минутных, почасовых, посуточных, понедельных, и тому подобных. Суть заключается в том, что временные графики должны содержать достаточную активность для предоставления хорошей картинки механизма ценообразования при работе.
22. Пограничные Полосы Болындьжёра® не обеспечивают непрерывного совета; они скорее помогают идентифицировать начальные состояния, где перевесы могут быть в Вашу пользу.

Книга разработчика Дьжона Болындьжёра под названием Болындьжё о Пограничных Полосах Болындьжёра (Bollinger on Bollinger Bands) представляет собой отличное пособие о том, как использовать Пограничные Полосы Болындьжёра®, а также о том, какие индикаторы использовать для подтверждения, о торговых системах, применяющих Пограничные Полосы Болындьжёра® и об основах технического анализа.

Любители этого технического индикатора могут также посетить вэбсайт компании Болындьжё Кэпитэл Мэнидьжмэнт Инк. (BOLLINGER CAPITAL MANAGEMENT INC.), принадлежащей Дьжону Болындьжёру, по следующему адресу:- http://www.bollingerbands.com. Сайт представляет четыре торговые системы, основанные на использовании Пограничных Полос Болындьжёра®, и обеспечивает акциями (provides stocks), которые удовлетворяют критериям для каждой из торговых систем; он обновляется на посуточной основе, включающей длинные и короткие позиции. Имеется также мощная программа построения графиков по собственному усмотрению (powerful custom-charting program) с большим разнообразием индикаторов и программа для расширенного отображения на экране ситуации с ценой на акцию (extensive stock-screening program). Этот сайт представляет также все самые последние исследования и разработки в отношении Пограничных Полос Болындьжёра®.

Дьжон Болындьжё, разработчик этого индикатора, в виде используемого по умолчанию параметра предложил применение 20 временных интервалов торговли. Но он предлажил также сравнить 20- и 50-дневные периоды в случае с посуточным графиком или соответственно 20- и 50-временные интервалы торговли для любых других временных графиков. По его мнению, если полосы для этих периодов совпадают или изменяются практически одинаково, то это может означать, что тенденция в развитии цен на конкретном рынке будет очень сильной. Этот индикатор можно было бы оптимально использовать для определения момента выхода из рынка, поскольку в большинстве случаев он хорошо отражает ситуацию, связанную с окончанием действовавшей на рынке тенденции в движении цены.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Чем шире Пограничная Полоса Болындьжёра®, тем сильнее проявляется лихорадочность цен на рынке.
(2) Чем уже Пограничная Полоса Болындьжёра®, тем стабильнее ситуация с ценами на рынке. И если на рынке существовала тенденция, в отношении которой полоса сужается, то это свидетельствует о скорой смене тенденции. В этом случае следует подумать о закрытии ранее открытой позиции.
(3) Пересечение реальной ценой средней линии Болындьжёра свидетельствует об изменении существовавшей на рынке тенденции. В этом случае следует подумать о закрытии ранее открытой позиции.

Параметры:-

Период (20) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта индикатора. По мнению Дьжона Болындьжёра оптимальным периодом для расчётов является 20–21 временных интервалов торговли, а периоды из 10 и менее временных интервалов торговли недостаточны для адекватного отображения ситуации на рынке (хотя на некоторых рынках показывают более наглядные сигналы для принятия решения о торговле).
Стандартное отклонение (2) – процент одного стандартного отклонения. По мнению Дьжона Болындьжёра любое изменение количества временных интервалов торговли, используемых для определения пограничных полос, должно сопровождаться соответствующим изменением количества отклонений и наоборот. Например, 200 процентов стандартного отклонения соответствуют двойному отклонению вверх и вниз от скользящего среднеарифметического показателя; но если будет использоваться период в 50 временных интервалов торговли, то для определения пограничных полос желательно будет использовать 250 процентов стандартного отклонения, а для периода в 10 временных интервалов торговли – соответственно 150 или 100 процентов стандартного отклонения.

Расчёт:-

Прежде всего, производится расчёт значения скользящей средней величины или скользящего среднеарифметического (moving average) с использованием цен закрытия соответствующих временных интервалов торговли (P_n) и самого количества этих интервалов (n). Для определения этих значений используются цены закрытия временных интервалов торговли и приводимая ниже формула:-

$$MA = (P_1 + P_2 + \ldots + P_n) / n$$

где MA – значение скользящего среднеарифметического для выбранного временного интервала,
P_1 – текущая цена на рынке,
P_n – цена на рынке, установившаяся n временных интервалов торговли назад,
n – выбираемое количество временных интервалов торговли.

Следующим шагом является вычисление среднеарифметического квадратичного отклонения d (average square deviation). Сначала определяются отклонения между ценой закрытия соответствующих временных интервалов торговли и скользящего среднеарифметического показателя. Затем они возводятся в квадрат, суммируются и делятся на число временных интервалов торговли. Всё это определяется по формуле:-

$$d = ((P_1 - MA)^2 + (P_2 - MA)^2 + \ldots + (P_n - MA)^2) / n$$

Далее определяется стандартное отклонение δ (дельта) посредством извлечения корня из значения среднеарифметического квадратичного отклонения (d) по формуле:-

$$\delta = \sqrt{d}$$

Вычисление заканчивается определением значений, по которым строятся верхняя пограничная полоса (upper band), нейтральная полоса (middle band) и нижняя пограничная полоса (lower band) по приводимым формулам:-

Upper Band = MA + 2δ
Middle Band = MA
Lower Band = MA – 2δ

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Индекс По Сырьевому Каналу

CCI = Commodity Channel Index – **Индекс по Сырьевому Каналу (ИСК)** показывает на сколько реальная цена сырья, биржевого актива или инструмента отличается от среднестатистической за определённый промежуток времени или, иными словами, показывает отклонение текущей цены сырья, биржевого актива или инструмента от его типичной цены. Этот индикатор был разработан Данэлдом Ар. Лэмбётом (Donald R. Lambert) для определения начала и конца тенденций в движении цены на том или ином рынке, но при этом он не определял продолжительности самой тенденции; хотя некоторые знатоки технического анализа утверждают, что индикатор разрабатывался для идентифицирования циклических разворотов в стоимости сырья или иного биржевого инструмента. В отношении этого индикатора разработчик предположил, что цены на сырьё или иные биржевые инструменты (например, на акции или облигации) двигаются в неких циклах, в которых максимумы или минимумы проявляются с периодическими интервалами. В качестве временной рамки (значения показателя самого индикатора) для Индекса по Сырьевому Каналу (ИСК) Лэмбёт рекомендовал использовать 1/3 полного цикла (от минимума до минимума или от максимума до максимума); установление длины цикла при этом не зависит от самого ИСК. Например, если цикл длится приблизительно 60 дней (то есть очередной минимум или максимум проявляется приблизительно через каждые 60 дней), то для временной рамки для ИСК по его мнению мог бы быть рекомендован 20-дневный показатель, равный 1/3 от 60 дней.

Для стратегий торговли биржевыми инструментами существуют три базовых применения индикатора ИСК:- (i) отслеживание пересечения нулевой линии (zero-line crossover); (ii) отслеживание уровней перекупленности и перепроданности; и (iii) отслеживание положительных или отрицательных расхождений в торговле (trading divergences). Самым простейшим применением индикатора ИСК является отслеживание пересечения его значений с нулевой линией, характеризующего возможную смену тенденции в движении цены на рынке. Некоторые биржевые дельцы пытаются использовать его для открытия своих позиций, например, при переходе индикатора ИСК из области отрицательных значений в положительные они покупают биржевые инструменты и наоборот, при переходе из области положительных значений в отрицательные – продают биржевые инструменты. Однако в большинстве случаев пересечение значений индикатора ИСК с нулевой линией не несёт в себе характер смены действовавшей тенденции; скажем, это могут быть лишь обычные так называемые откаты или отскоки после длительного движения цены в одном направлении, хотя и нельзя на все 100% отрицать то, что при этом всё же не произошла настоящая смена тенденции. В результате возникновения ложной смены тенденции биржевые дельцы, открывшие свои новые позиции с использованием такой стратегии, зачастую оказываются в пролёте (whipsaw) когда, не успев закрыть такую открытую позицию, они оказываются в убытке. Чтобы не оказаться в такой ситуации, биржевому дельцу следует размещать через своего брокера ползущее распоряжение на фиксацию убытка (stop loss order); этим данный биржевой делец минимизирует свой риск оказаться у ‘разбитого корыта’ из-за ложной смены тенденции. В самом таком распоряжении на фиксацию убытка необходимо учитывать определённые нюансы. В частности при открытии позиции покупки биржевого инструмента, когда значения индикатора ИСК вышли из области отрицательных значений с пересечением нулевой линии и переместились в область повышающихся положительных значений, следует подумать об одновременном размещении ползущего распоряжения на фиксацию убытка на начальном уровне значения минимума цены предыдущего временного интервала. В том случае, когда цена на рынке продолжает повышаться и далее, следует забронировать и зафиксировать прибыль (profit), закрыв позицию покупки после того, как цена на этом новом поступательном движении вверх начала сдавать

вниз с последовательным пробоем минимума трёх последовательных временных интервалов. По аналогичной схеме можно действовать и в случае с появлением на рынке новой тенденции движения цены вниз, открыв позицию продажи биржевого инструмента, когда значения индикатора ИСК вышли из области положительных значений с пересечением нулевой линии и переместились в область понижающихся отрицательных значений; при этом следует подумать об одновременном размещении ползущего распоряжения на фиксацию убытка на начальном уровне значения максимума цены предыдущего временного интервала. В том случае, когда цена на рынке продолжает понижаться и далее, следует забронировать и зафиксировать прибыль (profit), закрыв позицию продажи после того, как цена на этом новом поступательном движении вниз начала сдавать вверх с последовательным пробоем максимума трёх последовательных временных интервалов. Иными словами следует воспользоваться правилом о трёх временных интервалах, сняв полученную прибыль соответственно при откате или отскоке на таких зарождавшихся новых тенденциях в движении цены на рынке.

Стоит отметить, что большую часть времени значения индикатора проводят в диапазоне от –100 до +100 (биржевая цена при этом двигается в некоем торговом диапазоне (trading range)), а выход за эти пределы свидетельствует о развитии на рынке той или иной тенденции с нарастанием крепости или слабости данного рынка. На этом основывается вторая стратегия торговли с использованием индикатора ИСК, которая заключается в том, что развивающиеся на рынках тенденции в движении цен рано или поздно истощаются; и моменты этих истощений характеризуются так называемыми перекупленностью (overbought) в случае тенденции на повышение или перепроданностью (oversold) в случае тенденции на понижение, которые индикатор ИСК отображает достаточно эффективно. По мнению разработчика этого индикатора от 70–80% всех ценовых изменений отражаются в пределах значения Индекса по Сырьевому Каналу от –100 до +100. При достижении индикатором значений выше +150, рынок, как правило, находится в состоянии перекупленности. А при достижении индикатором значений ниже –150, рынок, как правило, находится в состоянии перепроданности. Таким образом Индекс по Сырьевому Каналу (ИСК) можно использовать для определения фазы перекупленности или перепроданности рынка. Собственно говоря, данный технический индикатор, являющийся осциллятором, и разрабатывался для того, чтобы быть эффективным в таких ситуациях. Слово Сырьевой, используемое в названии самого индикатора не должно смущать пользователя; и данный индикатор ИСК эффективно работает для всех других биржевых инструментов. Он измеряет отклонение (variation) цены биржевого инструмента от её статистического среднего значения (statistical mean); и данное отклонение может указывать на предстоящее изменение тенденции в движении цены данного биржевого инструмента. Данэлд Ар. Лэмбёт при разработке своего индикатора ИСК придерживался точки зрения, что торгуемые на биржах активы вроде акций и сырья проходят через некие циклы. Большое отклонение очередного значения индикатора ИСК от своего среднего значения помогает определять так называемые:- (i) состояние перекупленности (overbought condition) рынка, когда отклонение значения индикатора значительно выше и больше его среднего значения; или (ii) состояние перепроданности (oversold condition) рынка, когда отклонение значения индикатора значительно глубже и больше его среднего значения. Такие наиболее отдалённые уровни значений индикатора ИСК от его среднего значения могут быть использованы для того, чтобы генерировать сигналы на продажу и покупку в ответ на недавнее состоявшееся изменение цены биржевого инструмента. Некоторые биржевые дельцы пытаются использовать состояние перекупленности рынка с целью открытия позиции продажи биржевых инструментов, а состояние перепроданности рынка с целью открытия позиции покупки биржевых инструментов. Однако в большинстве случаев нахождение значений индикатора ИСК даже в зоне повышенной перекупленности (свыше +200) или повышенной перепроданности (ниже –200) вовсе не означает возможной предстоящей или совершающейся смены действующей тенденции. Тем не менее, когда при этом происходят соответствующие снижения или повышения значений ИСК, такие биржевые дельцы открывают позиции продажи или покупки, соответственно. Открывая такие позиции, они придерживаются определённых правил, предполагающих размещение через своих брокеров распоряжений на фиксацию убытка (stop loss orders) чтобы не оказаться в пролёте когда, не успев закрыть такую открытую позицию, они оказываются в убытке. Так или иначе, если значения индикатора ИСК после повышения свыше +200 вдруг стали снижаться, то эти биржевые дельцы открывают позицию продажи с одновременным размещением ползущего распоряжения на фиксацию убытка на начальном уровне значения максимума цены предыдущего временного интервала. В том случае, когда цена на рынке продолжает понижаться и далее, следует забронировать и зафиксировать прибыль (profit), закрыв позицию продажи после того, как цена на этом новом поступательном движении вниз начала сдавать вверх с последовательным пробоем максимума трёх последовательных временных интервалов. По аналогичной схеме можно действовать и в случае с появлением на рынке новой тенденции движения цены вверх, открыв позицию покупки биржевого инструмента, когда значения индикатора ИСК после снижения ниже –200 вдруг стали повышаться, то эти биржевые дельцы открывают позицию покупки с одновременным размещением ползущего распоряжения на фиксацию убытка на начальном уровне значения минимума цены предыдущего временного интервала. В том случае, когда цена на рынке продолжает повышаться и далее, следует забронировать и зафиксировать прибыль, закрыв позицию покупки после того, как цена на этом новом поступательном движении вверх начала сдавать вниз с последовательным пробоем минимума трёх последовательных временных интервалов. Иными словами следует воспользоваться правилом о трёх временных интервалах, сняв полученную прибыль соответственно при отскоке или откате на таких зарождавшихся новых тенденциях в движении цены на рынке. Однако в большинстве случаев как и в случае с первой стратегией торговли, использующей пересечения значений индикатора ИСК с нулевой линией, в данной стратегии нахождение значений индикатора ИСК даже в зонах повышенной перекупленности (свыше +200) или повышенной перепроданности (ниже –200) вовсе не означает возможной предстоящей или совершающейся смены действовавшей тенденции; а незначительные соответствующие снижения или повышения значений в таких ситуациях могут представлять собой лишь обычные откаты или отскоки после длительного движения цены в одном направлении. На мой взгляд описанное представляет себой весьма рискованную затею, поскольку:- (i) верхние (свыше +100) и нижние (ниже –100) значения индикатора Индекса по Сырьевому Каналу не имеют пределов, и это может создавать определённые сложности при нахождении состояний перекупленности или перепроданности рынка; (ii) сами рынки могут находиться в состоянии перекупленности или перепроданности весьма длительный период времени; (iii) изменение цен на рынках может носить чрезвычайно лихорадочный характер, что будет отражаться и на значениях индикатора ИСК; и (iv) в большинстве случаев рынки при достижении таких состояний уходят в боковики, после которых может произойти как смена существовавшей до боковика тенденции, так и продолжение существовавшей до боковика тенденции. Лично я посоветовал бы использовать индикатор ИСК для выхода из ранее открытой позиции, например, если биржевой делец открыл долгосрочную позицию покупки биржевого инструмента в момент существовавшей на рынке тенденции на повышение цены, то при достижении рынком состояния перекупленности (предположим для конкретного временного интервала значение индикатора ИСК достигло +180, а для следующего за ним временного интервала значение снизилось до +170), то ему следовало бы подумать о закрытии своей ранее открытой позиции покупки соответствующей продажей биржевого инструмента. И наоборот, если биржевой делец открыл долгосрочную позицию продажи биржевого инструмента в момент существовавшей на рынке тенденции на понижение цены, то при достижении рынком состояния перепроданности (предположим для конкретного временного интервала значение индикатора ИСК достигло –250, а для следующего за ним временного интервала значение

повысилось до –230), то ему следовало бы подумать о закрытии своей ранее открытой позиции продажи соответствующей покупкой биржевого инструмента. Определение состояний рынка биржевым дельцом зависит от знания им исторических пиковых значений индикатора ИСК, но в большей мере – от знания и понимания им рынка, в котором он работает.

Третья стратегия торговли с использованием технического индикатора Индекс по Сырьевому Каналу (ИСК) основывается на так называемых расхождениях в торговле (trading divergences), отражающихся в изменениях направлений движения значений цены и индикатора, когда они начинают двигаться в разных направлениях. Иными словами такие расхождения проявляются, например тогда, когда цена биржевого инструмента растёт с каждым новым временным интервалом, а новое максимальное значение индикатора ИСК не дотягивает до максимального значения индикатора ИСК для предыдущего временного интервала. Среди биржевых дельцов стратегия торговли на расхождениях является менее распространённой в сравнении с двумя ранее описанными стратегиями, однако именно она обычно наиболее надёжна, а сами расхождения ведут к самым большим подвижкам на рынках. Основным качеством возникающих расхождений является предупреждение биржевых дельцов о предстоящих окончаниях действующих на рынках тенденций. Расхождения в торговле подразделяются на отрицательные и положительные. Отрицательное расхождение возникает тогда, когда цена биржевого инструмента продолжает расти или переходит в боковик, а значения индикатора ИСК, достигнув своего максимума, начинают снижаться. По своей форме отрицательное расхождение может проявляться либо в появлении более низкого максимума (lower-high), либо в прямом снижении (straight decline). Очень важным моментом для успешной торговли на отрицательных расхождениях является подтверждение данного расхождения в виде перехода значений индикатора ИСК через нулевой уровень из зоны положительных значений в зону отрицательных значений или же прекращения повышения цены биржевого инструмента. Положительное расхождение возникает тогда, когда цена биржевого инструмента продолжает снижаться или переходит в боковик, а значения индикатора ИСК, достигнув своего минимума, начинают возрастать. По своей форме положительное расхождение может проявляться либо в появлении более высокого минимума (higher-low), либо в прямом повышении (straight increase). Очень важным моментом для успешной торговли на положительных расхождениях является подтверждение данного расхождения в виде перехода значений индикатора ИСК через нулевой уровень из зоны отрицательных значений в зону положительных значений или же прекращения снижения цены биржевого инструмента.

Поскольку изменения цен на рынках происходят в тенденциях, будь-то на повышение или понижение или вовсе движения вбок, то такие широко распространённые технические индикаторы как линии тенденций (trendlines) или скользящие средние величины (или скользящие среднеарифметические (moving averages)) могут указывать на важные сдвиги в настроении участников рынков, а для распознавания более сложных изменяющихся условий движения цен на рынках требуются иные, более сложные индикаторы, среди которых и Индекс по Сырьевому Каналу от Данэлда Ар. Лэмбёта. Данный индикатор предлагает биржевым дельцам несколько способов анализа движения цен на рынках для последующего принятия ими своих решений; и в попытках прогнозирования главных изменений и направлений цен на рынках он работает ещё лучше вкупе с подтверждающими индикаторами, такими как линии тенденций.

Варианты интерпретации значений:-

(1) При превышении значения индекса более +100 (например, +125 и более) следует подумать о покупке активов, но как только индекс станет меньше +100, следует подумать о продаже приобретённых активов.
(2) При снижении значения индекса более –100 (например, –125 и более) следует подумать о продаже активов, но как только индекс станет повышаться и превысит значение –85, следует подумать об обратной сделке с этими активами, то есть об их выкупе.

Параметры:-

По умолчанию для анализа ситуации на рынке используется период в 20 временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)). По мнению разработчиков индикатора период в 20 временных интервалов торговли более точно отражает развитие тенденций, нежели период с меньшим числом временных интервалов торговли. Попробуйте установить параметр этого индикатора на значении в 50 временных интервалов; на некоторых рынках при таком параметре индикатор может выдавать более чёткие сигналы для принятия решения о входе или выходе из рынка. Например, когда при параметре, установленном на значении 50, значения индикатора находятся в пределах +150 или –150, это сигнализирует о ближайшем окончании действовавшей тенденции и предстоящем развороте.

Расчёт:-

Подробный расчёт индекса требует прохождения нескольких этапов, описываемых ниже. Прежде всего, определяется Типичная Цена (Typical Price, сокращенно – TP), использующая наивысшие ($HIGH_t$ – highest), наинизшие (LOW_t – lowest) значения цен и цены по закрытию ($CLOSE_t$ – closing) в течение временного интервала торговли. Символ t служит для привязки типичной цены к тому или иному временному интервалу торговли. Она определяется как среднеарифметическое значение этих ценовых уровней по формуле:-

$TP_t = (HIGH_t + LOW_t + CLOSE_t) / 3$

Далее идёт подсчёт $TPAVG_t$ – простой скользящей средней величины или простой скользящей среднеарифметической (simple moving averages) типичной цены для указываемого периода времени n (количества временных интервалов торговли) по формуле:-

$TPAVG_t = (TP_1 + TP_2 + \ldots + TP_n) / n$

Следующим шагом является вычисление MD_t – Среднеарифметического Отклонения (Mean Deviation) для указываемого периода времени n (количества временных интервалов торговли) по формуле:-

$MD_t = ([TP_1 – TPAVG_1] + \ldots + [TP_n – TPAVG_n]) / n$

При этом вычислении используются абсолютные значения (absolute values) отклонений по каждому временному интервалу торговли, когда отрицательные значения (negative values) приобретают положительные значения (positive values). И только после этого с использованием константы (constant) 0.015 подсчитывается индекс по сырьевому каналу по формуле:-

$CCI_t = (TP_t – TPAVG_t) / (0.015 \times MD_t)$

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

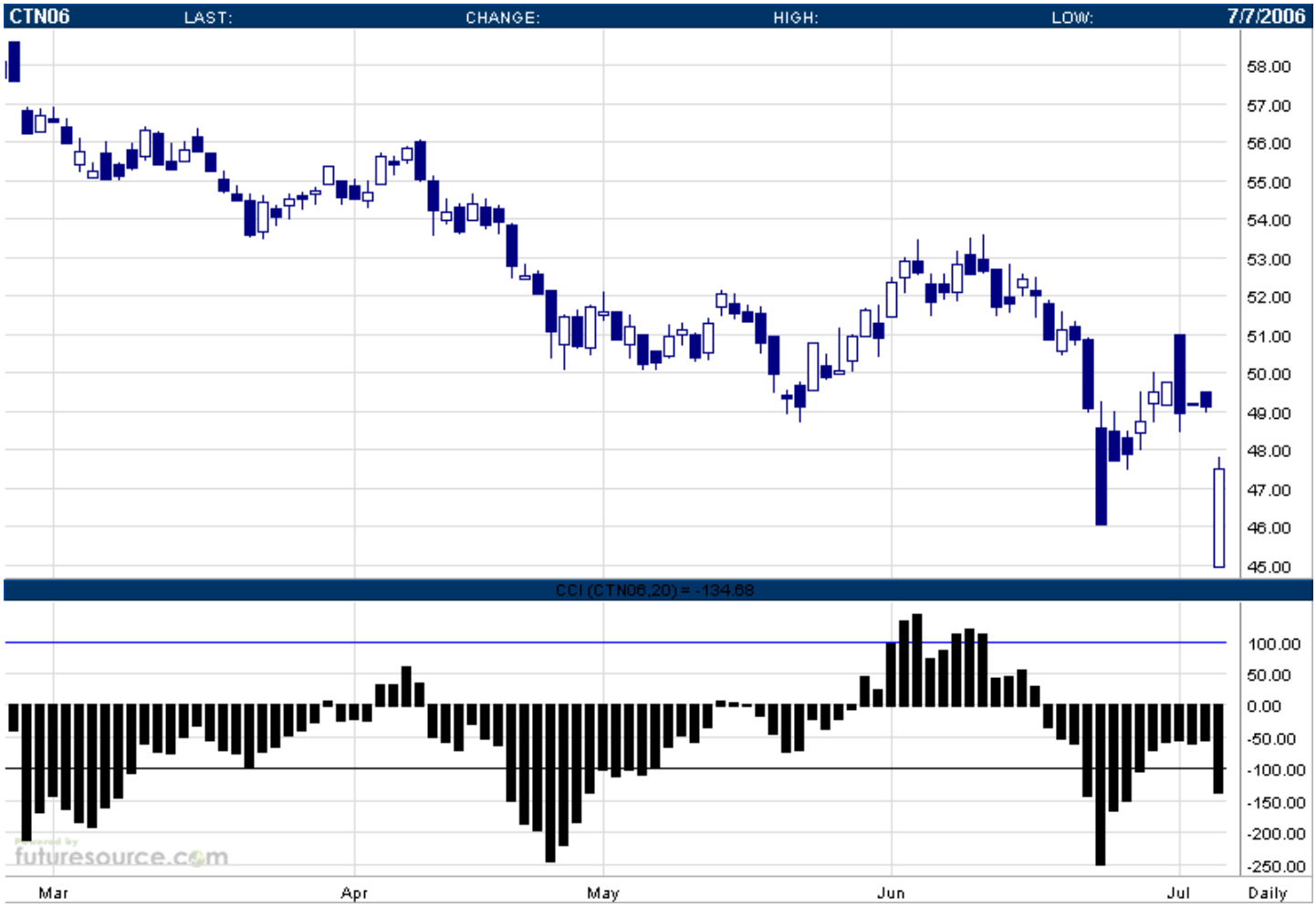


Chart © Copyright 2006 FutureSource

Осциллятор Чэйкина

CHO или **COsc** или **CO = Chaikin Oscillator** – **Осциллятор Чэйкина** или **Осциллятор Н/З Чэйкина (Chaikin A/D Oscillator)**, как его ещё иногда называют, был разработан в 1970-х Американским торговцем и фондовым аналитиком Марком Чэйкиным (Marc Chaikin), начинавшим свою профессиональную карьеру в 1965 с должности фондового брокера (stock broker), и представляет собой индикатор другого индикатора, а именно:- осциллятор скользящего среднеарифметического, базирующийся на Индексе по Нарастанию/Затуханию (ИНЗ) (Accumulation/Distribution Index (ADX)). Иными словами он является простым индикатором Схождения Расхождения Скользящей Средней Величины (СРСВ) (Moving Average Convergence Divergence indicator (MACD)) применительно к Линии Нарастания/Затухания (Accumulation/Distribution Line). Осциллятор Чэйкина предсказывает изменения этой Линии Нарастания/Затухания подобно тому, как гистограмма (histogram) индикатора Схождения Расхождения Скользящей Средней Величины предсказывает пересечения Скользящей Средней Величины. Многие аналогичные сигналы, используемые приверженцами технического анализа в их биржевой торговле, при применении индикатора СРСВ (MACD) также используются ими и в отношении сигналов, генерируемых Осциллятором Чэйкина; однако, эти сигналы относятся только к Линии Нарастания/Затухания, а не к изменению цены биржевого инструмента. Также как индикатор СРСВ вводит характеристики движущей силы (momentum characteristics) в Скользящие Средние Виличины, так и индикатор Осциллятор Чэйкина предоставляет характеристики движущей силы Линии Нарастания/Затухания, которая иногда может отличаться неким запаздыванием. Посредством добавления особенностей движущей силы (momentum features) Осциллятор Чэйкина будет сопровождать Линию Нарастания/Затухания, что будет хорошо видно на выстраиваемых графиках.

Осциллятор Чэйкина комбинирует в себе информацию о ценах, ценовых диапазонах, и объёмах торговли в течение одной торговой сессии или одного временного интервала торговли. Таким образом он демонстрирует, какой объём денежных средств вкладывается или изымается из данного рынка в течение выбранного временного диапазона. Вместе с тем, значения индикатора Осциллятор Чэйкина могут находиться как в диапазоне очень высоких положительных, так и в диапазоне очень низких отрицательных значений. Пределов значений данного индикатора не существует. При этом очень высокие значения индикатора отражают состояние перекупленности рынка, а очень низкие значения – состояние перепроданности рынка. Появление пиковых значений индикатора сигнализирует об окончании или временном прекращении действовавшей до этой поры на рынке тенденции в движении цены. Использование технического индикатора Осциллятор Чэйкина помогает биржевым дельцам и вкладчикам капитала определять сигналы для последующего принятия решения о покупке или продаже биржевого инструмента.

Технический индикатор Осциллятор Чэйкина используется вкупе с Индексом по Нарастанию/Затуханию (ИНЗ) (Accumulation/Distribution Index (ADX)), добавляя ему движущую силу (momentum); однако иногда ему добавляется слишком значительная движущая сила в результате чего становится трудным объяснять полученные значения. Следует обращать внимание на расхождения в движении этих индикаторов, в эти моменты следует подумать о покупке или продаже или о выходе из позиции, если до этого момента они долго двигались в одном направлении. Если после роста цен эти индикаторы начинают совместно снижаться из своих высших значений – продавать. Если после падения цен эти индикаторы начинают совместно расти из своих низших значений – покупать и держать до появления расхождения в направлении движения этих индикаторов.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Когда при переходе из области отрицательных в область положительных кривая значений технического индикатора Осциллятор Чэйкина пересекает нулевую линию (zero line), то на рынке, видимо, зарождается тенденция на повышение, и следует подумать о покупке биржевого инструмента. Однако окончательное решение об открытии позиции покупки должно быть подтверждено и рядом других технических индикаторов, поскольку очень часто пересечение нулевой линии кривой значений индикатора Осциллятор Чэйкина отражает лишь ослабление ранее существовавшей на рынке тенденции и её переход в так называемый боковик.
(2) Когда при переходе из области положительных в область отрицательных кривая значений технического индикатора Осциллятор Чэйкина пересекает нулевую линию (zero line), то на рынке, видимо, зарождается тенденция на понижение, и следует подумать о продаже биржевого инструмента. Однако окончательное решение об открытии позиции продажи должно быть подтверждено и рядом других технических индикаторов, поскольку очень часто пересечение нулевой линии кривой значений индикатора Осциллятор Чэйкина отражает лишь ослабление ранее существовавшей на рынке тенденции и её переход в так называемый боковик.

Параметры:-

По умолчанию в расчёт значений индикатора закладываются 3 временных интервала Экспоненциальной Скользящей Средней Величины (ЭССВ) (Exponential Moving Average (EMA)) Нарастания/Затухания (НЗ) (Accumulation/Distribution (AD)) и 10 временных интервалов Экспоненциальной Скользящей Средней Величины Нарастания/Затухания (Exponential Moving Average of the Accumulation/Distribution).

Скользящие Средние Величины (ССВ) (Moving Averages (MA)), о которых пойдёт речь далее, являются относительно короткими и к тому же они будут более чувствительными к изменениям Линии Нарастания/Затухания (Accumulation/Distribution Line). Конечно же чувствительность – весьма важное свойство любого технического индикатора, но она должна при этом быть вполне объяснимой в поведении значений соответствующего индикатора; если этого нет, то пользователю очень сложно понять, что может означать случившееся изменение значений. Пользователи, у которых имеются и программное обеспечение (software) и ресурсы, могут попробовать изменить параметры по умолчанию этих Скользящих Средних Величин на свои собственные, которые могли бы их устроить, с тем, чтобы ещё больше сгладить колебания (fluctuations) значений этого индикатора. Будет непременно более правильно, если пользователи в своей повседневной деятельности станут использовать индикатор Осциллятор Чэйкина совместно с другими индикаторами технического анализа.

Расчёт:-

Поскольку технический индикатор Осциллятор Чэйкина основан на движущей силе (momentum) индикатора Нарастания/Затухания (НЗ) (Accumulation/Distribution (AD)), то и его расчёт начинается с определения значений НЗ (AD) путём расчёта положения (position) цены закрытия (closing price) временного интервала (в данном случае дневной торговой сессии) как доли диапазона цены (price range) временного интервала (в данном случае дневной торговой сессии), которая умножается на объём количества сделок с единицей биржевого инструмента (например, количество заключённых фьючерсных контрактов с одной стороны сделки) в данный временной интервал (в данном случае дневной торговой сессии) с тем, чтобы подсчитать чистое значение индикатора Нарастания/Затухания (НЗ) в отношении конкретного биржевого инструмента. С математической точки зрения расчёт производится по следующей формуле:-

AD = CUM([(CLOSE – LOW) – (HIGH – CLOSE)] / (HIGH – LOW)) x VOLUME; или

AD = CUM([2CLOSE – (HIGH + LOW)] / (HIGH – LOW)) x VOLUME

где AD – кумулятивная итоговая исходящая линия Нарастания/Затухания (Accumulation/Distribution cumulative total running line),
CUM – сокращение, обозначающее Англоязычную формулировку ‘calculate a cumulative total running line’ – ‘рассчитывать кумулятивную итоговую исходящую линию’,
CLOSE – цена текущего закрытия для выбранного временного интервала,
HIGH – цена текущего максимума для выбранного временного интервала,
LOW – цена текущего минимума для выбранного временного интервала,
VOLUME – текущее количество сделок для выбранного временного интервала.

Сам индикатор измеряется как разница между значениями 3-х временной интервальной Экспоненциальной Скользящей Средней Величины Нарастания/Затухания и 10-и временной интервальной Экспоненциальной Скользящей Средней Величины Нарастания/Затухания. В результате он сигнализирует момент, когда кривая значений индикатора Осциллятор Чэйкина пересекает нулевую линию значений, показывая тем самым:- (i) усиление бычьих (bullish) настроений на рынке при переходе значений из области отрицательных в область положительных; или (ii) усиление медвежьих (bearish) настроений на рынке при переходе значений из области положительных в область отрицательных. Данные сигналы предупреждают о предстоящем изменении направления движения значений индикатора Нарастания/Затухания (НЗ) (Accumulation/Distribution (AD)).

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

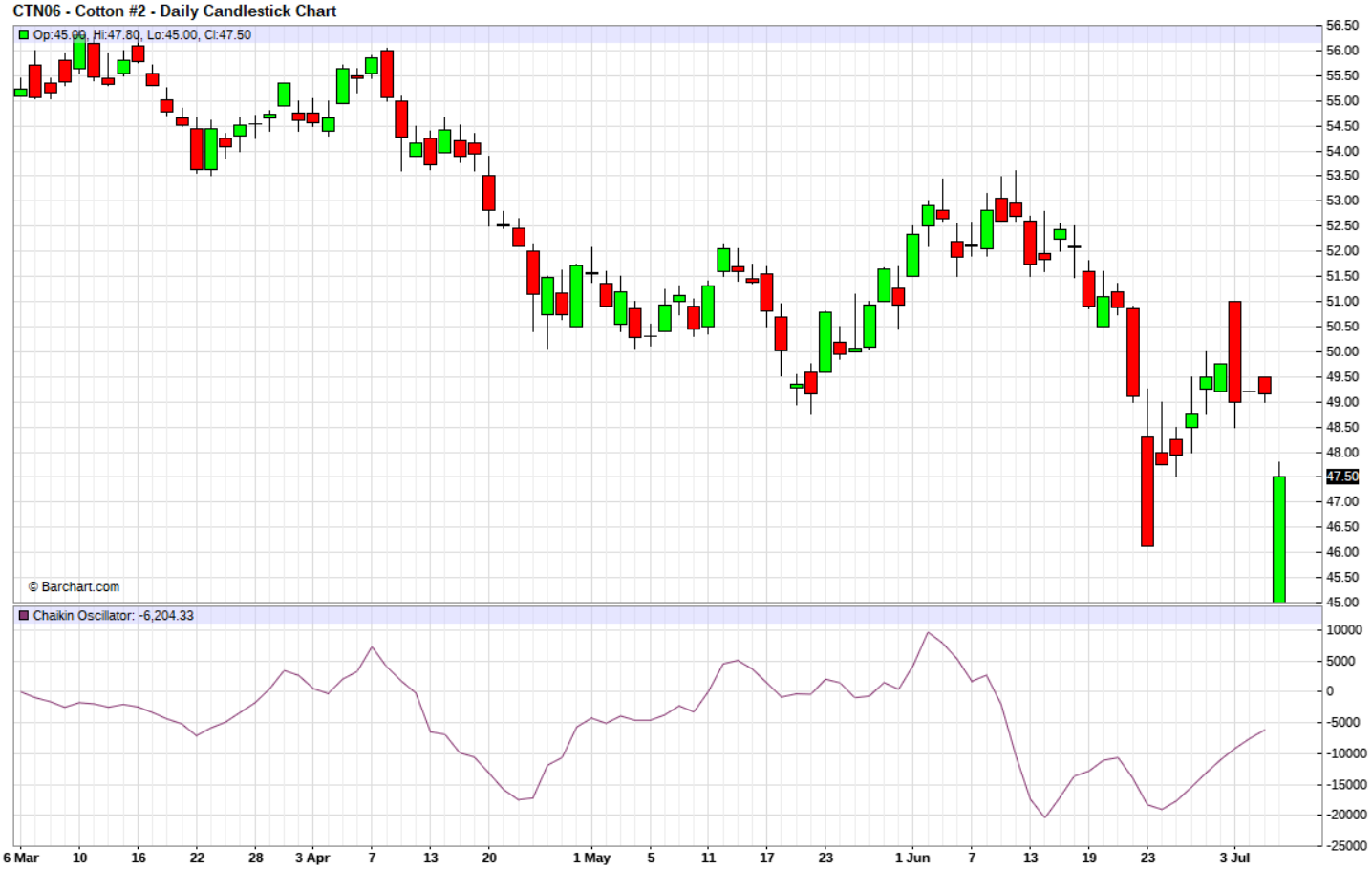


Chart © Copyright 2006 Barchart.com

Денежный Поток Чэйкина

CMF = Chaikin Money Flow – **Денежный Поток Чэйкина** был разработан в начале 1980-х Американским торговцем и фондовым аналитиком Марком Чэйкиным (Marc Chaikin), начинавшим свою профессиональную карьеру в 1965 с должности фондового брокера (stock broker), и представляет собой технический индикатор, измеряющий нарастание (accumulation) давления покупок (buying pressure) и затухание (distribution) давления продаж (selling pressure) биржевого инструмента в течение выбранного периода времени, идеально подтверждая тем самым действующую на рынке тенденцию в движении цены и определяя при этом её силу. Значения технического индикатора Денежный Поток Чэйкина располагаются вокруг нулевой линии в диапазоне от –100 до +100, хотя у некоторых разработчиков программных торговых платформ (trading software platforms), генерирующих использование различных десятичных (decimals) индикаторов технического анализа, встречаются и десятичные значения, располагающиеся в диапазоне от –1.00 до +1.00. В таких торговых платформах десятичное значение –0.09 соответствует обычному значению –9, а десятичное значение 0.45 – обычному значению 45. Вследствие разработанного Марком Чэйкиным способа расчёта значений данного индикатора, их длительное нахождение в области отрицательных или области положительных значений свидетельствует о затухании или нарастании торговых предпочтений самых крупных участников рынка, которые способны оказывать непропорциональное воздействие на предстоящее движение цены. Индикатор как бы изнутри оценивает активность торговли биржевым инструментом на основе отличия движения цены, вызванного моделью цена/объём (price/volume pattern), от движения цены, вызванного иными факторами воздействия на рынок. Таким образом предпочтения самых крупных участников рынка можно отслеживать не только по потоку их распоряжений на покупку или продажу, но и по активности цены к объёму (price volume activity), отображаемому техническим индикатором Денежный Поток Чэйкина.

Индикатор Денежный Поток Чэйкина пытается определить вероятную устойчивость движения цены биржевого инструмента на основе проявления двух важных факторов, а именно:- (i) происходило ли укрепление цены при закрытиях соответствующих временных интервалов в процессе данного движения цены; и (ii) данное движение цены сопровождалось относительно высоким или относительно низким объёмом сделок. Сильное исполнение закрытия (strong closing performance) происходит тогда, когда на растущем рынке каждое очередное закрытие цены временного интервала находится на уровне максимального значения самого такого временного интервала. Слабое исполнение закрытия (weak closing performance) происходит тогда, когда на растущем рынке каждое очередное закрытие цены временного интервала находится на уровне минимального значения самого такого временного интервала. Закрытие сильное на высоком объёме (closing strong on high volume) сделок происходит тогда, когда каждое очередное закрытие цены временного интервала находится на уровне максимального значения самого такого временного интервала и при этом наблюдается максимальный объём сделок. Закрытие слабое на высоком объёме (closing weak on high volume) сделок происходит тогда, когда каждое очередное закрытие цены временного интервала находится на уровне минимального значения самого такого временного интервала и при этом наблюдается максимальный объём сделок. Некоторые аналитики биржевого рынка и эксперты технического анализа пытаются интерпретировать эти факторы с использованием иных терминов, в частности:- Возрастающие положительные значения индикатора Денежный Поток Чэйкина отображают усиление давления покупки (buying pressure), а максимальные пиковые значения – состояние перекупленности соответствующего рынка. Давление покупки происходит тогда, когда цена закрытия текущего временного интервала у соответствующего биржевого инструмента находится на максимуме (high) данного временного интервала и при этом сформировался большой объём (high volume) сделок с единицей этого биржевого

инструмента. В то же время убывающие отрицательные значения индикатора Денежный Поток Чэйкина отображают усиление давления продажи (selling pressure), а минимальные пиковые значения – состояние перепроданности соответствующего рынка. Давление продажи происходит тогда, когда цена закрытия текущего временного интервала у соответствующего биржевого инструмента находится на минимуме (low) данного временного интервала и при этом сформировался большой объём сделок с единицей этого биржевого инструмента.

Более эффективное использование технического индикатора Денежный Поток Чэйкина наблюдается в тех случаях, когда вкупе с ним анализируются Рэйтиньг Измерителя Мощности от Чэйкина™ (Chaikin Power Gauge™ Rating) (технический инструмент, который, по менению ряда пользователей разработок Чэйкина, позволяет очень точно определять потенциальное поведение цены акции в течение 3–6 месяцев за счёт анализа 20 самых важных показателей финансового состояния свыше 4 000 компаний) и отраслевой рэйтиньг (industry rating) для фондового рынка, поведение тенденции (trend performance) в движении цены; и когда вкупе с ним в качестве инструмента подтверждения тенденции (a trend confirmation tool) используется также ряд других технических индикаторов, например, скользящая средняя величина (или скользящее среднеарифметическое (moving average)) с периодом установленных временных интервалов в 21, 50, 100, и 200 при отслеживании краткосрочных (short-term) откатов (pullbacks) и отскоков (retracements) в движении цены до линии значений скользящей средней величины, а также направления вверх или вниз самой кривой значений скользящей средней величины, или индекс по относительной силе (relative strength index). Прежде чем принимать решение о покупке акций, получите по возможности подтверждение Бычьего (Bullish) рэйтиньга вкупе с крепким постоянством Денежного Потока (strong Money Flow persistency) и рассмотрите акции компаний с заметными краткосрочными расхождениями Денежного Потока (noticeable short-term Money Flow divergences), цены которых будут явно подвержены более высокому риску краткосрочных откатов. Система Чэйкинские™ Аналитики (Chaikin™ Analytics), предлагаемая предприятием Марка Чэйкина, наиболее эффективно отображает ситуацию на рынках, комбинируя при этом индикатор Денежный Поток Чэйкина с другими упомянутыми техническими индикаторами, и помогает биржевым дельцам наиболее информированной поддержкой их решений о продаже или покупке биржевых инструментов.

Биржевые дельцы, использующие в своём техническом анализе рынков индикатор Денежный Поток Чэйкина, могут задействовать его как для выбора конкретного биржевого инструмента, так и для выбора времени входа в рынок данного биржевого инструмента. При этом они отслеживают постоянство денежного потока (money flow persistency), расхождение денежного потока (money flow divergence) и отношение к институциональной деятельности (relation to institutional activity). Постоянство значений денежного потока, используемое при выборе биржевого инструмента, основывается на его очевидности. При этом предполагается то, что данный биржевой инструмент за последние 6–9 месяцев должен находиться в стабильной стадии роста. При работе, например, с акциями на фондовых рынках разработчик Марк Чэйкин советует первым делом изучить состояние акций конкретной корпорации на основе Рэйтиньга Измерителя Мощности от Чэйкина™ (Chaikin Power Gauge™ Rating) и его недавней истории. Вместе с тем анализ исторической ситуации в отношении стоимости акций конкретной корпорации даёт лучшие результаты по так называемым Бычьим акциям (Bullish stocks), растущим в цене, когда эти результаты подтверждаются ещё и крепким постоянством денежного потока (strong money flow persistency). При этом кратковременное пребывание значений индикатора Денежный Поток Чэйкина в области красных (или отрицательных) значений для конкретных акций не должно становиться отказом от сделки с такими акциями, хотя по возможности лучше всё же заключать сделки по покупке конкретных акций, в отношении которых наблюдается крепкое постоянство денежного потока. По аналогу следует поступать и в противоположных ситуациях, когда в отношении принятия возможного решения о продаже конкретных акций наблюдается слабое постоянство денежного потока (weak money flow persistency), которое подтверждается так называемым Медвежьим рэйтиньгом (Bearish rating). В целом, Постоянство Денежного Потока является одним из 20 оцениваемых факторов, используемых в модели Рэйтиньга Измерителя Мощности от Чэйкина™ (the Chaikin Power Gauge™ Rating model).

Как правило, значения технического индикатора Денежный Поток Чэйкина должны соотноситься (should correlate) во времени с движением цены биржевого инструмента. Иными словами, по мере роста цены биржевого инструмента значения индикатора также должны возрастать, становясь всё более положительными (или более зелёными (more green)); и наоборот, по мере снижения цены биржевого инструмента значения индикатора также должны убывать, становясь всё более отрицательными (или более красными (more red)). Однако, характер движения цены биржевого инструмента не всегда бывает одинаковым, например, цена может возрастать несмотря на своё ‘биение головой в потолок’ (‘hitting its head on the ceiling’) или ‘отскакивание от пола’ (‘bouncing off the floor’). Краткосрочное расхождение (short-term divergence) значений индикатора Денежный Поток Чэйкина с движением цены биржевого инструмента, возникающее в моменты когда значения цены биржевого инструмента и значения индикатора двигаются в разных направлениях, то есть когда цена возрастает, а значение индикатора остаётся отрицательным (stays negative), и наоборот, когда цена убывает, а значение индикатора остаётся положительным, может указывать на повышенный риск краткосрочного разворота (increased risk of a short-term reversal) действовавшей на данный момент на рынке тенденции в движении цены. Отрицательное расхождение значений индикатора Денежный Поток Чэйкина с движением цены биржевого инструмента может быть важным предзнаменованием проявления краткосрочного потенциального риска (potential short-term risk), а также может помочь с выбором Медвежьих (Bearish) биржевых инструментов, потенциально подлежащих продаже, особенно в комбинации с подтверждающим Сигналом Продажи Чэйкина (Chaikin Sell Signal) – Перекуплен Продавать (Overbought Sell). В случаях, когда на рынке наблюдается краткосрочное ралли (short-term rally) в движении цены биржевого инструмента, в то время как значения индикатора Денежный Поток Чэйкина продолжают оставаться положительными (или зелёными), подтверждается данное движение цены вверх и при этом нет нужды в получении и анализе любой другой информации. Вместе с тем, если на рынке наблюдается краткосрочное ралли в движении цены биржевого инструмента, когда цена с использованием ещё одного технического индикатора – Пограничные Полосы Чэйкина (Chaikin Bands) – меняется лишь в диапазоне от нижней пограничной полосы (lower band) этого индикатора и немного не доходит до верхней пограничной полосы (upper band) этого индикатора, а значения индикатора Денежный Поток Чэйкина продолжают оставаться заметно отрицательными (или красными), то это скорее всего указывает на краткосрочный отскок (retracement), нежели на разворот в движении цены биржевого инструмента вверх.

Технический индикатор Денежный Поток Чэйкина хорошо помогает отслеживать деятельность крупных институциональных вкладчиков капитала (large institutional investors), таких как хэдьж фонды (hedge funds), взаимные фонды (mutual funds) и пенсионные фонды (pension funds), минуя прямое отслеживание их потока распоряжений (order flow). Объясняется это тем, что они своими действиями оказывают чрезмерный эффект при формировании цен закрытия торговых сессий. Как это происходит? Следует понимать, что все институциональные вкладчики капитала обладают весьма громоздкой цепочкой принятия решений, да и сами вкладываемые в рынки денежные средства – весьма громадны. К примеру, исследовательский

отдел (research department) традиционной компании по управлению фондами (fund management company), определяющий общую ориентацию данной компании на конкретные биржевые инструменты, дал рекомендации своим управляющим портфелями (portfolio managers) о покупках или продажах соответствующих биржевых инструментов и их приблизительных количеств. Управляющие портфелями на основе полученных рекомендаций принимают решения о выделениях (allocations) соответствующих денежных средств по каждому конкретному фонду или портфелю и, в свою очередь, направляют соответствующие инструкции о покупке или продаже в торгующее подразделение (trading desk) компании. Задачей сотрудников торгующего подразделения является полное исполнение распоряжений (orders) своей компании о покупке или продаже соответствующих биржевых инструментов в необходимых количествах с минимальным воздействием на соответствующие рынки при этом. В самом начале биржевой сессии данные сотрудники вряд ли рискнут исполнять крупное распоряжение, поскольку это явно приведёт к движению цен на рынках против их действий; и поэтому при исполнении инструкций о покупке или продаже биржевых инструментов они начинают действовать постепенно и по нарастанию по мере приближения окончания торговой сессии. При всём при этом сотрудники торгующего подразделения компании, постепенно скупая необходимое количество биржевого инструмента, вынуждены соглашаться со всё более повышающимися расценками на его продажу от продавцов, и, наоборот, постепенно продавая необходимое количество биржевого инструмента, вынуждены соглашаться со всё более понижающимися расценками на его покупку от покупателей. В результате создаётся неуловимый (subtle), но заметный ‘эффект закрытия’ (‘closing effect’), который более ощутим (more present), нежели сам поток распоряжений. Индикатор Денежный Поток Чэйкина весьма эффективен в определении данного эффекта закрытия, поскольку помогает отлично распознавать ‘истинное’ давление покупки и продажи (‘true’ buying and selling pressure) со стороны крупных институциональных вкладчиков капитала, которые по большому счёту и двигают все биржевые рынки.

Однако, у технического индикатора Денежный Поток Чэйкина имеется и недостаток – являясь запаздывающим индикатором (lagging indicator), он не совсем чётко отображает текущую ситуацию с движением цены на рынке, чтобы на её основе делать точные прогнозы на будущее.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Когда при переходе из области отрицательных в область положительных очередная гистограмма значений технического индикатора Денежный Поток Чэйкина пересекает нулевую линию (zero line), то на рынке, видимо, зарождается тенденция на повышение, и следует подумать о покупке биржевого инструмента. Однако окончательное решение об открытии позиции покупки должно быть подтверждено и рядом других технических индикаторов, поскольку очень часто пересечение нулевой линии очередной гистограммой значений индикатора Денежный Поток Чэйкина отражает лишь ослабление ранее существовавшей на рынке тенденции в движении цены и её переход в так называемый боковик. В стадии боковиков многие технические индикаторы ведут себя неадекватно.
(2) Когда при переходе из области положительных в область отрицательных очередная гистограмма значений технического индикатора Денежный Поток Чэйкина пересекает нулевую линию (zero line), то на рынке, видимо, зарождается тенденция на понижение, и следует подумать о продаже биржевого инструмента. Однако окончательное решение об открытии позиции продажи должно быть подтверждено и рядом других технических индикаторов, поскольку очень часто пересечение нулевой линии очередной гистограммой значений индикатора Денежный Поток Чэйкина отражает лишь ослабление ранее существовавшей на рынке тенденции в движении цены и её переход в так называемый боковик. В стадии боковиков многие технические индикаторы ведут себя неадекватно.

Параметры:-

Разработчик технического индикатора Денежный Поток Чэйкина в качестве его параметра по умолчанию предложил использовать 21-й временной период, который по мнению некоторых специалистов технического анализа больше ориентирован на среднесрочную биржевую торговлю. В зависимости от личных предпочтений биржевого дельца или вкладчика капитала можно перенастроить данный индикатор на другой временной период; главное при этом, чтобы он адекватно отображал бы ситуацию на любых временных графиках движения цены биржевого инструмента, а не только на каком-то отдельно выбранном.

Временной период по умолчанию не может адекватно отображать ситуацию на всех временных графиках движения цены, избираемых пользователями для анализа ситуации на рынке. Приверженцам пощекотать нервы, занимающимся внутрисуточной и краткосрочной биржевой торговлей с использованием от поминутных до почасовых и попятичасовых временных графиков движения цены, уместно было бы попробовать к примеру:- (i) 24-й временной период (24 time periods), улавливающий краткосрочные тенденции (short-term trends) и движущую силу (momentum) в течение предыдущих 2 часов торговли; (ii) 36-й временной период, улавливающий краткосрочные тенденции и движущую силу в течение предыдущих 3 часов торговли; (iii) 96-й временной период, улавливающий краткосрочные тенденции и движущую силу в течение предыдущих 8 часов торговли; или (iv) 120-и временной период, улавливающий среднесрочные и долгосрочные тенденции (intermediate- and longer-term trends) и движущую силу в течение предыдущих нескольких дней торговли. Тем, кто использует в качестве анализа своей повседневной торговли краткосрочные тенденции в движении цены на рынке, можно, наверное, было бы попробовать временной период в 24 временных интервала. Тем, кто использует в качестве анализа своей повседневной торговли среднесрочные и долгосрочные тенденции в движении цены на рынке, можно, наверное, было бы попробовать временные периоды в 63, 126 или даже в 252 временных интервалов.

При всём при этом необходимо понимать и то, что:- (i) чем меньше значение выбранного временного интервала, тем меньший временной график движения цены может потребоваться пользователям для выявления на нём соответствующих тенденций и движущей силы, и тем более чувствительным к изменениям цены окажется индикатор Денежный Поток Чэйкина. Это делает его более точным, но при этом и более склонным к резко и сильно изменчивым колебаниям его значений. (ii) Чем больше значение выбранного временного интервала, тем больший временной график движения цены может потребоваться пользователям для проявления на нём соответствующих тенденций и движущей силы. При этом проявляющаяся тенденция в движении цены на рынке будет более сглаженной (smoother), а старые данные по сравнению с новыми будут преобладать в формировании новых значений индикатора Денежный Поток Чэйкина.

Расчёт:-

Для расчёта значений технического индикатора Денежный Поток Чэйкина (Chaikin Money Flow) используется следующая формула:-

((((CLOSE – LOW) – (HIGH – CLOSE)) / (HIGH – LOW)) * VOLUME) / TOTAL VOLUME (for 21 time intervals)

Хотя кто-то предпочитает разделять этот расчёт на два этапа, то есть:- (i) сначала определяется значение денежного потока (MONEY FLOW) с помощью формулы:-

MONEY FLOW = [(CLOSE – LOW) – (HIGH – CLOSE) / (HIGH – LOW)] * VOLUME

(ii) И лишь потом определяется значение самого индикатора Денежный Поток Чэйкина с помощью формулы:-

CHAIKIN MONEY FLOW = 21-PERIOD AVERAGE OF EACH MONEY FLOW / 21-PERIOD AVERAGE OF EACH VOLUME

Где, CLOSE – цена текущего закрытия для выбранного временного интервала,
HIGH – цена текущего максимума для выбранного временного интервала,
LOW – цена текущего минимума для выбранного временного интервала,
VOLUME – текущий объём (или текущее количество сделок с единицей биржевого инструмента) для выбранного временного интервала,
21-PERIOD AVERAGE OF EACH MONEY FLOW – среднеарифметическое для 21 временных интервалов каждого значения денежного потока в этот 21 временной интервал,
21-PERIOD AVERAGE OF EACH VOLUME – среднеарифметическое для 21 временных интервалов каждого значения объёма (или количества сделок с единицей биржевого инструмента) в этот 21 временной интервал.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2021 Barchart.com

Смещённое Скользящее Среднеарифметическое

DMA = Displaced Moving Average – **Смещённая Скользящая Средняя Величина (CCCB)** или **Смещённое Скользящее Среднеарифметическое (CCCA)** позволяет сместить или отцентровать скользящее среднеарифметическое на графике движения цен. Для начала необходимо определиться с временными интервалами для формирования одной или двух линий скользящих среднеарифметических, затем выбирается количество интервалов, на которые будут смещены значения выбранных скользящих среднеарифметических. Смещения можно произвести как назад, так и вперёд по отношению к выбранным временным интервалам. Запаздывание, то есть смещение назад или негативное (negative) смещение представляет собой расширение временного диапазона, принимаемого для расчёта в сторону увеличения количества предшествовавших временных интервалов торговли. Смещение назад придерживает скользящее среднеарифметическое, что может быть использовано для центрирования скользящего среднеарифметического на графике движения цен. Например, скользящее среднеарифметическое с периодом в 20 временных интервалов торговли с отрицательным смещением (смещением назад) в –10 временных интервалов торговли центрирует скользящее среднеарифметическое на графике изменения цен. Опережение, то есть смещение вперёд или позитивное (positive) смещение представляет собой сужение

временного диапазона, принимаемого для расчёта в сторону уменьшения количества предшествовавших временных интервалов торговли. Наилучший способ понять этот индикатор – поэкспериментировать с ним, выбирая различные временные интервалы торговли, прежде чем использовать в своей торговле.

Особенностью математического расчёта скользящего среднеарифметического является то, что получаемые значения индикатора либо следуют, либо отстают от реального движения цены на рынке, а посредством центрирования скользящего среднеарифметического на графике получается более точная картина скользящего среднеарифметического значения относительно текущей цены. Этот индикатор может быть использован для множества целей, как то:- вычленение данных (de-trend the data), оценка циклов, разбивка на фазы и просто в качестве обычного скользящего среднеарифметического в своей системе торговли. С его помощью можно легко выделить и оценить циклы. Например, если выбранный для расчёта цикл составляет 28 временных интервалов торговли, то можно попробовать расширить или сузить этот цикл на 14 временных интервалов торговли (соответственно до 42 или 14 временных интервалов торговли) и посмотреть полученные результаты чтобы сравнить с реальной картиной изменения цены на рынке. Сами по себе, циклы довольно часто повторяются, что позволяет измерить их и попытаться определить приблизительное время достижения рынком максимума или минимума.

Варианты интерпретации значений:-

Пересечения линий запаздывания и опережения с различными временными интервалами торговли можно было бы использовать для определения момента входа в рынок, а также уровней сопротивления или поддержки.

Параметры:-

Для анализа ситуации на рынке используются периоды в 4 и 18 временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)). 4 используется для определения значения первого скользящего среднеарифметического, а 18 – для второго.
Для первого скользящего среднеарифметического используется запаздывание или негативное смещение (negative displacement) на 5 временных интервалов торговли до 9. А для второго скользящего среднеарифметического используется опережение или позитивное смещение (positive displacement) на 4 временных интервала торговли до 14.

Расчёт:-

Прежде всего производятся вычисления первого и второго скользящих среднеарифметических для выбранных n_1 и n_2 временных интервалов торговли с помощью следующей формулы:-

$MA_t = (P_1 + P_2 + \ldots + P_n) / n$

где MA_t – значение скользящего среднеарифметического для выбранного временного интервала,
P_1 – текущая цена на рынке,
P_n – цена на рынке, установившаяся n временных интервалов торговли назад,
n – выбираемое количество временных интервалов торговли.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Индекс По Направленному Движению

DMI = Directional Movement Index – **Индекс по Направленному Движению (ИНД)** – был разработан Дьжей. Вэлзом Вайлдёром Младшим (J. Welles Wilder Jr). Этот индикатор представляет собой, своего рода, систему слежения за тенденцией развития цен на рынке. Среднеарифметический Индекс по Направленному Движению (СИНД; Average Directional Movement Index, сокращённо – ADX) определяет существующую рыночную тенденцию:- более высокие значения этого индекса свидетельствуют о сильной тенденции; значения в пределах 30 – свидетельствуют о том, что тенденция находится где-то на половине своего пути развития; а значения ниже 30 свидетельствуют о возможном уходе рынка в фазу консолидации или фазу слабых колебаний. Фактически, Среднеарифметический Индекс по Направленному Движению (СИНД (ADX)) представляет собой систему отслеживания тенденции. Следует также уделять особое внимание возможным расхождениям в направлении движения реальных цен и значений индекса ИНД. Например, при наличии такого расхождения на рынке зачастую происходит обычная коррекция.

При использовании технического индикатора ИНД с величинами Индикатора Движения Вверх (Up Directional Indicator), обозначаемого иногда как Индикатор Положительного Движения (Positive Directional Indicator) или как +Ди.Ай. (+DI), и Индикатора Движения Вниз (Down Directional Indicator), обозначаемого иногда как Индикатор Отрицательного Движения (Negative Directional Indicator) или как –Ди.Ай. (–DI), этот индекс представляет собой более точное отображение торговой системы.

При пересечениях линий индикаторов движения вверх и вниз следует также обратить внимание на правило крайней точки (extreme point). В соответствии с этим правилом, при пересечении линий +DI и –DI предлагается использовать крайнюю цену в качестве точки разворота (reverse point). Иными словами, при пересечениях линий следует обращать внимание на минимумы или максимумы в ценах, которые и становятся соответствующими точками разворота в движении цен. Следует придерживаться точки разворота (максимальной или минимальной) в качестве цены входа в рынок или выхода из рынка, даже если линии +DI и –DI находятся в состоянии пересечения в течение нескольких торговых интервалов. Это поможет оградить от возможного так называемого пролёта (или подрезания (whipsaw)) на рынке при открытой позиции на рынке.

Кроме того, по мнению некоторых биржевых дельцов и вкладчиков капитала наиболее значительной при использовании индикатора СИНД (ADX) является концепция поворотной точки (turning point). Во-первых, линия индикатора ИНД должна находиться над обеими линиями индикаторов направленного движения +DI (вверх) и –DI (вниз). Когда линия ИНД оказывается ниже, на рынке, зачастую, меняется тенденция в развитии цен. В этом случае индикатор ИНД служит предупреждением, что рынок готов изменить направление движения цен. Основное исключение из правил, составляет сильный бычий рынок на стадии скачка (blow-off stage) цен. В этом случае линия ИНД немного снижается только для того, чтобы подняться через несколько торговых интервалов.

По мнению разработчиков индекса направленного движения, следует прекратить использование любой системы слежения за тенденцией, когда линия ИНД находится ниже обеих линий индикаторов направленного движения +DI и –DI. В этом случае

движение цен на рынке корректируется (консолидируется) и колеблется в боковом диапазоне (sidewise range) без ярко выраженных направлений.

Варианты интерпретации значений:-

(1) При пересечении линией индикатора движения вверх (+DI) линии индикатора движения вниз (–DI), когда линия +DI находится над линией –DI следует подумать о покупке биржевого инструмента или актива, но как только эти линии начнут обратное сближение с явно просматриваемым пересечением, то следует подумать о продаже приобретённого биржевого инструмента или актива.
(2) При пересечении линией индикатора движения вниз (–DI) линии индикатора движения вверх (+DI), когда линия –DI находится над линией +DI следует подумать о продаже биржевого инструмента или актива, но как только эти линии начнут обратное сближение с явно просматриваемым пересечением, то следует подумать о покупке проданного биржевого инструмента или актива.

Параметры:-

Период (14) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта индикатора. Разработчик Дьжей. Вэлз Вайлдё Младший в своих исследованиях изначально использовал значение 14 для посуточных данных. Он считал его представляющим усреднённый полуциклический период (average half-cycle period).
Если у пользователя возникает необходимость спрятать ту или иную линию, он может воспользоваться функцией Показать/Спрятать (Show/Hide). Для показа соответствующей используется ввод в значение 1, а для спрятывания – 0.

Расчёт:-

Расчёты, необходимые для получения итоговых значений индикатора смещённого скользящего среднеарифметического, не сложны, однако многочисленны и трудоёмки. В первую очередь рассчитываются показатели направленного движения (Directional Movement или DM) для текущего интервала торговли. На основе получаемых значений можно выстроить восходящую (+DM), нисходящую (–DM) и горизонтальную кривую в зависимости от ситуации с ценами на соответствующем рынке. Разработчик Дьжей. Вэлз Вайлдё Младший, определял направленное движение как наибольшую часть текущего торгового диапазона, находящуюся за пределами предыдущего диапазона торговли. С математической точки зрения, это можно отобразить следующей разницей:-

$HIGH_t – HIGH_{t-1}$ или $LOW_t – LOW_{t-1}$

Это утверждение верно только в том случае, если текущий максимум ($HIGH_t$) превосходит предыдущий максимум ($HIGH_{t-1}$) или же текущий минимум (LOW_t) меньше предыдущего минимума (LOW_{t-1}). Иными словами, эта разница должна всегда быть положительной. Следует заметить, что необязательно удовлетворять обоим этим условиям, достаточно только одному из них. Это и является наибольшей частью торгового диапазона, лежащей за пределами предыдущего диапазона торговли. Но как отмечалось ранее, существует возможность горизонтального движения. Это происходит, когда значения текущего диапазона торговли находятся в рамках предыдущего торгового диапазона, или когда они абсолютно равны. Направление движения восходящее или положительное при наибольшей разнице между максимумами. Оно является нисходящим или отрицательным при наибольшей разнице между минимумами.

Следующим шагом является расчёт Истинного Диапазона (True Range или TR), значения которого должны быть всегда положительными. Под этим термином разработчик подразумевал наибольшую величину, вычисляемую при помощи следующих формул:-

$HIGH_t – LOW_t$
$HIGH_t – CLOSE_{t-1}$
$LOW_t – CLOSE_{t-1}$

После выбора временного интервала необходимо расчитать усреднённые значения восходящей линии – значения индикатора движения вверх (+DM), нисходящей линии – значения индикатора движения вниз (–DM) и истинного диапазона (TR). При этом разработчик индикатора предпочитал применять накопительную технику, нежели расчёт чистого значения скользящего среднеарифметического (pure moving average). Фактически это оказалось коротким путём для экономии времени расчётов и усилий. Данную технику можно отразить следующей формулой:-

$AVERAGE_t = (AVERAGE_{t-1} – (AVERAGE_{t-1} / n)) + VALUE_t$

Если Вы замените символы в приведённой выше формуле на соответствующие символы значений индикаторов, то получите следующее:-

$+DM_t = (+DM_{t-1} – (+DM_{t-1} / n)) + (+DM_t)$
$–DM_t = (–DM_{t-1} – (–DM_{t-1} / n)) + (–DM_t)$
$TR_t = (TR_{t-1} – (TR_{t-1} / n)) + TR_t$

Но это лишь сберегающая время условность. Ведь данный индикатор разрабатывался в тот момент, когда ещё не было никаких микрокомпьютеров, а единственным устройством, способным совершать расчёты вручную, был настольный калькулятор или складывающая машина (adding machine). Для соответствующих расчётов необходимо было потратить массу времени и усилий.

Так или иначе, но Вы получили необходимые усреднённые значения. Следующим шагом в расчёте становится вычисление индикаторов направленного движения вверх и вниз, соответственно:-

$+DI = (+DI / TR) \times 100$

$-DI = (-DI / TR) \times 100$

Получаемые значения индикаторов направленного движения вверх и вниз являются процентными числами. Таким образом Вы отображаете процентное значение усреднённого истинного диапазона для интервалов торговли с движением цены вверх и вниз.

Последующие шаги Ваших расчётов – относительно просты. Необходимо расчитать разницу (DI_{diff}) между значениями индикаторов направленного движения вверх и вниз, при этом используется абсолютное значение (absolute value) данной разницы, то есть любое получаемое отрицательное значение преобразуется в аналогичное положительное. Для этих целей используется следующая формула:-

$DI_{diff} = [(+DI) + (-DI)]$

Затем рассчитывается сумма (DI_{sum}) значений индикаторов направленного движения вверх и вниз с помощью следующей формулы:-

$DI_{sum} = (+DI) + (-DI)$

После получения показателей разницы между значениями индикаторов направленного движения вверх и вниз и показателей суммы значений индикаторов направленного движения вверх и вниз рассчитывается процентное значение индекса направленного движения (DX) с помощью следующей формулы:-

$DX = (DI_{diff} / DI_{sum}) \times 100$

Значения индекса по направленному движению лежат в диапазоне от 0 до 100%. Если Ваши расчёты выходят за этот диапазон, то это значит, что Вы где-то совершили ошибку.

Разработчику Дьжей. Вэлзу Вайлдёру Младшему показалось, что полученные значения индекса направленного движения не очень-то приемлемы для использования, поскольку они становятся весьма лихорадочными в моменты экстремальных движений цены, особенно на быстро растущих или быстро падающих рынках. К тому же разработчик пользовался накопительной техникой значений скользящего среднеарифметического. В результате он создал новый Среднеарифметический Индекс по Направленному Движению (СИНД (ADX)), значения которого определяются по следующей формуле:-

$ADX_t = ((ADX_{t-1} \times (n - 1)) + DX_t) / n$

<u>Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006</u>

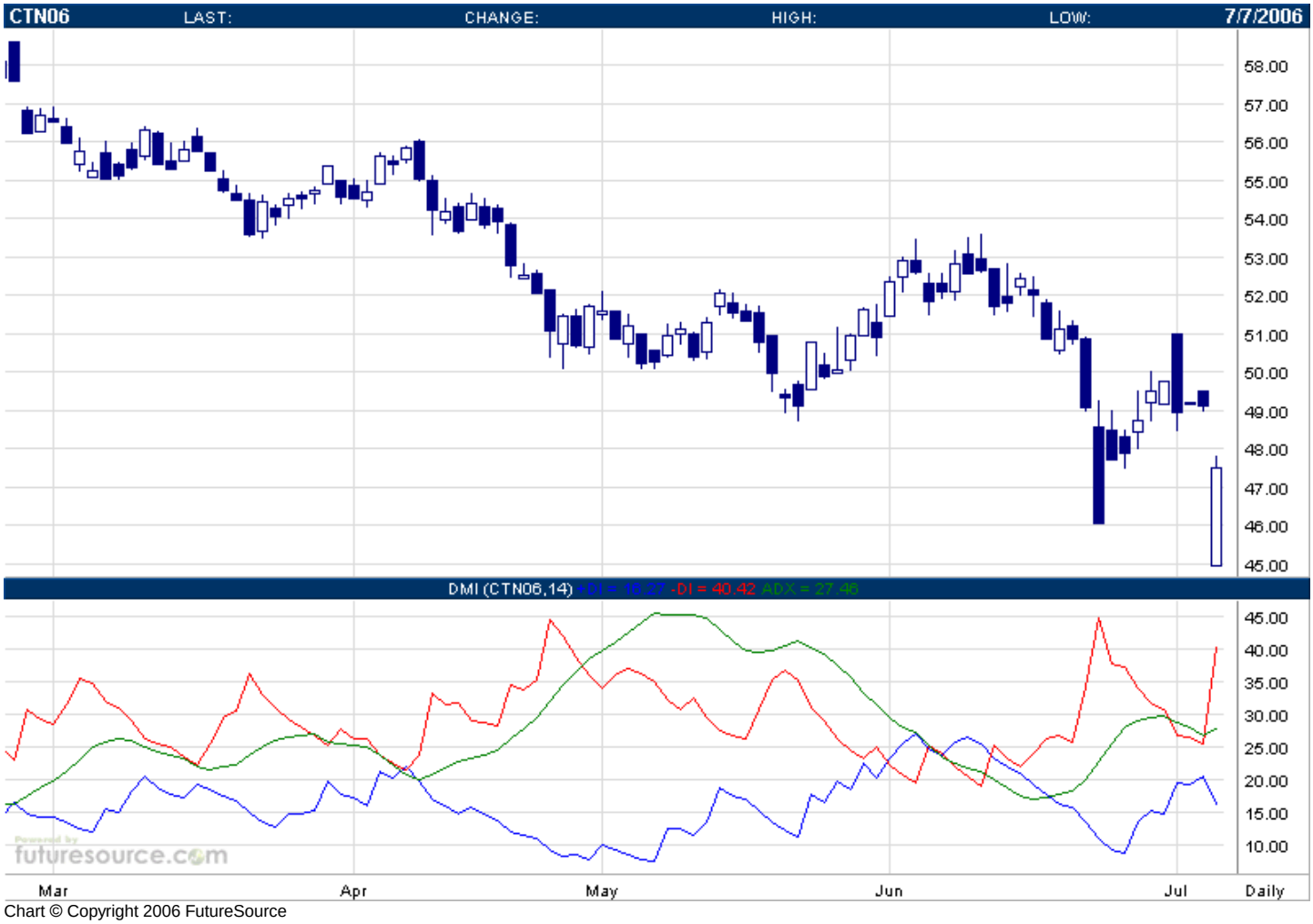


Chart © Copyright 2006 FutureSource

Канал Данкиэна

DON (or Donchian) = Donchian Channel – индикатор **Канал Данкиэна** является одной из разновидностей скользящего среднеарифметического. Этот индикатор был разработан Ричадом Данкиэном (Richard Donchian). На графике индикатор выглядит в виде трёх непересекающихся линий:- верхней полосы (upper band), нижней полосы (lower band) и средней полосы (middle band). Значения верхней линии основываются на наивысших максимумах цены за определённый временной интервал торговли, нижней линии – на наинизших минимумах цены за определённый временной интервал торговли, а средней линии – как среднеарифметическое значение, получаемое при усреднении значений верхней и нижней линий. Фактически индикатор является простой системой, отслеживающей выход из тенденций.

Индикатор Канал Данкиэна довольно хорошо отражает ситуацию на рынках с явно выраженной тенденцией в движении цен и, практически, совсем не отражает ситуации при консолидации рынка. Индикатор Канал Данкиэна нельзя использовать для отыскания или предсказания возможных вершин и впадин на графиках движения цен, он служит лишь для поиска тенденций.

Варианты интерпретации значений:-

(1) При значительном отклонении цены закрытия вверх от нижней линии индикатора во время тенденции на понижение цен, следует подумать о покупке активов.
(2) При значительном отклонении цены закрытия вниз от верхней линии индикатора во время тенденции на повышение цен, следует подумать о продаже активов.

Параметры:-

Период (20) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта индикатора. Специалисты предлагают также протестировать для соответствующего актива периоды в 5, 10 и 40 временных интервалов, то есть, соответственно, сузив в поисках момента выхода из рынка или расширив в поисках ожидания значимых сигналов тенденции диапазон охвата значений.

Расчёт:-

Значения показателей составных элементов индикатора Канала Данкиэна определяются по следующим формулам:-

UPPER BAND = MAX (HI, n)
LOWER BAND = MIN (LO, n)
MIDDLE BAND = (UPPER BAND + LOWER BAND) / 2

где UPPER BAND – верхняя полоса, значения которой соответствуют максимальным максимумам за n периодов торговли;
LOWER BAND – нижняя полоса, значения которой соответствуют минимальным минимумам за n периодов торговли;
MIDDLE BAND – средняя полоса, значения которой соответствуют среднему занчению между максимальным максимумом и минимальным минимумом за n периодов торговли; и
n – выбираемое количество временных интервалов торговли.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2019

Chart © Copyright 2019 Investing.com

Экспоненциальное Скользящее Среднеарифметическое

EMA = Exponential Moving Average – **Экспоненциальная Скользящая Средняя Величина (ЭССВ)** или **Экспоненциальное Скользящее Среднеарифметическое (ЭССА)** является одной из разновидностей скользящего среднеарифметического. Первоначальным разработчиком этого индикатора был Эйч. Вэлз Вайлдё (H. Wells Wilder), другие разработчики в последствии использовали свои собственные формулы расчёта экспоненциального скользящего среднеарифметического. Для простого скользящего среднеарифметического (simple moving average) ценовые данные при расчёте имеют одинаковый вес. Данные о более отдалённых ценах изымаются из скользящего среднеарифметического по мере поступления свежих

ценовых данных. Экспоненциальное скользящее среднеарифметическое присваивает вес ценовым данным в процессе самого расчёта. Таким образом, данные о более отдалённых ценах никогда не изымаются из расчёта экспоненциального скользящего среднеарифметического, и имеют лишь минимальное воздействие на значение скользящего среднеарифметического. Этот индикатор представляет собой систему пересечений линий экспоненциальных скользящих среднеарифметических, иными словами, это функция графического типа. Разработчики индикатора советуют выбирать до трёх различных среднеарифметических значений. Глубина охвата значений в этих случаях обычно выбирается посредством короткой (4), средней (9) и более дальней глубины (18) временных интервалов. Интервалами могут быть пункты, минуты, дни, недели или месяцы. Некоторые специалисты технического анализа предлагают использовать не три, а две линии, но с более дальней глубиной временных интервалов.

При использовании экспоненциального скользящего среднеарифметического не следует путать его с обычным скользящим среднеарифметическим, поскольку экспоненциальное скользящее среднеарифметическое ведёт себя совсем по другому, так как этот индикатор имеет взвешенную оценку или глубину охвата временных интервалов.

Варианты интерпретации значений:-

(1) При пересечении снизу вверх линиями короткой и средней глубины временных интервалов линии дальней глубины временных интервалов, следует подумать о покупке активов.
(2) При пересечении вверх реальными ценами линии средней глубины временных интервалов экспоненциально скользящего среднеарифметического, следует подумать о покупке активов.
(3) При пересечении сверху вниз линиями короткой и средней глубины временных интервалов линии дальней глубины временных интервалов, следует подумать о продаже активов.
(4) При пересечении вниз реальными ценами линии средней глубины временных интервалов экспоненциально скользящего среднеарифметического, следует подумать о продаже активов.

Параметры:-

1-й Период (4) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта первого периода значений индикатора.
2-й Период (9) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта второго периода значений индикатора.
3-й Период (18) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта третьего периода значений индикатора.

Расчёт:-

Значения индикатора Экспоненциального Скользящего Среднеарифметического определяются по следующей формуле:-

$EMA_t = EMA_{t-1} + (K \times (P_t - EMA_{t-1}))$

где EMA_t – значение экспоненциального скользящего среднеарифметического для текущего периода,
EMA_{t-1} – значение экспоненциального скользящего среднеарифметического для предыдущего периода,
P_t – цена для текущего периода,
K – экспоненциальная постоянная сглаживания.

Экспоненциальная постоянная сглаживания зависит лишь от выбранного временного интервала торговли (n) и определяется по формуле:-

$K = 2 / (n + 1)$

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Оболочка

ENV = Envelope – индикатор **Оболочка** скользящего среднеарифметического – это производное от индикатора скользящего среднеарифметического. При расчёте она использует лишь одно выбранное скользящее среднеарифметическое. При этом можно определить ценовую полосу или канал, имеющий две линии – верхнюю и нижнюю, располагающиеся на одинаковом в процентном соотношении расстоянии от экспоненциального (exponential), сглаженного (smoothed) или обычного скользящего среднеарифметического. Сама линия скользящего среднеарифметического на графике при этом не отображается. Несмотря на наличие различных правил торговли, наиболее простой подход к использованию ценовой полосы этого индикатора предполагает определение моментов входа или выхода из рынка.

Следует также обращать внимание на расширение диапазона оболочки, которое может свидетельствовать о возможной коррекции (консолидации) цен на рынке, но при этом могут наблюдаться достаточно серьёзные уровни колебаний цен.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Когда реальная цена пробивает снизу вверх линию значений верхней ценовой полосы оболочки, следует подумать о покупке активов.
(2) Когда реальная цена пробивает сверху вниз линию значений нижней ценовой полосы оболочки, следует подумать о продаже активов.

Параметры:-

Для расчётов скользящего среднеарифметического используется период в 10 временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)).
В качестве процентного значения для ценовых полос оболочки принимается 50% или соотношение 50/100. Хотя разработчики индикатора предлагают попробовать и другие значения, например, 5% (5/100) или 30% (30/100).
Линию среднего показателя (midpoint) – среднеарифметического усреднения значений максимумов и минимумов, можно либо отображать, либо скрывать на графике за счёт использования цифровых кодов 1 – отображения (show) или 2 – скрытия (hide).

Расчёт:-

Сначала производится вычисление значений скользящего среднеарифметического в течение выбранных n временных интервалов торговли с помощью следующей формулы:-

$MA_t = (P_1 + P_2 + \ldots + P_n) / n$

где MA_t – значение скользящего среднеарифметического для выбранного временного интервала,
P_1 – текущая цена на рынке,

P_n – цена на рынке, установившаяся n временных интервалов торговли назад,
n – выбираемое количество временных интервалов торговли.

Затем определяются значения для построения на графике верхней и нижней линий оболочки с учётом выбранного процентного значения (в данном случае 50%) и следующих формул:-

$UB_t = MA_t + (MA_t \times \%P)$
$LB_t = MA_t – (MA_t \times \%P)$
где UB_t – значение текущей верхней ценовой полосы оболочки,
LB_t – значение текущей нижней ценовой полосы оболочки,
%P – выбираемое процентное значение для ценовых полос оболочки.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Наивысший Максимум/Наинизший Минимум

HILOW = Highest High/Lowest Low – **Наивысший Максимум/Наинизший Минимум (МАКС/МИН)** – индикатор, который выстраивает на графике две кривые линии значений по наивысшим максимумам и наинизшим минимумам цен, имевших место в выбранный временной интервал торговли. Причём для определения максимальных или минимальных значений используются различные временные интервалы торговли. Посредством расчёта создаётся оболочка, верхняя граница которой выстраивается на основе максимума высших значений цены, имевшего место в течение выбранного предшествующего временного интервала торговли, а нижняя граница – на основе минимума низших значений цены в течение выбранного предшествующего временного интервала торговли.

Для наглядности графика значений индикатора и возможных сигналов для торговли лучше всего использовать линейный график (line chart) с низкой плотностью (low density) отображения движения цены соответствующего биржевого актива или инструмента. Кроме того, имеет смысл поменять установленные по умолчанию значения параметров расчёта индикатора (количество временных интервалов торговли для максимумов 14 и также для минимумов – 14), в противном случае будет крайне сложно выделить какие-либо сигналы для торговли. В отличие от многих других индикаторов индикатор наивысший максимум и наинизший минимум достаточно хорошо показывает сигналы для открытия позиции и на боковых рынках, когда цена реального биржевого актива или инструмента колеблется внутри диапазона отчерченных индикатором значений максимума и минимума.

Варианты интерпретации значений:-

(1) На боковых рынках при движении реальной цены вверх от уровня среднего значения между текущими максимумом и минимумом значений индикатора, следует подумать о покупке, особенно в момент касания цены с линией наивысшего

максимума и движения вдоль неё вплоть до отрыва, когда следует подумать о закрытии ранее открытой позиции продажей данного биржевого актива или инструмента.
(2) На боковых рынках при движении реальной цены вниз от уровня среднего значения между текущими максимумом и минимумом значений индикатора, следует подумать о продаже, особенно в момент касания цены с линией наинизшего минимума и движения вдоль неё вплоть до отрыва, когда следует подумать о закрытии ранее открытой позиции покупкой данного биржевого актива или инструмента.

Параметры:-

В настоящем примере используются параметры, изначально устанавливаемые информационно-торговой платформой для наивысших максимумов и наинизших минимумов. Попробуйте поменять их на другие значения, например, 9 или 14, и посмотреть на получаемые графики с целью их анализа и принятия возможного решения.

Период пиковых максимумов (20) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта значений верхней линии максимумов этого индикатора.
Период пиковых минимумов (1) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта значений нижней линии минимумов этого индикатора.

Расчёт:-

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Скользящее Среднеарифметическое По Максимумам И Минимумам

HLMA = High/Low Moving Average – Скользящая Средняя Величина по Максимумам и Минимумам или **Скользящее Среднеарифметическое по Максимумам и Минимумам** позволяет быстро и легко высчитать значения простых скользящих среднеарифметических для максимумов и минимумов цен, имевших место в течение выбранного временного интервала торговли. Глубина временных интервалов торговли, используемых в расчёте значений максимумов и минимумов, отличается друг от друга. Например, для максимумов может быть использована глубина в 10, а для минимумов – в 8 временных интервалов торговли. Индикатор скользящих среднеарифметических по максимумам и минимумам не является системой пересечения этих линий. Он, скорее, создаёт на графике диапазон значений рядом со штрихом или свечой реальной цены.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Когда реальная цена пробивает снизу вверх линию значений скользящего среднеарифметического по максимумам, следует подумать о покупке активов.
(2) Когда реальная цена пробивает сверху вниз линию значений скользящего среднеарифметического по минимумам, следует подумать о продаже активов.

Параметры:-

Период для максимумов (10) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта значений верхней линии индикатора.
Период для минимумов (8) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта значений нижней линии индикатора.

Расчёт:-

Процедура расчёта скользящего среднеарифметического сродни расчёту обычного среднеарифметического значения. Значения для максимумов определяются по формуле:-

$MAH_t = (H_1 + \ldots + H_n) / n$

где MAH_t – скользящее среднеарифметическое для максимума текущего периода,
H_n – максимум для n-ого значения временного интервала,
n – выбираемое значение временного интервала торговли.

Значения для минимумов определяются по формуле:-

$MAL_t = (L_1 + \ldots + L_n) / n$

где MAL_t – скользящее среднеарифметическое для минимума текущего периода,
L_n – минимум для n-ого значения временного интервала,
n – выбираемое значение временного интервала торговли.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Историческая Лихорадочность

HV = Historic Volatility – **Историческая Лихорадочность (ИЛ)** – представляет собой стандартное отклонение в изменении цены за выбранный временной интервал торговли, используемое для определения уровня среднегодовой лихорадочности. Этот индикатор технического анализа позволяет спрогнозировать лишь возможный уровень лихорадочности в развитии ценовой ситуации на рынке с учётом оценки лихорадочности событий, имевших место в недавнем прошлом. Несмотря на то, что предсказать будущее невозможно, ряд биржевых дельцов и вкладчиков капитала пытаются предугадать, что ждёт их в будущем попыткой заглянуть в прошлое.

Для определённого актива историческая лихорадочность может свидетельствовать о силе и изменчивости тенденции, то есть если тенденция устойчивая, то уровень исторической лихорадочности низок, а если тенденция неустойчивая или цены уходят в коррекцию (консолидацию), то уровень исторической лихорадочности повышенный. Например, если историческая лихорадочность в отношении Облигаций Казначейства США (US Treasury Bonds) за последние 10 лет не превышала 25%, то предположить увеличение этого уровня до 30% было бы не совсем правильно. Скорее всего, наиболее правильным предположением стала бы неизменность или незначительное снижение этого уровня.

Для оценки уровня исторической лихорадочности в первую очередь необходимо определить временные рамки, в пределах которых планируется сам расчёт. Наиболее достоверную картину позволяет получить период в минимум 10 лет, хотя нередко биржевые дельцы и вкладчики капитала параллельно используют временные интервалы в 10 дней, 6 месяцев и до 5 лет для определения краткосрочных отклонений от уровня устойчивой тенденции. Например, за прошедший год уровень лихорадочности цен на определённый актив составлял в среднем 25%, а за последние 30 дней снизился до 15%, то, вероятно, следует внести поправку, основанную на более близких по времени данных. Тогда наиболее точным значением уровня лихорадочности мог бы быть уровень в 20%, составляющий среднее значение.

Количество временных интервалов торговли за год изменяется в зависимости от типа используемого графика изменения цены. В приводимой таблице указывается количество временных интервалов торговли для каждого типа графиков.

Тип графика	**Количество временных интервалов торговли за год**	**Тип графика**	**Количество временных интервалов торговли за год**	**Тип графика**	**Количество временных интервалов торговли за год**
Непрерывный	262	Понедельный	52	Изменяемый	Смотрите расчёт
Посуточный	262	Помесячный	12	Пошаговый	Не используется

Вслед за определением временных рамок необходимо определиться с ценовыми диапазонами. Дело в том, что в зависимости от величины этих диапазонов можно получить абсолютно разные значения уровня исторической лихорадочности. Например, если взять в расчёт цены закрытия каждого торгового дня за последние 10 недель и сопоставить их с ценой закрытия каждой из этих 10 недель, то уровни лихорадочности могут оказаться различными. Поскольку посуточные цены закрытия каждого торгового дня могут значительно отличаться друг от друга, но при этом, оставаться практически неизменными в конце каждой из 10 недель. И в этом случае уровень ежедневной лихорадочности будет выше уровня еженедельной лихорадочности.

Создаётся впечатление, что уровень исторической лихорадочности цен может иметь сколь угодно много способов расчёта. Однако, коль скоро изменения цен измеряются через регулярные промежутки времени, то среднегодовые значения уровней лихорадочности будут практически одинаковы.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Тенденцию развития цен на рынке можно рассматривать устойчивой, когда уровень значений исторической лихорадочности низок.
(2) Тенденцию развития цен на рынке можно рассматривать неустойчивой и даже делать выводы о развитии фазы коррекции или консолидации цен, когда уровень значений исторической лихорадочности достаточно высок.

Параметры:-

Период (20) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта индикатора.

Расчёт:-

При расчёте исторической лихорадочности используется множество факторов. К примеру, если Вы используете различные временные графики, то Вам необходимо расчитать число периодов торговли за год (number of trading periods per year). Выполняя это, следует определиться также со сроком торговли избранным биржевым инструментом, например, фьючерсом на конкретное сырьё, при помощи следующей формулы:-

$TP = (T_t / P_n) \times 262$

где TP – итоговое число периодов торговли за год (total number of trading periods per year),
T_t – итоговый срок торговли в сутки (total trading time in a day),
P_n – длина периода (length of the period),
262 – количество рабочих дней в году.

Например, торговля фьючерсом на хлопок посредством открытого оглашения (open outcry trading) велась с Понедельника по Пятницу с 10:30 до 14:30 по Нью Йоркскому времени, то есть итоговый срок торговли в сутки составлял 4 часа или 240 минут. В случае использования попятиминутного графика отображения движения цены число периодов торговли в сутки (trading periods per day) составляло 48 (240 / 5 = 48), а итоговое число периодов торговли за год – 12 576 ((240 / 5) x 262 = 12 576).

Примечание:- данная формула применяется только для исторической лихорадочности на изменяемом графике (variable chart) и не используется для других типов графиков.

После получения значения итогового числа периодов торговли за год продолжается дальнейшее вычисление исторической лихорадочности, и первым новым вычислением становится определение логарифма изменения цены (logarithm of the price change) для каждой цены в определённый промежуток времени (in the specified time span) из n периодов с помощью следующей формулы:-

$LOGS_i = LOG (P_i / P_{i-1})$

где $LOGS_i$ – логарифм изменения цены по времени i,
P_i – текущая цена,
P_{i-1} – предыдущая цена.

Далее следует этап вычисления итоговая сумма всех логарифмов для промежутка времени, который Вы рассматриваете, с помощью следующей формулы:-

$$T_{LOGS} = \Sigma(LOGS_i)$$

где T_{LOGS} – итоговая сумма всех логарифмов ценового соотношения (logarithm price ratio) для данного промежутка времени,
S – указывает на сумму всех n логарифмов,
$LOGS_i$ – логарифм изменения цены по времени для периода i,
n – число периодов для определённого промежутка времени.

Далее следует этап вычисления среднеарифметического значения логарифмов посредством деления итоговой суммы всех логарифмов для выбранного промежутка времени на число периодов для определённого промежутка времени при помощи следующей формулы:-

$$ALOGS = T_{LOGS} / n$$

где ALOGS – среднеарифметическое значение логарифмов,
T_{LOGS} – итоговая сумма логарифмов для промежутка времени,
n – число периодов для определённого промежутка времени.

Вслед за этим определяется сумма квадрата разности между отдельными логарифмами для каждого периода и среднеарифметическими значениями логарифмов с помощью следующей формулы:-

$$SSD = \Sigma(LOGS_i - ALOGS)^2$$

где SSD – сумма квадрата разности (sum of the squared differences),
S – итого квадратов всех n разностей (total the squares of all n differences),
$LOGS_i$ – логарифм изменения цены по времени для периода i,
ALOGS – среднеарифметическое значение логарифмов.

И, наконец, после вычисления всех промежуточных данных приступают к вычислению исторической лихорадочности для данного периода за определённый промежуток времени с помощью следующей формулы:-

$$HV = \sqrt{(SSD / (n - 1))} \times \sqrt{TP}$$

где $\sqrt{}$ – квадратный корень отношения SSD / (n – 1) и – квадратный корень из TP,
SSD – сумма квадрата разности,
TP – итоговое число периодов торговли за год,
n – число периодов для определённого промежутка времени.

В связи со сложностью приведённой формулы, целесообразнее всего использовать специализированный калькулятор (scientific calculator) для расчёта вручную значений индикатора исторической лихорадочности.

<u>Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006</u>

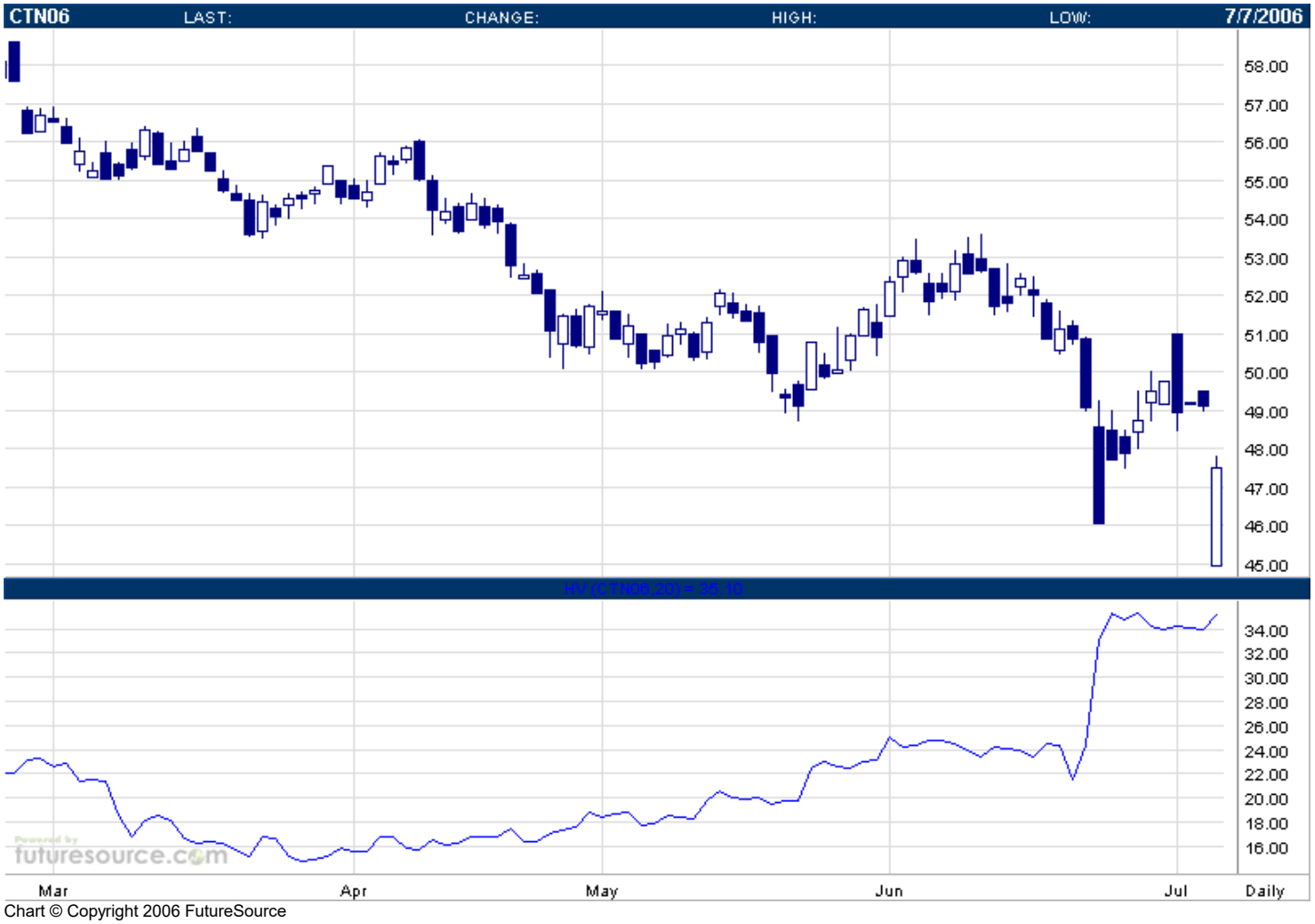


Chart © Copyright 2006 FutureSource

Среднеквадратическая Линейная Регрессия

LIN = Least Squares Linear Regression – индикатор **Среднеквадратическая Линейная Регрессия** служит для определения доминирующего направления тенденции развития цен по отношению ко времени. Использование метода наименьших квадратов позволяет получить на ценовом графике прямую линию, наиболее точно характеризующую текущую тенденцию изменения цен на данном рынке. Среднеквадратическая линейная регрессия может предупредить о возможном отклонении рынка от установившейся тенденции, но только в том случае, когда реальные цены находятся вблизи линии тенденции и при этом колеблются в узком диапазоне без каких-либо резких отклонений в большую или меньшую сторону. Чем меньше разброс ценовых данных (меньше диапазон колебаний), тем надёжнее полученная с помощью этого индикатора линия тенденции. Использовать этот индикатор при широком диапазоне разброса цен на рынке не рекомендуется. Кроме того, если всё же возникает необходимость его использования, то разработчики индикатора советуют обратиться к книгам, в которых приводятся наиболее полные статистические данные.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Когда колебания реальных цен происходят вблизи и однообразно с полученной линией регрессии, то, вероятнее всего, наметившаяся на рынке тенденция в развитии цен будет продолжаться в том же направлении.
(2) Сильные отклонения реальной цены от среднеквадратической линии регрессии, позволяют сделать вывод о предстоящем возможном изменении тенденции в развитии цен на рынке.

Параметры:-

Период (10) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта индикатора. Значение 10 можно применить для определения показателей индикатора на непродолжительный период. Получаемая наклонная линия будет отображать в этом случае направление текущей тенденции на рынке. Для расчёта показателей для построения долговременного графика следует использовать больший период временных интервалов торговли, например, 30, 50, 90, 200 или иные.

Расчёт:-

Методология расчёта среднеквадратических встречается в большинстве книг по базовой статистике. Она представляет собой достаточно напряжённый процесс расчёта значений для построения на графике реальной цены линии с учётом угла наклона. При этом используются стандартные статистические понятия. Далее приводится линейное уравнение:-

$Y = A + (B \times X)$

где Y – зависимая переменная,
A – показатель уровня смещения,

B – угловой коэффициент (или показатель угла наклона),
X – независимая переменная.

Но прежде, чем его решать, необходимо расчитать среднеквадратические значения по следующим формулам:-

$B = (n \times \Sigma(X \times Y) - (\Sigma X \times \Sigma Y)) / (n \times \Sigma X^2 - (\Sigma X)^2)$

$A = (\Sigma Y - (B \times \Sigma X)) / n = Y_{BAR} - (B \times X_{BAR})$

где Σ – Греческая буква Сигма, используемая в статистике для отображения суммирования или группы сумм,
n – выбираемое значение временного интервала торговли,
Y_{BAR} – значение зависимой переменной,
X_{BAR} – значение независимой переменной.

Анализ регрессии является весьма эффективным статистическим методом, если производить его правильно и тщательно. И в этой связи, если Вам не приходилось сталкиваться с расчётами по приведённым формулам, то не старайтесь использовать данный индикатор в своей повседневной практике без соответствующей поддержки специалистов по статистике или хороших книг по статистике. Ничего хорошего – не получится.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на нефть марки WTI с поставкой в Июле 2008

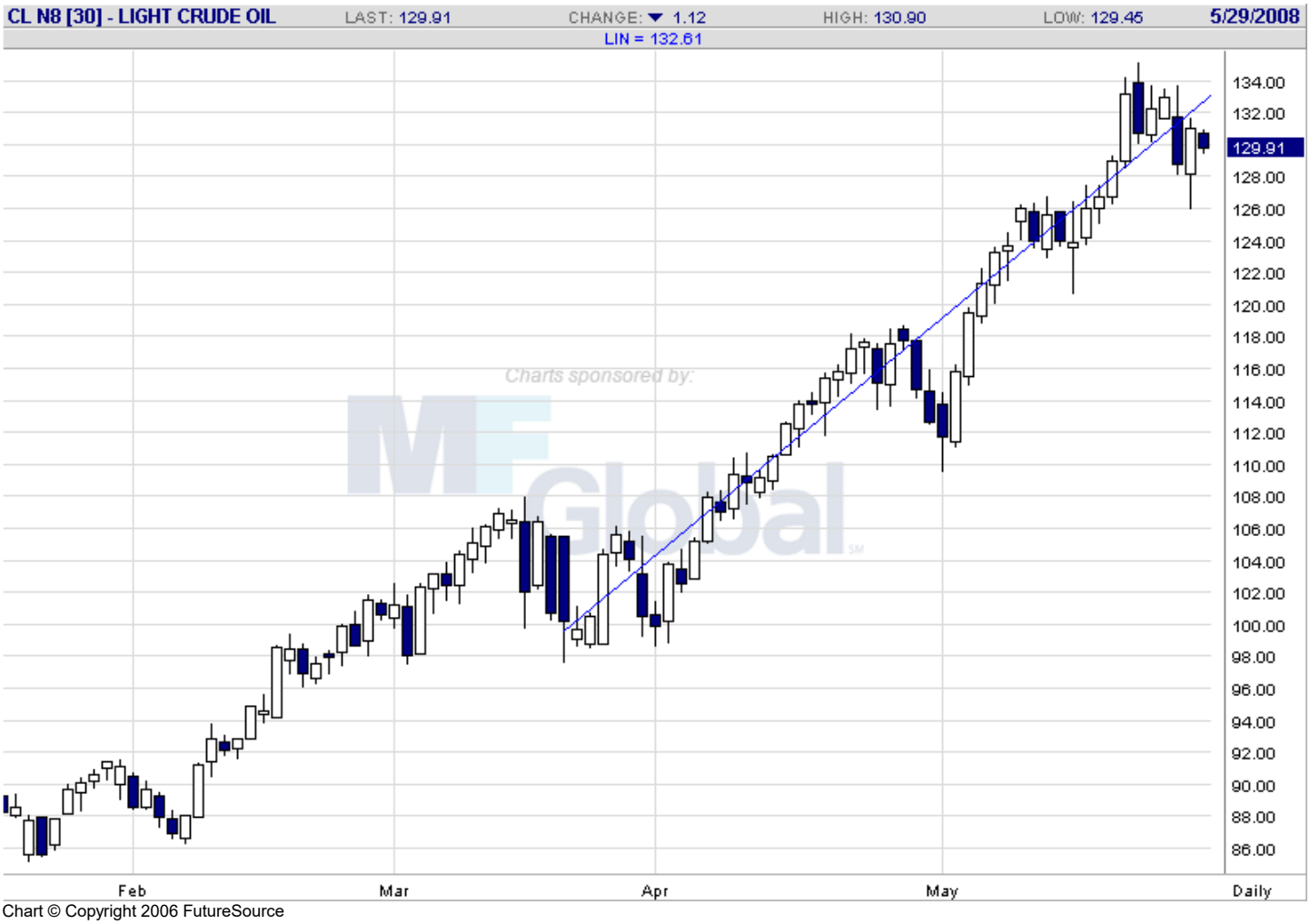


Chart © Copyright 2006 FutureSource

Линейный Осциллятор

LOSC = Line Oscillator – индикатор **Линейный Осциллятор (ЛОСЦ)** представляет собой комбинацию двух различных индикаторов технического анализа. Сначала вычисляются значения осциллятора, и вслед за этим рассчитываются значения скользящего среднеарифметического самого осциллятора, при этом можно задать этим значениям различные параметры оценки. На графике изменения цены этот индикатор отображается двумя линиями. Поскольку значения скользящего среднеарифметического самого осциллятора возрастают или снижаются более медленно, нежели значения осциллятора, то, стало быть, пересечения линий этих значений могут служить сигналами для принятия тех или иных действий на соответствующем рынке. Для приведённого графика изменения цен на фьючерсы на хлопок этот индикатор наилучшим образом отразил благоприятные моменты входа в рынок или открытия позиции, но при этом не совсем точно предупредил о выходе из рынка или закрытии ранее открытых позиций.

Этот индикатор является достаточно чувствительным и хорошо работает при составлении графиков любого временного интервала.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Если линия осциллятора пересекает линию скользящего среднеарифметического самого осциллятора снизу вверх, то следует подумать о покупке активов.
(2) Если линия осциллятора пересекает линию скользящего среднеарифметического самого осциллятора сверху вниз, то следует подумать о продаже активов.

Параметры:-

Период (6) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта первого значения скользящего среднеарифметического.
Период (21) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта второго значения скользящего среднеарифметического.
Разница в (6) периодов – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта дополнительного значения скользящего среднеарифметического.
На некоторых рынках параметры 5-15-5 (вместо 6-21-6) могут немного ранее подсказывать момент входа в рынок, то есть открытия позиции.

Расчёт:-

В первую очередь определяются значения скользящего среднеарифметического для первого и второго периодов временных интервалов с использованием типовой формулы расчёта обычного скользящего среднеарифметического:-

$MA_t = (P_1 + P_2 + \ldots + P_n) / n$

где MA_t – значение скользящего среднеарифметического для выбранного временного интервала,
P_1 – текущая цена на рынке,
P_n – цена на рынке, установившаяся n временных интервалов торговли назад,
n – выбираемое количество временных интервалов торговли.

Текущее значение осциллятора определяются как разница между текущими значениями первого и второго скользящего среднеарифметического по следующей формуле:-

$OSC_t = MA_1 – MA_2$

Затем определяется текущее значение скользящего среднеарифметического самого осциллятора по следующей формуле:-

$MA_{osc} = (OSC_1 + \ldots + OSC_n) / n$

где MA_{osc} – текущее значение скользящего среднеарифметического самого осциллятора,
OSC_n – значение осциллятора для n-го временного интервала торговли,
n – выбираемое количество временных интервалов торговли.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Скользящее Среднеарифметическое

MA = Moving Average – **Скользящая Средняя Величина (ССВ)** или **Скользящее Среднеарифметическое (ССА)** представляет собой среднеарифметическое значение цены биржевого инструмента за предыдущие n-временных интервалов торговли. В большинстве случаев для расчёта принимаются цены закрытия, а для внутрисуточных диапазонов временных интервалов – текущая цена на момент окончания соответствующего периода. Сам же индикатор следует за текущей тенденцией, сглаживая обычные колебания данных, и довольно чётко может сигнализировать о наступлении моментов для входа или выхода из рынка. Когда значения реальных цен на рынке пробивают значения линий скользящих среднеарифметических снизу вверх, это свидетельствует о зарождении на рынке бычьей тенденции. И наоборот, когда значения реальных цен на рынке пробивают значения линий скользящих среднеарифметических сверху вниз, это свидетельствует о зарождении на рынке медвежьей тенденции.

На графике этот индикатор выглядит в виде обычной системы пересечений линий, выстраиваемых по значениям индикатора. В большинстве случаев для расчёта индикатора используются три временных интервала (краткосрочный – 4 , среднесрочный – 9 и долгосрочный – 18) для которых выстраиваются три линии. Хотя некоторые специалисты технического анализа советуют использовать всего лишь два временных интервала, но при этом брать в расчёт средний и долговременный.

Этот индикатор является наиболее часто используемым инструментом технического анализа в составе других индикаторов.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Когда линии значений краткосрочного и среднесрочного скользящего среднеарифметического пересекают снизу вверх линию значений долгосрочного скользящего среднеарифметического, то следует подумать о покупке биржевых инструментов.
(2) Когда линии значений краткосрочного и среднесрочного скользящего среднеарифметического пересекают сверху вниз линию значений долгосрочного скользящего среднеарифметического, то следует подумать о продаже биржевых инструментов.

Параметры:-

Первый период (4) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта первого значения скользящего среднеарифметического.
Второй период (9) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта второго значения скользящего среднеарифметического.
Третий период (18) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта третьего значения скользящего среднеарифметического.

Расчёт:-

Формула для расчёта значений этого индикатора весьма простая и основывается на вычислении среднеарифметического значения цен, установившихся на рынке в течение последних n временных интервалов торговли.

$MA_t = (P_1 + P_2 + \ldots + P_n) / n$

где MA_t – значение скользящего среднеарифметического для выбранного временного интервала,
P_1 – текущая цена на рынке,
P_n – цена на рынке, установившаяся n временных интервалов торговли назад,
n – выбираемое количество временных интервалов торговли.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Схождение Расхождение Скользящего Среднеарифметического

MACD = Moving Average Convergence Divergence – индикатор **Эм.Эй.Си.Ди.** (или **МЭКДИ**) или **Схождение Расхождение Скользящей Средней Величины (СРССВ)** или **Схождение Расхождение Скользящего Среднеарифметического**

(CPCCA). Этот индикатор был разработан Дьжерэлдом Апэлем (Gerald Appel) и использует концепцию, аналогичную концепции расчёта линейного осциллятора. Сигналы к покупке или продаже у них тоже одинаковые. Разница лишь в том, что индикатор схождение расхождение скользящего среднеарифметического использует экспоненциальные скользящие среднеарифметические (сокращённо – EMA) значения самого осциллятора (OSC), тогда как осциллятор использует значения простого скользящего среднеарифметического. Иными словами, МЭКДИ основывается на разнице между двумя экспоненциальными скользящими среднеарифметическими (EMA). Экспоненциальное скользящее среднеарифметическое осциллятора изменяется медленнее, нежели происходящие изменения самого осциллятора. Осциллятор этого индикатора представляет собой разницу между кратковременными и долговременными значениями скользящих среднеарифметических. А гистограмма МЭКДИ (MACD-Histogram) является осциллятором момента (a momentum oscillator), который показывает разницу между МЭКДИ и его линией сигналов (signal line).

Этот индикатор может также предупредить о намечающемся развороте текущей тенденции в развитии цен на рынке. Основным сигналом, при этом, в идеале мог бы послужить отчётливый пробой линией осциллятора линии экспоненциально скользящего среднеарифметического этого осциллятора.

Этот индикатор можно также использовать вкупе с долговременными графиками. В этом случае необходимо сопоставить выбранный краткосрочный график индикатора, например, внутрисуточной или посуточной временной интервал торговли, с более долгосрочным графиком, например, понедельный или помесячный временной интервал торговли. Если долговременный график показывает наличие определённой тенденции, то следует серьёзно подумать, прежде чем открывать позицию в противовес этой тенденции, даже несмотря на то, что краткосрочный график свидетельствует о развороте текущей тенденции.

В графике самого индикатора, выстраиваемом под графиком изменения цены, кроме двух линий присутствует также гистограмма, которая представляет собой разницу значений самого осциллятора и его экспоненциального скользящего среднеарифметического. Гистограмма выстраивается вокруг нулевой отметки индикатора. При усилении текущей тенденции в развитии цен на рынке значения гистограммы становятся максимальными, будь-то положительными или отрицательными. Но когда тенденция на стадии истощения значения гистограммы сводятся к минимуму.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Когда линия значений осциллятора пересекает снизу вверх линию значений экспоненциального скользящего среднеарифметического этого осциллятора, то следует подумать о покупке активов.
(2) Когда линия значений осциллятора пересекает сверху вниз линию значений экспоненциального скользящего среднеарифметического этого осциллятора, то следует подумать о продаже активов.

Параметры:-

Первый период (12) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта первого значения экспоненциального скользящего среднеарифметического.
Второй период (26) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта второго значения экспоненциального скользящего среднеарифметического.
Разница в (9) периодов – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта дополнительного значения экспоненциального скользящего среднеарифметического.

Расчёт:-

При расчёте значений этого индикатора, прежде всего, определяются значения экспоненциальных скользящих среднеарифметических EMA_1 и EMA_2 с применением формул, наиболее полно представленных для самого индикатора Экспоненциального Скользящего Среднеарифметического:-

$EMA_t = EMA_{t-1} + (K \times (P_t - EMA_{t-1}))$

где EMA_t – значение экспоненциального скользящего среднеарифметического для текущего периода,
EMA_{t-1} – значение экспоненциального скользящего среднеарифметического для предыдущего периода,
P_t – цена для текущего периода,
K – экспоненциальная постоянная сглаживания.

Экспоненциальная постоянная сглаживания (K) зависит лишь от выбранного временного интервала торговли (n) и определяется по формуле:-

$K = 2 / (n + 1)$

Затем вычисляется значение осциллятора как простая разница между первым и вторым значениями экспоненциальных скользящих среднеарифметических по следующей формуле:-

$OSC_t = EMA_1 - EMA_2$

где OSC_t – значение осциллятора для текущего выбранного периода,
EMA_1 – значение первого экспоненциального скользящего среднеарифметического,
EMA_2 – значение второго экспоненциального скользящего среднеарифметического.

И уже на основании получаемых значений вычисляется экспоненциальное скользящее среднеарифметическое для самого осциллятора по следующей формуле:-

$EMA_{OSCt} = EMA_{OSCt-1} + (K \times (OSC_t - EMA_{OSCt-1}))$

где EMA_{OSCt} – текущее значение экспоненциального скользящего среднеарифметического для самого осциллятора,
EMA_{OSCt-1} – значение экспоненциального скользящего среднеарифметического для самого осциллятора, но для предыдущего временного интервала,
K – экспоненциальная постоянная сглаживания.

Кроме выстраиваемых по полученным значениям линий, у этого индикатора имеется ещё и гистограмма, значения которой определяются по следующей формуле:-

$DIFF_t = OSC_t – EMA_{OSCt}$

где $DIFF_t$ – значение разницы между значением самого осциллятора для текущего временного интервала и значением его экспоненциального скользящего среднеарифметического.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

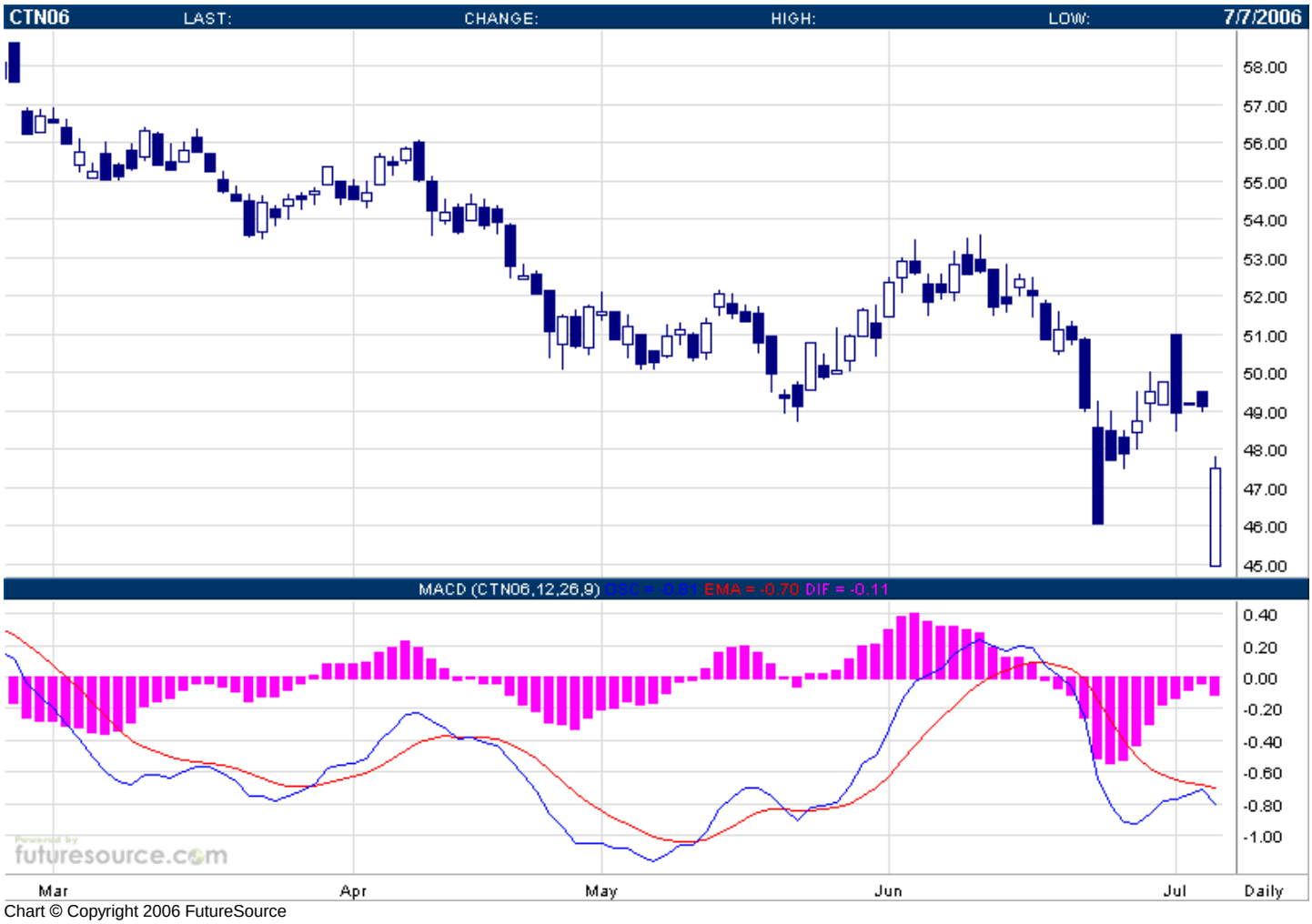


Chart © Copyright 2006 FutureSource

Момент

MOM = Momentum – под **Моментом**, от Латинского слова Momentum (Момэнтум), означающее Движущая Сила или Толчок, понимается характеристика распределения значений случайной величины. Этот индикатор отслеживает характер изменения цен на рынке и состояния самого рынка на предмет перекупленности или перепроданности, а также служит индикатором возможного разворота текущей тенденции (в моменты, когда его значения находятся в районе исторического минимума или максимума). В основу расчёта индикатора положена постоянно высчитываемая разница между каждыми последовательными значениями установившихся цен внутри выбранного временного интервала торговли. Эта разница может быть как положительной, так и отрицательной. В силу того, что значения индикатора вычисляются на основе цен в выбираемые временные интервалы, а цены эти могут быть в этот интервал весьма нестабильными, значения самого индикатора также могут быть весьма широкими.

При росте цен на рынке значения индикатора также возрастают, а при снижении цен на рынке – снижаются. Чем больше уровень изменения цены, тем, соответственно, больше уровень изменения значений самого индикатора. Если значения индикатора выше нулевой отметки и продолжают увеличиваться, то реальные цены на рынке возрастают в ускоренном темпе; а когда значения индикатора ниже нулевой отметки и продолжают уменьшаться, то реальные цены на рынке снижаются в ускоренном темпе. Если значения индикатора выше нулевой отметки, но постепенно уменьшаются при продолжающемся возрастании цен, то реальные цены возрастают в замедляющемся темпе; а когда значения индикатора ниже нулевой отметки, но постепенно увеличиваются, то реальные цены на рынке снижаются в замедляющемся темпе. При развитии коррекции (консолидации) уровень значений индикатора заметно снижается.

Достижение индикатором экстремальных значений свидетельствует либо о перекупленности (при росте реальных цен), либо о перепроданности (при снижении реальных цен) рынка. Большинство сторонников этого индикатора заявляют, что используют

его в качестве предвестника достижения рынком максимумов или минимумов цен, что позволяет им вовремя прикрыть или открыть соответствующую позицию. При этом, они советуют поэкспериментировать со значениями временных интервалов, принимаемых в расчёт индикатора, ссылаясь на то, что они должны быть эквивалентны нормальному ценовому циклу, с тем чтобы определить наиболее приемлемый для того или иного актива период.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Когда при начинающемся росте цен значения индикатора начинают увеличиваться, пробивая нулевой уровень снизу вверх, то следует подумать о покупке активов.
(2) Когда при начинающемся снижении цен значения индикатора начинают уменьшаться, пробивая нулевой уровень сверху вниз, то следует подумать о продаже активов.

Параметры:-

Период (20) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта индикатора.

Расчёт:-

Значения индикатора момента определяются по следующей формуле:-

$MOM_t = P_i - P_{i-n}$

где MOM_t – значение индикатора для выбранного временного интервала,
P_i – цена, установившаяся на рынке I временных интервалов назад,
P_{i-n} – цена, установившаяся на рынке n временных интервалов назад,
n – выбираемое значение временных интервалов или длина временного интервала.

Например, при выбираемом временном интервале в 10 торговых сессий, с текущей ценой 5328 центовых пунктов за фунт (или 53.28 центов за фунт) и ценой в десятый временной интервал назад 5742 центовых пункта за фунт, значение индикатора будет составлять $MOM_{10} = 5328 - 5742 = -414$.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Скользящее Стандартное Отклонение

MSTD = Moving Standard Deviation – **Скользящее Стандартное Отклонение (ССО)** служит в качестве показателя нестабильности рынка. Данный индикатор не является предсказанием направления движения цен на рынке, но может использоваться и в качестве подтверждающего индикатора.

Для наглядности графика значений индикатора и возможных сигналов для торговли лучше всего использовать линейный график (line chart) с низкой плотностью (low density) отображения движения цены соответствующего биржевого актива или инструмента. Кроме того, имеет смысл поменять установленное по умолчанию значение параметров расчёта индикатора (количество временных интервалов торговли 9), в противном случае будет очень сложно выделить какие-либо сигналы для торговли. При ярко выраженных тенденциях на повышение или понижение цен на рынке значения индикатора, как правило, движутся в противовес движению цены биржевого актива или инструмента, но как только эти направления совпадают, то в ближайшее время может произойти разворот существовавшей тенденции в движении цен. В этой связи индикатор скользящее стандартное отклонение лучше всего подходит для определения момента выхода из рынка.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Как только реальная цена и значения индикатора начинают совместно расти, следует подумать о выходе из ранее открытой позиции продажей биржевого актива или инструмента.
(2) Как только реальная цена и значения индикатора начинают совместно снижаться, следует подумать о выходе из ранее открытой позиции покупкой биржевого актива или инструмента.

Параметры:-

Период (20) – количество торговых сессий или период, состоящий из 20 временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемый для расчёта индикатора. По мнению разработчиков индикатора оптимальным периодом для расчётов является 20–21, а периоды из 10 и менее временных интервалов торговли недостаточны для адекватного отображения ситуации на рынке. Но это может показаться весьма спорным при анализе того или иного рынка. В любом случа в каждом конкретном варианте смотрите и экспериментируйте самостоятельно.

Расчёт:-

Прежде всего, производится расчёт значения скользящего среднеарифметического показателя (MA) с использованием цен закрытия соответствующих временных интервалов торговли (P_n) и самого количества этих интервалов (n) по следующей формуле:-

$$MA = (P_1 + P_2 + \ldots + P_n) / n$$

где MA – значение скользящего среднеарифметического для выбранного временного интервала,
P_1 – текущая цена на рынке,
P_n – цена на рынке, установившаяся n временных интервалов торговли назад,
n – выбираемое количество временных интервалов торговли.

Следующим шагом является вычисление среднеарифметического квадратичного отклонения d (average square deviation). Сначала определяются отклонения между ценой закрытия соответствующих временных интервалов и скользящего среднеарифметического показателя. Далее они возводятся в квадрат, суммируются и делятся на число временных интервалов. Всё это определяется по следующей формуле:-

$$d = ((P_1 - MA)^2 + (P_2 - MA)^2 + \ldots + (P_n - MA)^2) / n$$

На последнем этапе определяется само стандартное отклонение δ посредством извлечения корня из значения среднеарифметического квадратичного отклонения по следующей формуле:-

$$\delta = \sqrt{d}$$

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

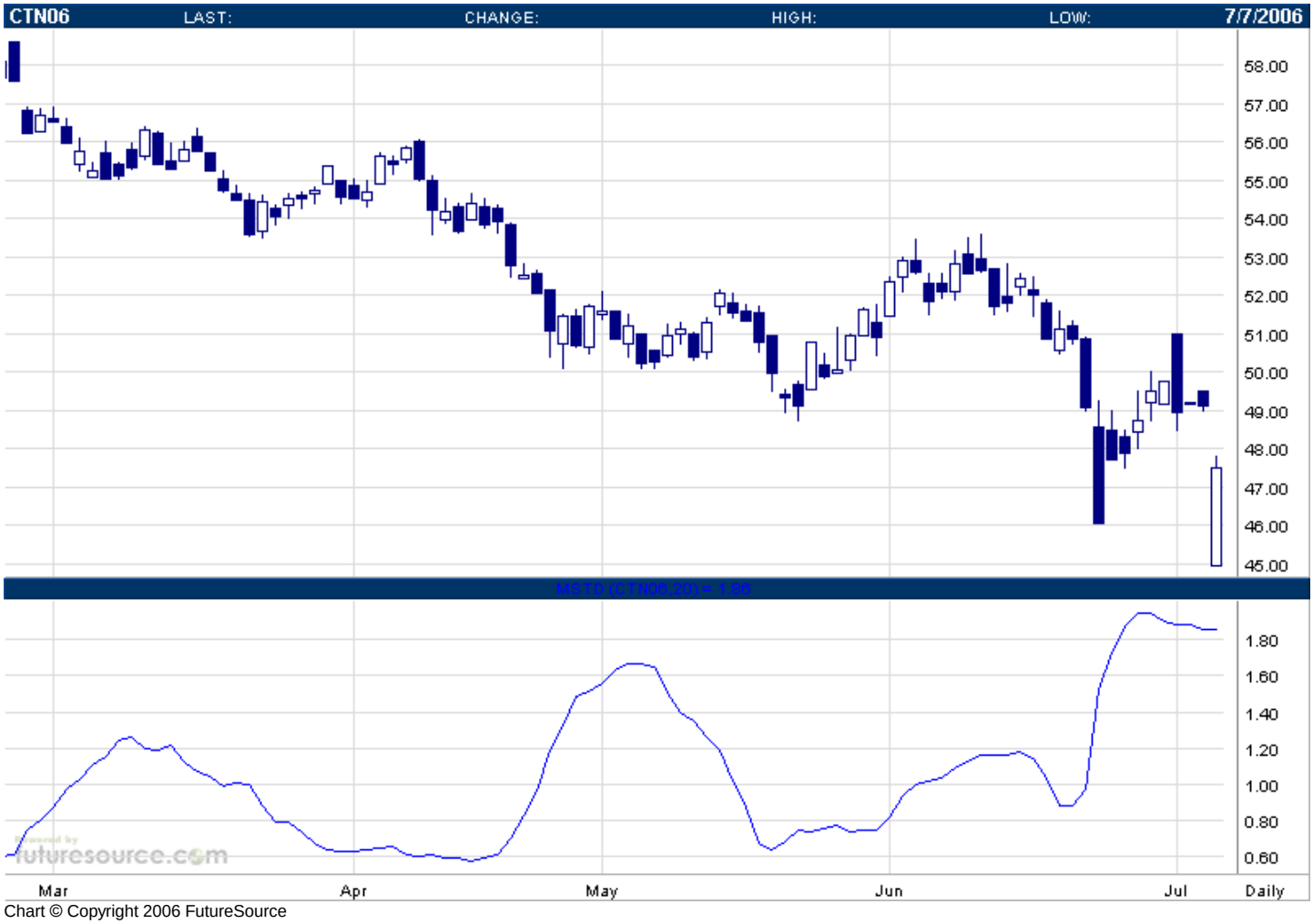


Chart © Copyright 2006 FutureSource

Балансовый Объём

OBV = On Balance Volume – индикатор **Балансовый Объём (БО)** (или **Остаточный Объём (ОО)**) является одним из самых ранних и наиболее популярных индикаторов технического анализа, который комбинирует реальную цену биржевого актива или инструмента и объём торговли им в достаточно простой способ отображения ввода и вывода денежных средств из того или иного рынка. Он был разработан в 1963 Дьжоу Грэнвилом (Joe Granville) и формировал основу его временной системы. Его концепция заключалась в том, что объём сделок предшествует цене. Фактически индикатор Балансовый Объём (БО) соотносит объём заключаемых в соответствующий интервал торговли сделок по конкретному биржевому активу или инструменту с изменением его цены, измеряя позитивный и негативный поток по объёму (volume flow). По сути он отражает уровень интереса к данному биржевому активу или инструменту при той или иной его цене.

Балансовый Объём (БО) относительно простой индикатор, который складывает с предыдущим объём соответствующего периода в случае повышения цены по закрытии этого периода и вычитает из предыдущего в случае понижения цены по закрытии этого периода; в случае, если в ходе закрытия этого периода изменения в цене не произошло, то объём этого периода в расчёт не принимается. Иными словами БО использует изменение в цене по закрытии из одного периода к следующему значению объёма и является кумулятивным итогом объёмов, соответствующих повышению или понижению цены биржевого актива или инструмента. Если по закрытии цена повышается, то есть когда очередная цена закрытия выше предыдущей цены закрытия, то индикатору придаётся положительное значение; если по закрытии цена снижается – отрицательное значение. Даже если цена биржевого актива или инструмента открылась на минимуме, а закрылась на максимуме, значение периода БО может оставаться отрицательным так долго, покуда цена текущего периода закрытия будет продолжать оставаться ниже цены предыдущего периода закрытия. Положительные значения показателя БО прибавляются к нарастающему итогу, отрицательные – вычитаются из него. Совокупный итог позитивного и негативного потока по объёму сделок (прибавления и вычитания) формирует линию БО. Затем эту линию можно сравнивать на графике с линией изменения цены биржевого актива или инструмента в поисках расхождений (divergences) или подтверждения (confirmation). Абсолютные значения БО сами по себе бессмысленны, но график движения БО достаточно полезен для распознавания расхождений между линией БО и реальной ценой (divergences in OBV and price) биржевого актива или инструмента. Такие расхождения, именуемые также как Не-Подтверждения (Non-Confirmations), являются важными событиями, предупреждающими о вероятном ближайшем изменении тенденции в движении цены. Положительное расхождение (positive divergence) (или увеличение уровня расхождения в сторону повышения показателей индикатора БО), проявляющееся тогда, когда минимум более низкой цены (lower price low) не подтверждается очередным ещё большим минимумом, а сопровождается на графике последующими более высокими значениями её минимумов, предсказывает рост реальной цены биржевого актива или инструмента в ближайшем времени. И наоборот, отрицательное расхождение (negative divergence) (или увеличение уровня расхождения в сторону понижения показателей индикатора БО), проявляющееся тогда, когда максимум более высокой цены (higher price high) не подтверждается очередным ещё большим максимумом, а сопровождается на графике последующими более низкими значениями её максимумов, предсказывает падение реальной цены биржевого актива или инструмента в ближайшем времени. В таких случаях говорят о том, что объём опережает цену (volume is leading price), но такое бывает не всегда. Например, если цена перестаёт расти или падать и уходит в боковик (движение в сторону в каком-то диапазоне), то линия значений показателей индикатора БО также будет двигаться вбок с небольшим колебанием; впрочем при

лихорадочном изменении реальной цены в таком боковике линия значений показателей индикатора БО также будет двигаться вбок с большим колебанием. Описанные ранее расхождения относятся к истощению (drying up) (или убыванию (decrease)) объёма торговли, связанному с продолжительным или, наоборот, резким и скоротечным нахожением цены вблизи своей вершины (top) или впадины (bottom). На рынках фьючерсов на сырьё очень часто бывают моменты, когда при окончании одной тенденции в движении цены и одновременном зарождении другой в противоположном направлении объём торговли достигает пикового значения, связанного с тем, что крупные участники этих рынков начинают массово закрывать свои ранее открытые долгосрочные позиции и открывать новые. Это может происходить в результате слива отраслевой информации для служебного пользования, в результате сговора крупных участников рынка, а также при не совсем проанализированных форс-мажорных обстоятельствах, связанных с отраслью. При таких пиковых значениях объёма цена достигает своей 'спускной' вершины ('blow-off' top) или, наоборот, панической продажи вблизи впадины (panic selling near bottom).

Варианты интерпретации значений:-

(1) В случае роста реальной цены и увеличения значения индикатора до какого-то пикового положительного показателя с последующим его движением в боковике или вниз, следует подумать о выходе из ранее открытой позиции продажей биржевого актива или инструмента.
(2) В случае падения реальной цены и уменьшения значения индикатора до какого-то пикового отрицательного показателя с последующим его движением в боковике или вверх, следует подумать о выходе из ранее открытой позиции покупкой биржевого актива или инструмента.

Параметры:-

Расчёт:-

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Мае 2008

Chart © Copyright 2008 Barchart.com

Осциллятор

OSC = Oscillator – индикатор **Осциллятор (ОСЦ)** представляет собой обычную разницу между значениями двух скользящих среднеарифметических с разными временными интервалами. Фактически осциллятор – это ещё один метод использования двух скользящих среднеарифметических. На графике он отображается в виде гистограммы, значения которой колеблются

вокруг нулевой линии. При оценке показаний этого индикатора технического анализа следует учитывать тот факт, что он не имеет каких бы-то ни было строго очерченных границ, и его значения могут колебаться в достаточно широком диапазоне.

Индикатор может указать преобладающую тенденцию в развитии цен на рынке, используя так называемые бычье или медвежье расхождения. Под бычьим расхождением (bullish divergence) понимается ситуация, когда реальная цена достигает нового минимума, а значения осциллятора продолжают расти. Соответственно под медвежьим расхождением (bearish divergence) понимается ситуация, когда реальная цена достигает нового максимума, а значения осциллятора продолжают снижаться. Фактически, в такие моменты происходит обычный кратковременный откат (retracement) цены.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Когда значение осциллятора пробивает снизу вверх нулевую линию, то следует подумать о покупке активов.
(2) Когда значение осциллятора находится в самой нижней точке в течение определённого промежутка времени и стало постепенно возрастать, то следует подумать о покупке активов. А продавать приобретённые активы, следовало бы при достижении самого максимального значения осциллятора.
(3) Когда значение осциллятора пробивает сверху вниз нулевую линию, то следует подумать о продаже активов.
(4) Когда значение осциллятора находится в самой верхней точке в течение определённого промежутка времени и стало постепенно снижаться, то следует подумать о продаже активов. А покупать проданные активы, следовало бы при достижении самого минимального значения осциллятора.

Параметры:-

Первый период (5) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта первого значения скользящего среднеарифметического.
Второй период (10) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта второго значения скользящего среднеарифметического.

Расчёт:-

Прежде всего, производится расчёт значения первого скользящего среднеарифметического показателя (MA_1) с использованием цен закрытия соответствующих временных интервалов торговли (P_n) и самого количества этих интервалов (n_1) по следующей формуле:-

$MA_1 = (P_1 + P_2 + \ldots + P_{n1}) / n_1$

где MA_1 – значение скользящего среднеарифметического для выбранного временного интервала,
P_1 – текущая цена на рынке,
P_n – цена на рынке, установившаяся n временных интервалов торговли назад,
n_1 – выбираемое количество временных интервалов торговли для первого периода.

Следующим шагом является вычисление значения второго скользящего среднеарифметического показателя (MA_2) для n_2 временных интервалов торговли по формуле:-

$MA_2 = (P_1 + P_2 + \ldots + P_{n2}) / n_2$

где MA_2 – значение скользящего среднеарифметического для выбранного временного интервала,
P_1 – текущая цена на рынке,
P_n – цена на рынке, установившаяся n временных интервалов торговли назад,
n_2 – выбираемое количество временных интервалов торговли для второго периода.

Значения самого осциллятора для выбранных интервалов торговли определяются как разница полученных значений первого и второго скользящего среднеарифметического по следующей формуле:-

$OSC_t = MA_1 – MA_2$

При использовании одного и того же временного интервала торговли для расчёта скользящих среднеарифметических получится нулевое значение самого осциллятора, поэтому необходимо выбирать разные значения временных интервалов торговли для показателей первого и второго скользящих среднеарифметических. Кроме того, если количество временных интервалов торговли для второго периода будет меньше, чем для первого, то получаемые сигналы этого индикатора станут перевёрнутыми. И в этой связи количество временных интервалов торговли для первого периода всегда должно быть меньше, чем для второго периода времени.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

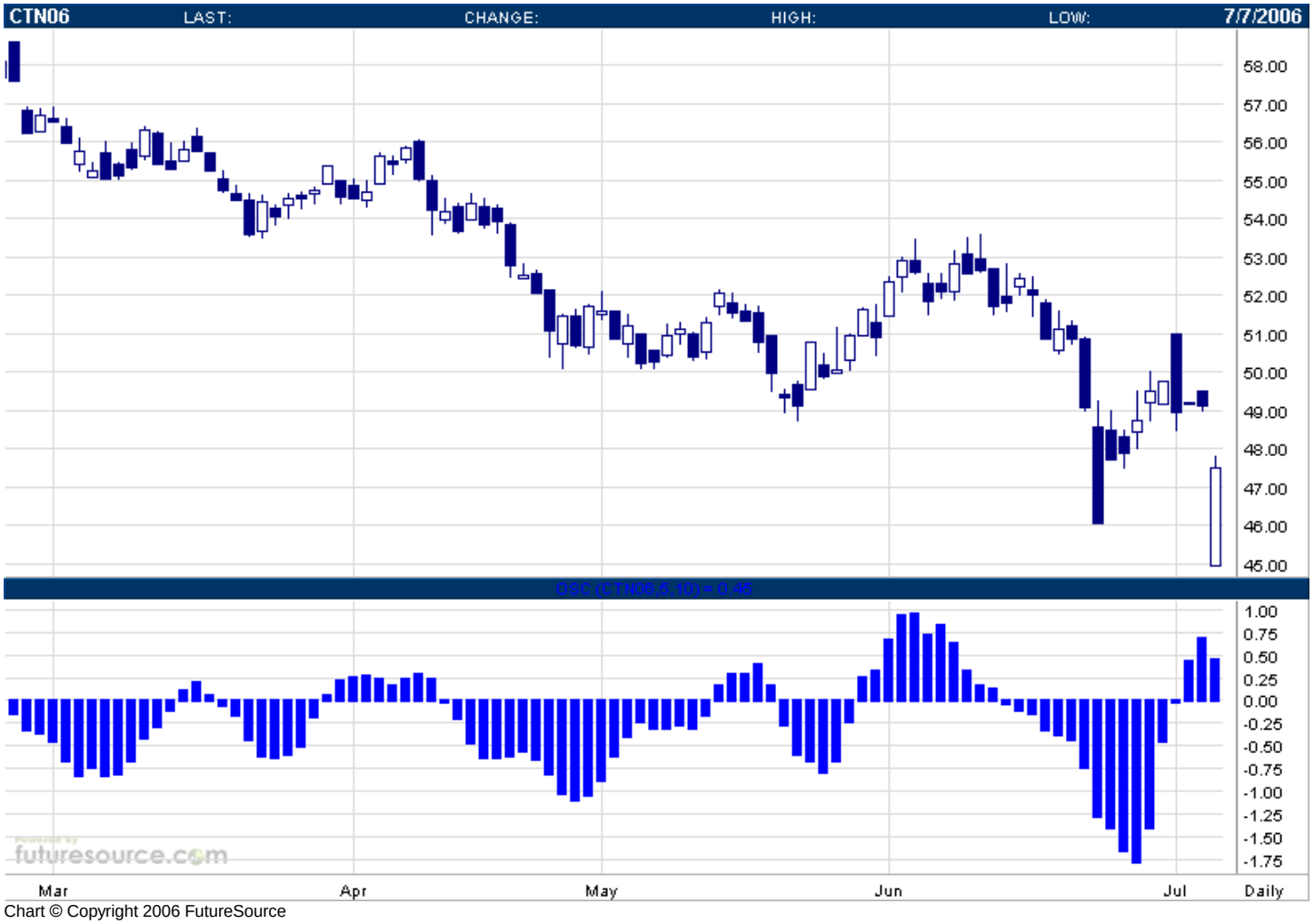


Chart © Copyright 2006 FutureSource

Параболическая Система Изменения Цен Во Времени

PARAB или **PTP = Parabolic Time/Price System** – **Параболическая Система Изменения Цен Во Времени**:- в ряде случаев этот индикатор называется **Параболическими ОИР (Parabolic SAR)**, а также просто **Параболическим** или **Параболиком (Parabolic)**, хотя систему Параболических Остановок И Разворотов (ОИР) было бы более правильно относить к системе торговли, основанной на цене и времени. Этот индикатор технического анализа был разработан Дьжей. Вэлзом Вайлдёром Младшим (J. Welles Wilder, Jr) для определения точек остановки и разворота цен (stop and reverse (SAR) price points) и был представлен им в 1978 в его книге Новые Концепции в Технических Системах Торговли (New Concepts in Technical Trading Systems). Когда рынок достигает точки остановки и разворота, разработчик рекомендует менять ранее занятую позицию на противоположную. Фактически система ОИР является функцией, зависящей от времени и цены. Значения точек остановки и разворота изменяются медленно в течение первых нескольких временных интервалов торговли, что позволяет использовать ситуацию на рынке в свою пользу. Со временем цены на рынке либо продолжают движение в благоприятном для пользователя направлении, то есть значения индикатора ползут за изменяющейся ценой при типичном развитии действующей тенденции; либо происходит достижение точки остановки и разворота. В момент роста цен, значения индикатора для точки остановки и разворота находятся ниже значений цены, а в момент падения цен – выше значений цены. При окончании той или иной тенденции и развороте в движении цен, значения цены пробивают снизу вверх или сверху вниз линию значений индикатора. Это и есть точки остановки и разворота индикатора, которые предполагает, что рынок изменил направление своего движения. И тому, кто ранее открыл ту или иную позицию на этом рынке, следовало бы подумать о её закрытии встречной сделкой.

Поскольку технический индикатор Параболические ОИР фактически следует за ценой, то его можно рассматривать в качестве индикатора, следующего за определённой тенденцией в движении цены на рынке. Например, как только нисходящая тенденция сошла на нет, и рынок развернулся в сторону восходящей тенденции, индикатор Параболические ОИР начинает следовать за ценой вверх как так называемый ползущий стоп (trailing stop). Этот стоп продолжает непрерывно повышаться так долго, пока продолжает действовать возникшая тенденция на повышение цены. Иными словами, значение индикатора Параболические ОИР никогда не убывает при восходящей тенденции, и индикатор непрерывно помогает защищать прибыль пока цена продолжает подрастать. Иными словами данный индикатор действует в роли защиты от предрасположенности к более низкому в цене распоряжению на фиксацию убытка (stop loss). Как только цена прекращает расти и разворачивается на снижение, пробивая нижестоящий уровень значения индикатора Параболические ОИР, начинается тенденция на понижение цены, и значения индикатора остаются выше значений цены. Как и в случае с тенденцией на повышение, значения индикатора Параболические ОИР начинают ползти за ценой как ползущий стоп, но теперь уже вниз. И этот стоп продолжает непрерывно понижаться так долго, пока продолжает действовать возникшая тенденция на понижение цены. Значение индикатора Параболические ОИР никогда не возрастает при нисходящей тенденции, и индикатор непрерывно помогает защищать прибыль пока цена продолжает понижаться. В этой связи некоторые аналитики и участники рынка предлагают использовать значения данного индикатора в качестве ползущих уровней фиксации покупкой (trailing buy-stop) или ползущих уровней фиксации продажей (trailing sell-stop).

Непосредственно на графике индикатор отражается в виде параболической кривой, выстроенной по соответствующим значениям. Эта кривая имеет разрывы, которые и характеризуют точки остановки и разворота. В этих точках параболическая кривая смещается либо вверх, либо вниз под уровень реальных цен на рынке. Сужение диапазона между реально проявившейся в данный момент времени ценой и значением самого индикатора свидетельствует о возможном изменении в ближайшее время преобладающей на рынке тенденции. Разработчик индикатора советует использовать его вкупе с Индексом Направленного Движения, помогающего определять преобладающую тенденцию на рынке. Индикатор параболическая система изменения цен во времени может помочь пользователю лишь на рынке с ярко выраженной тенденцией в развитии цены. На нестабильном рынке или рынке в стадии консолидации цены индикатор ведёт себя неадекватно. Иными словами данный технический индикатор более качественно работает с ценой биржевого инструмента, находящейся в определённой тенденции, которая по мнению разработчика Дьжей. Вэлза Вайлдёра Младшего длится нагрубо порядка 30% времени. Это, в свою очередь, значит, что данному индикатору будут свойственны пролёты или проскальзывания или подрезания (whipsaws) в течение свыше 50% времени или в те моменты, когда цена на биржевой инструмент не будет находится в состоянии какой-либо тенденции. В конце концов, этот индикатор разрабатывался для того, чтобы уловить тенденцию и следовать ей подобно ползущим уровням фиксации (trailing stop).

Чувствительность индикатора Параболические ОИР зависит от Фактора Ускорения (ФУ; Acceleration Factor (AF)), именуемого также Шагом (Step). Этот шаг является множителем, воздействующим на темп изменения (rate of change) индикатора Параболические ОИР, за что и получил своё более распространённое название – Фактор Ускорения. При продлении существующей на рынке тенденции изменения цены шаг постепенно возрастает, пока не достигнет максимума. Чувствительность индикатора Параболические ОИР может быть снижена при убывании этого шага. Меньший шаг продвигает значение индикатора Параболические ОИР от уровня самой цены, что делает её разворот менее вероятным. Это отфильтровывает меньшие продвижения (smaller moves) в пользу больших продвижений (larger moves). И наоборот, Чувствительность индикатора Параболические ОИР может быть повышена при возрастании этого шага. Больший шаг продвигает значение индикатора Параболические ОИР к уровню самой цены, что делает её разворот более вероятным. Вместе с тем достаточно часто значения индикатора Параболические ОИР колеблются выше или ниже уровня самой цены, когда значение шага становится очень высоким. В такие моменты наблюдаются так называемые пролёты (или проскальзывания или подрезания (whipsaws)) и нарушения в ‘оседлании’ существовавшей на рынке тенденции изменения цены. В то же время чувствительность индикатора Параболические ОИР может быть и скорректирована за счёт использования максимального шага (maximum step). Хотя такой максимальный шаг может воздействовать на чувствительность, он всё же несёт в себе больший вес, поскольку задаёт постепенный темп возрастания по мере развития на рынке тенденции изменения цены. Следует отметить тот факт, что увеличение шага по мере развития существующей тенденции гарантирует более быстрое достижение максимального шага или максимального значения фактора ускорения.

Технический индикатор Параболические ОИР для своего расчёта использует три составляющих показателя, оказывающие влияние на Фактор Ускорения. К этим показателям относятся:- фактор первоначального ускорения (initial acceleration factor), фактор дополнительного ускорения (additional acceleration factor) и ограничитель фактора ускорения (acceleration factor limit). Все эти показатели являются взвешивающими факторами, которые выражаются в тысячных долях значений временных интервалов. Разработчик индикатора принимал во внимание параметры 0.02, 0.02 и 0.20, соответственно как тысячные от 20, 20 и 200. Каждый раз с изменением экстремальной цены на рынке каждое последующее значение индикатора возрастает на 0.02. Если же экстремальная цена не меняется, то и фактор ускорения не используется. Согласно методике расчёта разработчика этого индикатора, значение фактора ускорения не должно превышать 0.20 при наличии открытой позиции.

Под понятием экстремальной цены понимаются каждые последующие значения максимумов или минимумов в зависимости от направления движения цен на рынке до достижения значениями индикатора точек остановки и разворота. Концепция экстремальной цены способствует проявлению обычной коррекции цен на рынке во время той или иной тенденции без немедленного срабатывания цены остановки и разворота. В результате значения самого индикатора продолжают движение в направлении рыночной тенденции.

Некоторые аналитики и участники рынка предлагают использовать для разных рынков и разные значения параметров факторов ускорения, но поэкспериментировать с ними можно и нужно даже на одном и том же рынке. Например, перенастройка фактора ускорения за счёт уменьшения параметра его настройки с 0.20 (параметра значения по умолчанию) на 0.10 ослабляет чувствительность технического индикатора Параболические ОИР, что, в свою очередь, приводит к меньшему формированию, в том числе ложных, разворотов по мере развития на рынке тенденции изменения цены. Обратите внимание, что такая перенастройка индикатора может лучше улавливать длительные тенденции изменения цены. Таким образом правильно выставленные настройки, определённые при подходящей тенденции могут создать отличную систему для торговли, в то время как неправильно выставленные настройки приведут к пролётам или подрезаниям, убыткам и разочарованию. Для подбора соответствующих настроек индикатора нет никаких правил, предопределяющих какие-либо значения; тут следует действовать ‘методом тыка’, выбирая при этом такое значение индикатора, которое помогло бы адекватно оценивать ситуацию на рынке на любом временном графике. Каждый технический индикатор должен оцениваться по его собственным характеристикам. Всё это значит лишь то, что индикатор Параболические ОИР должен быть использован совместно с другими полезными индикаторами и техниками технического анализа, к примеру, другой Вайлдёровский индикатор – Среднеарифметический Индекс Направленного Движения (СИНД; Average Directional Movement Index (ADX)) мог бы дополнительно использоваться для оценки крепости соответствующей тенденции в движении цены.

<u>Варианты интерпретации значений:-</u>

(1) Как только значения индикатора появляются под уровнем реальных цен, то следует подумать о покупке активов. Удерживать занятую позицию следует до точки остановки и разворота.
(2) Как только значения индикатора появляются над уровнем реальных цен, то следует подумать о продаже активов. Удерживать занятую позицию следует до точки остановки и разворота.

<u>Параметры:-</u>

Первоначальный фактор ускорения (20), в 1/1000.
Дополнительный фактор ускорения (20), в 1/1000.
Лимит фактора ускорения (200), в 1/1000.

Расчёт:-

Процедура расчёта индикатора является упражнением логическим. Сама процедура расчёта весьма проста, логика же произведения данных расчётов это нечто более сложное. Значения остановки и разворота определяются по следующей формуле:-

$SAR_t = SAR_{t-1} + (A \times (EP_{trade} - SAR_{t-1}))$

где SAR_t – цена в точке остановки и разворота для текущего интервала,
SAR_{t-1} – цена в точке остановки и разворота для предшествующего интервала,
A – фактор ускорения,
EP_{trade} – экстремальная цена сделки.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Темп Изменения

ROC = Rate Of Change – индикатор **Уровень Изменения** или **Темп Изменения** отражает состояние перекупленности и перепроданности рынка. Он сравнивает текущую цену с той, которая была n периодов назад, тем самым отражая уровень усиления или ослабления тенденции изменения цен на рынке. Фактически этот индикатор отражает скорость, с которой изменяется цена соответствующего биржевого актива. Максимумы значений индикатора говорят также о перекупленности, а минимумы – о перепроданности рынка. Индикатор уровня изменения по сути своей схож с индикаторами индекса относительной силы и стохастическим осциллятором. Как и осциллятор, он позволяет определить моменты ускорения или замедления движения цен на рынке. Но вместе с тем, следует учитывать тот факт, что при ярко выраженной бычьей или медвежьей тенденции развития цен на рынке, индикатор может довольно часто выдавать ложные сигналы.

Если уровень изменения показаний индикатора достигает нового максимума при росте цены, то подъём цены, вероятно, продолжится и далее. Соответственно наоборот, если уровень изменения показаний индикатора достигает нового минимума при падении цены, то падение цены, вероятно, продолжится и далее. Фактически это говорит об устойчивости тенденции на рынке.

Когда реальная цена на рынке резко возрастает, а уровень изменения показаний индикатора при этом снижается, то этот факт предупреждает о близости к очередному максимуму цены и возможному откату, корректировке или изменению тенденции. Соответственно наоборот, если при резком снижении реальной цены на рынке уровень изменения показаний индикатора повышается, то цена близка к очередному минимуму и возможному откату, корректировке или изменению тенденции.

При развитии на рынке боковой тенденции для входа или выхода из рынка можно использовать пересечения линии значений индикатора с нулевым уровнем, но при этом следует воздержаться от чрезмерных объёмов сделок. Следует также учитывать, что торговые системы с возможностью построения графиков для различных технических индикаторов имеют отличия в расчётах в зависимости от того или иного разработчика такой системы. И уровень нулевого значения данного индикатора на графике, на самом деле может иметь отнюдь не нулевой уровень. Нулевой уровень в таких случаях будет достигаться смещением значений индикатора на определённую константу.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Когда значения индикатора находятся на самом минимуме, то следует подумать о покупке активов.
(2) Когда значения индикатора находятся на самом максимуме, то следует подумать о продаже активов.
(3) Когда значения индикатора находятся в диапазоне от –1 до +1, то есть в пределах 0, следует подумать о закрытии ранее открытой позиции, поскольку рынок двигается вбок с удержанием цены в пределах достигнутого уровня.

Параметры:-

Период (10) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта индикатора.

Расчёт:-

Уровень Изменения значений определяется в процентах по следующей формуле:-

$ROC_t = (P_t / P_n) \times 100\%$

где ROC_t – уровень изменения значения для текущего периода,
P_t – цена для текущего периода,
P_n – цена n-ого временного интервала,
n – количество временных интервалов торговли.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Индекс По Относительной Силе

RSI = Relative Strength Index – индикатор **Индекс по Относительной Силе (ИОС)** был разработан в 1978, судя по дате его публикации в книге Новые Концепции в Системах Технической Торговли (New Concepts in Technical Trading Systems) (он был также опубликован в Июне 1978 в Американском журнале о Сырье (Commodities magazine), в настоящее время известном как журнал о Фьючерсах (Futures magazine), Дьжей. Вэлзом Вайлдёром Младшим (J. Welles Wilder Jr) для отражения силы и

слабости рынка или, если точнее, силы или слабости движения цены в её текущем направлении, а также состояний перекупленности и перепроданности рынка. По своей сути данный индикатор схож с другими осцилляторами. Диапазон значений этого индекса располагается от 0 до 100. В соответствии с устоявшимся мнением, состояние перекупленности или истощения бычьего рынка достигается при значениях индекса свыше 70, а состояние перепроданности или затухания медвежьего рынка – ниже 30. Следует иметь в виду, что этот индикатор не предсказывает времени самого разворота в движении реальных цен на рынке. Основной идеей его использования биржевыми дельцами является подтверждение определения момента, когда в течение одной торговой сессии или одного выбранного временного интервала цена биржевого актива или инструмента изменилась весьма существенно в одном выбранном направлении движения; движение линии индикатора в этом случае носит экстремальный характер, что, в свою очередь, позволяет сделать вывод о возможном и скором развороте в движении цены. Значения конкретных границ перекупленности или перепроданности рынка определяются субъективными предпочтениями пользователей. Например, вместо 70 и 30 могут быть использованы граничные значения 75 и 25 или 80 и 20 соответственно. Чем больше расширен диапазон возможных значений, тем ближе сигналы перекупленности или перепроданности к поворотным точкам рынка, но и тем больше таких точек будет пропускаться. При достижении индексом относительной силы значений перекупленности или перепроданности его движение замедляется, после чего обычно следует быстрый отскок, когда рынок вступает в стадию даже незначительной коррекции. Но когда значения индекса достигнут нейтрального уровня (45–55), этот факт может свидетельствовать о возможном возобновлении предыдущей тенденции.

При оценке показаний индекса по относительной силе на уровнях перекупленности или перепроданности рынка следует обращать внимание на возможные расхождения в направлениях движения реальных цен и значений индикатора. Например, если при продолжающемся росте цен показания индикатора стали консолидироваться на определённом уровне или даже снижаться, то это может служить предвестником разворота в движении цен на рынке. Кроме того, ряд аналитиков при наличии на рынке определённой тенденции предлагает учитывать появление двух вершин в показаниях индикатора, текущая, из которых, имеет меньшее значение, нежели предыдущая. По их мнению, это говорит о предстоящем или свершающемся откате или смене тенденции.

Индекс по относительной силе также достаточно наглядно может демонстрировать наличие графических фигур, таких как:- линии тенденции, вымпелы, флаги, голова и плечи, двойные вершины и впадины, и треугольники. Кроме того, этот индикатор может обозначить уровни поддержки и сопротивления.

Обычно индекс по относительной силе достаточно хорошо работает, когда рынок находится в торговом диапазоне, но совершенно безпомощен в периоды ярко выраженной или, даже лучше сказать, сильной тенденции. Большинство сторонников этого индикатора заявляют, что используют его в качестве предвестника достижения рынком максимумов или минимумов цен, что позволяет им вовремя прикрыть или открыть соответствующую позицию.

Варианты интерпретации значений:-

Индекс по относительной силе лучше всего было бы использовать для определения момента выхода из рынка, или закрытия ранее открытой позиции.
(1) При достижении индикатором уровня значений выше 70, следует подумать о продаже активов.
(2) При достижении индикатором уровня значений ниже 30, следует подумать о покупке активов.

Параметры:-

Период (14) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта индикатора. Разработчик индикатора советует использовать в качестве основного временного интервала значение 14, хотя некоторые пользователи предпочитают также использовать значения 9 или 25 временных интервалов. Чем меньше временных интервалов торговли используется для расчёта индикатора, тем менее стабильными становятся показания самого индикатора.

Расчёт:-

Расчёт значений индикатора Индекса по Относительной Силе (ИОС; RSI) не столько сложный, сколько утомительный. Всё начинается с вычисления разницы между текущей ценой закрытия и предыдущей ценой закрытия при помощи следующей формулы:-

$DIF_t = CLOSE_t – CLOSE_{t–1}$

где DIF_t – разницы между текущей ценой закрытия и предыдущей ценой закрытия определённого интервала торговли,
$CLOSE_t$ – цена закрытия текущего временного интервала торговли,
$CLOSE_{t–1}$ – цена закрытия предыдущего временного интервала торговли.

Вслед за этим производится расчёт среднеарифметических значений прироста (U_t) и просадки (D_t) цены при помощи следующих формул:-

$U_t = (UP_1 + UP_2 + … + UP_n) / n$
$D_t = (DOWN_1 + DOWN_2 + … + DOWN_n) / n$

Далее посредством соотношения этих показателей определяется относительная сила.

$RS = U_t / D_t$

где RS – Относительная Сила (Relative Strength, сокращёно – RS) для n-го периода торговли;
U_t – Среднее Движение Цены Вверх (Average Upward Price Move или Up Averages), иными словами – среднеарифметический прирост (Average Gain) для текущего периода;

D_t – Среднее Движение Цены Вниз (Average Downward Price Move или Down Averages), иными словами – среднеарифметическая просадка (Average Loss) для текущего периода;
UP_n – цена закрытия n-го периода при подъёме цены;
$DOWN_n$ – цена закрытия n-го периода при снижении цены; и
n – выбираемое количество временных интервалов торговли.

А сам Индекс по Относительной Силе рассчитывается по следующей формуле:-

$RSI_t = (U_t / (U_t + D_t)) \times 100$

$U_t = ((U_{t-1} \times (n - 1)) + UP_t) / n$

$D_t = ((D_{t-1} \times (n - 1)) + DOWN_t) / n$

Для пущей наглядности порядка расчёта Индекса по Относительной Силе следует привести гипотетический пример. Xxxxx.

Следует учитывать тот факт, что разработчик Дьжей. Вэлз Вайлдё Младший не использовал какой-то стандратной унифицированной формулы расчёта значений своего индикатора. Многие последующие разработчики технических индикаторов при расчёте индекса по относительной силе использовали свои собственные формулы и подходы к определению значений данного индикатора, например:-

Изменение движения цены вниз (D) или изменение движения цены вверх (U) подсчитывается для каждого временного интервала торговли (штриха или свечи соответственно). К временным интервалам ‘Вверх’ (‘Up’) относятся те временные интервалы торговли, у которых точка закрытия была выше уровня закрытия предыдущего временного интервала торговли. Формула для расчёта временных интервалов ‘Вверх’ (U):-

$U = CLOSE_t - CLOSE_{t-1}, D = 0$

где $CLOSE_t$ – цена закрытия текущего временного интервала торговли;
$CLOSE_{t-1}$ – цена закрытия предыдущего временного интервала торговли.

К временным интервалам ‘Вниз’ (‘Down’) относятся те временные интервалы торговли, у которых точка закрытия была ниже уровня закрытия предыдущего временного интервала торговли. Имейте в виду, что D остаётся положительным числом. Формула для расчёта временных интервалов ‘Вниз’ (D):-

$D = CLOSE_{t-1} - CLOSE_t, U = 0$

где $CLOSE_t$ – цена закрытия текущего временного интервала торговли;
$CLOSE_{t-1}$ – цена закрытия предыдущего временного интервала торговли.

Если цена закрытия текущего временного интервала точно такая же как и у предыдущего временного интревала торговли, то в этом случае и U и D равны нулю (0). Усреднённое значение U определяется с помощью Экспоненциальной Скользящей Средней Величины (ЭССВ) или Экспоненциального Скользящего Среднеарифметического (ЭССА) (Exponential Moving Average (EMA)) и используя сглаживающий фактор в виде комплекта из n-временных интервалов; и то же самое для определения усреднённого значения D.

Соотношение этих нескольких усреднений составляет Относительную Силу (Relative Strength (RS)), определяемую общей формулой:-

$RS = EMA_{[n]} \text{ of } U / EMA_{[n]} \text{ of } D$

где EMA (или Exponential Moving Average) – Экспоненциальная Скользящая Средняя Величина (ЭССВ) или Экспоненциальное Скользящее Среднеарифметическое (ЭССА);
of U – для учтённых временных интервалов торговли с движением Вверх;
of D – для учтённых временных интервалов торговли с движением Вниз; и
n – выбираемое количество временных интервалов торговли.

Затем эта Относительная Сила преобразуется в Индекс по Относительной Силе (ИОС; Relative Strength Index (RSI)), колеблющийся в диапазоне от 0 до 100, с помощью следующей формулы:-

$RSI = 100 - (100 \times (1 / (1 + RS)))$

Делая акцент на способе отображения Индексом по Относительной Силе движения вверх как части итоговых движений и вниз и вверх, формулу можно было бы прописать и следующим образом:-

$RSI = 100 \times (EMA_{[n]} \text{ of } U / ((EMA_{[n]} \text{ of } U) + (EMA_{[n]} \text{ of } D)))$

Теоретически, Экспоненциальная Скользящая Средняя Величина (ЭССВ) или Экспоненциальное Скользящее Среднеарифметическое (ЭССА) (Exponential Moving Average (EMA)) использует нескончаемую загрузку прошлых исторических данных, и поэтому возникает необходимость выбора либо набирать как можно больше исторических данных, либо начать с относительно простого усреднения выбираемого количества временных интервалов торговли (n).

$AVERAGE\ U_{initial} = (U_1 + U_2 + ... + U_n) / n$

и после этого переходим к нормальной формуле ЭССВ (EMA):-

AVERAGE Ut = (α x Ut) + ((1 – α) x AVERAGE U_{t-1})

Как уже говорилось немногим ранее, при данном расчёте Индекса по Относительной Силе используется период, состоящий из 14 временных интервалов торговли, который был рекомендован разработчиком Дьжей. Вэлзом Вайлдёром Младшим для его расчёта сглаживания экспоненциальной скользящей средней величины или экспоненциального скользящего среднеарифметического (ЭССВ или ЭССА; EMA smoothing), то есть α = 1/14 или n = 27.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

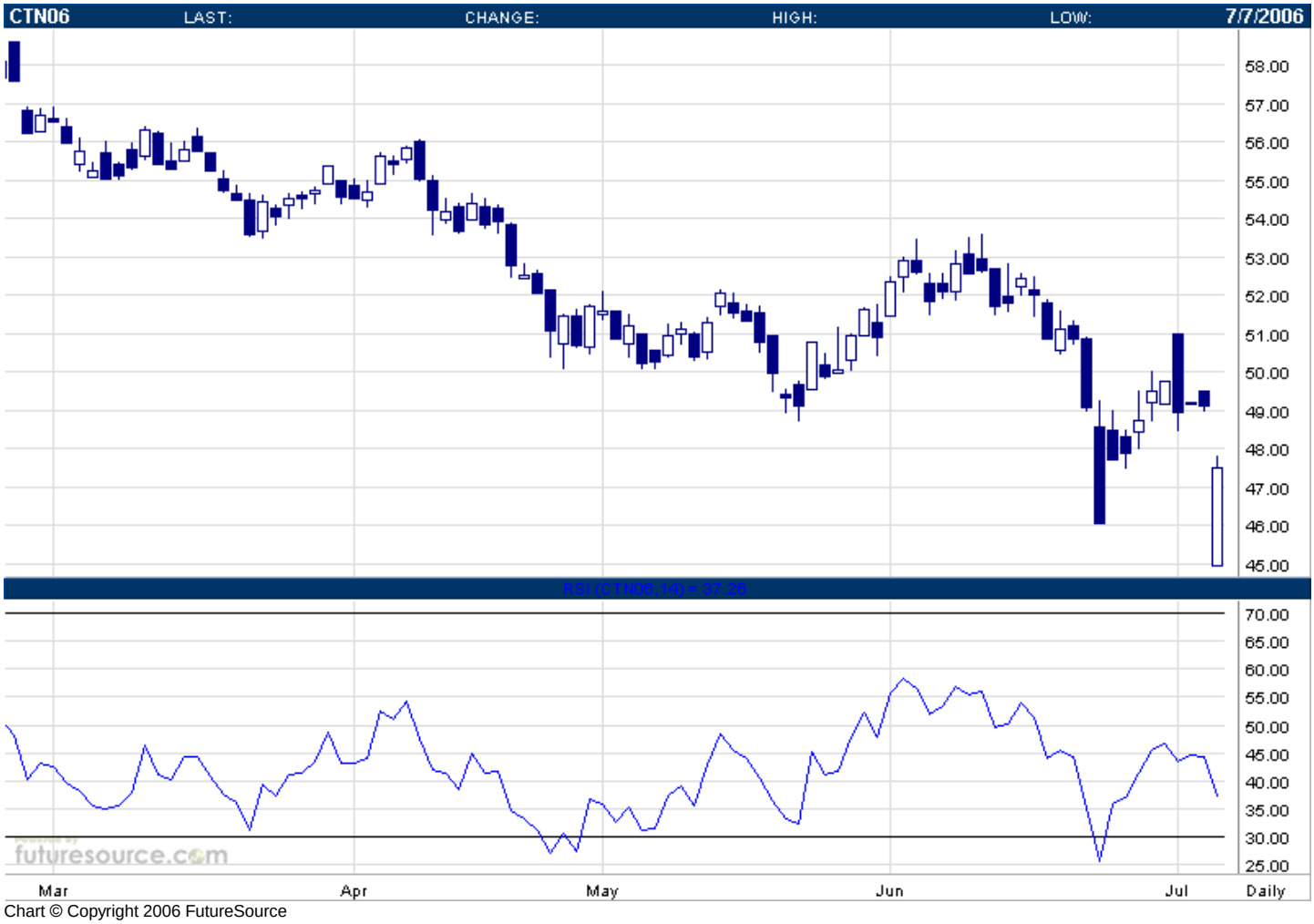


Chart © Copyright 2006 FutureSource

Медленный Стохастик

SSTO = Slow Stochastic – **Медленный Стокястик** или **Медленный Стохастический Осциллятор** индикатор был разработан Доктором Дьжодьжем Си. Лэйном (Dr George C. Lane) и является одной из разновидностей стохастического осциллятора. Единственное его отличие от обычного стохастического осциллятора заключается в использовании метода скользящего среднеарифметического для сглаживания значений. Этот индикатор состоит из пары, в которой роль быстрой линии играет выстраиваемая линия %D, а медленная линия %K получается путём сглаживания быстрой линии с параметром n_3. Вообще же медленный стохастический осциллятор определяется тремя параметрами n_1, n_2 и n_3.

В основу расчёта индикатора заложена предпосылка того, что во время снижения цен на рынке значения посуточных закрытий торговых сессий стремятся находиться вблизи экстремальных минимумов данного дня, а при росте цен значения посуточных закрытий торговых сессий стремятся находиться вблизи экстремальных максимумов данного дня. Медленный стохастический осциллятор позволяет определять уровни перекупленности рынка при значениях индикатора выше 80 и перепроданности рынка при значениях индикатора ниже 20, хотя некоторые аналитики предлагают использовать в качестве пограничных значений 75 и 25 соответственно.

По мнению автора очень важное значение имеет расхождение в направлении движения цен на рынке и значений, по которым строится линия %D. Например, если цены на рынке растут, а значения %D достигают уровня перекупленности и начинают снижаться, то это сигнал к развороту в движении цен. Причём, если значения стали снижаться резко, то это может свидетельствовать о возможной смене тенденции на противоположную, а при незначительном снижении значений, может произойти откат с последующей коррекцией в развитии цен на рынке. Процесс оценки изменения цен при достижении рынком состояния перепроданности можно рассматривать по аналогии с вышеуказанным, учитывая противоположность направлений. Но при этом, необходимо принимать во внимание и факт пересечения линий %K и %D, который может свидетельствовать о предстоящей смене тенденции в движении цен на рынке.

Варианты интерпретации значений:-

(1) При достижении индикатором значений в промежутке от 10 до 15, следует подумать о покупке активов.
(2) При пересечении линией %K линии %D снизу вверх, следует подумать о покупке активов.

(3) При достижении индикатором значений в промежутке от 85 до 90, следует подумать о продаже активов.
(4) При пересечении линией %K линии %D сверху вниз, следует подумать о продаже активов.

Параметры:-

Общий период (14) – количество периодов, используемых для определения наивысшего максимума и наинизшего минимума.
%K MA период (3) – количество периодов, используемых для определения значения скользящего среднеарифметического для %K.
%D MA период (3) – количество периодов, используемых для определения значения скользящего среднеарифметического для %D.
Дополнительный линейный период (3) – количество периодов, используемых для определения дополнительных значений скользящего среднеарифметического для этого стохастического осциллятора.

Расчёт:-

Расчёт значений медленного стохастического осциллятора аналогичен расчёту нормального стохастического осциллятора. Первым шагом для расчёта этого индикатора является выбор n – количества периодов по наивысшим максимумам и наинизшим минимумам. Например, можно выбрать двадцать периодов. Это будет означать, что наивысший максимум и наинизший минимум будут определяться для последних двадцати временных интервалов торговли. Фактически, этим определяется диапазон торговли для данного периода времени, который будет изменяться на постоянной основе.

Значения показателя %K вычисляются по формуле:-

$\%K_t = ((CLOSE_t – LOWEST\ LOW_n) / (HIGHEST\ HIGH_n – LOW_n)) \times 100$

где $\%K_t$ – значение для первого %K текущего периода времени,
$CLOSE_t$ – цена закрытия для текущего периода,
$LOWEST\ LOW_n$ – наинизший минимум в течение периода n,
$HIGHEST\ HIGH_n$ – наивысший максимум в течение периода n,
а n – выбираемое значение периодов.

Затем начинается расчёт значений %D, которые являются, фактически аккумулированными значениями скользящих среднеарифметических. Поскольку %D является скользящим среднеарифметическим от значений самих скользящих среднеарифметических значений, то это требует более тщательного расчёта немного большего количества предыдущих значений временных интервалов торговли. Например, если для расчёта индикатора принят во внимание период из 20 временных интервалов торговли, то для расчётов текущих значений %K и %D потребуются значения 26 временных интервалов торговли. А формула для расчёта %D следующая:-

$\%D_t = ((\%D_{(t–1)} \times 2) + \%K_t) / 3$

где $\%D_t$ – значение %D для текущего периода,
$\%D_{(t–1)}$ – значение %D для предшествующего периода,
$\%K_t$ – значение %K для текущего периода.

Коэффициенты 2 и 3 во многих информационно-торговых платформах являются константами по умолчанию, которые, как и выбираемый период временных интервалов торговли, служат для оценки торгового диапазона. В принципе можно выбрать и иные значения для данных констант.

Как только значения нормального стохастического осциллятора %K и %D получены, можно приступить к окончательному расчёту значений медленного стохастического осциллятора по следующей формуле:-

$\%K_{SLOW} = \%D$
$\%D_{SLOWt} = ((\%D_{SLOW(t–1)} \times 2) + \%K_{SLOW(t–1)})) / 3$

где $\%K_{SLOW}$ – значение %D для нормального стохастического осциллятора,
$\%D_{SLOWt}$ – медленное значение %D для текущего периода,
$\%D_{SLOW(t–1)}$ – медленное значение %D для предыдущего периода,
$\%K_{SLOW(t–1)}$ – медленное значение %K для предыдущего периода.

Коэффициенты 2 и 3 являются сглаживающими константами, которые можно изменять по собственному усмотрению.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Стохастический Осциллятор

STO = Stochastic Oscillator – **Стохастический Осциллятор** довольно часто называют просто **Стокястиком** (**Stochastic**). Разработчиком этого индикатора в начале 1960-х стал Доктор Дьжодьж Си. Лэйн (Dr George C. Lane). Индикатор отслеживает момент на рынке (market momentum) или, иными словами, он показывает как изменение цены сырья, биржевого актива или инструмента изменяется соотносится с последними её изменениями, и служит очередным инструментом определения уровней перекупленности и перепроданности рынка и выражается в процентах от 0 до 100. Стохастический осциллятор может применяться в трёх вариантах:- (i) нормальный (normal) или быстрый (fast), (ii) медленный (slow), и (iii) полный или подробный стокястик (full stochastic). В данном случае речь идёт о нормальном стохастическом осцилляторе. В основу анализа с помощью стохастического осциллятора закладывается тот факт, что при растущем рынке цены закрытия обычно находятся ближе к самой высокой цене, а при снижающемся рынке – ближе к самой низкой цене за определённый временной интервал, например, торговую сессию. Когда цены закрытия находятся вблизи своих минимумов за определённый временной интервал, и значения стохастического осциллятора минимальны, то для данного биржевого актива или инструмента в полной мере наблюдается медвежий рынок. И наоборот, когда цены закрытия находятся вблизи своих максимумов за определённый временной интервал, и значения стохастического осциллятора максимальны, то для данного биржевого актива или инструмента в полной мере наблюдается бычий рынок. Разработчик индикатора предлагает считать, что рынок находится в фазе перекупленности, когда значения индикатора лежат в диапазоне от 80 и выше, а в фазе перепроданности – при 20 и ниже. Никогда не покупайте, если значения индикатора находятся в диапазоне от 90 до 100, то есть в явно выраженной зоне перекупленности; и никогда не продавайте, если значения индикатора находятся в диапазоне от 10 до 0, то есть в явно выраженной зоне перепроданности.

На графике стохастический осциллятор выглядит в виде двух линий, которые время от времени пересекаются. Базовой линией значений стокястика считается, обычно, сплошная линия под названием %K, иногда именуемая также немодифицированной K (raw K). Эта линия сравнивает самые последние цены закрытия с недавним диапазоном торговли. Линия под названием %D является основной, сигнальной и представляет собой линию, выстроенную по значениям скользящего среднеарифметического от %K. При анализе Стохастического Осциллятора следует обращать внимание на расхождение линий. Так, например, если цена на рынке за короткий промежуток времени сделала серию мощных скачков в направлении существующей тенденции, а стохастический осциллятор её не поддержал, вполне вероятно, что в ближайшее время должен будет произойти разворот рынка.

Следует обратить внимание на то, что Доктор Лэйн рассматривал в качестве важного сигнала расхождение в значениях линии изменения реальных цен и линии %D. Например, при перекупленном рынке значения линии %D достигают менее высоких максимумов, нежели максимальные значения реальной цены при её росте. И наоборот, при перепроданном рынке значения линии %D достигают более высоких минимумов, нежели минимальные значения реальной цены при её снижении.

Некоторые информационно-торговые платформы в качестве установленных по умолчанию параметров индикатора используют значения 3 и 14. Используя эту пару при анализе рынка, можно выявлять моменты для входа в рынок, поскольку именно при данных параметрах стохастический осциллятор обладает весьма хорошей чувствительностью к ситуации на

рынке. Имеет смысл поэкспериментировать с этими параметрами, воспользовавшись, например, парой 10 и 21 соответственно. Индикатор с этими параметрами может подсказать момент окончания долгосрочной тенденции, и стало быть момент выхода из рынка. При данных параметрах индикатор будет обладать меньшей чувствительностью, но зато отчётливо показывать важные точки разворота. И в том и в другом случае сигналы для торговли будут формироваться пересечением линий %K и %D. Поэкспериментируйте, вполне возможно, что на каком-то конкретном рынке лучше выглядящие сигналы для торговли будут отображаться иной парой параметров стохастического осциллятора.

На что ещё нужно обращать внимание при анализе с использованием данного индикатора? Во время явно выраженных долгосрочных тенденций на повышение или понижение цен на тот или иной биржевой инструмент или актив в любом случае бывают моменты временного издыхания этих тенденций. И стохастический осциллятор также отражает эту ситуацию. Когда цена идёт вверх или вниз, значения индикатора также растут или снижаются соответственно. В моменты временного издыхания тенденции линии %K и %D будут ненадолго пересекаться, образуя незначительные провалы в диапазоне значений перекупленности (от 50 до 100) при долгосрочной тенденции на повышение (ралли) или незначительные возвышенности в диапазоне значений перепроданности (от 50 до 0) при долгосрочной тенденции на понижение (коррекции). Ширина и глубина или высота таких провалов или возвышеностей будет свидетельствовать о длительности временного издыхания существующей долгосрочной тенденции и её последующем усилении или ослаблении соответственно. Например, узкий и неглубокий провал свидетельствует о том, что медвежьи настроения на рынке достаточно слабые, и что последующее ралли (повышение цены) должно иметь хорошую силу. В свою очередь широкий и глубокий провал свидетельствует о том, что медвежьи настроения на рынке достаточно сильные, и что последующее повышение цены скорее всего должно быть слабым и непродолжительным. Аналогично этому узкая и невысокая возвышенность свидетельствует о том, что бычьи настроения на рынке достаточно слабые, и что последующая коррекция должна иметь хорошую силу. В свою очередь широкая и высокая возвышенность свидетельствует о том, что бычьи настроения на рынке достаточно сильные, и что последующая коррекция скорее всего должна быть слабой и непродолжительной.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Когда линии значений индикатора опускаются до 20 и ниже, а затем начинают расти, то возможно рынок вышел из стадии перепроданности и следует подумать о покупке активов.
(2) Когда линии значений индикатора поднимаются до 80 и выше, а затем начинают опускаться, то возможно рынок вышел из стадии перекупленности и следует подумать о продаже активов.
(3) Когда линия %K пересекает снизу вверх линию %D, то следует подумать о покупке активов.
(4) Когда линия %K пересекает сверху вниз линию %D, то следует подумать о продаже активов.
(5) Когда линия %K уходит в резкий отрыв от линии %D, то следует подумать о закрытии ранее открытой позиции, поскольку в ближайшее время может состояться отскок или коррекция существующей на рынке тенденции. Однако, если этот разрыв наблюдается при существовании долгосрочной тенденции, то это свидетельствует лишь о её продолжении.

Параметры:-

Общий период (3) – количество периодов, используемых для определения наивысшего максимума и наинизшего минимума.
%D MA период (14) – количество периодов, используемых для определения значения скользящего среднеарифметического для %D. При таких параметрах индикатор достаточно наглядно отображает моменты входа в рынок. А при параметрах 10 и 20, соответственно, моменты выхода из рынка при долгосрочных тенденциях и, стало быть, долгосрочном удерживании открытой позиции.

Расчёт:-

Первым шагом для расчёта этого индикатора является выбор n – количества периодов по наивысшим максимумам и наинизшим минимумам. Например, можно выбрать двадцать периодов. Это будет означать, что наивысший максимум и наинизший минимум будут определяться для последних двадцати временных интервалов торговли. Фактически, этим определяется диапазон торговли для данного периода времени, который будет изменяться на постоянной основе.

Значения показателя %K вычисляются по формуле:-

$\%K_t = ((CLOSE_t – LOWEST\ LOW_n) / (HIGHEST\ HIGH_n – LOWEST\ LOW_n)) \times 100$

где $\%K_t$ – значение для первого %K текущего периода времени,
$CLOSE_t$ – цена закрытия для текущего периода,
$LOWEST\ LOW_n$ – наинизший минимум в течение периода n,
$HIGHEST\ HIGH_n$ – наивысший максимум в течение периода n,
а n – выбираемое значение периодов.

Затем начинается расчёт значений %D, которые являются, фактически аккумулированными значениями скользящих среднеарифметических. Поскольку %D является скользящим среднеарифметическим от значений самих скользящих среднеарифметических значений, то это требует более тщательного расчёта немного большего количества предыдущих значений временных интервалов торговли. Например, если для расчёта индикатора принят во внимание период из 20 временных интервалов торговли, то для расчётов текущих значений %K и %D потребуются значения 26 временных интервалов торговли. А формула для расчёта %D следующая:-

$\%D_t = ((\%D_{(t–1)} \times 2) + \%K_t) / 3$

где $\%D_t$ – значение %D для текущего периода,
$\%D_{(t–1)}$ – значение %D для предшествующего периода,
$\%K_t$ – значение %K для текущего периода.

Коэффициенты 2 и 3 являются константами, которые, как и выбираемый период временных интервалов торговли, служат для оценки торгового диапазона.

Кроме того, можно рассчитывать значения этого индикатора используя традиционную технику сглаживания (smoothing technique) значений нормальных скользящих среднеарифметических или экспоненциальных скользящих среднеарифметических. Формулы таких расчётов не приведены здесь, но они аналогичны формуле расчёта значений экспоненциальных скользящих среднеарифметических (Exponential Moving Average, сокращённо – EMA).

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Изменяемое Скользящее Среднеарифметическое

VMA = Variating Moving Average – индикатор **Изменяемая Скользящая Средняя Величина (ИССВ)** или **Изменяемое Скользящее Среднеарифметическое (ИССА)** позволяет пользователю применять на практике различные параметры обычных, сглаженных, экспоненциально скользящих среднеарифметических с различными временными интервалами торговли для построения графиков по собственному усмотрению. Ряд торговых систем по умолчанию выстроят в графике изменения цены три кривые линии скользящих среднеарифметических, отличающихся друг от друга по выбранным типам и временным интервалам торговли. Следует иметь в виду, что любая система скользящих среднеарифметических проявляет себя заметнее на рынках с явно выраженной тенденцией в развитии цен.

Пересечения линий этого индикатора можно использовать в качестве сигналов покупки или продажи активов. При этом, некоторые аналитики советуют использовать только сигналы пересечения двух линий, имеющих наибольшие значения временных интервалов торговли.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Когда линии кратко- и среднесрочных значений скользящих среднеарифметических пересекают снизу вверх линию долгосрочных значений скользящего среднеарифметического, следует подумать о покупке активов. Пока цена закрытия находится выше среднесрочных значений скользящего среднеарифметического, предлагается удерживать занятую длинную позицию.
(2) Когда линии кратко- и среднесрочных значений скользящих среднеарифметических пересекают сверху вниз линию долгосрочных значений скользящего среднеарифметического, следует подумать о продаже активов. Пока цена закрытия находится ниже среднесрочных значений скользящего среднеарифметического, предлагается удерживать занятую короткую позицию.

Параметры:-

Первый период (5) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), или период, используемый для расчёта значений первого скользящего среднеарифметического.

Второй период (10) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), или период, используемый для расчёта значений второго скользящего среднеарифметического.
Третий период (20) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), или период, используемый для расчёта значений третьего скользящего среднеарифметического.

Расчёт:-

(1) Если возникло желание использовать для графического анализа значения индикатора обычного Скользящего Среднеарифметического, то они определяются по следующей формуле:-

$MA_t = (P_1 + P_2 + \ldots + P_n) / n$

где MA_t – значение скользящего среднеарифметического для выбранного временного интервала,
P_1 – текущая цена на рынке,
P_n – цена на рынке, установившаяся n временных интервалов торговли назад,
n – выбираемое количество временных интервалов торговли.

(2) Если возникло желание использовать для графического анализа значения индикатора Экспоненциального Скользящего Среднеарифметического, то они определяются по следующей формуле:-

$EMA_t = EMA_{t-1} + (K \times (P_t - EMA_{t-1}))$

где EMA_t – значение экспоненциального скользящего среднеарифметического для текущего периода,
EMA_{t-1} – значение экспоненциального скользящего среднеарифметического для предыдущего периода,
P_t – цена для текущего периода,
K – экспоненциальная постоянная сглаживания.

Экспоненциальная постоянная сглаживания зависит лишь от выбранного временного интервала торговли (n) и определяется по формуле:-

$K = 2 / (n + 1)$

(3) Если возникло желание использовать для графического анализа значения индикатора Сглаженного Скользящего Среднеарифметического, то, в большинстве случаев, они определяются по следующей формуле:-

$MA_t = ((MA_{t-1} \times (S - 1) + P_t) / S$

где MA_t – значение скользящего среднеарифметического для текущего периода,
MA_{t-1} – значение скользящего среднеарифметического для предыдущего периода,
P_t – цена для текущего временного интервала торговли,
S – период сглаживания.

Следует отметить, что формула расчёта сглаженного скользящего среднеарифметического может иметь в зависимости от разработчика аналитической программы и иные разновидности.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Объём И Открытый Интерес

VOL & OI = Volume And Open Interest – индикаторы **Объём И Открытый Интерес** могут служить барометром активности рынка и возможного направления движения цен на этом рынке. Многие так называемые технари для анализа рынка используют трёхмерный подход, который включает в себя цену, объём и открытый интерес. Конечно же, самым важным из этих трёх параметров является сама цена, но именно объём и открытый интерес обеспечивают важное вторичное подтверждение поведения цены на графике и часто обеспечивают главное указание о предстоящем изменении тенденции на рынке. До недавнего времени, пока не появилась торговля в электронном виде, данными об объёмах сделок при торговле на бирже фьючерсов непосредственно в момент самой торговли могли пользоваться лишь так называемые торговцы на полу (floor traders) и те, кто получал от них такую информацию. В настоящее время с появлением биржевой торговли в электронном виде и многочисленных электронных торговых платформ данные об объёмах сделок во время торговой сессии стали доступны всем участникам рынков одновременно. Большая часть новичков на биржевых рынках не осознают значимости данных показателей торговли пока 'не набьют шишек' на собственных ошибках. Чтобы понимать происходящую на рынке ситуацию как по результатам происходящей торговли, так и по результатам торговой сессии, необходимо в первую очередь разобраться в самих понятиях объёма и открытого интереса; следует также иметь в виду и то, что понятие Открытый Интерес применимо лишь к торговле фьючерсами и опционами.

Объём (Volume):- под Объёмом троговли понимается количество фьючерсных или опционных контрактов (будь-то на покупку или продажу на данном рынке), заключённых в течение определённого периода времени, чаще всего полное количество сделок за одну торговую сессию. Чем выше торговая активность в течение торговой сессии, тем выше будет итоговый объём торговли в эту сессию. Каждый фьючерсный контракт представляет обе позиции:- как длинную (покупку), так и короткую (продажу). Объём может также исчисляться и как количество предложенных контрактов, так и в полных физических единицах, таких как кипы, бушели, фунты или дюжины. На графике объём отражается в виде гистограмм (histogram) – вертикальных линий, представляющих значение по количеству заключенных сделок в ту или иную ежедневную торговую сессию или в выбранный временной интервал. Следует отметить, что реальный объём заключённых сделок с фьючерсными контрактами показывается лишь для дневного временного интервала торговли. В случае, когда используются внутрисуточные интервалы торговли, то под объёмом чаще всего понимается количество заключаемых сделок, а не количество заключаемых фьючерсных контрактов. По значениям объёма торговли лучше всего отслеживается ситуация с необычной торговой активностью по конкретному биржевому активу или инструменту. Технические торговцы обычно полагают, что объём торговли ассоциируется с движениями цены в том же направлении. Иными словами, объём выступает в роли меры интенсивности или давления на тенденцию движения цены. Например, постепенное увеличение объема торговли в процессе снижения цены указывает на продолжение и ускорение в снижении цены, а постепенное увеличение объёма торговли при повышении цены предполагает дальнейший рост цены. Однако, необычайно увеличившийся объём торговли после значительного движения цены в том или ином направлении очень часто сигнализирует о достижении значительного максимума или минимума в цене и приближающемся развороте в движении цены. Таким образом, достижение объёмом торговли пикового значения в данную торговую сессию в большинстве случаев свидетельствует о предстоящем через одну торговую сессию окончании существовавшей тенденции в развитии цены и возможном развороте. А вот необычайно низкие объёмы торговли чаще всего

встречаются в так называемые дни стабилизации или дни внутри (inside days; когда диапазон изменения цены лежит внутри диапазона изменения цены в предыдущий день), сигнализируя при этом неопределённость, царящую на рынке.

Открытый Интерес (Open Interest):- под Открытым Интересом понимается общее количество фьючерсных или опционных контрактов на данный биржевой инструмент или актив для одного месяца поставки или одного рынка, которое остаётся удерживаемым участниками рынка на конец каждой торговой сессии, и которое пока ещё не было зачтено противоположной сделкой с этим фьючерсным или опционным контрактом, и по которому не производилась поставка биржевого актива или инструмента (в случае с фьючерсами) или не исполнялся бы опцион (в случае с опционами). Каждая совершённая на полу биржи фьючерсов и/или опционов сделка имеет воздействие на уровень открытого интереса по конкретной торговой сессии. Как и в отношении объёма торговли, каждая открытая сделка имеет своего покупателя и продавца, а подсчёт открытого интереса осуществляется только по одной стороне данного контракта (открытой позиции), например, либо по продаже, либо по покупке, так как открытая позиция покупателя по одному контракту и открытая позиция продавца по одному контракту формируют лишь один единственный контракт, несмотря на наличие двух открытых разных позиций (по одной у покупателя и продавца). Например, в случае, когда обе стороны сделки (один новый продавец и один новый покупатель) инициируют новую позицию в виде купли-продажи одного итого же фьючерсного контракта, обобщённый показатель открытого интереса увеличится на один фьючерсный контракт. А когда эти стороны (один старый продавец и один старый покупатель) закрывают существовавшую или старую позицию, обобщённый показатель открытого интереса уменьшится на один фьючерсный контракт. Но если один из этих двух старых участников сделки решит закрыть свою позицию посредством сделки с новым третьим участником сделки, то у этого старого участника сделки позиция будет считаться закрытой, а обобщённый показатель открытого интереса в целом не изменится.

В то время как объём торговли оценивает интенсивность или давление на тенденцию движения цены, открытый интерес оценивает поток денежных средств, вливаемый или утекающий из конкретного рынка. Очень важно понимать, что график цены биржевого актива, включая сырьё, отражает исторические и текущие уровни, которые сами по себе значат немного. А если добавить к этому графику данные по объёму и открытому интересу, то можно будет уже оценивать ситуацию и моменты, когда на движение рынка оказывается серьёзное давление усиливающимися покупками или продажами. Такую информацию можно использовать для подтверждения движения цены в выбранном направлении или для предупреждения о том, что этому уже не стоит доверять. В результате биржевой делец получает достаточно ценную информацию для разработки своей приемлемой стратегии ценообразования и плана торговли. Отслеживая ситуацию с изменением открытого интереса в конце каждой торговой сессии, можно делать определённые выводы об активности торговли в этот день в целом. К примеру, возрастающий открытый интерес означает вливание в рынок новых денежных средств, что в свою очередь означает продолжение текущей тенденции (на повышение, понижение или так называемый боковик) на рынке. А снижающийся открытый интерес означает отток денежных средств из рынка с ликвидацией ранее открытых позиций, и что текущая тенденция на рынке подходит к своему концу. Таким образом, знания и оценка ситуации с открытым интересом может быть весьма значимой при определении конечного уровня движения цены в момент существующей на рынке тенденции. При этом следует также учитывать и тот факт, что при приближении последнего дня торговли фьючерсным контрактом с тем или иным месяцем поставки уровень открытого интереса снижается до нуля существенными темпами; а тенденция в движении цены на рынке может при этом продолжаться и дальше, но уже по следующему месяцу поставки.

По открытому интересу можно также достаточно легко определиться с объёмами вложения денежных средств в тот или иной рынок и в тот или иной контрактный месяц поставки для конкретного фьючерса. К примеру, в самом начале 1990-х (то есть до вхождения в рынки сырья хэдьж фондов с их многомиллиардными денежными средствами) максимальное значение открытого интереса по одному активному контрактному месяцу поставки для фьючерса на хлопок составляло 50 000 контрактов. Для вычисления суммы вложения в один контрактный месяц поставки необходимо умножить это количество контрактов на два (поскольку у одного контракта две стороны – продавец и покупатель) и на ставку маржи (своего рода залога, составлявшего в тот момент порядка 400 Долларов США) за каждый фьючерсный контракт; в результате получается:- 50 000 x 2 x 400 = 40 000 000 Долларов США. С приходом хэдьж фондов в сырьевые рынки ситуация резко изменилась и в течение последующих двадцати лет шла по нарастающей. К примеру, в 2014 для того же фьючерса на хлопок максимальное значение открытого интереса по одному активному контрактному месяцу поставки составляло уже 150 000 контрактов; и сумма вложения в такой контрактный месяц поставки составляла (с учётом действующей ставки маржи в размере порядка 2 000 Долларов США) следующую сумму:- 150 000 x 2 x 2 000 = 600 000 000 Долларов США. Иными словами вложение денежных средств в рынок хлопка возросло в 15 раз; и как итог такого вложения – резко возросшая лихорадочность рынка.

Технические торговцы также анализируют и ситуацию с открытым интересом, принимая свои возможные решения исходя из следующих подразумеваемых ими постулатов:- (1) одновременное повышение значений открытого интереса и цены указывает на вхождение в данный рынок новых торговцев; при этом возросший открытый интерес указывает на заключение новых контрактов, а повышение цены при этом означает, что покупатели ведут себя значительно агрессивнее продавцов; (2) повышение значений открытого интереса при падении цены сигнализирует о том, что торговцы распродают контракты; опять же, возрастание открытого интереса происходит за счёт заключения новых контрактов, но при этом (вследствие снижения цены) продавцы ведут себя более агрессивнее, нежели покупатели; (3) одновременное снижение значений открытого интереса и цены указывает на формирование ликвидирующего рынка (liquidating market); а увеличение открытого интереса при падающей цене указывает на новое давление продаж; и (4) снижение значений открытого интереса, сопровождаемое ростом цены, предполагает под собой то, что торговцы прикрывают свои короткие позиции (позиции продажи). На графике открытый интерес отображается в виде линии, отражающей на ежедневной основе значения открытого интереса.

Зачастую компании, предлагающие информационные и торговые платформы с возможностью построения графиков, встраивают в них как построение графика объёма и открытого интереса для какого-то конкретного месяца поставки, так и для всех месяцев поставки на данный биржевой инструмент. Технический индикатор объёма и открытого интереса не имеет чётко определяемых и простых правил торговли, он лишь сигнализирует о спаде или, наоборот, активности того или иного рынка. Этот индикатор формирует множество значимых вопросов, но не на многие из них даёт простой ответ.

<u>Варианты интерпретации значений Объёма и Открытого Интереса:-</u>

(1) Если цены поднимаются (rising) и при этом возрастают показатели объёма и открытого интереса, то рынок считается сильным (market is strong) и возможно дальнейшее развитие тенденции на повышение цен; а если при росте цен показатели

объёма и открытого интереса снижаются, то считается, что такой рынок слабеет (market is weakening), и тенденция на повышение цен истощается.
(2) Если цены снижаются (falling) и при этом возрастают показатели объёма и открытого интереса, то рынок считается слабым (market is weak) и возможно дальнейшее развитие тенденции на понижение цен; а если при снижении цен показатели объёма и открытого интереса также снижаются, то считается, что такой рынок усиливается (market is strengthening), и тенденция на понижение цен истощается.
(3) При бычьем рынке объём имеет тенденцию к увеличению при повышениях цен и к уменьшению при реакции отката.
(4) При медвежьем рынке объём имеет тенденцию к увеличению при падениях цен и уменьшению при повышениях.
(5) Объём торгов обычно серьёзно увеличивается на пике или впадине ценовых уровней, отражаемых в графике движения цен. Изменение цен в каждую торговую сессию при этом, как правило, носит незначительный характер, предрекая истощение действовавшей на данном рынке тенденции. В этот момент следует подумать о закрытии ранее открытой позиции.

На первый взгляд для 3–5 вариантов интерпретации создаётся впечатление, что они противоречат сами себе. Хотя на самом деле они подразумевают лишь очень схожие условия рынка. Информация об объёме и открытом интересе довольно часто является наиболее применимой в качестве технического индикатора состояния рынка, особенно когда значения объёма торговли и открытого интереса отличаются от предполагаемых значений поведения рынка. Это включает в себя межсезонные изменения цен, противопоставление гистограммы объёма сделок графическим моделям и расхождение.

Параметры:-

Расчёт:-

Индикатор объёма и открытого интереса не имеет формулы расчёта, результаты биржевой сессии публикуются самой биржей. Однако следует учитывать тот факт, что показатели объёма и открытого интереса по некоторым фьючерсным контрактам на сырьё, как правило, на один день отстают от публикации ценовых показателей, то есть Вы сможете узнать показатели объёма и открытого интереса по результатам торговой сессии Понедельника не ранее полудня Вторника по Нью Йоркскому времени для рынков США. Биржа Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. (ICE FUTURES US, INC.), Нью Йорк, США, например, в соответствии со своим регламентом отчёты В Конце Дня (End of Day report), начиная с 21 Ноября 2013, первоначально публикует к 22:30 (10:30 пп (10:30 pm)) ВВ (ET) текущего рабочего дня, а информация об Открытом Интересе (ОИ (OI)) является недоступной вплоть до следующего рабочего дня (next business day). И такая ситуация возникает из-за правил и требований биржи к отчётам перед ней.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

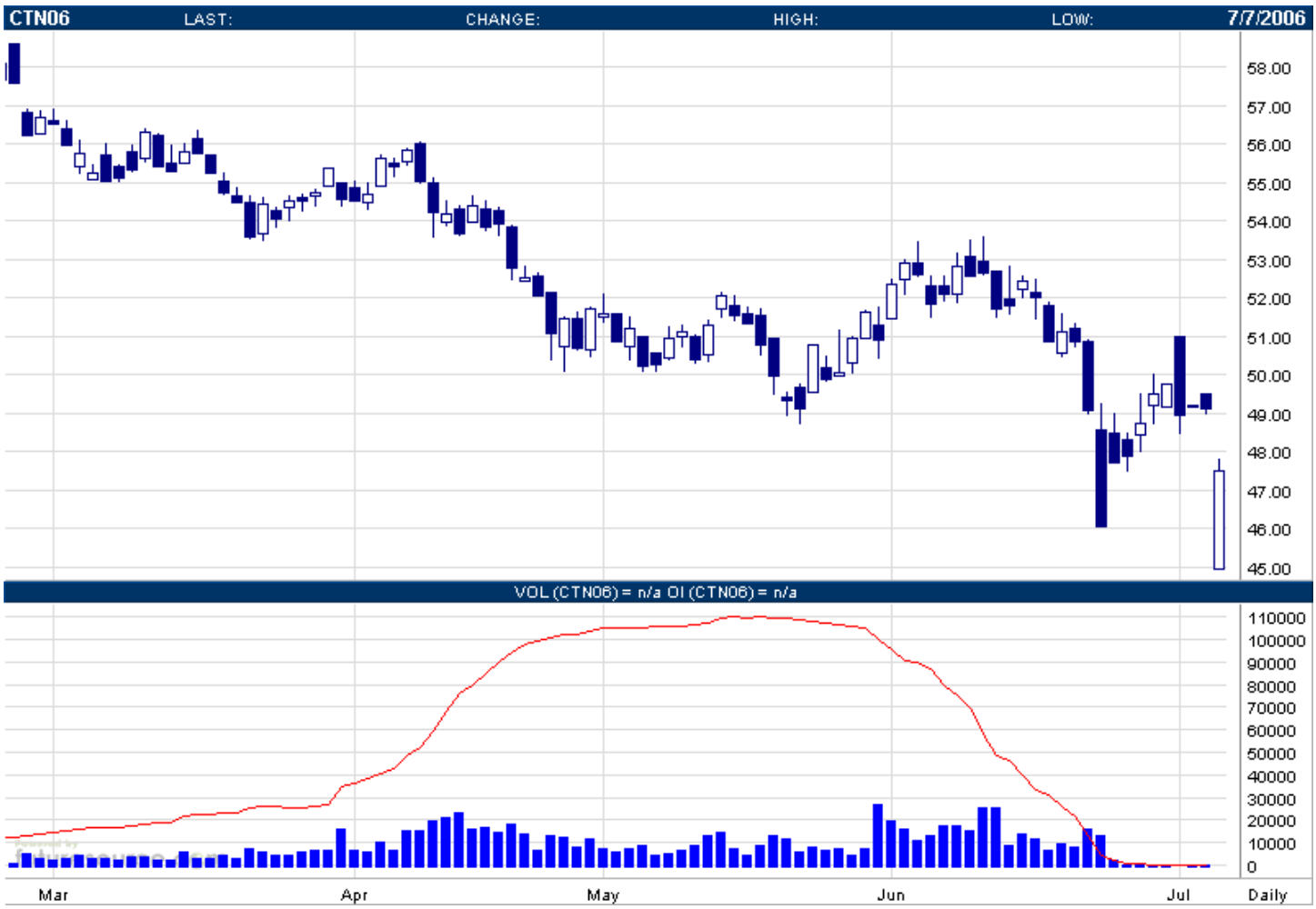


Chart © Copyright 2006 FutureSource

Процент Сопротивления Вилъйэмза

W.%R или **PCR** или **%R = Williams' Percent Of Resistance** – **Процент Сопротивления Вилъйэмза (%CB)** за счёт использования стокястиков (stochastics) помогает определить состояние перекупленности или перепроданности рынка или,

если точнее, их уровни. Этот индикатор был создан Лэри Вилъйэмзом (Larry Williams) – торговцем сырьевыми фьючерсами. Разрабатывая свой индикатор, Вилъйэмз использовал показатель временного интервала, равный 10 штрихам или свечам, хотя многие пользователи предпочитают интервал, равный 14. По его мнению, если использовать меньшее значение, то показания индикатора становятся весьма нестабильными и выстраиваемый для индикатора график выглядят в виде резких изменений в широком диапазоне значений. И наоборот, при увеличении временного интервала, принимаемого в расчёт, индикатор выдаёт меньше торговых сигналов, но при этом снижается лихорадочность и выбывают ложные сигналы.

Значения индикатора всегда имеют отрицательный характер и находятся в пределах от –100% до 0%. Этот факт отличает его от таких индикаторов, как индекс относительной силы и стохастический осциллятор (Stochastic Oscillator), также характеризующих уровни перекупленности и перепроданности рынка. Лучше всего индикатор процент сопротивления Вилъйэмза срабатывает на рынке с явно выраженной бычьей или медвежьей тенденцией. Кроме того, достаточно часто могут возникать расхождения между развитием реальных цен на рынке и показаниями индикатора. Это может служить дополнительной подсказкой о состоянии рынка в целом. Следует также иметь в виду, что настоящий индикатор весьма и весьма нестабильный, причём, изменения могут происходить очень быстро и в большом диапазоне.

Значения индикатора, находящиеся в диапазоне ниже –80 свидетельствуют о перепроданности рынка, а выше –20 – о перекупленности рынка, хотя на рынках с явно выраженными соответственно тенденциями на понижение или повышение цен значения индикатора будут находиться в этих диапазонах вплоть до окончания этих тенденций. При выходе рынка в боковое движение индикатор начинает колебаться в диапазоне вокруг значения –50, не делая выпадов за пределы уровней перекупленности (–20) и перепроданности (–80), как это происходит при наличии на рынке тенденций на повышение или понижение цен; хотя при движении рынка в бок узкий диапазон колебания значений этого индикатора вполне может находиться в пределах уровней перекупленности или перепроданности в зависимости от того, какая тенденция предшествовала уходу рынка в боковое движение.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Если значения индикатора оказываются в пределах –10% – 0%, то следует подумать о продаже активов, особенно если из этого диапазона индикатор уходит вниз и пробивает значение –50.
(2) Если значения индикатора оказываются в пределах –100% – –90%, то следует подумать о покупке активов, особенно если из этого диапазона индикатор уходит вверх и пробивает значение –50.

Для входа и выхода из рынка с использованием данного индикатора лучше всего использовать так называемые ползущие уровни фиксации покупкой или продажей (trailing buy- and sell-stops), защищая себя при этом распоряжениями на фиксацию убытка (stop loss orders).

Параметры:-

Период (10) – количество временных интервалов торговли (количество штрихов (bars) или свечей (candles)), используемое для расчёта индикатора.

Расчёт:-

В первую очередь необходимо определиться с количеством временных интервалов торговли. В нашем случае он равен 10, хотя диапазон этих значений может колебаться от 5 до 21 в зависимости от предпочтений пользователя.

Во вторую очередь необходимо определить для выбранного периода торговли наибольший максимум и наинизший минимум. Эти значения будут служить, своего рода, диапазоном торговли для этого периода времени. После этой процедуры значения показателей индикатора процента сопротивления Вилъйэмза должны определяться по следующей формуле:-

$\%R_t = ((HIGHEST_n - CLOSE_t) / (HIGHEST_n - LOWEST_n)) \times 100$

где $\%R_t$ – текущее значение процента сопротивления Вилъйэмза для диапазона текущего периода,
$HIGHEST_n$ – наибольший максимум для последних n значений выбранного интервала торговли,
$CLOSE_t$ – цена закрытия текущего интервала торговли,
$LOWEST_n$ – наинизший минимум для последних n значений выбранного интервала торговли,
n – выбираемое количество временных интервалов торговли.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Индекс По Нарастанию/Затуханию От Вилъйэмза

W.AD = Williams' Accumulation/Distribution Index – индикатор **Индекс по Нарастанию/Затуханию от Вилъйэмза** предполагает оценку воздействия рынка, посредством сопоставления изменения реальной цены на рынке с внутрисуточной разницей между максимумом и минимумом. Этот индикатор был разработан Лэри Вилъйэмзом (Larry Williams) – торговцем сырьевыми фьючерсами. Зачастую разработчики систем технического анализа используют разные способы вычисления этого индикатора. Отличие между ними может состоять в использовании разных параметров значений точки отсчёта индекса, а также разных значений сглаживающего фактора для скользящих среднеарифметических. Индикатор сигнализирует о том, что имеет место затухание (distribution), когда цена биржевого актива или инструмента на рынке достигает очередного максимума, а индикатор при этом отказывается штурмовать новый максимум. Точно также и с нарастанием (accumulation), с той лишь разницей, что цена тестирует свой очередной минимум, а индикатор отказывается снижаться. Смотрите также Индекс По Возрастанию/Убыванию. В данном случае используется привязка к нулевому значению точки отсчёта. В зависимости от того, какой биржевой инструмент или актив подвергается анализу с помощью данного индикатора, значения самого индикатора могут медленно идти по общей нарастающей кривой в диапазоне от –5.00 до 35.00, или от –2.00 до 1.00, или от 0 до 45.00, или в ином диапазоне, хотя перед непосредственным прекращением торговли фьючерсом конкретного поставочного месяца значения индикатора могут и начать снижение (особенно когда на рынке происходит снижение цен после недавнего достижения какого-то исторического максимума). Эти различия не должны смущать пользователей.

Индекс По Нарастанию/Затуханию От Вилъйэмза служит для измерения силы или слабости рынка. Вместе с этим индикатором рекомендуется использовать обычные средства технического анализа, такие как линии тенденций, пробои, уровни поддержки и сопротивления. Когда линия индикатора следует в одном направлении с движением реальной цены на рынке, это говорит об устойчивой тенденции и силе рынка. Если направление движения реальных цен изменяется, и при этом линия индикатора также меняет своё направление на соответствующее ценовому направлению, это свидетельствует о временном откате от тенденции или временной корректировке цен. Следует обращать особое внимание на расхождение между направлениями движения цены и линией Индекс По Нарастанию/Затуханию От Вилъйэмза, которое предостерегает о предстоящих изменениях в направлении развития цен на ближайшее время в силу ослабления рынка. Иными словами индикатор может помочь вовремя инициировать позицию на рынке.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Если при продолжающемся на рынке снижении цен линия индикатора перестала следовать в направлении движения цен, то следует подумать о покупке активов.
(2) Если при продолжающемся на рынке повышении цен лини индикатора перестала следовать в направлении движения цен, то следует подумать о продаже активов.

Параметры:-

Параметры для расчёта этого индикатора отсутствуют, поскольку он рассчитывается посредством сравнения и взаимоисключения.

Расчёт:-

Для расчёта значений этого индикатора используются три логических сравнения и взаимоисключения. И лишь одно из них может стать действительным для правильного вычисления.

Первое сравнение проверяет возрастание, иными словами является ли текущая цена закрытия более высокой, чем предыдущая цена закрытия. Если это так, то рынок находится в стадии роста, и тогда высчитывается разница между текущей ценой закрытия и минимальной ценой. А затем следует прибавить эту разницу к индексу по возрастанию/убыванию, что позволяет измерить степень роста рынка. Биржевые дельцы воспринимают такой рынок как недооцененный и начинают покупать активы. Процедура расчётов такова:-

Если $CLOSE_t > CLOSE_{(t-1)}$, тогда $AD_t = AD_{(t-1)} + (CLOSE_t - TRUE\ LOW_t)$

Второе сравнение проверяет возможные изменения цены. Если таких изменений не произошло, то индекс по возрастанию/убыванию остаётся неизменным. Сравнение выполняется на основе следующего:-

Если $CLOSE_t = CLOSE_{(t-1)}$, тогда $AD_t = AD_{(t-1)}$

Третье и последнее сравнение проверяет убывание, то есть является ли текущая цена закрытия более низкой, нежели предыдущая цена закрытия торгового диапазона или торговой сессии (в случае выбора посуточного графика изменения цены биржевого актива или инструмента). Если это так, то рынок находится в стадии снижения, и тогда высчитывается разница между текущей максимальной ценой и ценой закрытия. Затем эта разница вычитается из Индекса По Нарастанию/Затуханию, что позволяет измерить степень снижения рынка. Биржевые дельцы и вкладчики капитала воспринимают такой рынок как переоценённый и начинают продавать активы. Процедура расчётов такова:-

Если $CLOSE_t < CLOSE_{(t-1)}$, тогда $AD_t = AD_{(t-1)} - (TRUE\ HIGH_t - CLOSE_t)$

где AD_t – Индекс По Нарастанию/Затуханию для текущего временного интервала торговли,
$AD_{(t-1)}$ – Индекс По Нарастанию/Затуханию для предыдущего временного интервала торговли,
$CLOSE_t$ – цена закрытия для текущего временного интервала торговли,
$CLOSE_{(t-1)}$ – цена закрытия предыдущего временного интервала торговли,
$TRUE\ HIGH_t$ – истинный максимум для текущего временного интервала торговли,
$TRUE\ LOW_t$ – истинный минимум для текущего временного интервала торговли.

Истинный максимум – это самое высокое значение текущего максимума или предыдущего закрытия, в то время как истинный минимум – это самое низкое значение текущего минимума или предыдущего закрытия.

Далее в расчёт идёт текущее изменение цены ($PRICE\ MOVE_t$), которое определяется либо как $CLOSE_t - TRUE\ LOW_t$, либо как $TRUE\ HIGH_t - CLOSE_t$. Оно умножается на текущий объём торгов ($VOLUME_t$) по данному биржевому активу или инструменту для определения текущего Индекса по Возрастанию/Убыванию (AD_t).

$AD_t = PRICE\ MOVE_t \times VOLUME_t$

И в конце концов вычисляется текущее кумулятивное обобщённое значение Индекса По Нарастанию/Затуханию От Вилъйэмза по следующей формуле:-

$WILLIAMS\ AD = AD_t + WILLIAMS\ AD_{(t-1)}$

Некоторые информационно-торговые платформы при расчёте этого индекса исключают из своих расчётов этап определения текущего Индекса по Возрастанию/Убыванию (AD_t) с использованием текущего объёма торгов ($VOLUME_t$).

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Взвешенное Закрытие

WTCL = Weighted Close – индикатор **Взвешенное Закрытие** является одним из технических индикаторов, имеющих иной подход к анализу развития цен на рынке того или иного актива. Он отдаёт большее предпочтение ценам закрытия, нежели максимумам и минимумам. На графике он отображается одной линией. От этого индикатора не стоит ждать каких-либо сигналов на покупку или продажу. Вместе с ним необходимо использовать традиционные графические модели, такие как линии тенденций, уровни поддержки и сопротивления, графические фигуры и сопутствующие процедуры технического анализа. В этом случае индикатор позволит отобразить наиболее четкую и сбалансированную картину развития ситуации на рынке. Линии тенденции, также как и графические фигуры, становятся более заметными. Весь хаос, присущий графикам изменения цен на рынке, при этом сводится к минимуму.

Для наглядности графика значений индикатора и возможных сигналов для торговли лучше всего использовать линейный график (line chart) с низкой плотностью (low density) отображения движения цены соответствующего биржевого актива или инструмента, в противном случае всё смешается и невозможно будет выделить каких-либо сигналов для торговли. В отличие от многих других индикаторов взвешенное закрытие достаточно хорошо показывает сигналы для торговли и на боковых рынках со значительной лихорадочностью.

Варианты интерпретации значений:-

(1) Когда реальная цена пробивает снизу вверх линию значений индикатора, то следует подумать о покупке активов.
(2) Когда цена пробивает сверху вниз линию значений индикатора, то следует подумать о продаже активов.

Параметры:-

Параметры для расчёта этого индикатора отсутствуют, поскольку он рассчитывается для каждого временного интервала отдельно.

Расчёт:-

Расчёт значений индикатора взвешенного закрытия достаточно прост и определяется с помощью следующей формулы:-

$WTCL_t = (HIGH_t + LOW_t + (2 \times CLOSE_t)) / 4$

где WTCL – значение взвешенного закрытия для данного временного интервала торговли,
$HIGH_t$ – максимальная цена для данного временного интервала торговли,
LOW_t – минимальная цена для данного временного интервала торговли,
$CLOSE_t$ – цена закрытия для данного временного интервала торговли.

Графический пример индикатора для фьючерсного контракта на хлопок с поставкой в Июле 2006

Chart © Copyright 2006 FutureSource

Все перечисленные выше технические индикаторы являются базовыми для многих информационно-аналитических и торговых систем и платформ, позволяющих получать информацию о текущих и исторических ценах, выстраивать на их основе графики и формировать для этих графиков дополнительные графики технических индикаторов оценки поведения цен на рынке. Несмотря на то, что большинство этих индикаторов были изобретены во времена всеобщего отсутствия компьютеров, все они выдержали испытание временем и до сих пор являются очень популярными и весьма результативными. Повсеместное использование компьютеров в настоящее время лишь облегчило и ускорило время обработки данных при формировании новых значений индикаторов. Кроме перечисленных в этой книге, имеется множество других технических индикаторов, причём некоторые из них формируются самими конечными пользователями или группой пользователей той или иной торговой платформы.

В то время как основная масса технических индикаторов часто имеет рекомендуемое применение, биржевые дельцы при этом не ограничены в способах и средствах соответствующими правилами, предусмотренными этими индикаторами. Биржевые дельцы могут полагаться на их собственные исследования и наблюдения за рынком для выстраивания наиболее лучшего способа ‘поимки удачи за хвост’. Достаточно важным аспектом использования технических индикаторов является экспериментирование в новшеских способах их применения для анализа того или иного рынка. Таким образом, биржевые дельцы и вкладчики капитала используют индикаторы технического анализа для оценки прошлых и текущих состояний рынков с тем, чтобы предугадать движения цены в ближайшем будущем. Для увеличения вероятности успеха стратегии торговли, базирующейся на использовании технических индикаторов, очень важно, чтобы каждый отдельно взятый индикатор отражал бы свой неповторимый адекватный взгляд на ситуацию, и чтобы все вместе выбранные биржевым дельцом или вкладчиком капитала индикаторы создавали бы своеобразную цельную картину происходящего на рынке как в прошлом, так и в настоящем для того, чтобы сма биржевой делец или вкладчик капитала смог бы выстроить для себя наиболее лучшим образом оснащённую модель торговли для прогнозирования роста и снижения рыночных цен.

Хотелось бы предостеречь новичков от скоропалительных решений о входе или выходе из соответствующего рынка на основе срабатывания одного или двух, пусть даже и значимых по их мнению для этого рынка, технических индикаторов. Необходимо убедиться в том, что к принятию соответствующего решения начинают подталкивать практически все выбранные индикаторы технического анализа. Для этой цели попробуйте сформировать графики с комбинированными двумя, тремя и более индикаторами одновременно, например, цена плюс скользящее среднеарифметическое и стохастический осциллятор, или цена плюс схождение расхождение скользящего среднеарифметического и стохастический осциллятор, или цена плюс скользящее среднеарифметическое и процент сопротивления Вилъйэмза, и так далее. Порою на таких совмещённых графиках за счёт их сопоставления лучше просматривается и оценивается происходящая на рынке ситуация.

Сочетание различных типов технических индикаторов (например, одного индикатора тенденции и одного индикатора момента и так далее), используемых в формируемой стратегии торговли, будет обеспечивать более лучшие результаты графического анализа ситуации на рынке с целью подтверждения сигналов для торговли, нежели использование многочисленных индикаторов одного и того же типа. При этом каждый используемый в данной стратегии технический индикатор должен

служить чёткой цели и обеспечивать биржевого дельца уникальной перспективой выбранного рынка, выдавая ему представление о текущей силе рынка или тенденции в целом. Биржевой делец должен очень чётко осознавать смысл того или иного выбранного им технического индикатора во избежание принятия неверного решения. Например, один индикатор может генерировать сигналы для торговли, а другой – обеспечивать их фильтрацию или подтверждение. И если они указывают на разные результаты, то не следует входить или выходить из рынка, открывая или закрывая позицию соответственно. Таким образом, дополнительные и разные по своей сути индикаторы позволяют усилить критерии для соответствующей стратегии торговли, отбросив лишнее и позволяя создавать более прибыльную систему. Тем не менее, нагромождение технических индикаторов, оценивающих одни и те же параметры цены и объёма торговли, могут просто напросто затмить биржевому дельцу или вкладчику капитала его анализ графиков цен.

Будьте внимательны, поскольку в стратегии торговли, использующей множество технических индикаторов, можно столкнуться с так называемой мультиколлинеарностью (multicollinearity). Мультиколлинеарность – это статистический термин, относящийся к многочисленному подсчёту одной и той же информации, а если более точно, то означающий тесную корреляционную взаимосвязь между отбираемыми для анализа факторами, совместно воздействующими на общий результат. Эта связь затрудняет оценивание параметров регрессии в частности, при анализе эконометрической модели. Применительно к техническому анализу и в частности к индикаторам:- конечно, использование многочисленных индикаторов может существенно улучшить результаты выбранной торговой стратегии, но вместе с тем неправильная комбинация индикаторов может нанести и существенный вред. Биржевые дельцы могут сознательно использовать для анализа ситуации на рынке скорее схожие, нежели дополнительные и при этом разные по своей сути, индикаторы в надежде получения ещё одного подтверждения для сигнала торговли. Но в этом-то и кроется основной подвох. Биржевой делец может настолько увероваться в собственной правоте, что отметёт при этом все другие объективные факторы, работающие не в его пользу, а это, в свою очередь, однозначно приведёт к убыткам. Дело в том, что схожие индикаторы, как, например, два индикатора момента (momentum indicators) реально не обеспечивают подтверждения, поскольку производят лишь дублирующие результаты, подтверждающие друг друга вследствие того, что оба они основаны на одинаковых математических расчётах. Такое возникает, когда в одно и то же время используются схожие индикаторы. Иными словами, если для отражения ситуации на рынке используются высоко коррелируемые между собой индикаторы, то результаты оказываются менее содержательными, нежели в случае использования в качестве части стратегии разных типов индикаторов. Например, если все индикаторы, базирующиеся на одних и тех же ценах закрытия, не формируют новой информации, то не будет обеспечиваться и верное подтверждение. Самым простым методом убедиться в том, что индикаторы являются схожими, могла бы стать оценка графика движения цены с результатами выбираемых графиков технических индикаторов. Если каждый индикатор обеспечивает идентичные сигналы, то, скорее всего, эти индикаторы являются коллинеарными (collinear) (или схожими). Было бы правильным не использовать их совместно во избежание учёта ложных сигналов, не оправдывающих верного подтверждения. Например, стохастический осциллятор (stochastic oscillator) и индекс по сырьевому каналу (ИСК; Commodity Channel Index (CCI)) являются индикаторами момента (momentum indicators) и, как правило, используют один и тот же параметр настройки по умолчанию – 30 временных интервалов; и при совместном использовании вырабатывают дублирующие сигналы. Очень важно, чтобы совмещаемые технические индикаторы, используемые для оценки ситуации на рынке, были бы изначально разными по методам расчёта. Только в этом случае удастся избежать не верного подтверждения.

Хотелось бы также предостеречь молодых участников биржевых рынков и от зацикливания на одном лишь техническом анализе, и, тем более, на каком-то одном из его индикаторов, пусть даже весьма значимом. Вера в незыблемость возможных подсказок технического анализа или какого-то индикатора относится к разряду проявлений психологического фактора и, рано или поздно, она обязательно сыграет злую шутку со своим обладателем. Особенно часто такое случается с внутрисуточными торговцами. В большинстве случаев они отслеживают ситуацию на рынке на внутрисуточных графиках (поминутных, попятиминутных, попятнадцатиминутных, пополучасовых и почасовых графиках); и именно эти графики сбоят чаще всего, хотя чуть реже дают сбой и посуточные графики. Это происходит в начале зарождения на рынке долгосрочной тенденции. Технические индикаторы, при этом, в зависимости от типа тенденции (на повышение или на понижение) начинают выдавать практически прямую линию значений на самых максимальных или самых минимальных уровнях своих значений; и длится такая ситуация зачастую достаточно долго. В таких ситуациях имеет смысл переходить на исследование и обзор рынка не только с помощью внутрисуточных и посуточных графиков, но и понедельных и помесячных графиков; и принимать решения исходя из того, какие сигналы будут выдавать технические индикаторы на таких временных графиках. Необходимо также постоянно отслеживать все текущие новости, касающиеся выбранного рынка, и обращать внимание на действия ключевых биржевых участников. Прежде чем принимать своё решение, убедитесь в том, что и они подталкивают к принятию того же самого решения, что и мотивы технических индикаторов и моделей. В этой связи не зря во всех предложенных вариантах интерпретации моделей технического анализа используется словосочетание ‘СЛЕДУЕТ ПОДУМАТЬ О …’. Не забывайте, что не Вы одни пользуетесь техническим анализом. Практически все участники биржевого рынка отслеживают ситуацию по тем или иным техническим индикаторам и повторяющимся моделям. Некоторые хищные биржевые дельцы, зная об этом, стараются использовать складывающуюся ситуацию в своих интересах. В результате модели технического анализа зачастую перестают срабатывать на опережение или вовсе.

МАТЕМАТИЧЕСКАЯ МОДЕЛЬ АНАЛИЗА И ПРОГНОЗА БИРЖЕВЫХ ЦЕН

В одной связке с техническим анализом идёт и математическая модель анализа и прогнозирования цен на хлопковое волокно. Изначально цены на хлопковое волокно ежемесячно прогнозировали и продолжают прогнозировать **Департамент Сельского Хозяйства Соединённых Штатов (Америки)** (UNITED STATES DEPARTMENT OF AGRICULTURE) и **Международный Совещательный Комитет по Хлопку** (INTERNATIONAL COTTON ADVISORY COMMITTEE), и ежедневно (так было ранее) – сама **Нью Йоркская Биржа Хлопка**. Их прогнозы основывались на оценке фундаментальных факторов для рынка хлопка – производство, потребление, экспорт, импорт и переходящие запасы в конце сезона и так далее.

Департамент Сельского Хозяйства США за основу своих математических вычислений прогнозов цены принимал в расчёт оценочные факторы, касающиеся в основном только непосредственных данных в отношении самих США; что вызвано ‘беззаветной любовью’ США ко всему тому, что не у них самих и что не связано с ними. Кому-то этот факт может показаться весьма странным или даже неправдоподобным, но это происходит на самом деле и до сих пор, в чём вы можете легко убедиться сами, если присмотритесь к новостным выпускам или публикациям статистических данных, не связанных с соответствующим рынком США, хоть и относящимся к общемировому такому же рынку. В частности основополагающим оценочным фактором для расчётной прогнозируемой цены Департамент Сельского Хозяйства США использует соотношение переходящих запасов в конце сезона к потреблению (stocks-to-use ratio) хлопкового волокна самими США. Исходя из ежемесячно пересматриваемых статистических значений объёмов производства, потребления, экспорта, импорта и переходящих запасов в конце сезона в самих США и основываясь на исторической практике поведения биржевой цены в Нью Йоркской Бирже Хлопка, аналитики Департамента Сельского Хозяйства США выработали некий алгоритм, согласно которому в зависимости от процентного соотношения переходящих запасов в конце сезона к потреблению хлопкового волокна самими США цена на хлопок будет предположительно снижаться или расти к середине или концу текущего хлопкового сезона. Данные о прогнозе цены на хлопковое волокно Департамент Сельского Хозяйства США публикует среди прочих цен на сельскохозяйственное сырьё на ежемесячной основе (в начале второй декады месяца) в своей публикации Всемирные Оценки Сельскохозяйственного Предложения и Спроса (World Agricultural Supply and Demand Estimates). Однако не стоит не учитывать и тот факт, что к сезону 2020/21, начиная с сезона 2000/01, производство хлопкового волокна в США осталось на среднем уровне в 3–4 миллиона тонн, потребление хлопкового волокна в США упало практически в 4 раза с 2 миллионов тонн до 500 тысяч тонн, а переходящие запасы в конце сезона хлопкового волокна в США выросли практически в 2 раза с 1.5 миллионов тонн до более 3 миллионов тонн; и все те математические или статистические модели прогноза цен на хлопковое волокно в США, которые до сезона 2000/01 возможно действовали, а возможно и не действовали, за счёт таких преобразований изменились весьма значительно. Департамент Сельского Хозяйства США при этом не опубликовал за данный период ни одного изменения в методике своих расчётов прогноза цен на хлопковое волокно. Так что доверять или не доверять прогнозам этой структуры решать вам самим.

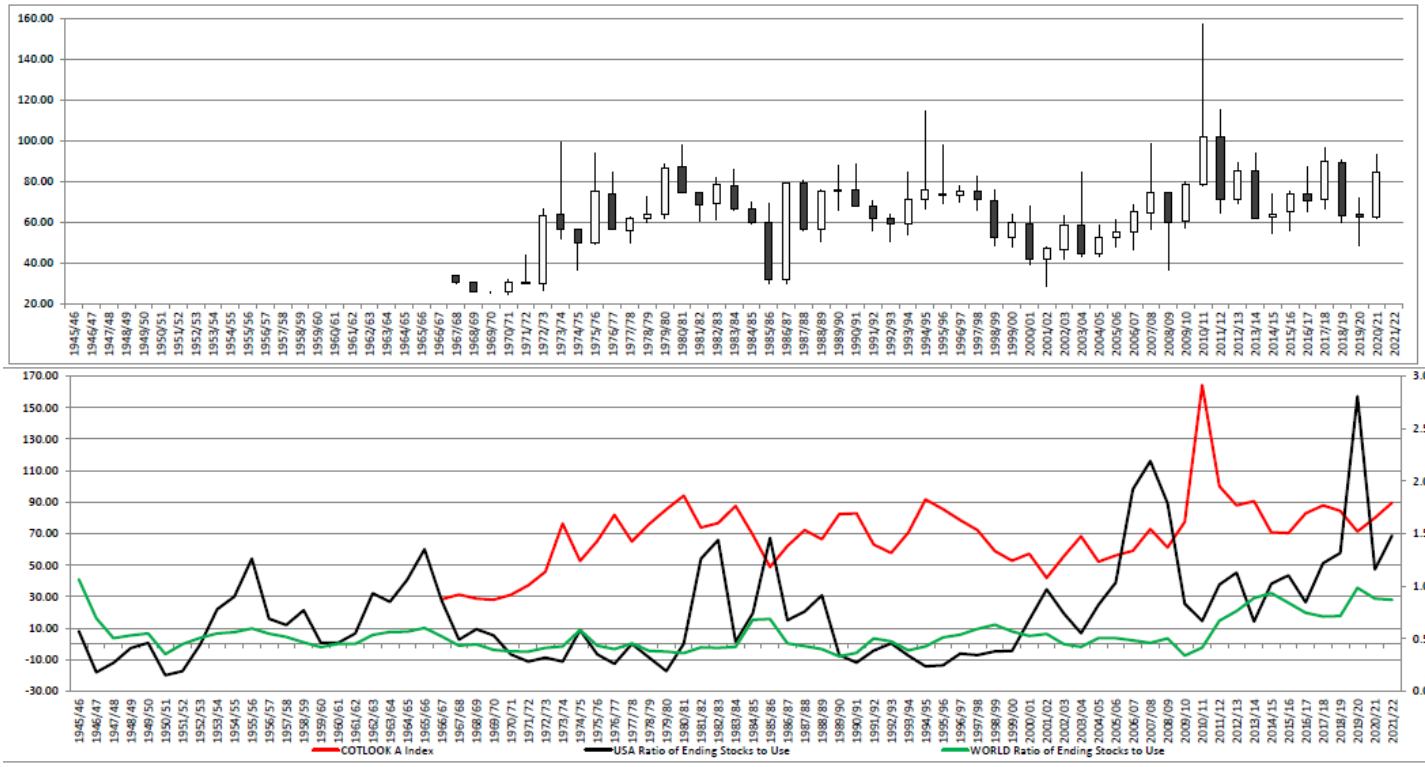
В основу расчёта прогнозной цены на хлопковое волокно Международный Совещательный Комитет по Хлопку закладывает показатель в виде среднесезонного значения Индекса А от Котлук® (Cotlook® A Index) для текущего и следующего хлопковых сезонов. Главенствующими оценочными факторами кроме, всех остальных фундаментальных факторов, закладываемых в расчёт прогнозной цены в математической модели Международного Совещательного Комитета по Хлопку, являлись значения процентного соотношения мировых переходящих запасов в конце сезона к мировому потреблению хлопкового волокна (за вычетом данных по Китайской Народной Республике (КНР)) за предшествовавший, текущий и последующий хлопковые сезоны, и значения процентного соотношения объёмов чистого импорта КНР к мировому импорту хлопкового волокна за текущий и последующий хлопковые сезоны. В итоге расчёт среднесезонного значения Индекса А от Котлук® сводится к определению средней точки (mid-point) 95% интервала доверия; например, на 01 Декабря 2017 он колебался в диапазоне от 62 до 83 центов за фунт, а среднесезонное значение Индекса А от Котлук® для сезона 2017/18 составило 72.00 цента за фунт (при суточном значении самого Индекса А от Котлук® для этого же сезона на 30 Ноября 2017 в размере 83.70 центов за фунт). Данные о прогнозе среднесезонного значения Индекса А от Котлук® на текущий и следующий хлопковые сезоны Международный Совещательный Комитет по Хлопку ежемесячно пересматривает и публикует в первый рабочий день месяца либо в ежемесячном Пресс Релизе (как это было до недавнего времени), либо в публикации Хлопок За Этот Месяц (Cotton This Month) (как это было в нём всегда).

Нью Йоркская Биржа Хлопка вместе со своими участниками ведёт прогноз цены на хлопковое волокно с помощью расценок на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} (Cotton No. 2 Futures) для месяцев поставки в текущем и последующих хлопковых сезонах (всего на 24 календарного месяца вперёд с учётом текущего месяца поставки). За счёт спроса и предложения рынок сам формирует прогнозные значения стоимости хлопкового волокна в обозримом будущем. Ликвидность, правда, этих рынков оставляет желать лучшего, поскольку ликвидность Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} даже для самого ближайшего или первого последующего месяца поставки правильнее было бы называть условной.

В Июле 2004 специалисты Международного Совещательного Комитета по Хлопку опубликовали отчёт, в котором сделали сравнительный анализ прогнозов цен на хлопковое волокно, произведённых Международным Совещательным Комитетом по Хлопку и Нью Йоркской Хлопковой Биржей в период за предшествующие несколько хлопковых сезонов. Исследование показало, что в период 4 предшествующих хлопковых сезонов прогнозы сезонного среднего значения Индекса А от Котлук® для текущего и последующего сезонов, сделанные в Мае каждого сезона (ключевой месяц в хлопководстве Северного Полушария, в который становится ясно сколько засеяли Хлопчатника и как он взошёл), были значительно переоценены 4 раза. Расхождение от реального сезонного среднего значения Индекса А от Котлук® колебалось в диапазоне между 17 и 23 центами за фунт для сезона 1999/00 и 2001/02 соответственно, и на 1 цент за фунт для сезона 2002/03. При этом один раз произошла существенная недооценка в размере 17 центов за фунт для сезонного среднего значения Индекса А от Котлук® в сезон 2003/04. Результаты прогнозных цен, сделанные участниками рынка в Марте текущего хлопкового сезона для Марта следующего хлопкового сезона на основе результатов торгов в Нью Йоркской Хлопковой Бирже за последние 10 хлопковых сезонов, также оказались не очень-то достоверными. Так, например, они правильно предопределили тенденцию (будь-то к повышению или понижению) всего лишь 5 раз; 6 раз цены были переоценены и 4 раза недооценены со средним значением погрешности в размере 10 центов за фунт.

Для оценки изложенного привожу два графика, на верхнем из которых отображена ситуация с сезонными расценками (открытие, максимум, минимум и закрытие) на ближайший фьючерс на хлопок Нью Йоркской биржи, а на нижнем – ситуация со среднесезонными значениями Индекса А от Котлук® и с соотношениями запасов в конце сезона к потреблению в США и

соотношениями запасов в конце сезона к потреблению во всём мире по данным межправительственного Международного Совещательного Комитета по Хлопку (МСКХ) (INTERNATIONAL COTTON ADVISORY COMMITTEE (ICAC)).



Примечание:- На приведённом нижнем графике соотношения запасов в конце сезона к потреблению выражены в десятичном значении (дополнительная левая вертикальная ось значений 0.00–3.00); для их отображения в процентном значении необходимо умножить данные показатели на 100.

В 1980-е и в самом начале 2000-х в биржевой и сопряжённой с ней деятельности появилась масса аналитиков и прогнозистов, выстраивавших свои выводы и предложения на основе использования специально разработанных компьютерных программ. Кроме того, некоторые инвестиционные компании и фонды стали полностью полагаться на результаты компьютерных прогнозов и решения компьютера об открытии или закрытии позиции. Следовать их примеру, всецело отдаваясь на откуп компьютерной программе, не стоит; поскольку на биржевой рынок, кроме математики и технического анализа, существенное влияние оказывают фундаментальные и психологические факторы, а также действия непреодолимой силы, иными словами, форс-мажорные обстоятельства. Конечно же, кто-то может возразить, сказав, что компьютерные программы не стоят на месте и развиваются в духе со временем. В этой связи, хотелось бы привести несколько показательных примеров. В 1990-е, когда Российская наука испытывала серьёзные трудности с финансированием, среди молодых и неопытных участников расплодившихся по всей России бирж появились индивидуумы, решившие воспользоваться этим в собственных интересах. Они стали обращаться к учёным математикам с просьбой разработать некую математическую модель анализа и прогнозирования поведения биржевых цен. Такая ситуация случилась и с Академиком РАЕН, Доктором Физико-Математических Наук, Профессором Николаем Александровичем Магницким. К нему обратились представители одной инвестиционной компании с просьбой создать подобный алгоритм. Спустя какой-то период времени, Магницкий создал программу, способную анализировать исторические и текущие загружаемые в неё данные и на их основе выдавать результаты прогноза. Эта программа могла использоваться для разных рынков. Основным отличием, при этом, было лишь использование в обработке конкретных данных, относящихся к тому или иному рынку. Собственно говоря, вполне понятно, что на каждый конкретный рынок оказывают влияние не только общие макроэкономические факторы, но и конкретные специфические показатели, свойственные только данному рынку. Параметры оценки конкретного рынка могли быть легко дополняемыми, а точнее, легко встраиваемыми в его программу. Заказчики же предполагали использовать её на Американском фондовом рынке, в частности, для рынков торговых площадок НЙФБ® (NYSE®) и НЭЗДЭК® (NASDAQ®). Программа оценивала исторические и текущие данные состояния Американской экономики и рынка и предлагала технические решения в виде прогнозов возможного дальнейшего развития ситуации с ценой. В какие-то дни и моменты времени программа работала весьма чётко и выдавала правильные прогнозы. Но в те дни, когда в предоткрытие (preopen) торговой сессии, то есть в период за 15–20 минут до открытия очередной торговой сессии, среди участников рынка распространялись слухи, а также информация от аналитиков различных информационных агентств о некоем случившемся или возможно предстоящем факте или событии, рынок начинал вести себя абсолютно непредсказуемым образом. Цены акций не только конкретной компании, но и компаний целого сектора экономики, а иногда и нескольких таких секторов, изменялись весьма резко. Компьютерная программа не могла предвидеть развитие таких ситуаций. Это, к сожалению, происходило всё чаще и чаще, и в результате привело к тому, что та инвестиционная компания и сам разработчик программного продукта постепенно потеряли интерес к её использованию.

Эстафету подхватил Игорь Владимирович Васильев, руководитель Агентства Хлопковых Исследований КОТРА. Опять же, вместе с Профессором Магницким в конце 2002 ими был создан программный продукт под названием ПРОРОК (The PROPHET Software), расчитанный конкретно под международный рынок хлопка. За основу расчёта были взяты 11 показателей, хотя сама программа предусматривала любое количество и вариацию таких показателей. Среди них были следующие:- мировое производство, потребление и запасы хлопкового волокна, экспорт США и импорт Китаем хлопкового волокна, исторические и текущие расценки Индекса А от Котлук® (Cotlook® Index A) Ливерпулской компании Котлук Лимитид (COTLOOK LIMITED) и фьючерсов на хлопковое волокно текущего месяца поставки (Nearby Futures) Нью Йоркской Биржи Хлопка (NEW YORK COTTON EXCHANGE), исторические и текущие расценки фьючерсов на Западно-Техасскую Среднюю лёгкую малосернистую нефть (WTI light sweet crude oil) текущего месяца поставки Нью Йоркской Товарной Биржи (NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE), а также исторические и текущие расценки валютных пар USD/EUR, USD/JPY и USD/GBP Форэкса (Forex). Разработчики программного продукта хотели также использовать в качестве одного из показателей исторические и

текущие цены на полиэфир (polyester), но не смогли найти постоянного источника такой информации. Хотя для торговли хлопком она весьма полезна, поскольку, во-первых, полиэфир весьма активно используется в производстве тканей из хлопка, и, во-вторых, в периоды высоких цен на натуральное сырьё перерабатывающие фабрики переключаются на искусственное сырьё. По моему мнению, в этот расчёт можно было бы добавить также ежедневные показатели Нью Йоркской Биржи Хлопка об остатках сертифицированных запасов, еженедельные показатели Иностранной Сельскохозяйственной Службы при Департаменте Сельского Хозяйства о продажах Американского хлопка на экспорт за предшествовавшую неделю, еженедельные показатели Нью Йоркской Биржи Хлопка о сальдо позиций спекулянтов за предшествовавшую неделю, показатели валового внутреннего продукта (ВВП) США, значения учётной ставки Федеральной Резервной Системы (ФРС) США и расценки фьючерсов на золото, поскольку эти данные, так или иначе, тоже отражают состояние экономики США. Американский биржевой рынок хлопка, как и многие другие Американские биржевые рынки сырья, имеет весьма сильную тягу к локализации в рамках происходящих внутри США или связанных с США процессов. Программа За ПРОФЭТ Сафтвэа (The PROPHET Software) предложила пользователям этого продукта среднемесячные прогнозируемые показатели значения Cotlook Index A с глубиной охвата до года. Их перерасчёт с целью корректировки производился в конце каждого месяца и занимал порядка трёх часов работы компьютера. Игорь Васильев предложил Российским торговцам и покупателям хлопкового волокна воспользоваться конечным результатом своего труда. И некоторые Российские компании пошли на это. Исходя из анализа первоначальных прогнозов с полугодовой глубиной охвата, сделанных в разное время для разных компаний, могу засвидетельствовать тот факт, что для первых двух месяцев погрешность прогнозируемых значений среднемесячного показателя с реальными составляла лишь 0.89–3.86%, а для последующих месяцев – 2.63–25.02%. Для первых двух месяцев это весьма приличные показатели. Фактически, можно сказать, что программный продукт За ПРОФЭТ Сафтвэа имеет горизонт прогноза, равный всего лишь двум месяцам. Однако, по какой-то неведомой причине этот программный продукт не удалось продвинуть на Российском рынке в массовом порядке. Тогда Игорь Васильев предложил его ведущим международным торговцам хлопковым волокном. Никаких ответов от них он не получил. В ходе своих разговоров с ним, он предложил мне попробовать продвинуть этот продукт на международном рынке с использованием моих связей. Я предпринял попытку поговорить об этом с вице-президентом одной из известнейших и крупнейших компаний мира, специализирующейся в международной торговле хлопковым волокном порядка 200 лет. Ему, кстати, направлял своё предложение и сам Игорь Васильев. Смысл ответа того вице-президента свёлся к тому, что он напомнил один общеизвестный пример, когда на Американском биржевом рынке прогорел крупный инвестиционный фонд, всецело отдавшийся в руки компьютера при принятии решений об открытии или закрытии позиций. Этому фонду компьютерную программ разрабатывали несколько лауреатов Нобелевской Премии. Тогда, во избежание краха рынка Федеральная Резервная Система США была вынуждена осуществить серию финансовых интервенций. И стало быть наступать на одни и те же грабли ему не хотелось бы, как бы это не выглядело заманчивым на первый взгляд. На этом, в общем-то, и закончилась эпопея продвижения результатов программы За ПРОФЭТ Сафтвэа на международном и Российском рынках. Вот, такая история.

Одновременно с вышеописанными примерами происходили события в Московском Институте Прикладной Математики имени Мстислава Всеволодовича Келдыша Российской Академии Наук. Специалисты института под руководством Сергея Павловича Курдюмова, Академика, Члена-Корреспондента РАН, давно уже вели разработки по синергетике (synergetics). Результатами выводов и прогнозов возможного развития ситуации, подготовленными специалистами института, до сих пор пользуется Правительство Российской Федерации. В середине 1990-х через общих знакомых ведущим математикам этого института поступила просьба от владельцев одной Американской инвестиционной компании разработать некую программу, позволявшую прогнозировать поведение биржевых цен. Спустя какое-то время, такая программа была создана, однако, о её эффективности сказать что-либо конкретное не представляется возможным, поскольку её разработчики вскоре потеряли интерес к этому вопросу. Летом 2001 от одной из Российских компаний поступил очередной запрос разработать алгоритм для прогноза цен на золото. За основу программы заказчики предложили использовать исторические цены на золото, остальные факторы в расчёт не принимались. Фактически, сотрудники института произвели на свет очередной индикатор технического анализа, но ни как ни математическую программу анализа ситуации на рынке. О результативности этого индикатора также нет никакой особой информации. Как сообщили руководители института имени Келдыша, попытки создания программы прогнозирования биржевых цен время от времени предпринимаются студентами и аспирантами. Они исходят обычно от знакомых этих ребят, таких же молодых и амбициозных личностей, вовлечённых в осуществление биржевых операций и считающих себя умнее остальных до первого крупного провала. Пока же в прессе нет никаких свидетельств о том, что какая-то действующая программа в течение длительного периода времени приносила бы положительные результаты, позволяющие не только оставаться в рынке, но ещё и зарабатывать по-крупному.

С начала 2000-х увлечение инвестиционными компаниями разработкой программ, пытающихся анализировать ситуацию на рынках и принимать решения о входе и выходе из рынков, стало нарастать ошеломляющими темпами. Многие разработчики таких программ либо не знали, либо забыли про неудачный опыт в этом вопросе предыдущих участников рынков, либо были настолько самонадеянными, что их ничто не беспокоило и не пугало. Со многими из них самонадеянность сыграла злую шутку и при этом лишь некоторые действительно разбогатели. Взять хотя бы обвал сырьевых и фондовых рынков в Феврале–Марте 2020, когда обанкротилась масса компаний, всецело полагавшихся на компьютерный разум, который так и не научили распознавать приближение и наступление событий непреодолимой силы, реально и чудовищно мощно воздействующих на рынки. Однако ‘пушечного мяса’, готового рисковать всем и вся лишь бы нажиться, хватало всегда и везде. Их азарт и первоначальный капитал помогал программистам и далее разрабатывать и совершенствовать компьютерные программы для работы на биржах.

ПСИХОЛОГИЧЕСКИЙ ФАКТОР

Цены на рынках приводятся в движение лишь благодаря заключению соответствующих сделок. Пока что, несмотря на желания некоторых биржевых дельцов и вкладчиков капитала свести биржевые операции к некоему математическому процессу, когда решения о заключении сделок принимает компьютерная программа, большинство сделок заключается всё же обычными людьми. В этой связи психология относится к той силе, которая движет рынками. Жажда наживы и стремление любым путём получать прибыль остаётся решающим фактором, который толкает людей заключать новые сделки и принимать тем самым на себя соответствующие риски. Стало быть, процесс заключения сделки всецело зависит от конкретного человека, его подготовки, осведомлённости, целеустремлённости, решительности, хладнокровия и степени жадности; а это всё напрямую связано не только с его аналитическими возможностями и способностями, но и с его настроением и вытекающим из этого поведением. В последнем, как раз таки, в полной мере и проявляется психологический фактор воздействия на рынок. Если попробовать ещё больше упростить объяснение мотивов, побуждающих биржевого дельца или вкладчика капитала к действиям, то в конечном итоге всё сведётся к степени его жадности, уровню страха и расчётливости.

Вместе с тем ряд психологов и аналитиков рынков сходятся во мнении, что всеми биржевыми рынками движат 4 психологических вида эмоций, воздействующих на биржевых дельцов однозначно негативно, и доводящих их до серьёзных убытков. Первая из них – жадность (greed), граничащая у некоторых участников рынка со жлобством. У биржевых дельцов она проявляется в качестве безудержного стремления торговать для получения баснословной нереальной прибыли. Жадные люди никогда не удовлетворены. Жадность сшибает ориентиры в голове, принуждая думать лишь о том, чтобы заработать как можно больше денег. При чрезмерном и продолжительном стимулировании нервной системы человека заманчивым воздействием больших денег и неограниченной власти, у него начинают проявляться аппетиты, удовлетворить которые становится всё труднее и труднее (как, например, в случае с наркотиками). В результате жадность как эмоция достаточно часто приводит биржевых дельцов к игнорированию должного управления своими финансами и препятствует фиксации прибыли по открытой ранее выгодной позиции. Вторая эмоция – страх (fear), которую можно было бы отнести к реакции выживания и возможно к самой сильной из всех человеческих эмоций. Под воздействием страха биржевой делец независимо от стоимости биржевого инструмента или актива будет прикрывать открытую ранее позицию, а может случиться и так, что этот биржевой делец, скованный страхом, не сможет принять решения, усугубляя тем самым своё финансовое положение при этом. Обычно страх порождает панику, которая, в свою очередь, приводит к принятию плохого неправильного решения. Третья эмоция – надежда (hope), которая проявляется в том, что биржевой делец продолжает удерживать убыточную позицию, пробившую уровень аннулирования. Как ни странно, но эта эмоция может быть наиболее опасной из всех человеческих эмоций, проявляющихся у биржевых дельцов во время торговли. Четвёртая эмоция – сожаление (regret), которую можно было бы описать ещё как чувство скорби или разочарования в чём-то, что только что произошло, в частности, когда возник убыток или была упущена некая возможность получения прибыли. Данную эмоцию можно было бы отнести к наиболее лёгкой в её преодолении, нежели три предыдущие.

Кто-то считает, что поведение человека можно спрогнозировать с помощью теории рациональных ожиданий, и, стало быть, упаковать с помощью математических формул в некую модель. Например, во время игры в казино в рулетку действия некоторых игроков можно легко прогнозировать. У рулеточного стола имеется 36 чисел (от 1 до 36) плюс 0. Эти 36 чисел в равной мере поделены на чёрные и красные, стало быть, шанс выпадения шарика на один из этих цветов составляет 50 на 50, ну конечно же с учётом возможного выпадения на 0. Предположим, что после выброса шарика он остановился в первый раз на числе, расположенном в квадрате чёрного цвета. Шанс того, что в следующий выброс шарик остановится на числе, находящемся в квадрате красного цвета, равен 50%. То есть риск игрока казино, ставящего в такой момент фишки на красный цвет, является максимальным и необоснованным. По мере того, как после первого выпада на чёрный цвет шарик продолжит выпадать на него и далее, предположим 5 раз, шанс выпада на красный цвет с каждым разом будет возрастать. Кто-то из игроков непременно воспользуется этим и начнёт делать ставки на красный цвет, постепенно увеличивая их размер при последующем выбросе шарика. Его поведение в данном случае вполне объяснимо, поскольку шанс выигрыша увеличивается с каждым новым выпадением чёрного цвета. Весьма редко, но бывает и так, что шарик выпадает на один и тот же цвет 15 раз, заполняя всё табло состоявшихся выбросов шарика за данным рулеточным столом. Такие вещи встречаются особенно часто в тех так называемых ‘заряженных’ казино, которые ‘бомбят систему’, забирая при этом себе крупные ставки игроков. Но ведь можно работать и ‘под эту бомбёжку’. Если внимательнее приглядеться за игрой, то станет ясно, ‘бомбит’ казино систему или нет. До этого момента лучше не рисковать. В случае с бомбёжкой кто-то из игроков (не зная об этом) начнёт увеличивать ставки на второй цвет, ставя на него, например, 1 000 Долларов, в этот момент можно сделать ставку в размере 100 Долларов на повторявшийся до этого цвет, и это будет выигрышная ставка, поскольку казино будет ‘бомбить’ более увесистую ставку в 1 000 Долларов. В действиях проигравшего игрока в полной мере будут просматриваться чрезмерная жадность, отсутствие страха и расчётливости. В действиях второго игрока в полной мере будут просматриваться умеренная жадность, умеренный страх, и, самое главное, глубокая расчётливость. Примерно также обстоят дела и в осуществлении биржевых операций. Кто-то, сломя голову, не упускает никаких моментов, постоянно входя и выходя из рынка. Кто-то же отслеживает ситуацию на рынке, входя и выходя из него лишь в определённые моменты. Но очень часто поведение человека нарушает все мыслимые и немыслимые причинно-следственные взаимосвязи между экономическими и политическими событиями и изменением цены на биржевом рынке. Это, в свою очередь, сводит на нет попытки построения любых математических моделей, предсказывающих возможное будущее поведение цен. Не замечать этого не удаётся и тем же приверженцам математики, поскольку рано или поздно, они всё равно сталкиваются с тем, что их математические формулы и программы начинают идти в разрез с реальной ситуацией на рынке. Как это ни странно, но каждый раз находятся новые любители математики, которые игнорируют и не уделяют должного внимания анализу ошибок предшественников, полагаясь на то, что уж своей-то новой формулой они учитывают любые тонкости, в том числе и обстоятельства непреодолимой силы.

Наука, изучающая психологию человека, в том числе и биржевого дельца, не стоит на месте. Попытки объяснения поведения человека и его мотивов помогли обнаружить некоторые закономерности, свойственные большинству людей. Среди них можно выделить несколько основных:- (i) человек склонен преувеличивать свои способности в области анализа информации; (ii) человек склонен переоценивать свои способности в области интуиции и прогнозирования; (iii) человеческая жадность; (iv) человеку присуща жажда реванша; и (v) человек склонен диверсифицировать свои риски, и, соответственно, распределять свои финансы в различные биржевые инструменты и активы. Некоторые люди переоценивают полезность полученной информации, придавая порой повышенное внимание каким-то редким событиям, не способным серьёзно влиять на рынок. Очень часто они считают, что получаемая информация носит значимый характер лишь потому, что за неё они много заплатили или получили из очень уважаемого (по их мнению) источника. Опираясь на такую информацию, они принимают заведомо неправильные решения. Те участники рынка, которые принимают свои решения, опираясь на собственную

интуицию, должны чётко осознавать, что любая интуиция в первую очередь должна основываться на глубоких знаниях и серьёзном анализе ситуации на рынке и в последнюю очередь – на их чувствах, а точнее предчувствиях. Открывать позицию, доверяя своим предчувствиям и не владея при этом ситуацией на рынке, это всё равно, что наугад тыкать наудачу пальцем в небо. Дескать, мол, повезёт – не повезёт. В биржевых операциях это абсолютно глупо, поскольку неминуемо приведёт к убыткам. Некоторые биржевые дельцы неоднозначно и, в некоторой степени, неадекватно относятся к своим доходам и убыткам. Те, кто слишком сильно сожалеют о недополученной прибыли, вскоре, как правило, начнут считать существенные зафиксированные убытки. Несбывшиеся ожидания оказывают на них весьма мощное эмоциональное воздействие. Боль от потерь является очень важным фактором воздействия на человека, поскольку у него появляется страх. Этот страх не должен сковывать действия самого человека, он должен лишь подсказывать ему, что чрезмерный риск очень опасен. Иногда, в попытке отыграться, когда разум человека переполнен эмоциями и жаждой мщения, он может совершить такие поступки (а точнее, глупости), которые приведут его к ещё большим убыткам. Это происходит из-за того, что человек принимает решения в неуравновешенном состоянии, не успокоившись и не учтя при этом складывающиеся объективные факторы. Попытки отомстить рынку за свои неудачи – абсурдны и бессмысленны, поскольку результат будет ещё более плачевным. В моменты воздействия страха или жажды мщения биржевому дельцу следует попытаться переключить своё сознание с тем, чтобы вернуть его в нейтральное, думающее и осознающее состояние. В одной из программ о психологии и рынке прозвучал весьма интересный и дельный совет:- в такие моменты попробуйте проговорить вслух на каком-то иностранном языке, которым вы владеете, то, что вы должны или собираетесь совершить. Переход не только разговора, но и мышления на иностранный язык способны достаточно быстро переключить сознание человека, вернув его в нейтральное психологическое состояние, которое необходимо для принятия взвешенного решения. Биржевые дельцы с большим опытом и практикой предпочитают вкладывать свои финансы в разные биржевые инструменты и активы, как правило, разделяя средства в процентном соотношении с тем риском, который несут им те или иные инструменты и активы. Это позволяет им минимизировать свои потери, которые всё равно встречаются при любом раскладе.

Некоторые люди чрезвычайно падки к тщеславию. Такие индивидуумы стремятся прославиться и ‘наследить’ в истории любой ценой. Например, сошедший с ума любитель (demented fan) Марк Дэйвид Чэпмэн (Mark David Chapman) 08 Декабря 1980 убил известного и любимого им исполнителя – Дьжона Лэнэна (John Lennon), одного из бывших лидеров группы Зэ Битлз (THE BEATLES). Накануне вечером, Чэпмэн получил от Лэнэна автограф на виниловой пластинке с новым альбомом музыканта – Двойная Фантазия (Double Fantasy). Убивая человека, Чэпмэн добивался не столько того, чтобы его посадили в тюрьму на 20 лет, сколько того, чтобы его имя было вписано в историю вкупе с нравившимся ему исполнителем пусть даже таким вот диким образом. Есть примеры тщеславия и в биржевом мире. Взять хотя бы ситуацию на рынке фьючерсов на нефть в первых числах Января 2008. Ещё 30 Марта 2005 Ардьжун Эн. Мёрти (Arjun N. Murti), аналитик рынка нефти из Голдмэн Сэкс Грюп, Инк. (GOLDMAN SACHS GROUP, INC.), сделал заявление от том, что в 2007 мировая цена нефти достигнет 105 Долларов за баррель. И его прогноз почти что сбылся; цена нефти к концу 2007 года действительно вплотную приближалась к 100 Долларам за баррель. Однако в 2007, она так и не покорила 100-Долларовую отметку. Эпохальное событие произошло лишь 02 Января 2008, в первый рабочий день нового года, когда в ходе торговой сессии на НАЙМЭКС® цена Февральского фьючерса на нефть Дабл.Ю.Ти.Ай. (WTI) достигла всё же 100 Долларов за баррель. ‘Виновником торжества’ стал никому тогда неизвестный Ричад Арэнс (Richard Arens), руководитель и единственный сотрудник брокерской ‘местной’ (‘local’; брокерская компания, торгующая фьючерсами за свои собственные деньги, а не на деньги клиентов) фирмы Эй.Би.Эс. (ABS), специализировавшейся на нефтяных фьючерсах (one man oil brokerage). В ходе торгов цена нефти достигла отметки в 99.53 Долларов за баррель. В этот момент Арэнс, решив потерять незначительную сумму для того, чтобы прославиться на весь мир, купил всего один фьючерс у знакомого ему брокера за 100 Долларов за баррель и тут же продал его ‘по рынку’ за 99.40 Долларов за баррель. Ради того, чтобы увековечить таким вот образом своё имя в истории, говоря своим будущим внукам, что стал первым в мире покупателем нефти по цене в 100 Долларов за баррель, Ричад Арэнс пошёл на заранее запланированный убыток, зафиксированный в размере 600 Долларов. Кстати, объём торгов в тот самый знаменательный день превысил 20 000 фьючерсных контрактов, а второй раз цена нефти пробила отметку в 100 Долларов за баррель лишь в конце Февраля 2008, то есть спустя почти два месяца. Весь 2008-й прославился безумным и стремительным взлётом до 147.27 Долларов за баррель к 11 Июлю и столь же безумным и стремительным падением до 40 Долларов за баррель к концу года биржевых цен фьючерсов на лёгкую малосернистую нефть, предназначенную для производства бензина и дизельного топлива. Указанные значения относятся к ценам ближайшего к поставке фьючерса, фьючерсы с более отдалёнными месяцами поставки изменялись ещё выше. Аналитики из реального нефтегазового сектора экономики объясняли это не иначе как общим психозом хэдьж фондов, являвшихся к тому времени основными баламутами всех биржевых сырьевых рынков. Специалисты агентства Аргас Мидиэ Лимитид (ARGUS MEDIA LTD), например, констатировали в то же самое время факт полного отсутствия интереса в высокосернистой нефти, а руководства стран ОСЭН на всех своих заседаниях заявляли о том, что на реальном международном рынке нефти не наблюдалось никакого ажиотажа, и спрос на нефть полностью покрывался её предложением. Надо сказать, что такая безумная ситуация, вызванная безрассудными действиями хэдьж фондов, наблюдалась практически на всех биржевых сырьевых рынках. Это привело к тому, что некоторые крупные участники опять же некоторых рынков физического сырья отказались ориентироваться на расценки сырьевых фьючерсов при определении цен продаж или закупок. Они мотивировали это тем, что из-за действий хэдьж фондов расценки сырьевых фьючерсов не отражали реальной ситуации на данном сырьевом рынке.

Практически все участники биржевого рынка используют текущие новости, аналитические отчёты и советы специалистов информационно-аналитических агентств. В свою очередь, такие специалисты получают их, как правило, от более крупных и авторитетных вкладчиков капитала, аналитиков и различных государственных структур. Значимость их оценки может быть разной, и всё будет зависеть от того, какую из всей общедоступной информации, предоставленной ими, выберет большинство биржевых дельцов. Не стоит забывать и о наличии технического анализа. Практически все биржевые дельцы активно используют графики и индикаторы этого анализа в своей повседневной практике с целью предугадывания возможных событий развития ситуации на том или ином рынке. И ни в коем случае нельзя полагаться на то, что другие участники рынка не знают и не используют те же самые графики и индикаторы. В последнее время всё чаще и чаще на биржевых рынках стали возникать ситуации, когда направления движения этих рынков никак не увязываются со всеми мыслимыми и немыслимыми предположениями, основанными на результатах оценки соответствующих факторов фундаментального анализа и индикаторов технического анализа. Некоторые аналитики пытаются объяснить такие ситуации общим эмоциональным состоянием рынка, а точнее, присутствующим настроением основной массы биржевых дельцов.

Публичное проявление эмоций или чувств – это удел неуравновешенной личности. В биржевом деле при принятии решений, как в дипломатии и разведке, эмоции в их любом проявлении должны быть полностью исключены. Именно они в большинстве случаев служат причиной провала, если только их проявление не требуется для розыгрыша какого-то ‘спектакля’. Посмотрите,

например, как ведут себя в казино профессиональные игроки в покер. На их лицах не встретишь ни тени улыбки, огорчения или озабоченности даже при крупных выигрышах или проигрышах. Находятся, однако, индивидуумы, придающие эмоциям центральную роль в принятии торговых решений и объясняющие это тем, что эмоции позволяют им чувствовать рынок. Кроме того, в своих объяснениях этого они могут воспользоваться тем фактом, что и сам рынок существует не за счёт каких-то роботов, а за счёт действия людей, которым присуще проявление эмоций. Любое же чувство рынка должно основываться на глубоких знаниях и понимании этого рынка, а не на эмоциях. Такие люди обычно путают понятие везение и присущее ему случайное или иррациональное принятие решения с понятием предчувствия или торговой интуиции, основанной на глубоких знаниях. Прежде, чем подражать их опыту, поинтересуйтесь о том, как долго они присутствуют в рынке и каковы уровни их годовой прибыли. Возможно, что их ответ или попытка уйти от ответа наведёт на мысль о несостоятельности такой практики торговли. В целом же, предчувствия биржевых дельцов или их торговая интуиция сродни интуиции шахматных гроссмейстеров, которые в считанные доли секунды находят правильные ходы. Как они умудряются это делать, особенно в сеансах одновременной игры, не прибегая при этом к тщательному анализу всех возможных вариантов? Прежде чем стать гроссмейстером, начинающие шахматисты изучают и анализируют огромное количество ходов и партий, сыгранных как ими самими, так и великими гроссмейстерами предшественниками. Таким образом, в головах будущих гроссмейстеров откладывается информация о любых возможных комбинациях на разных стадиях этих игр. Такая информация о различных ситуациях во время той или иной игры несёт в себе не только набор неких моделей развития ситуаций, но ещё и их значимость. Иными словами, они запоминают то, чем выгодна каждая из этих моделей, какую возможную опасность они несут и какие наступательные или оборонительные ходы целесообразнее использовать в каждой из них. Всё это доводится настоящими мастерами шахматной игры не то чтобы до автоматизма, а до уровня инстинкта при принятии решений в каждой новой игре. Таким образом, мировых гроссмейстеров от обычных игроков отличает способность молниеносной оценки ситуации и возможность мыслить на шаг вперёд по отношению к противнику. Весь накопленный опыт переводится гроссмейстерами в способность интуитивно принимать нужные и правильные решения. Ещё одним примером может стать водитель автотранспортного средства. Если это профессионал с большим опытом работы, то, в отличие от новичка, он быстро и точно по первым же симптомам сможет определить причину некачественной работы двигателя или поломки автомобиля. В этом нет никакого провидения, всё основывается на моментальном анализе всех предшествовавших ситуаций из жизни этого водителя. То же самое происходит и в биржевой деятельности. Накопленный биржевым дельцом или вкладчиком капитала опыт анализа всевозможных ситуаций на рынке помогает ему выделять из массы поступающей информации наиболее значимые аспекты текущего развития ситуации. Моментальная оценка этих факторов, посредством молниеносного взвешивания всех за и против, позволяет ему принимать в каждой новой ситуации единственно верное решение при открытии или закрытии той или иной позиции. Только в этом и кроется вся суть торговой интуиции, а эмоции здесь вовсе не причём. Несмотря на то, что на биржевых рынках практически не встречается однообразных повторений ситуаций, и биржевой делец или вкладчик капитала зачастую не в состоянии объяснить причины своего решения; всё, так или иначе, объясняется умением очень быстро на подсознательном уровне выбирать более значимые факторы для каждой новой ситуации, опираясь на старые накопленные знания и опыт. Согласно результатам исследования психологов Гарвардского Университета (Harvard University), полученными намеренно или непреднамеренно информацией и знаниями, человек может воспользоваться когда угодно и при каких угодно обстоятельствах. Латентный или скрытый период не ограничен ничем. Человек при принятии решения в состоянии воспользоваться полученными данными в любой ситуации, всё зависит лишь от конкретного индивидуума и его умственных способностей к быстрому анализу и сравнению с аналогичными или похожими данными, полученными ранее. Умудрённый опытом человек способен сознательно анализировать и оценивать любую новую, в том числе и нестандартную, ситуацию в сфере своей деятельности без каких-либо усилий и долгих раздумываний. Всё это происходит на подсознательном уровне. Учёные объясняют это тем, что в такие моменты у человека активизируются иные участки мозга, нежели те, что активизируются им в повседневной жизни. Подытоживая сказанное, можно сделать вывод, что торговая интуиция ни каким образом не связана с проявлением эмоций или эмоциональным состоянием человека, а связана лишь с аналитическим мышлением, основанным на глубоких знаниях и опыте. И если начинающий биржевой делец или вкладчика капитала обладает аналитическим умом, то прежде, чем ввязываться с живыми деньгами во всевозможные биржевые операции, следовало бы тщательно изучить соответствующий рынок со всей его историей, а также оценить возможность влияния того или иного макроэкономического фактора, действий и заявлений политиков и монетарных властей на ценовую ситуацию на данном рынке.

Принимая во внимание спекулятивные настроения крупных биржевых дельцов, и в частности хэдьж фондов, никогда не стоит игнорировать психологический фактор. В последнее время именно психологические настроения биржевых дельцов стали играть всё более возрастающую роль в поведении биржевого рынка сырья, а стало быть, и изменении цен на нём. Самым важным элементом психологического фактора является, пожалуй, опасения или страхи, связанные с возможными перебоями в поставках самого физического сырья. В мире постоянно происходят события, способные так или иначе повлиять на поставки сырья, и эти события учитываются в психологических ожиданиях биржевых дельцов. Хотя достаточно часто бывают случаи, когда серьёзных оснований для этого могло бы и не быть. Например, когда в конце 1973 – начале 1974 разразился нефтяной кризис в связи с наложением Арабскими экспортёрами нефти эмбарго на её поставки в США, а затем и в Нидерланды (эти страны поддерживали Израиль в ходе так называемой 6-дневной ‘Войны Судного Дня’ (Yom Kippur War), развязанной 06 Октября 1973 Египтом и Сирией против Израиля под планом ‘Операция Рамадан’), мировые цены на нефть были взвинчены с 3 до 12 Долларов США за баррель и поддерживались на высоком уровне именно благодаря спекулятивным настроениям, зиждущимся на всеобщем психозе. Иного объяснения найти, пожалуй, очень трудно, поскольку Арабские страны не накладывали эмбарго на поставки нефти в другие страны Европы, через которые нефть с небольшим запозданием стала поступать фактически прежними объёмами как в США, так и в Нидерланды. Кстати, в самих США на момент начала той войны цены на нефть составляли 4 Доллара за баррель. Саудовская Аравия, игравшая и играющая ключевую роль в ОСЭН, поставляла в США нефть по цене в 2 Доллара за баррель, а Правительство США налагало на эту цену импортную пошлину в размере 2 Долларов за баррель чтобы (по словам властей) поддерживать собственную отрасль нефтедобычи. В результате внутренняя цена на нефть в США находилась на уровне 4 Долларов за баррель. Если серьёзно разбираться с вопросом произошедшего тогда энергетического кризиса то, наверное, можно было бы констатировать тот факт, что ни в США, ни в Нидерландах серьёзных длительных проблем с перебоями в поставках нефти не возникало, а скоротечная и безумная (по тем временам) цена поддерживалась на высоком уровне главным образом за счёт воздействия на толпу психологического фактора страха или опасений, что толкало её на максимальную скупку топлива на автозаправочных станциях. Но тут возникает ещё один нюанс, который также следует учитывать в анализе ситуации на рынке, наличие резервов, за счёт которых отрасль может быстро восполнить дефицит поставки. Правительство США, например, наученное горьким опытом энергетического кризиса 1973–74, сформировало и стало поддерживать в своём распоряжении самые крупные в мире запасы нефти и нефтепродуктов на случай возникновения непредвиденных ситуаций, в первую очередь войн. При необходимости

Правительство может разрешить использование этих ресурсов и для того, чтобы сбить накал страстей на реальном рынке сырья.

Накал страстей на всех мировых биржевых рынках, включая фьючерсные рынки сырья, передаётся и реальному рынку сырья. Одной из основных причин таких страстей является человеческий фактор. Посмотрите хотя бы на то, как с 1995 некоторые практически неконтролируемые никем и ничем биржевые торговцы из крупных корпораций, банков и фондов доводили их до грани банкротства и серьёзных финансовых потерь. Вот восемь самых крупных таких случаев:-

(1) 26 Февраля 1995 старейший торговый банк Соединённого Королевства и второй старейший банк в мире Бэриньгз Бэньк (BARINGS BANK) заявил о несостоятельности вследствие несанкционированных спекулятивных действий своего сотрудника в Сингапурском подразделении банка. Этим сотрудником был Ник Лисэн (Nick Leeson; полное имя Николэс Вильям Лисэн (Nicholas William Leeson); родился 26 Февраля 1967 –). Лисэн был брокером по производным инструментам (derivatives broker). Он стал терять деньги банка на своих операциях ещё с конца 1992 (убыток по итогам года составил 2 миллиона Фунтов); на конец 1994 убыток составлял уже 208 миллионов Фунтов. Чтобы скрыть причинённый ущерб Ник Лисэн использовал специальный счёт и подделывал отчётность. 16 Января 1995 он разместил на Сингапурской и Токийской фондовых биржах так называемый короткий стрэдл (short straddle; опционная стратегия торговли) в надежде на то, что Японский рынок мог бы существенно подрасти за ночь. Но рано утром 17 Января случилось землетрясение в Кобе, отправившее Азиатские рынки и торговые позиции Лисэна вниз в штопор. Лисэн предпринял попытки возмещения убытка за счёт вхождения в серию высоко рискованных новых сделок с использованием стратегии фьючерсного арбитражирования покупка-покупка (long-long future arbitrage) в надежде на быстрое восстановление Японского фондового рынка. Но и в этом случае у него ничего не выгорело. К 23 Февраля убыток, принесённый Лисэном банку Бэриньгз Бэньк, составил 1.4 миллиарда Долларов США, дважды превысив размер доступного торгового капитала банка. Спустя 3 дня банк заявил о своей несостоятельности. Суд приговорил Лисэна к 6.5 годам тюрьмы (был отпущен на свободу в 1999). Находясь в тюрьме, Лисэн опубликовал автобиографию под названием Жуликоватый Торговец (Rogue Trader), детально описав свои действия во время работы в банках. Нью Йорк Таймс (New York Times) написала об этой книге в обозрении в финансовых колонках (review in the financial columns) следующее:- Это тоскливая книга, написанная молодым мужчиной, очень занятым собой, но она должна быть повсюду прочитана банковскими управляющими и аудиторами (This is a dreary book, written by a young man very taken with himself, but it ought to be read by banking managers and auditors everywhere). В 1999 по сюжету этой книги был сделан фильм с одноимённым названием, главные роли в котором исполнили Юэн МэкГрэгор (Ewan McGregor) и Эна Фриэл (Anna Friel).

(2) 26 Сентября 1995 Нью Йоркский филиал (New York branch) двеннадцатого (на тот момент) крупнейшего банка Японии, входившего в двадцатку крупнейших банков мира по размерам активов, Дайва Бэньк (DAIWA BANK) сделал заявление о том, что за предшествующие 11 лет Тошихидо Игучи (Toshihide Iguchi; родился в 1951), Исполнительный Вице-Президент (Executive Vice-President) Нью Йоркского филиала банка, занимаясь сделками с Казначейскими облигациями США (US Treasury bonds), совершил порядка 30 000 торговых операций без разрешения и чем нанёс банку ущерб в размере 1.1 миллиарда Долларов США, скрывая этот факт от других руководителей банка. 02 Ноября 1995 федеральные и штатовские банковские регуляторы (federal and state bank regulators), ссылаясь на анносированные банком внутренние махинации с отчётностью, предписали банку свернуть все свои операции в США в течение 3 месяцев. Суд приговорил Игучи к 4 годам тюрьмы (был отпущен на свободу в Марте 1999). С Августа 2000 Тошихидо Игучи стал писать книги о финансах, одна из которых:- Моё Образование в Миллиард Долларов: Внутри Сознания Жуликоватого Торговца (My Billion Dollar Education: Inside the Mind of a Rogue Trader).

(3) 19 Сентября 1996 Японская компания Сумитомо Корпорэйшэн (SUMITOMO CORPORATION) заявила о том, что в результате разразившегося 13 Июня того же года финансового скандала её бывший звёздный торговец медью (former star copper trader) Ясуо Ханамака (Yasuo Hanamaka; родился в 1950 –), глава торгующего металлами дивизиона Сумитомо (head of Sumitomo's metal-trading division), привёл компанию к убыткам в размере 2.6 миллиардов Долларов США. Ханамака торговал фьючерсами на медь на Лондонской Бирже Металлов (LONDON METAL EXCHANGE) и за свой агрессивный стиль торговли был известен как Господин Медь (Mr. Copper), а также как Господин Пять Процентов (Mr. Five Percent) за то, что контролировал порядка 5% общемирового годового предложения меди. Компания Сумитомо Корпорэйшэн владела огромными количествами реальной меди, размещённой на складах и фабриках, и вследствие этого удерживало открытые позиции по фьючерсам на медь на самой крупной в мире Лондонской Бирже Металлов. Ханамака использовал это, а также огромные денежные средства компании с тем, чтобы загонять рынок меди в угол (to corner) и в состояние принуждения (squeeze). О манипуляциях Ясуо Ханамака хорошо знали многие спекулянты и хэдьж фонды. Как правило, он удерживал одновременные позиции покупки как на реальном, так и на фьючерсном рынках меди. За счёт больших свободных средств Ханамака давил всех тех торговцев, которые удерживали позиции продажи на фьючерсном рынке меди, вынуждая их закрывать эти позиции или осуществлять по ним поставку реальной меди. Так продолжалось вплоть до 1995, когда в Китае произошло возрождение добычи меди, и мировой рынок меди перешёл в состояние коррекции (падения цен). Рынок падал, а Ханамака продолжал удерживать на фьючерсном рынке позиции покупки, не доводя информацию о своих решениях и действиях до руководства компании. Кроме того, Ханамака, начиная с 1985 (со слов руководства компании) занимался фальсификацией документов, подделкой подписей и уничтожением некоторых данных о сделках. Из-за этого мошенничества, в общем-то, и случился такой значительный убыток у Сумитомо Корпорэйшэн, которая была вынуждена прикрыть открытые Ханамака позиции покупки фьючерсов на медь соответствующими продажами данных контрактов. В 1998 суд приговорил Ясуо Ханамака к 8 годам тюрьмы (был отпущен на свободу в Июле 2005 на год раньше).

(4) 06 Февраля 2002 Ирландская банковская группа Элайд Айриш Бэнькс Пи.Эл.Си. (ALLIED IRISH BANKS PLC) заявила о потере 691 миллиона Долларов США из-за серии неудачных сделок торговца валютой по имени Дьжон Эм. Руснэк (John M. Rusnak; родился в 1965 –), работавшего в дочерней структуре группы – Американском банке Олфёст Файнэншэл Инк. (ALLFIRST FINANCIAL INC.). По итогам 2001 ему был назначен бонус в размере 220 000 Долларов США в дополнение к его жалованью в размере 112 000 Долларов, но этот бонус был удержан, когда вскрылась информация о торговых убытках. Первую крупную сумму он потерял ещё в 1996, купив Японскую Йену в надежде на её рост против Доллара США. Как и многие другие жуликоватые торговцы, Руснэк подделывал отчётность, скрывая свои убытки в надежде когда-нибудь отыграться. 01 Февраля 2002, столкнувшись с очередным значительным убытком, Руснэк ушёл из банка и не вышел на работу на следующий день. Было начато расследование, и 17 Января 2003 суд приговорил Руснэка к 7.5 годам тюрьмы (был отпущен на свободу 05 Января 2009, то есть почти на два года раньше положенного).

(5) В Сентябре 2006 хэдьж фонд Эмэрэнт Эдвайзёз Эл.Эл.Си. (AMARANTH ADVISORS LLC), основанный в 2000 в Гринвиче, Штат Коннектикут, оказался на грани банкротства вследствие действий своего Старшего Торговца Энергоносителями (Chief Energy Trader) по имени Брайэн Хантё (Brian Hunter; родился в 1974 –). В 2004–05 фонд получил огромную прибыль (порядка 1 миллиарда Долларов США) с помощью Хантёра, покупавшего на НАЙМЭКС® фьючерсные контракты на природный газ. Он продолжал покупать эти фьючерсы и после Урагана Кэтчрина (Hurricane Katrina; 2005-Август-23-31) и Урагана Рита (Hurricane Rita; 2005-Сентябрь-18-26), сокративших добычу природного газа. В то время фонд занимал долю в почти 10% глобального рынка фьючерсов на природный газ. В 2006 сделки Хантёра с фьючерсами на природный газ принесли фонду прибыль в размере 2 миллиардов Долларов США, благодаря чему активы фонда к концу Августа достигли 9.5 миллиардов Долларов. Хантё полагался на прогнозы холодной погоды в осенний и зимний периоды времени, а также на риски возникновения ураганов. Однако прогнозы погоды и прогнозы на возникновение ураганов не оправдались, и цены на Американском фьючерсном рынке газа стали падать, а Хантё продолжал скупать фьчерсы в большом объёме, невзирая на снижение цены. Похоже, что он, делая ставку на долгосрочные ожидания, просмотрел угрозу в ближайшем будущем, забыв высказывание Британского экономиста Дьжона Мэйнада Кейнза (John Maynard Keynes) о том, что ‘рынки могут оставаться иррациональными дольше, чем вы сохраните платёжеспособность’. В итоге по данным на 18 Сентября фонд потерял 5 миллиардов Долларов. В результате действий Хантёра, а также вследствие вынужденной распродажи с большим дисконтом портфеля сделок с энергоносителями во избежание дифолта, фонд очень быстро оказался в убытке в размере уже 6.2 миллиардов Долларов (это порядка 65% вложенных в него средств). На тот момент это стало крупнейшим убытком хэдьж фондов после 17 Августа 1998, когда произошёл крах хэдьж фонда Лонг-Тёрм Кэпитэл Мэнидьжмэнт (Эл.Ти.Си.Эм.) (LONG–TERM CAPITAL MANAGEMENT (LTCM)), державшего огромные позиции в Российских ГКО-ОФЗ (сокращение для Государственные Краткосрочные Облигации – Облигации Федерального Займа), после объявления правительством России дифолта по обязательствам, парализовавшего мировые финансовые рынки. 25 Июля 2007 Американская Комиссия по Торговле Сырьевыми Фьючерсами (КТСФ) (COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION (CFTC)) обвинила этот хэдьж фонд и Брайэна Хантёра в попытке манипулирования ценами на фьючерсы на природный газ. К этому обвинению присоединилась и Федеральная Комиссия по Надзору в Сфере Энергетики (FEDERAL ENERGY REGULATORY COMMISSION). Обе эти комиссии начали свои независимые расследования по законности действий Брайэна Хантёра. 22 Января 2010 Кармин Эй. Синтрон (Carmen A. Cintron), судья административного права из Федеральной Комиссии по Надзору в Сфере Энергетики, постановила, что Хантё виновен в манипулировании ценами на фьючерсы на природный газ на Нью Йоркской бирже НАЙМЭКС®. В Апреле 2011 Федеральная Комиссия по Надзору в Сфере Энергетики наложила штраф в размере 30 миллионов Долларов США на Хантёра, а 15 Марта 2013 Апелляционный Суд США (US APPEALS COURT) постановил, что Федеральная Комиссия по Надзору в Сфере Энергетики действовала за пределами своих полномочий, поскольку штраф могла наложить лишь Комиссия по Торговле Сырьевыми Фьючерсами, в чьём ведении находится торговля производными инструментами.

(6) Хавод Хьюблэр (Howard Hubler; родился в 1970) или Хави Хьюблэр (Howie Hubler), торговец облигациями под закладные (mortgage bond trader) из международного инвестиционного банка Моргэн Стэнли (MORGAN STANLEY), своими прямыми действиями в 2007 принёс банку ущерб в размере 9 миллиардов Долларов США. Это произошло вследствие работы с высоко рискованными свопами на случай непогашения кредита (credit default swaps) и обеспеченными долговыми обязательствами (collateralized debt obligations (CDOs)). Избежать банкротства банку удалось лишь с помощью привлечения 13 Октября 2008 от Японского банка Зи Бэньк оф Токио-Мицубищи Ю.Эф.Дьжей., Эл.ти.ди. (THE BANK OF TOKYO–MITSUBISHI UFJ, LTD) 9 миллиардов Долларов США. Такой убыток стал одним из крупнейших в истории Вол Стрит, превысив уровни убытков, которые привели к краху таких хэдьж фондов как Управление Долгосрочным Капиталом или Лонг-Тёрм Кэпитэл Мэнидьжмэнт Эл.Пи. (LONG–TERM CAPITAL MANAGEMENT LP) в 1998 и Эмэрэнт Эдвайзёз Эл.Эл.Си. (AMARANTH ADVISORS LLC) в 2006. Несмотря на такой значительный ущерб в Октябре 2007 Хьюблэру предоставили возможность подать в отставку вместо того, чтобы быть уволенным из банка; и выплатили 10 миллионов Долларов США. В 2008 Хавод Хьюблэр создал компанию Лоун Вэлъю Грюп Эл.Эл.Си. (LOAN VALUE GROUP LLC), пригласив в неё бывших коллег из Моргэн Стэнли, которая стала работать с займодателями закладных (mortgage lenders), обслуживающими заёмщиков по ипотеке, которые должны более 1 миллиона Долларов каждый.

(7) В Январе 2008 Французский банк Сосьетэ Жэнераль Эс.А. (SOCIÉTÉ GÉNÉRALE SA) обнаружил, что в результате действий одного из своих служащих, занимающихся торговлей на биржах, потерял 6.7 миллиарда Долларов США. Этим служащим был Жером Кэрвьель (Jérôme Kerviel; родился 11 Января 1977 –). Своими действиями он подвёл банк к грани финансового коллапса. Случилось это не сразу; с конца 2006 он наоткрывал без разрешения руководства банка позиций по Европейским биржевым индексам на сумму в 50 миллиардов Евро, превышавшую рыночную капитализацию самого банка. В ходе судебного расследования Кервьель заявлял о том, что руководство банка знало и его действиях, но ‘закрывало на них глаза’. Он умудрился даже в это время написать книгу ‘Вниз по Спирали: Мемуары Торговца’ (L’engrenage: Mémoires d’un Trader (по-Французски) или Downward Spiral: Memoirs of a Trader), в которой обвинил во всём произошедшем с ним международную банковскую систему, в которой торговцы как уличные проститутки вынуждены зарабатывать деньги любыми способами. Суд приговорил Кервьеля к почти 5 годам тюрьмы (был отпущен на свободу в Марте 2014) и выплате компенсаций банку в размере 4.9 миллиарда Евро (которые он был не в состоянии возместить).

(8) 15 Сентября 2011 Полицией Города Лондона (CITY OF LONDON POLICE) был арестован Квеку Адоболи (Kweku Adoboli; родился 21 Мая 1980 –). В ходе внутреннего расследования в Лондонском подразделении Швейцарского банка Ю.Би.Эс. А.Ге. (UBS AG) выяснилось, что его служащий Квеку Адоболи, торговавший на биржах, вследствие своих операций без разрешения руководства принёс банку убытки в размере 2 миллиардов Долларов США. Кроме того, сам банк потерял на новостях о своём служащем 4.5 миллиарда Долларов США своей рыночной капитализации. Швейцарское издательство Тагэс-Анцайгэр (Tages-Anzeiger), ссылаясь на анонимный источник в банке Ю.Би.Эс., заявляло о том, что вышестоящие сотрудники банка недостаточно тщательно контролировали действия Адоболи на предмет рисков; более того, инфраструктура банка сильно устарела, а руководство экономило на её обновлении, несмотря на сделанные 2 годами ранее предупреждения ФИНМА (FINMA) – Управление по Надзору за Швейцарским Финансовым Рынком (SWISS FINANCIAL MARKET SUPERVISORY AUTHORITY). Как выяснилось в ходе расследования, свои грязные делишки Квеку Адоболи проворчивал к тому времени почти 3 года. Суд приговорил любителя красивой жизни Адоболи к почти 5 годам тюрьмы (был отпущен на свободу в Июне 2015).

Весьма показательным в плане психологических моментов оказался 2020, когда большинство участников биржевых рынков сырья сочло для себя ведущий Американский инвестиционный банк Голдмэн Сэкс Грюп, Инк. в качестве главного выгодоприобретателя, умудрившегося заработать и не мало даже на обвале биржевой цены на Американскую нефть марки ДаблЮ.Ти.Ай. (WTI) в Нью Йорке, когда в течение одной торговой сессии 20 Апреля 2020 цена на эту марку нефти рухнула с

+17.85 Долларов за баррель до –40.32 Долларов за баррель (да, минус это не ошибка; впервые за всю историю всех мировых бирж на сырьё была зафиксирована отрицательная цена), а в течение следующей торговой сессии 21 Апреля 2020 взлетела с –16.74 Долларов за баррель до +13.86 Долларов за баррель. И всё это, не взирая на то, что у каждой биржи в регламенте прописаны жёсткие требования в отношении соблюдения подневных Пределов Колебания Цены (Price Fluctuation Limits), предусматривающих приостановку торгов до следующей торговой сессии в случае, когда в данную торговую сессию цена не вернулась в разрешённые для этой сессии пределы колебания. Возникает закономерный вопрос:- Как такое вообще смогло произойти? Вразумительного ответа руководства биржи на данный вопрос многочисленных участников рынка не последовало. Создалось впечатление, что все главные выгодоприобретатели от этой махинации на рынке нефти были в сговоре. Вследствие данной операции только лишь на одном фьючерсном контракте на нефть удалось бы заработать 20 Апреля из расчёта (1 785 центов за баррель + 4 032 центов за баррель) x 10 Долларов за каждый цент = 58 170 Долларов на каждом контракте и 21 Апреля из расчёта (4 032 цента за баррель + 1 386 центов за баррель) x 10 Долларов за каждый цент = 54 180 Долларов на каждом контракте, а этих контрактов, судя по официальным данным биржи об объёме торгов за эти две торговые сессии, было 325 023 контракта 20 Апреля и 18 443 контракта 21 Апреля, всего 343 466 контрактов. В результате выигрыш от продаж по всем контрактам 20 Апреля составил 58 170 Долларов на каждом контракте x 325 023 контракта = 18 906 587 910 Долларов, а 21 Апреля – 54 180 Долларов на каждом контракте x 18 443 контракта = 999 241 740 Долларов. Грандиозная сумма получается за две-то торговые сессии – 19 905 829 650 Долларов США. И ведь были те, кто не смог даже ничего предпринять, чтобы хоть как-то ограничить свои убытки на удерживании ранее открытых позиций покупки, когда цена свалилась в отрицательную зону значений, а затем вынырнула в область положительных значений. После такой наглой выходки биржевой рынок нефти марки ДаблЮ.Ти.Ай. в Нью Йорке покинули две трети его участников, что подтверждается падением практически в 3 раза объёма ежедневных торгов по ближайшему поставочному месяцу для данного фьючерсного контракта.

Бытует мнение, что за счёт заработанной на данной махинации баснословной сверхприбыли Голдмэн Сэкс Грюп, Инк. без особых проблем согласился рассчитаться с Правительством Малайзии по достигнутому между ними мировому соглашению о возмещении убытков в размере 3.9 миллиардов Долларов США, принесённых Малайзии в результате грандиозного международного коррупционного скандала, чтобы прекратить расследование своей роли в нём и снять с себя обвинения о введении в заблуждение многочисленных вкладчиков капитала. Хотя изначально руководство в штабквартире Голдмэн Сэкс Грюп, Инк. не признавало своей вины и отказывалось от любых возмещений. Мировое соглашение обвиняло (charged) расположенную в США материнскую компанию Малайзийского отделения инвестиционного банка Голдмэн Сэкс в нарушениях, связанных с подкупами (bribery violations), но несмотря на это Правительство Малайзии согласилось отклонить преследование (to defer prosecution) по этому вопросу, что позволило инвестиционному банку Голдмэн Сэкс избежать осуждения в уголовном порядке (criminal conviction), являвшегося чёрной меткой (black mark), которая вынудила бы некоторых клиентов прекратить работу с его финансированием. После заключения данной сделки Тэньку Дато' Сри Зафрул Эзиз (Tengku Dato' Sri Zafrul Aziz), новый Министр Финансов (Minister of Finance) Малайзии, заявил следующее:- 'Это мировое соглашение представляет собой активы, которые по праву принадлежат Малайзийскому народу' ('This settlement represents assets that rightfully belong to the Malaysian people'); и официальные лица в США своими заявлениями дали понять всем, что столь грандиозная сумма отражает центральную роль всей группы компаний Голдмэн Сэкс Грюп, Инк. в данной масштабной коррупционной схеме. Со слов всё того же Малайзийского Министра Финансов можно было понять, что заключённой сделкой Правительство Малайзии вернёт стране более 4.5 миллиардов Долларов США, то есть примерно ту сумму, которая со слов прокуратуры была украдена; а урегулирование обвинений, предъявленных в 2018 (settling the charges, brought in 2018) Правительством Малайзии инвестиционному банку Голдмэн Сэкс, означало, что возвращение денежных средств не будет 'задерживаться длительными и дорогостоящими судебными баталиями и юридическим процессом' (would not be 'held up by lengthy and costly court battles and legal process'). В целом различные правоохранительные структуры, главным образом прокуроры (prosecutors), из нескольких стран мира, включая Малайзию, Великобританию, Гон Конг, Сингапур, и США, в совокупности обязали инвестиционный банк Голдмэн Сэкс Грюп, Инк. вылатить около 5 миллиардов Долларов США в виде штрафов для окончательного разрешения дел, серьёзно запятнавших его репутацию. Эти 5 миллиардов Доларов составили, к примеру, около двух третей прибылей (profits) Голдмэн Сэкс Грюп, Инк. за 2019.

В чём же суть этого скандала? Согласно заявлению Департамента Юстиции США (US DEPARTMENT OF JUSTICE), озвученному Поверенным (или Атторнейем) Центрального Округа Калифорнии (Attorney for the Central District of California) Никола Тайсиром Хэна (Nicola Taisir Hanna; 1961–), 'Ошеломляющая сумма денег, присвоенная из ВанЭм.Ди.Би., со счёта народа Малайзии, была отмыта путём приобретения дорогостоящих активов в США и других странах' ('A staggering amount of money embezzled from 1MDB at the expense of the people of Malaysia was laundered through the purchase of big-ticket assets in the US and other nations'). Прокуроры США и Малайзии утверждали, что миллиарды Долларов США были украдены), в том числе и некоторыми вовлечёнными в эту схему банкирами, и пошли нескольким влиятельным лицам (powerful individuals) на покупку предметов роскоши (luxuries), включая элитную недвижимость (prime real estate), яхту (yacht), частный реактивный самолет (private jet) и ценные произведения искусства (valuable artworks). Все эти обвинения властей (authorities) Малайзии и США были связаны с хищением и незаконным размещением по частным карманам (private pockets) 4.5 миллиардов Долларов США, принадлежавших суверенному фонду благосостояния (sovereign wealth fund) ВанМэлэйжя Дивэлопмэнт Бёхард (ВанЭм.Ди.Би.) (1Malaysia Development Berhard (1MDB)), созданному при участии тогдашнего Малайзийского Премьер Министра (Prime Minister) Надьжиба Разака (Najib Razak; 1953–) в 2009 для стимулирования экономики Малайзии за счёт стратегических капиталовложений (strategic investments) и помощи некоторым из беднейших слоёв населения страны (some of the country's poorest people). (Для справки:- Суверенными Фондами Благосостояния являются принадлежащие правительству фонды капиталовложений (government-owned investment funds), собранные средства которых используются для ускорения экономического развития страны. Созданные за счёт государственных заработков (state earnings), таких как выручки от нефтяных ресурсов и вывозов (revenues from oil resources and exports) из страны или за счёт привлечения средств от продажи выпущенных фондом облигаций (bonds), такие фонды обладают невероятно высокими потоками наличных денежных средств для своих капиталовложений и потенциально огромное международное влияние.) В 2012–13 Малайзийское отделение инвестиционного банка Голдмэн Сэкс наполнило счета фонда ВанЭм.Ди.Би. 6.5 миллиардами Долларов США за счёт продаж облигаций, выпущенных этим государственным фондом. По данным Малайзийских властей за свою работу инвестиционный банк Голдмэн Сэкс получил вознаграждение в размере свыше 600 миллионов Долларов США. Собранные фондом средства предназначались в том числе и для финансирования экологически чистых энергетических и туристических проектов (environmentally-friendly energy and tourism projects). Вместе с тем уже в 2015 фонд ВанЭм.Ди.Би. оказался не в состоянии выплачивать деньги по этим облигациям их многочисленным держателям. В результате началось широкомасштабное международное расследование, в котором приняли участие власти Малайзии, Великобритании, Гон Конга, Саудовской Аравии, Сингапура, США и Швейцарии. Разразившийся скандал вызвал шок в политическом истеблишменте Малайзии

(Malaysia's political establishment), поскольку вскрыл глобальную сеть мошенничества и коррупции (a global web of fraud and corruption) и привёл к поражению на выборах крупнейшей и главной Малайской (main Malay) и национальной политической партии – Объединённая Национальная Организация Малайцев (ОНОМ) (United Malays National Organisation (UMNO)), правящей в течение 61 года с момента обретения страной независимости и возглавлявшейся тогдашним Премьер Министром Надьжибом Разаком, а также к прекращению его полномочий на этом посту, который он занимал с 2009 по 2018. Надьжиба Разака обвинили в присвоении 700 миллионов Долларов США (who was accused of pocketing USD700m) из средств созданного им ранее фонда ВанЭм.Ди.Би.. В обвинительном заключении ему вменялся 21 эпизод по отмыванию денег (he is facing 21 counts of money-laundering) и 4 эпизода по злоупотреблению властью (abuse of power). Отдельное судебное разбирательство (separate trial) против Надьжиба Разака началось в Августе 2019; на этот раз ему вменялись незаконно полученые (illicitly obtained) им из фонда ВанЭм.Ди.Би. в период с 2011 по 2014 денежные средства в размере 2.28 миллиардов Малайзийских Ринггитов (Ringgit), эквивалентных 550 миллионам Долларов США. Сам Надьжиб Разак отрицал (denied) все обвинения в любых правонарушениях (any wrongdoing) в свой адрес и не признавал себя виновным по обвинениям в преступном злоупотреблении доверием, отмывании денег и злоупотреблении властью. Каманда защиты (defence team) бывшего Премьер Министра заявляла, что Надьжиба Разака ввели в заблуждение, заставив его поверить в то, что денежные средства на его счетах были пожертвованы Саудовской Королевской семьёй (were donated by the Saudi Royal family), а не присвоены из государственного фонда.

Следственные органы Малайзии не ограничивались лишь самим Надьжибом Разаком; его жене Розме Мэнсор (Rosmah Mansor) были предъявлены обвинения в отмывании денег и уклонении от налогов (faced money-laundering and tax evasion charges), по которым она признала себя не виновной (to which she has pleaded not guilty). Прокуратура Малайзии предъявила также обвинения и арестовала пасынка (stepson) Надьжиба Разака Ризу Азиза (Riza Aziz), являвшегося соучредителем (joint-founder) Американской компании Рэд Грэнитч Пиктчоз (Red Granite Pictures), снявшей несколько фильмов, среди которых нашумевший во всём финансовом мире Волк с Вол Стрит (The Wolf of Wall Street), премьера которого состоялась в США 17 Декабря 2013, в главной роли с популярным Американским актёром Леонардо Вильхэльмом ДиКаприо (Leonardo Wilhelm DiCaprio; 1974–); Рога (Horns) в 2013; Тупой и Ещё Тупее 2 (Dumb and Dumber To) в 2014; Дом Папочки (Daddy's Home) в 2015; и Мотылёк (Papillon) в 2017. Ризе Азизу вменялось то, что якобы для съёмок этих фильмов и главным образом Волка с Вол Стрит, он получил от фонда ВанЭм.Ди.Би. 248 миллионов Долларов США и после их отмыва и присвоения профинансировал съёмку этих фильмов, а также оплатил роскошную собственность (luxury properties) в Нью Йорке, Штат Нью Йорк, и в Штате Калифорния, США, а также приобрёл реактивный самолёт стоимостью 35 миллионов Долларов США (USD35 million jet) и произведения искусства Нидерландского художника Винсэнта Вилема фон Коха (1853–1890) и Французского художника Оскяра-Клёдэ Монэ (1840–1926) (artworks by a Dutch painter Vincent Willem van Gogh and a French painter Oscar-Claude Monet). Однако в итоге 14 Мая 2020 прокуроры в Малайзии сняли обвинения с Ризы Азиза, когда тот согласился оплатить фонду определённую сумму, но сколько именно официальные лица не сообщили. 28 Июля 2020 Высокий Суд Куала Лумпура (Kuala Lumpur High Court) приговорил бывшего Премьер Министра Надьжиба Разака к 12 годам тюрьмы за превышение полномочий и 10 годам тюремного заключения по каждому из шести эпизодов обвинения в отмывании денег и злоупотреблении доверием (sentenced to 12 years in prison for abuse of power, and 10 years in jail for each of six counts of money laundering and breach of trust). Надьжиб Разак отрёк все правонарушения и заявил, что его обманули финансовые советники (financial advisers) и в частности беглый финансист (fugitive financier) Лоу Тэк Йхо (Low Taek Jho), который поначалу также отрицал все выдвинутые против него обвинения властей Малайзии и США, а затем и вовсе стал скрываться от этих властей. Те не менее власти заявили, что незаконно присвоенные им деньги он потратил на приобретение роскошной гостиницы (luxury boutique hotel) и элитной недвижимости (high-end real estate) в Бэвэли Хилз (Beverly Hills), Штат Калифорния, США, в Нью Йорке, Штат Нью Йорк, США, и в Лондоне, Соединённое Королевство, а также на капиталовложения десятков миллионов Долларов США в различные дела. Однако уже 31 Октября 2019 этот предполагаемый организатор мирового коррупционного скандала, некогда богатый и успешный Малайзийский финансист, решил сотрудничать и с прокурорами Малайзии и с Департаментом Юстиции США, заявив, что согласен передать активы на общую сумму 700 миллионов Долларов США (agreed to hand over assets worth a total of USD700m). При этом Лоу Тэк Йхо заявил буквально следующее:- 'Важно отметить, что данное соглашение не является признанием вины, ответственности или каких-либо правонарушений со стороны меня или владельцев активов' ('Importantly, the agreement does not constitute an admission of guilt, liability or any form of wrongdoing by me or the asset owners'). Но прокуроры из США заявили тогда, что попытаются изъять у него активы ещё на 96 миллионов Долларов США, к которым они отнесли разыскиваемую ими квартиру (apartment) в Париже, Франция, и произведения искусства Французского художника Оскяра-Клёдэ Монэ (1840–1926), Американских артистов Энди Ворхола (1928–1987) и Жо-Мишэля Баскья (1960–1988) (artworks by a French painter Oscar-Claude Monet, an American artists Andy Warhol and Jean-Michel Basquiat), и которые со слов властей были приобретены на деньги, украденные из (were bought with money stolen from) Малайзийского государственного фонда ВанЭм.Ди.Би.. Кроме того, Лоу Тэка Йхо обвиняли также в отмывании денег вместе с членами его семьи (He is also accused of laundering money, along with his family) через финансовые учреждения в нескольких странах, включая США, Швейцарию, Сингапур и Люксембург, и во взяточничестве (bribery) в США.

Вернёмся к инвестиционному банку Голдмэн Сэкс, который в результате этого скандала существенно подмочил свою репутацию на всемирном уровне. Кроме упомянутых ранее 4.5 миллиардов Долларов США, которые банк согласился выплатить властям Малайзии, он также согласился с выплатой регуляторам (regulators) Гон Конга 350 миллионов Долларов США в виде шрафов (fines), Соединённого Королевства 126 миллионов Долларов США в виде неустоек (penalties) и Сингапура 122 миллионов Долларов США также в виде неустоек. Всего на общую сумму, превышающую 5 миллиардов Долларов США; и это при том, что власти некоторых стран, включая США, не сняли с инвестиционного банка Голдмэн Сэкс ряда других обвинений, связанных с расследованием этого грандиозного скандала. Все объявленные властями на тот момент выплаты были связаны с предъявленными в 2019 банку обвинениями в адрес более дюжины его высокопоставленных исполнителей (executives), вовлечённых в этот скандал. В 2019 бывший Юго-Восточно-Азиатский Председатель и партнёр Голдмэн Сэкс Тим Лайснё (former Goldman Sachs Southeast Asia Chairman and partner, Tim Leissner) признал себя виновным в США в участии в этой схеме и в сговоре с целью отмывания денег и нарушении Американских и иностранных законов против взяточничества (pleaded guilty in the US to participating in the scheme and to conspiring to launder money and violate American and foreign anti-bribery laws). Тим Лайснё согласился с конфискацией у него суммы в размере до (agreed to forfeit up to) 43.7 миллионов Долларов США. На тот момент ещё один высокопоставленный исполнитель инвестиционного банка Голдмэн Сэкс – бывший Управляющий Директор (Managing Director) этого банка в Малайзии Н Чхон Хва (Ng Chong Hwa) также был обвинён в этом скандале в США и Малайзии (has also been charged in the US and Malaysia over the scandal) и ожидал решения суда по делу о подкупе иностранных граждан (trial on foreign bribery offenses). В Феврале 2020 Эндриа Вэлъйэ (Andrea Vella), который ранее занимал пост Со-Главы Инвестиционного Банковского Подразделения Голдмэн Сэкс в Азии, за исключением Японии, и Со-Главы Финансовой Группы в Юго-Восточной Азии, за исключением Японии, (Co-Head of Investment Banking Division in Asia

Ex-Japan, Goldman Sachs and Co-Head of the Financing Group in Asia Pacific Ex-Japan), был пожизненно лишён доступа к банковской сфере Федеральным Резервом США (US Federal Reserve) за его роль в этом многомиллиардном Долларовом скандале (was banned for life from the banking industry by the US Federal Reserve over his role in the multi-billion Dollar scandal). В результате 22 Октября 2020 босс инвестиционного банка Голдмэн Сэкс – Главный Исполнитель Дэйвид Салэмэн (Chief Executive David Solomon) был вынужден сделать откровенное заявление, в частности:- '… Нам нужно признать, в чём наша фирма потерпела неудачу. ... Тогда как многие хорошие люди работали над этими транзакциями и пытались сделать всё правильно, мы признаём, что не обращали должным образом на красные флажки и не рассматривали пристально представления определённых членов команды по данной сделке ... так эффективно, как должны были бы ...' ('... 'We have to acknowledge where our firm fell short. ... While many good people worked on these transactions and tried to do the right thing, we recognize that we did not adequately address red flags and scrutinize the representations of certain members of the deal team ... as effectively as we should have. ...'). Фактически руководитель инвестиционного банка Голдмэн Сэкс, занимающий пост Главного Исполнителя, Дэйвид Салэмэн признал, что его Малайзийское подразделение 'сознательно и добровольно' давало взятки иностранным чиновникам, и что он проигнорировал красные флажки, которые должны были бы предупредить руководство о проблемах с данной сделкой. Вот вам ещё одно свидетельство того, на что могут пойти с целью наживы даже высокопоставленные банковские служащие и руководители, не очень-то утруждающие себя моральными принципами и соблюдением законов.

А ведь это только самые известные случаи, которые стали достоянием гласности. Представьте себе, сколько таких случаев было замолчено или сколько произошло случаев с чуть меньшими потерями, по которым не было в прессе громогласных скандалов. О нравах и принципах современных банкиров очень чётко говорит одно высказывание:- Позвольте мне выпускать и контролировать деньги нации, и мне будет всё равно, кто пишет законы (Let me issue and control a nation's money and I care not who writes the laws). Эту фразу приписывают основателю Дома Ротшильда (THE HOUSE OF ROTHSCHILD) – небезызвестному Немецкому банкиру Еврейского происхождения по имени Майа Амшэль Ротшильд (Mayer Amschel Rothschild; 1744–1812). Это говорит о том, что уже в то время моральные принципы не очень-то почитались ведущими банкирами. А вот что говорил в бытность (2003–13) Руководителя Банка Англии (Governor of the BANK OF ENGLAND) и Председателя его Комитета по Монетарной Политике (Chairman of Monetary Policy Committee) Сэр Мёвин Алистё Кинь (Sir Mervyn Allister King) о коммерческих и инвестиционных банках:- чрезмерная компенсация (excessive compensation) или большие бонусы (big bonuses), небрежное обхождение с заказчиками (shoddy treatment of customers), неверная продажа (mis-selling) и вводящая в заблуждение манипуляция с ключевой процентной ставкой (the deceitful manipulation of a key interest rate) процветают в банковском секторе. Вторя его словам, Главный Исполнитель (Chief Executive) банка Баклиз Бэньк Пи.Эл.Си. (BARCLAYS BANK PLC) Баб Даймэнд (Bob Diamond) выступил 11 Августа 2011 на канале Би.Би.Си. (BBC) в Программе Сегодня (Today Programme) с деловой лекцией на тему Банкиры И Неврология Жадности (Bankers And The Neuroscience Of Greed), в которой заявил о том, что культура является критическим элементом в ответственной банковской деятельности, а лучшей проверкой этому служит то, как люди ведут себя в моменты, когда за ними никто не наблюдает (так называемый тест Баба Даймэнда (Bob Diamond's test)). По крайней мере исследования, проведённые учёными Тилбухского Университета (TILBURG UNIVERSITY; Нидерланды), доказывают, что когда людям дали возможность почувствовать себя более могущественными, то они жульничали в большей мере в те моменты, в которые они думали, что за ними никто не наблюдает. Власть также превращала обычных людей в более лицемерных при вынесении ими своих суждений о моральных дилеммах и делала их гораздо более строгими в отношении применения правил к другим людям, но гораздо более небрежными в отношении применения этих же правил к самим себе. Иными словами, даже крошечные количества искусственной власти увеличивали и безнравственность и лицемерие подопытных.

В настоящее время высокопоставленные банкиры (senior bankers) обладают колоссальной властью, которая имеет меньшие ограничения, нежели полномочия избранных национальных лидеров. При этом они практически ни перед кем не отчитываются, за исключением редких собраний акционеров и зачастую бездействующих советов директоров. Такая неограниченная власть превратилась в самый действующий наркотик, известный человечеству и изменяющий сознание человека, облечённого властью, в худшую сторону. Обладание такой властью изменяет разум посредством повышения тестостерона, который, в свою очередь, увеличивает содержание химического нейромедиатора (или переносчика) дофамина (или допамина) (chemical messenger dopamine) – гормона радости, удовольствия, веселья и эйфории, вырабатываемого в подкрепляющих системах мозга (brain's reward systems). Причём, чем экстраординарнее власть, тем экстраординарнее её воздействие на разум, которое в своей экстремальной форме проявляется в искажении личности. Такое особенно ярко наблюдается у диктаторов.

Так называемые 'хозяева вселенной' ('masters of the universe'), возникшие из либерализованной (deregulated) всемирной финансовой системы, обрели беспрецедентную власть, которая без всяких сомнений должна была проявиться и на существенных изменениях их разума. В то время как власть в умеренных дозах может сделать людей смышлёнее, более стратегически мыслящими, более отважными и менее угнетёнными; власть в слишком больших дозах может сделать их эгоцентричными и несопереживающими (unempathic), жадными на вознаграждения – финансовые, материальные, межличностные, сексуальные – и оценивающими других людей в качестве неких неодушевлённых предметов или вещей, при этом у них притупляется осознание риска. Эта заряженная властью отвага и фокусировка на поиск вознаграждений возникают из неврологического 'режима приближения' (neural 'approach mode'), который концентрирует внимание, память, действия и эмоции в направлении мыслей и чувств, связанных с успехом и завоеванием. Меньшая власть (low power), с другой стороны, ведёт к проявлению неврологического 'режима избегания' (neural 'avoidance mode'), когда настроение у человека 'ниже плинтуса' и слишком усилено его беспокойство из-за переживаний об угрозах и предстоящих неконтролируемых событиях. Данные режимы приближения и избегания соответственно связаны с различными сетями правого и левого полушарий головного мозга человека и с разными системами химического нейромедиатора (chemical messenger systems). Отчасти дикие колебания финансовых и сырьевых рынков являются результатом шатаний между двумя этими режимами у участников рынков:- находясь в одном режиме, сложно мыслить категориями другого – это приблизительно как в середине мрачного, тёмного зимнего дня представить солнечный денёк, или наоборот. Проблема с несколькими последними десятилетиями финансовой либерализации (deregulation) и возросшими прибылями и бонусами как раз таки и заключается в том, что мозги всей финансовой индустрии стали замкнуты в неврологическом 'режиме приближения' и им стало сложно даже задумываться о потерях (the downside), то есть им стало трудно мыслить другими категориями. Особенность этих психических режимов в том, что тяжело даже вспоминать события или факты, которые шли вразрез с преобладающим настроением – отсюда и то, что подверженным депрессии, беспокойным людям порою весьма трудно вспомнить хорошие моменты жизни, случавшиеся с ними, и это даже усложняет их выход из депрессии. Важно знать и то, что тем, кто пребывает в жизнерадостном 'режиме приближения' в своём мышлении, также достаточно сложно вспомнить негативные события и факты.

Имеется ещё один нюанс:- высокопоставленные банкиры, на основании своих громадных богатств, расположились на верхушке социоэкономического дерева. Пол Кей. Пиф (Paul K. Piff), Доцент (Assistant Professor) Департамента Психологии и Социального Поведения (Department of Psychology & Social Behavior) Калифорнийского Университета в Бёкли (UNIVERSITY OF CALIFORNIA, Berkeley) в процессе своих исследований в США обнаружил, что по сравнению с людьми более низкого класса, представители более высшего класса оказывались и более склонными к нарушению правил дорожного движения, они демонстрировали неэтичные тенденции в принятии решений, принимали ценные вещи от других, лгали на переговорах, жульничали с целью улучшения своих шансов на выигрывание приза, и поддерживали неэтичное поведение в рабочей ситуации. Но подобное поведение было связано не столько с самим классом общества, сколько с другим свойством некоторых представителей высшего сословия, а именно с их жадностью, и я бы даже сказал с их жлобством. Люди более высокого социального класса, не очень-то сфокусированные на вознаграждении, что следует отметить, не были столь жадными и не вели себя аморально и противозаконно, что не скажешь о жадных и сверхжадных личностях того же сословия. Кстати, среди людей высокого социального класса жадных и сверхжадных почему-то гораздо больше, чем среди людей низкого социального класса. Вот какими в большем случае оказываются нынешние банкиры. Если кто-то ещё после всего сказанного надеется на честность и праведность банкиров, включая инвестиционных, советую посмотреть фильм Игра На Понижение (или Большая Продажа; The Big Short), выпущенный в 2015. Фильм рассказывает о махинациях инвестиционных банкиров с закладными и рэйтиньговых агентств, которые привели к масштабному финансовому кризису в 2007. Иллюзии у заблуждающихся исчезнут сами собой. Фактически в нынешнее время большую часть банкиров, исходя из их действий, можно абсолютно чётко обозначить как ростовщики, которые реально далеки от настоящих банкиров, которых всегда было очень мало.

Мимо всего этого никак не могли пройти и учёные психологи. В частности, 26 Сентября 2011 журнал Форбз (Forbes) опубликовал статью своего журналиста Криса Барса (Chris Barth) под интригующим заголовком Новое Исследование, Старые Новости:- Фондовые Торговцы – Психопаты (New Study, Old News: Stock Traders Are Psychopaths). Поводом для статьи послужили выводы исследования, проведённого двумя студентами МБА (MBA students) Университета Сант Галлена (Universität St. Gallen) Паскалем Шэраром (Pascal Scherrer) и Томасом Нолем (Thomas Noll), и опубликованные в Онлайн отчёте Швейцарской Новой Цюрихской Газеты, или Нойэ Цюрхя Цайтун, (Эн.Цэт.Цэт.; Neue Zürcher Zeitung (NZZ) Online's report) днём ранее. В своей работе с помощью компьютерного моделирования и специальной программы они сравнили действия и решения, принятые 27 торговцами ценными бумагами, производными инструментами и валютами, с действиями 24 обследованных психопатов из особо охраняемых больниц (high-security hospitals) в Германии. Студенты пришли к выводу о том, что не только действия торговцев, но и поведение фондовых брокеров (stock brokers) со слов журналистов журнала Дэр Шпигель (Der Spiegel) являются более сумасбродными и манипулятивными, нежели поведение упомянутых психопатов. При компьютерной симуляции выяснилось, что торговцы зациклены на 'идее фикс' – во что бы то ни стало получить прибыли больше своих конкурентов, и при этом они тратили массу энергии в попытке нанесения вреда своим оппонентам по эксперименту. Студенты сравнили поведение этих торговцев с поведением безумцев, разбивающих бейсбольной битой шикарный автомобиль соседа только ради того, чтобы их собственный автомобиль в их окрестности казался бы самым красивым. Биржевые торговцы ведут себя крайне аггрессивно и безрассудно идут на неоправданные чрезмерные риски совсем как психически больные люди; и в этом между ними много общего. Результаты исследования подтвердили тот факт, что торговцев, преуспевающих при высоком стрессе и в высоко адреналиновой обстановке, многие считают слегка 'звезданутыми'. Именно этим объясняется и тот факт, что известные жуликоватые торговцы проиграли на своих биржевых операциях огромные деньги. Но студенты из Университета Сант Галлена не смогли ответить на весьма значимый в этом плане вопрос:- почему биржевые дельцы ведут себя так? Бытует мнение, что данная сфера деятельности, сопровождающаяся абсолютной непредсказуемостью, крайней нехваткой времени на принятие обдуманных решений и необходимостью принятия всей ответственности на самого себя, привлекает людей с ярко выраженными агрессивными чертами характера, которые в порыве азарта, жажды наживы или мести за собственные неудачи зачастую забывают о принципах морали.

Несмотря на столь ошеломительный результат исследования, это вместе с тем не было в диковинку для многих участников рынка. К примеру, в 1996 Дьжейсэн Бэнэто (Jason Bennetto), корреспондент ежедневной Британской газеты Зэ Индипэндэнт (The Independent) по криминальной хронике (crime correspondent) отмечал, что фондовые брокеры и преступные психопаты обладают многими совпадающими чертами характера. В том же году Шотландский Университет (Scottish University) в отчёте по одному из своих исследований сделал вывод, что при наличии права воспитания психопаты могут стать успешными фондовыми брокерами вместо серийных убийц (with the right parenting (psychopaths) can become successful stockbrokers instead of serial killers). А роман (novel) Американский Псих (American Psycho), написанный Брэтом Истэном Элисом (Bret Easton Ellis) в 1991 о самовлюблённом инвестиционном банкире (investment banker) Патчрике Бэйтмэне (Patrick Bateman), убившем бездомного и его собаку, сделал эту связь ещё более отчётливой. Но, пожалуй как ни одно другое, самым ярким свидетельством наличия психопатии и отсутствия морали у ведущих биржевых дельцов является нашумевший фильм Волк с Вол Стрит (The Wolf of Wall Street film), премьера которого состоялась в США 17 Декабря 2013. Фильм был снят знаменитым Американским кинорежиссёром, продюсером, сценаристом и актёром (film director, producer, screenwriter and actor) Матином Чалзом Скосэзи (Martin Charles Scorsese; 1942–) в жанре биографической криминальной комедии чёрного юмора (biographical black comedy crime film) по сценарию, написанному Тэрэнсом Пэтчриком Винтчёром (Terence Patrick Winter; 1960–) и основанному на одноимённых мемуарах, выпущенных в 2007 бывшим фондовым брокером (stockbroker) Дьжодэном Расом Бэлфотом (Jordan Ross Belfort; 1962–), отсидевшим в тюрьме за преступления, связанные с манипуляциями на фондовом рынке (stock-market manipulations) и организацией так называемой кочегарки (running a boiler room) в рамках мошенничества с грошовыми акциями (as a part of penny-stock scam), в главной роли с популярным Американским актёром Леонардо Вильхэльмом ДиКаприо (Leonardo Wilhelm DiCaprio; 1974–). Как мне кажется, этот фильм должен посмотреть каждый биржевой делец, будь-то новичок или профессионал, поскольку он вскрыл всю неприглядную подноготную о ситуации, творившейся и творящейся во многих крупных конторах, вовлечённых в осуществление биржевых операций.

В последние десятилетия в корпорациях действительно стали появляться в большей мере молодые чересчур амбициозные сотрудники, которые ради продвижения по службе готовы 'идти по головам' своих же сослуживцев. В 2001 вышла книга Эндрю Эм. Колмэна (Andrew M. Colman) Словарь по Психологии (A Dictionary of Psychology), в которой в попытке описать новую действительность он ввёл термин Корпоративная Психопатия (Corporate Psychopathy) и дал следующее определение этому термину:- душевное расстройство, приближённо эквивалентное антисоциальному расстройству личности, но с уклоном на эффективные и межличностные черты, такие как поверхностное обаяние, патологическая лживость, эгоцентричность, отсутствие угрызения совести, и бессердечие ... (a mental disorder roughly equivalent to antisocial personality disorder, but with

emphasis on effective and interpersonal traits such as superficial charm, pathological lying, egocentricity, lack of remorse, and callousness ...). Некоторые корпорации рассматривают таких корпоративных психопатов в качестве источников энергии, престижа и денег.

Выводы о ненормальном поведении биржевых торговцев делали и делают также и другие исследовательские учреждения и учёные. Например, лауреат Нобелевской Премии по Экономическим Наукам в 2002 (the Noble Memorial Prize in Economic Sciences) Израильско-Американский психолог (Israeli-American psychologyst) Дэниэл Каниман (Daniel Kahneman; родился 05 Марта 1934 –), являющийся одним из основоположников поведенческой экономики (behavioral economics), также сделал определённые выводы о поведении биржевых торговцев. Он в частности констатировал следующее:- Когда у торговцев появляется проблема, или, по крайней мере, не оправдываются их ожидания в порядках богатства или репутации, они теряют всякое чувство рациональности (When traders get into trouble, or, at least, fail to meet their own expectations in terms of wealth or reputation, they lose any sense of rationality). Иными словами торговцы перестают действовать адекватно ситуации и становятся невменяемыми. В таком состоянии их надо сразу же каким-то образом останавливать для того, чтобы они не натворили ещё больших бед.

21 Августа 2004 Британский еженедельный журнал Нью Сайэнтист (New Scientist) опубликовал статью Лоры Спини (Laura Spinney) под названием Змеи в Костюмах (Snakes in Suits), в которой она сравнила резко преуспевших корпоративных работников с психопатами за их общие характерные черты – отсутствие сострадания (или эмпатии (empathy)) и сочувствия во время стрессов в периоды своего ‘пикового процветания’. Лора Спини дала также своё толкование термина корпоративной психопатии:- поверхностное обаяние и достаточно развитый интеллект, полное отсутствие бредовых идей, иррационального мышления или нервозности, ... необязательность, лицемерие и неискренность; отсутствие стыда; патологический эгоцентризм и неспособность любить; весьма скудные эмоциональные реакции, неразборчивость в половой жизни и малопривлекательное поведение после принятия спиртного (superficial charm and good intelligence, no sign of delusions or irrational thinking or nervousness, ... unreliability, untruthfulness, and insincerity; lack of shame; pathologic egocentricity and incapacity for love; general powerty in major affective reactions, an impersonal sex life and uninviting behavior with drink). А 21 Июля 2005 Американская газета За Вол Стрит Дьжонэл опубликовала статью репортёра Дьжейн Спэнсё (Jane Spencer) под названием Уроки От Вкладчика Капитала С Расстройством Головного Мозга (Lessons From The Brain-Damaged Investor). Свою статью Дьжейн начала с весьма интригующего заявления:- Люди с определёнными типами расстройства головного мозга могут принять лучшие решения по капиталовложению (People with certain kinds of brain damage may make better investment decisions). Некоторые исследователи пришли к выводу, что при определённых обстоятельствах люди с нарушенной возможностью испытывать эмоции могут принимать лучшие финансовые решения, нежели другие люди. В статье Дьжейн разместила также короткое интервью с Энтоном Бэшара (Antoine Bechara), Адьюнкт Профессором или Доцентом неврологии (Associate Professor of neurology) из Университета Айовы (University of Iowa), в котором профессор так высказался о торговцах:- Возможно, что люди, идущие на высокий риск, или хорошие вкладчики капитала могут иметь то, что вы называете функциональной психопатией. Они не реагируют эмоционально на вещи. Хорошие вкладчики капитала могут поучиться контролировать свои эмоции определёнными способами, чтобы стать как те люди. (It’s possible that people who are high-risk takers or good investors may have what you call a functional psychopathy. They don’t react emotionally to things. Good investors can learn to control their emotions in certain ways to become like those people).

В 2010 Американский Вэндёбилтский Университет, Нэшвил, Штат Тэнэси (VANDERBILT UNIVERSITY, Nashville, State of Tennessee) опубликовал исследование своих учёных, в котором звучало буквально следующее:- многие психопаты, кажется, так сильно тянутся к вознаграждению – к прянику – что это подавляет чувство риска или беспокойство о кнуте (many psychopaths appear to have such a strong draw to reward – to the carrot – that it overwhelms the sense of risk or concern about the stick). А лихорадочные ситуации на рынках обеспечивают большие возможности для внутрисуточных биржевых дельцов, нежели для долгосрочных вкладчиков капитала, и многим из последних остаётся лишь ‘облизывать свои губы’.

В Мае 2011 один из старейших Американских журналов За Этлэнтик (The Atlantic) сравнил психическое состояние торговца с состоянием того, кому доверили управлять Американским тактическим истребителем-бомбардировщиком 5-го поколения Эф.-35 Молния II (given the keys to a F-35 Lightning II tactical strike fighter). А управление такой машиной требует железных нервов (nerves of steel) и мгновенных инстинктов (quick-fire instincts), вместе с пограничной, одержимой и состязательной напористостью (a borderline obsessive competitive drive). Следящему за рынком акций в последние несколько недель (Апрель-Май 2011) было бы лучше быть немного не в себе, чтобы получать удовольствие от наблюдавшегося непоследовательного скаканья фондового рынка (to enjoy the seesaw ride of the stock market).

В конце Сентября 2011 на Британском Канале Би.Би.Си. Ньюз (BBC News Channel) в прямом эфире было показано интервью с Европейским независимым биржевым дельцом Алэсио Растани (Alessio Rastani), торгующим ценными бумагами и валютами, которое шокировало многих зрителей и самих ведущих своим откровением. Он предельно честно, грубо и открыто поведал ведущему о своей практике работы и поведении буквально следующее:- ‘Я – торговец. Мне наплевать (на удачливость капиталовложения и тайну). Если я вижу возможность взять деньги, я ухожу с ними. Для большинства торговцев совершенно наплевать каким образом они собираются сводить концы с концами (фиксировать экономику), как они собираются купировать ситуацию в целом – наша работа – сделать деньги из этого. Лично я мечтал об этом моменте три года. У меня имеется признание, которое заключается в том, что я каждую ночь ложусь в кровать и мечтаю о другой рецессии. Я мечтаю о другом таком же моменте как этот. Любой может реально сделать деньги на рецессии. Она является возможностью’. (‘I’m a trader. I don’t care about (investors’ happiness and confidence). If I see an opportunity to make money, I go with that. For most traders, we don’t really care that much how they’re going to fix the economy, how they’re going to fix the whole situation – our job is to make money from it. Personally, I’ve been dreaming of this moment for three years. I have a confession, which is I go to bed every night and I dream of another recession. I dream of another moment like this. Anybody can actually make money from a recession. It’s an opportunity’.). Это было на исходе одной из глубочайших с 1930-х рецессий в экономике США и мировой экономике в целом. В тот момент министры финансов богатейших стран мира были в стадии договорённости и планировали списать практически половину суверенного долга Греции и часть долгов ряда других проблематичных стран Еврозоны. Растани заявил, что этот план не сработает, и что люди должны попытаться заработать на крахе рынка. Он затем добавил, что ‘правительства не управляют миром, (инвестиционный банк) Голдмэн Сэкс управляет миром. Банку Голдмэн Сэкс наплевать на этот пакет спасительных мер, как наплевать и крупным фондам. Крупные фонды не покупают пакет спасительных мер в отношении Евро. Евро движется к краху. Сбережения миллионов людей находятся на стадии обесценивания.’ (‘The governments don’t rule the world, (investing bank) Goldman Sachs rules the world. Goldman Sachs does not care about this rescue package, neither does the big funds. The big funds don’t buy the Euro rescue plan. The Euro is going to crash.

The savings of millions of people is going to vanish'.) В какой-то мере слова Алэсио Растани звучали саркастично и безумно, и достаточно безумно для того чтобы быть правдой, которая как раз таки может быть и заключалась в этом. Большинство зрителей этой программы потом высказывались о том, что программа была подстроена как розыгрыш, а Растани был подставным лицом. Некоторые заявляли, что Растани это якобы Грэнвайс Хьюлэтбёрай (Granwyth Hulatberi), который однажды уже появлялся в шоу Си.Эн.Би.Си. МаркетРэп (CNBC MarketWrap show) в качестве 'представителя' Всемирной Организации Торговли (ВОТ) ('representative' of the WTO), но при этом представлял себя в качестве опытного торговца фондового и валютного рынков и профессионального докладчика. Некоторые же зрители пытались оправдать Голдмэн Сэкс, обвиняя в реалиях руководство Федерального Резерва США и Правительство Китая. Канал Би.Би.Си. вынужден был даже провести собственное скрупулёзное расследование, в ходе которого было доказано, что эта программа не являлась розыгрышем, и что Алэсио Растани не был её подставным лицом.

Другой не менее важной составляющей психологического фактора воздействия на биржевых дельцов является эффект толпы или стадности. В принципе, он присущ любому большому скоплению людей, связанных общей целью или действием. Как он возникает и каким образом воздействует на окружающих, лучше всего могут рассказать психологи, специализирующиеся на анализе действий толпы. В этой книге предпринята лишь попытка обрисовать ситуацию в общих чертах проявления этого эффекта в биржевой деятельности. Стадность в поведении биржевых дельцов вызвана страхами возможных убытков от принятия неверных решений и неуверенностью в часто меняющихся и не совсем чётких условиях принятия этих же решений. Выражается она в попытке предугадывания и копирования поведения других, особенно крупных, участников рынка, поскольку многие мелкие дельцы считают, что крупные обладают большими возможностями в получении и анализе соответствующей информации и новостей, и, стало быть, лучше и точнее осознают складывающуюся ситуацию. Так или иначе, стадность может выражаться и в самоусилении механизмов воздействия на принятие решения индивидуума. Чем-то она похожа на возникновение эпидемии, когда поначалу возникают отдельные, единичные, не связанные друг с другом заболевания, перерастающие в течение короткого периода времени в массовое заболевание населения. Фактически, это представляет собой процесс, развивающийся в геометрической прогрессии. Психология индивидуума такова, что он сложнее переносит принятие неверных решений в одиночку, нежели в группе или толпе. Когда ошибается вся группа или толпа, индивидууму легче справиться со своими гнетущими чувствами. Не следует забывать и о том, что у крупных биржевых дельцов в своём штате могут быть и серьёзные психологи, оценивающие текущую ситуацию и предлагающие свои советы в поведении или тактике действий. В этой связи, эффект толпы или стадности может быть спровоцирован такими дельцами не только непреднамеренно, но, в некоторых случаях, и сознательно, из корыстных побуждений, для достижения определённой цели. Психологическое воздействие на мелких и средних, а иногда и крупных биржевых дельцов, с вызыванием у них эффекта толпы, оказывают также действия или заявления, а также советы и прогнозы представителей крупных международных инвестиционных банков из следующих групп компаний:- За Бэньк оф Нью Йорк Мэлэн Корпорэйшэн (THE BANK OF NEW YORK MELLON CORPORATION), Баклиз Бэньк Пи.Эл.Си. (BARCLAYS BANK PLC), Сытигрюп Инк. (CITIGROUP INC.), Крэди Свиссэ Груп А.Ге. (CREDIT SUISSE GROUP AG), Дойчэ Банк А.Ге. (DEUTSCHE BANK AG), За Голдмэн Сэкс Грюп, Инк. (THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC.), Эйч.Эс.Би.Си. Холдиньгз Пи.Эл.Си. (HSBC HOLDINGS PLC), И.Эн.Хэй Груп Эн.Фэй. (ING GROEP NV), Дьжефёриз Энд Кампэни, Инк. (JEFFERIES & COMPANY, INC.), Дьжей.Пи.Моргэн Чэйс Энд Ко. (JPMORGAN CHASE & CO.), Моргэн Стэнли (MORGAN STANLEY), Номура Холдиньгз Инк. (NOMURA HOLDINGS INC.), Ю.Би.Эс. А.Ге. (UBS AG) и другие; информационных и финансово-аналитических агентств таких как:- Ажёс Фронс Прэссэ (AGENCE FRANCE PRESSE), Эсошиэйтид Прэс (ASSOCIATED PRESS), Блумбёг Эл.Пи. (BLOOMBERG LP), Си.Эн.Би.Си. (CNBC), Си.Эн.Эн. (Кэйбл Ньюз Нэтворк Эл.Пи.; CNN (CABLE NEWS NETWORK LP)), Дау Дьжонз Ньюзвайэз (DOW JONES NEWSWIRES), Ройтас Грюп Пи.Эл.Си. (REUTERS GROUP PLC), За Томсэн Корпорэйшэн (THE THOMSON CORPORATION), Синьхуа (XINHUA) и другие; и рэйтиньговых агентств таких как:- Фитч (FITCH), Мудиз (MOODY'S) или Стэндод Энд Поз (STANDARD & POOR'S). Практически все биржевые дельцы следят за информацией, исходящей из этих структур и, как правило, быстро реагируют на появление их очередных новостей. Нынешний биржевой рынок чрезвычайно восприимчив к прогнозам, как к долгосрочным, так и к краткосрочным. В Мае 2008 официальные представители Организации Стран, Экспортирующих Нефть, в ответ на непрекращавшееся давление со стороны администрации США повысить уровни добычи нефти с целью снижения мировых биржевых цен на неё (в 1990-е Американцы настоятельно советовали этой организации предоставить регулирование цен рынку, что она и сделала), были вынуждены сделать несколько заявлений. Смысл этих заявлений сводился к тому, что в резком повышении мировых биржевых цен на нефть виновато не столько ослабление Доллара США и финансовый кризис, сколько необоснованные завышенные долгосрочные и среднесрочные прогнозы инвестиционных банков и финансово-аналитических агентств, способствовавшие усилению спекулятивных настроений среди биржевых дельцов, поскольку на реальном рынке нефтепродуктов баланс между спросом и предложением оставался уравновешенным, а биржевые дельцы не принимали во внимание фундаментальные факторы и показатели. Прошло буквально пара месяцев, и время подтвердило их правоту. Рынок нефти рухнул. Рухнули и ряд инвестиционных банков, считавшихся столпами мировой экономики, например, обанкротившийся в Сентябре 2008 инвестиционный банк Лемэн Бразёз (LEHMAN BROTHERS). Зачастую, информационные агентства и пресса, особенно среднего уровня или местного значения, начинают проявлять свою заинтересованность в описании событий на том или ином рынке только тогда, когда развитие ситуации уже перевалило через свой пик и близко к завершению. Кроме того, в некоторых странах до сих пор встречаются ограничения в подаче тех или иных новостей, задевающих (по мнению их властей) политические и экономические интересы этих стран, или же когда этим властям соответствующая новость кажется политически некорректной. Например, в Китае до сих пор существует государственная монополия на распространение информации, и все новости, распространяемые на Китайском языке, должны пройти регистрацию через государственное информационное агентство Синьхуа прежде, чем будут представлены для обозрения жителями данной страны. В результате часть информации может быть отсеена или усечена до уровня, не представляющего никакого интереса биржевым дельцам и вкладчикам капитала.

Бывает и так, что незначительное событие в экономике или на рынке, прежде чем стать мнением толпы, может обрасти дополнительной информацией и даже слухами. В этой связи очень важно научиться своевременно распознавать возможную ложь и преднамеренную дезинформацию, которые могут сопровождать то или иное событие в экономике или в рынке. В принципе, элементы лжи и возможного блефа проявляются практически сразу же. Чтобы не попасться на их крючок, необходимо обратить более пристальное внимание на:- (i) определённость или конкретность получаемых сведений, и (ii) возможные противоречия в освещении одних и тех же событий разными средствами массовой информации. По первому фактору следует отметить, что основная масса ведущих аналитиков из той или иной отрасли, как правило, всегда находится в курсе всех событий; и их личные оценки и прогнозы на будущее являются честными и грамотными. При этом львиная доля таких аналитиков не расценивает свои собственные выводы в качестве непоколебимой абсолютной аксиомы, заявляя, что это лишь их частное мнение, которое может и измениться, особенно если оно было сформировано на не совсем проверенной информации. Не стоит доверять и всецело полагаться на выводы и прогнозы аналитиков, не признающих сомнения в

собственной правоте, поскольку за этим скрывается либо его явная ангажированность, либо некомпетентность. По второму фактору следует отметить, что разные люди по-разному видят и оценивают одно и то же событие, а уж тем более, его конкретные детали или моменты, если только они не преследуют одну и ту же цель или не имеют одного и того же заказчика. Диаметрально противоположные мнения вовсе не являются свидетельством противоречивости самого произошедшего события. Скорее и чаще это может свидетельствовать о том, что один из источников информации вольно или невольно предпринимает попытку манипулирования чужим сознанием. Манипуляторы обычно стараются исказить случившееся, придавая ему свой собственный комментарий, который может опираться, например, на скрытую выгоду или заинтересованность, двойные стандарты и прочее. Чтобы получить реальное представление о таком событии, необходимо поинтересоваться о нём в других источниках информации. Дезинформация часто обладает цепным характером, когда одна из первоначальных подтасовок фактов провоцирует дальнейшую вынужденную подтасовку и других фактов. Это можно легко обнаружить при более скрупулёзном анализе каждого отдельного факта, опираясь при этом на другие надёжные источники информации, повествующие об этом же событии. Заведомое распространение ложной информации призвано ввести кого-то в заблуждение. Ложь сложно выдумать и продумать заранее во всех её возможных многочисленных тонкостях. Именно поэтому, она часто выглядит нелепой и неестественной; и манипуляторы чужим сознанием стараются отбросить все лишние подробности. С другой стороны, при подаче хорошо подготовленной дезинформации (это посильно лишь спецслужбам, осуществляющим какое-то глубокое легендирование) все подробности случившегося могут иметь очень точное описание и весьма продуманное сопоставление с текущими и возможными будущими событиями. Об этом не стоит забывать при принятии решений. Лучшим способом не попасться на ложной информации остаётся лишь использование информации из общеизвестных проверенных источников, поскольку журналисты и аналитики из таких издательств или организаций могут быть лучше и профессиональнее осведомлены о ситуации в той или иной отрасли экономики, а, стало быть, и в соответствующем рынке. Относиться к такой информации необходимо с холодным рассудком. Кроме того, не стоит черезчур много полагаться на новости и от всемирно известных и уважаемых информационно-аналитических агентств. Достаточно часто она бывает субъективной, отражающей мнение Американских кукловодов, заправляющих всем и вся. Могу привести пример из собственной практики. В начале Июля 2011 в Нью Йорке на бирже резко обвалился в цене рынок хлопка. Чтобы сбить накал падения два всемирно известных позиционирующих себя независимыми Американских информационно-аналитических агентства стали муссировать на рынке информацию о проблемах с урожаем хлопка в США (хлопок – экспортная продукция и поддержание высоких цен на неё выгодно для США). Проблема в США действительно стала вырисовываться, но она была совсем никчёмной в сравнении с тем, что эти два агентства упускали из виду и не публиковали вовсе, оставляя рынок в неведении. На тот момент в мире (в частности в Узбекистане, Туркменистане, Индии, Австралии и Бразилии) накопилось порядка 1 000 000 тонн (цифра огромная, если сравнивать с объёмом мирового производства и потребления) непроданного хлопка текущего сезона 2010/11, заканчивавшегося 31 Июля 2011. Действительно независимое агентство в мире хлопка из Ливерпула – Котлук Лимитид данную информацию публиковало на еженедельной основе. Кроме этой структуры ещё несколько агентств из мира хлопка неоднократно сообщали об этом факте, но Американские биржевые дельцы и вкладчики капитала верят и обращают внимание лишь на ту информацию, которая исходит от известных им мировых информационно-аналитических агентств и федеральных агентств правительства США, у которых одни и теже кукловоды и которые об этом факте умалчивали из корыстных соображений. Я направил журналистам, освещающим рынок хлопка в этих двух Американских информационно-аналитических агентствах, публикации независимых агентств рынка хлопка с подробными данными о факте наличия столь громадных непроданных остатков хлопка. Его освещение в ‘официальной’ прессе продвинуло бы рынок хлопка ещё глубже, но они не стали публиковать полученную информацию, потому как не выгодно было для экономики их страны публиковать правду о ситуации на мировом рынке. После таких вот вещей думайте сами кому, в каких ситуациях и насколько доверять.

Что же касается воздействия слухов как психологического фактора воздействия на рынок, то в этой связи вполне уместно привести хотя бы один пример. В зависимости от положительного или отрицательного характера в отношении рынка слухи порождают в умах биржевых дельцов ожидания либо возможности лёгких и значительных заработков, либо возможности значительных убытков и паники. Они подталкивают спекулянтов либо на принятие на себя ещё больших рисков в надежде заработать ещё больше денег, либо на выход из рынка вследствие развития среди его участников паники. Вот, например, то, что произошло в конце Февраля 2007 на международных фондовых рынках. В тот момент среди биржевых дельцов и вкладчиков капитала стали распространяться слухи о том, что правительство Китая намерено предпринять ряд административных мер воздействия на свой национальный фондовый рынок с целью обуздания чрезмерной спекулятивной деятельности на нём. Следует отметить, что за предшествующий 2006 год Шанхайский Сводный Индекс (Shanghai Composite Index) вырос на 130% и за два месяца нового 2007 года – ещё на 13.4%. 26 Февраля 2007 он впервые превысил уровень в 3 000.00 пунктов. Взлёт расценок акций Китайских эмитентов спровоцировал зарождение фондовой лихорадки среди граждан самого Китая, которые в погоне за сверхприбылями стали закладывать жильё и брать кредиты в банках под покупку акций. К примеру, только за Январь 2007 Китайские брокерские конторы открывали в среднем по 90 000 счетов в день (в 35 раз больше, чем в предыдущем 2006) для своих граждан, жаждущих обогатиться на фондовом рынке. 26 Февраля 2007 всего за несколько часов управляющая компания Си.Си.Би. – Принсэпэл Фанд Мэнидьжмэнт (CCB – PRINCIPAL FUND MANAGEMENT) собрала в новый паевой фонд 10 миллиардов Юаней (приблизительно 1.29 миллиардов Долларов США исходя из курса на тот момент). В это самое время и стали распространяться слухи о возможных административных мерах воздействия со стороны правительства Китая. Профессиональные вкладчики капитала предпочли не дожидаться официальных заявлений и решили выйти из рынка, зафиксировав прибыли. В результате 27 Февраля 2007 Шанхайский Сводный Индекс упал в цене на 8.8% до 2 771.79 пунктов – самое крупное суточное снижение с Февраля 1997. Суточный лимит изменения цены, утверждённый Шанхайской Фондовой Биржей, составлял 10%, то есть падение индекса составило практически дневной лимит. Волна продаж вслед за Китаем покатилась по всем международным фондовым рынкам. Индекс от Дау Дьжонз и СТОККС® (The Dow Jones STOXX Index®) по акциям 600 компаний Евросоюза упал в цене на 3% (самое глубокое падение с Июня 2006, когда на мировых рынках происходила масштабная коррекция). Британский индекс Футси® 100 (FTSE® 100) упал на 2.3%, а Американский Индекс от Дау Дьжонз (The Dow Jones Index) к середине дня снизился на 1.6%. Швейцарский Франк, традиционно считающийся ‘тихой гаванью’ в неспокойные времена, вырос на 0.7% до 1.2220 Франка за Доллар. В такие времена всеобщей паники вкладчики капитала предпочитают выйти из рискованных активов и отсидеться в живых и надёжных деньгах.

Следовать за толпой иногда бывает и выгодно, особенно если подключиться к ней своим входом в рынок на начальном этапе развития какой-нибудь тенденции или ситуации. Но всегда необходимо помнить о том, что когда-то эффект толпы перестанет проявляться, и к этому моменту необходимо выйти из рынка. Конечная фаза такого эффекта может выражаться в том, что практически все ведущие участники рынка в один голос начинают говорить об успешном продвижении той или иной тенденции на рынке. На самом же деле, это должно насторожить и вынудить биржевого дельца или вкладчика капитала

лучше и серьёзнее оценивать текущую ситуацию, а также находиться в готовности принять решение о закрытии ранее открытых позиций. В такие моменты необходимо тщательно отслеживать действия крупных фондов или дельцов. Сигналом навострить уши и начать прикрывать свои открытые позиции может стать постепенное закрытие позиций крупными фондами. Дело в том, что с их миллиардными ресурсами в один момент прикрыть свои позиции просто невозможно, не спровоцировав при этом серьёзных потрясений на рынке. Именно поэтому они делают это плавно и постепенно. И не стоит думать, что крупные участники рынка никогда не ошибаются. Их просчёты бывают намного больше тех, которые мог бы позволить или представить себе рядовой биржевой делец или вкладчик капитала. Обычно такие просчёты заканчиваются если не банкротством, то значительными убытками точно. Всё опять же упирается в неразворотливость и присущую инерцию крупных участников рынка с их громадными денежными массами. Во время крахов рынка эффект толпы или стадности проявляется самым лучшим образом. Перед лицом общей опасности многие участники рынка объединяются в своих порывах на эмоциональном уровне с другими участниками. В такие моменты случалось и так, что рынок серьёзно проседал, а пресса не проявляла при этом особого интереса к происходящему и молчала, не информируя о серьёзных негативных моментах в этом рынке. А бывало и так, что крах одного рынка провоцировал падение и других рынков.

В связи с воздействием психологического фактора на решения биржевых дельцов следует также упомянуть, что ряд аналитиков и дельцов обращают внимание на полнолуние или солнечную активность. По их мнению, в такие дни или моменты людям, в том числе и биржевым дельцам, свойственна повышенная возбудимость, которая может сказаться, а иногда и сказывается на развитии ситуации с ценами на мировых рынках. Анализируя циклы солнечной активности, некоторые аналитики обратили внимание на определённую схожесть между ними и замедлением темпов роста мировой экономики и мировыми экономическими кризисами. Такую ‘закономерность’ многие из них склонны рассматривать в качестве психологического фактора воздействия на умы и действия биржевых дельцов. Некоторые крупные брокерские компании, издающие специализированные календари для участников биржевого рынка, отмечают в них и дни полнолуния.

Ещё одним фактором психологического воздействия могут служить шум и гам торговой площадки биржи во время торговой сессии, к которому относятся выкрики брокеров, гул работы расценочных аппаратов и прочие шумы. Шум и гам, обычно, нарастают в моменты значительных изменений цен на рынке, сопровождающихся нарастанием объёмов торговли и ускорением рынка. Ряд биржевых дельцов, работавших некогда брокерами на торговой площадке, настолько свыкаются с таким шумом, что в дальнейшем уже не могут нормально принимать свои решения в тихой обстановке с использованием компьютера для участия в электронных торгах. Эти дельцы испытывают недостаток в приливе необходимой энергии или дозы адреналина, будоражащей их сознание и тело. Пытаясь удовлетворить спрос таких клиентов, некоторые разработчики информационно-аналитических и торговых электронных платформ стали внедрять в них имитацию шума торгового зала, который может нарастать при ускорении развития ситуации с ценами на реальном биржевом рынке. И судя по всему, перечисленные психологические факторы воздействия на принятие решения биржевыми дельцами далеко не последние, хотя все они вызывают неоднозначную реакцию на них со стороны биржевых дельцов и вкладчиков капитала. В конце концов, можно вспомнить поговорку о том, что каждый сходит с ума по-своему. И если учитывать тот факт, что какая-то, на первый взгляд, несуразица способна помочь кому-то в принятии правильного решения, то почему бы этому индивидууму не воспользоваться ею на практике.

В последнее время цены на биржах стали определяться не столько динамикой спроса и предложения, сколько спекулятивными настроениями биржевых дельцов, вызванными ожиданиями дальнейшего падения или роста цены в будущем. Почему психология биржевых дельцов и вкладчиков капитала вынуждает их покупать или продавать всё больше и больше, вызывая порой серьёзные проблемы, как для экономики собственной страны, так и для мировой экономики? В таких случаях они, как правило, не обращают внимания на фундаментальные факторы. В результате, усиливая своё движение, биржевой рынок уходит в отрыв и живёт сам по себе, при этом, не представляя и не отражая ситуации на реальном рынке. Данный биржевой рынок продолжает привлекать денежные средства очередных спекулянтов только потому, что оказывается более доходным, чем другие рынки. Спекулянты надеются, что рынок может двигаться в выбранном направлении без всяких тормозов. Такое заблуждение заставляет их сбрасывать со счетов риск разворота этого рынка. Некоторые эксперты пытаются объяснить этот феномен так называемой ‘теорией большего дурака’ (greater fool theory), согласно которой, биржевые дельцы прекрасно осознают, что конкретный сырьевой рынок или иной инструмент, например, переоценен, но продолжают и дальше совершать скупку фьючерсов на данное сырьё или иной инструмент, поскольку этот сегмент мирового рынка продолжает расти. Свои действия они мотивируют тем, что уверены или надеются найти через некоторое время ещё более безумных дельцов, которые смогут выкупить у них приобретённые биржевые инструменты. И так происходит до тех пор, пока такими дураками не окажутся они сами. Любому биржевому дельцу необходимо преодолеть в себе склонность верить в незыблемость конъюнктуры. Опыт прошлого подтверждает, что, когда речь идёт о спекулятивных рынках, рассчитывать на какую-либо определённость не следует. Главенствующую роль в раздувании спекулятивных пузырей стали играть хэдьж фонды, которые в погоне за прибылями иногда доводят ситуацию до абсурда, когда вопреки всем объективным факторам цена может продолжать свой дикий рост или падение. В начале нового тысячелетия в плеяде хэдьж фондов стали появляться индексные фонды, специализирующиеся на размещении денежных средств клиентов в соответствии со структурой того или иного индекса. Например, в Сентябре 2006 на Лондонской Фондовой Бирже был запущен в обращение фонд И.Ти.Эф.Эс. Круд Оил (ETFS CRUDE OIL). Этот фонд отслеживал динамику Нефтяного Подиндекса (Crude Oil Sub-Index) Сырьевого Индекса от Дау Дьжонз–Эй.Ай.Дьжи. (DOW JONES–AIG COMMODITY INDEX, сокращённо – Ди.Дьжей.–Эй.Ай.Дьжи.Си.Ай. (DJ–AIGCI)). А в конце 2006 в США начал действовать Нефтяной Фонд Соединённых Штатов (UNITED STATES OIL FUND), специализировавшийся в размещении средств клиентов во фьючерсы на нефть на Американской бирже НАЙМЭКС®. И это не единичные примеры. В результате действий аналогичных фондов и других спекулянтов биржевые рынки сырья просто взбесились в конце 2007 – начале 2008. Цены на сырьё поднялись до безумных высот. В ряде стран с неразвитой экономикой начался голод. В попытке разобраться из-за чего всё это происходит и как-то разрешить возникшую проблему различными мировыми сообществами, включая ООН, и руководством ряда стран созывались конференции, встречи и заседания. Однако они не привели ни к какому результату.

ХЭДЬЖ ФОНДЫ

На границе двух тысячелетий ведущая роль воздействия психологического фактора на мировые рынки стала всё больше и больше отводиться хэдьж фондам (hedge funds). Своё начало хэдьж фонды берут из 1949, именно тогда исследования Элфрэда Винслоу Дьжонза (Alfred Winslow Jones) легли в основу появления первых финансовых организаций, именуемых нейтральными к рынку инвестиционными пулами (market-neutral investment pools) или фондами. Они пытались

минимизировать свои убытки по общему портфелю капиталовложения посредством возможной короткой продажи переоцененных долевых капиталов (overvalued equities) при покупке недооцененных долевых капиталов (undervalued equities), иными словами, занимались хэдьжированием своих рискованных сделок. Со временем число таких фондов значительно возросло. Сам термин 'Хэдьж Фонд' впервые появился в прессе в статье Американского делового журнала Фочун (FORTUNE) в 1966. В настоящее время пресса упоминает их под различными терминами, среди которых:- сырьевые фонды (commodity funds), сырьевые взаимные фонды (commodity mutual funds), фонды (funds), хэдьж фонды (hedge funds), крупные спекулянты (large specs), управляемые фьючерсы (managed futures), фонды частных средств (private equity funds) и другие. Хэдьж фонды отличаются от обычных фондов тем, что количество вкладчиков капитала в них незначительное, а вот их персональные вклады для совместных капиталовложений превышают один миллион Долларов США. В 1982 в США Комиссия по Ценным Бумагам и Биржам (КЦББ) (SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC)) определила, что частными клиентами хэдьж фондов, фондов прямых капиталовложений и фондов венчурного капитала могут быть лица, располагавшие капиталом в размере одного миллиона Долларов США или имевшие годовой доход свыше 200 000 Долларов за два предшествовавших года. Данными органичениями комиссия пыталась оградить вкладчиков капитала без солидного опыта и с незначительным капиталом от рискованных вложений. В то время в Соединённых Штатах Америки всего лишь 1.87% семей располагало таким объёмом капитала. За последующие двадцать лет их число увеличилось до 8.5%. Пик особой популярности хэдьж фондов пришёлся на 1990-е и первые несколько лет начала 2000-х. В 2006 комиссия предприняла попытку поднять планку для участия частных лиц в капиталах хэдьж фондов и фондов прямых капиталовложений до 2.5 миллионов Долларов, причём в эту сумму не могла входить стоимость основного жилья частного лица. По мнению экспертов КЦББ это позволило бы сократить число частных вкладчиков капитала в хэдьж фондах на 88%, в результате чего всего лишь 1.29% Американских семей подпадало бы под новые нормативные рамки. Однако, попытка регулирования деятельности хэдьж фондов столкнулась с серьёзным противодействием не только в США, но и в других высоко развитых с экономической точки зрения странах.

Начиная с середины 1990-х, приносимая хэдьж фондам доходность от операций на валютном и фондовом рынках и рынке государственных казначейских обязательств перестала удовлетворять их запросы; и фонды решили вложиться денежными средствами своих клиентов в сырьевые рынки, навязывая, при этом, свои правила игры производителям и потребителям того или иного сырья. За какие-то десять последующих лет ситуация на сырьевых рынках изменилась коренным образом; рынки стали абсолютно разбалансированными. Например, в начале 2006 хэдьж фонды в зависимости от ситуации на рынке удерживали от 20–30% до 65% открытого интереса по фьючерсам на различные виды сырья. При этом, по оценкам некоторых аналитиков, уровень капиталовложений во фьючерсные сырьевые рынки увеличился с 3 миллиардов Долларов США в 2000 до 90 миллиардов Долларов к концу 2005. Этими финансовыми влияниями хэдьж фонды нарушили сложившийся на сырьевых рынках баланс и привели к серьёзному увеличению цен, а также к их безумной лихорадочости практически на все виды сырья. Следует принимать в расчёт и тот факт, что реальную прибыль от биржевых операций можно заработать лишь на спекуляциях при значительных колебаниях цен. И в этой связи, в начале нового тысячелетия сталкиваясь со своего рода общемировой инфляцией в экономиках развитых стран, крупнейшие мировые вкладчики капитала и фонды зачастую просто вздували цены на сырьевых рынках с тем, чтобы заработать капитал на этих спекуляциях. Сначала они раскачивали один рынок, а затем, зафиксировав на нём свои прибыли, перекидывались на другой, но не редко они действовали одновременно на нескольких сырьевых рынках сразу. Показатели реального спроса и предложения на ту или иную продукцию, то есть фундаментальные факторы, в данной ситуации ими просто игнорировались. При таких реалиях, всё больше и больше официальных ведомств различных стран мира стали требовать от своих законодателей новых законов, регулирующих деятельность хэдьж фондов по капиталовложениям.

Фактически, к началу 2000-х ни один из мировых секторов экономик, ценообразование на сырьё в которых формировалось на биржах фьючерсов на сырьё, нельзя было называть рыночным. На основании чего напрашивался такой вывод? Дело в том, что до изобретения технического анализа ценообразование на сырьевых рынках основывалось исключительно на фундаментальных факторах (производство, потребление, запасы, экспорт, импорт и тому подобное). С введением в практику технического анализа, процентов 30 из общего числа факторов, влияющих на цены, перешло к индикаторам технического анализа. А с массовым приходом хэдьж фондов в биржевые сырьевые рынки во второй половине 1990-х фундаментальные факторы, воздействующие на цены сырья, потеряли ещё одну львиную долю воздействия на рынок. В результате, и фундаментальные факторы, и индикаторы технического анализа, а также спекулятивный психоз хэдьж фондов стали играть равные роли в формировании биржевых цен на различные виды сырья. Какая же это рыночная экономика, если её ценообразование в огромной мере основано на спекулятивном психозе крупнейших биржевых дельцов (хэдьж фондов), не являющихся участниками реального рынка сырья? Ведь эти фонды используют биржевые сырьевые рынки лишь в качестве одного из финансовых инструментов получения своих сверхприбылей.

Неким переломным моментом в популярности хэдьж фондов стал 2005. По данным издания За Вол Стрит Дьжонэл (The Wall Street Journal), ссылавшегося и на данные Чикагской корпорации Хэдьж Фанд Рисёч, Инк. (HEDGE FUND RESEARCH, INC.), в этом году из-за плохих показателей схлопнулось 848 фондов. На тот момент это стало своеобразным антирекордом в деятельности хэдьж фондов, который можно было бы объяснить отчасти и психозом управляющих активами, принимавших неверные решения, приводившие к огромным потерям денежных средств в этих фондах. Но часть хэдьж фондов закрывалось и закрывается из-за скандалов, связанных с использованием информации для служебного пользования (так называемой инсайдерской информации). Весьма примечательна история одного такого хэдьж фонда:- В 1992 Стивэн Эй. Коэн (Steven A. Cohen), вложив 25 миллионов Долларов собственных средств и наняв на работу 9 сотрудников, открыл в Стэмфорде, Штат Коннектикут (Stamford, State of Connecticut) свой хэдьж фонд Эс.Эй.Си. Кэпитэл Мэнидьжмэнт Эл.Пи. (SAC CAPITAL MANAGEMENT LP). Из-за высокой оплаты услуг, которую потребовал Стивэн Эй. Коэн от вкладчиков капитала, в самом начале новый фонд сумел привлечь со стороны лишь 13 миллионов Долларов, однако уже за год управляющие фонда сумели удвоить его активы и заработать около 17.5% годовых, а к 1995 активы фонда выросли вчетверо. Звёздный час этого фонда настал в 1998 после раззорения другого крупного хэдьж фонда – Управление Долгосрочным Капиталом или Лонг-Тёрм Кэпитэл Мэнидьжмэнт Эл.Пи. (LONG–TERM CAPITAL MANAGEMENT LP), основанного в 1994 Дьжоном Дабл.Ю. Мэривэзёром (John W. Meriwether), бывшим Вице-Председателем и Главой торговли облигациями в Саломон Бразёз (vice-chairman and head of bond trading at SALOMON BROTHERS); кстати, членами совета директоров этого раззорившегося фонда были также два известных мировых экономиста – Майрон Сэмьюэл Сколз (Myron Samuel Scholes) и Робёт Си. Мётэн (Robert C. Merton), удостоенные в 1997 Мемориального Приза Нобеля в Экономических Науках за их 'новый метод в определении стоимости производных инструментов' (shared the 1997 Nobel Memorial Prize in Economic Sciences for a 'new method to determine the value of derivatives'). С конца Августа и по середину Октября Коэн практически безвылазно провёл в своей конторе, совершая сделки через круглосуточную торговую систему Глобэкс® (Globex®). В результате по итогам 1998 доходность вложений его

фонда составила 49.2%, в то время как в среднем хэдьж фонды получили тогда лишь 2.6% годовых. И деньги международных вкладчиков капитала потекли в этот фонд рекой. В 1999 активы фонда Эс.Эй.Си. Кэпитэл Мэнидьжмэнт Эл.Пи. возросли до 1 миллиарда Долларов. Стивэн Эй. Коэн увеличил штат сотрудников фонда, зарегистрировал ещё несколько хэдьж фондов, создав тем самым группу компаний, и добавил в её деятельность торговлю валютами. Часть принимаемого нового персонала постоянно подвергалась увольнению. В их число входили управляющие активами, которые не справлялись с преодолением страха перед риском возможного проигрыша при принятии решения. Глава фонда – Стивэн Эй. Коэн называл себя циником и любил посмеяться над собой; он утверждал, что благодаря игре в покер научился принимать на себя риски, а из-за необходимости совершать крупные сделки – дольше держать позиции открытыми. Впрочем, увольнению в фонде подвергались и сотрудники, которые не смогли справиться с этим чувством даже после специальных тренировок с Доктором Ари Нисаном Киэвом (Dr Ari Nissan Kiev), штатным психологом этой группы компаний, известным в биржевых кругах Вол Стрит как Психиатр для Торговцев (Psychiatrist to Traders). Оставшемуся большинству управляющих активами Доктор Киэв помогал справляться со стрессом и неопределённостями финансовых рынков; и к тому же получали они совсем не мало – 20% от прибыли по управляемым активам и аннуитет в размере 2% от всех активов, сам Стивэн Эй. Коэн получал 50% от прибыли и аннуитет в размере 3%, а вкладчикам капитала в этот фонд выплачивалось от 10 до 15% годовых. Всё это не замедлило сказаться и на доходности вложений в группу компаний на тот момент уже Доктора Коэна (Dr Cohen), так в 1999 она составила 68.1%, в 2000 – 73.4% по итогам года. Осенью 2006 доля сделок этой группы компаний на всём Американском фондовом рынке ежедневно составляла около 2%. Осенью 2013 активы группы выросли до 14 миллиардов Долларов, но из-за произошедшего скандала с использованием инсайдерской информацией и последующего расследования соответствующими органами США в Ноябре 2013 группа согласилась выплатить штраф в размере 1.2 миллиарда Долларов. В самом начале 2014 из-за потери такой значительной суммы многие клиенты группы вывели из неё свои средства, а сам Стивэн Эй. Коэн принял решение о закрытии своего хэдьж фонда Эс.Эй.Си. Кэпитэл Мэнидьжмэнт Эл.Пи. и других аффилированных с ним компаний и корпораций, и об уходе в семейный бизнес.

Не стоит также списывать со счетов и тот факт, что многие Азиатские центральные банки, накопив значительные суммы в Долларах США, размещают их в различные биржевые инструменты, в том числе и в Американские. При этом если посмотреть на ситуацию с круглосуточными электронными торгами, к примеру, у НАЙМЭКС® (NYMEX®) на фьючерс на нефть или природный газ, создаётся впечатление, что Азиатские банки, биржевые дельцы и вкладчики капитала, как и Европейские, торгуют умом, основываясь на логику, а не на эмоции. А вот Американские банки, биржевые дельцы и вкладчики капитала торгуют, судя по всему, одним задним местом, основываясь при этом исключительно на эмоциях. Как следствие, лихорадочность изменения цены во время электронной сессии в те моменты времени, когда в торгах участвует Азия и Европа, практически минимальна, в то время как с приходом Америки, лихорадочность усиливается на порядки. Примером тому может быть попятнадцатиминутный график круглосуточных торгов фьючерсом на нефть Дабл.Ю.Ти.Ай. (WTI):-

График отражает ситуацию с 00 часов (12 am) 02 Декабря 2015 по 16 часов (04 pm) 04 Декабря 2015 с фьючерсом на нефть Дабл.Ю.Ти.Ай. (WTI) с ближайшим Январским 2016 года месяцем поставки; тикерный символ:- CLF16. Обратите внимание на то, как значительно меняется колебание и направление движения цены (каждая так называемая свеча – это диапазон движения цены в данном случае в каждые 15 минут торговой сессии), а также взлетает объём торгов в момент прихода Америки в рынок. Такая ситуация, кстати, присутствует практически на всех сырьевых рынках фьючерсов в Америке. Судя по всему, угроза инфляционных процессов озадачивает и сдерживает возможный психоз Азиатских и Европейских банкиров, биржевых дельцов и вкладчиков капитала намного сильнее, нежели Американских, которые в погоне за прибылью или в состоянии панического психоза готовы отпилить сук, на котором сами же и сидят. Следует всегда учитывать тот факт, что вложение гигантских сумм в какой-либо рынок (что делают хэдьж фонды), в том числе и в сырьевой, способно спровоцировать на нём всё, что угодно, не принимая в расчёт объективной текущей ситуации на реальном рынке данного сырья.

И всё же, стоит ли наблюдать за действиями крупных участников рынка? Мнения в ответе на этот вопрос расходятся диаметрально противоположно. Одни биржевые дельцы, к которым относится, например, небезызвестный Ворэн Эдвод Бафит (Warren Edward Buffett; 1930-Август-30 –) – Американский вкладчик капитала и везунчик (по данным газеты Файнэншэл Таймз (Financial Times) на Февраль 2008 – второй в мире человек по богатствам, а по данным от Индекса по Миллиардерам от Блумбёг (The Bloomberg Billionaires Index) – третий по состоянию), считают, что настоящему вкладчику капитала абсолютно неважно то, что делают и думают другие торговцы. Кстати, сам Бафит начинал с того, что в начале 1960-х купил и получил полный контроль над текстильным концерном, сформированным в 1955 за счёт слияния основанных ещё в XIX веке двух самостоятельных Массачусетских хлопкоперерабатывающих фабрик – Бёкшир Файн Спининь (BERKSHIRE FINE SPINNING) и Хасэвэй Мэньюфакшэринь Ко. (HATHAWAY MANUFACTURING CO.). В 1967 он официально создал конгломерат Бёкшир Хасэвэй Инк. (BERKSHIRE HATHAWAY INC.). На вырученные от текстильной деятельности доходы в Марте 1967 Бафит купил страховую компанию Нэшинэл Индэмнити Кампэни (NATIONAL INDEMNITY COMPANY, Omaha, State of Nebraska (NE)), сделав её дочерней компанией своего конгломерата (чистая стоимость (net worth) которого в Феврале 2008 оценивалась уже в 222 миллиарда Долларов США). А вообще-то, инстинкт зарабатывания денег проснулся в Бафите ещё в детстве, когда он жил в Омахе (Omaha). Дед будущего миллиардера держал бакалейный магазин (grocery store), а 6-летний внук прикупил у него небольшое количество жевательной резинки Ригли'з (Wrigley's) и бутылок напитка Кокэ-Кола (Coca-Cola) и перепродал их вразнос различным покупателям. В 11 лет Бафит впервые приобрёл три привилегированные акции снабжающего предприятия Сытиз Сёвис (utility Cities Service) для себя и три – для своей сестры. В 13 лет он заполнил свою первую заявку на возврат 35 Долларов из налога на доход (income tax return), получив сумму расхода за использование своего велосипеда в качестве транспортного средства для работы и присмотра за ним. В 15 лет он зарабатывал по 175 Долларов ежемесячно, перепродавая и доставляя газету Вашиньтэн Пост (Washington Post). Предпринимательские способности Бафита в конце концов ещё в достаточно раннем возрасте привели его к следующему выводу:- смотреть на акции как на бизнес, использовать колебания рынка для собственной выгоды и искать маржу, избегая риски. Хxxxx. Но таких как Бафит не так уж и много, и практически все они – так называемые создатели рынков (market makers), долгосрочные вкладчики капитала. А другие биржевые дельцы, к которым относятся и новички и сравнительно мелкие и средние участники рынков – краткосрочные и среднесрочные вкладчики капитала, считают, что нужно обращать внимание на действия крупных участников рынков.

Настроения и действия крупных участников того или иного рынка можно отслеживать разными способами, например:-

(1) По нетто разнице или сальдо открытых позиций спекулянтов, определяя, тем самым, каких позиций ими открыто больше – коротких (на продажу) или длинных (на покупку). Эту информацию можно взять, например, из еженедельных отчётов самих бирж.
(2) По соотношению в количестве сделок с опционами на покупку и опционами на продажу. Например, увеличение сделок с опционами на продажу на подающем рынке может сигнализировать о возможном издыхании тенденции на понижение цен и возможном развороте рынка. Приобретать опционы на продажу на бычьем рынке практически не имеет смысла. По аналогу можно было бы представить и ситуацию с опционами на покупку.
(3) По соотношению количества консультантов по капиталовложению, придерживающихся бычьих или медвежьих настроений в своих прогнозах на ближайшее время.
(4) Из общения со своим брокером. Большинство брокеров имеют приятельские отношения между собой и в приватных разговорах делают попытки оценки происходящего на рынке и делятся информацией от своих клиентов.
(5) И, в конце концов, из разговоров со своими знакомыми биржевыми дельцами или вкладчиками капитала.

С начала 2000-х, кроме уже упомянутых хэдьж фондов, пенсионные фонды развитых стран также стали вкладывать средства своих клиентов во фьючерсный рынок сырья. Хотя последним следует отдать должное, поскольку они в меньшей мере подвержены психозу массовой скупки или распродажи активов, нежели хэдьж фонды в связи с тем, что имеют более долгосрочные планы на получение прибыли от своих капиталовложений, и это позволяло предотвращать полную распродажу активов при падающих рынках.

Происходившие с начала 1990-х изменения в составе участников рынков привели к тому, что в погоне за прибылью, многие участники рынка, готовы были 'отпилить сук, на котором сами и сидели'. Так если, вплоть до начала 1990-х биржевые финансовые воротилы в Америке следили и ориентировались на ценовую ситуацию на реальных рынках того же сырья, то с изменением состава их участников, теперь уже участники самих реальных рынков сырья были вынуждены ориентироваться на безрассудные действия биржевых финансовых воротил, подавляющее большинство которых было абсолютно оторвано от реалий. Мало того, им было всё равно что творится или станет с реальными рынками в результате их действий. Это сразу же отразилось на мировых ценах, ставших безумно лихорадочными, и ситуации в мировой экономике, погрязшей в кризисах.

ФЬЮЧЕРСНЫЕ КОНТРАКТЫ

Фьючерсные контракты находятся лишь в исключительном обращении на биржах и представляют собой обязывающие соглашения между продавцом и покупателем в отношении поставки в предопределённом ближайшем или отдалённом будущем некоего актива определённого качества, в определённом количестве, в обусловленном месте поставки, который заложен в основу конкретного фьючерсного контракта. Покупатель надеется на последующий рост цен и поэтому покупает фьючерсный контракт; продавец же, в свою очередь, надеется на последующее снижение цен и поэтому продаёт покупателю фьючерсный контракт. Хотя могут быть и иные причины для покупки или продажи фьючерсов, в частности, с целью хэдьжирования рисков изменения цены в отдалённом будущем, о котором будет сказано далее.

Сырьё продаётся и покупается как с целью спекуляции, так и с целью хэдьжирования на трёх различных, но связанных между собой рынках:- (i) на рынке физического сырья (physical market); (ii) на биржевом рынке (exchange market); и (iii) на внеучётном рынке (over-the-counter market), называемом также внебиржевым рынком (off-exchange market). На рынке физического сырья его поставка может осуществляться как безотлагательно (spot delivery), отсюда и название разновидности такого рынка – безотлагательный рынок (или рынок безотлагательной поставки (spot market) или наличный рынок (cash market), так и в каком-то определённом будущем, то есть с форвардной поставкой (forward delivery), отсюда и название разновидности такого рынка – форвардный рынок или рынок форвардов (forward market). На биржевом рынке или фьючерсном рынке (или рынке фьючерсов (futures market)) сырьё может поставляться в предопределённом ближайщем или отдалённом будущем или не поставляться вовсе в зависимости от типа фьючерсного контракта, которые бывают как поставочными, так и чисто расчётными; биржевой рынок используется также для хэдьжирования сделок с физическим сырьём. На внеучётном рынке или рынке свопов (swap market) сырьё не поставляется, а свопы, сходные по принципу действия с биржевыми фьючерсными контрактами, используются главным образом для хэдьжирования сделок с физическим сырьём.

В отличие от акций фьючерсные контракты имеют ограниченный срок действия. Обычно фьючерсный контракт живёт в пределах полутора лет, хотя есть фьючерсные контракты по некоторым родам сырья, живущие в течение нескольких лет. Кроме того, на рынке одного и того же сырья или актива присутствуют фьючерсные контракты с различными месяцами исполнения или поставки. Любому биржевому дельцу и вкладчику капитала прежде всего необходимо определиться с какими месяцами исполнения фьючерсных контрактов ему следует работать более плотно, а с какими нет. Обычный поставочный фьючерсный контракт, используемый для продажи на торговой площадке биржи, представляет собой обязывающее соглашение между двумя контрагентами, по которому продавец обязуется продать по предопределённой цене и поставить покупателю сырьё или некий актив определённого качества и в определённом количестве в обусловленное время в ближайшем или отдалённом будущем, а покупатель обязуется купить, оплатить его на дату поставки и затем принять его. По фьючерсным контрактам на то или иное сырьё или актив биржами устанавливаются свои спецификации. Большинство фьючерсных контрактов на сырьё предполагает реальную его поставку, но при этом участники рынка могут заниматься спекуляцией или хэдьжированием сделок с наличным сырьём, исключая такую поставку реального сырья за счёт закрытия ранее открытой позиции посредством заключения обратной сделки до момента истечения срока действия фьючерсного контракта. Например, при спекулятивных сделках поставки физического сырья или соответствующего биржевого инструмента обычно не происходит, так как спекулянты чаще всего закрывают ранее открытую позицию по фьючерсному контракту до наступления срока поставки посредством обратной сделки:- так, если спекулянт продал фьючерсный контракт, то он выкупит его в дальнейшем, ну а если он купил фьючерсный контракт, то продаст его до наступления сроков поставки физического сырья по данному поставочному фьючерсному контракту. Такой своеобразный взаимозачёт производится через клиринговую палату соответствующей биржи. При хэдьжировании использование фьючерсного контракта позволяет обезопасить себя от резких изменений цены на то или иное сырьё, приобретение или продажа которого осуществлены по зафиксированной цене или планируется в будущем.

Сейчас на крупных международных биржах в обращении находятся фьючерсные контракты как поставочные, предполагающие возможность поставки соответствующих им активов, так и расчётные, не предполагающие возможности таких поставок. Это относится практически ко всем международным биржам сырья, для которых по первому типу фьючерсного контракта предполагается возможная поставка соответствующего рода сырья, прописанного в таком контракте, а по второму – производится финансовый расчёт между контрагентами, не предполагающий никакой поставки сырья. Необходимо также принимать во внимание, что реальная поставка физического сырья по поставочному фьючерсному контракту осуществляется лишь менее, чем в 2% случаев от всех заключённых фьючерсных контрактов; и такая ситуация происходит фактически на всех известных мировых биржах сырья. Кроме того, фьючерсный контракт фактически не является финансовым активом, поскольку он не имеет денежной стоимости в том смысле, который принимается при оценке стоимости акции. Фьючерсный контракт даёт покупателю лишь право получения прибыли от изменения цены на сырьё и в тоже время налагает на него обязательства уплатить деньги в случае неблагоприятного изменения цены на это сырьё. Если же фьючерсный контракт был доведён до даты поставки, то в момент наступления срока исполнения фьючерсного контракта соответствующая сторона должна перечислить бирже сумму, равную разнице между ценой покупки или продажи фьючерсного контракта и реальной рыночной ценой, умноженную на объём фьючерсного контракта; или осуществить фактическую поставку сырья, если будет принято такое решение. За большинство фактических поставок сырья отвечают хэдьжеры.

Обычно расценки фьючерсных контрактов соотносятся с ценами на реальное сырьё или биржевой инструмент с безотлагательной поставкой. Кроме того, к ним добавляются стоимость накладных расходов, например, для различного рода сырья таких как, расходы на хранение на складах, страхование от рисков, кредитные ставки по заимствованию денежных средств и прочие. Это предполагает, что затраты для каждого последующего месяца поставки сырья или биржевого инструмента будут нарастать, и в связи с этим нарастанием будут более высокими и сами фьючерсные цены для каждого последующего месяца поставки. Так обычно происходит при нормальном развитии ситуации на рынке сельскохозяйственного сырья, и это состояние рынка носит название **ВОЗРАСТАЮЩАЯ ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ**, или **КОНТЭНГО** (CONTANGO). Однако бывают и ситуации, когда фьючерсные цены ближайшей поставки сырья или биржевого инструмента превышают последующие. Такая ситуация характерна Американскому рынку энергоносителей и носит название **УБЫВАЮЩАЯ ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ**, или **БЭКВОДЭЙШН** (BACKWARDATION). Обычно это происходит при преобладании повышенного текущего спроса над текущим предложением на данное сырьё или биржевой инструмент. И как уже говорилось ранее, основным фактором, поддерживающим состояние цен на рынке как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе, является соотношение предложения и спроса на конкретное сырьё или биржевой инструмент. Начинающих биржевых дельцов не должны смущать столь мистически или экзотически звучащие термины как Контэнго или Бэкводэйшн. Необходимо чётко понимать их смысл и осознавать то, что они свойственны любому рынку фьючерсов, и что они являются достаточно

обычными условиями, а точнее динамическими состояниями всех рынков фьючерсов. Участники таких рынков могут поддерживать осознание этих состояний рынка посредством сравнения и оценки цен на соответствующий актив для безотлагательной поставки (spot price of an underlying) и цен на фьючерсные контракты на данный соответствующий актив с ближайшей и отдалёнными поставками. Следует также понимать и то, что нахождение рынка в состоянии Контэнго или Бэкводэйшн вовсе не означает того, чтобы не входить в рынок.

Биржевой делец в своей торговой деятельности должен осознавать эти два состояния рынка и понимать тот факт, что если в данный момент времени рынок находится в состоянии Возрастающей Последовательности (или Контэнго), то это вовсе не значит, что вскоре он перейдёт в состояние Убывающей Последовательности (или Бэкводэйшн). Как возрастающая или убывающая последовательность влияет на торговцев фьючерсами? Все биржевые дельцы со стажем отлично понимают такие состояния рынков, поскольку чётко осознают суть фьючерсных контрактов с поставкой в ближайшем или отдалённом будущем. Это позволяет им выбирать наиболее правильную стратегию торговли. Состояния возрастающей и убывающей последовательности очень часто встречаются на рынках сырья, на которых определённые факторы побуждают расхождения в ценах между предполагаемыми будущими ценами сырья для безотлагательной поставки и ценами фьючерсных контрактов. Кроме того какие-то рынки сырья более часто находятся в состоянии возрастающей последовательности, а какие-то наоборот – в состоянии убывающей последовательности.

Для оптимального понимания новичкам тех или иных рынков фьючерсов на сырьё следует сформировать некий Снимок Во Времени (Snapshot In Time), представляющий собой текущее графическое отображение цен конкретного фьючерсного контракта на сырьё с разными месяцами поставки в виде кривой фьючерсов (futures curve). Для этого ему необходимо выстроить график кривой фьючерсов, на котором ось Икс. (X-axis) отражает последовательность месяцев поставки по выбранному фьючерсному контракту (например, Декабрь 2012 (12/12), Январь 2013 (1/13) и так далее), а ось Игрэк. (Y-axis) – текущую расчётную цену (settlement price) соответствующих месяцев поставки по данному фьючерсу. Текущая расчётная цена подразумевает цену фьючерсного контракта с соответствующим месяцем поставки, по которой по итогам закончившейся торговой сессии клиринговая палата биржи произведёт взаиморасчёт между своими членами, представляющими свои интересы или интересы клиентов в отношении открытых, удерживаемых и закрытых позиций покупки или продажи конкретного фьючерсного контракта. Текущая цена фьючерсного контракта с ближайшим месяцем поставки (в некоторых случаях называемой безотлагательной поставкой) предполагает цену фьючерса, который может быть продан или куплен и поставлен в данный момент времени, то есть безотлагательно. Кривая фьючерсов на сырьё на графике наиболее часто выглядит в виде восходящей кривой только потому, что с удлинением сроков поставки сырья увеличиваются накладные расходы, сопряженные с его хранением, страхованием, процентной ставкой по кредиту, транспортировкой и тому подобным. Именно по этой причине торговцы в большинстве случаев не сопротивляются наличию возрастающих премий к цене сырья в зависимости от удлинения сроков его поставки. Такую обычную кривую фьючерсов, имеющую восходящую динамику, то есть когда каждое новое значение цены для отдаляющихся месяцев поставки становится всё более высоким и высоким, называют нормальной кривой фьючерсов (normal futures curve) и иногда – нормальным рынком (normal narket). В то же время перевёрнутая кривая фьючерсов (inverted futures curve), или перевёрнутый рынок (inverted market), отображает ситуацию, когда цены фьючерсов с более отдалёнными месяцами поставки находятся всё ниже и ниже (по мере отдалённости месяца поставки) цены фьючерса с ближайшим месяцем поставки. Состояние убывающей последовательности цен фьючерса с разными месяцами поставки возникает вследствие ряда причин, среди которых текущая временная нехватка соответствующего сырья на рынке, война или боевые действия, различные геополитические события, технологическая авария или катастрофа, природное бедствие и, наконец, погодный фактор. Примером перевёрнутых рынков могут служить Американские рынки энергоносителей, в отношении которых любой ураган в районе побережья Мексиканского Залива (Gulf Coast) приводит к нарушению производственного цикла очистки нефти, провоцирующему разбалансировку спроса и предложения на рынке и, соответственно, более высокие цены фьючерсных контрактов на нефть с ближайшим сроком поставки, нежели с отдалённым сроком поставки. Аналогичная ситуация бывает и на фьючерсном рынке серебра; она возникает вследствие затяжного удерживания без продаж физического серебра рядом крупных вкладчиков капитала, то есть из-за недостатка серебра, не удовлетворяющего текущий рыночный спрос на этот металл. Естественно, что за счёт новых предложений и невозможности постоянного проявления того или иного воздействующего на рынок события, цены для отдалённых поставок будут всё ниже и ниже; и за счёт этого кривая фьючерсов на графике цены будет иметь нисходящий характер.

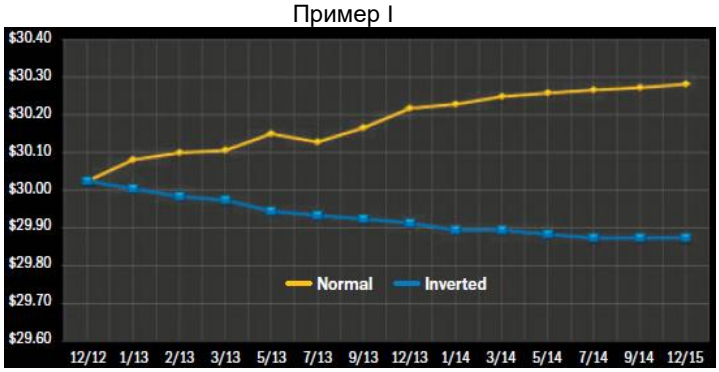
В то время, как кривая фьючерсов отражает лишь снимок во времени, то есть установившиеся уровни цен фьючерсных контрактов в зависимости от месяца поставки, состояния возрастающей последовательности (или Контэнго) и убывающей последовательности (или Бэкводэйшн) рассматриваются во времени и проявляются в зависимости от того, растут ли цены фьючерсных контрактов с отдалёнными месяцами поставки или падают, соответственно. Состояния возрастающей последовательности и убывающей последовательности формируются на биржевых рынках сырья за счёт разницы в ценах на фьючерсы с более отдалёнными месяцами поставки с ценой на фьючерс с ближайшим месяцем поставки (или с безотлагательной поставкой); такая разница в ценах называется Базисом (Basis). Независимо от состояния рынка, то есть от возрастания или убывания цены фьючерсного контракта для отдалённых месяцев поставки, цена любого фьючерса с отдалённым месяцем поставки со временем, особенно при приближении к дате прекращения признания (или дате экспирации (expiration date)) фьючерсного контракта с данным месяцем поставки, цена фьючерсного контракта будет сходиться (will converge) с ценой на фьючерс с ближайшим месяцем поставки (или с безотлагательной поставкой); данный процесс называется Схождением (Convergence). Такое схождение вызвано арбитражированием (arbitrage), а также спросом и предложением сырья на рынке. Для наглядности приводится гипотетический пример того, как может развиваться ситуация на физическом и фьючерсном рынке серебра в зависимости от цен и действий торговцев. Предположим, что цены на фьючерсном рынке превышают цену на рынке физического серебра с безотлагательной поставкой. При такой ситуации торговцы в попытке воспользоваться так называемым арбитражированием (о котором будет сказано далее) продают фьючерсы и покупают их соответствующий актив – в данном случае физическое серебро. Продажа торговцами фьючерсных контрактов на бирже повышает тем самым их предложение, что, в свою очередь, приводит к снижению цен на фьючерсные контракты на серебро поскольку, чем выше предложение, тем ниже цены. Покупка торговцами физического серебра на реальном рынке повышает тем самым спрос на него, что, в свою очередь, приводит к повышению цены на физическое серебро поскольку, чем выше спрос, тем выше цена. Поскольку такая ситуация растягивается во времени, цены на фьючерсные контракты на серебро и цены на физическое серебро в конечном итоге сходятся. По аналогу развивается ситуация и в случае, когда цены на фьючерсном рынке находятся на уровнях ниже цены физического серебра с безотлагательной поставкой на реальном рынке; только при этом торговцы покупают на бирже фьючерсные контракты на серебро и продают на реальном рынке физическое серебро, приводя к тому, что эти цены в конечном итоге также сойдутся.

Вследствие того, что с приближением даты прекращения признания (или экспирации) фьючерсного контракта с отдалённым месяцем поставки цена на него сходится с ценой на фьючерс с ближайшим месяцем поставки (или с безотлагательной поставкой), состояние рынка с возрастающей последовательностью тем не менее подразумевает то, что цены на фьючерсы со временем снизятся.

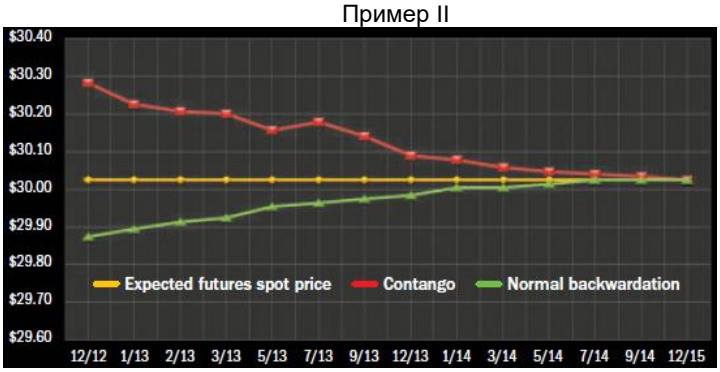
О рынке говорят, что он находится в состоянии убывающей последовательности тогда, когда цены на фьючерсы с более отдалёнными месяцами поставки находятся ниже цены на фьючерс с ближайшим месяцем поставки (или с безотлагательной поставкой). Вместе с тем, поскольку цена фьючерса с отдалённым месяцем поставки должна в итоге сходиться с ценой фьючерса с ближайшим месяцем поставки (или с безотлагательной поставкой) вследствие приближения прекращения признания (или экспирации) фьючерса с отдалённым месяцем поставки, то убывающая последовательность подразумевает, что цена фьючерса должна со временем вырасти. Имейте в виду, что рынок, находящийся в состоянии возрастающей последовательности, стремится к снижению цен до той поры, пока не сравняется с уровнем линии, представляющей цену фьючерсного контракта с ближайшим месяцем поставки (или с безотлагательной поставкой) (spot price); и наоборот, рынок, находящийся в состоянии убывающей последовательности, стремится к повышению цен до той поры, пока не сравняется с уровнем линии, представляющей цену фьючерсного контракта с ближайшим месяцем поставки (или с безотлагательной поставкой). Наиболее характерными и яркими примерами развития таких ситуаций на рынке являются рынки фьючерсов на нефть и подверженные изменениям только лишь купленные индексы (affected the long-only indexes). Одним из плюсов вложения средств в сырьевые фьючерсы является то, что не присущее рынку состояние убывающей последовательности обеспечивают успех капиталовложениям только лишь в покупку (long-only investments); поскольку биржевые дельцы могут получать прибыли от переноса позиции по фьючерсному контракту на сырьё из ближайшего месяца поставки в более отдалённые. Вместе с тем нахождение рынка в состоянии возрастающей последовательности оказывает негативное влияние на такую стратегию, поскольку каждый перевод индекса в более дорогой контракт будет сопряжён со взысканиями определённых денежных сумм за эту операцию. На практике спекулянты фьючерсными контрактами достаточно часто открывают позицию покупки, если цены на фьючерсы с отдалёнными месяцами поставки находятся в состоянии убывающей последовательности, и, наоборот, открывают позицию их продажи, если цены на фьючерсы с отдалёнными месяцами поставки находятся в состоянии возрастающей последовательности. Тем не менее имейте в виду то, что эти состояния рынков могут измениться и действительно достаточно часто меняются с одного на другое, приводя при этом некоторых участников рынков к существенным убыткам и даже краху. Одним из наиболее известных случаев потенциальных негативных воздействий возрастающей и убывающей последовательностей являлся случай с бывшим Немецким конгломератом Метальгезэльшафт А.Ге. (Эм.Ге.) (METALLGESELLSCHAFT AG (MG)), специализировавшимся на металлах и нефти. В конце 1993–начале 1994 его Американский аффилят (или аффилированное лицо) Эм.Дьжи. Рифайнинь энд Маркитинь Инк. (Эм.Дьжи.Ар.Эм.) (MG REFINING AND MARKETING INC. (MGRM)), отчитался об убытках по позициям по фьючерсным контрактам и свопам на энергоносители (energy futures and swaps). Данная компания в своей стратегии торговли с целью получения выгоды использовала систему хэдьжирования, чересчур полагавшуюся на то, что нормальным состоянием рынка является состояние в условиях убывающей последовательности. Судьба сыграла с ней злую шутку – убывающая последовательность сменилась на возрастающую, что в конечном итоге привело к потере 1.3 миллиарда Долларов США. Эти потеря потянула за собой другие – вслед за катастрофическими убытками Эм.Дьжи.Ар.Эм. 1.9 миллиарда Долларов США потеряли более 100 Немецких и международных банков, пытавшихся предпринять рискованные попытки с целью уберечь Эм.Ге. от банкротства.

Ниже приводятся:- (i) пример гипотетической кривой фьючерсов (futures curve) на серебро, где жёлтым цветом на графике отображается нормальная кривая фьючерсов (normal futures curve), а голубым (blue) – перевёрнутая кривая фьючерсов (inverted futures curve), а самая первая цена на графике отражает цену фьючерса с ближайшим месяцем поставки для фьючерсных контрактов на серебро (silver futures contracts); и (ii) гипотетический пример состояния возрастающей последовательности против убывающей последовательности (Contango Vs. Backwardation) для фьючерсных контрактов на серебро, на графике которого отображается взаимосвязь между предполагаемой ценой фьючерсного контракта с безотлагательной поставкой (expected futures spot price), отображаемой жёлтым цветом, возрастающей последовательностью (contango), отображаемой красным цветом, и рынком, находящимся в убывающей последовательности (backwardation), отображаемой зелёным цветом.

Пример I



Пример II



Источник:- PowerZone Trading LLC

Кроме всего прочего торговле фьючерсными контрактами присущи довольно неприятные ситуации, например, если цена во время торговой сессии падает или растёт с превышением предела изменения цены, то торги по данному фьючерсу приостанавливаются биржей или осуществляются только лишь в пределах этого допустимого ограничения. Биржевой делец или вкладчик капитала, открывший ранее длинную или короткую позицию может даже и не закрыть её до наступления новой торговой сессии. И всё же, несмотря на всю неординарность, нестабильность и повышенную спекулятивность рынка фьючерсных контрактов на хлопковое волокно в сравнении с рынком акций, имеется ряд соответствующих фундаментальных обстоятельств, которые ежегодно заставляют и биржевой рынок реагировать на происходящие изменения, двигая его в том же направлении, которое создаётся в то или иное время года на реальном рынке сырья. Например, в контрактные месяцы поставки Март, Май и Июль цены меняются главным образом исходя из спроса потребителей хлопкового волокна; в контрактные месяцы Октябрь и Декабрь цены меняются исходя из предложения поставки производителей хлопкового волокна; но цены могут начать изменяться и при сезонном расхождении (seasonal split) между посевом и спросом. Кроме того,

можно наблюдать следующую картину:- в Декабре, после довольно жёсткого давления на цены в конце лета, когда урожай практически весь собран, возможности поставок расширяются и, как правило, третий квартал возвращает рынку тишину и спокойствие, снижая нестабильность цен; затем текущий урожай начинает усиливать давление на предстоящий новый урожай, и в этой связи создаётся предпосевное волнение; рынок становится более чувствительным к погодным изменениям в процессе созревания хлопчатника, и в этой связи Июль становится достаточно нестабильным месяцем. Таким образом, на рынке фьючерсов на сырьё цены разных месяцев поставки могут значительно отличаться и по динамике изменения цен и по уровню ликвидности. И конечно же, такое происходит только в случаях обычного развития погодной или иной ситуации на рынке; а сами эти факторы необязательно-то и учитываются при наличии на мировом рынке сырья каких-либо форс-мажорных обстоятельств.

СПЕЦИФИКАЦИЯ ПО ФЬЮЧЕРСНОМУ КОНТРАКТУ НА ХЛОПОК № 2^{3O}

Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} (Cotton No. 2^{SM} Futures Contract) появился в обращении на бирже сравнительно недавно – 22 Марта 1967. Американская газета Нью Йоркские Времена (The New York Times) на следующее утро опубликовала сообщение со следующими заголовком и текстом по поводу произошедшего события:- ‘Торговля Хлопком № 2 начинается тихо, поскольку 10 контрактов ‘сменили руки’ ... Торговля новым контрактом на Хлопок, названным № 2, открылась вчера тихо с точки зрения активности, но громко с точки зрения брокерских выкриков, когда они делали свои заявки и предложения’ (‘Trading in No. 2 Cotton begins quietly as 10 contracts change hands. ... Traing in a new Cotton contract, called No. 2, opened quietly yesterday in terms of activity but loudly in terms of broker’s shouts as they made their bids and offers.’). Изначально на бирже в обращении состоял лишь Фьючерсный Контракт на Хлопок № 1^{3O}, получивший такое название после введения в обращение Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} с тем, чтобы не путаться. Несколько лет к новому контракту не проявлялось повышенного интереса со стороны биржевых дельцов, однако всё изменилось 02 Октября 1970, когда участники торгов стали массово и активно переходить от торговли контрактом № 1 на торговлю контрактом № 2. С того момента торговля Фьючерсным Контрактом на Хлопок № 1^{3O} с прописанным в спецификации качеством базисного сорта поставляемого хлопкового волокна Средний со штапельной длиной волокна 1 дюйм (Middling 1”) стала постепенно угасать; и несмотря на то, что контракт № 1 продолжал предлагаться биржей к торговле, объём торгов им к концу 1980 свёлся к нулю и со временем контракт № 1 был снят с торгов самой биржей.

Спецификации на оба этих контракта сформировались не сразу, а с течением длительного времени. Изменения и дополнения возникали в связи с утверждением новых стандартов, непрекращавшегося повсеместного улучшения качества волокна и постепенного увеличения штапельной длины волокна у массово возделываемого в США Хлопчатника, а также с изменением и дополнением пунктов поставки. Так, например,:- (i) в 1920 вместо действовавшего ранее базисного сорта поставляемого хлопкового волокна Хороший Обычный со штапельной длиной волокна 7/8 дюйма (Good Ordinary 7/8”) в спецификации к контракту было прописано новое качество базисного сорта – Низкий Средний со штапельной длиной волокна 7/8 дюйма (Low Middling 7/8”); (ii) в 1929 в спецификацию были добавлены Южные пункты поставки (Southern delivery points) хлопкового волокна; (iii) с 15 Августа 1939 штапельная длина хлопкового волокна базисного сорта была изменена с 7/8 дюйма на 15/16 дюйма, в результате на бирже стал торговаться фьючерсный контракт на Хлопок с качеством базисного сорта поставляемого хлопкового волокна – Средний со штапельной длиной волокна 15/16 дюйма (Middling 15/16”); (iv) в 1955 по фьючерсному контракту продолжали предусматриваться следующие пункты поставки хлопкового волокна:- Нью Йорк, Штат Нью Йорк (New York, NY), Норфолк, Штат Виргиния (Norfolk, VA), Чарлстэн, Штат Южная Каролина (Charleston, SC), Саванна, Штат Георгия (Savannah, GA), Мобил, Штат Алабама (Mobile, AL), Новый Орлеан, Штат Луизиана (New Orleans, LA), Гялвэстэн (или Галвестон), Штат Техас (Galveston, TX) и Хьюстэн, Штат Техас (Houston, TX); (v) с Октября 1956 на биржах Нью Йорка, Нового Орлеана и Чикаго штапельная длина хлопкового волокна базисного сорта была изменена с 15/16 дюйма на 1 дюйм, в результате на Нью Йоркской Бирже Хлопка базисным сортом поставляемого по фьючерсному контракту хлопкового волокна стал Средний со штапельной длиной волокна 1 дюйм (Middling 1”); (vi) 22 Марта 1967 с появлением Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} штапельная длина хлопкового волокна базисного сорта для этого контракта была утверждена как 1-1/16 дюйма; (vii) 10 Августа 1970 в спецификации к Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O} произошло очередное изменение, после которого качеством базисного сорта поставляемого хлопкового волокна было признано Средний со штапельной длиной волокна 1-1/16 дюйма (Middling 1-1/16”); и (viii) в 1974 вместо действовавшего ранее Среднего со штапельной длиной волокна 1-1/16 дюйма (Middling 1-1/16”) в спецификации к Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O} было прописано новое качество базисного сорта поставляемого хлопкового волокна – Строго Низкий Средний Белый со штапельной длиной волокна 1-1/16 дюйма (Strict Low Middling White 1-1/16”). После изменений 1974 параметры базисного сорта хлопкового волокна, лежащего в основе поставки по Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O}, больше не менялись вплоть до настоящего времени.

Несмотря на то, что в спецификации указан лишь конкретный сорт с конкретной длиной волокна, на самом деле не всегда представляется возможным поставить хлопковое волокно данного качества. Это вполне объективная ситуация. В тех случаях, когда по фьючерсному контракту поставляется хлопковое волокно иного качества и, соответственно, по другой цене, цена такого волокна определяется с учётом действующих текущих надбавок и скидок от стоимости базисного сорта. Однако поставляться может лишь хлопковое волокно, качество которого утверждено для поставки правилами самой биржи. Кроме того, в Мае 2003 биржа утвердила введение скидки за возраст хлопка (age of cotton discount), согласно которой хлопковое волокно, поставляемое после 01 Января включительно второго календарного года, следующего за годом урожая хлопка, должно поставляться со скидкой к базовой цене.

В результате всех нововведений у Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} появилась спецификация со следующими параметрами (некоторые дополнены информацией из Регламента биржи и пособия по поставке, а также личными коментариями):-

ТОРГУЕМАЯ ПАРТИЯ (TRADING UNIT):- 50 000 фунтов хлопка по нетто весу (приблизительно 100 кип). Контрактный Вес формируется на основе поставляемого нетто веса, прописанного в записи Электронной Складской Расписки (Electronic Warehouse Receipt record). Вес поставки по одному фьючерсному контракту составляет 50 000 фунтов (нетто), разрешается отклонение по весу до одного процента, то есть максимальный – 50 500 фунтов, а минимальный – 49 500 фунтов по контракту.

ЧАСЫ ТОРГОВЛИ (TRADING HOURS):- (i) Торговля посредством Открытого Оглашения (Open Outcry Trading) с Понедельника по Пятницу с 10:30 до 14:15; период закрытия начинается в 14:14 и зачастую длится до 14:30 по Нью Йоркскому времени

(GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) и (ii) Электронная Торговля (Electronic Trading) с Понедельника по Пятницу с 01:30 до 15:15 по Нью Йоркскому времени (GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время).

РАСЦЕНИВАНИЕ (или КОТИРОВАНИЕ) ЦЕН (PRICE QUOTATION)):- В центах (cents) или центовых пунктах (или сотых цента (cent points)) за фунт (pound; сокращённо – lb). В некоторых источниках и документах можно встретить, например, расценки в следующих видах:- 0.7362 Доллара за фунт или 73.62 цента за фунт или 7362 центовых пунктов за фунт; хотя все они при этом будут означать одну и ту же цену.

МЕСЯЦЫ ТОРГОВЛИ (TRADING MONTHS):- Текущий месяц плюс один или более из последующих двадцати трёх месяцев. Действительные торговые месяцы поставки (delivery months):- Март, Май, Июль, Октябрь, Декабрь. Для сравнения у Фьючерсного Контракта на Хлопок № 1^{30} месяцами поставки являлись Январь, Апрель, Июнь, Август и Ноябрь.

ТИКЕРНЫЙ СИМВОЛ (TICKER SYMBOL):- CT.

МИНИМАЛЬНОЕ КОЛЕБАНИЕ ЦЕН (MINIMUM FLUCTUATION):- 1/100 цента (один пункт) за фунт при цене ниже 95 центов за фунт. 5/100 цента (или 5 пунктов) за фунт при цене 95 центов за фунт или выше. Примечание:- Курсовые разницы (спрэды) всегда могут торговаться и расцениваться с шагом в один пункт независимо от уровня цен.

ПОСЛЕДНИЙ ДЕНЬ ТОРГОВЛИ (LAST TRADING DAY):- Семнадцатый рабочий день с конца самого месяца поставки.

ДЕНЬ ПЕРВОГО УВЕДОМЛЕНИЯ (FIRST NOTICE DAY):- Начиная с пятого рабочего дня от конца месяца, предшествующего месяцу поставки.

ЦЕНОВЫЕ ЛИМИТЫ В ПРЕДЕЛАХ ДНЯ (DAILY PRICE LIMITS):- 3 цента за фунт выше или ниже расчётной цены предыдущего дня. Тем не менее, если цена хотя бы одного контрактного месяца достигнет 1.10 или более Доллара за фунт, то по всем контрактным месяцам будет применяться лимит цены в пределах 4 центов за фунт. Этот лимит будет действовать до тех пор, пока в каком-то месяце будет сохраняться цена 1.10 или более Доллара за фунт, а затем вернётся к 3 центам за фунт. С началом месяца поставки или после первого дня уведомления лимиты отменяются.

В целом же в регламенте биржи заложены следующие ценовые лимиты в пределах дня:-
При цене до 80.00 центов за фунт – 3.00 цента за фунт (300 пунктов);
При цене от 80.01 до 110.00 центов за фунт – 4.00 цента за фунт (400 пунктов);
При цене от 110.01 до 140.00 центов за фунт - 5.00 центов за фунт (500 пунктов);
При цене от 140.01 до 170.00 центов за фунт – 6.00 центов за фунт (600 пунктов);
При цене от 170.01 центов за фунт и выше – 7.00 центов за фунт (700 пунктов).

ЛИМИТЫ ПО ПОЗИЦИЯМ (POSITION LIMITS):- (1) по поставочному месяцу (delivery month) – 300 контрактов; (2) по любому другому месяцу – 3 500 контрактов; (3) по всем месяцам вместе – 4 500 контрактов. Фьючерсные контракты и опционы на фьючерсные контракты имеют комбинированный лимит во фьючерсном эквиваленте.

БАЗИСНЫЙ СОРТ (BASIS GRADE):- Качество хлопкового волокна – Строго Низкий Средний (СНС) (Strict Low Middling (SLM)); Штапельная Длина (Staple Length) хлопкового волокна – 1-2/32 дюйма (или 1-1/16 дюйма). В целом главенствующими компонентами качества хлопкового волокна являются цвет (color), штапельная длина (staple length), майкронэйр (micronaire) и крепость (strength). Для поставки по Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{30} допускаются сорта белого (white) по цвету хлопкового волокна в диапазоне засорённости по классам от Хорошего Среднего (Good Middling) до Низкого Среднего (Low Middling), а также слегка пятнистого (light spotted) по цвету хлопкового волокна в диапазоне от Хорошего Среднего (Good Middling) до Среднего (Middling); пятнистое (spotted) по цвету хлопковое волокно не рассматривалось в качестве предлагаемого (tenderable). В отношении штапельной длины хлопкового волокна к поставке допускается волокно со штапельной длиной от 1-1/32 до 1-3/32 дюйма. К поставляемому хлопковому волокну применяются также требования по определённым значениям характеристик майкронэйр и крепости, в частности показатель майкронэйр должен находиться в диапазоне 3.5–4.9, а показатель крепости 25 грамм/текс (grams per tex). В случае поставки хлопкового волокна не базисного сорта в отношении цены поставляемого хлопкового волокна применяется пересматриваемая время от времени система надбавок и скидок. Для сравнения у Фьючерсного Контракта на Хлопок № 1^{30} качеством базисного сорта был утверждён Средний (Middling (M)) со штапельной длиной хлопкового волокна – 1 дюйм; а поставке по Фьючерсному Контракту на Хлопок № 1^{30} допускалось хлопковое волокно со штапельной длиной в диапазоне от 29/32 до 1-1/32 дюйма.

СТОИМОСТНОЙ ЭКВИВАЛЕНТ ПУНКТА (POINT VALUE):- 5.00 Долларов.

ПУНКТЫ ПОСТАВКИ (DELIVERY POINTS):- (i) Пункт Поставки Гялвэстэн (или Галвестон), Штат Техас (Galveston, TX), включающий все площади в радиусе 15 миль от границ города Гялвэстэн; (ii) Пункт Поставки Гринвил, Штат Южная Каролина (Greenville, SC), включающий Спатэнбог, Штат Южная Каролина (Spartanburg, SC) и все площади в пределах расстояния в 15 миль от границ городов Гринвил/Спатэнбог; (iii) Пункт Поставки Мэмфис, Штат Теннесси (Memphis, TN), включающий все площади в радиусе 15 миль от границ города Мэмфис; (iv) Пункт Поставки Хьюстэн, Штат Техас (Houston, TX), включающий все площади в радиусе 15 миль от границ города Хьюстэн. 02 Августа 2010 биржа одобрила, но лишь 02 Апреля 2013 сделала заявление от том, что начиная с контракта с поставкой в Декабре 2013 с даты заявления стал доступен ещё один – пятый – Пункт Поставки Дялэс/Фот Вэс, Штат Техас (Dallas/Ft. Worth, TX), включающий все площади в радиусе 15 миль от границ городов Дялэс или Фот Вэс, и что в Новом Орлеане, Штат Луизиана (New Orleans, LA); и больше нет лицензированных складов, с которых была бы доступна поставка хлопка. Если контракт № 2 с момента введения его в обращение на бирже предусматривал одну объединённую группу пунктов поставки хлопка, то в спецификации к Фьючерсному Контракту на Хлопок № 1^{30} на этот момент поставка хлопка предполагалась на двух рынках безотлагательной поставки (spot markets) со следующими пунктами поставки:- (1) Пункты поставки на или вблизи Мексиканского Залива (delivery points on or near the Gulf of Mexico):- (i) Дялэс, Штат Техас (Dallas, Tex.), (ii) Гялвэстэн, Штат Техас (Galveston, Tex.), (iii) Хьюстэн, Штат Техас (Houston, Tex.), (iv) Мэмфис, Штат Теннесси (Memphis, Tenn.) и (v) Новый Орлеан, Штат Луизиана (New Orleans, La.); и (2) Пункты поставки на Атлантическом Побережье (delivery points on the Atlantic Coast):- (i) Этлэнтча, Штат Джорджия (Atlanta, Ga.), (ii)

Огаста, Штат Джорджия (Augusta, Ga.), (iii) Чарлстэн, Штат Южная Каролина (Charleston, S.C.), (iv) Мэмфис, Штат Теннесси (Memphis, Tenn.) и (v) Мантгамэри, Штат Алабама (Montgomery, Ala.).

За всей другой дополнительной информацией, касающейся спецификаций, заходите на сайт биржи в Интернете.

Всё указанное может быть изменено биржей при том или ином развитии ситуации на мировом рынке хлопка. Например, изначально ценовые лимиты в пределах дня составляли 2 цента за фунт или 200 центовых пунктов, и биржа имела право прекратить торги на день или даже более, если цены по открытии торговой сессии будут отличаться более, чем на 200 центовых пунктов в большую или меньшую сторону в сравнении с ценой закрытия предыдущего дня. А такое случалось в Августе 1914 вслед за лихорадочными днями предшествовавшего Июля; а также в Марте 1933, когда весь бизнес был временно приостановлен, а банки закрыли свои двери перед клиентами для переоценки и выжидания нормализации сложившейся ситуации. В обоих случаях, биржа хлопка наряду с другими биржами закрывалась на несколько дней. В настоящее время биржа извещает всех заинтересованных лиц о возможных изменениях посредством размещения пресс релизов на своём сайте в Интернете. Для получения текущей информации о контрактной спецификации обращайтесь либо к сотрудникам биржи, либо к своему брокеру.

Как определяется стоимостной эквивалент пункта и, вообще, что это такое? Фактически, под этим понимается значение изменения средств на маржинальном счёте биржевого дельца по открытой позиции при изменении цен на рынке. А определяется он исходя из значения минимального колебания цены и количества сырья по данному фьючерсному контракту посредством умножения одного на другое. На примере фьючерсного контракта на хлопок это можно вычислить посредством умножения 1/100 цента, равного одному центовому пункту или USD0.000 1 за фунт, на 50 000 фунтов (USD0.000 1 x 50 000 = USD5.00). Таким образом, если биржевой делец приобретёт или продаст один фьючерсный контракт на хлопок, и цена на него изменится на рынке по итогам торговой сессии на 0.000 1 Доллара за фунт, то денежные средства этого биржевого дельца на маржинальном счёте по итогам торговой сессии изменятся соответственно на 5 Долларов.

В отношении наличия у большинства участников рынка интереса к различным месяцам исполнения Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O}, можно отметить следующее:-
1) МАРТ – Интерес к Мартовским фьючерсным контрактам начинает проявляться с середины Октября предшествующего года и длится по первую декаду Февраля. Открытый Интерес по ним колеблется в среднем в пределах 50 000–60 000, иногда достигая 65 000 контрактов.
2) МАЙ – Интерес к Майским фьючерсным контрактам начинает проявляться с Февраля и длится по первую декаду Апреля. Открытый Интерес по ним колеблется в среднем в пределах 50 000–60 000, иногда достигая 85 000 контрактов.
3) ИЮЛЬ – Интерес к Июльским фьючерсным контрактам начинает проявляться со второй половины Февраля и длится по первую декаду Июня. Открытый Интерес по ним колеблется в среднем в пределах 40 000–50 000, иногда достигая 85 000 контрактов.
4) ОКТЯБРЬ – Интерес к Октябрьским фьючерсным контрактам самый слабый. Он начинает проявляться с третьей декады Апреля и длится по первую декаду Сентября. Открытый Интерес по ним колеблется в среднем в пределах 3 000–4 000, иногда достигая 7 000 контрактов.
5) ДЕКАБРЬ – Интерес к Декабрьским фьючерсным контрактам начинает проявляться с Июня и длится по первую декаду Ноября. Открытый Интерес по ним колеблется в среднем в пределах 65 000–75 000, иногда достигая 85 000 контрактов.

Первая декада месяца, предшествующего месяцу поставки, обычно характеризуется активной ликвидацией открытых биржевыми дельцами позиций, а также переносом позиций (в случае продолжающегося интереса к рынку) по фьючерсным контрактам на последующий, а иногда и через один (в случае с Октябрём) месяц исполнения контракта. В большинстве случаев это вызвано желанием избавиться от контракта с ближайшим исполнением до наступления первого дня уведомления о поставке хлопка по данному контракту, а также с исполнением прибыльных опционов на фьючерсный контракт на хлопок, последний день торговли которыми заканчивается во второй декаде месяца, предшествующего месяцу поставки по соответствующему фьючерсу. Вместе с тем существует реальная опасность того, что открытие позиции по мало ликвидному последующему или ещё более отдалённому месяцу поставки в большинстве случаев приведёт к покупке или продаже фьючерса по невыгодной цене. Почему такое происходит? Дело в том, что вследствие малой ликвидности фьючерсов с более отдалёнными месяцами поставки курсовая разница или спрэд между ценой спроса и ценой предложения по ним может составлять 10 пунктов и более, вплоть до 100 пунктов, что в пересчёте на Доллары на маржинальном счёте биржевого дельца у брокера будет означать соответственно 50 и 500 Долларов. А аналогичная курсовая разница между ценой спроса и ценой предложения у активного ближайшего месяца поставки обычно составляет 1–2 пункта, то есть при пересчёте на Доллары – всего 5–10 Долларов соответственно. Если биржевой делец принял для себя решение заниматься внутридневной торговлей, то ему следует серьёзно подумать какими месяцами поставки торговать с учётом всего выше изложенного.

Многих может заинтересовать вопрос:- Почему именно указанные пять месяцев стали поставочными для фьючерсных контрактов на хлопок? Они, кстати, за исключением Октября, являются поставочными месяцами практически для всех фьючерсных контрактов на сельскохозяйственное сырьё, имеющих обращение на товарно-сырьевых биржах в США. Сейчас даже специалисты не берутся точно утверждать, откуда это взялось. А взялось это из истории создания первых Американских бирж, а точнее – их предшественников – сельскохозяйственных ярмарок. Чем может быть важен Март? Тем, что в это время года фермеры начинают задумываться над тем, какой объём земельных площадей использовать и под какую сельскохозяйственную культуру. В Мае фермеры окончательно определяются с объёмами всходов с учётом возможных пересевов, кроме того, хранилища фермеров окончательно освобождаются в этот момент от прошлогодней продукции. Июль – это тот месяц, когда урожай почти созрел, и фермер может дать приблизительную оценку объёмов производства. Сентябрь, а для хлопчатника – Октябрь, характеризуется тем, что фермер собрал урожай и свёз его в места хранения. Декабрь – это более-менее свободный месяц для фермера, который отвозит свою продукцию для массовой реализации. Кроме того, не стоит сбрасывать со счетов и тот факт, что в то время дороги, как таковые, практически отсутствовали. Существовали лишь грунтовые дороги, которые правильнее было бы назвать направлениями. И любая непогода (дожди или снегопады), а также сезонные факторы (например, с Января по Февраль – период слякоти, осложнявшей перевозку тяжёлых грузов), серьёзно сказывались на поставке и транспортировке сырья к местам массового потребления, поскольку грунтовые дороги становились непроезжими. Поскольку сырьё приходилось везти практически по бездорожью то всё это не могло не сказаться и на датах, а стало быть, и месяцах проведения массовых сельскохозяйственных ярмарок. Отсюда и пошли эти пять поставочных месяцев для фьючерсных контрактов на сельскохозяйственную продукцию.

Введённая Нью Йоркской Биржей Хлопка в 1887 система сертификатов (certificate system), обуславливавших вес каждой поставляемой кипы, качество хлопкового волокна и год выращивания хлопка-сырца, из которого было выработано данное волокно, действует и по сей день, правда подвергшись значительной эволюции. Например, развитие системы Электронных Складских Расписок (ЭСР) (Electronic Warehouse Receipt (EWR)) привело к тому, что группа информации на определённую поставочную партию хлопкового волокна стала формироваться с помощью специального компьютерного приложения корпорации И.ДаблЮ.Ар. Инк. (EWR INC.) и храниться в безопасной компьютерной системе и.Си.Оу.Пи.Эс. Ю.Эс.Ди.Эл.Ви. (eCOPS USDLV) клиринговой палаты биржи – корпорации Ай.Си.И. Клыэ Ю.Эс., Инк. (ICE CLEAR US, INC.). Хxxxx.

С тем, чтобы правильно понимать предлагаемую биржей информацию об итогах торговой сессии ниже приводится пример результатов торговой сессии Нью Йоркской Палаты Торговли по Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O}, состоявшейся в Пятницу, 01 Июля 2005. Результаты состоявшихся торгов публикуются на вэб-сайте биржи в свободном доступе.

New York Board of Trade

COTTON NO. 2 (CT)

Friday, July 01, 2005

1 NORTH END AVE. 13th FLOOR, NEW YORK, NY 10282
TEL. - (212)748-4094 FAX - (212)748-4000

CONTRACT SIZE: 50,000 pounds net weight

CONTRACT	DAILY PRICE RANGE				SETTLE		***Current Volume Report*** TOTALS AS OF 06/30/2005							CONTRACT	
MONTH	OPEN	HIGH	LOW	CLOSE	PRICE	CHANGE	VOLUME	OI	CHANGE	ADJ***	EFP's*	ESTIMATED EFS's *	SPREAD VOLUME$^{\mu}$	HIGH	LOW
Jul 2005	5200 0	5215	5150	5215 0	5215	+15	52	1707	-11	0	0	0	17	7200	4260
Oct 2005	5450 0	5450	5340	5440 0	5440	-7	3398	6803	-452	0	23	0	1324	6700	4500
Dec 2005	5610 5650	5650	5500	5610 5615	5615	-24	20725	73838	+2817	0	259	0	1886	6850	4625
Mar 2006	5850 0	5850	5755	5815 0	5815	-35	1072	6591	+560	0	164	0	810	6900	4830
May 2006	5910 0	5910	5840	5890^{B} 5900^{A}	5895	-15	30	1292	+6	0	0	0	5	6120	4925
Jul 2006	6000^{B} 6050^{A}	0	0	5980^{B} 5990^{A}	5985	-15	86	1601	0	0	86	0	0	6213	5040
Oct 2006	6075^{B} 6150^{A}	0	0	6050^{B} 6070^{A}	6060	-15	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dec 2006	6175^{B} 6250^{A}	0	0	6140^{B} 6160^{A}	6150	-25	0	225	0	0	0	0	0	6350	5600
Mar 2007	6275^{B} 6350^{A}	0	0	6255^{B} 6265^{A}	6260	-15	0	0	0	0	0	0	0	6210	6210
May 2007	6200^{B} 6300^{A}	0	0	6230^{B} 6240^{A}	6235	-15	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTALS							25363	92057	+2920		532	0	4042		

NOTE:- The information contained in this report is compiled for the convenience of subscribers and is furnished without responsibility for accuracy and is accepted by the subscriber on the condition that errors or omissions shall not be made the basis for any claim, demand or cause of action.

* EFS For Sugar, Cotton, Cocoa, Coffee, FCOJ included in EFP.
** Includes adjustment(s) by reporting firm(s), notices and/or expit transfers.

*** The number shown represents the sum total of adjustments made to Open Interest by clearing member firms; data is shown only when the total of such adjustments exceeds 5% of the prior day open interest for that contract month.

'B' indicates a bid price, 'A' indicates an offer price, 'N' indicates a nominal price.

$^{\mu}$ Spread Volume denotes volume for all trades executed and cleared as spread and/or combination transactions.

ПРИМЕЧАНИЕ:- Информация, содержащаяся в этом отчёте, собрана для удобства подписчиков и представлена без ответственности за точность и принимается подписчиком на условии, что ошибки или упущения не лягут в основу какой-либо претензии, требования или основанием для предъявления иска.
* ОФС Для Сахара, Хлопка, Какао, Кофе, ЗКАС включены в ОФРС.
** Включает корректировку(и) отчитывающейся фирмой(ами), уведомления и/или переводы за пределами ямы.
*** Указанное число представляет итоговую сумму корректировок, произведённых по Открытому Интересу фирмами клиринговыми членами; данные приводятся лишь тогда, когда в итоге такие корректировки для такого контрактного месяца на 5% превосходят открытый интерес по предыдущему дню.
'B' указывает на цену покупки, 'A' указывает на цену продажи, 'N' указывает на номинальную цену.
$^{\mu}$ Объём по Курсовым Разницам (спрэдам) означает объём по всем сделкам, исполненным и расчитанным в качестве операций по курсовым разницам и/или комбинированных операций.

В настоящее время данная таблица с ежедневными результатами прошедшей торговой сессии Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. (ICE FUTURES US, INC.) по Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O} несколько видоименилась; и вот как она стала выглядеть на примере результатов торгов, состоявшихся в Пятницу, 23 Октября 2020.

Futures Daily Market Report for Cotton No 2
23-Oct-2020

COMMODITY NAME	CONTRACT MONTH	DAILY PRICE RANGE				SETTLE		VOLUME AND OI TOTALS						
		OPEN#	HIGH	LOW	CLOSE#	PRICE	CHANGE	TOTAL VOLUME	OI	CHANGE	EFP	EFS	BLOCK VOLUME	SPREAD VOLUME
CT-COTTON FUTURES														
CT	Dec-20	71.70	71.91	71.10	71.30	71.29	-0.65	15,747			747	0	0	4,663
CT	Mar-21	72.40	72.45	71.70	71.88	71.87	-0.64	6,971			0	0	0	5,183
CT	May-21	72.75	72.89	72.27	72.51	72.45	-0.64	1,284			0	0	0	1,137
CT	Jul-21	73.19	73.37	72.70	72.94	72.86	-0.68	684			0	0	0	574
CT	Oct-21					71.19	-0.75	0			0	0	0	0
CT	Dec-21	70.76	70.94	70.08	70.20	70.19	-0.88	714			0	0	0	144
CT	Mar-22	71.53	71.53	71.53	71.53	70.97	-0.83	10			0	0	0	10
CT	May-22					71.17	-0.76	7			0	0	0	7
CT	Jul-22					71.28	-0.67	6			0	0	0	6
CT	Oct-22					68.98	-0.57	0			0	0	0	0
CT	Dec-22					67.13	-0.42	7			0	0	0	7
CT	Mar-23					67.88	-0.40	0			0	0	0	0
CT	May-23					68.08	-0.40	0			0	0	0	0
CT	Jul-23					68.23	-0.40	0			0	0	0	0
Totals for CT:-								**25,430**	**0**	**0**	**747**	**0**	**0**	**11,731**

NOTE:- The information contained in this report is compiled for the convenience of subscribers and is furnished without responsibility for accuracy and is accepted by the subscriber on the condition that errors or omissions shall not be made the basis for any claim, demand or cause of action.

NOTE:- OI information is not available until the next business day.
NOTE:- Volume is aggregated and representative of each Futures market strip

ПРИМЕЧАНИЕ:- Информация, содержащаяся в этом отчёте, собрана для удобства подписчиков и представлена без ответственности за точность и принимается подписчиком на условии, что ошибки или упущения не лягут в основу какой-либо претензии, требования или основанием для предъявления иска.
ПРИМЕЧАНИЕ:- Информация об ОИ недоступна до следующего рабочего дня.
ПРИМЕЧАНИЕ:- Объём составлен и типичен для каждой разбивки рынка

including applicable TAS and TIC trading activity.
NOTE:- Spread Volume includes futures/options combinations, spreads, and defined strategies.
Open and Close prices reflect the first and last trade in the market and do not correlate to any opening or closing periods.

Фьючерсов, включая торговую деятельность с TAS и TIC.
ПРИМЕЧАНИЕ:- Объём по Курсовой Разнице включает комбинации фьючерсов/опционов, курсовых разниц и определённых стратегий.
Цены Открытия и Закрытия отражают первую и последнюю торговлю на рынке и не приводятся в соотношение с любыми периодами открытия или закрытия.

ФОРМА ФЬЮЧЕРСНОГО КОНТРАКТА НА ХЛОПОК

Заполняемый бланк (или проформа) фьючерсного контракта на хлопок, использовавшийся во время торгов на бирже, время от времени менялся. Отчасти это было связано с изменениями регламента биржи, а отчасти и с изменениями в отношении менявшихся стандартов, в том числе и на базовый сорт хлопкового волокна. Вот, к примеру, как выглядела проформа фьючерсного контракта на хлопок в конце 1800-х.

NEW YORK COTTON EXCHANGE

CONTRACT

New York, Month dd, 18yy.

In consideration of one Dollar in hand paid, receipt of which is hereby acknowledged, ABC LTD have this day Sold to (or Bought from) XYZ INC. 50 000 lbs. in about 100 square bales of Cotton, growth of the United States, deliverable from licensed warehouse, in the port of New York, between the first and last days of January next, inclusive. The delivery within such time to be at seller's option in one warehouse, upon five days' notice to buyer. The Cotton to be of any grade from Good Ordinary to Fair inclusive, and if Stained, not below Low Middling (New York Cotton Exchange Inspection and Classification) at the price of 17.24 cents per pound for Middling, with additions or deductions for other grades, according to the rates of the New York Cotton Exchange, existing on the afternoon of the day previous to the date of the Transferable Notice of delivery.

Either party to have the right to call for a margin, as the variations of the markets for like deliveries may warrant, and which margin shall be kept good. This contract is made in view of, and in all respects subject to, the rules and conditions established by the New York Cotton Exchange, and in full accordance with Article II, Title IV, Chapter Second of the By-Laws.

НЬЮ ЙОРКСКАЯ БИРЖА ХЛОПКА

КОНТРАКТ

Нью Йорк, дд Месяц, 18гг.

В отношении одного Доллара, уплаченного на руки, получение которого подтверждено настоящим, ABC LTD в этот день Продал (или Купил у) XYZ INC. 50 000 фунтов приблизительно в 100 параллелепипедоидальных кипах Хлопок, выращенный в Соединённых Штатах, поставляемый с лицензированного склада, в порту Нью Йорка, между первым и последним днями будущего Января, включительно. Поставка в пределах такого срока будет выполнена на одном складе по выбору продавца по прошествии пяти дней с уведомления покупателя. Хлопок может быть любого сорта от Хорошего Обычного до Сносного, включительно, а если Окрашенного, то не ниже Низкого Среднего (Инспекция и Классификация Нью Йоркской Биржи Хлопка) по цене 17.24 центов за фунт за Средний, с прибавками или вычетами за другие сорты, согласно ставкам Нью Йоркской Биржи Хлопка, существующим пополудни в день, предшествующий дате Передаваемого Уведомления о поставке.

Каждая из сторон должна иметь право потребовать маржу, так как изменения рынков для таких поставок могут оправдываться, и таковая маржа будет сохраняться должным образом. Этот контракт оформлен ввиду и в отношении всех почитаний правил и условий, установленных Нью Йоркской Биржей Хлопка, и в полном соответствии со Статьёй II, Раздела IV, Главы Второй её Устава.

Со временем она не раз и не два претерпевала изменения, и в итоге все текущие биржевые фьючерсные контракты, предусматривающие поставку хлопка в будущем, должны оформляться по следующей проформе:-

COTTON NO. 2^{SM} CONTRACT

New York, NY Month dd, 20yy

ABC LTD of the County and State of New York have this day Sold/Bought and agreed to Deliver to/Receive from XYZ INC. of the same place fifty thousand (50 000) pounds in about one hundred (100) square bales of cotton, growth of the United States, at the price of 52.37 cents per pound for Strict Low Middling one and one-sixteenth inches with additions or deductions for other grades in accordance with the provisions of the United States Cotton Futures Act, subsection (f)(3) and with additions for staple premiums or deductions for staple and micronaire discounts, deliverable from licensed warehouse at a permissible point of delivery as provided in the By-Laws and Rules, between the First and Last Delivery Day of two (2) days inclusive, the delivery within such time to be at seller's option in one (1) warehouse, upon notice to buyer, as provided by the By-Laws and Rules of the ICE Futures US, Inc. (the 'Exchange'). The cotton dealt with herein or delivered hereunder shall be of, or within, the grades for which standards are established by the Secretary of Agriculture, except cotton prohibited from being delivered on a contract by the United States Cotton Futures Act, subsection (f)(1)(E), and shall be of no other grade or grades, and shall be subject to Exchange inspection.

КОНТРАКТ НА ХЛОПОК № 2^{ЗО}

Нью Йорк, НЙ дд Месяц 20гг

ABC LTD из Графства и Штата Нью Йорк в этот день Продал/Купил и согласился Поставить/Принять от XYZ INC. , базирующегося там же, пятьдесят тысяч (50 000) фунтов, что соответствует приблизительно ста (100) параллелепипедоидальным кипам хлопка, выращенного в Соединённых Штатах, по цене в 52.37 цента за фунт за качество Строго Низкое Среднее со штапельной длиной волокна в один и одну шестнадцатую дюйма с надбавками и скидками по другим сортам в соответствии с предписаниями Акта США о Фьючерсах на Хлопок, подсекция (f)(3) и с учётом надбавок и скидок по штапельной длине волокна и скидкам по показателям майкронэйра, поставляемых с лицензированного склада в разрешённом пункте поставки в соответствии с Уставом и Регламентами, в течение двух (2) дней между Первым и Последним Днём Поставки включительно. При этом доставка в течение этого срока осуществляется на один (1) и тот же склад по выбору продавца, с предварительным уведомлением об этом покупателя в соответствии с Уставом и Регламентами Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. ('Биржа'). Хлопок, предусмотренный или поставляемый по данному Контракту, по своему качественному ассортименту должен удовлетворять стандартам, утверждённым для хлопка Секретариатом Департамента Сельского Хозяйства, за исключением хлопка,

	запрещённого к поставке по контракту на основании Акта Соединённых Штатов Америки о Фьючерсах на Хлопок, подсекция (f)(1)(E), и подлежит инспектированию Биржи.
This contract is made in view of, and in all respects subject to, the regulations made pursuant to the United States Cotton Futures Act and Rules applicable to the Cotton No. 2SM Futures Contract which are not in conflict with said Act or said regulations.	Данный Контракт подготовлен на основании и во всех отношениях соответствует предписаниям, сделанным на основании Акта Соединённых Штатов Америки о Фьючерсах на Хлопок и тем Регламентам, применимым к Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2ЗО, которые не идут вразрез вышеуказанным Акту или предписаниям.
Subject to the United States Cotton Futures Act, subsection (f).	Данные вопросы регламентирует подсекция (f) Акта Соединённых Штатов Америки о Фьючерсах на Хлопок.

В предложенных формах контракта автором, в качестве наглядного примера, были использованы вымышленные названия компании продавца и компании покупателя фьючерсного контракта, название штата, цена хлопка, а также месяц поставки по данному фьючерсу. Всё перечисленное было подчёркнуто. Но в приведённой форме контракта не была указана дата заключения этого контракта, вместо неё были предложены буквенные сокращения dd (дд) – день месяца, к примеру 26, и yy (гг) – конкретный год, к примеру 12.

ОТЧЁТ ОБ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАХ ТОРГОВЦЕВ (OOT; COMMITMENTS OF TRADERS REPORT (COT))

О проявлении на рынке фьючерсных контрактов на хлопок той или иной активности можно было судить по еженедельным биржевым **Отчётам о Спекуляциях и Хэдьжировании (Spec/Hedge Report)**, доступным для всех заинтересованных лиц начиная с Понедельника каждой новой недели. В соответствии с требованиями Нью Йоркской Палаты Торговли (НЙПТ), с 26 Октября 2001 все Клиринговые Члены по окончании последней в закончившуюся неделю торговой сессии по фьючерсным контрактам на хлопок стали обязанными подготавливать подробный отчёт о проведённых в течение этой недели операциях по открытию и закрытию тех или иных позиций как за свой счёт (позиции в строке house), так и за счёт клиентов заказчиков (позиции в строке customers), указывая при этом количество позиций и количество счетов клиентов заказчиков (позиции в строке customers accounts), что фактически соответствует количеству клиентов по этим позициям, и в Понедельник в 09:00 по Нью Йоркскому времени отправить его по факсу в соответствующий отдел палаты. Все полученные данные НЙПТ сводила воедино и на их основе готовила свой еженедельный отчёт. Для получения сальдо позиций и с тем, чтобы понять какая тенденция преобладала за прошедшую неделю среди спекулянтов или хэдьжеров, необходимо из общего большего процентного значения, соответственно по спекуляциям или хэдьжированию, вычесть меньшее значение. Полученное процентное значение будет характеризовать нетто значение преобладавшего в течение прошедшей недели вида деятельности (покупок – long или продаж – short). Если сравнить этот показатель с показателем предшествовавшей недели или недель, то можно сделать вывод о тех или иных настроениях биржевых дельцов и вкладчиков капитала на рынке. В качестве примера такого отчёта ниже приводится отчёт за неделю, начавшуюся 27 Июня и закончившуюся 01 Июля 2005.

SPEC/HEDGE REPORT:- COTTON, AS OF 7/1/05 POSTED 7/6/05.						
SPECULATION						
	LONG	**ACCTS**	**%**	**SHORT**	**ACCTS**	**%**
Customers	46 344	900	50.4%	29 981	804	32.6%
House	2 441	40	2.7%	163	24	0.2%
Total	48 785	940	53.1%	30 144	828	32.8%
HEDGING						
	LONG	**ACCTS**	**%**	**SHORT**	**ACCTS**	**%**
Customers	19 245	258	20.9%	36 373	254	39.6%
House	23 878	12	26.0%	25 391	14	27.6%
Total	43 123	270	46.9%	61 764	268	67.2%
GRAND TOTAL	91 908	1 210	100.0%	91 908	1 096	100.0%

В приведённом примере показано преобладание среди спекулянтов позиций покупки (53.1%) над позициями продажи (32.8%). Про такую ситуацию в биржевых сводках новостей сказали бы, что нетто длинная позиция составила 20.3%, которая была бы определена как разница между 53.1% и 32.8%.

Однако, начиная с 08 Мая 2009, биржа перестала составлять отдельную разбивку по счетам брокеров, работающих за свой счёт, и счетам клиентов заказчиков. В результате таблица стала немного усечённой и выглядящей следующим образом (пример на основе отчёта на 26 Июня 2009):-

COTTON SPEC/HEDGE REPORT, DATE:- 6/26/2009.						
SPECULATION						
	LONG	**ACCTS**	**%**	**SHORT**	**ACCTS**	**%**
Total	39 470	984	36.8%	37 088	854	34.6%
HEDGING						
	LONG	**ACCTS**	**%**	**SHORT**	**ACCTS**	**%**
Total	67 697	231	63.2%	70 079	213	65.4%
GRAND TOTAL	107 167	1 215	100.0%	107 167	1 067	100.0%

В данном примере нетто длинная позиция спекулянтов составляла всего 2.2% (36.8 – 34.6 = 2.2). Столь малое значение может свидетельствовать о некоей неопределённости рынка, вследствие которой отсутствовала какая-либо преобладающая тенденция среди спекулянтов.

В своём очередном отчёте в конце Июня 2012 биржа сделала заявление о том, что 02 Июля 2012 будет опубликован последний такой Отчёт о Спекуляциях/Хэдьжировании Хлопка, и более публиковаться он не будет. Однако не стоит отчаиваться тем, кто привык следить за ситуацией на рынке по этим биржевым отчётам.

Подобные таблицы со сводными данными об операциях с сырьевыми фьючерсами и опционами на эти фьючерсы еженедельно в течение многих лет публикует Американская **Комиссия по Торговле Сырьевыми Фьючерсами (КТСФ)** (COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION (CFTC)) в своём отчёте об Обязательствах Торговцев (Commitments of Traders Report (COT Report), а до неё это делали её предшественники. КТСФ является независимым федеральным контролирующим агентством, учреждённым в 1974 Конгрессом США в соответствии с Актом о Комиссии по Торговле Сырьевыми Фьючерсами с целью надзора за торговлей фьючерсами и деятельностью организованных бирж фьючерсов в Соединенных Штатах Америки в соответствии с Актом о Сырьевой Бирже.

Публикуя сводные данные в своих отчётах, КТСФ контролирует рынки фьючерсов и опционов на фьючерсы в Соединённых Штатах Америки. Первый такой отчёт был опубликован 30 Июня 1962 предшественником КТСФ – Управлением по Сырьевым Биржам США (The US Commodity Exchange Authority) и касался ситуации на рынках фьючерсов на 13 родов сельскохозяйственного сырья. В тот момент он формировался на помесячной основе, имел данные за прошедший месяц и публиковался в 11-й или 12-й календарный день следующего месяца. В 1990, отвечая интересам участников рынков, комиссия стала публиковать отчёт дважды в месяц, то есть в середине и в конце месяца, спустя 6 рабочих дней от последней даты в отчёте. В 1992 отчёт стал публиковаться раз в две недели, спустя 3 рабочих дня от последней даты в отчёте; а в 2000 отчёт стал публиковаться еженедельно и тоже, спустя 3 рабочих дня от последней даты в отчёте. Кроме того, в отчёте стало публиковаться всё больше и больше дополнительной полезной информации, например, добавились данные о кличестве торговцев по каждой из категорий, появилась разбивка на различные урожаи. В 1993 с внедрением электронной почты комиссия стала осуществлять рассылку подписчикам через Интернет, а с 1995 отчёты стали доступны абсолютно бесплатно через вэбсайт КТСФ. Кроме того, начиная с 1995, в отчёте появились данные и об опционах на фьючерсные контракты. 04 Сентября 2009 КТСФ впервые опубликовала понедельный отчёт об Обязательствах Торговцев, разбитый отдельно для каждого из 22 Американских сырьевых рынков фьючерсов и педлагающий также исторические данные по ним. Такие отчёты стали регулярно публиковаться, начиная с 20 Октября 2009.

Нынешний последователь Нью Йоркской Биржи Хлопка – Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк., как и другие Американские биржи, на еженедельной основе обеспечивает КТСФ данными об удерживании позиций разными участниками рынка. В приводимой таблице отражена ситуация на понедельной основе за прошедший месяц (Ноябрь 2012) в отношении фьючерсных контрактов на хлопок, торгуемых на бирже Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк..

LONG AND SHORT POSITIONS IN ICE FUTURES US COTTON FUTURES BY TRADER CATEGORY (IN THOUSANDS)						
LONG POSITION IN COTTON BY TRADER CATEGORY						More Data
	Most Recent				Month Ago	Year Ago
	11/6/2012	11/13/2012	11/20/2012	11/27/2012	10/30/2012	11/29/2011
Commercials	106.2	93.8	82.4	78.6	104.8	77.8
Non-commercials Total	77.3	71.9	67.9	68.2	81.5	51.1
Non-commercials	63.0	57.2	56.6	56.9	67.4	42.7
Non-commercials spread	14.3	14.7	11.3	11.2	14.1	8.4
Non-Reportables	18.6	20.2	16.1	14.4	19.5	9.3
TOTAL	202.0	185.9	166.4	161.2	205.8	138.2
SHORT POSITION IN COTTON BY TRADER CATEGORY						More Data
	Most Recent				Month Ago	Year Ago
	11/6/2012	11/13/2012	11/20/2012	11/27/2012	10/30/2012	11/29/2011
Commercials	95.3	87.1	82.0	78.6	111.3	80.6
Non-commercials Total	90.4	79.7	67.9	68.4	81.4	38.3
Non-commercials	76.1	65.0	56.6	57.2	67.3	29.9
Non-commercials spread	14.3	14.7	11.3	11.2	14.1	8.4
Non-Reportables	16.4	19.2	16.4	14.2	13.2	19.4
TOTAL	202.0	185.9	166.4	161.2	205.8	138.2

Подобный сводный помесячный отчёт по хлопку This Month In Futures Markets (Этот Месяц На Фьючерсных Рынках) можно получать после отправки соответствующего запроса по электронной почте на адрес, указанный на приводимой Интернет странице:- http://www.cftc.gov/OCE/WEB/cotton.htm.

Кроме сводного помесячного отчёта – Отчёта об Обязательствах Торговцев (ООТ; Commitments of Traders Report (COT)) в настоящее время публикуется и понедельный отчёт КТСФ, обеспечивающий данными с разбивкой по открытому интересу для конкретных рынков на каждый Вторник, и в которых 20 или более торговцев удерживают открытыми позиции, эквивалентные или превышающие уровни отчётности, установленные КТСФ. Понедельный отчёт выпускается в двух формах:- Обязательства Торговцев Только по Фьючерсам (Futures-Only Commitments of Traders) и Сводные Обязательства Торговцев по Фьючерсам и Опционам (Futures-and Options-Combined Commitments of Traders); и обе эти формы доступны в сжатом и удлинённом форматах (short and long formats). Сжатый формат отражает открытый интерес отдельно по отчитываемым и неотчитываемым позициям (reportable and nonreportable positions). Удлинённый формат в дополнение к информации отчёта в сжатом формате, группирует данные по году сезона (или урожая (crop year)) в тех случаях, когда это предусмотрено, и показывает концентрацию позиций, удерживаемых четырьмя или восемью крупнейшими торговцами. **Отчитываемые Позиции** (Reportable Positions) – число открытых позиций по фьючерсным контрактам, а точнее – само количество фьючерсных контрактов, начиная с которого любая фирма или лицо в соответствии с предписаниями Американской Комиссии по Торговле Сырьевыми Фьючерсами (КТСФ) должны начать ежедневно отчитываться перед биржей и КТСФ об итоговом размере своей позиции по сырью, по поставочному месяцу и по цели данной торговли. И соответственно **Неотчитываемыми Позициями** (Non-Reportable Positions) признаются то количество удерживаемых биржевыми дельцами позиций, которое не превышает по каждому из контрактных месяцев установленного для отчёта количества отчитываемых позиций. **Прочие Отчитываемые Позиции** (Other Reportable Positions) – по умолчанию категория позиций, удерживаемых теми компаниями, чья деловая активность неизвестна в общедоступной информации, но это также и категория для компаний, которые не подпадают под прочие определения. Например, под эту категорию подпадают так называемые высокочастотные торговцы (high-frequency traders) или фирменные торговые дома (proprietary trading houses). По отчитываемым позициям, даются дополнительные данные по некоммерческим и коммерческим удерживаниям (non-commercial and commercial holdings),

сделкам на курсовую разницу (spreading), изменениям в сравнении с данными предыдущего отчёта, проценты открытого интереса по категориям и числу торговцев. **Позиции На Курсовую Разницу** (Spreading):- только для отчёта по фьючерсам, курсовая разница измеряет размер, на который каждый некоммерческий торговец (non-commercial trader) удерживает равные длинные и короткие позиции по фьючерсам или, проще говоря, соответственно равные позиции покупки и продажи по фьючерсам. (For the futures-only report, spreading measures the extent to which each non-commercial trader holds equal long and short futures positions.) Для комбинированного отчёта по опционам и фьючерсам, курсовая разница измеряет размер, на который каждый некоммерческий торговец удерживает равные комбинированные длинные (покупки) и комбинированные короткие (продажи) позиции. (For the options-and-futures-combined report, spreading measures the extent to which each non-commercial trader holds equal combined-long and combined-short positions.) Например, если некоммерческий торговец в отношении фьючерсов на Евродоллар (Eurodollar futures) удерживает 2 000 купленных контрактов и 1 500 проданных контрактов, то 500 контрактов из общей массы будут показываться в категории Покупки (Long), а 1 500 контрактов будут показываться в категории Курсовой Разницы (Spreading). И эти значения не включают межрыночной курсовой разницы, такой как курсовая разница между фьючерсами на Евродоллар и фьючерсами на Казначейские Билеты (Treasury Notes).

Публикуемая в отчётах сводка по открытому интересу в зависимости от типа держателей открытых позиций подразделяется в первую очередь отдельно на открытый интерес некоммерческих, коммерческих, и неотчитываемых удерживаний (non-commercial, commercial, and non-reportable holdings), далее идёт разбивка по продажам и покупкам (short and long). Дополнительные отчёты предоставляют информацию с разбивкой по фьючерсным и опционным позициям Некоммерческих и Коммерческих Торговцев и Торговцев Индексами, например, в 28 отобранных сельскохозяйственных родах сырья и продукции; кроме того, КТСФ предоставляет аналогичные отчёты по рынкам нефти и нефтепродуктов, природного газа и продуктов из него, электричества, металлов и иного сырья, а также по финансовому рынку со всех биржевых площадок США. Очередная версия понедельного отчёта становится доступным всем желающим на вэбсайте КТСФ в Интернете каждую Пятницу в 15:30 по Восточному времени (Eastern time = GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) по следующему адресу:- http://www.cftc.gov/MarketReports/CommitmentsOfTraders/Index.htm. Дата выпуска такого отчёта может быть задержана лишь вследствие Федерального праздничного дня.

Ниже приводятся 4 примера отчётов, публикуемых КТСФ по результатам торговли фьючерсным контрактом на Хлопок на Нью Йоркской бирже Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк., в частности на Вторник, 01 Сентября 2015:-

1. Futures Only – Long Format

COTTON NO. 2 – ICE FUTURES US **Code–033661**
Commitments of Traders – Futures Only, September 01, 2015

	TOTAL	REPORTABLE POSITIONS							NONREPORTABLE POSITIONS	
	OPEN INTEREST	NON-COMMERCIAL			COMMERCIAL		TOTAL			
		LONG	SHORT	SPREADING	LONG	SHORT	LONG	SHORT	LONG	SHORT
		(CONTRACTS OF 50,000 POUNDS)								
All	178,810	73,935	30,482	14,232	77,864	122,648	166,031	167,362	12,779	11,448
Old	174,783	73,878	30,448	14,098	74,313	118,884	162,289	163,430	12,494	11,353
Other	4,027	138	115	53	3,551	3,764	3,742	3,932	285	95
		Chages in Commitments from: August 25, 2015								
	–4,536	–9,646	1,221	1,757	2,945	–9,182	–4,944	–6,204	408	1,668
		Percent of Open Interest Represented by Each Category of Trader								
All	100.0	41.3	17.0	8.0	43.5	68.6	92.9	93.6	7.1	6.4
Old	100.0	42.3	17.4	8.1	42.5	68.0	92.9	93.5	7.1	6.5
Other	100.0	3.4	2.9	1.3	88.2	93.5	92.9	97.6	7.1	2.4
	# Traders	**Number of Traders in Each Category**								
All	260	112	65	59	47	60	180	167		
Old	260	113	66	58	44	59	176	166		
Other	44	3	6	4	18	18	24	25		
		Percent of Open Interest Held by the Indicated Number of the Largest Traders								
		By Gross Position				**By Net Position**				
		4 or Less Traders		**8 or Less Traders**		**4 or Less Traders**		**8 or Less Traders**		
		Long	**Short**	**Long**	**Short**	**Long**	**Short**	**Long**	**Short**	
All		16.4	28.9	26.9	41.3	16.4	27.8	26.9	40.1	
Old		16.2	29.2	27.0	41.1	16.2	28.6	27.0	40.4	
Other		70.4	69.0	82.3	88.7	70.0	69.0	81.9	88.6	

2. Futures Only – Short Format

COTTON NO. 2 – ICE FUTURES US **Code–033661**
FUTURES ONLY POSITIONS AS OF 09/01/15

NON-COMMERCIAL			COMMERCIAL		TOTAL		NONREPORTABLE POSITIONS	
LONG	SHORT	SPREADS	LONG	SHORT	LONG	SHORT	LONG	SHORT
(CONTRACTS OF 50,000 POUNDS)						OPEN INTEREST: 178,810		
COMMITMENTS								
73,935	30,482	14,232	77,864	122,648	166,031	167,362	12,779	11,448
CHANGES FROM 08/25/15 (CHANGE IN OPEN INTEREST: –4,536)								
–9,646	1,221	1,757	2,945	–9,182	–4,944	–6,204	408	1,668
PERCENT OF OPEN INTEREST FOR EACH CATEGORY OF TRADERS								
41.3	17.0	8.0	43.5	68.6	92.9	93.6	7.1	6.4
NUMBER OF TRADERS IN EACH CATEGORY (TOTAL TRADERS: 260)								
112	65	59	47	60	180	167		

3. Futures-And-Options-Combined – Long Format

COTTON NO. 2 – ICE FUTURES US **Code–033661**
Commitments of Traders with Delta-adjusted Options and Futures Combined, September 01, 2015

	Total	Reportable Positions							Nonreportable Positions	
	Open Interest	Non-Commercial			Commercial		Total			
		Long	Short	Spreading	Long	Short	Long	Short	Long	Short
		(CONTRACTS OF 50,000 POUNDS)								
All	223,102	72,623	25,447	41,158	95,374	143,892	209,156	210,497	13,946	12,606
Old	218,245	72,550	25,440	40,757	91,375	139,537	204,682	205,735	13,563	12,511
Other	4,857	105	38	370	3,999	4,354	4,474	4,762	383	95
		Chages in Commitments from: August 25, 2015								
	–4,484	–9,878	2,435	1,916	3,379	–10,475	–4,583	–6,123	99	1,639
		Percent of Open Interest Represented by Each Category of Trader								
All	100.0	32.6	11.4	18.4	42.7	64.5	93.7	94.3	6.3	5.7
Old	100.0	33.2	11.7	18.7	41.9	63.9	93.8	94.3	6.2	5.7
Other	100.0	2.2	0.8	7.6	82.3	89.6	92.1	98.0	7.9	2.0
	# Traders	Number of Traders in Each Category								
All	272	119	62	83	65	74	216	191		
Old	272	121	62	83	63	74	214	191		
Other	45	2	7	6	20	20	27	28		
		Percent of Open Interest Held by the Indicated Number of the Largest Traders								
		By Gross Position				By Net Position				
		4 or Less Traders		8 or Less Traders		4 or Less Traders		8 or Less Traders		
		Long	Short	Long	Short	Long	Short	Long	Short	
All		13.5	25.8	22.4	36.5	12.9	22.0	21.4	32.4	
Old		13.4	26.1	22.4	36.4	12.8	22.6	21.4	32.5	
Other		61.3	59.0	76.0	84.4	57.3	59.0	67.1	74.2	

4. Futures-And-Options-Combined – Short Format

COTTON NO. 2 – ICE FUTURES US **Code–033661**
OPTION AND FUTURES COMBINED POSITIONS AS OF 09/01/15

NON-COMMERCIAL			COMMERCIAL		TOTAL		NONREPORTABLE POSITIONS	
LONG	SHORT	SPREADS	LONG	SHORT	LONG	SHORT	LONG	SHORT
(CONTRACTS OF 50,000 POUNDS)						OPEN INTEREST: 223,102		
COMMITMENTS								
72,623	25,447	41,158	95,374	143,892	209,156	210,497	13,946	12,606
CHANGES FROM 08/25/15 (CHANGE IN OPEN INTEREST: –4,484)								
–9,878	2,435	1,916	3,379	–10,475	–4,583	–6,123	99	1,639
PERCENT OF OPEN INTEREST FOR EACH CATEGORY OF TRADERS								
32.6	11.4	18.4	42.7	64.5	93.7	94.3	6.3	5.7
NUMBER OF TRADERS IN EACH CATEGORY (TOTAL TRADERS: 272)								
119	62	83	65	74	216	191		

Ранее публиковавшиеся КТСФ отчёты об обязательствах торговцев отражали разбивку по открытому интересу на конкретных рынках среди отчитываемых и неотчитываемых торговцев, удерживавших открытые позиции на дату отчёта. Эти данные использовались для отслеживания чистых позиций (net-positions) крупных спекулянтов (large speculators), коммерсантов (или коммерческих структур или промышленников (commercials)) и малых торговцев (small traders). Под Коммерсантами понимались юридические лица, вовлечённые в производство, переработку или продвижение сырья. Торговцами фьючерсов обычно являлись компании, имевшие законное дело, нуждавшееся в хэдьжировании ценового риска на фьючерсных рынках. Для целей данных отчётов об обязательствах торговцев, эта группа торговцев удерживала отчитываемые позиции на рынке, делав их тем самым крупными торговцами. Под Некоммерсантами (или Некоммерческими Структурами или Непромышленниками (Non-Commercials)) понимались юридические лица, торговавшие сырьём на фьючерсном рынке в надежде на получение прибыли от изменения стоимости сырья на этом рынке, но не вовлечённые в производство, переработку или продвижение сырья.

В настоящее время терминология в отчётах КТСФ об обязательствах торговцев претерпела некоторые изменения, и кажется, что она стала более понимаемой для рядовых участников рынка и обывателей, решивших узнать что-то новое из области торговли фьючерсами и опционами. В качестве торговцев, обязанных предоставлять отчётность, появились следующие четыре категории:- (i) **Производитель/Коммерсант/Переработчик/Пользователь** (Producer/Merchant/Processor/User), к которым относятся юридические лица, вовлечённые главным образом в производство, переработку, упаковку или перевалку реального сырья, и использующие в этой связи рынки фьючерсов для управления или хэдьжирования рисков, связанных с этими видами деятельности; (ii) **Дельцы Свопами** (Swap Dealers), к которым относятся юридические лица, которые в первую очередь завязаны на сделках со свопами на сырьё (swaps for a commodity), и использующие в этой связи рынки фьючерсов для управления или хэдьжирования рисков, связанных с такими операциями со свопами; контрагентами дельцов свопами могут быть спекулятивные торговцы типа хэдьж фондов или традиционные коммерческие клиенты, управляющие рисками, возникающими из их сделок с реальным сырьём; (iii) **Управляемые Деньги** (Managed Money), к которым относятся Управляющие Деньгами (Money Managers); в данном случае КТСФ относит к их числу зарегистрированных советников по торговле сырьём (registered commodity trading advisors (registered CTAs)), зарегистрированные операторы пулов сырья (registered commodity pool operators (registered CPOs)) или незарегистрированные фонды (unregistered fund) по представлению КТСФ, которыми могут быть, в том числе и, хэдьж фонды, не являющиеся резидентами США; эти торговцы вовлечены в управление и осуществление торговли на организованных рынках фьючерсов от имени клиентов; и (iv) **Прочие Отчётники** (Other Reportables), к которым относятся торговцы, не вошедшие ни в одну из ранее перечисленных категорий торговцев.

Ниже приводятся 4 примера отчётов, публикуемых КТСФ по результатам торговли фьючерсным контрактом на хлопок на Нью Йоркской бирже Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк., в частности на Вторник, 11 Декабря 2018:-

1.1. Disaggregated Futures Only – Long Format

COTTON NO. 2 – ICE FUTURES US **Code-033661**
Disaggregated Commitments of Traders – Futures Only, December 11, 2018

	Open	Reportable Positions	Nonreportable

	Interest												Positions	
		Producer/Merchant/ Processor/User		Swap Dealers			Managed Money			Other Reportables				
		Long	Short	Long	Short	Spreading	Long	Short	Spreading	Long	Short	Spreading	Long	Short
		(CONTRACTS OF 50,000 POUNDS)												
		Positions												
All	220,077	32,178	142,773	63,031	9,891	11,111	51,293	13,819	17,842	22,777	6,865	7,100	14,756	10,676
Old	186,110	12,793	120,363	62,799	7,644	4,598	50,057	13,808	16,537	20,237	7,585	5,620	13,469	9,955
Other	33,967	19,385	22,410	6,183	8,198	562	2,493	1,268	48	3,947	698	62	1,287	721
		Changes In Commitments from: December 04, 2018												
	–450	–1,105	2,080	1,412	–261	–34	–921	–1,378	–2,228	714	–327	2,532	–820	–834
		Percent of Open Interest Represented by Each Category of Trader												
All	100.0	14.6	64.9	28.6	4.5	5.0	23.3	6.3	8.1	10.3	3.1	3.2	6.7	4.9
Old	100.0	6.9	64.7	33.7	4.1	2.5	26.9	7.4	8.9	10.9	4.1	3.0	7.2	5.3
Other	100.0	57.1	66.0	18.2	24.1	1.7	7.3	3.7	0.1	11.6	2.1	0.2	3.8	2.1
		Number of Traders in Each Category												
All	255	34	49	19	10	14	62	33	47	43	20	28		
Old	253	22	49	21	8	12	62	33	44	46	20	22		
Other	107	24	26	12	7	4	12	4	–	19	10	5		
		Percent of Open Interest Held by the Indicated Number of the Largest Traders												
		By Gross Position				By Net Position								
		4 or Less Traders		8 or Less Traders		4 or Less Traders		8 or Less Traders						
		Long	Short	Long	Short	Long	Short	Long	Short					
All		20.1	28.7	28.1	41.9	17.9	22.9	24.9	34.7					
Old		20.3	33.2	29.2	43.4	20.2	31.7	29.1	41.8					
Other		44.8	52.9	60.9	77.2	43.9	52.7	60.0	75.5					

1.2. Disaggregated Futures Only – Short Format

Disaggregated Commitments of Traders – All Futures Combined Positions as of December 11, 2018										
Reportable Positions										
Producer/Merchant/ Processor/User		Swap Dealers			Managed Money			Other Reportables		
Long	Short	Long	Short	Spreading	Long	Short	Spreading	Long	Short	Spreading
COTTON NO. 2 – ICE FUTURES US (CONTRACTS OF 50,000 POUNDS)										
CFTC Code #033661						Open Interest is 220,077				
Positions										
32,178	142,773	63,031	9,891	11,111	51,293	13,819	17,842	22,766	6,865	7,100
Changes from: December 04, 2018										
–1,105	2,080	1,412	–261	–34	–921	–1,378	–2,228	714	–327	2,532
Percent of Open Interest Represented by Each Category of Trader										
14.6	64.9	28.6	4.5	5.0	23.3	6.3	8.1	10.3	3.1	3.2
Number of Traders in Each Category						Total Traders: 255				
34	49	19	10	14	62	33	47	43	20	28

2.1. Disaggregated Futures-and-Options-Combined – Long Format

COTTON NO. 2 – ICE FUTURES US **Code-033661**
Disaggregated Commitments of Traders – Options and Futures Combined, December 11, 2018

	Open Interest												Nonreportable Positions	
		Producer/Merchant/ Processor/User		Swap Dealers			Managed Money			Other Reportables				
		Long	Short	Long	Short	Spreading	Long	Short	Spreading	Long	Short	Spreading	Long	Short
		(CONTRACTS OF 50,000 POUNDS)												
		Positions												
All	226,799	42,564	152,817	63,743	7,392	19,880	50,055	11,868	31,780	17,582	7,116	27,400	16,794	11,544
Old	225,269	21,948	127,829	65,200	7,615	8,863	48,306	13,123	26,726	16,348	7,859	22,569	15,308	10,684
Other	44,531	20,616	24,988	6,227	7,460	3,334	3,127	123	3,676	2,760	784	3,305	1,486	860
		Changes In Commitments from: December 04, 2018												
	–1,049	–1,595	1,785	1,349	–302	–22	–1,476	–1,561	–1,850	867	–406	2,212	–535	–906
		Percent of Open Interest Represented by Each Category of Trader												
All	100.0	15.8	56.6	23.6	2.7	7.4	18.6	4.4	11.8	6.5	2.6	10.2	6.2	4.3
Old	100.0	9.7	56.7	28.9	3.4	3.9	21.4	5.8	11.9	7.3	3.5	10.0	6.8	4.7
Other	100.0	46.3	56.1	14.0	16.8	7.5	7.0	0.3	8.3	6.2	1.8	7.4	3.3	1.9
		Number of Traders in Each Category												
All	255	41	54	21	8	19	66	31	54	47	26	42		
Old	253	33	54	22	7	17	63	34	52	50	26	37		
Other	107	27	26	12	7	6	15	–	4	20	12	15		
		Percent of Open Interest Held by the Indicated Number of the Largest Traders												
		By Gross Position				By Net Position								
		4 or Less Traders		8 or Less Traders		4 or Less Traders		8 or Less Traders						
		Long	Short	Long	Short	Long	Short	Long	Short					
All		19.6	24.8	27.2	37.0	14.6	18.1	20.3	27.9					
Old		17.7	28.8	26.3	38.2	16.9	24.8	24.2	33.1					
Other		35.9	44.3	50.5	66.5	33.5	44.2	45.8	59.5					

2.2. Disaggregated Futures-and-Options-Combined – Short Format

Disaggregated Commitments of Traders – Options and Futures Combined Positions as of December 11, 2018										
Reportable Positions										
Producer/Merchant/ Processor/User		Swap Dealers			Managed Money			Other Reportables		
Long	Short	Long	Short	Spreading	Long	Short	Spreading	Long	Short	Spreading
COTTON NO. 2 – ICE FUTURES US (CONTRACTS OF 50,000 POUNDS)										
CFTC Code #033661						Open Interest is 269,799				
Positions										

42,564	152,817	63,743	7,392	19,880	50,055	11,868	31,780	17,582	7,116	27,400
Changes from: December 04, 2018										
–1,595	1,785	1,349	–302	–22	–1,476	–1,561	–1,850	867	–406	2,212
Percent of Open Interest Represented by Each Category of Trader										
15.8	56.6	23.6	2.7	7.4	18.6	4.4	11.8	6.5	2.6	10.2
Number of Traders in Each Category						**Total Traders: 270**				
41	54	21	8	19	66	31	54	47	26	42

МАРЖА (MARGIN)

Сделки с фьючерсными контрактами сопровождаются высокой степенью риска, и в этой связи биржи утверждают для брокеров и, соответственно, их клиентов маржу за каждый фьючерсный контракт. По сути это не что иное, как залог за каждый фьючерсный контракт. Являясь своего рода вкладом (или депозитом) честных намерений, маржа гарантирует возможность исполнения как покупателем, так и продавцом любого фьючерсного контракта взятых ими на себя финансовых обязательств, а также она обеспечивает защиту финансовой честности фьючерсного рынка. Маржа в отношении фьючерсных контрактов не является авансовым платежом по покупаемым или продаваемым фьючерсным контрактам, как это обстоит на фондовом рынке. Кроме того, на размещаемую и поддерживаемую за каждую открытую позицию по каждому фьючерсному контракту маржу не начисляются проценты, поскольку она не является заимствуемым капиталом. Маржа за фьючерсный контракт блокируется брокером на маржинальном счёте как у продавца, так и у покупателя фьючерсного контракта. Ставки маржи для каждого отдельно взятого актива имеют и свои различные значения, которые основываются на историческом движении цен, уровнях текущей или предполагаемой лихорадочности рынка и других важных факторах.

Сумма маржи за покупку или продажу фьючерсного контракта достаточно мала в сравнении с полной стоимостью самого фьючерсного контракта. Тем самым биржа предлагает биржевым дельцам через брокеров своего рода **'ПЛЕЧО'** (LEVERAGE или GEARING (как в Соединённом Королевстве)) в размере 1 к 15 и более, а также обеспечивает ликвидность рынка фьючерсных контрактов, позволяя биржевым дельцам довольно легко входить и выходить из рынка, в связи с тем, что спекулятивные дельцы создают значительный приток в этот рынок частных финансовых капиталовложений. Некоторые новички на рынке сырьевых фьючерсов и в частности те, кто пришёл в этот рынок из ФОРЭКСа или фондового рынка, поначалу думают, что процентное значение плеча остаётся неизменным. Это не так, процентное значение плеча постоянно изменяется при изменении расценок на фьючерсный контракт. Например, когда летом 2008 расценки фьючерсов на нефть на НАЙМЭКСе® находились в пределах 140 Долларов США за баррель, ставка маржи за один фьючерс на данный контракт составляла, грубо говоря, 10 000 Долларов США. То есть на тот момент процентный уровень маржинальной ставки по отношению к общей сумме фьючерсного контракта составлял:- (10 000 Долларов / (1 000 баррелей x 140 Долларов за баррель)) x 100% = 7.14%, что соответствовало приблизительно одному к четырнадцати (100% / 7.14% = 14) для размера плеча. 1 000 баррелей в данном случае отражают объём одного фьючерсного контракта на нефть. Осенью, когда расценки фьючерсов на нефть упали до 100 Долларов за баррель, ставка маржи по-прежнему оставалась в размере 10 000 Долларов. В результате, на тот момент процентный уровень маржинальной ставки по отношению к общей сумме фьючерсного контракта составлял:- (10 000 Долларов / (1 000 баррелей x 100 Долларов за баррель)) x 100% = 10.00%, что соответствовало одному к десяти (100% / 10% = 10) для размера плеча. Иными словами, процентное соотношение плеча в отношении фьючерсных контрактов на какие-либо виды сырья является изменяемой величиной. Это происходит потому, что биржа устанавливает маржу в виде фиксированной денежной суммы, а не процента; и пересматривает ставку маржи лишь при значительных изменениях цены на рынке данного фьючерса. Иными словами ставка маржи повышается биржей при повышении цены фьючерса сверх определённых уровней, и понижается – при снижении цены фьючерса ниже определённых уровней. Если брать в расчёт Фьючерсный Контракт на Хлопок № $2^{ЗО}$, то при рыночной цене хлопкового волокна, например, в 51.27 центов за фунт, полная стоимость контракта составила бы:- 50 000 фунтов x 0.512 7 Долларов за фунт = 25 635 Долларов, а первоначальная маржа, при этом, составляла лишь 1 540 Долларов. Таким образом, биржа на тот момент предоставила биржевому дельцу плечо приблизительно один к семнадцати для оперирования большими объёмами за счёт вложения меньшей суммы денежных средств. И, стало быть, биржевой делец при работе с фьючерсными контрактами платит, а точнее закладывает, не всю полную сумму этого фьючерсного контракта, а лишь его незначительную часть. Несмотря на это, относительно небольшое изменение цен на рынке будет воздействовать на размещённые биржевым дельцом на своём маржинальном счёте средства пропорционально объёму контракта, и это изменение будет намного большим, а ситуация с ценами на рынке может развиваться как в благоприятном, так и в неблагоприятном для биржевого дельца направлении. Например, при изменении цены хлопка на рынке на один центовый пункт, равный 0.000 1 Долларов за фунт, объём финансов на маржинальном счёте изменится на 5 Долларов, поскольку объём контракта составляет 50 000 фунтов. А изменение по итогам торговой сессии на 100 центовых пунктов, равное 0.01 Долларов за фунт, изменит объём финансов на маржинальном счёте на 500 Долларов.

При неблагоприятном исходе биржевой делец может полностью потерять средства первоначальной маржи и даже намного больше, при этом он будет обязан возместить всю причитающуюся сумму в том объёме, который будет определяться расчётным отделом брокера, пока открытая этим дельцом убыточная позиция будет удерживаться им открытой. Если рынок движется против открытой биржевым дельцом позиции или в случае увеличения ставок маржи, брокер направит ему уведомление с просьбой в короткий срок возместить соответствующую недостающую сумму для поддержания позиции открытой. Если биржевой делец не возместит в указанный срок требуемую сумму, то брокер, для покрытия дефицита свободных денежных средств, может взыскать необходимую сумму одним из следующих способов:- (i) принудительным закрытием части или всей целиком удерживаемой этим клиентом позиции, вызвавшей убыток; (ii) принудительным закрытием части или всех целиком иных других удерживаемых позиций, которые могли бы быть ранее открыты этому клиенту по другим активам или инструментам; и (в) списанием денежных средств с иных счетов клиента, которые могли бы быть открыты ему брокерской компанией. Такие полномочия брокер, как правило, имеет на основании подписанных с клиентом соглашений. Если и этих всех средств не хватит, чтобы возместить убыток, то биржевой делец будет обязан возместить всю причитающуюся сумму ущерба.

ПЕРВОНАЧАЛЬНАЯ МАРЖА (ORIGINAL MARGIN):- Залог или депозит доверия, размещаемый по собственной воле в момент инициирования позиции по фьючерсу. Ставки первоначальной маржи устанавливаются биржей обычно в пределах 2–10% от общей цены фьючерсного контракта и время от времени пересматриваются, отражая тем самым серьёзные ценовые изменения на рынке. Первоначальные ставки маржи различаются в отношении к спекулятивным операциям и хэдьжированию. Для спекулятивных операций ставка первоначальной маржи, как правило, немного превышает ставку первоначальной маржи

для хэдьжирования. Первоначальная маржа изначально оплачивается денежными средствами, а впоследствии может быть заменена ценными бумагами Правительства США (US Government securities) или выставлением безотзывного аккредитива (irrevocable letter of credit) через банк, приемлемый для клиринговой палаты.

ПОДДЕРЖИВАЕМАЯ МАРЖА (MAINTENANCE MARGIN):- Установленная минимальная маржа за каждый пока незакрытый встречной сделкой фьючерсный контракт, которую заказчик должен поддерживать на своём маржинальном счёте для удерживания открытой позиции по данному фьючерсу. Поддерживаемая маржа обычно меньше первоначальной маржи и её размер в зависимости от конкретного контракта различен. Как правило, размер поддерживаемой маржи соответствует размеру первоначальной маржи для хэдьжирования. После покупки или продажи фьючерсного контракта заказчик обязан будет поддерживать на своём маржинальном счёте сумму, не менее определённого процента от суммы первоначальной маржи. Это связано с тем, что по фьючерсным контрактам клиринговые расчёты (расчёты прибыли или убытка) проводятся ежедневно по окончании торговой сессии по установившейся расчётной цене, и это, соответственно, отражается на состоянии маржинального счёта заказчика. Поддерживаемая маржа формируется в качестве остатка после расчёта через клиринговую палату по дневным или разнодневным прибылям и убыткам между фирмами, являющимися клиринговыми членам. Фактически, при оставлении позиции открытой на следующий день и более, клиринговая палата в конце рабочего дня, в который была открыта позиция, высвобождает из залога (суммы первоначальной маржи) за каждый фьючерсный контракт часть денежных средств. Этими средствами биржевой делец или вкладчик капитала вправе распоряжаться по своему собственному усмотрению. Остающиеся в залоге за каждый фьючерс денежные средства и составляют поддерживаемую маржу. Если свободные денежные средства заказчика по любой позиции по фьючерсу сокращаются до или оказываются ниже уровня средств поддерживаемой маржи из-за неблагоприятного поведения цены, брокер должен будет выставить заказчику маржинальное требование пополнить счёт свободными денежными средствами. В этом случае, при желании заказчика и далее удерживать данную позицию, ему придётся восстановить сумму на счёте до уровня первоначальной, а не поддерживаемой маржи. Поддерживаемая маржа известна также как **Поддерживаемая Гарантия Исполнения** (Maintenance Performance Bond).

ВАРИАЦИОННАЯ МАРЖА (VARIATION MARGIN):- Дополнительная маржа, которая должна быть внесена фирмой – членом клиринговой палаты на её счёт в клиринговой палате данной биржи в периоды значительной лихорадочности рынка или в случае повышенного риска для счёта по операциям данного клирингового члена. Фактически, это та разница, которая образуется при повышении биржей ставки первоначальной маржи. В случае удерживания клиринговым членом открытой ранее позиции по фьючерсу, на которую распространялась предшествующая ставка маржи, эта разница должна быть заведена на счёт клирингового члена для приведения ставки первоначальной маржи до требуемого нового уровня. Производимый клиринговым членом клиринговой палате на посуточной или внутрисуточной основе платёж зависит от уровня изменения цен по его открытым позициям. Такой платёж рассчитывается отдельно по позициям заказчиков и по собственным позициям этого клирингового члена.

МАРЖИНАЛЬНОЕ ТРЕБОВАНИЕ (MARGIN CALL):- Когда убытки биржевого дельца на его маржинальном счёте из-за неблагоприятного для него изменения цен на фьючерсные контракты сокращают сумму первоначальной или поддерживаемой маржи до определённого процентного уровня (как правило – 75%), расчётный отдел брокера должен будет известить и выставить ему маржинальное требование о восстановлении соответствующей суммы. В зависимости от ситуации на рынке и с оставшимися средствами на счёте, биржевой делец обязан в срочном порядке пополнить свободными средствами свой маржинальный счёт. При сверх неординарных событиях клиент обязан сделать это в тот же день, но, как правило, брокеры предоставляют ему возможность пополнить маржинальный счёт в течение трёх банковских дней с учётом международной межбанковской практики осуществления денежных переводов. В последнем случае, если ситуация на рынке и далее развивается для данного биржевого дельца в неблагоприятном направлении, для удерживания убыточной позиции он заранее должен перечислить на свой маржинальный счёт сумму, превышающую сумму первоначального маржинального требования. В том случае, когда биржевой делец не выдерживает установленного срока восстановления маржинального счёта свободными средствами, брокер начинает процедуру принудительного закрытия части или всей ранее открытой позиции с тем, чтобы с помощью высвобождающихся из-под залога средств этого дельца гасить его убыток. Если таких средств не хватит, этот биржевой делец будет обязан компенсировать брокеру всю оставшуюся сумму долга по возникшему убытку. Следует также отметить, что в тех случаях, когда биржевой делец получит от своего брокера маржинальное требование и при этом будет продолжать удерживать ранее открытую позицию, уровень маржи за каждый фьючерсный контракт будет увеличен для него с размера поддерживаемой до размера первоначальной маржи. Маржинальное требование должно быть выставлено брокером своему клиенту и при официальном повышении биржей маржинальных ставок. В этом случае клиенту требуется дополнительно вывести из своих свободных средств под залог требуемую разницу между старой и новой ставками маржи. Это придётся сделать лишь тогда, когда данный клиент удерживает открытую позицию, на которую распространялась ранее действовавшая ставка маржи.

В зависимости от уровня цен и их лихорадочности биржи время от времени пересматривают свои маржинальные ставки. В большинстве случаев данные изменения носят обратную силу. Это значит, что нововведения коснутся не только вновь открываемых позиций, но и всех открытых ранее и удерживаемых на данный момент времени позиций. В результате их введения биржевые дельцы, продолжающие удерживать открытые ими ранее позиции по фьючерсным контрактам, будут обязаны пополнить блокированную на их счетах маржу дополнительными средствами для полного удовлетворения новых требований к ставке. В случае с понижением биржей маржинальных ставок, на счетах биржевых дельцов, удерживающих открытые ими ранее позиции по фьючерсным контрактам, будут высвобождаться из-под залога соответствующие денежные суммы. О всех текущих действующих маржинальных ставках ищите информацию на вэб-сайте биржи, либо спрашивайте у своего брокера.

Стоит отметить и тот факт, что биржа взимает и свои **КОМИССИИ ЗА ТОРГОВЛЮ ФЬЮЧЕРСАМИ** (COMMISSIONS FOR FUTURES TRADING). Нью Йоркская Биржа Хлопка, например, в Мае 1972 за приобретение и продажу Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2^{30} взимала со своих членов (members) минимальную ставку коммиссии (minimum commission rate) в размере 22.50 Долларов США за один фьючерс, а с дельцов, на являвшихся членами биржи (non-members), и вовсе 45.00 Долларов США за один фьючерс. Правда были в ходу у биржи и уменьшенные ставки комиссии за приобретения и продажи внутри одной торговой сессии, то есть за внутридневные сделки с фьючерсами. В настоящее время практически все известные международные товарно-сырьевые биржи отказались от такого непомерного аппетита, установив символическую плату за свои услуги; однако имеются ещё именитые по мировым меркам банки, оказывающие для своих клиентов брокерские услуги в

торговле фьючерсами и взимающие за это сопоставимые указанным выше комиссиям вознаграждения (fees). Большинство же брокеров взимают за это достаточно приемлемые ставки вознаграждений.

РАЗНОВИДНОСТИ ОПЕРАЦИЙ С ФЬЮЧЕРСНЫМИ КОНТРАКТАМИ

Прежде чем говорить о разновидностях операций с фьючерсными контрактами, необходимо понять механизм работы сделки с фьючерсным контрактом и решить для себя с какой целью будут заключаться такие сделки. Целью операций с фьючерсными контрактами может быть либо спекуляция, либо хэдьжирование.

Механизм работы сделки с фьючерсным контрактом можно описать следующим образом:- покупая или продавая фьючерсный контракт на хлопок необходимо, прежде всего, иметь денежные средства, размещённые на своём маржинальном счёте у брокера. Из этих средств соразмерно количеству приобретаемых или продаваемых фьючерсных контрактов будет блокироваться брокером первоначальная маржа за данный фьючерс, установленная биржей, из расчёта, например, USD1 540.00 за каждый контракт. Если биржевой делец или вкладчик капитала купил фьючерсный контракт, а цена на рынке стала снижаться, или продал фьючерсный контракт, а цена на рынке стала расти, то соразмерно изменению цены на фьючерс с его маржинального счёта будет списываться из свободных средств часть необходимой для возмещения его убытков суммы. Это будет продолжаться каждый день по окончании торговой сессии и установления расчётной цены до тех пор, либо пока он не закроет обратной сделкой свою убыточную позицию, либо пока на его маржинальном счёте будут оставаться свободные средства. Если же он будет продолжать удерживать свою убыточную позицию, и при этом, на его маржинальном счёте закончатся свободные средства, брокер выставит ему требование (margin call) пополнить маржинальный счёт дополнительными средствами. И если биржевой делец или вкладчик капитала не успеет перевести необходимую сумму, то его ранее открытые убыточные позиции будут закрыты его брокером, в том числе, из денежной суммы, составляющей поддерживаемую маржу по открытой позиции. А биржевому дельцу или вкладчику капитала всё равно придётся возместить свои убытки, если таковые останутся после полного взаиморасчёта с брокером. Например, если за всё время удержания им своей убыточной позиции цена фьючерса на хлопок изменится на 2.74 цента за фунт, то с его счёта спишется сумма, равная USD1 370.00 за каждый заключённый фьючерсный контракт на хлопок. Как получается такая сумма? Изменение цены фьючерса на 1 центовый пункт (или 0.01 цента за фунт) равносильны изменению суммы на маржинальном счёте биржевого дельца или вкладчика капитала на 5 Долларов. Исходя из этого, изменение цены фьючерса на 2.74 цента за фунт или 274 центовых пунктов на маржинальном счёте будут рассчитываться как:- 274 x 5 = 1 370.00 Долларов. Если биржевом дельцом или вкладчиком капитала была открыта позиция по 30 фьючерсным контрактам на хлопок, то все изменения на маржинальном счёте будут умножены на 30, то есть 274 x 5 x 30 = 41 100.00 Долларов. По такому же точно принципу будут производиться и ежедневные начисления на маржинальный счёт биржевого дельца или вкладчика капитала, если цены на рынке будут двигаться в его пользу, то есть если он купил фьючерсный контракт, а цена на рынке стала расти, или если он продал фьючерсный контракт, а цена на рынке стала снижаться. Если биржевой делец или вкладчик капитала решит получить свои прибыли, то ему необходимо будет, прежде всего, закрыть свою позицию и направить брокеру требование о переводе денежных средств на указываемый им счёт. Ставка первоначальной и поддерживаемой маржи по каждому контракту, также высвободится на его маржинальном счёте и ею можно будет воспользоваться по своему усмотрению. Услуги же брокера будут оплачиваться за счёт списания им с маржинального счёта биржевого дельца или вкладчика капитала соответствующей комиссии. Описанный пример относится к разряду спекуляции фьючерсными контрактами на хлопок.

Хэдьжирование фьючерсными контрактами на хлопок, как правило, используется производителями, торговцами и фабриками-переработчиками реального хлопка. В целом, оно сводится к заключению на бирже сделки с фьючерсными контрактами, противоположной сделке на рынке реального хлопка. Наиболее подробно суть этой операции описывается в следующем далее подразделе о хэдьжировании. Кроме того, в качестве подстраховки сделок с фьючерсными контрактами можно использовать курсовые разницы или разницы в ценах так называемые спрэды и стрэдлы, а также опционы. Разновидности таких сделок и стратегии торговли фьючерсами будут представлены вслед за блоком информации об опционах на фьючерсные контракты, хэдьжировании и курсовой разнице.

В случае необходимости продления срока удержания ранее открытой спекулятивной позиции или хэдьжирования биржевой делец или вкладчик капитала может воспользоваться так называемым **ПЕРЕНОСОМ ПОЗИЦИИ** (TO ROLL THE POSITION) или **ПЕРЕКЛЮЧЕНИЕМ** (SWITCHING), открытой ранее по одному месяцу поставки в следующий месяц поставки. Эта операция состоит из двух отдельных сделок:- для фьючерсного контракта ближайшего месяца поставки производится закрытие позиции с помощью покупки или продажи, а для фьючерсного контракта следующего месяца поставки производится открытие позиции с помощью соответствующей обратной операции продажи или покупки.

Некоторые стратегии торговли фьючерсными контрактами предусматривают их использование совместно с опционами, но о последних читайте в следующем подразделе книги.

ОПЦИОНЫ

Опционы или Опции (Options) или, как они назывались в США на заре зарождения сырьевых бирж, **Привилегии** (Privileges) могут предложить биржевым дельцам весьма широкий и разнообразный перечень потенциально прибыльных возможностей для капиталовложения. Вместе с тем торговля опционами носит ярко выраженный спекулятивный характер капиталовложения, и этот факт необходимо иметь в виду всегда, когда возникает нужда или желание поработать с опционами. Главное преимущество опционов – разносторонняя возможность их применения. В зависимости от целей выбираемых для них цен опционы могут быть спекулятивными или консервативными настолько, насколько это необходимо биржевому дельцу для его стратегии торговли. К достоинствам опционов можно отнести следующие возможности:- защита открытых позиций при падении цен; получение прибыли для открытых позиций при повышении цен, избегая необходимости полной покупки соответствующих биржевых инструментов или соответствующих фьючерсных контрактов; подготовка к рыночным операциям, даже в том случае, когда сам биржевой делец не в состоянии предположить, как изменятся цены; и отсутствие маржи (margin) для покупателей опционов.

Торговля опционами имеет свой собственный язык. Многие термины или формулировки могут быть незнакомы и непонятны при первом обращении к этим биржевым инструментам. Большинство таких терминов и их толкований, подпадает под требование Комиссии США по Торговле Сырьевыми Фьючерсами (КТСФ) (THE US COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION; сокращённо – CFTC) к биржам о доступном доведении информации по ним клиентам данной биржи. В этой связи каждая биржа имеет бесплатные публикации о тонкостях биржевого дела как в печатном, так и в электронном виде. Некоторые же термины имеют в качестве своих корней, либо тесно увязаны с операциями по фьючерсным контрактам, лежащим в основе опционов. Есть, кстати, и термины, являющиеся уникальными для операций с опционами на конкретной бирже. Так или иначе, разные толкования, вернее слова в них, всё равно имеют один и тот же смысл независимо от источника, поскольку операции с фьючерсами и опционами на фьючерсы в настоящий момент времени достаточно унифицированы.

С тем, чтобы самостоятельно оперировать опционами биржевому дельцу, прежде всего, необходимо разобраться в их сути. Каждый торгуемый на бирже опцион имеет свои характеристики и условия торговли, утверждаемые самой биржей и публикуемые в спецификации к данному опциону. Ниже приводятся все эти характеристики и условия торговли опционами с подробными разъяснениями и примерами, включая и спецификацию к опциону на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}, который был введён Нью Йоркской Биржей Хлопка в обращение 31 Октября 1984.

Опцион (Option):- это инструмент капиталовложения в виде соглашения между двумя сторонами, предоставляющий покупателю опциона право, но не обязательство, купить или продать соответствующий (underlying) актив (например, Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}) по предопределённой цене в любое время до прекращения признания (истечения срока действия) опциона. В настоящее время в обороте на мировых биржах находятся опционы на фьючерсные контракты, акции, индексы и на валюту. Опционы весьма спекулятивны и сопровождаются более серьёзным риском и лихорадочностью цен, нежели цена на сам соответствующий биржевой инструмент или соответствующий фьючерсный контракт. При правильно выбранной стратегии работы с опционами они могут стать для биржевого дельца или вкладчика капитала мощным инструментом, помогающим хэдьжировать риски серьёзного изменения цены. Покупка опционов может вызвать проблемы, например, когда цена серьёзно зависит от колебаний спроса и предложения в моменты ‘узкого’ (слабого) или неликвидного рынка данного опциона. Кроме того, опционы могут быть просто искусственно и временно переоценены из-за непродолжительного увеличения лихорадочности цен соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта. По этой причине работу с опционами можно начинать лишь после достаточного понимания капиталовложения и накопления опыта при работе с фьючерсными контрактами и иными соответствующими биржевыми инструментами. Покупая опционы на фьючерсный контракт или иной соответствующий биржевой инструмент, в котором покупатель прекрасно осведомлён, он может избежать так называемое проскальзывание, которое может быть вызвано отсутствием ликвидности на рынке. Проскальзывание представляет собой разницу между ценой, которую покупатель хотел заплатить, и ценой, которую он фактически заплатил в то время, когда было исполнено его распоряжение. В некоторых случаях покупка даже нескольких контрактов может сопровождаться проскальзыванием до 20%.

Как у любого контракта, у опциона имеется покупатель и продавец. Для обозначения **ПОКУПАТЕЛЯ** опциона могут быть использованы следующие Англоязычные термины:- **BUYER** (покупатель), **HOLDER** (держатель) или **TAKER** (взявший); различий между ними нет в отношении обозначения конкретного покупателя опциона. Для обозначения **ПРОДАВЦА** опциона могут быть использованы следующие Англоязычные термины:- **SELLER** (продавец), **WRITER** (выписывающий) или **GRANTOR** (предоставляющий); различий между ними в отношении обозначения конкретного продавца опциона также нет.

Чтобы стать покупателем опциона, достаточно иметь свой счёт в брокерской компании. А вот чтобы стать продавцом или так называемым выписывающим опционы на Американские фьючерсные контракты в соответствии с законодательством США, и в частности с Предписанием Ти. (Regulation T), утверждённым Советом Федерального Резерва (СФР) (FEDERAL RESERVE BOARD (FRB); это своего рода центральный банк Федерального Резерва США), и соответствующими Предписаниями (например, 17 CFR 32) Комиссии по Торговле Сырьевыми Фьючерсами (КТСФ) (COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION (CFTC)), необходимо:- во-первых, быть зарегистрированным в Комиссии по Торговле Сырьевыми Фьючерсами и состоять в членах Национальной Ассоциации по Фьючерсам (НАФ) (NATIONAL FUTURES ASSOCIATION (NFA)), а во-вторых, выделять свободные средства под маржу (или залог или обеспечение (collateral)) за проданные опционы (ставки маржи утверждаются в соответствии с Предписанием Ти. и различны для разных типов опционов). Что касается первого требования, то соблюсти его не так уж и сложно. Для этого необходимо зайти в Интернете на сайт Национальной Ассоциации по Фьючерсам, а точнее на страничку расположенного на нём Центра Информации о Статусах Принятия в Члены на Основе Квалификации (ЦИСПЧОК) (Background Affiliation Status Information Center (BASIC)). Этот центр обеспечит заявителя соответствующим статусом регистрации (registration status), будь-то статусом регистрации юридического лица или статусом регистрации физического лица, а также информацией о любых дисциплинарных действиях, предпринимаемых Национальной Ассоциацией по Фьючерсам, Комиссией по Торговле Сырьевыми Фьючерсами или любыми биржами США. Приготовьтесь к тому, что НАФ может очень долго рассматривать запрос на оформление соответствующего статуса для продавца опционов. Чтобы получить статус Коммерсанта по Сельскохозяйственным Торговым Опционам (КСТО) (Agricultural Trade Option Merchant (ATOM)), заявитель должен заплатить НАФ USD50 000 за каждый тип опционного контракта (например, USD50 000 за опционы на Хлопок, USD50 000 за опционы на Пшеницу и так далее). Есть правда некое исключение из этих правил, касающееся освобождения от удовлетворения требований предписаний. Так, например, не распространяются требования на

компании, занимающиеся производством или торговлей фактическим сельскохозяйственным сырьём и имеющие чистый доход (net worth) в размере USD10 000 000 и выше. Достаточно жёсткие финансовые требования к продавцам опционов обусловлены тем, что продажа опционов схожа с выписыванием страховых полисов. И та и другая деятельность побуждает её участников генерировать больше дохода от премий (premium income), нежели они выплачивают клиентам (покупателям) при наступлении страхового случая или в случае исполнения покупателем прибыльного для него опциона. И страховики и продавцы опционов получают выгоду в виде дохода от капиталовложения (investment income) по премиям, который формируется вследствие предварительного получения ими денежных средств клиентов (покупателей) в виде наперёд проплаченных последними премий. С этой целью они и ведут свою деятельность, осознавая и надеясь на то, что периодические денежные выплаты своим клиентам с лихвой покроются за счёт получения многочисленных премий. Как и в страховании в продаже опционов сумма премии за проданный страховой полис или опцион, соответственно, значительно ниже номинальной суммы покрытия по страховому полису или опциону. Данное обстоятельство может 'сыграть злую шутку' со страховиком и продавцом опционов, однако если в случае со страхованием страховик заранее знает максимальный объём выплаты при наступлении страхового случая по проданному страховому полису, то в случае с опционами их продавец может столкнуться с непредсказуемо громадной суммой выплаты, которой у него может и не оказаться на этот момент, если только у продавца этих опционов не окажется в наличии достаточного объёма физического сырья или иных инструментов, лежащих в основе проданных им опционов. Так вот чтобы продавец опционов исполнил бы свои обязательства при любых обстоятельствах, правилами и регламентами бирж для него утверждаются требования в отношении размещения им в клиринговой палате биржи соответствующих ставок маржи за продаваемые им опционы.

Следует иметь в виду и никогда не забывать о разных уровнях возможных прибылей и убытков у продавцов и у покупателей опционов. Максимальная прибыль по опциону для покупателя опциона не ограничена, в то время как для продавца опциона это лишь зафиксированная премия за опцион (стоимость самого опциона). Максимальный убыток по опциону для покупателя опциона ограничен лишь суммой выплаченной премии за опцион, в то время как для продавца опциона размер убытка не ограничен. Кроме того, несмотря ни на что, остаётся реальная возможность лишиться всех средств капиталовложения за весьма короткий промежуток времени. И это ещё несмотря на то, что продавец опциона будет находиться под постоянным риском исполнения опциона покупателем в связи с чем, продавец будет обязан либо произвести финансовый расчёт по опциону, либо приобрести или поставить покупателю опциона соответствующий биржевой инструмент или соответствующий фьючерсный контракт или партию сырья (в случае с сырьевыми опционами). Если опцион обеспечен (covered) удержанием продавцом опциона открытой позиции на соответствующий биржевой инструмент или соответствующий фьючерсный контракт, или покупкой продавцом опциона другого опциона, то в этом случае риск и убытки продавца опциона могут быть значительно снижены. А если опцион не обеспечен, то и убытки продавца опциона могут быть неограниченными. В этой связи продажей (предоставлением или выписыванием) опционов можно заниматься лишь при накоплении соответствующего опыта работы с ними и при наличии значительных свободных денежных средств.

Существуют два самостоятельных и отличных друг от друга класса опционов:- опцион на покупку и опцион на продажу.

ОПЦИОН НА ПОКУПКУ (CALL OPTION или сокращённо – CALLS для множественного числа):- Покупатель опциона на покупку имеет право купить или, иными словами, открыть длинную позицию (long position) посредством приобретения у продавца опциона соответствующего биржевого инструмента или фьючерсного контракта по заранее предопределённой цене в любое время до прекращения признания опциона. Иными словами он может осуществить зачёт (offset) или исполнить (exercise) приобретённый опцион, или просто дождаться прекращения признания опциона без его исполнения. Покупая опцион на покупку, покупатель обычно ожидает, что цена на соответствующий биржевой инструмент или соответствующий фьючерсный контракт повысится в цене, иными словами покупать опционы на покупку предпочтительно на бычьем рынке соответствующего биржевого инструмента или фьючерсного контракта. Например, фьючерсный контракт на хлопковое волокно в настоящее время продаётся по 45 центов за фунт, а покупатель приобрёл 90-дневный (то есть с месяцем поставки по соответствующему фьючерсному контракту через 3 месяца) опцион на покупку со сходной ценой в 48 центов за фунт; и если по истечении 90 дней фьючерсный контракт возрастёт в цене до 53 центов за фунт, и при этом покупатель не продаст опцион на покупку с той же сходной ценой, то он в итоге получит прибыль в размере 5 центов с каждого фунта за вычетом уплаченной покупателем премии за этот опцион и комиссии брокера. И наоборот, если по истечении 90 дней фьючерсный контракт не повысится в цене, как предполагал покупатель опциона на покупку, то он не станет исполнять этот опцион, у которого закончится срок действия, поскольку тот не будет приносить покупателю опциона ничего в плане прибыли. В этом случае покупатель опциона на покупку потеряет лишь уплаченную за него премию и комиссию брокера. Во время ярко выраженного медвежьего рынка покупать опционы на покупку становится неразумным. Основным преимуществом опциона на покупку является то, что покупатель такого опциона может обезопасить себя от возможного роста биржевой цены на соответствующий биржевой инструмент или соответствующий фьючерсный контракт.

ОПЦИОН НА ПРОДАЖУ (PUT OPTION или сокращённо – PUTS для множественного числа):- Покупатель опциона на продажу имеет право, но не обязательство, продать или, иными словами, открыть короткую позицию (short position) посредством продажи продавцу опциона соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта по предопределённой цене в любое время до прекращения признания опциона. Например, фьючерсный контракт на хлопковое волокно в настоящее время продаётся по 45 центов за фунт, а покупатель приобрёл 90-дневный (то есть с месяцем поставки по соответствующему фьючерсному контракту через 3 месяца) опцион на продажу со сходной ценой в 42 цента за фунт; то если по истечении 90 дней фьючерсный контракт снизится в цене до 39 центов за фунт, и при этом покупатель не продал свой опцион на продажу, то он получит прибыль в размере 3 центов с каждого фунта за вычетом премии, уплаченной покупателем за данный опцион, и комиссии брокера. И наоборот, если по истечении 90 дней фьючерсный контракт не снизится в цене, как предполагал покупатель, то он не будет исполнять этот опцион на продажу, у которого прекращается признание и который ничего не принёс для покупателя опциона в плане прибыли. В этом случае покупатель потеряет лишь уплаченную за него премию и комиссию брокера. Покупая опцион на продажу на ярко выраженном медвежьем рынке, покупателю не нужно дожидаться восходящего роста расценок на торгах соответствующим биржевым инструментом или соответствующим фьючерсным контрактом. Иногда правило восходящего роста для короткой продажи соответствующих биржевых инструментов или соответствующих фьючерсных контрактов, или неспособность выбранного покупателем для работы на бирже брокера позаимствовать соответствующий биржевой инструмент или соответствующий фьючерсный контракт могут сделать короткую продажу более сложной, нежели покупку опциона на продажу. Во время ярко выраженного бычьего рынка покупать опционы на продажу становится неразумным. Основным преимуществом опциона на продажу является то, что покупатель такого опциона может обезопасить себя от возможного падения биржевой цены на соответствующий биржевой инструмент или соответствующий фьючерсный контракт.

В среде биржевых дельцов в отношении опционов на покупку и продажу, как правило, фигурируют следующие выражения:- покупатель опциона (на покупку или продажу) имеет длинную позицию в таком опционе (the buyer of (call or put) option has a long position in that option), в то время как продавец имеет короткую позицию (the seller has a short position). При этом необходимо всегда осознавать, что в случае с опционом на продажу (in the case of a put) существующая покупка (длинная позиция) опциона реально относится к праву покупателя продать соответствующий фьючерсный контракт (to go short the underlying futures contract), а существующая продажа (короткая позиция) опциона относится к возможному обязательству продавца купить соответствующий фьючерсный контракт (to go long the underlying futures contract).

На выбор класса опциона, кроме предположения о возможном развитии биржевой цены на соответствующий биржевой инструмент или соответствующий фьючерсный контракт, оказывают влияние и другие факторы:- (i) жизненный цикл данного опциона (length of the option), определяемый месяцем поставки соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта и прекращением признания самого опциона, (ii) сходная цена на данный опцион (option strike price) и её расхождение с текущей ценой соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта, а также (iii) лихорадочность (volatility) цены соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта. На активных рынках опционов всегда присутствуют не только продавцы, но и покупатели, желающие платить за те права, которые несут в себе приобретаемые ими опционы; а от указанных ранее трёх факторов зависит также то, как много готовы заплатить они продавцам опционов. Для того, чтобы между брокерами биржи не было путаницы в работе с разными классами опционов, площадка (рынок) по работе с опционами на покупку, как правило, отделена от площадки (рынка) по работе с опционами на продажу.

МЕСЯЦ ОПЦИОНА (OPTION MONTH):- Под месяцем опциона, в отношении любого опциона на фьючерсный контракт на какое-либо сырьё, понимается утверждённый биржей месяц поставки сырья по соответствующему фьючерсному контракту. В зависимости от того, какие цели преследует биржевой делец от работы с опционами, он может выбрать опционы либо с ближайшими, либо с отдалёнными месяцами поставки. Месяц опциона на сырьевой фьючерсный контракт неразрывно связан с так называемым прекращением признания опциона.

ПРЕКРАЩЕНИЕ ПРИЗНАНИЯ или **ЭКСПИРАЦИЯ** (EXPIRATION):- Датой прекращения признания или окончания срока действия опциона признаётся последний день, когда опцион может быть исполнен (exercised) или ликвидирован посредством встречной сделки – зачёта (offset). По сути своей это происходит в последний день торговли опционом (last trading day). В большинстве случаев срок действия опциона заканчивается в месяц, предшествующий месяцу поставки соответствующего фьючерсного контракта или иного биржевого инструмента. Об этом не стоит забывать. Конкретный последний день торговли опционом на сырьевой фьючерс прописывается в спецификации на данный опционный контракт. Например, для опциона на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} последним днём торговли признаётся:- (i) для постоянных опционов:- последняя Пятница, предшествующая первому дню уведомления о поставке (first notice day) для соответствующего фьючерсного контракта, и, по крайней мере, за пять предшествующих этой дате рабочих дней; и (ii) для периодических опционов:- третья Пятница месяца, в который данный опцион прекращает действовать. А первым днём уведомления о поставке по Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O} является пятый рабочий день в обратном порядке, предшествующий первому рабочему дню месяца поставки по данному фьючерсному контракту. К примеру, в 2009 Мартовский опцион на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} последний раз торговался 13 Февраля, а первый день уведомления о поставке по этому фьючерсу выпал на 23 Февраля. Как только происходит прекращение признания опциона, владелец опциона больше не может воспользоваться никакими правами по нему. И опцион не сможет быть исполнен или ликвидирован посредством встречной сделки. Иными словами, все права по опциону становятся ничтожными и прекращают своё существование после прекращения признания или окончания срока действия опциона. Когда прекращается признание неисполненного убыточного опциона, у его владельца формируется убыток от своего капиталовложения, равный выплаченной за этот опцион премии и расходов на заключение сделки по этому опциону, то есть комиссии брокера; таким образом, для покупателя этого опциона все расходы, включая выплаченные премию и комиссию брокера, становятся производственными издержками (production expenses). Чем больше времени имеется в запасе до прекращения признания опциона, чем больше шансов на проявление более значительных изменений цен в этот промежуток. Однако всё это находится под большим вопросом, так как никто не сможет предсказать со 100-процентной гарантией будущие реальные цены спустя какой-то промежуток времени, и тем более длительный. В этой связи однозначно высокая степень неопределённости конечного результата приводит к появлению более высоких ставок премий за опционы с большими сроками действия.

СХОДНАЯ ЦЕНА (STRIKE PRICE):- В то время как выбор между опционом на покупку и опционом на продажу зависит от ожиданий будущей цены соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта и соответствующего месяца прекращения признания этого опциона, в отношении которого имеются такие ожидания, то выбор сходной цены носит более сложный характер. Сходная цена – это заранее предопределённая цена исполнения опциона, по которой покупатель опциона на покупку имеет право купить, а в случае опциона на продажу – продать соответствующий опциону биржевой инструмент или соответствующий фьючерсный контракт. В одном из учебных пособий (ISBN 5-9228-0166-X), являвшимся по сути банальным переводом брошюры одной из ведущих товарно-сырьевых бирж США, изданном весьма уважаемым Российским ВУЗом, переводчик и автор данного пособия, кроме теоретических знаний не имевший судя по всему практики и должного понимания работы этой биржи, обозначил термин Сходная Цена как Цена Столкновения. Интересно что с чем, или кто с кем сталкивался по мнению этого автора при подаче такого термина для обучения студентов международников? Сходная цена, она и есть сходная, поскольку по каким-то причинам устраивает и продавца и покупателя, но цена не может быть ценой столкновения их интересов. В биржевом мире сходную цену нередко называют также **ЦЕНОЙ ИСПОЛНЕНИЯ** (EXERCISE PRICE), хотя опцион, исходя из соображений в отношении его прибыльности, может и не исполняться вовсе. Сходные цены устанавливаются биржей на основе их привязки к цене соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта. При утверждении сходных цен для опционов на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} биржа, опираясь на принятый регламент, использовала следующий порядок:- изначально, в момент введения в обращение нового контрактного месяца поставки биржа предлагает для использования 11 доступных сходных цен, расположенных с интервалом в 1 цент за фунт вверх и вниз от текущей цены соответствующего фьючерса с данным месяцем поставки. В число этих сходных цен включаются пять цен с учётом прибыльности опциона, пять цен с учётом убыточности опциона и одна цена с учётом бесприбыльности опциона, соответствующая текущей цене фьючерсного контракта с данным месяцем поставки. В зависимости от развития ценовой ситуации на рынке биржа постепенно добавляет либо сверху, либо снизу соответствующие сходные цены для торговли данным опционом. Если для хлопка утверждённый биржей шаг изменения сходной цены составляет 1 цент за фунт, то для зерновых (grains) он составляет 10 центов за бушель (bushel), а для Соевых

Бобов (Soybeans) и вовсе 25 центов за бушель; то есть для разных биржевых инструментов, лежащих в основе опционного контракта, шаг изменения сходной цены будет разным.

Исходя из оценки прибыльности опционов на основе соотношения между сходной ценой опциона и текущей стоимостью соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта, и, естественно, необходимости их исполнения, опционы подразделяются на три категории:- (i) убыточные, (ii) бесприбыльные и (iii) прибыльные. В зависимости от типа опциона (опцион на покупку или опцион на продажу) одна и та же ситуация на рынке будет рассматриваться противоположным образом.

УБЫТОЧНЫЙ ОПЦИОН (OUT–OF–THE–MONEY OPTION, сокращённо – OTM OPTION):- Опцион на покупку (call option) считают убыточным, если его сходная цена выше текущей стоимости соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта, на котором базируется данный опцион. А опцион на продажу (put option) считают убыточным, если его сходная цена ниже текущей стоимости соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта, на котором базируется данный опцион. Нет смысла исполнять такой опцион, поскольку он не несёт в себе никакой внутренней ценности для ранее купившего его. При приобретении чересчур убыточного опциона (deep-out-of-the-money option) следует иметь в виду, что шансы исполнения такого опциона с прибылью – весьма ничтожны, и потраченные на него деньги будут попросту потеряны, если только не произойдёт чудо и этот опцион не превратится в прибыльный к дате прекращения его признания (или окончания его срока действия). Вместе с тем неопределённости, связанные с невозможностью предсказания насколько далеко может вырасти или, наоборот, упасть соответствующий рынок, побуждают биржевых дельцов приобретать большие количества убыточных опционов на покупку или продажу, соответственно. Необходимо всегда помнить о том, что опционы не являются неким статичным биржевым инструментом; они характеризуются значительной динамичностью.

БЕСПРИБЫЛЬНЫЙ ОПЦИОН (AT–THE–MONEY OPTION, сокращённо – ATM OPTION):- Опцион считают бесприбыльным, если сходная цена опциона очень близка или равна текущей цене соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта, на котором базируется данный опцион.

ПРИБЫЛЬНЫЙ ОПЦИОН (IN–THE–MONEY OPTION, сокращённо – ITM OPTION):- Опцион на покупку (call option) считают прибыльным, если его сходная цена ниже текущей стоимости соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта, на котором базируется данный опцион. Например, текущая стоимость Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} равна 54.38 цента за фунт, а сходная цена опциона на покупку данного фьючерса меньше этого значения. Опцион на продажу (put option) считают прибыльным, если его сходная цена выше текущей стоимости соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта, на котором базируется данный опцион. Например, текущая стоимость Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} равна 54.38 цента за фунт, а сходная цена опциона на продажу данного фьючерса выше этого значения. Исполнять опцион имеет смысл только тогда, когда он прибыльный. Сумма прибыли по опциону соответствует внутренней ценности опциона.

В приводимой ниже таблице наглядно показывается какой из разного класса опционов при разных сходных ценах за них будет убыточным, бесприбыльным или прибыльным.

СИТУАЦИЯ С ЦЕНАМИ НА 02 СЕНТЯБРЯ 2020				
ФЬЮЧЕРСНЫЙ КОНТРАКТ НА ХЛОПОК № 2^{3O}		**ОПЦИОН НА ФЬЮЧЕРСНЫЙ КОНТРАКТ НА ХЛОПОК № 2^{3O}**		
КОНТРАКТНЫЙ МЕСЯЦ	**РАСЧЁТНАЯ ЦЕНА, В ЦЕНТАХ ЗА ФУНТ**	**STRIKE PRICE (СХОДНАЯ ЦЕНА)**	**CALL (ОПЦИОН НА ПОКУПКУ)**	**PUT (ОПЦИОН НА ПРОДАЖУ)**
DEC-20 (Декабрь 2020)	**64.96**	67.00	OUT-OF-THE-MONEY (УБЫТОЧНЫЙ)	IN-THE-MONEY (ПРИБЫЛЬНЫЙ)
		66.00	OUT-OF-THE-MONEY (УБЫТОЧНЫЙ)	IN-THE-MONEY (ПРИБЫЛЬНЫЙ)
		65.00	**AT-THE-MONEY (БЕСПРИБЫЛЬНЫЙ)**	**AT-THE-MONEY (БЕСПРИБЫЛЬНЫЙ)**
		64.00	IN-THE-MONEY (ПРИБЫЛЬНЫЙ)	OUT-OF-THE-MONEY (УБЫТОЧНЫЙ)
		63.00	IN-THE-MONEY (ПРИБЫЛЬНЫЙ)	OUT-OF-THE-MONEY (УБЫТОЧНЫЙ)

Заключение о том прибылен ли опцион, бесприбылен или убыточен в отношении открытой ранее позиции по данному опциону будет сделано лишь по закрытии торговой сессии любого рабочего дня. Никакие внутрисуточные операции (intra-day transactions), а точнее – их результаты, не будут иметь значения для такого заключения. Сделанные заключения по итогам одного торгового дня будут иметь силу до закрытия торговой сессии следующего рабочего дня, если только, таковые будут иметь место к соответствующему времени подведения итогов следующей торговой сессии. Получая информацию о возможной прибыльности опциона, покупатель должен также учитывать и свои расходы по данному опциону. А среди этих расходов не только премия за опцион, но и комиссия брокера за исполнение сделки с данным опционом, которая может добавить по нему пусть и не столь значительную, но всё же убыточность. В этой связи понятия бесприбыльности или прибыльности опциона, использованные немногим ранее, носят весьма условный характер, поскольку не учитывают понесённых биржевым дельцом всех расходов по сделке с конкретным опционом. По свой сути бесприбыльный опцион на самом деле будет являться для его покупателя убыточным поскольку понесённые по нему расходы возмещены не будут ни при каких обстоятельствах. Точно также прибыльный опцион может быть убыточным или бесприбыльным для биржевого дельца, если получаемая от сделки с данным опционом прибыль не перекроет своим размером размер понесённых по данному опциону расходов.

Что же представляет собой премия за опцион? **ПРЕМИЯ** (PREMIUM):- Премия в данном случае – это рыночная цена опциона, которую покупатель выплачивает продавцу опциона за права на активную роль в исполнении этого опциона, а продавец получает её за принятие на себя обязательств по пассивной роли в исполнении этого опциона. Как правило, при покупке опциона покупатель сразу же оплачивает всю сумму премии за данный опцион со своего счёта у брокера через клиринговую палату биржи на счёт продавца опциона. После произведённой оплаты за приобретённый опцион его покупатель не имеет в будущем никаких обязательств и не должен будет что-либо доплачивать или, наоборот, получать до тех пор, пока не закроет свою позицию покупки данного опциона или не исполнит его. Все проводки платежей между покупателем и продавцом опционов осуществляет клиринговая палата соответствующей биржи. Фактически, премия покупателя зачисляется на счёт продавца на следующий рабочий день после дня покупки опциона. Вместе с тем, следует иметь в виду, что в некоторых

странах биржи разрешают отсроченный платёж премии за опцион, возлагая на покупателя ответственность за платежи по марже, не превышающие сумму этой премии. На покупателя в этом случае распространяется риск потери премии и затрат по сделке. Когда опцион исполняется или погашается, покупатель несёт ответственность по оплате за ту часть премии, которую он не заплатил к этому времени. Таким образом покупатель опциона выплачивает продавцу опциона премию в обмен на определённые права, связанные с соответствующим биржевым инструментом или соответствующим фьючерсным контрактом, лежащим в основе данного опционного контракта; а продавец опциона получает данную премию в обмен на принятие на себя определённых обязательств, связанных с соответствующим биржевым инструментом или соответствующим фьючерсным контрактом, лежащим в основе данного опционного контракта.

Несмотря на то, что ставки премий за опцион формируются с учётом спроса и предложения (в Английском языке, наоборот – предложения и спроса (supply and demand)) на рынке, имеются несколько факторов, которые оказывают или способны оказывать существенное влияние на уровень премии за опцион. К таковым относятся:- (i) взаимосвязь между изменениями цены соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта и сходной ценой опциона на данный биржевой инструмент или фьючерсный контракт, (ii) течение времени в отношении приближения окончания срока действия опциона, (iii) проявление лихорадочности цен на соответствующий биржевой инструмент или соответствующий фьючерсный контракт и, наконец, (iv) процентные ставки, особенно высокие. Следует отметить тот факт, что премии за опцион, особенно за убыточный опцион, не меняются равномерно или пропорционально изменению цены соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта. Мало того, они меняются намного меньше, а иногда и вовсе не меняются, несмотря на происходящие изменения цены соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта. Такое встречается в те моменты, когда вслед за произошедшими изменениями цены соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта опцион продолжает оставаться слишком убыточным (deeply out-of-the-money) или когда этот опцион близок к дате прекращения его признания (или окончания его срока действия). Премия за опцион на покупку, как правило, повышается при выборе более низкой сходной цены по данному опциону на покупку, а премия за опцион на продажу, как правило, повышается при выборе более высокой сходной цены по данному опциону на продажу; так происходит вследствие того, что при таких сходных ценах опционы будут иметь более высокую прибыльность в случае их исполнения. Например, при наличии на рынке тенденции на повышение цен на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} и текущей цене такого фьючерса в 50.00 центов за фунт право на покупку Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O}, то есть опциона на покупку по сходной цене в 45.00 центов за фунт будет стоить намного дороже, чем по сходной цене в 49.00 центов за фунт. Точно также при наличии на рынке тенденции на понижение цен на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} и текущей цене такого фьючерса в 50.00 центов за фунт право на продажу Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O}, то есть опциона на продажу по сходной цене в 55.00 центов за фунт будет стоить намного дороже, чем по сходной цене в 51.00 цент за фунт.

По мере изменения рыночных цен на соответствующий биржевой инструмент или соответствующий фьючерсный контракт будут изменяться и значения премий за опционы на покупку или продажу. При этом премии за прибыльные опционы всегда будут выше премий за убыточные опционы. Биржевые дельцы, специализирующиеся на торговле опционами, постоянно отслеживают ситуацию с взаимосвязью между премиями за опционы с их разными сходными ценами и датами прекращения признания опционов с тем, чтобы действовать наверняка, открывая ту или иную позицию. В периоды повышенной лихорадочности цен на соответствующий биржевой инструмент или соответствующий фьючерсный контракт премии за опционы возрастают, при этом возрастают и шансы исполнения этих опционов. Большие риски соответствуют и большей стоимости опциона; это своего рода страховка от таких рисков.

Одним очень важным моментом в отношении расчёта реальной суммы премии за опцион на фьючерсный контракт на какой-то род сырья является то, что она не будет совпадать с котируемой биржей суммой. Мало того, она будет значительно превышать её. Фактически ставка котируемой биржей премии является лишь переменным множителем, используемым для расчёта реальной суммы премии за весь опцион. Это происходит за счёт того, что биржа котирует ставку премии за опцион, например, как некоторое количество денежных единиц за вес, также выраженный в каких-то единицах, а не в качестве какой-то денежной суммы за весь опционный контракт. Для вычисления всей суммы премии, которая должна будет быть выплачена за весь опцион, необходимо определиться с постоянным множителем, который для разных опционов на фьючерсные контракты на разные рода сырья также будет разным. Этот постоянный множитель представляет собой стоимостной эквивалент пункта и определяется путём умножения объёма фьючерсного контракта на минимальное изменение цены для данного фьючерсного контракта. Эти характеристики прописываются как в спецификации к опциону, так и в спецификации к фьючерсному контракту, выступающему основой данного опциона. Например, в случае с опционом на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} объём одного контракта составляет 50 000 фунтов, а минимальное изменение цены определено в размере одного центового пункта за фунт, или 0.01 цента за фунт, что соответствует 0.000 1 Доллара за фунт. В результате математических действий получаем, что изменение в 1 центовый пункт за фунт будет эквивалентно изменению на счёте биржевого дельца у брокера в 5.00 Долларов (50 000 фунтов х 0.000 1 Долларов за фунт = 5.00 Долларов). Эти 5.00 Долларов и составляют постоянный множитель, который необходимо использовать при вычислении всей суммы премии за опцион на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}. Например, в случае ставки премии за опцион в размере 3.28 центов за фунт или 328 центовых пунктов за фунт итоговая сумма премии за весь опцион составит 328 х 5.00 = 1 640.00 Долларов. Соответственно, если будут приобретаться несколько опционов, то и полученную итоговую сумму за все опционы необходимо будет умножить на количество приобретённых опционов. Кого-то, наверное, может заинтересовать вопрос о том, какой процент составляет реальная сумма премии за опцион на фьючерсный контракт к номинальной общей сумме самого фьючерсного контракта на текущий момент. Основной объём сделок с опционами происходит в процентном диапазоне от 3 до 10% такого соотношения. Хотя, некоторые сделки с опционами заключаются как с меньшим, так и с большим процентным соотношением, нежели указанный диапазон. Одним словом, изменение в размере премии за опцион всецело зависит от уровня прибыльности опциона для конкретной сходной цены, а также от внешних факторов на данный момент времени. Кстати, на так называемом внеучётном (или внебиржевом) рынке премии за опционы у ключевых участников также находятся в процентном диапазоне от 3 до 10% соотношения реальной суммы премии за опцион на форвардный контракт к номинальной общей сумме самого форвардного контракта на текущий момент.

Для лучшего понимания изложенного приводится таблица с примером в отношении Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} и опциона на данный фьючерсный контракт с учётом цен, сложившихся на 02 Сентября 2020.

СИТУАЦИЯ С ЦЕНАМИ НА 02 СЕНТЯБРЯ 2020				
ФЬЮЧЕРСНЫЙ КОНТРАКТ НА ХЛОПОК № 2^{3O}		**ОПЦИОН НА ФЬЮЧЕРСНЫЙ КОНТРАКТ НА ХЛОПОК № 2^{3O}**		
КОНТРАКТНЫЙ МЕСЯЦ	**РАСЧЁТНАЯ ЦЕНА,**	**СХОДНАЯ ЦЕНА**	**РАСЧЁТНАЯ ЦЕНА ПРЕМИИ,**	**ИТОГОВАЯ СУММА ПРЕМИИ**

	В ЦЕНТАХ ЗА ФУНТ		В ЦЕНТАХ ЗА ФУНТ	ЗА ОПЦИОН, В ДОЛЛАРАХ
OCT-20 (Октябрь 2020)	**64.18**	**CALL (Опцион на Покупку)**		
		70.00	0.02	10.00
		66.00	0.21	105.00
		64.00	**0.87**	**435.00**
		63.00	1.54	770.00
		58.00	6.22	3 110.00
		PUT (Опцион на Продажу)		
		64.00	**0.69**	**345.00**
		62.00	0.20	100.00
		59.00	0.05	25.00
DEC-20 (Декабрь 2020)	**64.96**	**CALL (Опцион на Покупку)**		
		67.00	1.49	745.00
		66.00	1.86	930.00
		65.00	**2.30**	**1 150.00**
		64.00	2.83	1 415.00
		63.00	3.43	1 715.00
		PUT (Опцион на Продажу)		
		67.00	3.53	1 765.00
		66.00	2.90	1 450.00
		65.00	**2.34**	**1 170.00**
		64.00	1.87	935.00
		63.00	1.47	735.00
MAR-21 (Март 2021)	**65.88**	**CALL (Опцион на Покупку)**		
		68.00	2.50	1 250.00
		67.00	2.89	1 445.00
		66.00	**3.34**	**1 670.00**
		65.00	3.84	1 920.00
		64.00	4.39	2 195.00
		PUT (Опцион на Продажу)		
		68.00	4.62	2 310.00
		67.00	4.01	2 005.00
		66.00	**3.46**	**1 730.00**
		65.00	2.96	1 480.00
		64.00	2.51	1 255.00

Примечание:- В отношении сходных цен в таблице представлена информация по двум ближайшим из них к расчётной цене фьючерса таким образом, как она была действительно сформирована в этот день с учётом пропуска или даже отсутствия некоторых сходных цен в эту торговую сессию; по некоторым из представленных цен не осуществлялось сделок и биржа утвердила премии для них номинально.

В представленной таблице премии за более отдалённый опцион в зависимости от суммы отражают интерес и, соответственно, предположения участников рынка хлопка в отношении возможного направления изменения цены самого Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} к данному месяцу, но, как видно из таблицы, мнения этих участников рынка разделены приблизительно 50/50, если рассматривать и премии за опцион на покупку и премии за опцион на продажу. Иными словами, участники рынка вследствие неопределённости возможного направления движения биржевой цены на хлопок к данному месяцу в зависимости от своих предпочтений или стратегий торговли работают и с опционами на покупку и с опционами на продажу. Данные таблицы указывают также на то, что премии за опционы, прекращение признания которых приближается к концу, имеют гораздо меньшие значения, нежели премии для более отдалённых опционов.

Если для опционов на хлопок премия может выражаться либо в центах за фунт, либо в центовых пунктах за фунт (иными словами в сотовых цента за фунт (hundredths of a cent per pound), при которых 1 цент = 100 центовым пунктам), то для зерновых (grains), например, премия за опцион выражается в центах за бушель (cents per bushel), то есть в единицах стоимости для соответствующего фьючерсного контракта на конкретный род сырья, который лежит в основе соответствующего опциона. Так для Фьючерсного Контракта на Кукурузу объёмом в 5 000 бушелей минимальное изменение цены определено в размере 1/4 одного цента (0.002 5 Доллара) за бушель, эквивалентного 12.50 Долларам на маржинальном счёте клиента у брокера, а для Опциона на Фьючерсный Контракт на Кукурузу минимальное изменение цены определено в размере 1/8 одного цента (0.001 25 Доллара) за бушель, эквивалентного 6.25 Долларам на маржинальном счёте клиента у брокера; при этом премия за Опцион на Фьючерсный Контракт на Кукурузу выражается таким вот непонятным для не посвящённых образом – 117’7 центов за бушель, где число 117 – это число целых центов, а число 7, разделяемое в некоторых источниках с целым числом центов посредством тире, означает количество 1/8 цента, то есть 7/8 цента; поскольку 7/8 цента равны 0.008 75 Доллара, то премия за данный опцион в размере 117’7 или 117-7 центов за бушель реально будет равна 1.17-7/8 Доллара за бушель или 1.178 75 Доллара за бушель. Такая вот практика публикации цен в отношении премий за опцион разными биржами.

Любой биржевой делец, желающий работать с опционами, должен чётко осознавать всё механику приобретения или продажи опциона и учитывать все расходы, сопряжённые с такими операциями. Среди таковых – **КОМИССИИ** (COMMISSIONS) или **ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ** (FEES) брокеров или **ВОЗНАГРАЖЕНИЕ ЗА БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ** (BROKERAGE FEE). Данная комиссия представляет собой денежную сумму за приобретаемый или продаваемый опцион, которую биржевой делец должен оплатить брокерской фирме за её услуги, в том числе и за исполнение распоряжения на торговом полу биржи. Комиссионное вознаграждение брокера увеличивает стоимость приобретения опциона и снижает стоимость продажи опциона. И в том и в другом случаях премия и комиссия за опцион должны указываться клиентам брокеров раздельно. Любая брокерская фирма вправе устанавливать ставки комиссий по своему собственному усмотрению, но при этом непонимание их клиентами не должно вводить последних в какое-либо заблуждение. Иными словами, ставки комиссионных вознаграждений для клиентов должны быть правильно понимаемыми и легко просчитываемыми. Комиссионные вознаграждения могут взиматься брокерами как раздельно, так и одновременно вкупе за открытие и закрытие позиции по опциону. В зависимости от соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта, а также аппетитов самих брокерских фирм комиссионные вознаграждения могут значительно отличаться друг от друга. Некоторые брокеры за свои услуги по операциям с опционами предлагают клиентам фиксированные ставки за каждый опцион, которые могут соответствовать ставкам комиссии за исполнение сделок с фьючерсами; а некоторые – плавающие ставки, основанные на определённом процентном значении от уровня премии за опцион, но при этом они ограничивают их минимальным значением (то есть столько-то процентов, но не менее такой-то суммы). Комиссии, основанные на фиксированных ставках, могут в одинаковой мере использоваться брокерами как для опционных контрактов с малым финансовым объёмом, так и с крупным. Это, несомненно, наложит свой отпечаток на результативность работы биржевого дельца с опционами, особенно опционами с

малым финансовым объёмом, а сама ставка комиссии в этом случае может превратиться в ‘драконовскую’. Комиссии, основанные на процентах, также могут быть слишком высокими, особенно, когда сама премия за опцион находится на высоком уровне своих значений. В этой связи необходимо чётко осознавать, что ставки комиссий могут существенно снизить уровень возможной прибыли у покупателя опционов и значительно увеличить потенциальные убытки у продавца опционов при их исполнении. Если же брокерские фирмы, предлагающие клиентам высокие ставки комиссий за свои услуги, пытаются каким-то образом оправдать их, то, наверное, имеет смысл запросить у них детальное разъяснение в письменной форме. В тех случаях, когда ставки комиссий, будь-то фиксированных или процентных, кажутся чересчур высокими и неконкурентоспособными, имеет смысл обратиться в другую брокерскую фирму. В случае с комиссией брокера за исполнение сделок с опционом на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} её размер может доходить и до 0.20 цента за один фунт, или 20 центовых пунктов за один фунт, что в итоге с учётом постоянного множителя для этого контракта в размере 5.00 Долларов будет эквивалентно 100.00 Долларам за один опцион, хотя у многих брокеров ставка комиссии намного ниже представленной.

Как и в сделках с фьючерсами, все эти процентные соотношения неразрывно связаны с предоставлением биржей так называемого **ПЛЕЧА** (LEVERAGE или GEARING (в Соединённом Королевстве)) при осуществлении сделок с опционами. Биржа в соответствии со своими правилами или регламентом разрешает всем биржевым дельцам использовать в своих сделках с опционами эффект плеча. Это выражается в том, что для продажи или приобретения опционного контракта официально отсутствует необходимость оплачивать всю номинальную сумму приобретаемого контракта. Достаточно заплатить или получить, соответственно, лишь премию за данный опцион на какой-то биржевой инструмент или соответствующий фьючерсный контракт. Причём размер этой премии значительно ниже общей текущей номинальной стоимости данного биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта. Именно в этом и заключается эффект плеча на рынке опционов. Возможность использования плеча помогает обеспечивать хорошую ликвидность рынку опционов, которая выражается в предоставлении биржевым дельцам возможности довольно легко входить и выходить из рынка. Сама ликвидность рынка опционов создаётся, в свою очередь, тем, что спекулятивные дельцы создают значительный приток денежных средств в этот рынок. Но при этом следует всегда помнить о том, что как у любой медали имеются две стороны, так и использование плеча имеет две грани. Любое, даже незначительное изменение стоимости биржевого актива или инструмента, может привести как к значительным прибылям, так и к значительным убыткам в зависимости от движения цен на данном рынке в благоприятном или, наоборот, в неблагоприятном для биржевого дельца направлении. Например, в Июле в момент, когда цены на рынке Декабрьских Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2^{3O} составляли 72.00 цента за фунт, биржевой делец предполагает их падение к Декабрю и покупает Декабрьский опцион на продажу со сходной ценой в 72.00 цента за фунт с выплатой за него премии в размере 3.48 центов за фунт или 348 центовых пунктов за фунт, что соответствует 1 740.00 Долларам (348 x 5 = 1 740) за весь опционный контракт. Предположим, что к моменту прекращения признания Декабрьского опциона цена на фьючерс действительно снизилась до 64.80 центов за фунт. Изменение цены фьючерса составило 7.20 центов за фунт, то есть 10 процентов. Купленный опцион оказался прибыльным, причём брутто прибыль в данном случае также составила 7.20 центов за фунт или 720 центовых пунктов за фунт, что соответствует 3 600.00 Долларам (720.00 x 5 = 3 600.00) за весь опционный контракт. То есть на первоначально вложенную сумму в размере 1 740.00 Долларов была получена отдача в размере 3 600.00 Долларов. Если выразить это в процентном соотношении, получается почти что 207 процентов ((3 600.00 / 1 740.00) x 100 = 206.9). Таким образом, при изменении цены фьючерсного контракта, на котором основан опцион, всего на 10 процентов брутто отдача на вложенные в него деньги составила 207 процентов. Именно в этом и отражается эффект плеча. В данном примере не были учтены комиссия брокера и прочие накладные расходы по исполнению сделки с опционом, но, как правило, они не составляют значительных сумм и для наглядности примера они были исключены из расчёта. Но ситуация могла развиваться и иным образом. В этом случае покупатель опциона лишился бы лишь выплаченной за купленный опцион премии и понесённых накладных расходов по исполнению сделки с данным опционом. Что же касается продавца опциона, то у него в зависимости от развития ситуации на рынке может появиться как прибыль в размере полученной за опцион премии, так и неограниченный убыток от сделки с данным опционом.

Как уже упоминалось немногим ранее, в отличие от покупателей опционов на фьючерсные контракты, на продавцов опционов на фьючерсные контракты распространяется законодательное требование об обеспечении взятых на себя обязательств страховыми депозитами, а точнее – маржёй за каждый проданный опцион. В отношении позиций продавца опционов, которые не покрыты (не обеспечены) открытыми позициями по фьючерсам или зачётной сделкой с другими опционами и являются, фактически, необеспеченными позициями (‘naked’ positions), в соответствии с регламентом биржи распространяется требование размещения в качестве залога страхового депозита на счёте в клиринговой палате биржи. Размер такого залога по проданным опционам равен сумме (i) ставки первоначальной маржи для позиции по соответствующим фьючерсам на случай исполнения опционов (the initial margin requirement on the futures position that would result from the exercise of the options) и (ii) стоимости удерживания учитываемой по рынку позиции по продаже данных опционов (the marked-to-market value of the short position). На деле, требование биржи в отношении стоимости удерживания учитываемой по рынку позиции по продаже опционов приводит к замораживанию только лишь изначальной суммы премий, полученных от покупателя в счёт оплаты за купленные опционы. Для продавца опциона блокирование залоговых денежных средств и возможный учёт открытой позиции по рынку сравнимы с вариационной маржёй для позиции по фьючерсам, но в отличие от вариационной маржи по фьючерсам, требования пополнения позиции по опциону не обязательны к финансовому покрытию. Например, опцион на продажу (put option) Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Марте со сходной ценой (strike price) в 60.00 центов за фунт продаётся за 415 центовых пунктов за фунт, то есть премия (premium) за этот опцион составляет 415 центовых пунктов за фунт или 4.15 центов за фунт. Брокер заблокирует на счёте продавца опциона денежную сумму в размере ставки маржи по Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O}, составляющей на данный момент времени, предположим, 1 000.00 Долларов за один такой фьючерсный контракт, плюс сумму полученной за продажу опциона премии, которая равна 2 075.00 Долларов (415 x 5.00 = 2 075.00 Долларов). Всего на счёте у брокера окажутся заблокированными 3 075.00 Долларов за каждый проданный на упомянутых условиях опцион на продажу Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O}. Если со временем премия за аналогичный опцион возрастёт на бирже до 500 центовых пунктов за фунт или 5.00 центов за фунт, то на продавца опциона могло бы распространиться требование о выделении дополнительной суммы в обеспечение маржи в размере 425.00 Долларов ((500 – 415) x 5.00 Долларов = 425.00 Долларов). Иными словами, продавец опциона должен был бы в ответ на повышение ставки премии на 85 центовых пунктов или 0.85 центов за фунт осуществить дополнительное выделение денежных средств под маржу. Однако, делать ему этого не требуется на основании правил биржи в отношении сделок с опционами.

Под **СООТВЕТСТВУЮЩИМ** (UNDERLYING) биржевым инструментом или соответствующим фьючерсным контрактом понимается специфический финансовый продукт. В зависимости от рынка таким финансовым продуктом может быть, например, фьючерсный контракт, индекс или акция какой-нибудь компании.

Обязательства по опциону могут быть реализованы посредством удержания с последующим прекращением признания опциона (expiration of an option), зачётной сделки с данным опционом (offsetting the option) и непосредственного исполнения опциона (exercise the option).

В случае, когда покупатель опциона примет решение, **ПОЗВОЛЯЮЩЕЕ ОПЦИОНУ ИСТЕЧЬ СРОК ДЕЙСТВИЯ, ОСТАВАЯСЬ ПРИ ЭТОМ НЕИСПОЛНЕННЫМ** (TO ALLOW THE OPTION TO EXPIRE UNEXERCISED), он потеряет лишь сумму премии за этот опцион и комиссию, уплаченную брокеру за исполнение сделки с этим опционом. При этом продавцу опциона достанется вся полученная им от покупателя премия за данный опцион. Если покупатель опциона решит позволить ему остаться неисполненным по истечении его срока действия, но будучи при этом прибыльным опционом, то по прошествии даты прекращения признания опциона, продавец освобождается от обязательств каких-либо выплат покупателю по нему. Необходимо учитывать данное обстоятельство при работе с опционами.

ЗАЧЁТ (OFFSET или OFFSETTING THE OPTION):- Достаточно часто биржевые дельцы, работающие с опционами, закрывают свои ранее открытые позиции по опционам. Отчасти такое их действие может быть вызвано и тем, что на данном этапе сделки с опционом её цели защиты от риска изменения цены были полностью достигнуты, и более не оставалось нужды в этой сделке. Закрытие ранее открытой позиции по опциону позволяет:- (i) в случае покупки опциона сохранить хоть какую-то часть потраченных на приобретение средств, прежде чем данный опцион прекратит своё признание будучи убыточным для покупателя; а (ii) в случае продажи опциона – зафиксировать понесённые по данной сделке убытки, не дожидаясь при этом осуществления дополнительных значительных выплат при исполнении покупателем убыточного для продавца опциона. Ранее проданный (выписанный) опцион может быть ликвидирован или зачтён (can be liquidated or offset) в любое время до своего прекращения признания посредством встречного приобретения (offsetting purchase) другого опциона с идентичными первому параметрами, но уже с учётом текущих действующих на данный момент ставок премий для конкретной сходной цены проданного опциона. Точно так же ранее купленный опцион может быть ликвидирован или зачтён в любое время до своего прекращения признания посредством встречной продажи другого опциона с идентичными первому параметрами. В таком случае чистая прибыль (net profit) или чистый убыток (net loss) после вычета комиссии брокера и иных расходов (after allowance for commission charges and other transaction costs), сопряжённых с осуществлением данной операции, составит разницу между размером премии, выплаченной при покупке опциона, и размером премии, полученной при продаже опциона с аналогичными параметрами. Зачёт или ликвидацию опциона можно осуществить в любой момент до даты окончания признания данного опциона. Например, в Марте биржевой делец в ожидании возможного роста цен в недалёком будущем решил приобрести на биржевом рынке хлопка Декабрьский опцион на покупку, то есть опцион на покупку Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Декабре со сходной ценой в 48.00 центов за фунт, заплатив за него премию в размере 2.74 цента за фунт. В Октябре цена Декабрьского фьючерса на хлопок составила 52.19 центов за фунт, а Декабрьский опцион на покупку со сходной ценой в 48.00 центов за фунт стал стоить 5.32 цента за фунт. То есть разница в текущей стоимости фьючерса и сходной цене опциона на покупку составила 4.19 (52.19 – 48.00 = 4.19) цента за фунт, а разница в размерах премий за данный опцион – 2.58 (5.32 – 2.74 = 2.58) цента за фунт. Если бы биржевой делец решил в данный момент исполнить приобретённый опцион, то он бы получил за него доход в размере 1.45 (4.19 – 2.74 = 1.45) цента с каждого фунта опционного контракта, но продажа данного опциона принесла бы ему большую прибыль, а именно 2.58 цента с каждого фунта опционного контракта. Правда в данный расчёт не принималась комиссия брокера за исполнение сделок по данному опциону и иные расходы, сопряжённые с осуществлением такой сделки. Это сделано умышленно с тем, чтобы более наглядно описать возможную ситуацию с ценами, не загромождая её дополнительными цифровыми расчётами. В результате биржевой делец решает продать опцион на покупку со сходной ценой в 48.00 центов за фунт, получив за него премию в размере 5.32 центов за фунт. Таким образом, биржевой делец за счёт закрытия своей ранее открытой позиции по опциону на покупку встречной сделкой получил дополнительную прибыль в размере 1.13 (2.58 – 1.45 = 1.13) цента с каждого фунта опционного контракта. Получается так, что закрыть ранее открытую позицию по опциону встречной сделкой иногда бывает выгоднее, нежели исполнять такой опцион. Большинство биржевых дельцов, работающих с опционами, предпочитают получать свои прибыли или минимизировать убытки посредством встречной продажи или приобретения другого опциона. При ликвидации опциона никакой позиции по соответствующему фьючерсному контракту или биржевому инструменту бывшему продавцу опциона занимать не придётся. Иными словами при зачёте первоначальной сделки с опционом последующей противоположной сделкой бывшему покупателю или продавцу данного опциона не придётся обеспечивать исполнение своего права или, соответственно, обязательства по ликвидированному опциону, поскольку они будут переданы посредством противоположной сделки другому покупателю или продавцу опциона с идентичными параметрами. А прибыль или убыток в таком случае будут формироваться из разницы в суммах первоначальной премии и текущей (для противоположной сделки) с учётом расходов по оплате комиссий брокеру и иных затрат, связанных с осуществлением таких операций. Несмотря на всё ранее изложенное, следует также отдавать себе отчёт в том, что в момент принятия решения о возможном зачёте или ликвидации первоначальной сделки с опционом на рынке данного опциона может полностью отсутствовать ликвидность. Иными словами, опцион соответствующего месяца с соответствующей сходной ценой можно просто напросто и не продать или не купить (в зависимости от того, что было сделано изначально с аналогичным опционом), несмотря на то, что опционы другого или даже данного месяца, но с иной сходной ценой могли бы быть легко реализуемыми или приобретаемыми в это же самое время. В таком случае биржевой делец должен быть полностью готов к возможному убытку вследствие невозможности исполнения встречной сделки с опционом.

ИСПОЛНЕНИЕ (EXERCISE):- В случае своей прибыльности опцион может быть исполнен только покупателем опциона, причём в любое время (в случае с Американским стилем исполнения опционов) до даты прекращения признания приобретённого им опциона. Иными словами, покупатель опциона может воспользоваться своим правом по данному опциону в любой интересный для него момент, а продавец данного опциона, в этом случае, обязан неукоснительно следовать всем его условиям. Исполнение абсолютно всех торгуемых на бирже опционов, как и сами фьючерсных контрактов, лежащих в основе опционов, гарантируется клиринговой палатой биржи, через которую проходят все расчёты между продавцом и покупателем. Такая гарантия обеспечивается за счёт размещения продавцами опционов маржинальных вкладов (margin deposits), гарантийных фондов (guarantee funds) или иных средств обеспечения обязательств (safeguards). Поскольку у каждого заключённого опционного контракта имеется свой продавец и покупатель, то их прибыль или убыток в случае исполнения опциона будут зависеть от разницы между текущей рыночной ценой опциона, то есть его текущей премией за опцион с соответствующей сходной ценой, и первоначальной полученной или оплаченной ценой опциона. При исполнении опциона полученная продавцом премия за данный опцион считается его собственной денежной суммой, на которую он вправе рассчитывать при погашении задолженности перед покупателем опциона. Покупатель же опциона в случае его исполнения не должен больше оплачивать никаких сборов. Исполнение покупателем опциона до даты прекращения признания данного

опциона, особенно слишком прибыльного опциона (deeply in-the-money option), имеет смысл лишь в том случае, если покупатель предполагает возможный разворот в движении цены на рынке вследствие публикации правительственными или ключевыми отраслевыми структурами каких-либо соответствующих фундаментальных факторов или наступления в отрасли форс-мажорных обстоятельств, способных привести к такому развороту, а также при Дэльте (Delta) опциона, равной или близкой к 1 пункту или 100 процентам. (Примечание:- Разъяснения в отношении Дэльты будут представлены в дальнейшем.) Вместе с тем исполнение опциона имеет смысл лишь тогда, когда прибыль от его исполнения перекрывает все расходы на его приобретение, включая премию за опцион и комиссию брокера за исполнение сделки с ним.

В случае исполнения приобретённого опциона на покупку покупатель опциона становится ответственным за покупку или, иными словами, открытие длинной позиции по соответствующему биржевому инструменту или соответствующему фьючерсному контракту по ранее предопределённой сходной цене опциона, а продавец, получивший от покупателя **УВЕДОМЛЕНИЕ ОБ ИСПОЛНЕНИИ** (NOTICE OF EXERCISE или EXERCISE NOTICE), становится ответственным за продажу или, иными словами, открытие короткой позиции по соответствующему биржевому инструменту или соответствующему фьючерсному контракту по ранее предопределённой сходной цене опциона. В случае исполнения приобретённого опциона на продажу покупатель опциона продаст или, иными словами, откроет короткую позицию по соответствующему биржевому инструменту или соответствующему фьючерсному контракту по цене исполнения опциона, а продавец, получивший от покупателя Уведомление об Исполнении, купит или, иными словами, откроет длинную позицию по соответствующему биржевому инструменту или соответствующему фьючерсному контракту по цене исполнения опциона. В случае исполнения опциона на фьючерсный контракт, покупатель опциона на покупку или продажу должен осознавать, что осуществляемое приобретение или продажа соответствующего фьючерсного контракта будет сопряжена с дополнительным блокированием на его маржинальном счёте у брокера ставки маржи с учётом количества этих фьючерсных контрактов. В большинстве случаев опцион исполняется посредством финансового урегулирования всех обязательств по данному опциону, иными словами, финансовым взаиморасчётом между соответствующими сторонами.

Покупатель опциона на Фьючерсный Контракт на Хлопок № $2^{ЗО}$ может исполнить его в любой момент до 17:00 (Нью Йоркского времени) последнего дня торговли данным опционом посредством соответствующей инструкции своему брокеру. Исполняя распоряжение клиента, брокер выставит Уведомление об Исполнении для участия в конкурсе, проводимом клиринговой палатой биржи – Ай.Си.И. Клыэ Ю.Эс., Инк. (ICE CLEAR US, INC.). Получив это уведомление, клиринговая палата перенаправит его продавцу опциона той же самой серии, то есть опциона того же самого типа (либо на продажу, либо на покупку), с таким же сроком прекращения признания и такой же ценой исполнения. Перед открытием торговой сессии следующего рабочего дня позиция покупателя исполняемого опциона и позиция выбранного продавца опциона будут преобразованы клиринговой палатой во фьючерсные позиции. Таким образом, исполнение опциона на покупку приведёт к тому, что покупатель данного опциона будет считаться покупателем соответствующего фьючерсного контракта, а продавец данного опциона – продавцом соответствующего фьючерсного контракта. В случае с опционом на продажу, его исполнение приведёт к тому, что покупатель данного опциона будет считаться продавцом соответствующего фьючерсного контракта, а продавец данного опциона – покупателем соответствующего фьючерсного контракта. Цена приобретения или продажи фьючерса и в том и в другом случае должна соответствовать сходной цене приобретённого или проданного ранее опциона независимо от того, какая будет складываться цена самого фьючерса на данный момент времени. Как правило, до открытия позиций по фьючерсам дело не доходит, поскольку между сторонами просто производится финансовый взаиморасчёт. Образовавшаяся прибыль будет перечислена бывшему покупателю опциона со счёта продавца. Любой прибыльный опцион (даже с 1 пунктом прибыли) подлежит автоматическому исполнению клиринговой палатой, если только она не получит уведомления об обратном.

Следует отметить, что правила биржи предписывают брокерам напоминать своим клиентам о целесообразности исполнения прибыльного опциона. Если за день до даты прекращения признания (expiration date) опциона прибыль покупателя по данному опциону превосходит хотя бы на незначительную сумму всю затратную часть по его приобретению, и сам покупатель не разместил у брокера по каким-то соображениям своего распоряжения об исполнении данного опциона, брокер обязан известить его об этом. Иными словами, брокер обязан всё сделать так, чтобы его клиент не упустил возможности получения своей прибыли из-за прекращения признания потенциально прибыльного опциона, оставленного неисполненным или исполненным автоматически в разрез намерениям самого клиента. По правилам биржи брокер обязан проявлять достаточное усердие по собственной инициативе, несмотря на любые автоматические исполнения прибыльных опционов, установленные этими же правилами.

Для того, чтобы решить по какой сходной цене покупать тот или иной опцион, а в последствии – исполнять или не исполнять данный опцион, биржевой делец должен очень чётко разбираться в расчёте безубыточности или окупаемости приобретаемого или приобретённого им опциона. В этой связи в торговле опционами имеется ещё один термин – **БЕЗУБЫТОЧНАЯ ЦЕНА** или **САМООКУПАЕМАЯ ЦЕНА** (BREAK–EVEN PRICE). Расчёт этой цены достаточно прост. Для этого необходимо знать:- **сходную цену опциона** (option's strike price), размер **премии за опцион** (option premium) при такой сходной цене, **комиссию** (commission) брокера и прочие **расходы, сопряжённые с исполнением сделки** (transaction costs), например, расходы на междугородные или международные звонки брокеру, расходы на пользование информационной или торговой платформой в режиме реального времени, какие-либо удерживаемые суммы налогов (в случае присутствия таковых) и тому подобное. В отношении комиссии брокера необходимо понимать, что его комиссия в большинстве случаев составляет в итоге какую-то сумму за весь опционный контракт, а не за единицу объёма опционного контракта. Иными словами, для точного определения безубыточной цены опциона биржевому дельцу необходимо расчитать размер комиссии брокера за единицу объёма контракта. Предположим, что комиссия за открытие позиции по одному опциону на Фьючерсный Контракт на Хлопок № $2^{ЗО}$ составляет фиксированную сумму в размере 20.00 Долларов США. Объём одного контракта составляет 50 000.00 фунтов хлопка. Для получения конечного результата необходимо совершить следующее математическое действие:- 20.00 / 50 000.00 = 0.000 4 Доллара за фунт, что соответствует ставке комиссии брокера в размере 0.04 цента за фунт или 4 центовых пунктов за фунт. Хотя у некоторых брокеров комиссия может доходить и до 100.00 Долларов за один опцион, что в итоге будет эквивалентно 0.20 цента за фунт или 20 центовых пунктов за фунт. По аналогу придётся совершить такие действия и с различными суммами расходов, сопряжённых с исполнением сделки с опционом. Как только эти моменты будут учтены, можно приступать к расчёту безубыточной или самоокупаемой цены опциона.

Формулы расчёта такой цены для опциона на покупку и опциона на продажу будут разными, хотя и использующими одни и те же значения составляющих компонентов. **Формула расчёта безубыточной или самоокупаемой цены для опциона на покупку** (the break-even price for a call option) выглядит следующим образом:- Безубыточная Цена = Сходная Цена Опциона +

Премия За Опцион + Комиссия + Расходы По Транзакции (Break-Even Price = Option Strike Price + Option Premium + Commission + Transaction Costs). То есть для расчёта такой цены к сходной цене приобретаемого опциона на покупку необходимо прибавить все другие составляющие компоненты сделки с опционом. Например, в Марте покупатель опциона на покупку рассчитывает на рост биржевой цены на хлопок в ближайшие несколько месяцев. В момент принятия своего решения о приобретении Июльского опциона на покупку Июльский фьючерс на хлопок торгуется по цене в 52.50 цента за фунт (5 250 центовых пунктов за фунт). Покупатель приобретает этот опцион на покупку со сходной ценой в 53.00 цента за фунт (5 300 центовых пунктов за фунт), оплачивает премию за него в размере 3.57 центов за фунт (357 центовых пунктов за фунт) и комиссию брокера в размере 0.04 цента за фунт (4 центовых пунктов за фунт), а также несёт прочие расходы в размере 15 Долларов, что соответствует 0.03 центам за фунт (3 центовым пунктам за фунт) (15.00 / 50 000.00 = 0.000 3 Доллара за фунт). Зная все эти ценовые значения компонентов сделки с опционом, покупатель Июльского опциона на покупку должен произвести расчёт цены, в случае пробития которой вверх он окупит все свои расходы и получит чистую прибыль к моменту прекращения признания данного опциона. В результате использования приведённой ранее формулы и сложения всех составляющих он получит сумму в размере 56.64 центов за фунт (5 664 центовых пунктов за фунт) (из расчёта:- 53.00 + 3.57 + 0.04 + 0.03 = 56.64). Иными словами, опцион начнёт приносить покупателю прибыль, предварительно возместив все расходы по нему, лишь после того, как стоимость Июльского фьючерса на хлопок превысит значение 56.64 центов за фунт (5 664 центовых пунктов за фунт). При этом каждый пункт превышения безубыточной или самоокупаемой цены будет приносить обладателю опциона на покупку по 5 Долларов дополнительной прибыли. Если на момент прекращения признания Июльского опциона на покупку цена Июльского Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} составит 58.32 цента за фунт, покупатель опциона исполнит свой опцион, заработав при этом разницу в цене, соответствующую 1.68 центам за фунт (58.32 – 56.64 = 1.68) или 168 центовым пунктам за фунт, что в отношении всего опционного контракта выразится на маржинальном счёте в размере 840.00 Долларов США (168 x 5.00 = 840.00). Если же на момент прекращения признания Июльского опциона на покупку цена Июльского Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} не превысит 56.64 центов за фунт, то данный опцион не окупит всех понесённых по нему расходов. Но в любом случае убыток покупателя данного опциона на покупку не превысит суммы всех расходов, связанных с его приобретением, равной 1 820.00 Долларам США ((357 + 4 + 3) x 5.00 = 1 820.00). А расходами в этом случае будут:- премия за опцион, комиссия брокера и прочие расходы, сопряжённые с исполнением данной сделки.

Формула расчёта безубыточной (или самоокупаемой) цены для опциона на продажу (the break-even price for a put option) выглядит следующим образом:- Безубыточная Цена = Сходная Цена Опциона – Премия За Опцион – Комиссия – Расходы По Транзакции (Break-Even Price = Option Strike Price – Option Premium – Commission – Transaction Costs). То есть для расчёта такой цены из сходной цены приобретаемого опциона на продажу необходимо вычесть все другие составляющие компоненты сделки с опционом. Например, в Июле покупатель опциона на продажу рассчитывает на снижение биржевой цены на хлопок в ближайшие несколько месяцев. В момент принятия своего решения о приобретении Декабрьского опциона на продажу Декабрьский фьючерс на хлопок торгуется по цене в 69.35 центов за фунт (6 935 центовых пунктов за фунт). Покупатель приобретает этот опцион со сходной ценой в 69.00 центов за фунт (6 900 центовых пунктов за фунт), оплачивает премию за него в размере 3.28 центов за фунт (328 центовых пунктов за фунт) и комиссию брокера в размере 0.04 цента за фунт (4 центовых пунктов за фунт), а также несёт прочие расходы в размере 15 Долларов, что соответствует 0.03 центам за фунт (3 центовым пунктам за фунт) (15.00 / 50 000.00 = 0.000 3 Доллара за фунт). Зная все эти ценовые значения компонентов сделки с опционом, покупатель Декабрьского опциона на продажу должен произвести расчёт цены, в случае пробития которой вниз, он окупит все свои расходы и получит чистую прибыль к моменту прекращения признания данного опциона. В результате использования приведённой ранее формулы и вычитания из сходной цены всех составляющих он получит сумму в размере 65.65 центов за фунт (6 565 центовых пунктов за фунт) (из расчёта:- 69.00 – 3.28 – 0.04 – 0.03 = 65.65). Иными словами, опцион начнёт приносить покупателю прибыль, предварительно возместив все расходы по нему, лишь после того, как стоимость Декабрьского фьючерса на хлопок опустится ниже значения 65.65 центов за фунт (6 565 центовых пунктов за фунт). При этом каждый пункт ниже безубыточной или самоокупаемой цены будет приносить обладателю опциона на продажу по 5 Долларов дополнительной прибыли. Если на момент прекращения признания Декабрьского опциона на продажу цена Декабрьского фьючерса на хлопок составит 62.39 центов за фунт, покупатель опциона исполнит свой опцион, заработав разницу в цене, соответствующую 3.26 центам за фунт (65.65 – 62.39 = 3.26) или 326 центовым пунктам за фунт, что в отношении всего опционного контракта выразится в размере 1 630.00 Долларов США (326 x 5.00 = 1 630.00). Если же на момент прекращения признания Декабрьского опциона на продажу цена Декабрьского фьючерса не опустится ниже 65.65 центов за фунт, то данный опцион не окупит всех понесённых по нему расходов. Но в любом случае убыток покупателя данного опциона на продажу не превысит суммы всех расходов, связанных с его приобретением, равной 1 675.00 Долларам США ((328 + 4 + 3) x 5.00 = 1 675.00). А расходами в этом случае будут:- премия за опцион, комиссия брокера и прочие расходы, сопряжённые с исполнением данной сделки.

В отношении исполнения опциона разными биржами в разных странах на разных континентах устанавливаются и различные сроки. В этой связи все опционы по стилю исполнения можно разделить на опционы с Американским, Европейским и Азиатским Стилями исполнения; причём в настоящее время на название стиля исполнения опциона не влияет географическое место, где совершается сделка с ним.

АМЕРИКАНСКОЕ ИСПОЛНЕНИЕ (AMERICAN EXERCISE):- Американский Опцион – опцион, который может быть исполнен его покупателем в любой момент до наступления даты прекращения признания данного опциона, в том числе и на дату прекращения его признания. Зачастую такие опционы называются Опционами в Американском Стиле (American Style Options). Раннее исполнение, особенно слишком прибыльного опциона (deeply in-the-money option), может быть вызвано решением его покупателя, основанном на предположении возможного разворота в движении цены на рынке вследствие публикации каких-либо соответствующих отраслевых фундаментальных факторов или наступлении форс-мажорных обстоятельств в соответствующей отрасли экономики или сельского хозяйства, способных привести к такому развороту, а также при Дэльте (Delta) опциона, равной или близкой к 1 пункту или 100 процентам. (Примечание:- Разъяснения в отношении Дэльты будут представлены в дальнейшем.) Прибыль при этом должна перекрывать все расходы по сделке с данным опционом. (Примечание:- В этой книге речь во всех её секциях и разделах идёт лишь об опционах с Американским Стилем исполнения.)

ЕВРОПЕЙСКОЕ ИСПОЛНЕНИЕ (EUROPEAN EXERCISE):- Европейский Опцион – опцион, который может быть исполнен его покупателем только на дату прекращения признания этого опциона. По этой причине они имеют и меньшую стоимость (премию), нежели Американские опционы с исполнением в любое время. Опционы на индексы (options on indexes), как правило, являются опционами в Европейском Стиле исполнения. Европейские опционы преобладают в Соединённом Королевстве на Лондонском рынке слитков (the London bullion market) благородных металлов.

АЗИАТСКОЕ ИСПОЛНЕНИЕ (ASIAN EXERCISE) или **ОПЦИОН С УСРЕДНЁННОЙ СТОИМОСТЬЮ** (AVERAGE PRICE OPTION):- У Азиатского Опциона определение расчётной цены основано на рыночных ценах, имевших место в течение определённого периода времени до момента прекращения признания этого опциона. Фактически покупая такой опцион, покупатель не знает до конца цены исполнения этого опциона. При Азиатском исполнении стоимость опциона может быть немногим меньше 2/3 стоимости опциона с Американским Стилем исполнения. Азиатские опционы в большей мере используются производственными и добывающими компаниями, желающими обезопаситься от серьёзных изменений цен на рынке за счёт использования таких опционов, цена исполнения которых определялась бы на основе средней цены за определённый период времени.

В момент покупки опциона премия за него может составлять, предположим, USD1 000.00 за один опцион, а спустя какой-то промежуток времени – уже USD750.00 или USD600.00 или USD450.00. Но, в зависимости от ситуации на рынке соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта она может и возрасти, предположим, до USD1 250.00 или USD1 400.00 или USD1 550.00. Поскольку опцион относится к производному инструменту, приобретаемому биржевыми дельцами с конечным намерением его исполнения для получения соответствующей прибыли, то каждый покупатель и продавец опциона должен иметь, по крайней мере, базовые представления об основных показателях прибыльности купленного опциона, на которые оказывает воздействие размер премии за конкретный опцион в конкретное время. Размеры премий за опционы определяются на торговой площадке биржи посредством открытого аукциона предложений на продажу и покупку с учётом двух теоретических составляющих:- (i) внутренней и (ii) временной ценности или, как её ещё называют, внешней ценности. Итоговая премия за опцион равняется сумме значений этих составляющих.

ВНУТРЕННЯЯ ЦЕННОСТЬ (INTRINSIC VALUE):- Внутренняя ценность отражает фактическую брутто прибыль по опциону, которая могла бы быть получена при исполнении этого опциона в выбранный момент времени. Она изменяется только при изменении цены соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта, на котором основан данный опцион. Значение внутренней ценности определяется как разница между сходной ценой опциона и текущей ценой соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта. По своей сути внутреннюю ценность премии за опцион можно представить в качестве моментально гарантированной денежной суммы (equity), которую можно было бы получить при исполнении данного опциона и одновременной ликвидации позиции по приобретённому ранее фьючерсному контракту по текущей биржевой цене. Для вычисления внутренней ценности опциона на покупку необходимо из текущей стоимости соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта вычесть сходную цену купленного опциона на покупку. В частности, предположим, что текущая цена Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} составляет 54.70 цента за фунт, а опцион на покупку был приобретён со сходной ценой 50.25 центов за фунт; внутренняя ценность данного опциона равна 4.45 центов за фунт (из расчёта:- 54.70 – 50.25 = 4.45 центов за фунт). Для вычисления внутренней ценности опциона на продажу необходимо из сходной цены опциона вычесть стоимость соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта на момент приобретения данного опциона. В частности, предположим, что текущая цена Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} составляет 54.70 цента за фунт, а опцион на продажу был приобретён со сходной ценой 58.80 центов за фунт; внутренняя ценность равна 4.10 цента за фунт (из расчёта:- 58.80 – 54.70 = 4.10 цента за фунт). В случае положительного значения внутренней ценности премии за опцион в текущий момент времени опцион считается прибыльным; если внутренняя ценность равна нулю, то опцион считается бесприбыльным; а при отрицательном значении внутренней ценности опцион считается убыточным на сумму самой внутренней ценности.

ВРЕМЕННАЯ ЦЕННОСТЬ (TIME VALUE) или **ВНЕШНЯЯ ЦЕННОСТЬ** (EXTRINSIC VALUE):- Премии за опционы обладают также временной ценностью, которая отражает нетто доход по опциону и определяется как разница между премией опциона и внутренней ценностью (time value = option premium – intrinsic value). Например, в случае премии за опцион в 4.15 цента за фунт и внутренней ценности в 4.10 цента за фунт временная ценность опциона составляет 0.05 цента за фунт (4.15 – 4.10 = 0.05 цента за фунт). Фактически, если вследствие своей текущей убыточности конкретный опцион не имеет внутренней ценности, то премия за этот опцион будет полностью являться временной ценностью. Временная ценность помимо того, что опцион может иметь ещё и внутреннюю ценность, представляет собой определённую денежную сумму, которую покупатель опциона готов оплачивать, а продавец опциона желает принимать за предоставление покупателю определённых прав, которые несёт в себе данный опцион. Однако права покупателя в случае исполнения данного опциона становятся обязательствами продавца, подвергая его тем самым определённому риску; так вот за принятие на себя этого риска продавец опциона и взимает своего рода компенсацию в виде временной ценности. В сущности она отражает расхожее мнение о вероятности возрастания ценности опциона в зависимости от того, насколько он далёк до своего прекращения признания. Временная ценность опциона на продажу и опциона на покупку с одной и той же датой прекращения признания и со сходной ценой, соответствующей бесприбыльному опциону, должна быть всегда одинаковой, в противном случае возникло бы арбитражирование (arbitrage), которым не преминули бы воспользоваться все участники рынка. На временную ценность опциона оказывают воздействие три фактора:- время, остающееся до даты прекращения признания данного опциона, отношение между сходной ценой опциона и текущей ценой соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта, а также лихорадочность цен на рынке соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта. С течением времени времени, приближающимся к дате прекращения признания данного опциона временная ценность снижается, и в последний день торговли она становится равной нулю. Иными словами, чем дальше дата прекращения признания опциона, тем выше премия и, соответственно, временная ценность опциона. И наоборот, чем ближе дата прекращения признания опциона, тем ниже премия и, соответственно, временная ценность опциона. По этой причине опцион причисляют к истощающемуся активу (wasting asset). Чем больше снижается возможная доходность от исполнения опциона, то есть чем больше он становится убыточным, тем меньшую временную ценность он представляет. Временная ценность и премия за опцион имеют обычно более высокие значения на лихорадочных рынках. Для биржевых дельцов, занимающихся опционами, лихорадочность на рынке, проявляющаяся в скоростных, разнонаправленных и при этом существенных колебаниях цены, весьма желательна, поскольку она может принести им намного большую выгоду. Временная ценность предоставляет право ограничения определённых рисков на период действия этой временной ценности.

Внутренняя ценность премии опциона изменяется с изменением цены соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта, а временная ценность премии опциона изменяется как с изменением цены соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта, так и с течением времени до даты прекращения признания данного опциона. Для наглядности расчёта внутренней и временной ценностей опциона в

приводимой ниже таблице рассматривается пример биржевого рынка хлопка с ценами на 28 Августа 2020 в отношении и Декабрьского Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} и Декабрьских опционов на этот фьючерс.

EXAMPLE OF PREMIUM VALUES FOR AN OPTION ON COTTON NO. 2™ FUTURES CONTRACT ON AUGUST 28, 2020 Пример Ценностей Премии Опциона на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} на 28 Августа 2020					
VALUE Ценность	**DECEMBER FUTURES** Декабрьский Фьючерс	**CALL STRIKE PRICE** Сходная Цена На Опцион На Покупку	**PREMIUM** Премия	**PUT STRIKE PRICE** Сходная Цена На Опцион На Продажу	**PREMIUM** Премия
	65.08	**64.00**	**2.93**	**68.00**	**4.15**
INTRINSIC VALUE Внутренняя Ценность	Formula:- [Current Futures – Call Strike Price]	[65.08 – 64.00] = **1.08**		[65.08 – 68.00] = **2.92**	
TIME VALUE Временная ценность	Formula:- Premium – Intrinsic Value	2.93 – 1.08 = **1.85**		4.15 – 2.92 = **1.23**	

Примечание:- Все цены в таблице указаны в центах за фунт.

Другой пример в отношении ситуации на биржевом рынке хлопка с ценами на 24 Августа 2006 поможет лучше понять определение прибыльности, бесприбыльности и убыточности опциона с целью принятия решения о его исполнении или неисполнении. Так, в эту торговую сессию цена Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Декабре 2006 составляла 5 513 центовых пунктов за фунт или 55.13 центов за фунт. Если бы биржевой делец захотел приобрести опционы, то у него была бы следующая альтернатива:-

(1) опцион на покупку (call option) Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Декабре 2006 со сходной ценой (strike price) в 60.00 центов за фунт можно было бы приобрести за 93 центовых пункта за фунт, то есть премия (premium) за этот опцион составляла 93 центовых пункта за фунт или 0.93 цента за фунт. В данном случае премия могла бы соответствовать внутренней ценности (intrinsic value) в размере 4.87 центов за фунт (60.00 – 55.13 = 4.87 центов за фунт) и временной ценности (time or extrinsic value) в размере –3.94 центов за фунт (0.93 – 4.87 = –3.94 центов за фунт). Иными словами, опцион на покупку был бы убыточным (out of the money option); или

(2) опцион на продажу (put option) Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Декабре 2006 со сходной ценой (strike price) в 60.00 центов за фунт можно было бы приобрести за 500 центовых пунктов за фунт, то есть премия (premium) за этот опцион составляла 500 центовых пунктов за фунт или 5.00 центов за фунт. В данном случае премия могла бы соответствовать внутренней ценности (intrinsic value) в размере 4.87 центов за фунт (60.00 – 55.13 = 4.87 центов за фунт) и временной ценности (time or extrinsic value) в размере 0.13 центов за фунт (500 – 487 = 13 центовых пунктов за фунт). Иными словами, опцион на продажу при такой цене исполнения необходимо было бы расценивать в качестве прибыльного опциона (in the money option), хотя с учётом комиссии брокера и расходов, связанных с исполнением сделки с данным опционам, его было бы правильнее отнести в этом случае к разряду бесприбыльного опциона (at the money option), поскольку мизерная прибыль по нему практически была бы сведена к нулю за счёт этих расходов.

Вообще на ценность премии опциона существенное воздействие оказывают три фактора:- (i) лихорадочность изменения цены на сам соответствующий биржевой инструмент или соответствующий фьючерсный контракт; (ii) время, остающееся до даты прекращения признания или окончания срока действия опциона; и (iii) связь между сходной ценой опциона и ценой соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта. Итак, **ЛИХОРАДОЧНОСТЬ** (VOLATILITY) изменения цены на сам соответствующий биржевой инструмент или соответствующий фьючерсный контракт является важным фактором, оказывающим воздействие на значение суммы премии за опцион. Некоторые Русско-язычные биржевые дельцы и аналитики рынка называют этот фактор Турбулентностью, хотя большинство Русскоязычных биржевых дельцов и аналитиков называют его Волатильностью. При этом никто из них не говорит о том, что цены турбулентит или цены волатилит; все говорят, что цены лихорадит. В этой связи было бы уместным использовать в качестве перевода с Английского языка термин Лихорадочность. Фактор лихорадочности цен соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта является весьма субъективным и наиболее сложным для количественного отображения, но он может иметь значительное воздействие на составляющую временную ценность премии за опцион. Говоря более простым языком, лихорадочность представляет собой меру риска (неопределённости) или непостоянства цены соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта. В итоге чем больше времени до прекращения признания опциона, тем выше шансы того, что биржевая цена соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта может подвергаться более значительным изменениям, причём как в сторону её повышения, так и в сторону её понижения. Официальное же толкование Англоязычного термина Volatility трактует его как среднегодичную стандартную девиацию (отклонение) в изменении посуточной цены биржевого инструмента или фьючерсного контракта. Более высокие параметры лихорадочности свидетельствуют об усиливающихся в дальнейшем колебаниях цены соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта, причём, в обеих направлениях движения цены. А ожидание такой нестабильности цены оказывает серьёзное воздействие на повышение премий за опционы на покупку и продажу, особенно если они являются прибыльными. Таким образом, чем значительнее лихорадочность изменения цены соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта, тем выше премия за опцион на данный биржевой инструмент или фьючерсный контракт, и наоборот. Это происходит потому, что более значительная лихорадочность повышает шансы на более значительные движения цены соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта в течение срока действия опциона и понижает шансы на то, что цена соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта будет оставаться неизменной. Эта неопределённость приводит к повышению размеров премии за опцион, которую покупатель готов оплачивать для большей защиты своих интересов, а продавец опциона готов принимать в обмен на взятие на себя потенциально более высоких рисков. Для биржевого дельца лихорадочность может стать важным фактором в решении того, каким классом опционов торговать, поскольку фактор лихорадочности подсказывает ему возможный диапазон колебания цены биржевого инструмента или фьючерсного контракта в определённый период времени.

Существуют два типа лихорадочности:- предполагаемая лихорадочность и статистическая лихорадочность. **СТАТИСТИЧЕСКАЯ ЛИХОРАДОЧНОСТЬ** (STATISTICAL VOLATILITY) – мера фактического изменения цены соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта в течение определённого периода времени. **ПОДРАЗУМЕВАЕМАЯ ЛИХОРАДОЧНОСТЬ** (IMPLIED VOLATILITY) – мера того, насколько по предполагаемым оценкам торговой площадки колебание цены соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта повлияет на цену опциона; иными словами, лихорадочность, которую подразумевает сам рынок.

Несмотря на то, что вычисление параметров лихорадочности является весьма сложным математическим процессом, есть всё же алгоритмы, позволяющие делать это, в частности, модель Блэка-Сколза (the Black-Scholes model). Данная модель, разработанная Фишером Блэком (Fisher Black) и Майроном Сколзом (Myron Scholes) в 1973, изначально использовалась для Европейских опционов на ценные бумаги и индексы, а в дальнейшем была приспособлена Фишером Блэком и для опционов на фьючерсные контракты. Лихорадочность в модели Блэка-Сколза определяется как среднегодичная стандартная девиация (annual standard deviation) цены соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта. Согласно их расчётам, имеется способ, посредством которого рынок сам по себе подсчитывает лихорадочность. Этот способ нуждается в использовании подразумеваемой лихорадочности, то есть лихорадочности, которую подразумевает сам рынок. Тем самым данный подход похож на гипотезу эффективного рынка (efficient market hypothesis). Иными словами, если интерес к торговле опционами весьма достаточен, то это будет означать лишь одно – они близки к прибыльности, и, стало быть, ценообразование этих опционов будет справедливым. Выведенная Фишером Блэком и Майроном Сколзом формула стала первой широко используемой моделью ценообразования на рынке опционов. Она может быть использована для подсчёта теоретической ценности опциона и принимает в расчёт текущие цены соответствующего биржевого инструмента или соответствующего фьючерсного контракта, сходную цену по опциону, время до истечения срока действия (выражаемое как процент по году (as a percent of a year)), предполагаемую лихорадочность (выражаемую среднегодичной стандартной девиацией), предполагаемые и текущие процентные ставки и ожидаемые дивиденды (в случае с акциями). Невзирая на то, что модель Блэка-Сколза весьма несовершенна в описании реальной ситуации на мировых рынках опционов, она до сих пор часто используется биржевыми дельцами в оценке рынка и в принятии торговых решений в отношении опционов.

ГРЕКИ

Цена опциона или премия за опцион находится в постоянной взаимосвязи с несколькими показателями; и большинство биржевых дельцов, работающих с опционами, для определения динамики изменения прибыльности этих опционов используют их. Каждый из этих показателей отражает восприимчивость теоретической ценности опциона в зависимости от того, как меняется ситуация на рынке, а все вместе они помогают участникам рынка опционов более правильно осознавать потенциальный риск и уровень возможной прибыли при удерживании позиции по опциону. Для обозначения данных показателей были заимствованы буквы Греческого алфавита, и в этой связи их иногда ещё называют **ГРЕКАМИ** (GREEKS). К сожалению, на рынке достаточно часто возникает ситуация, когда соответствующий биржевой инструмент и опцион на этот инструмент ведут себя по-разному. Иными словами, опционы не имеют линейной зависимости с соответствующим биржевым инструментом. В этой связи участники рынка опционов и используют Греки для того, чтобы выяснить, как поведёт себя опцион в зависимости от изменения ситуации с соответствующим биржевым инструментом. Ещё одним серьёзным достоинством Греков является возможность анализа многоэтапных позиций по опционам (multi-legged option position). Отслеживая ситуацию с Греками для итоговой позиции (total position) или курсовой разницы (spread), биржевой делец может чётко распознать, когда и отчего начинает проистекать потенциальный риск убытка или возможность получения прибыли. Однако, не следует рассчитывать на то, что использование Греков может быть лёгкой процедурой. Прежде, чем использовать их в своей повседневной практике, необходимо досконально разобраться и полностью понимать каждый из них. Всего в обращении имеются пять таких основных показателей:- Вега, Гамма, Дельта, Ро и Тета; причём значения показателей Гаммы, Дельты и Теты взаимосвязаны.

ДЕЛЬТА (THE DELTA):- Показатель Дельта просчитывает величину изменения цены опциона (премии за опцион) в зависимости от изменения цены соответствующего биржевого инструмента. На рынке опционов на фьючерсные контракты этот показатель, в какой-то мере, служит Эквивалентом Фьючерсной Позиции (Equivalent Futures Position). Дельта может выражаться как в пунктах, так и в процентах; различие будет наблюдаться по использованию десятичных или целых значений, соответственно. Например, значение в пунктах 0.42 будет эквивалентно значению 42 в процентах, и наоборот. На рынках сырьевых фьючерсов и опционов для отображения значений этого показателя обычно используются пункты. Значения Дельты для опционов на покупку (call options) имеют прямую взаимосвязь (positive relationship) с изменением цены соответствующего биржевого инструмента, и колеблются в диапазоне от 0 до 1 в пунктах или от 0 до 100 в процентах. В тех случаях, когда цены на рынке соответствующего биржевого инструмента растут, премия за опцион на покупку также возрастает, но при условии, что все остальные составляющие ценообразования, такие как подразумеваемая лихорадочность (implied volatility) и период времени, остающийся до истечения срока действия опциона, остаются неизменными. Если же цена соответствующего инструмента падает, то и премия за опцион на покупку также сокращается, опять же при условии, что все остальные составляющие ценообразования остаются неизменными. Значения Дельты для опционов на продажу (put options) имеют обратную взаимосвязь (negative relationship) с изменением цены соответствующего биржевого инструмента, и колеблются в диапазоне от –1 до 0 в пунктах или от –100 до 0 в процентах. В тех случаях, когда цены на рынке соответствующего биржевого инструмента растут, премия за опцион на продажу снижается; и наоборот когда цены на рынке соответствующего инструмента падают, премия за опцион на продажу возрастает. Комбинированные Дельты опциона на покупку и опциона на продажу с одинаковыми сходными ценами и датами прекращения признания этих опционов равны 1 в пунктах или 100 в процентах.

Бесприбыльные опционы (at-the-money options) на покупку или на продажу в абсолютной форме имеют значение Дельты, равное 0.5 в пунктах или 50 в процентах. Что значит в абсолютной форме? Как уже говорилось ранее, опционы на покупку имеют положительные значения Дельты, и бесприбыльный опцион на покупку будет иметь значение 0.5 в пунктах или 50 в процентах. Опционы на продажу имеют отрицательные значения Дельты, и бесприбыльный опцион на продажу будет иметь значение –0.5 в пунктах или –50 в процентах. Прибыльные опционы (in-the-money options) на покупку или на продажу в абсолютной форме имеют значения Дельты в диапазоне от 0.5 до 1.0 в пунктах или от 50 до 100 в процентах. В таких случаях цены на соответствующий биржевой инструмент выше сходной цены опциона на покупку или ниже сходной цены опциона на продажу. Чем ближе значение Дельты к единице в пунктах или к ста в процентах, тем более прибыльным является опцион. Убыточные опционы (out-of-the-money options) на покупку или на продажу в абсолютной форме имеют значения Дельты в диапазоне от 0.5 до 0 в пунктах или от 50 до 0 в процентах. В таких случаях цены на соответствующий биржевой инструмент ниже сходной цены опциона на покупку или выше сходной цены опциона на продажу. Чем ближе значение Дельты к 0, тем более убыточным является опцион. В случае с опционами, близкими к бесприбыльным или, непосредственно, бесприбыльными (for near or at-the-money options), значения Дельты имеют тенденцию к повышению с приближением окончания срока действия этих опционов. С изменением уровня подразумеваемой лихорадочности цен будут меняться и значения Дельты.

Ниже приводится гипотетический пример оценки Дельты для опционов на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}.

DELTA, POINTS / ДЕЛЬТА, В ПУНКТАХ				
STRIKE PRICE	**MARCH**	**MAY**	**JULY**	**OCTOBER**
+5	0.17	0.28	0.34	0.34
+4	0.22	0.32	0.38	0.37
+3	0.28	0.36	0.42	0.41
+2	0.34	0.41	0.46	0.44
+1	0.42	0.45	0.50	0.48
ATM (At The Money)				
–1	–0.42	–0.44	–0.41	–0.44
–2	–0.35	–0.39	–0.37	–0.41
–3	–0.28	–0.34	–0.33	–0.37
–4	–0.21	–0.29	–0.29	–0.34
–5	–0.15	–0.25	–0.26	–0.30

Предположим, что:-

(1) Сейчас Январь месяц; Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Июле торгуется за 62.05 цента за фунт (July cotton 62.05 ¢/lb); премия за убыточный Июльский опцион на покупку со сходной ценой 65.00 центов за фунт составляет 200 центовых пунктов или 2.00 цента за фунт (July 65.00 Call at 2.00 ¢/lb); и данный опцион имеет значение Дельты, равное 0.42 центового пункта (Delta 0.42). Если цена Июльского фьючерса в ходе последующих торгов повысится на один центовый пункт за фунт или 0.01 цента за фунт до 62.06 центов за фунт (market advances 0.01 to 62.06), то премия за тот же самый опцион возрастёт на 0.42 центового пункта или 0.004 2 цента за фунт и составит 200.42 центовых пункта или 2.004 2 цента за фунт (since the call option has a Delta of 0.42, it would increase in value to 2.004 2). Если же цена Июльского фьючерса в ходе последующих торгов повысится на 100 центовых пунктов или 1.00 цент за фунт до 63.05 центов за фунт, то премия за тот же самый опцион возрастёт на 42 центовых пунктов или 0.42 цента за фунт и составит 242 центовых пункта (200 + (0.42 x 100) = 242) или 2.42 цента за фунт (2.00 + (0.004 2 x 100) = 2.42).

(2) Сейчас Январь месяц; Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Июле оценивается в 62.05 цента за фунт (July cotton 62.05 ¢/lb); премия за убыточный Июльский опцион на продажу со сходной ценой 57 центов за фунт составляет 150 центовых пунктов или 1.50 цента за фунт (July 57.00 Put at 1.50 ¢/lb); и данный опцион имеет значение Дельты, равное –0.26 центового пункта (Delta –0.26). Если цена Июльского фьючерса в ходе последующих торгов повысится на один центовый пункт за фунт или 0.01 цента за фунт до 62.06 центов за фунт (market advances 0.01 to 62.06), то премия за тот же самый опцион снизится на 0.26 центового пункта или 0.002 6 цента за фунт и составит 149.74 центовых пункта или 1.497 4 цента за фунт (since the put option has a Delta of 0.26, it would decline in value to 1.497 4). Если же цена Июльского фьючерса в ходе последующих торгов повысится на 100 центовых пунктов или 1.00 цент за фунт до 63.05 центов за фунт, то премия за тот же самый опцион снизится на 26 центовых пунктов или 0.26 цента за фунт и составит 124 центовых пункта (150 + ((–0.26) x 100) = 124) или 1.24 цента за фунт (1.50 + ((–0.002 6) x 100) = 1.24).

Комментируя предложенный пример значений Дельты, следует упростить их понимание дополнительным толкованием термина Дельта. Фактически, Дельта это не что иное, как значение изменения премии за опцион в сотых пункта при изменении цены соответствующего биржевого актива или инструмента на один пункт. Изменения значений Дельты обрабатываются другим взаимосвязанным показателем – Гаммой, который по сути своей является показателем уровня изменчивости значений Дельты в зависимости от изменения цен на соответствующий биржевой инструмент, лежащий в основе данного опциона.

ГАММА (THE GAMMA):- Показатель Гамма – это, своего рода, уровень ускорения (rate of acceleration) изменчивости значений Дельты по мере изменения цен на соответствующий биржевой инструмент. В этом плане он является достаточно простой концепцией для понимания. Гамму называют ещё ‘первой производной от Дельты’ (first derivative of Delta). Чем меньше значение Гаммы, тем значения Дельты менее чувствительны к изменению цены соответствующего инструмента. Покупатель опциона имеет больший доход при значительных колебаниях цены соответствующего инструмента, а продавец при этом несёт большие убытки. В момент, когда опционы на покупку слишком убыточны (call options are deep out-of-the-money), они, как правило, имеют малое значение Дельты. Такое происходит потому, что изменения в цене соответствующего биржевого инструмента ведут лишь к незначительным изменениям цены опциона на данный инструмент. Но, как только опцион на покупку начнёт становиться ближе к бесприбыльному в результате роста цены соответствующего биржевого инструмента, Дельта начнёт возрастать. Самые минимальные значения Гаммы у слишком убыточных и слишком прибыльных опционов (deep in-the-money options), а самые максимальные – у опционов, близких к бесприбыльным (at-the-money options). Значения Гаммы положительны для покупки опционов (long options) и отрицательны – для продажи опционов (short options).

Ниже приводится гипотетический пример оценки Гаммы для опционов на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}.

GAMMA, POINTS / ГАММА, В ПУНКТАХ				
STRIKE PRICE	**MARCH**	**MAY**	**JULY**	**OCTOBER**
+5	5.4	4.3	3.8	3.4
+4	6.2	4.6	4.0	3.5
+3	6.9	4.8	4.0	3.5
+2	7.5	4.9	4.1	3.6
+1	7.8	5.0	4.1	3.6
ATM (At The Money)				
–1	7.5	4.9	3.9	3.5
–2	7.0	4.7	3.8	3.5
–3	6.0	4.5	3.6	3.4
–4	5.2	4.2	3.4	3.2
–5	4.2	3.9	3.2	3.1

РО (THE RHO):- Показатель Ро – это мера воздействия изменений процентных ставок на ценовой уровень премии за опцион. Степень важности этого показателя в ценообразовании на рынках опционов больше всего чувствуется при работе с дорогостоящими, долгосрочными опционами (when dealing with higher priced, longer term options). При низких процентных ставках значение показателя Ро практически не проявляется, особенно когда биржевой делец для своих операций выбирает

краткосрочные опционы со сроком прекращения признания, не превышающим трёх месяцев. С ростом процентных ставок может возрасти цена опциона, особенно долгосрочного, а со снижением процентных ставок цена опциона может снизиться.

ТЕТА (THE THETA):- Показатель Тета часто используется как покупателями, так и продавцами опционов, хотя, конечно же, в большей мере покупателями. Тета просчитывает уровень снижения премии (уменьшения теоретической ценности) за опцион в зависимости от приближения даты прекращения признания этого опциона с учётом того, что все иные факторы ценообразования остаются неизменными. Иными словами премия за опцион, не являющаяся внутренней ценностью (intrinsic value), будет снижаться при возрастании уровня, поскольку будет приближаться срок прекращения признания опциона. Обычно эта ставка подсчитывается на посуточной или понедельной основе и выражает прибыльность удерживания позиции по опциону. Значения Теты могут быть очень высокими у убыточных опционов (out-of-the-money options), если они поддерживают высокий уровень подразумеваемой лихорадочности (contain a lot of implied volatility). Более высокие значения Теты и более быстрые уровни изменения оставшегося до прекращения признания времени имеются у краткосрочных опционов. В последние несколько недель торговли опционом Тета будет возрастать значительно, и она может неоднократно подрывать позицию держателя купленного опциона (long option holder's position), особенно при одновременном снижении подразумеваемой лихорадочности. Как правило, бесприбыльные опционы (at-the-money options) отличаются самыми высокими значениями Теты.

Ниже приводится гипотетический пример оценки Теты для опционов на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}.

THETA, DOLLARS / ТЕТА, В ДОЛЛАРАХ				
STRIKE PRICE	**MARCH**	**MAY**	**JULY**	**OCTOBER**
+5	47	34	32	27
+4	56	36	33	28
+3	64	37	34	28
+2	71	39	34	29
+1	76	40	34	29
ATM (At The Money)	78	40	34	29
–1	76	40	34	29
–2	72	39	33	28
–3	67	37	31	28
–4	55	35	30	27
–5	44	31	28	26

ВЕГА (THE VEGA):- Показатель Вега просчитывает проявление риска при изменении подразумеваемой лихорадочности (implied volatility) цен на соответствующий биржевой инструмент. Вега – это, своего рода, уровень изменения доходности (теоретической ценности) опциона при изменении на 1% подразумеваемой лихорадочности цен. Она может подсказать участникам рынка опционов о том, насколько будет возрастать или снижаться цена опциона или премия за опцион в зависимости от роста или снижения подразумеваемой лихорадочности цен. Продавец опциона получает выгоду от снижения подразумеваемой лихорадочности цен, в то время как покупатель опциона получает выгоду от роста подразумеваемой лихорадочности цен. Вега может возрастать из-за скоротечных изменений цен (причём, как вверх, так и вниз) на соответствующий биржевой инструмент, особенно когда, например, на сырьевом рынке неожиданно появляются сообщения соответствующих структур, приводящие к бурному росту цен, или, например, при неожиданном и резком падении стоимости акций на фондовом рынке (big drop in the stock market). Более высокие значения Веги наблюдаются у долгосрочных и бесприбыльных опционов, и чем ближе окончание срока действия данного опциона, тем значения Веги снижаются всё быстрее и быстрее. Чем выше значение Веги, тем больше изменится доходность опциона при изменении подразумеваемой лихорадочности цен на соответствующий биржевой инструмент. Вега может возрастать или снижаться даже при отсутствии изменений цены самого соответствующего биржевого инструмента; это происходит вследствие того, что подразумеваемая лихорадочность является уровнем ожидаемой лихорадочности (level of expected volatility).

Ниже приводится гипотетический пример оценки Веги для опционов на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}.

VEGA, DOLLARS / ВЕГА, В ДОЛЛАРАХ				
STRIKE PRICE	**MARCH**	**MAY**	**JULY**	**OCTOBER**
+5	31	72	94	109
+4	36	77	98	112
+3	41	80	100	114
+2	45	83	101	116
+1	47	85	102	117
ATM (At The Money)	48	85	101	117
–1	48	84	99	116
–2	45	82	97	114
–3	41	79	93	111
–4	36	74	88	108
–5	30	68	83	103

Говоря о Греках, необходимо сделать и предостережение. Значения величин по каждому из этих показателей носят чётко выраженный теоретический характер и предоставляются пользователям информации после обработки с помощью математических моделей. Самому заниматься расчётами величин Греков без хороших математических знаний и навыков практически невозможно. Лучше всего воспользоваться компьютерными программами, разрабатываемыми специализированными компаниями. Таких компаний не так уж много, но они имеются.

Опционы могут быть использованы в целом для воплощения как краткосрочных, так и долгосрочных целей капиталовложения покупателя. Но при этом имейте в виду, что краткосрочные опционы более опасны в плане капиталовложения, поскольку расценки на соответствующие фьючерсные контракты могут измениться ничтожным образом прежде, чем истечёт срок действия приобретённого опциона. Проблема с краткосрочностью заключается в том, что покупатель может быть прав в отношении перспективного изменения цен на соответствующий фьючерсный контракт, но сам рынок может сместиться в среднесрочную коррекцию, и за короткое время цены могут понизиться. В таком случае покупатель опциона на покупку может оказаться в убытке по всем своим опционам. В этой связи покупателю следует перераспределять на несколько месяцев даты покупки опционов и истечения их срока действия. При этом следует также учитывать тот факт, что обычно долгосрочные опционы имеют сначала низкую подразумеваемую лихорадочность, но со временем она начинает повышаться.

Отслеживайте и анализируйте ситуацию на рынке опционов. По преобладанию тех или иных опционов можно судить о текущем медвежьем или бычьем настроении основных биржевых дельцов. Например, если на рынке в настоящий момент преобладает количество сделок с опционами на покупку, это значит, что рынок настроен или ожидает повышения цен на соответствующий биржевой инструмент. И наоборот, если на рынке в настоящий момент преобладает количество сделок с опционами на продажу, это значит, что рынок настроен или ожидает понижения цен на соответствующий биржевой инструмент. Если Вы считаете, что расценки на фьючерсные контракты повышаются и в этот момент правильное время для закупок, покупайте их или покупайте долгосрочный опцион и выставьте брокеру своё распоряжение 'по рынку'. Если наступило время продавать, продавайте по рыночной цене. Обычно рынок опционов более узок и не так ликвиден, как рынок самих фьючерсных контрактов. Учитывая больший риск и серьёзную ценовую лихорадочность, многие финансовые консультанты советуют ограничивать выделенную для опционов процентную долю портфеля капиталовложения до 10–15%. В любом случае, прежде чем начинать работу с опционами покупатель должен очень чётко разбираться в типах опционов и ассоциированных с ними рисками. Необходимо рассчитать цену, до которой цена опционов по позиции покупателя может возрастать с тем, чтобы стать прибыльной. В таком расчёте следует учитывать суммы премий и всех иных затрат по сделке. Покупателю также необходимо сформулировать для себя правило, определяющее уровни, на которых он намерен прерывать и ограничивать свои убытки. Этот процентный уровень должен быть более 8%, поскольку опционы гораздо более подвижны, чем сами фьючерсные контракты. И если цена опциона колеблется в три раза быстрее, чем цена на его соответствующий фьючерсный контракт, то, вероятно, возможным абсолютным ограничением могли бы быть 20–25%. А в отношении прибыли, стоит подумать о фиксации её большей части, когда она достигнет 50–75%.

СПЕЦИФИКАЦИЯ ПО ОПЦИОНАМ НА ФЬЮЧЕРСНЫЙ КОНТРАКТ НА ХЛОПОК № 2^{3O}

Настоящий опцион предусматривает для покупателя опциона право купить (в случае опциона на покупку) или продать (в случае опциона на продажу) один Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} (Cotton No. 2^{SM}). Публикуемая ниже контрактная спецификация (contract specifications) дополнена комментариями автора с целью лучшего понимания терминологии.

ЧАСЫ ТОРГОВЛИ НА ПОЛУ (FLOOR TRADING HOURS):- С 10:30 до 14:15 Восточного времени; период закрытия начинается в 14:14 Восточного времени (Восточное время соответствует времени в Нью Йорке, равному GMT +5 или Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время).

ТИКЕРНЫЙ СИМВОЛ (TICKER SYMBOL):- CT.

ТОРГУЕМАЯ ПАРТИЯ (TRADING UNIT):- Один Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}, равный 50,000 фунтов нетто-веса (pounds net weight).

РАСЦЕНИВАНИЕ (или КОТИРОВАНИЕ) ЦЕН (PRICE QUOTATION):- Цены на соответствующий Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} котируются в центах (cents) или сотых цента (hundredths of a cent) за фунт (pound; сокращённо – lb).

МЕСЯЦЫ ТОРГОВЛИ (TRADING MONTHS):- (i) для Постоянных Опционов (regular options):- Март, Май, Июль, Октябрь и Декабрь; (ii) для Периодических Опционов (Serial Options):- Январь, Сентябрь и Ноябрь.

МИНИМАЛЬНОЕ ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕНЫ (MINIMUM PRICE MOVEMENT):- Цена на соответствующий Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} имеет шаг изменения, равный 1/100 (одной сотой) цента или одному 'пункту' ('point') за фунт.

ЦЕНОВЫЕ ЛИМИТЫ В ПРЕДЕЛАХ ДНЯ (DAILY PRICE LIMITS):- Отсутствуют.

ШАГ ИЗМЕНЕНИЯ СХОДНОЙ ЦЕНЫ (STRIKE PRICE INCREMENTS):- Шаги в 1 цент по всем контрактным месяцам.

ЦИКЛЫ ТОРГОВЛИ (TRADING CYCLES):-

Название Опциона (Option Name)	Соответствующий Фьючерс (Underlying Futures)	Опцион Истекает (Option Expires)
Январь	*Март*	Декабрь
Март	Март	Февраль
Май	Май	Апрель
Июль	Июль	Июнь
Октябрь	Октябрь	Сентябрь
Сентябрь	*Декабрь*	Август
Ноябрь	*Декабрь*	Октябрь
Декабрь	Декабрь	Ноябрь

Периодические опционы (указанные наклонным шрифтом) являются краткосрочными опционами, обеспечивающими дополнительные периоды прекращения признания или сроки действия опционов по существующим фьючерсным контрактам. Все опционы приведены в такой последовательности, которая отображает месяц, следующий за месяцем прекращения признания опционного контракта.

ПЕРВЫЙ ДЕНЬ ТОРГОВЛИ (FIRST TRADING DAY):- Рабочий день, следующий за внесением в расценочный список соответствующего Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O}.

ПЕРВЫЙ ДЕНЬ УВЕДОМЛЕНИЯ О ПОСТАВКЕ (FIRST NOTICE DAY):- За пять рабочих дней до первого рабочего дня месяца поставки по соответствующему Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O}.

ПОСЛЕДНИЙ ДЕНЬ ТОРГОВЛИ (LAST TRADING DAY):- (i) Для постоянных опционов:- последняя Пятница, предшествующая первому дню уведомления о поставке (first notice day) для соответствующего Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O}, и, по крайней мере, за пять предшествующих этой дате рабочих дней. (ii) Для периодических опционов:- третья Пятница месяца, в который данный опцион прекращает действовать.

ПОСЛЕДНИЙ ДЕНЬ УВЕДОМЛЕНИЯ О ПОСТАВКЕ (LAST NOTICE DAY):- Двенадцать рабочих дней с конца месяца поставки по соответствующему Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O}.

Текущая спецификация на настоящий опционный контракт содержит также комиссии биржи Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. (ICE FUTURES US, INC.), но не содержит данных, входивших в спецификацию на этот же контракт и действовавшую во время обращения этого контракта в Нью Йоркской Палате Торговли до её поглощения биржей МежконтинентальнаяБиржа, Инк. (THE INTERCONTINENTALEXCHANGE, INC.) и последующего переименования с 03 Сентября 2007 в Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк.. Вот то, что было упущено в текущей спецификации:-

ДАТА/ВРЕМЯ ПРЕКРАЩЕНИЯ ПРИЗНАНИЯ (EXPIRATION DATE/TIME):- До 17 часов Нью Йоркского времени (GMT +5, Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время) любого торгового дня, включая последний день торговли. Если опционы прибыльные, то в последний день торговли перед своим прекращением признания они будут автоматически исполняться, продвигаясь в цене исполнения по одному или более шагу.

СТОИМОСТНОЙ ЭКВИВАЛЕНТ ПУНКТА (POINT VALUE):- 5.00 Долларов.

ЛИМИТЫ ПО ПОЗИЦИЯМ (POSITION LIMITS):- (1) по поставочному месяцу (delivery month) – 300 контрактов; (2) по любому другому месяцу – 3 500 контрактов; (3) по всем месяцам вместе – 4 500 контрактов. Фьючерсные Контракты на Хлопок № 2^{3O} и опционы на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} имеют комбинированный лимит во фьючерсном эквиваленте.

Для получения любой другой дополнительной информации, касающейся спецификаций, заходите на сайт биржи в Интернете. В случае непонимания какой-то терминологии или иных вопросов, связанных с торговлей опционами, обращайтесь к своему брокеру. Правила биржи предписывают ему сделать все необходимые разъяснения своему клиенту, прежде чем клиент решит разместить у брокера своё распоряжение об открытии позиции по опционам. Не следует забывать ещё и о таком моменте как отчётность. Комиссия США по Торговле Сырьевыми Фьючерсами в любой момент может потребовать от брокера предоставление отчётности его клиента по удерживаемым позициям по опционам и фьючерсам, о месте работы клиента, о связях клиента с определёнными аффилированными лицами и по иным вопросам.

С тем, чтобы правильно понимать предлагаемую биржей информацию об итогах торговой сессии ниже приводится усечённый пример результатов торговой сессии Нью Йоркской Палаты Торговли исключительно по Октябрьским опционам на покупку (C – сокращённо от Call) и продажу (P – сокращённо от Put) Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O}, состоявшейся в Пятницу, 01 Июля 2005. Расчётная цена фьючерсов с месяцем поставки Июль составила по итогам торговой сессии 52.15 центов за фунт, а с месяцем поставки Октябрь (который отражён в усечённом списке по опционам) – 54.40 центов за фунт.

New York Board of Trade

COTTON NO. 2 (CT)

Friday, July 01, 2005

1 NORTH END AVE. 13th FLOOR, NEW YORK, NY 10282
TEL. - (212) 748-4094 FAX - (212) 748-4000

OPTIONS

CONTRACT				DAILY PRICE RANGE				SETTLE		TOTALS AS OF 06/30/2005						
MONTH	STRIKE	P/C	DELTA	OPEN	HIGH	LOW	CLOSE	PRICE	CHANGE	VOLUME	OI	CHANGE	ADJ***	EXER	SPREAD VOLUME[µ]	SPREAD LEG
Oct 2005	40	C	0.9771	0 0	0	0	0 0	1442	-7	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	42	C	0.9609	0 0	0	0	0 0	1248	-8	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	43	C	0.9502	0 0	0	0	0 0	1153	-7	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	44	C	0.9353	0 0	0	0	0 0	1059	-7	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	45	C	0.9149	0 0	0	0	0 0	969	-7	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	46	C	0.891	0 0	0	0	0 0	880	-7	0	100	0	0	0	0	0
Oct 2005	47	C	0.8624	0 0	0	0	0 0	795	-7	0	3	0	0	0	0	0
Oct 2005	48	C	0.8285	0 0	0	0	0 0	713	-7	0	25	0	0	0	0	0
Oct 2005	49	C	0.7909	0 0	0	0	0 0	635	-7	0	20	0	0	0	0	0
Oct 2005	50	C	0.7485	0 0	0	0	0 0	561	-7	10	227	-3	0	0	2	0
Oct 2005	51	C	0.7016	0 0	0	0	0 0	494	-6	12	39	-3	0	0	12	0
Oct 2005	52	C	0.6521	0 0	390	380	0 0	431	-7	4	343	0	0	0	4	0
Oct 2005	53	C	0.6008	0 0	0	0	0 0	375	-6	11	349	+1	0	0	0	0
Oct 2005	54	C	0.5488	0 0	300	290	0 0	323	-6	68	224	-7	0	0	24	0
Oct 2005	55	C	0.4969	0 0	250	250	0 0	276	-6	105	1415	-28	0	0	10	0
Oct 2005	56	C	0.4463	0 0	195	190	0 0	236	-5	59	410	+1	0	0	18	0
Oct 2005	57	C	0.3972	0 0	204	165	0 0	199	-5	76	610	+46	0	0	6	0
Oct 2005	58	C	0.3501	0 0	145	140	0 0	167	-4	35	502	+8	0	0	26	0
Oct 2005	59	C	0.3064	0 0	130	130	0 0	139	-4	27	501	0	0	0	0	0
Oct 2005	60	C	0.2662	0 0	100	100	0 0	115	-4	37	970	-11	0	0	8	0
Oct 2005	61	C	0.2301	0 0	0	0	0 0	96	-3	25	162	+12	0	0	18	0
Oct 2005	62	C	0.1976	0 0	0	0	0 0	79	-3	0	85	0	0	0	0	0
Oct 2005	63	C	0.1706	0 0	0	0	0 0	66	-3	0	50	0	0	0	0	0
Oct 2005	64	C	0.1454	0 0	0	0	0 0	55	-2	0	98	0	0	0	0	0
Oct 2005	65	C	0.1234	0 0	0	0	0 0	45	-2	0	759	0	0	0	0	0
Oct 2005	66	C	0.1032	0 0	0	0	0 0	36	-2	28	212	+18	0	0	0	0
Oct 2005	67	C	0.0884	0 0	22	22	0 0	30	-2	12	19	+11	0	0	0	0
Oct 2005	69	C	0.0632	0 0	0	0	0 0	21	-1	0	385	0	0	0	0	0
Oct 2005	70	C	0.0529	0 0	0	0	0 0	17	-1	0	499	0	0	0	0	0
Oct 2005	71	C	0.0469	0 0	0	0	0 0	15	-1	0	96	0	0	0	0	0
Oct 2005	72	C	0.0385	0 0	0	0	0 0	12	-1	0	102	0	0	0	0	0
Oct 2005	74	C	0.0257	0 0	0	0	0 0	8	0	0	10	0	0	0	0	0
Oct 2005	80	C	0.0069	0 0	0	0	0 0	2	0	0	5	0	0	0	0	0

MONTH	STRIKE	P/C	DELTA	OPEN	HIGH	LOW	CLOSE	PRICE	CHANGE	VOLUME	OI	CHANGE	ADJ***	EXER	SPREAD VOLUME[µ]	SPREAD LEG
Oct 2005	40	P	0.0228	0 0	0	0	0 0	8	0	0	110	0	0	0	0	0

Oct 2005	42	P	0.039	0 0	0	0	0 0	14	0	0	16	0	0	0	0	0
Oct 2005	43	P	0.0497	0 0	0	0	0 0	18	0	0	23	0	0	0	0	0
Oct 2005	44	P	0.0646	0 0	0	0	0 0	24	0	0	21	0	0	0	0	0
Oct 2005	45	P	0.085	0 0	0	0	0 0	33	0	3	455	0	0	0	0	0
Oct 2005	46	P	0.1089	0 0	0	0	0 0	44	0	0	229	0	0	0	0	0
Oct 2005	47	P	0.1375	0 0	80	80	0 0	58	0	0	191	0	0	0	0	0
Oct 2005	48	P	0.1714	0 0	80	80	0 0	76	0	4	498	-4	0	0	0	0
Oct 2005	49	P	0.209	0 0	0	0	0 0	97	0	5	301	-8**	0	0	0	0
Oct 2005	50	P	0.2514	0 0	0	0	0 0	123	0	28	327	+7	0	0	20	0
Oct 2005	51	P	0.2983	0 0	0	0	0 0	155	0	14	56	-13	0	0	0	0
Oct 2005	52	P	0.3478	0 0	225	225	0 0	193	+1	0	272	0	0	0	0	0
Oct 2005	53	P	0.3991	0 0	0	0	0 0	236	+1	10	66	+10	0	0	0	0
Oct 2005	54	P	0.4511	0 0	0	0	0 0	283	+1	0	4	0	0	0	0	0
Oct 2005	55	P	0.503	0 0	0	0	0 0	336	+1	0	43	0	0	0	0	0
Oct 2005	56	P	0.5536	0 0	0	0	0 0	395	+2	0	1	0	0	0	0	0
Oct 2005	57	P	0.6027	0 0	0	0	0 0	458	+2	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	58	P	0.6498	0 0	0	0	0 0	525	+3	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	59	P	0.6935	0 0	0	0	0 0	597	+3	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	60	P	0.7337	0 0	0	0	0 0	673	+3	0	30	0	0	0	0	0
Oct 2005	61	P	0.7698	0 0	0	0	0 0	753	+4	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	62	P	0.8023	0 0	0	0	0 0	836	+4	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	63	P	0.8293	0 0	0	0	0 0	923	+5	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	64	P	0.8545	0 0	0	0	0 0	1011	+5	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	65	P	0.8765	0 0	0	0	0 0	1101	+6	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	66	P	0.8967	0 0	0	0	0 0	1191	+5	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	67	P	0.9115	0 0	0	0	0 0	1285	+5	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	69	P	0.9367	0 0	0	0	0 0	1475	+6	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	70	P	0.947	0 0	0	0	0 0	1570	+6	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	71	P	0.953	0 0	0	0	0 0	1668	+6	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	72	P	0.9614	0 0	0	0	0 0	1765	+7	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	74	P	1	0 0	0	0	0 0	1961	+7	0	0	0	0	0	0	0
Oct 2005	80	P	1	0 0	0	0	0 0	2561	+7	0	0	0	0	0	0	0
MONTH	**STRIKE**	**P/C**	**DELTA**	**OPEN**	**HIGH**	**LOW**	**CLOSE**	**PRICE**	**CHANGE**	**VOLUME**	**OI**	**CHANGE**	**ADJ*** **	**EXER**	**SPREAD VOLUME[μ]**	**SPREAD LEG**

NOTE:- The information contained in this report is compiled for the convenience of subscribers and is furnished without responsibility for accuracy and is accepted by the subscriber on the condition that errors or omissions shall not be made the basis for any claim, demand or cause of action.

*** The number shown represents the sum total of adjustments made to Open Interest by clearing member firms; data is shown only when the total of such adjustments exceeds 5% of the prior day open interest for that contract month.

[μ] Spread Volume denotes volume for all trades executed and cleared as spread and/or combination transactions.

ПРИМЕЧАНИЕ:- Информация, содержащаяся в этом отчёте, собрана для удобства подписчиков и представлена без ответственности за точность и принимается подписчиком на условии, что ошибки или упущения не лягут в основу какой-либо претензии, требования или основанием для предъявления иска.

*** Указанное число представляет итоговую сумму корректировок, произведённых по Открытому Интересу фирмами клиринговыми членами; данные приводятся лишь тогда, когда в итоге такие корректировки для такого контрактного месяца на 5% превосходят открытый интерес по предыдущему дню.

[μ] Объём по Курсовым Разницам (спрэдам) означает объём по всем сделкам, исполненным и расчитанным в качестве операций по курсовым разницам и/или комбинированных операций.

В подобной и более сокращённой форме отчёта биржи, агентства, компании и средства массовой информации предлагают данные о результатах торгов. Следует также отметить, что по итогам торговой сессии того же дня по фьючерсам расчётная цена на сам Октябрьский Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} утвердилась на уровне 54.40 цента за фунт. Принимая в расчёт правильное и точное понимание всей той терминологии, которая была представлена и описана ранее, любой начинающий биржевой делец может без труда воспользоваться данными таких таблиц при определении премии за опцион в зависимости от той или иной сходной цены. Всего в тот день, как видно из приведённой табличной вырезки, было доступно 33 сходные цены по Октябрьским опционам; минимальная составляла 40 центов за фунт, а максимальная – 80 центов за фунт. Максимальный размер премии за опцион на покупку был для сходной цены в 40 центов за фунт и составлял 1 442 центовых пункта или 14.42 центов за фунт. Максимальный размер премии за опцион на продажу был для сходной цены в 80 центов за фунт и составлял 2 561 центовых пункта или 25.61 центов за фунт. Для определения суммы, которую покупатель опциона должен будет выплатить продавцу этого опциона, необходимо воспользоваться одним из двух способов:- либо (i) взять в расчёт стоимостной эквивалент центового пункта, равный 5 Долларам, и умножить его на количество пунктов премии за опцион; либо (ii) взять в расчёт объём Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O}, равный 50 000 фунтам, и умножить его на сумму премии за опцион, выраженную в центах за фунт. Например, за Октябрьский опцион на продажу со сходной ценой в 65 центов за фунт и премией в 1 101 центовый пункт или, соответственно, 11.01 центов за фунт, покупателю пришлось бы заплатить продавцу:- 1 101 x 5 = 5 505.00 Долларов или 11.01 x 50 000 = 550 500 центов или 5 505.00 Долларов.

ФОРМА ОПЦИОННОГО КОНТРАКТА НА ФЬЮЧЕРСНЫЙ КОНТРАКТ НА ХЛОПОК № 2^{3O}

OPTION ON COTTON NO. 2^{SM} FUTURES CONTRACT

New York, NY Month dd, 20yy

ABC LTD (the Grantor) has this day sold to XYZ INC (the Purchaser) and agreed to honor on timely Exercise Notice a (Call) (Put) Cotton No. 2^{SM} Futures Option exercisable in accordance with the Rules of the Exchange to (purchase)(sell) one contract of fifty thousand (50 000) lbs. (+/-1%) 1 & 1/16 SLM delivery in July (the Option Contract Month) at the price of $0.52 per pound (the Strike Price). Upon the issuance of an Exercise Notice, the Purchaser and Grantor of this Cotton Option shall become the buyer and seller, respectively, if the Cotton Option is a Call Option, or the seller and buyer respectively, if the Cotton Option is a Put Option, of a New York Board of Trade Cotton No. 2^{SM} Futures Contract on the terms stated above.

ОПЦИОН НА ФЬЮЧЕРСНЫЙ КОНТРАКТ НА ХЛОПОК № 2^{3O}

Нью Йорк, НЙ дд Месяц 20гг

ABC LTD (Предоставивший) сегодня продал XYZ INC (Приобретателю) и согласился по своевременному Уведомлению об Исполнении признать Опцион на (Покупку) (Продажу) Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O}, исполняемый в соответствии с Регламентом Биржи, в связи с чем, (приобрести) (продать) один контракт на пятьдесят тысяч (50 000) фунтов (+/-1%) хлопкового волокна со штапельной длиной в 1-1/16 дюйма и качеством Строго Низким Средним (СНС) с поставкой в Июле (Контрактный Месяц Опциона) по цене $0.52 за фунт (Сходная Цена). По выпуску Уведомления об Исполнении Приобретатель и Предоставивший данный Опцион на Хлопок становятся, соответственно, покупателем и продавцом в случае, когда данный Опцион на Хлопок является Опционом на Покупку, или, соответственно, продавцом и

покупателем в случае с Опционом на Продажу Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} Нью Йоркской Палаты Торговли на указанных выше условиях.

The Option Contract is, and any Cotton No. 2^{SM} Futures Contract resulting from the exercise shall be, made in view of, and in all respects, subject to the Rules of the New York Board of Trade. Additionally, any Cotton No. 2^{SM} Futures Contract resulting therefrom shall be subject to the terms of the United States Cotton Futures Act.

Опционный Контракт, как и любой Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}, возникающий при его исполнении, должен быть подготовлен на основании и во всех отношениях соответствовать положениям Регламента Нью Йоркской Палаты Торговли. Кроме того, любой Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}, возникающий таким образом, должен удовлетворять всем положениям и требованиям Акта Соединённых Штатов Америки о Фьючерсах на Хлопок.

For and in consideration of a Premium which the Option Purchaser pays to the Option Grantor, the undersigned accepts this contract with all its obligations and conditions.

По и в отношении к Премии, которую Приобретатель Опциона заплатит Предоставившему Опцион, нижеподписавшийся принимает данный контракт со всеми его положениями и обязательствами по нему.

В предложенной форме контракта автором в качестве наглядного примера были использованы вымышленные названия компании продавца и компании покупателя опциона, месяц поставки по соответствующему фьючерсу, а также сходная цена по данному опциону. Всё перечисленное было подчёркнуто. Но в приведённой форме контракта не была указана дата заключения этого контракта, вместо неё были предложены буквенные сокращения dd (дд) – день месяца, к примеру 26, и yy (гг) – конкретный год, к примеру 06.

РАЗНОВИДНОСТИ ОПЕРАЦИЙ С ОПЦИОНАМИ

С тем, чтобы лучше разбираться с технологией операций с опционами на фьючерсы необходимо, прежде всего, разобраться в сути самой простой сделки с опционом на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}. Например, биржевой делец имеет на своём счёте у брокера 70 000.00 Долларов США. Предположим, что текущая биржевая цена хлопка составляет 43.00 цента за фунт. На основании каких-либо данных этот биржевой делец имеет предположение о предстоящем росте цен на хлопок. Он покупает 20 опционов на покупку со сходной ценой в 40.00 центов за фунт и с премией по каждому в 3.00 цента за фунт (равносильно 300 центовым пунктам за фунт). Поскольку каждый центовый пункт эквивалентен изменению на маржинальном счёте биржевого дельца в 5 Долларов, то со счёта будет списана следующая сумма в Долларах:- 300 x 5 x 20 = 30 000. В цифровом плане на счёте биржевого дельца у брокера произойдёт следующее:- 70 000 – (300 x 5 x 20) = 40 000 Долларов. Кроме того, брокер спишет со счёта биржевого дельца и свою комиссию. В данном примере она не прописывается по причине того, что в зависимости от брокера комиссия за сделку с опционами может быть разной. В каких-то случаях она может быть фиксированной платой за каждый опцион, а в каких-то в виде процента. Предположим, сделка оказалась перспективной, и движение цен произошло в нужном биржевому дельцу направлении (в данном случае – движение на повышение), например, с 43.00 центов за фунт до 52.80 центов за фунт. В результате, разница между сходной ценой опциона и текущей ценой фьючерса на хлопок изменилась на 12.80 центов за фунт (или 1 280 центовых пунктов за фунт). Не дожидаясь дальнейшего развития ситуации на рынке, биржевой делец решил воспользоваться опционом посредством его исполнения. Исполнение опциона на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} носит не поставочный, а расчётный характер. Итоговый перерасчёт денежных средств на счёте биржевого дельца у брокера в итоговом плане отразился бы следующим образом:- 70 000 – (300 x 5 x 20) + (1 280 x 5 x 20) = 168 000 Долларов. Опять же, по вышеуказанным обстоятельствам в этом перерасчёте не была прописана комиссия брокера за сделку с опционами по распоряжению самого биржевого дельца. В результате чистый доход биржевого дельца (без учёта комиссии брокера) от покупки на 30 000 Долларов 20 опционов на покупку составила бы 98 000 Долларов (168 000 – 70 000 = 98 000).

Существует масса стратегий торговли опционами. Какой из них воспользоваться зависит от умеренности или агрессивности планов самого биржевого дельца, а также от того, в каком состоянии (полная неопределённость, падение, рост, движение вбок (боковик) или боковик со значительной лихорадочностью цен) находится сам рынок, и тех целей (спекуляция или хэдьжирование), которые побуждают биржевого дельца к действиям.

Далее предлагаются общеизвестные стратегии торговли опционами с тем, чтобы начинающему биржевому дельцу было бы от чего отталкиваться.

ОПЕРАЦИИ С КУРСОВОЙ РАЗНИЦЕЙ или **СПРЭДЫ** (SPREADS):- Самой распространённой стратегией работы с опционами являются операции с использованием курсовой разницы или разницы в ценах, называемой также Англоязычным термином Спрэд. Она заключается в покупке и продаже опционов одного и того же класса (то есть либо опционов на покупку, либо опционов на продажу), но с разными сходными ценами. В зависимости от разницы в сходных ценах, месяцах прекращения признания и комбинации количества и типов опционов, а также соответствующих биржевых инструментов по выбранным опционам, операции на курсовой разнице имеют свои специфические названия, например:- вертикальная, внутритоварная, временная, горизонтальная, диагональная, календарная, межтоварная, обратная, фронтальная, пропорциональная или иная разновидность курсовой разницы. В целом операции на разнице в ценах можно разделить на две группы:- курсовые разницы по опционам на покупку и курсовые разницы по опционам на продажу, каждая из которых, в свою очередь, в зависимости от стратегии может быть разделена на две подгруппы:- бычью и медвежью. Например, в случае **бычьей курсовой разницы по опционам на покупку** (bullish call spread), купить Декабрьский опцион на покупку Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} со сходной ценой в 70 центов за фунт (buy December cotton 70 call) и продать Декабрьский опцион на покупку со сходной ценой в 85 центов за фунт (sell December cotton 85 call); или, в случае **медвежьей курсовой разницы по опционам на покупку** (bearish call spread), продать Мартовский опцион на покупку Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} со сходной ценой в 60 центов за фунт (sell March cotton 60 call) и купить Мартовский опцион на покупку со сходной ценой в 70 центов за фунт (buy March cotton 70 call). По аналогу можно представить и **медвежья курсовая разница по опционам на продажу** (bearish put spread), купить Майский опцион на продажу Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} со сходной ценой в 70 центов за фунт (buy May cotton 70 put) и продать Майский опцион на продажу со сходной ценой в 55 центов за фунт (sell May cotton 55 put); или **бычья курсовая разница по опционам на продажу** (bearish put spread), продать Июльский опцион на продажу

Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{30} со сходной ценой в 60 центов за фунт (sell July cotton 60 put) и купить Июльский опцион на продажу со сходной ценой в 50 центов за фунт (buy July cotton 50 put).

ОПЕРАЦИИ С КАЛЕНДАРНОЙ КУРСОВОЙ РАЗНИЦЕЙ или **КАЛЕНДАРНЫЕ СПРЭДЫ** (CALENDAR SPREADS):- Сделка заключается в открытии позиции, состоящей из двух одинаковых опционов (либо на покупку, либо на продажу) на один и тот же соответствующий биржевой инструмент, но с разными датами прекращения признания опционов (то есть разных месяцев исполнения). Краткосрочные опционы, обычно, более дёшевы, нежели долгосрочные опционы. В таких случаях покупаются краткосрочные и продаются долгосрочные опционы; а сам вид сделки называется обычной **Календарной Курсовой Разницей** (Calendar Spread), при которой сходная цена этих опционов одинаковая. Например, покупается Июльский опцион на покупку Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{30} со сходной ценой в 45 центов за фунт и продаётся Декабрьский опцион на покупку Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{30} со сходной ценой в 45 центов за фунт. Когда сходные цены опционов различаются, то такой вид сделки называется **Вертикальной Календарной Курсовой Разницей** (Vertical Calendar Spread). Например, покупается Мартовский опцион на покупку Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{30} со сходной ценой в 45 центов за фунт и продаётся Июльский опцион на покупку Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{30} со сходной ценой в 58 центов за фунт. Но бывает и так, что краткосрочные опционы более дороги, в то время как долгосрочные опционы – более дёшевы, поскольку могут иметь более низкую подразумеваемую нестабильность. В таких случаях продаются краткосрочные и покупаются долгосрочные опционы; и такой вид сделки можно назвать **Обратной Календарной Курсовой Разницей** (Calendar Back Spread). Например, продаётся один Июльский опцион на покупку Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{30} со сходной ценой в 50 центов за фунт и покупается один Декабрьских опциона на покупку Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{30} со сходной ценой в 60 центов за фунт. Есть ещё и **Пропорциональная Курсовая Разница** (Ratio Spread). Эта разновидность сделки с опционами заключается в покупке и продаже одинаковых по типу (либо на покупку, либо на продажу) опционов с одной и той же сходной ценой, но в разных количествах. Например, купить один Декабрьский опцион на продажу Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{30} со сходной ценой в 75 центов за фунт и продать три Декабрьских опциона на продажу Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{30} со сходной ценой в 60 центов за фунт.

СТРЭДЛ (STRADDLE) или **ОДНОВРЕМЕННЫЕ РАЗНОНАПРАВЛЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ**:- Разновидность сделки с опционами, заключающаяся в одновременной **покупке** (**Длинный Стрэдл** – Long Straddle) или **продаже** (**Короткий Стрэдл** – Short Straddle) опционов на покупку и опционов на продажу на один и тот же соответствующий биржевой инструмент, с одной и той же сходной ценой и одной и той же датой прекращения признания опциона. Например, купить одновременно Мартовский опцион на покупку Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{30} со сходной ценой в 65 центов за фунт и Мартовский опцион на продажу Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{30} со сходной ценой в 65 центов за фунт (Buy both March cotton 65 Call and March 65 Put). Фактически, использование стрэдла обеспечивает самый лёгкий способ увеличения или уменьшения показателя Вега для данной позиции, а проще говоря, заработать на покупке или продаже в условиях лихорадочности цен, когда не совсем понятно в каком направлении станет меняться рынок. Такая практика обычно используется для операций с опционами по сходным ценам, соответствующим бесприбыльным опционам.

СТРЭНГЛ (STRANGLE) или, исходя из смысла, **ОПЕРАЦИИ, РАСЧИТАННЫЕ НА ПРОБОЙ ЦЕНОВОГО ДИАПАЗОНА**:- Разновидность сделки с опционами, заключающаяся в одновременной **покупке** (**Длинный Стрэнгл** – Long Strangle) или **продаже** (**Короткий Стрэнгл** – Short Strangle), как правило, убыточных опционов (out-of-the-money options) на покупку и продажу по различным сходным ценам, но с одной и той же датой прекращения признания опциона. При покупке опционов, приобретаются опцион на покупку с более высокой сходной ценой и опцион на продажу с более низкой сходной ценой на один и тот же соответствующий биржевой инструмент, и одной и той же датой прекращения признания опциона. Например, купить одновременно Майский опцион на покупку Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{30} со сходной ценой в 70 центов за фунт и Майский опцион на продажу со сходной ценой в 55 центов за фунт (Buy May cotton 70 Call and 55 Put). Эта стратегия по сути своей является защитной независимо от направления существенного движения цены на рынке, но при этом принесёт прибыль покупателю опционов лишь при значительных изменениях цены соответствующего биржевого инструмента при пробое вверх уровня сходной цены опциона на покупку или при пробое вниз уровня сходной цены опциона на продажу. Таким образом, эта стратегия торговли расчитана на возможный пробой ценового диапазона, ограниченного сверху и снизу сходными ценами соответствующих опционов на покупку и продажу. Иными словами, если покупатель на ближайшее время рассчитывает на значительные изменения цены соответствующего инструмента, не будучи уверенным, при этом, в каком конкретно направлении, данная стратегия – это то, что нужно ему. По деньгам такая стратегия менее затратная, нежели стратегия с использованием стрэдла, поскольку приобретаются недорогие убыточные опционы. На практике, продавцы стрэнглов обычно рассчитывают на преимущества, связанные с истечением срока действия опционов; а покупатели – на будущие условия экстремальной лихорадочности цен или на предвосхищении её возможного развития.

ИСКУССТВЕННЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ (SYNTHETICS):- Какая взаимосвязь между фьючерсами и опционами на эти фьючерсы, кроме ценовой? Комбинацией опционов или опциона и фьючерса можно создавать искусственные биржевые инструменты, а точнее искусственные позиции по ним. В результате таких действий могут быть созданы искусственные позиции покупки или продажи опциона на покупку, искусственные позиции покупки или продажи опциона на продажу

(1) Посредством комбинации фьючерса и опциона можно создать искусственную позицию по одному опциону. Например, при одновременной покупке фьючерса и покупке опциона на продажу с одинаковыми месяцами исполнения может быть создана **искусственная позиция покупки опциона на покупку** или **искусственная длинная позиция по опциону на покупку** (synthetic long call). Как это выглядит на практике? Предположим, одновременно покупаются Декабрьский Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{30} по цене в 62.00 цента за фунт (long December cotton 62.00 ¢/lb) и Декабрьский опцион на продажу Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{30} со сходной ценой в 63 цента за фунт за 3.90 цента за фунт в качестве премии (long December 63 put at 3.90 ¢/lb). В результате таких действий создаётся искусственная позиция покупки опциона на покупку Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{30} со сходной ценой в 63 цента за фунт и премией за такой опцион, равной 2.90 цента за фунт (synthetic long 63 call value 2.90 ¢/lb). При этом, для обеспечения пущей наглядности в расчёт принимается нулевая процентная ставка (0% interest rate). Получаемая премия за такой опцион рассчитывается по следующей формуле:- цена искусственного опциона на покупку = премия за опцион на продажу – сумма образовавшейся брутто прибыли по опциону на продажу (3.90 – (63.00 – 62.00) (synthetic call price = put premium – put in-the-money amount (3.90 – (63.00 – 62.00))). По аналогу создаётся **искусственная позиция продажи опциона на покупку** или **искусственная короткая позиция по опциону на покупку** (synthetic short call). Она возникает при одновременной продаже фьючерса и опциона на продажу данного фьючерса, которые имеют один и тот же месяц поставки (synthetic short call = short futures and short put).

Используя тактику одновременной покупки фьючерса и продажи опциона на покупку с одинаковыми месяцами исполнения, можно создать **искусственную позицию продажи опциона на продажу** или **искусственную короткую позицию по опциону на продажу** (synthetic short put). На практике, это выглядит следующим образом. Предположим, одновременно покупается Мартовский Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} по цене 60.00 центов за фунт (long March cotton 60.00 ¢/lb) и продаётся Мартовский опцион на покупку Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} со сходной ценой в 61.00 цент за фунт за 2.50 цента за фунт в качестве премии (short March 61.00 call at 2.50 ¢/lb). В результате такой операции создаётся искусственная позиция продажи опциона на продажу Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} со сходной ценой в 61.00 цент за фунт и премией за такой опцион, равной 3.50 цента за фунт (synthetic short 61.00 put value 3.50 ¢/lb). При этом, для обеспечения пущей наглядности в расчёт принимается нулевая процентная ставка (0% interest rate). Получаемая премия за такой опцион рассчитывается по следующей формуле:- цена искусственного опциона на продажу = премия за опцион на покупку + сумма образовавшейся брутто прибыли по опциону на покупку (2.50 + (61.00 – 60.00)) (synthetic put price = call premium + call out-of-the-money amount (2.50 + (61.00 – 60.00))). По аналогу создаётся **искусственная позиция покупки опциона на продажу** или **искусственная длинная позиция по опциону на продажу** (synthetic long put). Она возникает при одновременной продаже фьючерса и покупке опциона на покупку данного фьючерса, которые имеют один и тот же месяц поставки (synthetic long put = short futures and long call). Подытоживая сказанное ранее, можно сделать вывод, что временная ценность таких искусственных опционов при одних и тех же сходных ценах будет неизменной. На случай нарушения данного соответствия, существует возможность арбитражирования (arbitrage).

(2) С помощью открытия позиции по двум опционам на фьючерсный контракт можно создать искусственную позицию по одному фьючерсному контракту. Очень часто такая стратегия торговли используется на рынке с блокированным лимитом, который возникает тогда, когда цена в ходе торговой сессии на соответствующий биржевой инструмент изменяется до предельно допустимой для одной торговой сессии величины (лимита). При превышении уровня лимита биржа приостанавливает торги и, в случае интереса к данному биржевому инструменту, разрешает продавать в такую торговую сессию лишь на этом предельном уровне или по ценам, не выходящим за пределы этого лимита. В моменты, когда на рынке становится невозможным торговать фьючерсами по реально складывающимся ценам из-за срабатывания блокирования лимита на повышение (with futures locked limit up) или блокирования лимита на понижение (with futures locked limit down), остаётся возможным торговать лишь опционами. В такие моменты понятие **Искусственные Фьючерсы** (Synthetic Futures) становится общепринятым новым понятием для многих биржевых дельцов. Искусственный Фьючерс – это искусственная позиция, созданная комбинацией двух опционов:- опциона на покупку и опциона на продажу с целью имитации списка выплат и иных характеристик обычного фьючерсного контракта. **Искусственная позиция покупки фьючерса** или **искусственная длинная позиция по фьючерсу** (synthetic long futures position) создаётся комбинацией покупки опциона на покупку и продажи опциона на продажу с одной и той же датой прекращения признания и с одной и той же сходной ценой. **Искусственная позиция продажи фьючерса** или **искусственная короткая позиция по фьючерсу** (synthetic short futures position) создаётся комбинацией покупки опциона на продажу и продажу опциона на покупку с одной и той же датой прекращения признания и с одной и той же сходной ценой.

Следует предостеречь легкомысленных новичков от использования искусственных фьючерсов в своей торговой практике, пока не накопится определённый опыт работы как с фьючерсами, так и с опционами на фьючерсы, поскольку отсутствие должного понимания и опыта работы с такими биржевыми инструментами может привести к огромным убыткам. И это вопреки утверждениям некоторых ‘специалистов’, считающих использование опционов менее рискованным мероприятием, нежели использование фьючерсов. В приведённом ниже графике отражена ценовая ситуация на биржевом рынке хлопка (в конце Февраля–начале Марта 2008), в которой за короткий промежуток времени рынок сначала рос, а затем падал темпами, пытавшимися превысить дневные лимиты на повышение и понижение, соответственно. Из-за безрассудных действий хэдьж фондов постоянные участники биржевого рынка хлопка в попытке хэдьжирования своих ценовых рисков и спекуляции пошли на использование искусственных фьючерсов и серьёзно прогорели. Убытки каждого именитого во всём мире хлопковика составили от 50 до 450 миллионов Долларов. Такого у них не было ещё никогда. А ведь некоторые хлопковые компании занимались биржевыми операциями с хлопком свыше ста лет. Если бы они использовали только фьючерсы, то их убытки оказались бы намного ниже, поскольку регламент биржи чётко предопределяет максимальное количество удерживаемых одним лицом позиций в том или ином рынке, а также возможность погашения задолженности клиента брокера в принудительном порядке за счёт средств маржи по удерживаемым убыточным позициям клиента. Ставка маржи расчитана таким образом, чтобы максимальное изменение цены биржевого инструмента во время одной торговой сессии не могло превысить по каждой открытой и удерживаемой позиции объёма самой маржи, в противном случае срабатывает либо выставление брокером клиенту маржинального требования о пополнении своего счёта свободными средствами, либо принудительное закрытие брокером позиций клиента с целью погашения его задолженности по убыточной позиции. Вот Вам и восхваление опционов некоторыми участниками биржевого рынка, пытающимися объяснить это возможностью меньших убытков при использовании опционов и более лёгкими для понимания техниками работы с ними.

<u>Ситуация на рынке в момент использования искусственных фьючерсов на основе примера со свечным посуточным графиком для Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Мае 2008 (CT K8); данные на 06 Мая 2008</u>

Chart © Copyright 2008 FutureSource

СТРИП (STRIP) или **ПРЕДНАМЕРЕННОЕ ЧАСТИЧНОЕ ОБЕСЦЕНИВАНИЕ**:- Разновидность сделки с опционами, заключающаяся в покупке одного бесприбыльного (at-the-money (ATM)) опциона на покупку и двух бесприбыльных опционов на продажу на один и тот же соответствующий биржевой инструмент, с одной и той же сходной ценой и одной и той же датой прекращения признания данных опционов. Сделка может производиться и с большим количеством опционов на покупку, в этом случае опционов на продажу должно быть в два раза больше количества опционов на покупку. Премия в таких случаях меньше, чем она была бы, если бы такие опционы покупались раздельно. Как стратегия торговли опционами операция стрип представляет собой немного изменённую в более медвежью сторону стратегию стрэдл. Биржевые дельцы используют её в том случае, когда считают что в среднесрочной перспективе цена на соответствующий биржевой инструмент будет меняться непредсказуемо лихорадочно и скорее всего с прорывом вниз нежели вверх.

Операция стрип характеризуется возможностью получения неограниченной прибыли при ограниченном риске; особенно в период приближения соответствующего биржевого инструмента к прекращению признания (expiration), когда цены просто ‘скачут’ с преобладающим движением вниз. Формулы расчёта возможной прибыли (profit) по операциям стрип выглядят следующим образом:- (i) Максимальная Прибыль = Неограниченая; (ii) в случае, когда цена соответствующего биржевого инструмента превышает сходную цену опционов на покупку/продажу плюс уплаченную чистую премию, достигаемая прибыль рассчитывается по следующей формуле:- Прибыль = Цена Соответствующего Биржевого Инструмента – Сходная Цена Опционов На Покупку – Уплаченная Чистая Премия (Profit = Price Of Underlying – Strike Price Of Calls – Net Premium Paid); и (iii) в случае, когда цена соответствующего биржевого инструмента ниже сходной цены опционов на покупку/продажу минус (уплаченную чистую премию / 2), достигаемая прибыль рассчитывается по следующей формуле:- Прибыль = 2 x (Сходная Цена Опционов На Продажу – Цена Соответствующего Биржевого Инструмента) – Уплаченная Чистая Премия (2 x (Strike Price Of Puts – Price Of Underlying) – Net Premium Paid). Что же касается ограничения риска, то максимальный убыток по операциям стрип возникает в том случае, когда на момент прекращения признания опциона цена соответствующего биржевого инструмента находится на уровне сходной цены приобретённых ранее опциона на покупку и опционов на продажу. В такой момент и при такой цене все приобретённые опционы становятся ничтожными, а покупатель полностью теряет все изначальные денежные средства, которые были потрачены на их приобретение (премии за опционы и комиссии брокера). У операций стрип имеются два значения безубыточности:- верхнее и нижнее. Для их определения используются две формулы:- Верхнее Безубыточное Значение = Сходная Цена Опционов На Покупку/Продажу + Уплаченная Чистая Премия (Upper Breakeven Point = Strike Price of Calls/Puts + Net Premium Paid) и Нижнее Безубыточное Значение = Сходная Цена Опционов На Покупку/Продажу – (Уплаченная Чистая Премия / 2) (Lower Breakeven Point = Strike Price of Calls/Puts – (Net Premium Paid / 2)).

СТРЭП (STRAP) или **ПРЕДНАМЕРЕННОЕ ЧАСТИЧНОЕ УДОРОЖАНИЕ**:- Разновидность сделки с опционами, заключающаяся в покупке двух бесприбыльных (at-the-money (ATM)) опционов на покупку и одного бесприбыльного опциона на продажу на один и тот же соответствующий биржевой инструмент, с одной и той же сходной ценой и одной и той же датой прекращения признания опциона; сделка может производиться и с большим количеством опционов на покупку, в этом случае опционов на продажу должно быть в два раза меньше количества опционов на покупку. Премия в таких случаях меньше, чем она была бы, если бы опционы покупались раздельно. Как стратегия торговли опционами операция стрэп представляет собой обратно пропорциональную стратегию стрип. Биржевые дельцы используют её в том случае, когда считают что в среднесрочной

перспективе цена на соответствующий биржевой инструмент будет меняться непредсказуемо лихорадочно и скорее всего с прорывом вверх нежели вниз.

АССИМЕТРИЧНЫЕ СДЕЛКИ (ASYMMETRICAL TRADES):- Ассиметричные сделки связаны с ассиметричной подразумеваемой лихорадочностью (asymmetrical implied volatility) разновидностей опционов на один и тот же соответствующий биржевой инструмент. Например, когда прибыльные опционы из-за низкой подразумеваемой лихорадочности дёшевы, а убыточные опционы из-за высокой подразумеваемой лихорадочности дороги. В таких случаях покупаются прибыльные опционы и продаются убыточные опционы. Такая сделка имеет статическое преимущество.

Есть и другие операции в стратегии торговли опционами, причём с весьма экзотическими названиями, например, бабочка (butterfly), ограждение (fence) и тому подобные. Кроме того, в зависимости от выбранной стратегии торговли опционами можно осуществлять комбинированные сделки с одновременным использованием не только опционов, но и фьючерсов. В зависимости от сочетания они также будут иметь свои специфические названия, например, конверсия или обратная конверсия и так далее. При выборе стратегии по работе с опционами следует учитывать тот факт, что чем сложнее сделка, тем она более рискованная. При одновременной сделке с покупкой и продажей опционов или одновременной сделке с опционами на покупку и опционами продажу на один и тот же соответствующий биржевой инструмент может возникнуть ситуация, когда убыток будет по обеим открытым позициям комбинированной сделки. Например, при повышении стоимости соответствующего биржевого инструмента, биржевой делец может продать опцион на продажу пораньше с тем, чтобы минимизировать свои убытки, а немногим спустя стоимость самого биржевого инструмента может снизиться, вследствие чего этот делец окажется в убытке и по опциону на покупку. Более того, нормальной взаимозависимости между стоимостью биржевого инструмента и ценой фьючерсного контракта или опциона на фьючерсный контракт на данный биржевой инструмент может и не существовать. Такое возникает, например, на рынке с блокированным лимитом, когда ценообразование на фьючерсный контракт ограничивается самой биржей, а на торговлю опционами на этот фьючерсный контракт данное ограничение не распространяется. Отсутствие такой ценовой взаимосвязи может привести к трудности оценки справедливой ценности (fair value). Но, так или иначе, а комбинированные сделки с опционами используются практически всеми участниками рынка опционов.

В нынешних условиях большинство известных по многочисленным книгам и публикациям стратегий торговли опционами могут стать не актуальными вследствие своей дороговизны (премии за опционы стали достаточно, а в некоторых случаях даже несравнимо высокими). Дело в том, что они были интересны лишь при зарождении и в начале продвижения таких сделок с опционами в 1980-е, когда о них знали лишь некоторые из участников тогдашнего рынка. Спустя всего лишь двадцать лет данная информация стала доступной широкому кругу лиц, которые также стали или пытались использовать такие стратегии в своей биржевой практике. В результате, если следовать какой-либо стратегии, приведённой, особенно, в какой-нибудь относительно старой книге, можно сработать не только ноль в ноль, но и в убыток из-за относительной дороговизны приобретения самих опционов, если не использовать при этом в качестве дополнений своих собственных наработок и технологий в этом направлении деловой активности. Так или иначе, использовать или не использовать такие стратегии торговли, решать самому биржевому дельцу.

ОПЦИОНЫ НА КУРСОВУЮ РАЗНИЦУ ФЬЮЧЕРСОВ

В 2004 Нью Йоркская Палата Торговли приступила к разработке нового вида опционных контрактов – **ОПЦИОНЫ НА КУРСОВУЮ РАЗНИЦУ ФЬЮЧЕРСОВ (ОКРФ)** (OPTIONS ON FUTURES SPREADS, сокращённо – OFS). Изначально они задумывались для биржевых дельцов, использующих в качестве долгосрочных стратегий разницу в ценах Фьючерсных Контрактов на Сахар № 11^{3O} (Sugar No. 11^{SM}) и Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2^{3O} (Cotton No. 2^{SM}). В биржевой торговле хлопком такие контракты могут называться также **ОПЦИОНАМИ НА КУРСОВУЮ РАЗНИЦУ ДЛЯ ХЛОПКА (ОКРК)** (COTTON SPREAD OPTION (CTSO)). По мере проявления интереса к ним со стороны остальных биржевых дельцов и торговцев физическим сырьём, палата предполагала разработать и запустить в обращение опционы на курсовую разницу фьючерсов на Какао, Кофе и Замороженный Концентрированный Апельсиновый Сок (Frozen Concentrated Orange Juice, сокращённо – FCOJ). Впервые опцион на курсовую разницу Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2^{3O} был введён в обращение на бирже 24 Марта 2005.

В отличие от обычных опционов, которые предоставляют покупателю право, но не обязательство, создать позицию по фьючерсу по заранее предопределённой цене, опционы на курсовую разницу фьючерсов предоставляют покупателю право, но не обязательство, создать позицию по заранее предопределённой курсовой разнице – разнице в ценах между двумя фьючерсными контрактами с разными месяцами поставки. **ОПЦИОН НА ПОКУПКУ КУРСОВОЙ РАЗНИЦЫ ФЬЮЧЕРСОВ** (OFS CALL OPTION) мог бы предоставить покупателю опциона право создать позицию по курсовой разнице, основанную на покупке первого в календарной последовательности фьючерсного контракта и продаже второго фьючерсного контракта на один и тот же биржевой инструмент или сырьё. Например, опцион на покупку курсовой разницы Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2^{3O} (Cotton call spread option) представляет собой опцион, предполагающий позицию покупки (длинную позицию) по первому истекающему Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O}, торгуемому на бирже и вовлечённому в создание данной разницы в ценах, и позицию продажи (короткую позицию) по второму истекающему Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O}, также торгуемому на бирже и вовлечённому в создание данной разницы в ценах. По аналогу, **ОПЦИОН НА ПРОДАЖУ КУРСОВОЙ РАЗНИЦЫ ФЬЮЧЕРСОВ** (OFS PUT OPTION) мог бы предоставить покупателю опциона право создать позицию по курсовой разнице – разнице в ценах, основанную на продаже первого в календарной последовательности фьючерсного контракта и покупке второго фьючерсного контракта на один и тот же биржевой инструмент или сырьё. Например, опцион на продажу курсовой разницы Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2^{3O} (Cotton put spread option) представляет собой опцион, предполагающий позицию продажи (короткую позицию) по первому истекающему Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O}, торгуемому на бирже и вовлечённому в создание данной разницы в ценах, и позицию покупки (длинную позицию) по второму истекающему Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O}, также торгуемому на бирже и вовлечённому в создание данной разницы в ценах.

Опционы на курсовую разницу фьючерсов имеют, в большей части, те же самые параметры, что и обычные опционы. Например, они также имеют премии, минимальное изменение цены, возможность исполнения, последний день торговли и ряд других параметров. Однако некоторые из параметров таких опционов в корне отличаются от аналогичных параметров обычных опционов.

Основное отличие нового вида опциона составляет **СООТВЕТСТВУЮЩИЙ КОНТРАКТ** (UNDERLYING CONTRACT), на котором и базируется сам опцион. Для обычных опционов это не что иное, как отдельный фьючерсный контракт на конкретный тип сырья с определённым месяцем поставки. Например, Декабрьский опцион на покупку Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} (December Cotton No. 2^{SM} call) в качестве соответствующего контракта имеет Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Декабре (December Cotton No. 2^{SM} futures contract). Поскольку новый вид опционов сопоставляется с разницей в ценах, то и соответствующим контрактом для данного вида опционов является курсовая разница фьючерсов на конкретный тип сырья, имеющих разные месяцы поставки. Например, соответствующим контрактом опциона на продажу курсовой разницы Декабрьского 2007 и Мартовского 2008 Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2^{3O} (Dec 07/Mar 08 Cotton No. 2^{SM} put) является разница в ценах между Фьючерсными Контрактами на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Декабре 2007 и в Марте 2008 (Dec 07/Mar 08 Cotton No. 2^{SM} spread).

РАЗНИЦА В ЦЕНАХ или **ЦЕНОВАЯ РАЗНИЦА** (SPREAD PRICE), являющаяся ни чем иным, как **СХОДНОЙ ЦЕНОЙ ДЛЯ ОПЦИОНА НА КУРСОВУЮ РАЗНИЦУ ФЬЮЧЕРСОВ** (STRIKE PRICE FOR AN OFS), означает математический результат вычитания цены соответствующего фьючерсного контракта со вторым в календарной последовательности месяцем поставки, вовлечённого в данный опцион, из цены соответствующего фьючерсного контракта с первым в календарной последовательности месяцем поставки, также вовлечённого в данный опцион. Формирование и сущность сходной цены для опциона на курсовую разницу фьючерсов в этом плане значительно отличается от того, как она формируется и что она значит для обычных опционов. Для обычных опционов сходная цена означает заранее предопределённую договорную цену, по которой будет создана позиция по фьючерсу в случае исполнения купленного опциона. К примеру, исполнение по сходной цене в 61 цент за фунт опциона на продажу Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Декабре (61 December Cotton No. 2^{SM} put) привело бы покупателя этого опциона к получению позиции продажи Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Декабре по цене в 61.00 цент за фунт (receiving a short December Cotton No. 2^{SM} futures position at a price of 61.00 cents per pound). У опциона на курсовую разницу фьючерсов сходная цена не увязывается с конкретным уровнем цены. Вместо этого она увязывается лишь со значением разности цен двух фьючерсных контрактов с различными месяцами поставки. К примеру, исполнение опциона на покупку со сходной ценой, равной –3.00 центам разницы в ценах между Июльским и Декабрьским Фьючерсными Контрактами на Хлопок № 2^{3O} (–3.00 Jul/Dec Cotton No. 2^{SM} OFS Call) привело бы покупателя этого опциона к получению позиции по разнице в ценах, основанной на покупке Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Июле и продаже Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Декабре по таким ценам, чтобы цена Июльского фьючерса была бы на 3.00 цента ниже цены Декабрьского фьючерса (receiving a spread position of long a July Cotton future and short a December Cotton future at prices such that the Jul price is 3.00 cents below the Dec price). Таким образом, если бы расчётная цена Июльского Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} в день исполнения опциона составляла бы 61.38 центов за фунт, позиция покупки Июльского фьючерса состоялась бы по данной цене, то есть по 61.38 центов за фунт, а позиция продажи Декабрьского фьючерса должна была бы состояться по цене, устанавливаемой следующим образом:- 61.38 – (– 3.00) = 64.38 центов за фунт. Иными словами, при исполнении опциона на курсовую разницу фьючерсов биржа будет принимать в расчёт цену первого из соответствующей пары фьючерса, равной расчётной цене данного фьючерса с конкретным месяцем поставки на день исполнения опциона, а цена второго из пары фьючерса будет устанавливаться по расчётной цене первого фьючерса за вычетом сходной цены исполняемого опциона.

Обратите внимание на то, что сходные цены для опционов на курсовую разницу фьючерсов бывают не только положительными, но и отрицательными. Они могут быть равными и нулю. Это вызвано тем, что фьючерсы с разными месяцами поставки могут иметь разные цены. И в зависимости от того, в каком состоянии находятся цены на соответствующем рынке фьючерсов, будут складываться и сходные цены для таких опционов. Если рынок находится в состоянии **ВОЗРАСТАЮЩЕЙ ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТИ** или **КОНТЭНГО** (CONTANGO), то есть когда цены фьючерсов с ближайшими месяцами поставки ниже цен фьючерсов с последующими или более отдалёнными месяцами поставки, сходные цены на опционы будут находиться в отрицательной зоне. Сходная цена опциона, равная нулю, соответствует ситуации, когда между фьючерсами с выбранными месяцами поставки нет никакой разницы в цене. Если же рынок находится в состоянии **УБЫВАЮЩЕЙ ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТИ** или **БЭКВОДЭЙШН** (BACKWARDATION), то есть когда цены фьючерсов с ближайшими месяцами поставки выше цен фьючерсов с последующими или более отдалёнными месяцами поставки, сходные цены на опционы будут находиться в положительной зоне. Иными словами, сходная цена для опционов на курсовую разницу фьючерсов с математической точки зрения определяется как разница между ценой фьючерса с ближайшим или с первым месяцем поставки и ценой фьючерса с более отдалённым или вторым месяцем поставки соответствующего сырья или биржевого инструмента.

Что касается цены такого вида опционных контрактов или **ПРЕМИЙ** (PREMIUMS) за них, то их формирование ничем ни отличается от такового для обычных опционов. Покупатель опциона, по-прежнему, за предоставляемое ему продавцом опциона право на покупку или продажу соответствующего биржевого инструмента выплачивает определённую сумму (премию). Расценки значений суммы премий котируются тем же самым образом и в тех же самых единицах, что и премии для обычных опционов на данный биржевой инструмент. И эквивалент изменения суммы средств на счёте для данного вида опционов в зависимости от изменения цены биржевого инструмента будет таким же, как для соответствующего обычного опциона или фьючерса.

Как и обычные опционы, опционы на курсовую разницу фьючерсов имеют свои установленные **ДАТЫ ПРЕКРАЩЕНИЯ ПРИЗНАНИЯ** (EXPIRATION DATES). Основным отличием от обычных опционов служит то, что дата прекращения признания опциона на курсовую разницу фьючерсов устанавливается на дату прекращения признания обычного опциона с месяцем поставки, соответствующим более раннему из пары месяцу поставки. Например, прекращение признания опциона на покупку курсовой разницы Июльского и Декабрьского Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2^{3O} (Jul/Dec Cotton No. 2^{SM} OFS Call) состоится в тот же самый день, что и у обычного Июльского опциона на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}.

Опцион на курсовую разницу фьючерсов может быть исполнен покупателем данного опциона в любой рабочий день, когда данный опцион торгуется на бирже, но не позднее 17:00 (05:00 после полудня (пп)) часов в последний день торговли (last trading day) данным опционом. С этой целью, покупатель опциона должен известить брокера о своём намерении. Следует отметить, что клиринговая палата биржи после 17:00 (05:00 пп) часов последнего дня торговли опционом автоматически исполнит его, если он хотя бы на один пункт будет являться прибыльным (one point in-the-money) и неисполненным к данному моменту. Исключение будут составлять лишь те прибыльные опционы, по которым к данному моменту времени клиринговая палата получит от своего клирингового члена (брокера), а тот, в свою очередь, от своего клиента, удерживавшего открытой прибыльную позицию по таким опционам, распоряжение в письменной форме об отказе от исполнения этих опционов по окончании их срока действия. Иными словами, биржевой делец должен направить брокеру распоряжение о том, что такой прибыльный опцион должен истечь свой срок действия неисполненным (such in-the-money option is to expire unexercised). Брокер, являясь клиринговым членом и представляя интересы своего клиента, должен представить в день исполнения опциона в клиринговую палату **УВЕДОМЛЕНИЕ ОБ ИСПОЛНЕНИИ** (EXERCISE NOTICE) до 17:00 (05:00 пп) часов. Такое уведомление должно быть выполнено в форме, предписанной клиринговой палатой в соответствии с её Правилами для Опционов на Покупку и Продажу (Rules for Calls and Puts). Клиринговая палата, руководствуясь полученными от клиринговых членов уведомлениями об исполнении, по ценам исполнения опционов сопоставит и на пропорциональной основе распределит такие исполняемые опционы на разницу в ценах фьючерсов среди тех клиринговых членов, чьи клиенты удерживают короткие позиции (позиции продажи) по таким же опционам. Исходя из этого, она должна обладать всеми правами и обязанностями в отношении исполняемых опционов, поскольку она меняет или может изменить в плане назначения первоначальных продавцов данных опционов. Кроме того, клиринговая палата осуществит все необходимые проводки в своей документации и в расчётах для превращения исполняемых опционов на курсовую разницу в соответствующие фьючерсные контракты и, таким образом, известит избранных для исполнения клиринговых членов. Что же касается непосредственного исполнения опциона на курсовую разницу фьючерсов, то Клиринговая Палата биржи, руководствуясь установленными правилами, будет определять цены расчёта по исполнению данного опциона с учётом следующего:- (i) ценой фьючерсного контракта с первым в календарной последовательности месяцем поставки признаётся расчётная цена (settlement price) фьючерса для данного месяца поставки, действующая на день исполнения; а (ii) ценой фьючерсного контракта со вторым в календарной последовательности месяцем поставки признаётся цена, определяемая путём математического вычисления, основанного на вычитании из расчётной цены фьючерсного контракта с первым месяцем поставки ценовой разницы (spread price), соответствующей сходной цене данного опциона.

У опциона на курсовую разницу фьючерсов обязательства (obligations) сторон, вовлечённых в сделку, будут разными. Помимо общей обязанности отчитаться о заключённой сделке продавец и покупатель опциона на курсовую разницу фьючерсов в соответствии с правилами биржи должны будут исполнить и другие обязательства. В частности, покупатель, приобретший на полу биржи опцион на курсовую разницу фьючерсов, должен обеспечить представление такого опциона клиринговым членом биржи (clearing member) в клиринговую палату биржи для последующих расчётов (clearance) в соответствии с правилами этой клиринговой палаты. При этом покупатель данного опциона должен полностью оплатить ей Премию (Premium) за сделку. В случае исполнения опциона на курсовую разницу фьючерсов его покупатель, согласно правилам биржи, будет вовлечён в сделку с фьючерсными контрактами, лежащими в основе исполняемого опциона. Так, в случае приобретения и последующего исполнения им опциона на покупку курсовой разницы фьючерсов он должен будет купить фьючерсный контракт с первым месяцем поставки и продать фьючерсный контракт со вторым месяцем поставки, лежавшие в основе данного опциона; а в случае приобретения и последующего исполнения им опциона на продажу курсовой разницы фьючерсов он должен будет продать фьючерсный контракт с первым месяцем поставки и купить фьючерсный контракт со вторым месяцем поставки, лежавшие в основе данного опциона; и сделать всё это покупатель исполняемого опциона должен будет с разницей в ценах (spread price), равной сходной цене приобретавшегося ранее опциона; кроме того, любые такие фьючерсные контракты, заключённые покупателем исполняемого опциона, должны будут документально проведены через счёт этого покупателя. И продавец, выписавший на полу биржи опцион на курсовую разницу фьючерсов, должен обеспечить представление такого

опциона клиринговым членом биржи (clearing member) в клиринговую палату биржи для последующих расчётов (clearance) в соответствии с правилами этой клиринговой палаты. При этом продавец данного опциона должен внести за сделку с ним установленную биржей ставку маржи в качестве обеспечения исполнения сделки с таким опционом. При получении от клиринговой палаты уведомления об исполнении опциона на курсовую разницу фьючерсов его продавец, согласно правилам биржи, будет вовлечён в сделку с фьючерсными контрактами, лежащими в основе исполняемого опциона. Так, в случае продажи и последующего исполнения им опциона на покупку курсовой разницы фьючерсов он должен будет продать фьючерсный контракт с первым месяцем поставки и купить фьючерсный контракт со вторым месяцем поставки, лежавшие в основе данного опциона; а в случае продажи и последующего исполнения им опциона на продажу курсовой разницы фьючерсов он должен будет купить фьючерсный контракт с первым месяцем поставки и продать фьючерсный контракт со вторым месяцем поставки, лежавшие в основе данного опциона; и сделать всё это продавец исполняемого опциона должен будет с разницей в ценах, равной сходной цене выписанного им ранее опциона; кроме того, любые такие фьючерсные контракты, заключённые продавцом исполняемого опциона, получившим уведомление об исполнении, должны будут документально проведены через счёт этого продавца.

Любой биржевой инструмент предполагает наличие у него своего тикерного символа. Опционы на курсовую разницу фьючерсов не являются исключением из этого правила. В большинстве случаев, биржи, клиринговые палаты и разработчики систем передачи данных о биржевых операциях для обозначения фьючерсов и опционов используют четыре буквы и цифры:- две первые буквы обозначают контрактный символ, а оставшиеся буква и цифра обозначают месяц и год, соответственно. Было бы разумным использовать такой подход и для обозначения опционов на курсовую разницу фьючерсов. Однако, в отличие от обычных опционов, опционы на курсовую разницу фьючерсов предусматривают два фьючерса с разными месяцами поставки. В этой связи кодирование таких опционов не укладывается в стандартную методологию и требует использования дополнительных букв или цифр. Разработчики торговых или информационных платформ должны предусматривать возможность применения нестандартных форматов тикерных символов, в противном случае будет невозможным получение информации о торгах данным видом опционов. Это значит то, что при вводе тикерного символа в какую-то конкретную платформу программа обработки данных будет постоянно выдавать предупреждение об ошибке, что, в конечном итоге, не позволит получать текущую информацию о торговле данным видом опционов. Биржи, занимающиеся торговлей опционами на курсовую разницу фьючерсов, учли это и в их торговых или информационных платформах встроена возможность использования нестандартного формата тикерного символа. Эти биржи дополнили контрактный символ, состоящий из двух букв, дополнительным третьим знаком – цифрой, обозначающей разницу в последовательности избрания утверждённых для данного рынка месяцев поставки. В результате появилось обозначение опционов на курсовую разницу фьючерсов. Например, тикерный символ ‘CT1 N5’ относился бы к опционам на Фьючерсный Контракт на Хлопок № $2^{ЗО}$ с курсовой разницей фьючерсов с поставкой в Июле 2005 и Октябре 2005 (Cotton No. 2^{SM} July 2005/October 2005 spread). Расписывая данный код более подробно, буквы ‘CT’ обозначают контрактный символ стандартного кода для контракта на Хлопок № $2^{ЗО}$ (Cotton No. 2^{SM}), ‘N5’ обозначают первый месяц (N – Июль) и год (5 – 2005) поставки из выбранной пары фьючерсных контрактов, а новый третий знак в контрактном символе – цифра ‘1’ представляет собой количественную разницу в официально утверждённых месяцах поставки между первым месяцем и годом поставки (К5) и вторым, то есть Октябрём 2005 (поскольку вслед за месяцем поставки в Июле для фьючерсов на хлопок первым в последовательности предусматривается месяц поставки в Октябре). По аналогу, тикерный символ ‘CT2 N5’ относился бы к опционам на Фьючерсный Контракт на Хлопок № $2^{ЗО}$ с курсовой разницей фьючерсов с поставкой в Июле 2005 и Декабре 2005 (Cotton No. 2^{SM} July 2005/December 2005 spread). Цифра ‘2’ в контрактном символе означала бы второй в последовательности официально утверждённый месяц поставки, после Июля. Для Фьючерсных Контрактов на Хлопок № $2^{ЗО}$ это Декабрь.

СПЕЦИФИКАЦИЯ ПО ОПЦИОНАМ НА КУРСОВУЮ РАЗНИЦУ ФЬЮЧЕРСНЫХ КОНТРАКТОВ НА ХЛОПОК № $2^{ЗО}$ (CONTRACT SPECIFICATIONS FOR COTTON NO. 2^{SM} OFS)

Публикуемая ниже контрактная спецификация дополнена комментариями автора с целью лучшего понимания терминологии. Следует также отметить, что месяцами поставок соответствующих фьючерсных контрактов, которые могут быть выбраны в отношении участия в расценочном списке опционов на разницу в ценах фьючерсов на хлопок, будут лишь официально утверждённые месяцы поставок для данных фьючерсов, а именно:- Март, Май, Июль, Октябрь и Декабрь.

ИНТЕРВАЛЫ ИЗМЕНЕНИЯ СХОДНОЙ ЦЕНЫ (STRIKE PRICE INTERVALS):- Каждые 25 центовых пунктов или 0.002 5 Доллара за фунт. В первый день сходная цена определяется по открытии торговой сессии по реальной разнице в ценах фьючерсов соответствующих месяцев поставки, утверждённой по расчётным ценам данных фьючерсов в предшествующий день, плюс к ней добавляются 3 сходные цены свыше и 3 сходные цены ниже (on first day, open at the money strikes, plus 3 up and 3 down). Первоначально утверждённые сходные цены будут участвовать в последующем расценочном списке сходных цен для данного опциона, а дополнительные сходные цены будут вноситься в расценочный список по мере необходимости и только после их утверждения руководством биржи или её президентом. Иными словами, в первый день торговли новым опционом на курсовую разницу фьючерсов, будь-то опционом на покупку или опционом на продажу, для него будут установлены семь сходных цен с утверждённым интервалом. Но если такая разница в ценах не подпадает точно под любой такой установленный уровень, то она автоматически предписывается следующему более высокому уровню разницы в ценах. Кроме того, регламент биржи предусматривает возможность вывода из обращения, а точнее – из расценочного списка, некоторых сходных цен для данных опционов. Например, если в течение 10 последовательных дней торговли не было заключено ни одной сделки с конкретной сходной ценой и если до этого момента не было открыто ни одной позиции по опционам с конкретной сходной ценой, она (данная сходная цена) будет исключена из последующего расценочного списка. Но при этом предусматривается, что сходная цена, превышающая на один утверждённый интервал изменения цены (25 центовых пунктов) расчётную ценовую разницу, утверждённую в предыдущую торговую сессию, или сходные цены, превышающие или недостающие на три таких интервала расчётную ценовую разницу, а также в случае, когда была открыта позиция с такой сходной ценой для опциона на разницу в ценах, но для противоположного класса данного опциона, данная или данные сходные цены не будут исключаться из расценочного списка.

КОНТРАКТНЫЕ МЕСЯЦЫ (CONTRACT MONTHS):- Серия с первыми месяцами (first month series):- каждый из первых четырёх официально утверждённых месяцев поставки в паре с каждым своим последующим. Серия со вторыми месяцами:- каждый из первых трёх официально утверждённых месяцев поставки в паре с каждым вторым в последовательности после любого из трёх данных. Серия с третьими месяцами:- каждый из первых двух официально утверждённых месяцев поставки в паре с каждым третьим в последовательности после любого из двух данных. Серия с четвёртыми месяцами:- первый официально

утверждённый месяц поставки в паре со своим четвёртым в последовательности. Серия с пятыми месяцами или погодовая серия (annual series):- каждый из первых пяти официально утверждённых месяцев поставки в паре с каждым пятым в последовательности после любого из пяти данных.

РАСЦЕНИВАНИЕ (или КОТИРОВАНИЕ) ЦЕН (PRICE QUOTATION):- Премии оцениваются в центах за фунт (cents per pound) с точностью до второго десятичного знака и сотых цента за фунт (hundredths of a cent per pound). К примеру, 200 центовых пунктов соответствуют 2.00 центам за фунт или 0.02 Доллара за фунт или 1 000 Долларам за контракт.

МИНИМАЛЬНОЕ ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕНЫ (MINIMUM TICK):- 1 центовый пункт или 0.000 1 Доллара за фунт, или 5.00 Долларов за контракт (стоимостной эквивалент центового пункта). Исключение составляют те сделки, которые могли бы состояться по цене в 1.00 Доллар за опцион на курсовую разницу фьючерсов на хлопок (cotton spread option) в тех случаях, когда такие сделки стали бы результатом ликвидации позиций обеими сторонами данных сделок.

ЦИКЛ УЧАСТИЯ В РАСЦЕНОЧНОМ СПИСКЕ (LISTING CYCLE):- пять серий, которые участвуют в расценочном списке всегда:- серия с первыми месяцами, серия со вторыми месяцами, серия с третьими месяцами, серия с четвёртыми месяцами и серия с пятыми месяцами.

РАЗРЕШЁННЫЕ КОНТРАКТЫ ИЛИ ПАРЫ (CONTRACTS OR PAIRS PERMITTED):- разрешены 15 последовательных пар, всего же их может быть 25 пар, а именно:-

H1K1	K1N1	N1V1	V1Z1	Z1H2	где:-	H – Март	1 – текущий год
H1N1	K1V1	N1Z1	V1H2	Z1K2		K – Май	2 – последующий
H1V1	K1Z1	N1H2	V1K2	Z1N2		N – Июль	
H1Z1	K1H2	N1K2	V1N2	Z1V2		V – Октябрь	
H1H2	K1K2	N1N2	V1V2	Z1Z2		Z – Декабрь	

ПОСЛЕДНИЙ ДЕНЬ ТОРГОВЛИ (LAST TRADING DAY):- Последним днём торговли опционом на курсовую разницу Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2^{3O} для любой серии месячных пар должен быть последний день торговли обычным опционом на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}, определённый правилами биржи для первого в последовательности из конкретной пары истекающего месяца. Для обычных постоянных опционов таким днём является последняя Пятница, предшествующая первому дню уведомления о поставке (first notice day) на соответствующий Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}, и, по крайней мере, за пять предшествующих этой дате рабочих дней.

С момента начала торговли соответствующим Фьючерсным Контрактом на Хлопок № 2^{3O}, новый опцион на курсовую разницу фьючерсов на хлопок также попадёт в расценочный список таких опционов. Так, новый опцион на курсовую разницу фьючерсов на хлопок для серии с первыми, вторыми, третьими и четвёртыми месяцами станет расцениваться биржей в первый рабочий день, следующий за датой прекращения признания опциона на разницу в ценах фьючерсов на хлопок, содержавшегося в данных сериях. А в отношении к серии с пятыми месяцами поставок (погодовой серии), новый опцион станет расцениваться биржей в первый рабочий день, следующий за первым днём торговли для самого отдалённого месяца поставки по соответствующему фьючерсному контракту. Как всё это выглядит на практике? К примеру:-

(i) На 01 Января 2005 в расценочном списке могли бы участвовать следующие контрактные месяцы:- CT1 H5, CT2 H5, CT3 H5, CT4 H5, CT5 H5, CT1 K5, CT2 K5, CT3 K5, CT5 K5, CT1 N5, CT2 N5, CT5 N5, CT1 V5, CT5 V5, CT5 Z5 (всего 15 контрактов или пар).

(ii) По окончании срока действия Мартовских опционов в расценочном списке могли бы участвовать следующие контрактные месяцы:- CT1 K5, CT2 K5, CT3 K5, CT4 K5, CT5 K5, CT1 N5, CT2 N5, CT3 N5, CT5 N5, CT1 V5, CT2 V5, CT5 V5, CT1 Z5, CT5 Z5, CT5 H6 (всего 15 контрактов или пар).

(iii) По окончании срока действия Майских опционов в расценочном списке могли бы участвовать следующие контрактные месяцы:- CT1 N5, CT2 N5, CT3 N5, CT4 N5, CT5 N5, CT1 V5, CT2 V5, CT3 V5, CT5 V5, CT1 Z5, CT2 Z5, CT5 Z5, CT1 H6, CT5 H6, CT5 K6 (всего 15 контрактов или пар).

(iv) По окончании срока действия Июльских опционов в расценочном списке могли бы участвовать следующие контрактные месяцы:- CT1 V5, CT2 V5, CT3 V5, CT4 V5, CT5 V5, CT1 Z5, CT2 Z5, CT3 Z5, CT5 Z5, CT1 H6, CT2 H6, CT5 H6, CT1 K6, CT5 K6, CT5 N6 (всего 15 контрактов или пар).

(v) По окончании срока действия Октябрьских опционов в расценочном списке могли бы участвовать следующие контрактные месяцы:- CT1 Z5, CT2 Z5, CT3 Z5, CT4 Z5, CT5 Z5, CT1 H6, CT2 H6, CT3 H6, CT5 H6, CT1 K6, CT2 K6, CT5 K6, CT1 N6, CT5 N6, CT5 V6 (всего 15 контрактов или пар).

И так далее.

ФОРМЫ ОПЦИОННЫХ КОНТРАКТОВ НА КУРСОВУЮ РАЗНИЦУ ФЬЮЧЕРСОВ

Все опционы на покупку курсовой разницы Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2^{3O} должны быть выполнены в следующей форме:-

COTTON CALL SPREAD OPTION

New York, NY Month dd, 20yy

ABC LTD (the Grantor) hereby grants to XYZ INC (the Purchaser) a spread option to enter into one (1) Cotton No. 2^{SM} futures spread on the New York Board of Trade to purchase cotton for delivery in July (the first (1st) delivery month in the

ОПЦИОН НА ПОКУПКУ КУРСОВОЙ РАЗНИЦЫ ФЬЮЧЕРСОВ НА ХЛОПОК

Нью Йорк, НЙ дд Месяц 20гг

ABC LTD (Предоставивший) настоящим предоставляет XYZ INC (Приобретателю) опцион на курсовую разницу, предполагающую разницу в ценах фьючерсных контрактов на Хлопок № 2^{3O} Нью Йоркской Палаты Торговли, основанную на

Option's Underlying Futures Contract of the spread) and to sell cotton for delivery in December (the second (2nd) delivery month in the Option's Underlying Futures Contract of the spread) at a Spread Price of –3.28 cents per pound (the Strike Price of the Cotton Spread Option).

приобретении хлопка с поставкой в Июле (первый (1-й) месяц поставки Соответствующего Фьючерсного Контракта, учитываемый в разнице цен данного Опциона) и продаже хлопка с поставкой в Декабре (второй (2-й) месяц поставки Соответствующего Фьючерсного Контракта, учитываемый в разнице цен данного Опциона), на уровне Разницы в Ценах –3.28 цента за фунт (Сходная Цена Опциона на Курсовую Разницу Фьючерсов на Хлопок).

The Purchaser hereby agrees to pay a Premium of $1 500.00 for this Cotton Spread Option.

Приобретатель настоящим соглашается заплатить за данный Опцион на Курсовую Разницу Фьючерсов на Хлопок Премию в размере $1 500.00.

This Cotton Spread Option is, and any Exchange Futures Contracts resulting from its exercise shall be, made in view of, and in all respects subject to, the Rules of the New York Board of Trade, of the Clearing Organization, and of any successor to either of them, as adopted or amended from time to time.

Данный Опцион на Курсовую Разницу Фьючерсов на Хлопок, как и любые Биржевые Фьючерсные Контракты, возникающие при его исполнении, должны быть подготовлены на основании и во всех отношениях соответствовать положениям Регламентов Нью Йоркской Палаты Торговли, Клиринговой Организации, и любого преемника любого из них, которые уже приняты или будут приняты в дальнейшем в качестве изменений и дополнений к ним.

Все опционы на продажу курсовой разницы Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2ЗО должны быть выполнены в следующей форме:-

COTTON PUT SPREAD OPTION

New York, NY Month dd, 20yy

ABC LTD (the Grantor) hereby grants to XYZ INC (the Purchaser) a spread option to enter into one (1) Cotton No. 2SM futures spread on the New York Board of Trade, to sell cotton for delivery in July (the first (1st) delivery month of the Option's Underlying Futures Contract of the spread) and to buy cotton for delivery in December (the second (2nd) delivery month of the Option's Underlying Futures Contract of the spread) at a Spread Price of 3.44 cents per pound (the Strike Price of the Cotton Spread Option).

The Purchaser hereby agrees to pay a Premium of $1 500.00 for this Cotton Spread Option.

This Cotton Spread Option is, and any Exchange Futures Contracts resulting from its exercise shall be, made in view of, and in all respects subject to, the Rules of the New York Board of Trade, of the Clearing Organization, and of any successor to them, as adopted or amended from time to time.

ОПЦИОН НА ПРОДАЖУ КУРСОВОЙ РАЗНИЦЫ ФЬЮЧЕРСОВ НА ХЛОПОК

Нью Йорк, НЙ дд Месяц 20гг

ABC LTD (Предоставивший) настоящим предоставляет XYZ INC (Приобретателю) опцион на курсовую разницу, предполагающую разницу в ценах фьючерсных контрактов на Хлопок № 2ЗО Нью Йоркской Палаты Торговли, основанную на продаже хлопка с поставкой в Июле (первый (1-й) месяц поставки Соответствующего Фьючерсного Контракта, учитываемый в разнице цен данного Опциона) и покупке хлопка с поставкой в Декабре (второй (2-й) месяц поставки Соответствующего Фьючерсного Контракта, учитываемый в разнице цен данного Опциона), на уровне Разницы в Ценах 3.44 цента за фунт (Сходная Цена Опциона на Курсовую Разницу Фьючерсов на Хлопок).

Приобретатель настоящим соглашается заплатить за данный Опцион на Курсовую Разницу Фьючерсов на Хлопок Премию в размере $1 500.00.

Данный Опцион на Курсовую Разницу Фьючерсов на Хлопок, как и любые Биржевые Фьючерсные Контракты, возникающие при его исполнении, должны быть подготовлены на основании и во всех отношениях соответствовать положениям Регламентов Нью Йоркской Палаты Торговли, Клиринговой Организации, и любого преемника любого из них, которые уже приняты или будут приняты в дальнейшем в качестве изменений и дополнений к ним.

В предложенных формах контрактов автором, в качестве наглядного примера, были использованы вымышленные названия компании продавца и компании покупателя опциона, первые и вторые месяцы поставки по соответствующим фьючерсам, сходные цены, а также премии за данные опционы. Всё перечисленное было подчёркнуто. Но в приведённых формах контрактов не были указаны даты заключения этих контрактов, вместо них были предложены буквенные сокращения dd (дд) – день месяца, к примеру 26, и уу (гг) – конкретный год, к примеру 12.

Опционы на курсовую разницу Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2ЗО не должны быть переводимыми, уступаемыми или от которых можно избавиться иным образом, кроме как посредством торговли на бирже и в соответствии с правилами данной биржи и её клиринговой палаты.

ПОНЕДЕЛЬНЫЕ ОПЦИОННЫЕ КОНТРАКТЫ НА ФЬЮЧЕРС

06 Февраля 2012 биржа запустила в обращение сразу три новых опциона:- понедельные опционные контракты (weekly option contracts) на Фьючерсные Контракты на Хлопок № 2^{3O} (Cotton No. 2^{SM}), на Сахар № 11® (Sugar No. 11®) и Кофе ‘Си’® (Coffee ‘C’®). Эти опционы относятся к краткосрочным биржевым инструментам. По своим характеристикам (например, сходная цена, минимальное изменение цены, часы торговли и так далее) и Американскому стилю исполнения они аналогичны обычным помесячным опционным контрактам, за исключением того, что для понедельных опционов в качестве даты прекращения признания или последнего дня торговли выбрана каждая Пятница очередной недели указанного месяца (за исключением выходных и официальных праздничных дней). Поэтому данные опционы и были названы понедельными. В случаях, когда Пятница выпадает на нерабочий день биржи, последним днём торговли считается предшествующий рабочий день. Кроме того, когда конкретная Пятница выпадает на последний день торговли регулярным помесячным опционным контрактом на соответствующий фьючерсный контракт, понедельный опционный контракт, датой прекращения признания которого могла бы стать такая Пятница, в этот день торговаться на бирже уже не будет. Фактически понедельный опцион с датой прекращения признания, совпадающей по неделе с датой прекращения признания текущего помесячного опциона, биржей не котируется вовсе. В последний день торговли:- торговля каждым понедельным опционом заканчивается в то же самое время, когда заканчивается торговля и прекращающим своё признание помесячным опционом на соответствующий фьючерсный контракт.

Для каждого фьючерсного контракта каждые три понедельных опциона котируются одновременно, что позволяет каждому из них иметь срок торговли, равный приблизительно четырём неделям. Новый понедельный опционный контракт начинает расцениваться биржей для торговли (listed for trading) на следующий рабочий день, наступающий вслед за последним днём торговли предшествовавшего понедельного опциона на тот же самый фьючерс. Для каждого понедельного опционного контракта соответствующим фьючерсным контрактом является первый на очереди (в смысле месяцев поставки) котируемый фьючерсный контракт, для которого ещё не прекратили признаваться соответствующие регулярные помесячные опционы на данный фьючерсный контракт. Например, для понедельного опциона на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} (TC4 V12), начинающего торговаться в Понедельник, 01 Октября 2012 и прекращающего признаваться в Пятницу, 26 Октября 2012, соответствующим фьючерсным контрактом является Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Декабре 2012 (CTZ12).

Имейте в виду, что понедельные опционы на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}, не предполагают торговли в отношении опциона на фьючерсный контракт с поставкой в Октябре. Иными словами, понедельные опционы на фьючерсы на хлопок, торгуемые на бирже, возможны лишь для Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2^{3O} со следующими месяцами поставки:- Март, Май, Июль и Декабрь. На мой взгляд, это связано с исторически крайне малой ликвидностью самого фьючерса с поставкой в Октябре. По крайней мере, сама биржа не объясняет причину этого.

Новые понедельные опционные контракты имеют и своё специфическое кодирование, которое отличает их от регулярных опционов. В частности, код понедельного опционного контракта формируется из двух кодов:- кода продукта (product code) и кода месяца и года (month/year code). Код продукта состоит из двухбуквенного тикерного символа опциона, соответствующего фьючерса на сырьё, и одноцифрового символа, характеризующего соответствующую Пятницу месяца (например, первую – 1, вторую – 2 и так далее), в которую истекает срок действия данного понедельного опциона. Код месяца и года состоит из однобуквенного символа соответствующего календарного месяца торговли данным опционом (например, N – для Июля) и двухцифрового символа соответствующего календарного года торговли данным опционом (например, 12 – для 2012). Например, понедельный опционный контракт на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}, прекращение признания которого происходит во вторую Пятницу Декабря, имеет код продукта ‘TC2’ и код месяца и года ‘Z12’; в конечном итоге – ‘TC2 Z12’. Код контракта, недели, месяца и года для понедельного опционного контракта на Фьючерсный Контракт на Сахар № 11®, прекращение признания которого происходит в первую Пятницу Апреля, выглядит как ‘SO1 J12’; и для понедельного опционного контракта на Фьючерсный Контракт на Кофе ‘C’, прекращение признания которого происходит в третью Пятницу Мая, выглядят как ‘KO3 K12’.

Окончание признания понедельных опционов происходит таким же образом, как и окончание признания типовых помесячных опционов на соответствующие фьючерсные контракты. Длинные позиции или позиции покупки по опционам, которые на момент окончания признания оказались прибыльными (in-the-money), исходя из повседневной расчётной цены соответствующего фьючерсного контракта в последний день торговли данными понедельными опционами, автоматически исполняются в соответствующие фьючерсные контракты, если только от держателей таких опционов в соответствующие временные рамки в последний день торговли не поступило письменных инструкций об отказе от исполнения данных опционов (written instructions to abandon the options). Держатели длинных позиций по опционам, которые по окончании признания оказались бесприбыльными, также могли бы выбрать исполнение таких опционов, используя те же самые процедуры и по тем же самым временным рамкам, установленным для типовых помесячных опционов на фьючерсный контракт.

Биржевое и Расчётное Вознаграждение (Exchange and Clearing Fee) за операции с понедельными опционами составляет USD1.05 за опцион с каждой стороны, не являющейся членом биржи. Биржевые члены, будь-то частные или юридические лица, платят за операции по сниженной ставке.

Для лучшего понимания изложенной выше информации приводится наглядная таблица–календарь на 2012 в отношении введённых биржей в обращение понедельных опционов на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}.

ПЕРВАЯ ДАТА ТОРГОВЛИ ОПЦИОНОМ	ДАТА ПРЕКРАЩЕНИЯ ПРИЗНАНИЯ ОПЦИОНА	НЕДЕЛЯ	БИРЖЕВОЙ И КЛИРИНГОВЫЙ СИМВОЛ	МЕСЯЦ ПОСТАВКИ СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ФЬЮЧЕРСА
Понедельник, 02 Апреля 2012	Пятница, 27 Апреля, 2012	4	TC4 J12	Июль 2012
Понедельник, 09 Апреля, 2012	Пятница, 04 Мая, 2012	1	TC1 K12	Июль 2012
Понедельник, 23 Апреля, 2012	Пятница, 11 Мая, 2012	2	TC2 K12	Июль 2012
Понедельник, 30 Апреля, 2012	Пятница, 18 Мая, 2012	3	TC3 K12	Июль 2012
Понедельник, 07 Мая, 2012	Пятница, 25 Мая, 2012	4	TC4 K12	Июль 2012
Понедельник, 14 Мая, 2012	Пятница, 01 Июня, 2012	1	TC1 K12	Июль 2012
Понедельник, 21 Мая, 2012	Пятница, 08 Июня, 2012	2	TC2 K12	Июль 2012
Опцион Не Котируется	**Пятница, 15 Июня, 2012**	**3**		
Вторник, 29 Мая, 2012	Пятница, 22 Июня, 2012	4	TC4 M12	Декабрь 2012
Понедельник, 04 Июня, 2012	Пятница, 29 Июня, 2012	5	TC5 M12	Декабрь 2012

Понедельник, 11 Июня, 2012	Пятница, 06 Июля, 2012	1	TC1 N12	Декабрь 2012
Понедельник, 25 Июня, 2012	Пятница, 13 Июля, 2012	2	TC2 N12	Декабрь 2012
Понедельник, 02 Июля, 2012	Пятница, 20 Июля, 2012	3	TC3 N12	Декабрь 2012
Понедельник, 09 Июля, 2012	Пятница, 27 Июля, 2012	4	TC4 N12	Декабрь 2012
Понедельник, 16 Июля, 2012	Пятница, 03 Августа, 2012	1	TC1 Q12	Декабрь 2012
Понедельник, 23 Июля, 2012	Пятница, 10 Августа, 2012	2	TC2 Q12	Декабрь 2012
Опцион Не Котируется	**Пятница, 17 Августа, 2012**	**3**		
Понедельник, 30 Июля, 2012	Пятница, 24 Августа, 2012	4	TC4 Q12	Декабрь 2012
Понедельник, 06 Августа, 2012	Пятница, 31 Августа, 2012	5	TC5 Q12	Декабрь 2012
Понедельник, 13 Августа, 2012	Пятница, 07 Сентября, 2012	1	TC1 U12	Декабрь 2012
Опцион Не Котируется	**Пятница, 14 Сентября, 2012**	**2**		
Понедельник, 27 Августа, 2012	Пятница, 21 Сентября, 2012	3	TC3 U12	Декабрь 2012
Понедельник, 04 Сентября, 2012	Пятница, 28 Сентября, 2012	4	TC4 U12	Декабрь 2012
Понедельник, 10 Сентября, 2012	Пятница, 05 Октября, 2012	1	TC1 V12	Декабрь 2012
Понедельник, 24 Сентября, 2012	Пятница, 12 Октября, 2012	2	TC2 V12	Декабрь 2012
Опцион Не Котируется	**Пятница, 19 Октября, 2012**	**3**		
Понедельник, 01 Октября, 2012	Пятница, 26 Октября, 2012	4	TC4 V12	Декабрь 2012
Понедельник, 08 Октября, 2012	Пятница, 02 Ноября, 2012	1	TC1 X12	Декабрь 2012
Опцион Не Котируется	**Пятница, 09 Ноября, 2012**	**2**		
Понедельник, 15 Октября, 2012	Пятница, 16 Ноября, 2012	3	TC3 X12	Март 2013
Понедельник, 29 Октября, 2012	Пятница, 23 Ноября, 2012	4	TC4 X12	Март 2013
Понедельник, 05 Ноября, 2012	Пятница, 30 Ноября, 2012	5	TC5 X12	Март 2013
Понедельник, 19 Ноября, 2012	Пятница, 07 Декабря, 2012	1	TC1 Z12	Март 2013
Понедельник, 26 Ноября, 2012	Пятница, 14 Декабря, 2012	2	TC2 Z12	Март 2013
Опцион Не Котируется	**Пятница, 21 Декабря, 2012**	**3**		
Понедельник, 03 Декабря, 2012	Пятница, 28 Декабря, 2012	4	TC4 Z12	Март 2013

СПЕЦИФИКАЦИЯ ПО ПОНЕДЕЛЬНЫМ ОПЦИОНАМ НА ФЬЮЧЕРСНЫЙ КОНТРАКТ НА ХЛОПОК № 2^{3O}

Настоящий опцион предусматривает для покупателя опциона право купить (в случае опциона на покупку) или продать (в случае опциона на продажу) один Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} (Cotton No. 2^{SM} Futures Contract). Публикуемая ниже контрактная спецификация (contract specifications) дополнена комментариями автора с целью лучшего понимания терминологии.

РАЗМЕР КОНТРАКТА (CONTRACT SIZE):- Один Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}, равный 50 000 фунтов нетто-веса (pounds net weight).

РАЗМЕР ШАГА (TICK SIZE):- Цена на соответствующий Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} имеет шаг изменения, равный 0.01 (одной сотой) цента за фунт, эквивалентный 5.00 Долларам на контракт; то есть изменение цены опциона или соответствующего фьючерса на 0.01 цент за фунт будет эквивалентно изменению на счёте в 5 Долларов для каждого контракта.

ИНТЕРВАЛ ИЗМЕНЕНИЯ СХОДНОЙ ЦЕНЫ (STRIKE PRICE INTERVAL):- изменения в 1 цент за фунт или 100 центовых пунктов для всех понедельных опционов.

ИСПОЛНЕНИЕ (EXERCISE):- По Американскому стилю. Исполнение понедельного опциона явится результатом создания позиции по соответствующему Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O}.

ЧАСЫ ТОРГОВЛИ (TRADING HOURS):-
(i) ЭЛЕКТРОННОЙ ТОРГОВОЙ СЕССИИ (ETS):- С 09:00 до 14:30 Нью Йоркского времени.
(ii) НА ПОЛУ (FLOOR):- С 10:30 до 14:15 Нью Йоркского времени (Нью Йоркское время соответствует GMT +5 или Москва +8 часов в зимнее время и +7 часов в летнее время).

ДАТЫ ПРЕКРАЩЕНИЯ ПРИЗНАНИЯ (EXPIRATION DATES):-
Неделя 1 – первая Пятница месяца;
Неделя 2 – вторая Пятница месяца;
Неделя 3 – третья Пятница месяца;
Неделя 4 – четвёртая Пятница месяца; и
Неделя 5 – пятая Пятница месяца.

ПОСЛЕДНЯЯ ДАТА ТОРГОВЛИ (LAST TRADE DATE):- Специфицированная Пятница, которая, кроме всего прочего, не является последней датой торговли обычным помесячным опционом. Если такая Пятница является последней датой торговли обычным помесячным опционом, то понедельный опцион, который мог бы прекратить своё признание в данную Пятницу, вовсе не будет расцениваться биржей для торговли.

ПЕРВАЯ ДАТА ТОРГОВЛИ (FIRST TRADE DATE):- Три понедельных опциона будут расцениваться всегда. Новый понедельный опцион будет расцениваться в первый рабочий день, следующий за последней датой торговли любого понедельного опциона.

СИМВОЛ (SYMBOL):- TC1–5, с номером ‘1’, ‘2’, ‘3’, ‘4’ или ‘5’, указывающим, что контракт прекращает признание в первую, вторую, третью, четвёртую или пятую Пятницу обозначенного месяца.

СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ФЬЮЧЕРС (UNDERLYING FUTURE):- Первый котируемый Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}, для которого помесячный опцион на фьючерсный контракт всё ещё не прекратил своего признания; с тем лишь исключением, что Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Октябре не признаётся в качестве соответствующего фьючерса в отношении Понедельного Опционного Контракта на Хлопок № 2^{3O} (Weekle Cotton No. 2^{SM} Option Contract).

Для получения любой другой дополнительной информации, касающейся спецификаций, заходите на сайт биржи в Интернете. В случае непонимания какой-то терминологии или иных вопросов, связанных с торговлей опционами, обращайтесь к своему

брокеру. Правила биржи предписывают ему сделать все необходимые разъяснения своему клиенту, прежде чем клиент решит разместить у брокера своё распоряжение об открытии позиции по опционам. Не следует забывать ещё и о таком моменте, как отчётность. Комиссия США по Торговле Сырьевыми Фьючерсами в любой момент может потребовать от брокера предоставление отчётности его клиента по удерживаемым позициям по опционам и фьючерсам, о месте работы клиента, о связях клиента с определёнными аффилированными лицами и по иным вопросам.

СТРАТЕГИИ ТОРГОВЛИ ХЛОПКОВЫМ ВОЛОКНОМ

ПРОДАЖИ С ВОСТРЕБОВАНИЕМ ПРАВ СТОРОН (CALL SALES ИЛИ ON CALL SALES)

Продажи с востребованием прав сторон весьма распространены на рынках физического сырья, особенно при заключении долгосрочных контрактов на предстоящую поставку этого сырья в каком-то обозримом или отдалённом будущем. В случае с долгосрочными контрактами ни одна из сторон заранее не знает того, что может произойти с ценами на сырьё на моменты его поставки по таким контрактам. Основополагающим фактором продаж с востребованием прав сторон является то, что в момент заключения контракта цены на поставку сырья не зафиксированы или зафиксированы, но частично. В контрактах с востребованием прав сторон между сторонами достигается договорённость о продаже физического сырья с определением отпускной цены базового сорта по формуле, увязанной с изменением какой-то расценки (quote) на данное сырьё или непосредственно связанной с ним. К примеру, при продаже готовой пряжи из хлопка может быть задействована расценка на сам хлопок. Плюс ко всему фиксация цен, а вместе с ней и определённых объёмов сырья по такой цене, может происходить как по усмотрению и востребованию со стороны покупателя (buyer's call), так и по усмотрению и востребованию со стороны продавца (seller's call) (данные условия обязательно оговариваются таким контрактом) в любой выгодный с их точки зрения момент времени. Таким образом, достигается существенное преимущество и отличие данных контрактов от контрактов с зафиксированными ценами и объёмами сырья, и при этом сохраняется гарантия поставки этого сырья в оговорённые сроки и в оговорённых объёмах.

Типичным примером продажи с востребованием прав сторон может служить следующий:- торговец хлопковым волокном и текстильная фабрика заключают долгосрочный контракт со всеми оговорёнными условиями продажи (включая количество, качество, условия и сроки поставки), за исключением фактической цены. Цена на дату отгрузки устанавливается, к примеру, в соответствии с привязкой к расценке на базовый сорт или по усмотрению текстильной фабрики и продавца. Для таких случаев многие торговцы физическим сырьём используют формулу, определяющую фактическую цену базового сорта по привязке к расценкам на базовый сорт Нью Йоркских фьючерсов на хлопок с соответствующими месяцами поставки или к расценкам компании Котлук Лимитид (COTLOOK LIMITED), Ливерпул, Соединённое Королевство. При поставках сырья различного качества стороны контракта обычно используют утверждаемую или официально установленную таблицу накидок (premiums) и скидок (discounts) к цене базового сорта (base grade) данного сырья, которая выступает уже лишь на втором плане определения цены, поскольку на первом плане всегда остаётся привязка базового поставляемого сорта сырья к соответствующим расценкам.

В долгосрочных контрактах обе стороны могут договориться о возможности в любой момент по усмотрению одной из сторон зафиксировать цену на все 100% подлежащего поставке объёма физического хлопка, или о равных возможностях каждой из сторон в любой момент зафиксировать цену на 50% подлежащего поставке физического хлопка, или о равных возможностях каждой из сторон в любой момент зафиксировать цену на 33.5% подлежащего поставке физического хлопка и 33% по цене первого дня уведомления на поставку для соответствующего фьючерса или по действующим расценкам на дату отгрузки. Впрочем, такое или любое другое процентное распределение зависит от условий заключённого контракта, которые были согласованы между сторонами до его подписания. Если контракт поставки физического сырья имеет длительный период, то определённая партия поставляемого в будущем сырья может быть привязана формулой определения цены базового сорта к расценке фьючерса с месяцем поставки, соответствующим началу месяца поставки реального физического сырья, а последующие партии к расценкам фьючерсов с последующими месяцами поставки. Например, на бирже в Нью Йорке, США, Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} предусматривают следующие месяцы поставки:- Март, Май, Июль, Октябрь и Декабрь. Для поставки партий физического хлопка в период с Декабря текущего года по Март следующего года будет использована привязка к Декабрьскому Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O}, для поставки партий физического хлопка в период с Марта по Май следующего года будет использована привязка к Мартовскому фьючерсу на хлопок и так далее. Опять же контракт на поставку физического сырья может содержать и другие пропорции и условия; всё зависит от договорённостей сторон. В таком распределении прав сторон и возможности фиксации цены в любой момент времени и заключается суть продажи с востребованием прав сторон.

Предполагаемое Развитие Ситуации На Основе Примера

01 ИЮЛЯ — Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Декабре торгуется за 52.00 ¢/lb (цента за фунт) Торговец покупает у производителя партию физического хлопка с поставкой в Декабре по цене на 200 пунктов (2.00 цента за фунт) дешевле Декабрьского фьючерса, то есть по 50.00 центов за фунт. Текстильной фабрике нужен хлопок в Декабре, и торговец согласен продать хлопок на 75 пунктов (0.75 цента за фунт) дешевле Декабрьского фьючерса в любое время, начиная с настоящей даты и до последнего дня уведомления о поставке (last notice day) по Декабрьскому фьючерсу.

01 НОЯБРЯ — Текстильная фабрика решает зафиксировать цену на хлопок, который будет поставлен ей в Декабре.

ВАРИАНТ СО СНИЖЕНИЕМ РЫНОЧНОЙ ЦЕНЫ:-

	Декабрьский фьючерс по цене	Фабрика должна оплатить по цене
01 Июля	52.00 ¢/lb	51.25 ¢/lb
01 Ноября	48.00 ¢/lb	47.25 ¢/lb

ВАРИАНТ С ПОВЫШЕНИЕМ РЫНОЧНОЙ ЦЕНЫ:-

	Декабрьский фьючерс по цене	Фабрика должна оплатить по цене
01 Июля	52.00 ¢/lb	51.25 ¢/lb
01 Ноября	56.00 ¢/lb	55.25 ¢/lb

В своей личной практике торговли физическим хлопком мне доводилось сталкиваться, в том числе, со следующими формулировками в контрактах на поставку, относившихся к продажам с востребованием прав сторон:-

Quantity:-	Approx. 2 000 tons	Количество:-	Приблизительно 2 000 тонн
Growth:-	Uzbek Cotton Type 5, Grade 1, Class Srednyi	Рост:-	Узбекский Хлопок Тип 5, Сорт 1, Класс Средний
Price:-	Basis price for base grade = Liverpool A Index	Цена:-	Базисная цена на базовый сорт =

	minus 20.00 US$/t net weight			Ливерпулский Индекс А минус 20.00 US$/т нетто веса
Terms:-	CIP Station Ivanovo, Russia		Порядки:-	CIP Станция Иваново, Россия
Delivery:-	1 000 tons November/December 1999 1 000 tons December'99/January'00		Поставка:-	1 000 тонн Ноябрь/Декабрь 1999 1 000 тонн Декабрь'99/Январь'00

В данном случае по контракту с одним из крупнейших в мире торговцем хлопком прочими условиями контракта предполагалось, что для каждых отправляемых повагонных партий хлопкового волокна выставлялся отдельный Коммерческий Счёт-Фактура (Commercial Invoice) с ценой базового сорта, соответствовавшей действовавшему на день отгрузки конкретного вагона Ливерпулскому Индексу А от компании Котлук Лимитид за вычетом из него 10 Долларов за тонну нетто веса.

Или такая:-

Price:- Price for base cotton fibre ('Birinchi' Grade, Class 'Urta', Type 5th) per one net Metric ton to be calculated by averaging out of current quotations of 'CFR Far Eastern ports' of Cotton Outlook publication 2008/09 Index 'A' (all 1-3/32") and Index 'A''s Uzbekistan Middling component as per formula:- Price in US Dollars = ('A' Index (all 1-3/32") + 'A' Index Uzbekistan Middling) / 2 multiplied by 22.046 minus discount against delivery terms.		Цена:- Цена базового хлопковолокна (Сорт 'Биринчи', Класс 'Урта', 5-й Тип) за одну тонну нетто, рассчитывается методом усреднения текущих показателей расценок 'CFR Дальне-Восточные порты' публикации Cotton Outlook 2008/09, Index 'A' (all 1-3/32") и компонента Index 'A' Uzbekistan Middling по формуле:- Цена в Долларах США = ('A' Index (all 1-3/32") + 'A' Index Uzbekistan Middling) / 2 x 22.046 минус скидка в зависимости от порядков поставки.

В данном случае по контракту с одним из трёх действовавших в Узбекистане спецэкспортёров хлопка прочими условиями контракта предполагалось, что для каждых отправляемых повагонных партий хлопкового волокна выставлялся отдельный Коммерческий Счёт-Фактура (Commercial Invoice) с ценой базового сорта, соответствовавшей действовавшим на день отгрузки конкретного вагона расценкам Индекса А и его Узбекской составляющей от компании Котлук Лимитид за вычетом соответствующих скидок, предусматривавшихся в зависимости от порядков поставки. Тогда в Узбекстане действовали, в частности, следующие порядки поставки:-

Terms of delivery as per the Buyer option in accordance with Incoterms 2000:- FOB/FCA Bandar Abbas (Iran); FOB/FCA Riga (Latvia); FOB/FCA Ilyichevsk (Ukraine); DAF Sary-Agach / Oazis / Farap; FCA Cotton Terminals (Warehouses) of Uzbekistan; EX Warehouse Ak-Altin / Bukhara / Inter Tola / Karshi Tola / Tashkent Tola / Nishan Tola.		Порядки поставки на выбор Покупателя в соответствии с Инкотёрмз 2000:- FOB/FCA Бандар Аббас (Иран); FOB/FCA Рига (Латвия); FOB/FCA Ильичёвск (Украина); DAF Сары-Агач / Оазис / Фарап; FCA Хлопковые Терминалы (Склады) Узбекистана; EX Warehouse Ак-Алтин / Бухара / Интер Тола / Карши Тола / Ташкент Тола / Нишан Тола.

Или такая:-

Quantity:-	Abt. 2 000 tons		Количество:-	Около 2 000 тонн
Quality:-	Uzbek Cotton, Crop 2005/06 Type 4/5, Grade 1–3, All Classes		Качество:-	Узбекский Хлопок, Урожай 2005/06 Тип 4/5, Сорт 1–3, Все Классы
Price:-	Basis price for type 4/5, grade 1, class Urta = NY Dec '06 plus 0.50 cts/lb net weight – FND 22.11.2006		Цена:-	Базисная цена на тип 4/5, сорт 1, класс Урта = НЙ Дек '06 плюс 0.50 центов/фунт нетто веса – ДПУ 22.11.2006
Terms:-	CIP Station Ivanovo, Russia		Порядки:-	CIP Станция Иваново, Россия
Delivery:-	July–August 2006		Поставка:-	Июль–Август 2006
Remarks:-	- Fixation of price prior to the first notice day (FND), price should be fixed not later than 20 days after dispatch of cotton from origin; - Order for fixation to be given before 14:00 Central European time for the day or good-til-cancelled (GTC) order.		Замечания:-	- Фиксация цены до дня первого уведомления (ДПУ), цена должна быть зафиксирована не позднее чем 20 дней после отправки хлопка из места происхождения; - Поручение на фиксацию должно быть предоставлено до 14:00 Центрального Европейского времени для данного дня или действующее до отмены поручение.

В данном случае по контракту с одним из крупнейших в мире торговцем хлопком прочими условиями контракта предполагалось, что для каждых отправляемых повагонных партий хлопкового волокна выставлялся отдельный Коммерческий Счёт-Фактура (Commercial Invoice) с ценой базового сорта, соответствовавшей расчётной цене Нью Йоркского Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2ЗО с поставкой в Декабре, сложившейся на бирже в предшествовавшую дню отгрузки конкретного вагона торговой сессии, с прибавкой к ней 0.50 центов Доллара США за фунт нетто веса. Что касается фиксации цены, то всё достаточно ясно и из замечаний к контракту, за исключением биржевого термина День Первого Уведомления, толкование которого прописывается в спецификации на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2ЗО, торгуемый биржей Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. (ICE FUTURES US, INC.).

Одним словом при продажах с востребованием прав сторон в контрактах на поставку физического сырья может быть прописано всё что угодно; всё зависит от желаний и возможностей самих продавцов и покупателей. Одно только лишь остаётся в них неизменным – возможность воспользоваться прописанными возможностями до наступления даты отгрузки физического сырья.

ХЭДЬЖИРОВАНИЕ

Хэдьжирование (hedging):- Где, когда и почему произошло это слово? Если дословно перевести термин 'Хэдьжирование' с Английского на Русский язык, то получится слово 'Ограждение'. Сельскохозяйственное происхождение этого термина не случайно, и объясняется это тем, что впервые слово хэдьжирование было официально использовано в 1877 в США в биржевой торговле Американскими фермерами и торговцами. Незадолго до этого сначала Чикагская Палата Торговли (THE CHICAGO BOARD OF TRADE; сокращённо – ЧПТ или СИБАТ (CBOT®), в Англоязычном произношении) в 1865 ввела в обращение фьючерсные контракты на зерно, спустя несколько лет Нью Йоркская Биржа Хлопка (THE NEW YORK COTTON EXCHANGE; сокращённо – НЙБХ или Эн.Уай.Си.И.® (NYCE®), в Англоязычном произношении) в 1870 ввела в обращение фьючерсные контракты на Хлопок. Чуть позже они были стандартизированы по всем соответствующим условиям, позволявшим исполнить заключённый ранее контракт, а именно:- по типу сырья, качеству, количеству, дате и месту поставки. Такая система позволила фермерам и торговцам снизить финансовые риски посредством гарантированной, зафиксированной в контракте цены продукции для поставки в обозримом будущем. С введением в обращение этих фьючерсных контрактов у фермеров и торговцев появилась реальная возможность оградить себя от рисков изменения цен на данные рода сырья в будущем, исполняя свои обязательства по поставке данного сырья по фиксированным ценам. Эта биржевая технология избавления от ценовых рисков и получила название хэдьж (hedge) или хэдьжирование (hedging) или ограждение. Тогда же, в 1877 в результате осуществления таких операций биржевые участники разделились на две категории:- (i) хэдьжеры (hedgers) и (ii) спекулянты (speculators). Если переводить по смыслу, то наиболее подходящим словом для термина хэдьжирование могло бы стать подстраховка от неблагоприятных обстоятельств, связанных с изменением цен на реальном рынке соответствующего сырья спустя какое-то время; иными словами – страхование цены (price insurance). Но всё это объяснение не укладывается на Русском в одно отдельное слово, поэтому слово Хэдьжирование и было заимствовано из Английского языка.

Изначально фьючерсные рынки создавались для обеспечения сбыта сельскохозяйственной продукции, но в дальнейшем они стали распространяться и на другие рода сырья, в частности:- благородные и промышленные металлы, природный газ, нефть и нефтепродукты, а в настоящее время также и на финансовые инструменты, например, на фондовые индексы. Различные рынки используют и разные стратегии хэдьжирования, которые могут изменяться в течение года в зависимости от ситуации на рынке физического сырья, а также целей предполагаемой сделки на реальном рынке этого физического сырья. Так или иначе, а базовые элементы хэдьжирования всегда остаются неизменными. В современной практике хэдьжирование может производиться как с использованием фьючерсных контрактов на сырьё, так и с использованием опционов на фьючерсные контракты на данное сырьё. Кроме того, к сделкам хэдьжирования относятся и сделки обмена фьючерсов на физическое сырьё или, как их ещё называют, сделки с фьючерсом против фактической, а также сделки обмена на свопы. При хэдьжировании опционами на фьючерсные контракты на сырьё покупатель или продавец такого сырья на реальном рынке фактически приобретает право увязать свои операции с физическим сырьём с самостоятельно выбираемым пределом максимальной или минимальной цены (price ceiling or floor) фьючерса и в дальнейшем воспользоваться преимуществом развития ситуации на рынке при движении цены в благоприятном для него направлении. Но за это ему придётся заплатить за каждый приобретённый опцион соответствующую премию. А в случае развития ситуации на рынке в неблагоприятном для него направлении убыток хэдьжера опционами составит лишь ту сумму, которую он заплатил за приобретение этих опционов. При хэдьжировании фьючерсами на сырьё, покупатель или продавец такого сырья на реальном рынке фактически закрепляет за собой цену исполнения контракта, но при этом у него возникает необходимость поддержания определённой суммы в виде маржи на своём маржинальном счёте по всем открытым и удерживаемым позициям, а также свободных средств при движении рынка в неблагоприятном для хэдьжера фьючерсами направлении цены. На более простом языке хэдьжирование фьючерсами используется для управления риском изменения цены на физическое сырьё при его удержании до какого-то момента в будущем и при наличии жёстких контрактных обязательств поставки (например, зафиксированной цены) данного сырья, которые при их исполнении могли бы привести к серьёзным убыткам при неблагоприятном изменении цен на рынке к моменту поставки. Технологии хэдьжирования фьючерсами, опционами и свопами будут рассматриваться в этой секции книги отдельно, но друг за другом.

Хэдьжирование фьючерсными контрактами на хлопковое волокно стало возможным благодаря наличию двух факторов:- во-первых, некоей взаимосвязью между фьючерсными и реальными рынками хлопкового волокна, поскольку продажи физического хлопка, как правило, привязаны к расценкам фьючерсов на Хлопок посредством определения контрактной цены по формуле с привязкой к таким расценкам; во-вторых, наличием спекулянтов в лице биржевых дельцов и вкладчиков капитала, желающих принимать на себя те риски, от которых стремятся избавиться фермеры, торговцы или переработчики хлопкового волокна. Хэдьжирование фьючерсами (futures hedge) эквивалентно обратным действиям в отношении открытой позиции (cash position) с физическим хлопком на реальном рынке хлопкового волокна. Цены фьючерсов на Хлопок в течение определённого интервала времени обычно движутся в тандеме с ценами на Хлопок на реальном рынке, стремясь к схождению в момент возможного исполнения фьючерсных контрактов. И хотя разница в ценах на фьючерс и на само физическое хлопковое волокно на реальном рынке, известная как базис (basis), может как расширяться, так и сужаться, поскольку между этими ценами не существуют жёсткой зависимости; риск неблагоприятного изменения этого соотношения, известный как базисный риск (basis risk), намного меньше, чем риск при отказе от хэдьжирования. Вообще же базис имеет тенденцию к увеличению, если:- (i) пункт поставки отдаляется от пунктов поставки, в отношении которых биржа или соответствующая структура устанавливает свои расценки; и (ii) на рынке данного сырья формируются низкие цены. Что касается хэдьжирования, то по своей сути оно является соглашением с нулевой суммой, то есть в зависимости от развития ситуации с ценами полученная прибыль на рынке фьючерсов с одной стороны будет на 100% компенсировать убытки на реальном рынке сырья с другой стороны и наоборот.

Двумя базовыми типами хэдьжирования являются:- **ХЭДЬЖ ПОКУПКИ** или **ДЛИННЫЙ ХЭДЬЖ** (BUY HEDGE или LONG HEDGE) и **ХЭДЬЖ ПРОДАЖИ** или **КОРОТКИЙ ХЭДЬЖ** (SELL HEDGE или SHORT HEDGE). Несмотря на то, что производители, переработчики и крупные торговцы хлопком обычно используют множество вариантов этих двух фундаментальных типов хэдьжирования, хэдьжирование продажи или короткое хэдьжирование они применяют в качестве защиты от возможного снижения цен на хлопковое волокно к моменту его поставки, а хэдьжирование покупки или длинное хэдьжирование – от возможного повышения цен на хлопковое волокно к моменту его поставки.

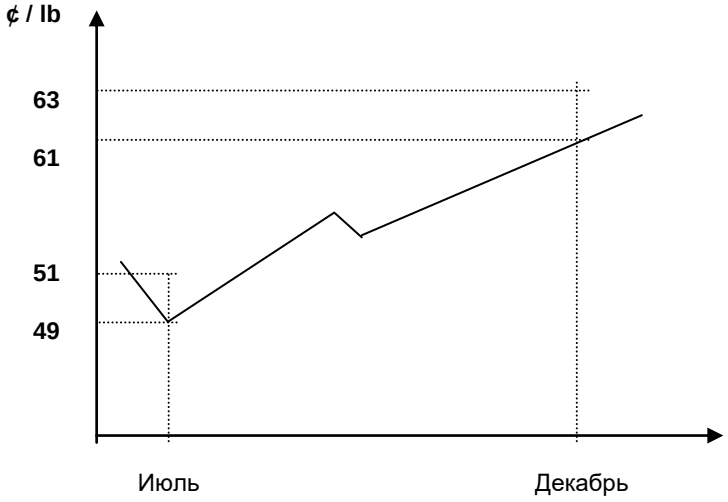
Чтобы точно разобраться с необходимым количеством фьючерсных контрактов, которое требуется для хэдьжирования сделок с физическим хлопком, нужно всегда иметь в виду данные контрактной спецификации по Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2[3O]. Поскольку один Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2[3O] предусматривает поставку 50 000 фунтов (или 22.679 тонн)

хлопка, то количество этих контрактов при хэдьжировании сделок с физическим хлопком должно соотноситься с этими цифрами. Например, если производитель в Мае заключает срочный контракт на продажу с поставкой в Декабре 5 000 тонн физического хлопка и желает обезопасить себя от ценовых рисков посредством хэдьжирования этой сделки на 100% её объёма покупкой в этот же день Декабрьских Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2^{3O}, ему необходимо приобрести 221 фьючерсный контракт (5 000 / 22.679 = 220.5), заложив при этом на своём маржинальном счёте у брокера в виде маржи (своего рода залога) по USD1 540.00 (сумма может быть иной, так как биржа время от времени пересматривает её) за каждый Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} или USD340 340.00 в общей сложности (221 x 1 540 = 340 340.00). Вместе с тем, для оптимальной работы на своём маржинальном счёте следует иметь дополнительные свободные средства, из которых возможно погашение убытков по удержанию убыточной позиции хэдьжирования. Лучше всего, если эта сумма будет превышать половину суммы залога, то есть в данном случае USD170 170.00 являются суммой, которой можно будет рисковать. А в итоге, сумма на маржинальном счёте должна составить не менее USD510 510.00. Кроме того, брокер за свои услуги снимет также из этих средств причитающееся ему вознаграждение (fee) (или комиссию). Кому-то может показаться, что общая сумма средств очень высокая, но посмотрите на сумму контракта, которой приходится рисковать. При ставке маржи в USD1 540.00 за каждый фьючерс номинальная сумма контракта равна:- 5 000 тонн x 65 центов за фунт x 22.046 (коэффициент пересчёта центов за фунт в доллары за тонну) = 7 164 950.00 Долларов США. Фактически, для хэдьжирования можно было бы использовать немногим более 7% от суммы контракта, хотя наиболее лучшим было бы использование 10% и более от суммы реально заключаемого срочного контракта на поставку хлопка.

В качестве примеров можно рассмотреть возможное развитие ситуации при повышении и понижении цен на фьючерсном рынке хлопка при хэдьжировании сделок с физическим хлопковым волокном посредством покупки и продажи фьючерсных контрактов на хлопковое волокно. Но для начала посмотрим, что может произойти, если срочный контракт не будет захэдьжирован фьючерсами. Допустим, в Июле продавец заключил срочный контракт на поставку покупателю хлопка в Декабре с привязкой цены поставки к формуле:- Нью Йоркский Декабрьский фьючерс плюс 2.00 цента за фунт (NY December plus 2.00 cents/lb), и одновременно зафиксировал (по собственным соображениям или просьбе покупателя) цену поставки на уровне 1 124.35 Долларов за тонну (или 51.00 цент за фунт), с учётом Нью Йоркского фьючерса на хлопок в 49.00 центов за фунт на момент фиксации. Наступил Декабрь, а цена на рынке (с учётом предложенной формулы) поднялась до 63.00 центов за фунт (или 1 388.90 Долларов за тонну). В результате продавец не дополучил прибыль в размере 12 центов за фунт (63.00 – 51.00 = 12.00) или 264.55 (1 388.90 – 1 124.35 = 264.552) в пересчёте в Доллары за тонну с каждой тонны срочного контракта. Если, например, количество поставляемого хлопкового волокна по данному контракту составляло бы 1 000 тонн, то в итоге продавец не дополучил бы 264 552.00 (1 000 x 264.552 = 264 552.00) Долларов США. А в случае, если бы в Декабре цена на рынке опустилась бы до 39.00 центов за фунт (или 859.79 Долларов за тонну), то есть на те же 12.00 центов за фунт, то продавец получил бы дополнительную прибыль от контракта в размере 264 552.00 Долларов. Фиксируя цену поставки, продавец может как проиграть, так и выиграть на этом; и шансы проигрыша или выигрыша равны. Иными словами, риск фиксации цены при поставке физического хлопкового волокна спустя какой-то период времени весьма высок. А вот что произошло бы, когда продавец захэдьжировал бы свою продажу физического хлопкового волокна покупкой фьючерсных контрактов на хлопок:-

ХЭДЬЖИРОВАНИЕ ПРОДАЖИ ФИЗИЧЕСКОГО ХЛОПКА ФЬЮЧЕРСАМИ (SHORT HEDGE):-

Возможный Вариант При Повышении Цен На Фьючерсном Рынке



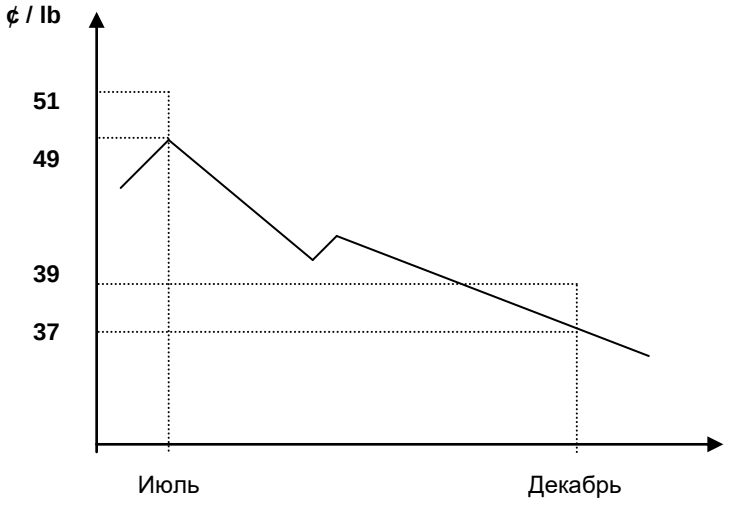
Допустим, в Июле продавец заключил срочный контракт на поставку покупателю физического хлопка в Декабре с привязкой цены поставки к формуле:- Нью Йоркский Декабрьский фьючерс плюс 2 цента за фунт (NY December plus 2 cents/lb), и одновременно зафиксировал (по собственным соображениям или просьбе покупателя) цену поставки на уровне 1 124.35 Долларов за тонну (или 51 цент за фунт), с учётом Нью Йоркского фьючерса на хлопок в 49 центов за фунт на момент фиксации. Наступил Декабрь, цена для продавца, с учётом предложенной формулы, поднялась до 63 центов за фунт (или 1 388.90 Долларов за тонну), поскольку фьючерсный рынок поднялся до 61 цента за фунт. В результате продавец не дополучил прибыль в размере 12 центов за фунт (63 – 51 = 12) или 0.12 Долларов за фунт на каждом фунте хлопка срочного контракта. Если, например, количество поставляемого физического хлопкового волокна по данному контракту составляло бы 1 000 тонн (или 2 204 600 фунтов), то в итоге продавец не дополучил бы 264 552.00 (2 204 600 x 0.12 = 264 552.00) Долларов США. Чтобы захэдьжировать эту сделку продавец должен сначала определиться с количеством фьючерсов, которые ему необходимо было бы прикупить. Для этого 1 000 тонн физического хлопка срочного контракта необходимо разделить на поставочный объём хлопка одного фьючерсного контракта, то есть на 22.68 тонны (или 50 000 фунтов). Получается, чтобы захэдьжировать 1 000 тонн физического хлопка на все 100% объёма поставки, ему необходимо прикупить 44 (1 000 / 22.68 = 44.1) фьючерса на хлопок. Поскольку физический хлопок по срочному контракту продавцу необходимо поставить в Декабре, то и покупать ему нужно было бы Декабрьские фьючерсы. Для покупки 44 фьючерсов на хлопок ему необходимо было бы иметь на своём маржинальном счёте (с учётом ставки маржи в USD1 540.00 за фьючерсный контракт) в качестве залога минимум 67 760.00 (44 x 1 540 = 67 760.00) Долларов США. Следует также обратить внимание, что срочный контракт мог бы быть подписан и в Мае, например, а вот хэдьжировать сделку с физическим хлопком необходимо лишь одновременно с фиксацией цены поставки по срочному контракту. Иными словами в момент фиксации поставочной цены физического хлопка продавец должен был купить 44 фьючерса по 49 центов за фунт (в нашем случае). В итоге к моменту поставки физического хлопка, то есть на какое-то число в начале Декабря, продавец не дополучил бы на реальном рынке 12 центов за фунт (63 – 51 = 12) на каждом фунте хлопка, а на фьючерсном рынке его прибыль составила бы 12 центов за фунт (61 – 49 = 12) на каждом фунте хлопка. В целом доход от удержания фьючерсной позиции составил бы 264 000.00 (1 200 x 5 x 44 = 264 000.00) Долларов США. Незначительная разница в суммах убытка на реальном

рынке и прибыли на фьючерсном вызвана округлением при вычислении необходимого для хэдьжирования количества фьючерсных контрактов. Таким образом, убыток на реальном рынке хлопка мог бы быть погашен аналогичной суммой прибыли на фьючерсном рынке хлопка. Единственное, за что пришлось бы заплатить продавцу, так это комиссия брокеру, которая, как правило, в общей сложности не превысила бы 40 Долларов за открытие и закрытие каждого фьючерсного контракта. В нашем случае ему пришлось бы заплатить брокеру не более 1 760.00 (40 x 44 = 1 760) Долларов США. Обратите внимание на то, что продавец рисковал значительно большей суммой реального контракта, в нашем случае – 1 124 346.00 (1 000 тонн x 51 цент за фунт x 22.046 = 1 124 346.00) Долларов США. Вкратце описанный пример можно было бы отразить следующим образом:-

РР --- Продажа --- 51 – 63 = –12 центов за фунт
ФР -- Покупка ---- 61 – 49 = +12 центов за фунт Итого: –12 + 12 = 0

где РР – Реальный Рынок хлопка, а ФР – Фьючерсный Рынок хлопка.

Но ведь рынок мог бы и опуститься. В этом случае **Возможный Вариант При Снижении Цен На Фьючерсном Рынке** мог бы выглядеть следующим образом:-



Допустим, в Июле продавец заключил срочный контракт на поставку покупателю физического хлопка в Декабре с привязкой цены поставки к формуле:- Нью Йоркский Декабрьский фьючерс плюс 2 цента за фунт (NY December plus 2 cents/lb), и одновременно зафиксировал (по собственным соображениям или просьбе покупателя) цену поставки на уровне 1 124.35 Долларов за тонну (или 51 цент за фунт), с учётом Нью Йоркского фьючерса на хлопок в 49 центов за фунт на момент фиксации. Наступил Декабрь, цена физического хлопка для продавца, с учётом предложенной формулы, опустилась до 39 центов за фунт (или 859.79 Долларов за тонну), поскольку фьючерсный рынок опустился до 37 центов за фунт. В результате продавец получил дополнительную прибыль в размере 12 центов за фунт (51 – 39 = 12) или 0.12 Долларов за фунт с каждого фунта хлопка срочного контракта. Если, например, количество поставляемого физического хлопкового волокна по данному контракту составляло бы 1 000 тонн (или 2 204 600 фунтов), то в итоге продавец получил бы дополнительную прибыль в размере 264 552.00 (2 204 600 x 0.12 = 264 552.00) Долларов США. Чтобы захэдьжировать эту сделку на 100% объёма поставки продавец должен сначала определиться с количеством фьючерсов, которые ему необходимо было бы прикупить. Для этого 1 000 тонн хлопка срочного контракта необходимо разделить на поставочный объём хлопка по одному фьючерсному контракту, то есть на 22.68 тонны (или 50 000 фунтов). Получается, чтобы захэдьжировать 1 000 тонн физического хлопка, ему необходимо прикупить 44 (1 000 / 22.68 = 44.1) фьючерса на хлопок. Поскольку хлопок по срочному контракту продавцу необходимо поставить в Декабре, то и покупать ему нужно было бы Декабрьские фьючерсы. Для покупки 44 фьючерсов на хлопок ему необходимо было бы иметь на своём маржинальном счёте (с учётом ставки маржи в USD1 540.00 за фьючерсный контракт) в качестве залога минимум 67 760.00 (44 x 1 540 = 67 760.00) Долларов США. Минимум потому, что ситуация на фьючерсном рынке может развиваться в неблагоприятном для хэдьжера (в нашем примере – продавца физического хлопка) направлении, и в этом случае все возникающие по итогам торговой сессии убытки будут гаситься из свободных денежных средств, находящихся на маржинальном счёте хэдьжера. Следует также обратить внимание, что срочный контракт мог бы быть подписан и в Мае, например, а вот хэдьжировать сделку с физическим хлопком необходимо лишь одновременно с фиксацией цены поставки по срочному контракту. Иными словами в момент фиксации поставочной цены физического хлопка продавец должен купить 44 фьючерса по 49 центов за фунт (в нашем случае). В итоге к моменту поставки физического хлопка, то есть на какое-то число в начале Декабря, продавец получил бы на реальном рынке дополнительную прибыль в размере 12 центов за фунт (63 – 51 = 12) на каждом фунте хлопка, а на фьючерсном рынке его убыток составил бы 12 центов за фунт (61 – 49 = 12) или 1 200 центовых пунктов на каждом фунте хлопка. Таким образом, убыток на фьючерсном рынке хлопка мог бы быть погашен аналогичной суммой прибыли на реальном рынке хлопка. Но убыток на фьючерсном рынке в нашем случае оказался бы весьма значительным, а именно 264 000.00 (1 200 x 5 x 44 = 264 000.00) Долларов США. Незначительная разница в суммах прибыли на реальном рынке и убытка на фьючерсном вызвана округлением при вычислении необходимого для хэдьжирования количества фьючерсных контрактов. Кроме того, продавцу необходимо было бы заплатить комиссию брокеру, которая, как правило, не превысила бы 40 Долларов за открытие и закрытие каждого фьючерсного контракта. В нашем случае ему пришлось бы заплатить брокеру не более 1 760.00 (40 x 44 = 1 760) Долларов США. В общей сложности, продавцу необходимо было бы иметь на своём маржинальном счёте 333 520.00 (67 760 + 264 000 + 1 760 = 333 520.00) Долларов США, в то время как сумма срочного контракта составляла бы в нашем случае – 1 124 346.00 (1 000 тонн x 51 цент за фунт x 22.046 = 1 124 346.00) Долларов США. Вкратце, описанный пример можно было бы отразить следующим образом:-

РР --- Продажа --- 51 – 39 = +12 центов за фунт
ФР -- Покупка ---- 37 – 49 = –12 центов за фунт Итого: +12 – 12 = 0

где РР – Реальный Рынок хлопка, а ФР – Фьючерсный Рынок хлопка.

В предложенном ранее варианте возможного развития ситуации убыток на фьючерсном рынке оказался бы весьма значительным. Что можно было бы предпринять для его минимизации? Поскольку фьючерсный рынок серьёзно снизился, то можно было бы предположить, что этому, наверняка, способствовала публикация официальными ведомствами каких-то пересмотренных фундаментальных данных о предложении, спросе, экспорте, импорте, переходящих запасах хлопкового волокна или иных оценках урожая Хлопчатника. Если продавец хорошо знает рынок хлопка и в состоянии анализировать его, то после публикации таких данных при наметившемся снижении цены было бы глупо удерживать явно убыточную позицию на фьючерсном рынке. Продавец мог бы просто зафиксировать свои убытки по удержанию открытой позиции покупки 44

фьючерсов. Для этого ему необходимо было бы продать 44 приобретённых ранее Фьючерсных Контракта на Хлопок № 2[30]. Допустим это произошло при цене 47 центов за фунт спустя неделю после приобретения фьючерсов. В этом случае его убыток по фьючерсной позиции составил бы 2 цента за фунт (47 – 49 = – 2) или 200 центовых пунктов за фунт на каждом фунте хлопка, что для 44 фьючерсных контрактов составило бы 44 000.00 (200 x 5 x 44 = 44 000.00) Долларов США. В результате фиксации убытка продавец сэкономил бы к моменту поставки физического хлопкового волокна в Декабре 220 000.00 (264 000 – 44 000 = 220 000.00) Долларов США. Вкратце, описанный пример можно было бы отразить следующим образом:-

РР --- Продажа --- 51 – 39 = +12 центов за фунт
ФР -- Покупка ---- 47 – 49 = –2 центов за фунт **Итого: +12 – 2 = +10 центов за фунт дополнительной прибыли**

где РР – Реальный Рынок хлопка, а ФР – Фьючерсный Рынок хлопка.

Если бы у продавца было в запасе достаточно практики осуществления спекулятивных операций на фьючерсном рынке, то в приведённом случае можно было бы воспользоваться ей для получения дополнительной прибыли. Вкратце, описанный пример можно было бы отразить следующим образом:-

РР --- Продажа --- 51 – 39 = +12 центов за фунт
ФР --- Покупка ---- 47 – 49 = –2 центов за фунт
ФР --- Продажа --- 47 – 37 = +10 центов за фунт **Итого: +12 – 2 + 10 = +20 центов за фунт дополнительной прибыли**

где РР – Реальный Рынок хлопка, а ФР – Фьючерсный Рынок хлопка.

Следует добавить, что операции по спекуляции или перехэдьжированию в этом случае можно было бы чередовать, в том числе и неоднократно, в зависимости от ситуации на рынке.

Таким образом, при хэдьжировании продажи физического хлопкового волокна по зафиксированной цене на падающем фьючерсном рынке у продавца была бы альтернатива пойти по одному из трёх возможных путей. Первый путь не принёс бы ему ни прибыли, ни убытка, поскольку прибыль на реальном рынке погасила бы убыток на фьючерсном рынке. Второй путь принёс бы ему прибыль на реальном рынке, а убыток на фьючерсном рынке был бы минимизирован за счёт его фиксации. Третий путь принёс бы ему прибыль на реальном рынке, минимизацию убытка на фьючерсном рынке за счёт его фиксации и дополнительную прибыль на фьючерсном рынке за счёт осуществления спекулятивных операций.

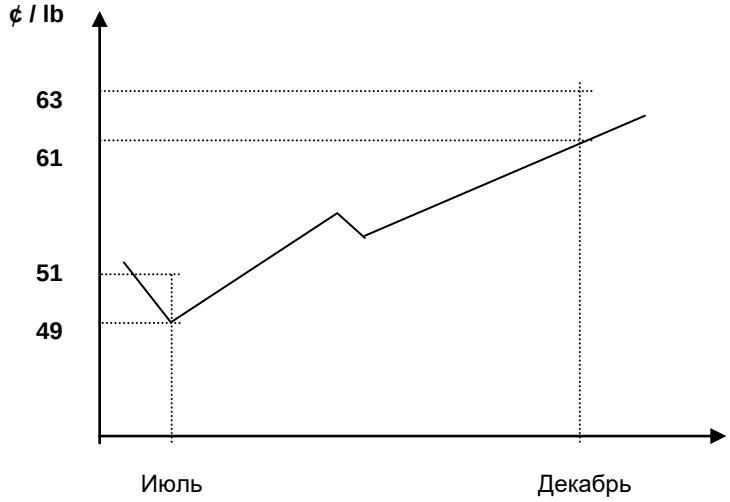
Точно по такой же схеме работает хэдьжирование фермером продажи своего хлопкового волокна с поставкой в обозримом будущем (например, с учётом привязки к формуле NY December plus 2 ¢/lb) по той цене, которая бы устраивала фермера в момент открытия позиции хэдьжирования. Например, в конце Мая на реальном (cash market) и фьючерсном рынках (futures market) сложилась цена (соответственно 51 и 49 центов за фунт), устраивающая фермера для продажи своего физического хлопка с поставкой в Декабре, то есть после сбора урожая и джинирования собранного им хлопка-сырца. Чтобы захэдьжировать риск изменения стоимости физического хлопка для его будущей поставки в Декабре, фермер продаёт по 49 центов за фунт соответствующее количество фьючерсных контрактов на хлопковое волокно с поставкой в Декабре (sells or goes short December cotton futures contracts at 49 ¢/lb). Наступили первые числа Декабря, фермер должен осуществить поставку физического хлопка по рыночной цене и определиться с удерживаемыми фьючерсами на продажу хлопка с поставкой в Декабре. В этот момент цена на реальном рынке снизилась до 39, а на фьючерсном – до 37 центов за фунт. Фермер вынужден осуществить поставку физического хлопкового волокна на реальном рынке по низкой цене в 39 центов за фунт, то есть с упущенной выгодой или убытком в размере 12 (39 – 51 = –12) центов за фунт на каждом фунте поставляемого объёма хлопка. Однако, на фьючерсном рынке, после закрытия своей позиции покупкой проданных ранее фьючерсов, он получил прибыль в размере 12 (49 – 37 = +12) центов за фунт на каждом фунте соответствующего количеству фьючерсных контрактов объёма хлопка. Таким образом, прибыль на фьючерсном рынке оказалась равной убытку на реальном рынке, и за счёт хэдьжирования фермер ничего не потерял (исходя из задуманного им варианта в конце Мая). Иными словами, получается следующее:- если фермер или торговец произвёл или, соответственно, купил хлопковое волокно (produces or buys (goes long) the cotton) на реальном рынке и планирует продать и поставить его покупателю в обозримом будущем по устраивающей в данный текущий момент цене, то он должен в этот же момент продать фьючерсные контракты на фьючерсном рынке хлопка (must go short in the futures cotton market) с тем, чтобы захэдьжировать будущую продажу физического хлопка от возможности неопределённого изменения цен на рынке. В этой связи фермеров или производителей и крупных торговцев, приобретающих и удерживающих хлопковое волокно для поставки в обозримом будущем, относят к категории хэдьжеров продажи (short hedgers) поскольку они продают фьючерсные контракты.

ХЭДЬЖИРОВАНИЕ ПОКУПКИ ФИЗИЧЕСКОГО ХЛОПКА ФЬЮЧЕРСАМИ (LONG HEDGE):-

Возможный Вариант При Повышении Цен На Фьючерсном Рынке мог бы выглядеть следующим образом:-

Допустим, в Июле покупатель заключил срочный контракт на поставку продавцом физического хлопка в Декабре с привязкой цены поставки к формуле:- Нью Йоркский Декабрьский фьючерс плюс 2 цента за фунт (NY December plus 2 cents/lb), и одновременно зафиксировал (по собственным соображениям или просьбе продавца) цену поставки на уровне 1 124.35 Долларов за тонну (или 51 цент за фунт), с учётом Нью Йоркского фьючерса на хлопок в 49 центов за фунт на момент фиксации. Наступил Декабрь, цена для покупателя, с учётом предложенной формулы, поднялась до 63 центов за фунт (или 1 388.90 Долларов за тонну), поскольку фьючерсный рынок поднялся до 61 цента за фунт. В результате покупатель дополучил прибыль в размере 12 центов за фунт (63 – 51 = 12) или 0.12 Долларов за фунт на каждом фунте хлопка срочного контракта. Если, например, количество поставляемого хлопкового волокна по данному контракту составляло бы 1 000 тонн (или 2 204 600 фунтов), то в итоге покупатель получил бы 264 552.00 (2 204 600 x 0.12 = 264 552.00) Долларов США. Чтобы захэдьжировать эту сделку на все 100% объёма поставки покупатель должен сначала определиться с количеством фьючерсов, которые ему необходимо было бы продать. Для этого 1 000 тонн хлопка реального контракта необходимо разделить на поставочный объём хлопка одного фьючерсного контракта, то есть на 22.68 тонны (или 50 000 фунтов).

Получается, чтобы захэдьжировать 1 000 тонн физического хлопка, ему необходимо продать 44 (1 000 / 22.68 = 44.1) фьючерса на хлопок. Поскольку хлопок по срочному контракту покупателю необходим с поставкой в Декабре, то и продавать ему нужно было бы Декабрьские фьючерсы. Для продажи 44 фьючерсов на хлопок ему необходимо было бы иметь на своём маржинальном счёте (с учётом ставки маржи в USD1 540.00 за фьючерсный контракт) в качестве залога минимум 67 760.00 (44 x 1 540 = 67 760.00) Долларов США. Следует также обратить внимание, что срочный контракт мог бы быть подписан и в Мае, например, а вот хэдьжировать сделку с физическим хлопком необходимо лишь одновременно с фиксацией цены поставки по срочному контракту. Иными словами в момент фиксации поставочной цены физического хлопка покупатель должен был продать 44 фьючерса по 49 центов за фунт (в нашем случае). В итоге к моменту поставки физического хлопка, то есть на какое-то число в начале Декабря, покупатель получил бы на реальном рынке 12 центов за фунт (63 – 51 = 12) на каждом фунте хлопка, а на фьючерсном рынке его убыток составил бы 12 центов за фунт (61 – 49 = 12) на каждом фунте хлопка. Таким образом, убыток на фьючерсном рынке хлопка мог бы быть погашен аналогичной суммой прибыли на реальном рынке хлопка. Но убыток на фьючерсном рынке в нашем случае оказался бы весьма значительным, а именно 264 000.00 (1 200 x 5 x 44 = 264 000.00) Долларов США. Незначительная разница в суммах прибыли на реальном рынке и убытка на фьючерсном вызвана округлением при вычислении необходимого для хэдьжирования количества фьючерсных контрактов. Кроме того, покупателю необходимо было бы заплатить комиссию брокеру, которая, как правило, не превысила бы 40 Долларов за открытие и закрытие каждого фьючерсного контракта. В нашем случае ему пришлось бы заплатить брокеру не более 1 760.00 (40 x 44 = 1 760) Долларов США. В общей сложности покупателю необходимо было бы иметь на своём маржинальном счёте 333 520.00 (67 760 + 264 000 + 1 760 = 333 520.00) Долларов США, в то время как сумма срочного контракта составляла бы в нашем случае – 1 124 346.00 (1 000 тонн x 51 цент за фунт x 22.046 = 1 124 346.00) Долларов США. Вкратце, описанный пример можно было бы отразить следующим образом:-



РР --- Покупка ---- 63 – 51 = +12 центов за фунт
ФР -- Продажа -- 49 – 61 = –12 центов за фунт **Итого: +12 – 12 = 0**

где РР – Реальный Рынок хлопка, а ФР – Фьючерсный Рынок хлопка.

В предложенном ранее варианте возможного развития ситуации убыток на фьючерсном рынке оказался бы весьма значительным. Что можно было бы предпринять для его минимизации? Поскольку фьючерсный рынок серьёзно подрос, то можно было бы предположить, что этому, наверняка, способствовала публикация официальными ведомствами каких-то пересмотренных фундаментальных данных о предложении, спросе, экспорте, импорте, переходящих запасах хлопкового волокна или иных оценках урожая Хлопчатника. Если покупатель хорошо знает рынок хлопка и в состоянии анализировать его, то после публикации таких данных при наметившемся повышении цены было бы глупо удерживать явно убыточную позицию на фьючерсном рынке. Покупатель мог бы просто зафиксировать свои убытки по удержанию открытой позиции продажи 44 фьючерсов. Для этого ему необходимо было бы купить 44 проданных ранее фьючерсных контракта на хлопок. Допустим это произошло по цене 51 цент за фунт спустя неделю после приобретения фьючерсов. В этом случае его убыток по фьючерсной позиции составил бы 2 цента за фунт (49 – 51 = – 2) или 200 центовых пунктов за фунт на каждом фунте хлопка, что для 44 фьючерсных контрактов составило бы 44 000.00 (200 x 5 x 44 = 44 000.00) Долларов США. В результате фиксации убытка покупатель сэкономил бы к моменту поставки продавцом физического хлопкового волокна в Декабре 220 000.00 (264 000 – 44 000 = 220 000.00) Долларов США. Вкратце, описанный пример можно было бы отразить следующим образом:-

РР --- Покупка ---- 63 – 51 = +12 центов за фунт
ФР -- Продажа -- 49 – 51 = –2 центов за фунт **Итого: +12 – 2 = +10 центов за фунт дополнительной прибыли**

где РР – Реальный Рынок хлопка, а ФР – Фьючерсный Рынок хлопка.

Если бы у покупателя было в запасе достаточно практики осуществления спекулятивных операций на фьючерсном рынке, то в приведённом случае можно было бы воспользоваться ей для получения дополнительной прибыли. Вкратце, описанный пример можно было бы отразить следующим образом:-

РР --- Покупка ---- 63 – 51 = +12 центов за фунт
ФР --- Продажа --- 49 – 51 = –2 центов за фунт
ФР --- Покупка ---- 61 – 51 = +10 центов за фунт **Итого: +12 – 2 + 10 = +20 центов за фунт дополнительной прибыли**

где РР – Реальный Рынок хлопка, а ФР – Фьючерсный Рынок хлопка.

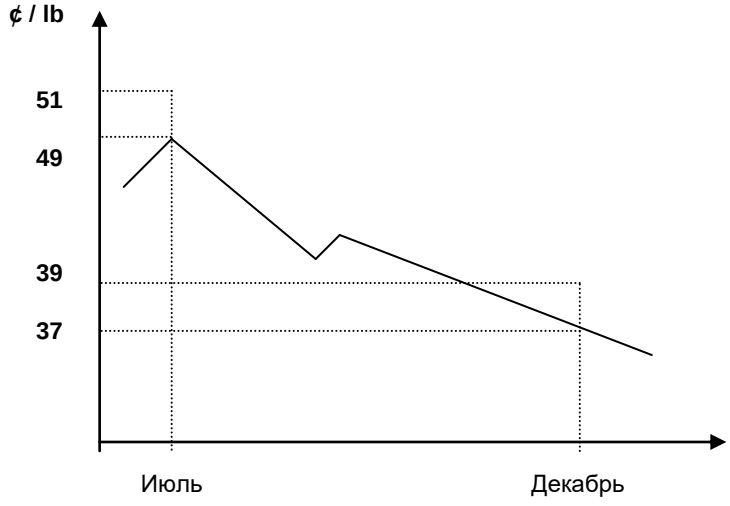
Следует добавить, что операции по спекуляции или перехэдьжированию в этом случае можно было бы чередовать, в том числе и неоднократно, в зависимости от развития ситуации на рынке.

Таким образом, при хэдьжировании покупки физического хлопкового волокна по зафиксированной цене на растущем фьючерсном рынке у продавца была бы альтернатива пойти по одному из трёх возможных путей. Первый путь не принёс бы ему ни прибыли, ни убытка, поскольку прибыль на реальном рынке погасила бы убыток на фьючерсном рынке. Второй путь принёс бы ему прибыль на реальном рынке, а убыток на фьючерсном рынке был бы минимизирован за счёт его фиксации.

Третий путь принёс бы ему прибыль на реальном рынке, минимизацию убытка на фьючерсном рынке за счёт его фиксации и дополнительную прибыль на фьючерсном рынке за счёт осуществления спекулятивных операций.

Но ведь рынок мог бы и опуститься. В этом случае **Возможный Вариант При Снижении Цен На Фьючерсном Рынке** мог бы выглядеть следующим образом:-

Допустим, в Июле покупатель заключил срочный контракт на поставку продавцом физического хлопка в Декабре с привязкой цены поставки к формуле:- Нью Йоркский Декабрьский фьючерс плюс 2 цента за фунт (NY December plus 2 cents/lb), и одновременно зафиксировал (по собственным соображениям или просьбе продавца) цену поставки на уровне 1 124.35 Долларов за тонну (или 51 цент за фунт), с учётом Нью Йоркского фьючерса на хлопок в 49 центов за фунт на момент фиксации. Наступил Декабрь, цена для покупателя, с учётом предложенной формулы, опустилась до 39 центов за фунт (или 859.79 Долларов за тонну), поскольку фьючерсный рынок опустился до 37 центов за фунт. В результате покупатель получил убыток в размере 12 центов за фунт (39 – 51 = –12) или 0.12 Долларов за фунт с каждого фунта хлопка срочного контракта. Если, например, количество поставляемого хлопкового волокна по данному контракту составляло бы 1 000 тонн (или 2 204 600 фунтов), то в итоге покупатель получил бы убыток в размере 264 552.00 (2 204 600 x 0.12 = 264 552.00) Долларов США. Чтобы захэдьжировать эту сделку на 100% объёма поставки покупатель должен был сначала определиться с количеством фьючерсов, которые ему необходимо было бы продать. Для этого 1 000 тонн хлопка срочного контракта необходимо разделить на поставочный объём хлопка одного фьючерсного контракта на хлопок, то есть на 22.68 тонны (или 50 000 фунтов). Получается, чтобы захэдьжировать 1 000 тонн физического хлопка, ему необходимо продать 44 (1 000 / 22.68 = 44.1) фьючерса на хлопок. Поскольку хлопок по срочному контракту покупателю необходим с поставкой в Декабре, то и продавать ему нужно было бы Декабрьские фьючерсы. Для продажи 44 фьючерсов на хлопок ему необходимо было бы иметь на своём маржинальном счёте (с учётом ставки маржи в USD1 540.00 за фьючерсный контракт) в качестве залога минимум 67 760.00 (44 x 1 540 = 67 760.00) Долларов США. Следует также обратить внимание на то, что срочный контракт мог бы быть подписан и в Мае, например, а вот хэдьжировать сделку с физическим хлопком необходимо лишь одновременно с фиксацией цены поставки по срочному контракту. Иными словами в момент фиксации поставочной цены физического хлопка покупатель должен был продать 44 фьючерса по 49 центов за фунт (в нашем случае). В итоге к моменту поставки физического хлопка, то есть на какое-то число в начале Декабря, покупатель получил бы на реальном рынке убыток в 12 центов за фунт (63 – 51 = 12) на каждом фунте хлопка, а на фьючерсном рынке его прибыль составила бы 12 центов за фунт (49 – 37 = 12) на каждом фунте хлопка. В целом доход от удержания фьючерсной позиции составил бы 264 000.00 (1 200 x 5 x 44 = 264 000) Долларов США. Незначительная разница в суммах убытка на реальном рынке и прибыли на фьючерсном вызвана округлением при вычислении необходимого для хэдьжирования количества фьючерсных контрактов. Таким образом, убыток на реальном рынке хлопка мог бы быть погашен аналогичной суммой прибыли на фьючерсном рынке хлопка. Единственное, за что пришлось бы заплатить продавцу, так это комиссия брокеру, которая, как правило, в общей сложности не превысила бы 40 Долларов за открытие и закрытие каждого фьючерсного контракта. В нашем случае ему пришлось бы заплатить брокеру не более 1 760.00 (40 x 44 = 1 760) Долларов США. Обратите внимание на то, что покупатель рисковал значительно большей суммой реального контракта, в нашем случае – 1 124 346.00 (1 000 тонн x 51 цент за фунт x 22.046 = 1 124 346) Долларов США. Вкратце, описанный пример можно было бы отразить следующим образом:-



РР --- Покупка ---- 39 – 51 = –12 центов за фунт
ФР -- Продажа -- 49 – 37 = +12 центов за фунт **Итого: –12 + 12 = 0**

где РР – Реальный Рынок хлопка, а ФР – Фьючерсный Рынок хлопка.

Точно по такой же схеме работает хэдьжирование прядильной фабрикой или переработчиком покупки для своих нужд хлопкового волокна с поставкой в обозримом будущем (например, с учётом привязки к формуле NY December plus 2 ¢/lb) по той цене, которая бы устраивала прядильную фабрику или переработчика в момент открытия позиции хэдьжирования. Например, в конце Мая на реальном (cash market) и фьючерсном рынках (futures market) сложилась цена (соответственно 39 и 37 центов за фунт), устраивающая фабрику или переработчика для покупки физического хлопка с поставкой в Декабре, то есть после сбора урожая и джинирования хлопка-сырца. Чтобы захэдьжировать риск изменения стоимости физического хлопка для его будущей поставки в Декабре, фабрика или переработчик покупает по 37 центов за фунт соответствующее количество фьючерсных контрактов на хлопковое волокно с поставкой в Декабре (buys or goes long December cotton futures contracts at 37 ¢/lb). Наступили первые числа Декабря, прядильная фабрика или переработчик должен принять поставку хлопка по рыночной цене и определиться с удерживаемыми фьючерсами на покупку хлопка с поставкой в Декабре. В этот момент цена на реальном рынке поднялась до 51, а на фьючерсном – до 49 центов за фунт. Фабрика или переработчик вынужден принять поставку хлопкового волокна на реальном рынке по высокой цене в 51 центов за фунт, то есть с убытком для себя в размере 12 (39 – 51 = –12) центов за фунт на каждом фунте поставляемого объёма хлопка. Однако, на фьючерсном рынке, после закрытия своей позиции продажей приобретённых фьючерсов, он получил прибыль в размере 12 (49 – 37 = +12) центов за фунт на каждом фунте соответствующего количеству фьючерсных контрактов объёма хлопка. Таким образом, прибыль на фьючерсном рынке оказалась равной убытку на реальном рынке, и за счёт хэдьжирования прядильная фабрика или переработчик ничего не потерял (исходя из задуманного им варианта в конце Мая). То есть получается следующее:- если фабрика или переработчик задумал купить хлопковое волокно на реальном рынке и планирует получить его в обозримом будущем по устраивающей в данный текущий момент цене, то он должен в этот же момент купить фьючерсные контракты на фьючерсном рынке хлопка (must go long in the futures cotton market) с тем, чтобы захэдьжировать будущую покупку физического хлопка от возможности неопределённого изменения цен на рынке. В этой связи прядильщиков

или переработчиков, приобретающих хлопковое волокно с поставкой в обозримом будущем для его дальнейшей переработки, относят к категории хэдьжеров покупки (long hedgers) поскольку они покупают фьючерсные контракты.

С появлением в 1980-х опционов на фьючерсные контракты у хэдьжеров появилось множество новых стратегий по хэдьжированию, основанных на уникальной возможности:- покупатели опционов на фьючерсы могут располагать не только абсолютной защитой или страхованием цены в случае движения цен в неблагоприятном для себя направлении, но и воспользоваться всеми потенциальными выгодами в случае движения цен в благоприятном для себя направлении. В одиночку фьючерсные контракты не в состоянии обеспечить такую комбинацию. Это под силу только опционам. За счёт существования множества стратегий работы с опционами они стали, пожалуй, самым распространённым инструментом для хэдьжирования рисков изменения цены.

ХЭДЬЖИРОВАНИЕ ОПЦИОНАМИ

Почти 150 лет основным биржевым инструментом на товарно-сырьевых биржах были фьючерсные контракты на различные рода сырья и товары. Они же использовались фермерами, торговцами и переработчиками полученного сырья с целью хэдьжирования рисков изменения биржевой цены на данное сырьё в неблагоприятном для них направлении. Однако появление и стремительное развитие со второй половины XX века опционных контрактов, в основе которых лежали различные фьючерсные контракты на сырьё, и различных стратегий работы с такими опционными контрактами существенно расширили возможности участников различных рынков сырья, в том числе и в отношении хэдьжирования рисков изменения биржевой цены на сырьё. В сравнении с хэдьжированием фьючерсами **ХЭДЬЖИРОВАНИЕ ОПЦИОНАМИ** (HEDGING WITH OPTIONS) имеет как свои преимущества, так и свои недостатки. В частности, если сравнивать хэдьжирование опционами с хэдьжированием фьючерсами или с удерживанием позиций на реальном рынке сырья вовсе без хэдьжирования, то можно выделить следующие преимущества хэдьжирования опционами:-

(i) покупатель опциона подвергается всего-навсего ограниченному риску изменения цены, и при этом располагает неограниченным потенциалом в плане получения возможной прибыли (правда, за вычетом суммы премии за приобретённый опцион, которая может быть даже весьма существенной, и суммы комиссий брокера за сделки с этим опционом). Покупатель опциона никогда не потеряет более той суммы премии, которую он уплатил за опцион, а также комиссий брокера за исполнение этой сделки.
(ii) Опционные контракты могут быть исполнены или закрыты в любой момент до наступления срока прекращения признания данных опционов.
(iii) Фермеры, производители, торговцы и переработчики могут не особо задумываться фиксируя цены своих продаж или покупок физического сырья с долгосрочным исполнением этих сделок.
(iv) На покупателей опционов не распространяются требования пополнения маржи (margin calls).
(v) Опционы делают возможным использование существенно новых стратегий ценообразования и его хэдьжирования.

Все эти положительные моменты делают хэдьжирование опционами самым гибким инструментом управления рисками. Однако, при определённых обстоятельствах хэдьжирование опционами может стать и вовсе неприемлемым для торговца физическим сырьём. Виной тому могут быть следующие недостатки сделок с опционами:-

(i) Ценность опциона со временем снижается, и в этой связи покупатели опциона могут столкнуться с ежедневной эрозией временной ценности данного опциона.
(ii) Премия за опцион должна быть уплачена полностью в момент его приобретения, и премия эта может быть весьма значительной с учётом её пересчёта в эквивалент денежных средств. В частности премия за опцион на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{30} может выражаться либо в центах за фунт, например, 1.50 цента за фунт, либо в центовых пунктах за фунт, при этом 1.50 цента за фунт будут равны 150 центовым пунктам за фунт; а с учётом денежного эквивалента одного центового пункта, равного 5.00 Долларам, сумма премии в размере 150 центовых пунктов за фунт за один опцион будет эквивалентна 750.00 Долларам на маржинальном счёте у брокера. Об этом не стоит забывать никогда!
(iii) На продавца опциона в течение всего срока действия проданного им опциона будет распространяться требование выставления маржи, и, стало быть, замораживания определённой суммы свободных средств. А в случае несения значительных убытков по проданному опциону и нехватки свободных средств на счету, выделяемых под маржу, продавцу может быть выставлено требование пополнить маржу со всеми вытекающими из этого последствиями. Таким образом, если при хэдьжировании фьючерсами вероятность потери задействованных в этой операции денежных средств можно рассматривать как 50 на 50, то при хэдьжировании опционами их покупатель однозначно лишится тех денежных средств, которые будут задействованы в этой операции, и не факт, что он сможет отыграть эту потерю за счёт удачно складывающейся для него ситуации на биржевом рынке.
(iv) Поскольку чистая цена (net price) опциона не фиксируется, то может возникать сложность в его оценке из-за расхождения цены физического хлопка с ценой Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{30} вследствие так называемого непостоянства базиса (basis variability).

В отличие от хэдьжирования фьючерсами хэдьжирование опционами не возместит торговцу физическим хлопком всех потерь на 100%, если цена на рынке будет двигаться в неблагоприятном для него направлении. Это связано с тем, что в сделке с фьючерсами используется маржа, которую можно было бы назвать залогом, возвращаемым торговцу при закрытии позиции по фьючерсам, а в случае с опционами за их приобретение торговец заплатит премию, сумма которой не вернётся уже к нему ни при каких обстоятельствах. Иными словами хэдьжирование опционами позволит торговцу физическим хлопком возместить потери на реальном рынке лишь частично, поскольку из суммы прибыли при сделке с опционами будет вычтена сумма премии за их приобретение и комиссий брокера за исполнение сделки с опционами. Этот фактор необходимо иметь в виду при выборе хэдьжирования фьючерсами или опционами.

Если кто-то рассчитывает на заработок от продажи опциона, то такая возможность может представиться лишь в том случае, если новоиспечённый продавец опциона будет удовлетворять всем тем требованиям, которые предписаны регламентом и правилами биржи. И опять же не факт, что желающий заняться продажей опционов сможет до конца удовлетворить всем этим требованиям биржи, а это значит, что он не сможет заняться этим. Так что заниматься хэдьжированием опционами следует только тогда, когда хэдьжер полностью изучит все нюансы работы с фьючерсами и опционами и сможет удовлетворить все требования биржи в отношении работы с опционами.

Оценка всех преимуществ и недостатков может осуществляться в каждом конкретном случае отдельно. В качестве основных факторов, которые могут оказывать воздействие на выбор, лежат:- (i) достаточность свободных денежных средств, которые могут быть задействованы в операциях с опционами; (ii) степень риска, которому может быть подвержена сделка с физическим сырьём, и, соответственно, та доля ответственности, которую необходимо нести в соответствии с исполнением этой сделки; и, в конце концов, (iii) собственное желание использовать в своей повседневной деятельности операции с опционами.

ХЭДЬЖИРОВАНИЕ ОПЦИОНАМИ НА ПОКУПКУ (HEDGING WITH CALL OPTIONS или CALL HEDGE)

Опцион на покупку обеспечивает покупателя плечом при получении кредита (leverage in obtaining credit), помогает покупателю в принятии решений при управлении производством, имеет надлежащий набор контрактных положений (contract provisions) и общеизвестных процедур по урегулированию споров, и основан на соответствующем биржевом инструменте или соответствующем фьючерсном контракте. Премия за опцион на покупку уплачивается в момент его приобретения, а базисный риск (basis risk) сохраняется до тех пор, пока не будет зафиксирована цена в срочном контракте на поставку физического сырья или пока не будет продан урожай в случае с сельскохозяйственным сырьём. Уплачивая премию за опцион, покупатель опциона обретает права на защиту от возможного убытка и освобождается от каких-либо обязательств в дальнейшем; а продавец опциона, получая эту премию, принимает на себя обязательство возместить возможный убыток покупателю опциона, если таковой возникнет до прекращения признания данного опциона. С помощью приобретения опционов на покупку (purchase of a call options) может производиться хэдьжирование продажи (hedging a sale) физического сырья на реальном рынке этого сырья. Причём, данную продажу можно было бы рассматривать в качестве:- (i) всего-навсего предполагаемой в недалёком будущем; (ii) реально осуществлённой с фиксацией цены в момент заключения сделки, предусматривающей поставку сырья в недалёком будущем; или (iii) реально осуществлённой с фиксацией цены при сделке с востребованием прав сторон (bought on call) (с использованием в срочном контракте формулы продажи) и также предусматривающей поставку сырья в недалёком будущем. Иными словами, продажу, по которой поставка физического сырья предусматривается в недалёком будущем, и в отношении которой продавец хотел бы обезопасить себя от риска повышения цены на данное сырьё, которая могла бы сложиться на момент его поставки, с учётом того, что продавец ещё не приобрёл данное сырьё или приобрёл его по срочному контракту с использованием формулы продажи, но по фиксированной цене.

Для понимания сути хэдьжирования предстоящей в недалёком будущем продажи физического сырья на реальном рынке при помощи приобретения опциона на покупку на биржевом рынке далее приводится гипотетический пример. Предположим в начале Ноября торговец физическим хлопком продал по фиксированной цене 1 000 тонн (или 2 204 600 фунтов) хлопка с поставкой в Марте следующего года. Цена фиксации соответствовала расчётной цене предыдущего торгового дня для Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Марте. Чтобы захэдьжировать объём этой сделки на 100% торговец физическим хлопком должен определиться с количеством опционов, которые ему необходимо приобрести. Для этого 1 000 тонн хлопка реального контракта необходимо разделить на поставочный объём хлопка одного фьючерсного контракта, лежащего в основе каждого опциона на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}, то есть на 22.68 тонны, поскольку объём поставки по фьючерсу составляет 50 000 фунтов. Получается, чтобы захэдьжировать продажу 1 000 тонн физического хлопка ему необходимо будет приобрести с учётом округления 44 опциона (1 000 тонн / 22.679 851 тонны = 44.092 фьючерса или 2 204 600 фунтов / 50 000 фунтов = 44.092 фьючерса). В итоге с одновременной продажей по срочному контракту 1 000 тонн физического хлопка с поставкой в Марте следующего года по зафиксированной цене в 69.00 центов за фунт торговец должен приобрести 44 Мартовских опциона на покупку Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O}. Предположим, что премия за приобретение Мартовского опциона на покупку со сходной ценой в 70.00 центов за фунт составила 1.50 цента за фунт (или 750.00 Долларов в эквиваленте) за каждый опцион. (Примечание:- премия за приобретение опциона в 1.50 цента за фунт равна 150 центовым пунктам за фунт, а каждый центовый пункт за фунт эквивалентен 5.00 Долларам, размещённым на маржинальном счёте торговца у брокера; в результате за каждый приобретённый по такой ставке премии опцион на покупку торговец оплатит через брокера премию в размере 750.00 Долларов (150 центовых пунктов за фунт x 5.00 Долларов = 750.00 Долларов).) Общая сумма премии, уплаченной торговцем за приобретение 44 Мартовских опционов на покупку со сходной ценой в 70.00 центов за фунт, составляет 33 000.00 Долларов (44 опциона x 750.00 Долларов за один опцион = 33 000.00 Долларов). Приобретённые торговцем опционы на покупку защитят его от возможного роста биржевой цены на хлопок к моменту поставки им физического хлопка потребителю в Марте следующего года, частично восполнив недополученную им прибыль от продажи физического хлопка по фиксированной цене в Ноябре прошедшего года.

В случае снижения биржевой цены на хлопок к моменту поставки физического хлопка в Марте следующего года, например, до 64.00 центов за фунт, торговец на реальном рынке хлопка получит дополнительную выгоду в размере 6.00 центов за фунт (70.00 центов за фунт – 64.00 центов за фунт = 6 центов за фунт) и, если быть более точными, то также 6.00 центов за фунт (69.00 центов за фунт – 63.00 центов за фунт = 6.00 центов за фунт) с учётом наличия дифференциала (differential) в 1.00 цент за фунт, имевшегося в срочном контракте с использованием формулы продажи, но по фиксированной цене; а на биржевом рынке хлопка торговец получит убыток в размере всего лишь суммы премии, уплаченной им за приобретение опционов, то есть в размере 1.50 цента за фунт за каждый опцион и незначительной суммы комиссии брокера за исполнение сделок с опционами. В результате дополнительная выгода торговца за счёт этого убытка сократится и составит чуть менее 4.50 центов за фунт (69.00 центов за фунт – 63.00 цента за фунт – 1.50 цента за фунт = 4.50 цента за фунт), что эквивалентно 2 250.00 Долларам в отношении объёма поставки по одному опциону. Поскольку опционов было 44, то итоговая дополнительная выгода торговца хлопком на реальном рынке от приобретения опционов на покупку для хэдьжирования составит порядка 99 000.00 Долларов (44 опциона x 2 250.00 Долларов = 99 000.00 Долларов).

И конечно же, если цена Мартовского фьючерса на хлопок к моменту поставки физического хлопка в Марте следующего года вырастет и составит 76.00 центов за фунт, то от продажи физического хлопка на реальном рынке хлопка торговец не получит упущенную выгоду в размере порядка 6.00 центов за фунт (76.00 центов за фунт – 70.00 центов за фунт = 6.00 центов за фунт), и, если быть более точными, то также 6.00 центов за фунт (75.00 центов за фунт – 69.00 центов за фунт = 6.00 центов за фунт) с учётом наличия дифференциала (differential) в 1.00 цент за фунт, имевшегося в срочном контракте с использованием формулы продажи, но по фиксированной цене; а на биржевом рынке хлопка торговец получит реальную прибыль в размере 6.00 центов за фунт (76.00 центов за фунт – 70.00 центов за фунт = 6.00 центов за фунт), хотя его чистая прибыль на биржевом рынке хлопка за вычетом уплаченной за приобретение опционов премии в размере 1.50 цента за фунт за каждый опцион и незначительной суммы комиссии брокера за исполнение сделок с опционами составит чуть менее 4.50

центов за фунт (6.00 центов за фунт – 1.50 цента за фунт = 4.50 цента за фунт). То есть на недополученные на реальном рынке хлопка 6.00 центов за фунт, на биржевом рынке торговец получит чуть менее 4.50 центов за фунт, не возместив тем самым упущенной выгоды в полном объёме. Тем не менее сумма, полученная торговцем хлопком на биржевом рынке будет равна 2 250.00 Долларов по каждому приобретённому им опциону на покупку; и поскольку опционов этих было приобретено 44 штуки, то итоговая сумма прибыли составит для него 99 000 Долларов.

В прилагаемой ниже таблице отображается развитие ситуации по хэдьжированию продажи физического хлопка приборетением опционов на покупку Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} на примере одного опциона с учётом возможного изменения биржевой цены хлопка к моменту поставки физического хлопка в Марте следующего года как в сторону повышения до 76.00 центов за фунт, так и в сторону снижения до 64.00 центов за фунт; принимая при этом во внимание дифференциал в 1.00 цент за фунт между сходной ценой опциона в 70.00 центов за фунт и зафиксированной ценой проданного физического хлопка в 69.00 центов за фунт, составляющий так называемый базис (basis).

РАЗВИТИЕ СИТУАЦИИ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ СТОИМОСТИ ХЛОПКА НА БИРЖЕ						
Цена Мартовского Фьючерса, в центах за фунт	**Прибыль (Убыток) по Хлопку, в центах за фунт**	**Прибыль (Убыток) по Хлопку, в Долларах США**	**Прибыль (Убыток) по Опциону, в центах за фунт**	**Прибыль (Убыток) по Опциону, в Долларах США на Маржинальном Счёте**	**Чистая Прибыль (Чистый Убыток) по Захэдьжированной Позиции, в центах за фунт**	**Чистая Прибыль (Чистый Убыток) по Захэдьжированной Позиции, в Долларах США**
64.00	6.00	3 000.00	(1.50)	(750.00)	4.50	2 250.00
66.00	4.00	2 000.00	(1.50)	(750.00)	2.50	1 250.00
68.00	2.00	1 000.00	(1.50)	(750.00)	0.50	250.00
70.00	0.00	0.00	(1.50)	(750.00)	(1.50)	(750.00)
72.00	(2.00)	(1 000.00)	0.50	250.00	(1.50)	(750.00)
74.00	(4.00)	(2 000.00)	2.50	1 250.00	(1.50)	(750.00)
76.00	(6.00)	(3 000.00)	4.50	2 250.00	(1.50)	(750.00)

Примечание:- С целью облегчения понимания сути всех изменений в таблице приведена ситуация на примере одного опционного и фьючерсного контракта; если их реально будет больше, то все соответствующие данные в столбцах необходимо будет умножить на их фактическое количество. Все изменения на маржинальном счёте клиента у брокера будут происходить с учётом стоимостного коэффициента одного центового пункта, равного 5.00 Долларам США.

Расходы на хэдьжирование предстоящей в недалёком будущем продажи физического хлопка опционами на покупку зависят от категории приобретаемого опциона на покупку. В зависимости от того, какая категория опциона прибретается его покупателем, а именно:- прибыльный опцион (in-the-money option) или бесприбыльный опцион (at-the-money option) или убыточный опцион (out-of-the-money option), премия за него может существенно разниться, что необходимо учитывать в расчёте расходов по сделке с данным опционом. Кроме того, чистая прибыль от хэдьжирования опционами на покупку будет также зависеть от того, в какой момент будет закрываться открытая позиция по опциону, и какая цена фьючерса (в нашем случае на хлопок) будет на бирже в момент закрытия этой позиции, а также от суммы комиссии брокера за исполнение сделок и от того, будет ли премия за опцион покрываться возможной прибылью при закрытии позиции по опциону до истечения его срока действия. Стоит также учитывать, что последний день торговли опционом на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} наступает намного раньше последнего дня торговли самим Фьючерсным Контрактом на Хлопок № 2^{3O} с одним и тем же месяцем поставки, в частности, последний день торговли опционом, в зависимости от выходных и праздничных дней, приходится на 17–20 числа месяца, предшествующего поставке, а последний день торговли фьючерсом, лежащим в основе этого опциона, приходится обычно на 6–9 числа самого месяца поставки; в отношении точных дат для каждого конкретного случая смотрите определения в регламенте биржи и в биржевом календаре событий торговли хлопком.

Можно также отметить, что опционом на покупку можно хэдьжировать и так называемую возможную продажу (contingent sale) физического хлопка на реальном рынке, не подвергаясь при этом риску убытка, свойственного хэдьжированию фьючерсами на падающем рынке в случае, если сделка с хлопком не свершится в полной мере.

ХЭДЬЖИРОВАНИЕ ОПЦИОНАМИ НА ПРОДАЖУ (HEDGING WITH PUT OPTIONS или PUT HEDGE)

Опцион на продажу обеспечивает покупателя плечом при получении кредита (leverage in obtaining credit), помогает покупателю в принятии решений при управлении производством, имеет надлежащий набор контрактных положений (contract provisions) и общеизвестных процедур по урегулированию споров, и основан на соответствующем биржевом инструменте или соответствующем фьючерсном контракте. Премия за опцион на продажу уплачивается в момент его приобретения, а базисный риск (basis risk) сохраняется до тех пор, пока не будет зафиксирована цена в срочном контракте на поставку физического сырья или пока не будет продан урожай в случае с сельскохозяйственным сырьём. Уплачивая премию за опцион, покупатель опциона обретает права на защиту от возможного убытка и освобождается от каких-либо обязательств в дальнейшем; а продавец опциона, получая эту премию, принимает на себя обязательство возместить возможный убыток покупателю опциона, если таковой возникнет до прекращения признания данного опциона. С помощью приобретения опционов на продажу (purchase of a put option) может производиться хэдьжирование покупки (hedging a purchase) физического сырья на реальном рынке этого сырья. Причём, данную покупку можно было бы рассматривать в качестве:- (i) всего-навсего предполагаемой в недалёком будущем; (ii) реально осуществлённой с фиксацией цены в момент заключения сделки, предусматривающей поставку сырья в недалёком будущем; или (iii) реально осуществлённой с фиксацией цены при сделке с востребованием прав сторон (sold on call) (с использованием в срочном контракте формулы продажи) и также предусматривающей поставку сырья в недалёком будущем. Иными словами, покупку, по которой поставка физического сырья предусматривается в недалёком будущем, и в отношении которой покупатель хотел бы обезопасить себя от риска снижения цены на данное сырьё, которая могла бы сложиться на момент его поставки, с учётом того, что покупатель ещё не продал данное сырьё или продал его по срочному контракту с использованием формулы продажи, но по фиксированной цене.

Для понимания сути хэдьжирования предстоящей в недалёком будущем приёмки купленного на реальном рынке физического сырья при помощи приобретения опциона на продажу на биржевом рынке далее приводится гипотетический пример. Предположим в начале Августа торговец физическим хлопком купил по фиксированной цене 1 000 тонн (или 2 204 600 фунтов) хлопка с поставкой в Декабре. Цена фиксации соответствовала расчётной цене предыдущего торгового дня для Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Декабре. Чтобы захэдьжировать объём этой сделки на 100% торговец физическим хлопком должен определиться с количеством опционов, которые ему необходимо приобрести. Для этого 1 000 тонн хлопка реального контракта необходимо разделить на поставочный объём хлопка одного фьючерсного контракта, лежащего в основе каждого опциона на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O}, то есть на 22.679 851 тонны, поскольку объём

поставки по фьючерсу составляет 50 000 фунтов. Получается, чтобы захэдьжировать покупку 1 000 тонн физического хлопка ему необходимо будет приобрести с учётом округления 44 опциона (1 000 тонн / 22.679 851 тонны = 44.092 фьючерса или 2 204 600 фунтов / 50 000 фунтов = 44.092 фьючерса). В итоге с одновременной покупкой по срочному контракту 1 000 тонн физического хлопка с поставкой в Декабре по зафиксированной цене в 69.00 центов за фунт торговец должен приобрести 44 Декабрьских опциона на продажу Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O}. Предположим, что премия за приобретение Декабрьского опциона на продажу со сходной ценой в 70.00 центов за фунт составила 1.70 цента за фунт (или 850.00 Долларов в эквиваленте) за каждый опцион. (Примечание:- премия за приобретение опциона в 1.70 цента за фунт равна 170 центовым пунктам за фунт, а каждый центовый пункт за фунт эквивалентен 5.00 Долларам, размещённым на маржинальном счёте торговца у брокера; в результате за каждый приобретённый по такой ставке премии опцион на продажу торговец оплатит через брокера премию в размере 850.00 Долларов (170 центовых пунктов за фунт x 5.00 Долларов = 850.00 Долларов).) Общая сумма премии, уплаченной торговцем за приобретение 44 Декабрьских опционов на продажу со сходной ценой в 70.00 центов за фунт, составляет 37 400.00 Долларов (44 опциона x 850.00 Долларов за один опцион = 37 400.00 Долларов). Приобретённые торговцем опционы на продажу защитят его от возможного снижения биржевой цены на хлопок к моменту приёмки им физического хлопка в Декабре, частично восполнив образовавшийся убыток от покупки физического хлопка по фиксированной цене в начале Августа.

В случае снижения биржевой цены на хлопок к моменту поставки физического хлопка в Декабре, например, до 64.00 центов за фунт, торговец на реальном рынке хлопка получит убыток в размере 6.00 центов за фунт (70.00 центов за фунт – 64.00 центов за фунт = 6 центов за фунт) и, если быть более точными, то также 6.00 центов за фунт (69.00 центов за фунт – 63.00 центов за фунт = 6.00 центов за фунт) с учётом наличия дифференциала (differential) в 1.00 цент за фунт, имевшегося в срочном контракте с использованием формулы покупки, но по фиксированной цене; а на биржевом рынке хлопка торговец получит реальную прибыль в размере 6.00 центов за фунт (70.00 центов за фунт – 64.00 центов за фунт = 6.00 центов за фунт), хотя его чистая прибыль на биржевом рынке хлопка за вычетом уплаченной за приобретение опционов премии в размере 1.70 цента за фунт за каждый опцион и незначительной суммы комиссии брокера за исполнение сделок с опционами составит чуть менее 4.30 центов за фунт (6.00 центов за фунт – 1.70 цента за фунт = 4.30 цента за фунт). То есть на полученный на реальном рынке хлопка убыток в размере 6.00 центов за фунт, на биржевом рынке торговец получит прибыль в размере чуть менее 4.30 центов за фунт, не возместив тем самым убыток в полном объёме. Тем не менее сумма, полученная торговцем хлопком на биржевом рынке будет равна 2 150.00 Долларов по каждому приобретённому им опциону на продажу; и поскольку опционов этих было приобретено 44 штуки, то итоговая сумма прибыли торговца на биржевом рынке от приобретения опционов на продажу для хэдьжирования составит порядка 94 600.00 Долларов (44 опциона x 2 150.00 Долларов = 94 600.00 Долларов).

И конечно же, если цена Декабрьского фьючерса на хлопок к моменту поставки физического хлопка в Декабре вырастет и составит 76.00 центов за фунт, то от покупки физического хлопка на реальном рынке хлопка торговец получит реальную выгоду в размере 6.00 центов за фунт (76.00 центов за фунт – 70.00 центов за фунт = 6.00 центов за фунт) или 3 000.00 Долларов (600 центовых пунктов за фунт x 5.00 Долларов = 3 000.00 Долларов) в отношении объёма поставки по одному опциону, и, если быть более точными, то также 6.00 центов за фунт (75.00 центов за фунт – 69.00 центов за фунт = 6.00 центов за фунт) с учётом наличия дифференциала (differential) в 1.00 цент за фунт, имевшегося в срочном контракте с использованием формулы покупки, но по фиксированной цене; а на биржевом рынке хлопка торговец получит убыток в размере всего лишь суммы премии, уплаченной им за приобретение опционов, то есть в размере 1.70 цента за фунт за каждый опцион и незначительной суммы комиссии брокера за исполнение сделок с опционами. В результате реальная выгода торговца за счёт этого убытка сократится и составит чуть менее 4.30 центов за фунт (76.00 центов за фунт – 70.00 центов за фунт – 1.70 цента за фунт = 4.30 цента за фунт), что эквивалентно 2 150.00 Долларам в отношении объёма поставки по одному опциону. Поскольку опционов было 44, то итоговая дополнительная выгода торговца хлопком на реальном рынке от приобретения опционов на продажу для хэдьжирования составит порядка 94 600.00 Долларов (44 опциона x 2 150.00 Долларов = 94 600.00 Долларов).

В прилагаемой ниже таблице отображается развитие ситуации по хэдьжированию покупки физического хлопка приобретением опционов на продажу Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} на примере одного опциона с учётом возможного изменения биржевой цены хлопка к моменту поставки физического хлопка в Декабре как в сторону повышения до 76.00 центов за фунт, так и в сторону снижения до 64.00 центов за фунт.

РАЗВИТИЕ СИТУАЦИИ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ СТОИМОСТИ ХЛОПКА НА БИРЖЕ						
Цена Декабрьского Фьючерса, в центах за фунт	**Прибыль (Убыток) по Хлопку, в центах за фунт**	**Прибыль (Убыток) по Хлопку, в Долларах США**	**Прибыль (Убыток) по Опциону, в центах за фунт**	**Прибыль (Убыток) по Опциону, в Долларах США на Маржинальном Счёте**	**Чистая Прибыль (Чистый Убыток) по Захэдьжированной Позиции, в центах за фунт**	**Чистая Прибыль (Чистый Убыток) по Захэдьжированной Позиции, в Долларах США**
64.00	(6.00)	(3 000.00)	4.30	2 150.00	(1.70)	(850.00)
66.00	(4.00)	(2 000.00)	2.30	1 150.00	(1.70)	(850.00)
68.00	(2.00)	(1 000.00)	0.30	150.00	(1.70)	(850.00)
70.00	0.00	0.00	(1.70)	(850.00)	(1.70)	(850.00)
72.00	2.00	1 000.00	(1.70)	(850.00)	0.30	150.00
74.00	4.00	2 000.00	(1.70)	(850.00)	2.30	1 150.00
76.00	6.00	3 000.00	(1.70)	(850.00)	4.30	2 150.00

Примечание:- С целью облегчения понимания сути всех изменений в таблице приведена ситуация на примере одного опционного и фьючерсного контракта; если их реально будет больше, то все соответствующие данные в столбцах необходимо будет умножить на их фактическое количество. Все изменения на маржинальном счёте клиента у брокера будут происходить с учётом стоимостного коэффициента одного центового пункта, равного 5.00 Долларам США.

Расходы на хэдьжирование опционами на продажу предстоящей в недалёком будущем покупки физического хлопка зависят от категории приобретаемого опциона на продажу. В зависимости от того, какая категория опциона прибретается его покупателем, а именно:- прибыльный опцион (in-the-money option) или бесприбыльный опцион (at-the-money option) или убыточный опцион (out-of-the-money option), премия за него может существенно разниться, что необходимо учитывать в расчёте расходов по сделке с данным опционом. Кроме того, чистая прибыль от хэдьжирования опционами на продажу будет также зависеть от того, в какой момент будет закрываться открытая позиция по опциону, и какая цена фьючерса (в нашем случае на хлопок) будет на бирже в момент закрытия этой позиции, а также от суммы комиссии брокера за исполнение сделок и от того, будет ли премия за опцион покрываться возможной прибылью при закрытии позиции по опциону до истечения его срока действия. Стоит также учитывать, что последний день торговли опционом на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} наступает намного раньше последнего дня торговли самим Фьючерсным Контрактом на Хлопок № 2^{3O} с одним и тем же

месяцем поставки, в частности, последний день торговли опционом, в зависимости от выходных и праздничных дней, приходится на 17–20 числа месяца, предшествующего поставке, а последний день торговли фьючерсом, лежащим в основе этого опциона, приходится обычно на 6–9 числа самого месяца поставки; в отношении точных дат для каждого конкретного случая смотрите определения в регламенте биржи и в биржевом календаре событий торговли хлопком.

. Xxxxx.

ХЭДЬЖИРОВАНИЕ ОПЦИОНАМИ ХЭДЬЖИРОВАНИЯ ФЬЮЧЕРСАМИ

В конце концов, с помощью опционов можно захэдьжировать предпринятое хэдьжирование фьючерсами сделки с физическим сырьём. Не вдаваясь в слишком глубокие тонкости этого процесса, приведу пример того, как можно захэдьжировать опционами хэдьжирование фьючерсами сделки с физическим сырьём, сопоставимым по количеству с количеством сырья по одному фьючерсному контракту. Если реального сырья будет больше, чем по одному фьючерсному контракту, то к предлагаемой типовой схеме необходимо будет применить соответствующий множитель, равный соотношению физического сырья к количеству сырья по одному фьючерсному контракту.

1. Покупатель по срочному контракту приобрёл физическое сырьё в Марте для его поставки в Декабре по фиксированной цене исходя из каких-то собственных соображений или по требованию продавца.
2. Покупатель физического сырья, решив захэдьжировать риск изменения цены, продал один фьючерсный контракт на данное сырьё с поставкой в Декабре.
3. Покупатель, осознавая, что произведённый хэдьж может быть убыточным, решает захэдьжировать возможные убытки от этого хэдьжа и для этого продаёт беспрыбыльный (at-the-money) или прибыльный (in-the-money) Декабрьский опцион на покупку фьючерса на данное сырьё (December call), выбирая для этого соответствующие сходную цену и премию за опцион для такой сходной цены.
4. Покупатель вслед за продажей опциона на покупку покупает 3 или 4 убыточных (out-of-the-money) Декабрьских опциона на покупку фьючерса на данное сырьё, выбирая для этого соответствующие сходную цену и премию за опцион для такой сходной цены.

Таким образом, покупатель физического сырья захэдьжировался дважды от возможного движения цены в любом направлении. Такая тактика лучше всего работает на рынках с высокой лихорадочностью цен. Но не стоит забывать и о том, что в такое хэдьжирование вкладывается значительная сумма денежных средств, отвлекаемых на длительный период от работы в текущих операциях данного покупателя физического сырья (в приведённом случае с Марта по Декабрь). Потенциальный хэдьжер должен быть готов к таким тратам, имея, соответственно, необходимую для этого сумму денежных средств. В случае с продажей физического сырья для хэдьжирования опционом хэдьжирования фьючерсом данная схема будет отличаться от приведённой своим ‘перевёрнутым’ характером.

ОПЕРАЦИИ ОБМЕНА ФЬЮЧЕРСОВ НА ФИЗИЧЕСКОЕ СЫРЬЁ или ОПЕРАЦИИ С ФЬЮЧЕРСАМИ ПРОТИВ ФАКТИЧЕСКИХ

Некоторые хэдьжеры, особенно являющиеся крупными торговцами, выбирают в качестве технологии хэдьжирования **ОПЕРАЦИИ ОБМЕНА ФЬЮЧЕРСОВ НА ФИЗИЧЕСКОЕ СЫРЬЁ** (EXCHANGE OF FUTURES FOR PHYSICALS (EFP) TRANSACTIONS) или, как их ещё называют в Правилах Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк., **ОПЕРАЦИИ С ФЬЮЧЕРСАМИ ПРОТИВ ФАКТИЧЕСКИХ** (AGAINST ACTUAL (AA) TRANSACTIONS). Данные операции производятся на основании предварительно оговорённых частным образом и заключённых между сторонами соглашений, но при этом они передаются для фактического взаиморасчёта (clearing) в клиринговую палату соответствующей биржи. Сами по себе такие операции представляют собой одновременный обмен позиции по приобретённым или проданным фьючерсным контрактам на сырьё на эквивалентную по объёму поставки позицию по продаже или покупке самого физического сырья. При этом такие операции являются полностью независимыми от выполнения каких-либо иных обязательств по другим операциям вовлечённых в соглашение сторон; и исполняться они должны за счёт средств одних и тех же вовлечённых в соглашение сторон. Количество физического сырья, подлежащего обмену, должно быть равно количеству сырья, определяемому исходя из количества обмениваемых фьючерсных контрактов, предусматривающих определённый объём поставки. Стороны таких операций попадают под особый контроль биржи, при этом покупатель или продавец фьючерсных контрактов должен быть соответственно продавцом или покупателем самого физического сырья по взаимно согласованной цене.

Обмен фьючерсов на физическое сырьё позволяет также совместить сделку с физическим сырьём с хэдьжированием фьючерсами на данное сырьё за счёт привязки цены на физическое сырьё на реальном рынке к цене фьючерса на данное сырьё. Какие ещё преимущества у таких операций? Прежде всего:- (i) бесхитростный метод торговли (straightforward trading method) для сторон, имеющих дополнительные цели своих операций; (ii) появляется удобство в проведении частных переговоров (private negotiations) по условиям предстоящих операций; (iii) ослабление или даже полное устранение подверженности базису (basis exposure) своих операций; и (iv) управление риском клиринговой палатой (clearing house risk management) биржи таких операций.

Очень часто такие операции осуществляют очень крупные торговцы сырья, например, нефти и газа, когда речь идёт о больших объёмах поставки физического сырья по определённой цене, а исполнение таких сделок может вызвать существенные изменения цены на биржевых рынках. Одним из способов избежать такие изменения служит разбивка крупной сделки по поставке физического сырья на несколько составляющих с тем, чтобы в итоге не оказаться в пролёте (slippage); но на это идут не все, не всегда и не везде. Обмен фьючерсов на физическое сырьё позволяет избежать такую проблему, предоставляя участникам сделки возможность зачёта (offset) и расчёта (settlement) по определённой цене без существенного воздействия на рыночные цены. Кроме того, данные операции могут быть использованы в те моменты, когда так называемая глубина рынка (market depth) не позволяет без его существенного нарушения одномоментно осуществить очень крупную сделку, включающую, например, несколько тысяч фьючерсных контрактов.

ТОРГОВЛЯ С УЧЁТОМ БАЗИСА

Само название **ТОРГОВЛЯ С УЧЁТОМ БАЗИСА** (BASIS TRADING) предполагает, что основополагающими элементами стратегии такой торговли будут являться непосредственно сам меняющийся базис и его расчёт, как важные составляющие любой программы управления риском (any risk management program). Напомню, что базис отражает разницу в ценах на физическое сырьё (в нашем случае хлопковое волокно) на местном реальном рынке и на фьючерсный контракт на данное сырьё и может как положительным, так и отрицательным, и как расширяться, так и сужаться, поскольку между этими ценами не существует жёсткой зависимости; и это как раз таки и составляет так называемый базисный риск (basis risk), которому всем сельскохозяйственным производителям (очень часто не принимающим участия в биржевой торговле) следует уделять пристальное внимание. Специалисты сырьевого рынка предлагают торговцам физическим сырьём вести статистику в отношении базиса для конкретного места поставки, в которой прописывались бы средние цены на физическое сырьё на соответствующем местном реальном рынке, средние цены на фьючерсный контракт на данное сырьё на биржевом рынке, значение базиса в эти моменты учёта и обстоятельства, приводящие к изменению значения базиса. Понимание и знание исторических значений базиса служат решающими факторами при определении уровня проявления базисного риска (level of basis risk exposure) и разработке плана по хэдьжированию (developing a hedging plan), который поможет снизить риск, если заранее намеченный план станет успешно выполненным торговцем физическим сырьём. Но информация об исторических значениях базиса важна также и для торговцев фьючерсными контрактами на данное сырьё и опционами на фьючерсные контракты на данное сырьё, поскольку в зависимости от степени расхождения текущего значения базиса при соответствующих ценах на сырьё на реальном и биржевом рынках от среднего исторического значения базиса при схожих ценах они могут открыть позиции по покупке или продаже фьючерсов на данное сырьё или купить опционы на покупку или продажу фьючерсных контрактов на данное сырьё.

На формирование и величину базиса в любом местонахождении (location) оказывает влияние множество факторов, среди которых:- местные, национальные и международные спрос и предложение (local, national and international supply and demand), мировые биржевые цены на сырьё, количество и качество сырья, возможность и расходы в отношении транспортировки и хранения (transportation and storage availability and cost), расходы на перевалку (handling costs), сезонность (seasonality) и географическое местонахождение, расходы на обслуживание процентов по займам и кредитам и другие. Данные факторы весьма изменчивы и трудны для измерения при отсутствии должной команды аналитиков рынка конкретного сырья. Основополагающим моментом при анализе и использовании базиса является твёрдое понимание того, что исторический базис имеет место быть. Тогда любой выход значений текущего базиса за пределы его нормального исторического диапазона должен натолкнуть на мысль о том, почему он такой в настоящий момент или что повлияло на формирование такого значения. Ответ на данный вопрос даст понимания того, какие факторы, воздействующие на базис на местном уровне, и изменения от года к году (year-to-year changes) являются постоянными, а какие временными.

Для определения значения базиса в один и тот же конкретный момент времени (at a specific point in time) используется следующая формула:- Базис = Наличная Цена – Фьючерсная Цена (Basis = Cash Price – Futures Price); а значения эти могут быть как положительными, так и отрицательными. В приведённой формуле под Наличной Ценой понимается цена на физическое сырьё на реальном рынке для конкретного местонахождения, времени и качества данного сырья; причём местонахождением может быть предприятие по первичной переработке, склад или географический пункт, который используется для практикуемых расчётов средней цены для местного ареала (local area), временем может быть конкретный день (specific day) или даже вполне возможно понедельное среднее значение (weekly average), а качество сырья относится к базовому сорту сырья, которое прописывается биржей в спецификации на фьючерсный контракт на конкретное сырьё. Под Фьючерсной Ценой в приведённой формуле понимается цена фьючерсного контракта на данное сырьё с поставкой в тоже самое время, что и для физического сырья на реальном рынке, но при этом местонахождением может быть сертифицированный биржей склад или склады или географический пункт, близ которого располагаются эти сертифицированные склады, а качество сырья стандартизировано и относится к базовому сорту сырья, которое прописывается биржей в спецификации на фьючерсный контракт на конкретное сырьё. Очень часто при расчёте базиса используется фьючерсная цена для ближайшего (nearby), или самого близкого к прекращению признания (closest to expiration), фьючерсного контракта. Дело в том, что для большинства родов сырья, фьючерсы на которые торгуются на бирже, не каждый календарный месяц является месяцем поставки; для хлопка, например, поставочными месяцами являются Март, Май, Июль, Октябрь и Декабрь. В этой связи при поставке физического хлопка на реальном рынке в Ноябре для расчёта базиса будет использована цена Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} с Декабрьским поставочным месяцем на биржевом рынке хлопка; то есть Базис = Ноябрьская Наличная Цена – Декабрьская Фьючерсная Цена. Вместе с тем базис для текущей цены физического зерна может рассчитываться также с использованием фьючерсной цены для более отдалённого (distant), или отсроченного (deferred), месяца поставки по фьючерсному контракту на зерно; такое происходит в моменты, когда рынок предлагает возвраты к хранению (the market is offering returns to storage) данного зерна в элеваторах в течение длительного срока. (Примечание:- Не все рода сырья могут закладываться для хранения на длительный срок. Кроме того бывают случаи, когда имеется реальный рынок физического сырья, а вот биржевого рынка для данного сырья нет. В таких ситуациях можно использовать близкие по характеру и изменению цен рода сырья, для которых на биржевых рынках предусмотрена торговля фьючерсными контрактами; например, некоторые фермеры используют фьючерсные контракты на Кукурузу (Corn futures contracts) в своих сделках с физическим Сорго (Sorghum).) Опираясь на всё ранее изложенное, можно сделать вывод о том, что базис ‘локализует’ цену фьючерсного контракта на сырьё, представляющую мировую цену на него, к конкретному местному местонахождению (location), времени и качеству; ведь у самого фьючерсного контракта в соответствии с утверждённой биржей спецификацией на него чётко определены количество, качество, сроки поставки и пункты поставки, а на реальном рынке сырья такого ограничения не существует. Чёткое понимание базиса делает возможным сравнивать расценки на физическое сырьё на реальном рынке для срочных контрактов на данное сырьё с расценками на так называемое ‘бумажное’ сырьё (paper commodity), пусть даже поставочное, на биржевом рынке для фьючерсных контрактов на данное сырьё.

Положительное значение базиса подразумевает то, что наличная цена на сырьё выше фьючерсной цены на данное сырьё и, наоборот, отрицательное значение базиса подразумевает то, что наличная цена на сырьё ниже фьючерсной цены на данное сырьё. При этом в один и тот же момент времени значение базиса для одного местонахождения может быть отрицательным, а для другого (более отдалённого) – положительным. Во избежание путаницы с положительными и отрицательными значениями базиса необходимо указывать знаки ‘+’ или ‘–‘ перед значением базиса. Если текущее значение базиса является более положительным, нежели ожидавшееся среднее значение базиса для определённого периода (the expected (average) basis for the period), то про текущее значение говорят как о ‘более узком’ (‘narrower’) или ‘более крепком’ (‘stronger’), нежели каком-то ‘обычном’ (‘normal’); например, когда на рынке текущее значение базиса в отношении хлопка составляет –1.25 цента

за фунт, а обычное для него – –2.50 цента за фунт, то в этом сучае говорят, что рынок предлагает крепкий, или узкий, базис (the market is offering a strong, or narrow, basis) и что рынок обеспечивает финансовый стимул к продажам физического хлопка на реальном рынке (the market is providing a financial incentive to make cash sales of the physical cotton). С другой стороны, если текущее значение базиса является более отрицательным, нежели ожидавшееся среднее значение базиса для определённого периода, то про текущее значение говорят как о 'более широком' ('wider') или 'более слабом' ('weaker'), нежели каком-то 'обычном'; например, когда на рынке текущее значение базиса в отношении хлопка составляет –3.25 цента за фунт, а обычное для него – –2.50 цента за фунт, то в этом сучае говорят, что рынок предлагает слабый, или широкий, базис (the market is offering a weak, or wide, basis) и что рынок препятствует продажам физического хлопка на реальном рынке и способствует хранению (the market is discouraging cash sales of the physical cotton and encouraging storage).

Установление базиса для конкретного сырья требует информацию о дате, местонахождении, конкретном сорте сырья, к которому могут применяться надбавки и скидки от цены принятого базового сорта, и о спецификации на фьючерсный контракт на данное сырьё. В зависимости от всех этих факторов определяемое значение базиса будет положительным или отрицательным. В большинстве случаев среднее значение базиса рассчитывается за несколько лет (лучше всего 3–5 лет) для конкретного местонахождения физического сырья с учётом его отдалённости от принятых в спецификации на фьючерсный контракт на данное сырьё пунктов поставки. В идеале же расчёт, учёт и запись данных о базисе должен производиться на посуточной основе с использованием цен на физическое сырьё на реальном ныке и расценок на фьючерсный контракт на данное сырьё на биржевом рынке; но из-за того, что на это потребуется лишнее время (которого всегда не хватает), да и посуточные изменения цен обычно не слишком-то значительны, то для учёта базиса на конкретное сырьё многие заносят в свою историческую статистику информацию о наличной и фьючерсной ценах лишь раз в неделю и на какой-то конкретный день, например, Среду или Четверг. Хотя кто-то использует и средние понедельные значения цен (weekly average prices), вносимые в собственную статистику для учёта изменений базиса. Тем не менее имеются определённые рода сырья, например, откормочный крупнорогатый скот (feeder cattle), в отношении которых установление цен на реальном рынке происходит на аукционах лишь по каким-то определённым дням; в этом случае базис должен рассчитываться с учётом расценки на фьючерсный контракт на данный род сырья на биржевом рынке в тот же конкретный день. В отношении расценок на фьючерсный контракт на конкретное сырьё многое будет зависеть от рода конкретного физического сырья и хозяйственных нужд (marketing needs) его производителя, хотя в большинстве случаев ближайший (nearby), или самый близкий к прекращению признания (closest to expiration), месяц поставки сырья по фьючерсному контракту должен соответствовать месяцу всех преполагаемых продаж (sales) или приобретений (purchases) данного физического сырья. В частности, производителю Пшеницы (Wheat producer), планирующему продать весь свой урожай (crop) по окончании его сбора в Июне-Июле, следует рассчитывать базис с привязкой к фьючерсному контракту на Пшеницу с Июльским поставочным месяцем. Однако, к примеру, если какой-то переработчик крупного рогатого скота (finishing cattle) планирует купить откормочных волов (feeder steers) в период где-то с 01 Августа по 31 Октября, то ему следует рассчитывать базис с привязкой к фьючерсным контрактам на откормочный крупный рогатый скот (feeder cattle futures contracts) с поставкой в Августе, Сентябре и Октябре, поскольку любой из них может оказаться ближайшим контрактом (nearby contract) после того, как непосредственное приобретение физических откормочных волов на реальном рынке будет осуществлено этим переработчиком. (Примечание:- Биржа Си.Эм.И. Грюп Инк. (CME Group Inc.) в спецификации на фьючерсный контракт на откормочный крупный рогатый скот предусматривает лишь следующие 8 месяцев поставки:- Январь, Март, Апрель, Май, Август, Сентябрь, Октябрь и Ноябрь.)

Для удобства расчёта базиса имеет смысл сформировать годовую таблицу, в которой каждая строка имела бы следующие столбцы:- день, номер недели, месяц, наличная цена, фьючерсная цена, базис и примечание, в котором прописываются особые обстоятельства, повлиявшие в эту дату на реальный и биржевой рынки конкретного сырья. За несколько лет можно сформировать средние значения базиса для конкретной недели или конкретного месяца, которые могут быть использованы в прогнозировании ситуации с ожидаемыми ценами на сырьё, исходя из складывающих в новый период времени аналогичных условий фундаментального характера, например, таких как средний уровень дождевых осадков в сезон посева (average rainfall throughout the planting season) и других. Для наглядности значений базиса можно также сформировать графики, на которых лучше просматривались бы расхождения или изменения в тенденциях, причём самыми подходящими окажутся те графики, на которых просматриваются минимальные (low) и максимальные (high) значения базиса, определяющие диапазон колебаний значений базиса, и средние значения базиса (average basis) для конкретного ежегодного момента времени. Многие продвинутые в математике пользователи могут изучать изменчивость базиса на основе статистической меры, известной как Стандартное Отклонение (Standard Deviation); хотя, возможно, просмотр и анализ графиков с простым диапазоном минимального и максимального значений базиса для конкретного ежегодного момента времени позволят сделать соответствующие выводы ничуть не хуже.

Предсказание уровня значений базиса может быть более точным, нежели предсказание уровней наличной или биржевой цены на сырьё. Схождение базиса (basis convergence), или его сужение в абсолютном значении, в зависимости от приближения фьючерсного контракта на данное сырьё с конкретным месяцем поставки к дате прекращения его признания обычно является тенденцией в развитии разницы между наличной и биржевой ценами вследствие уменьшения расходов на перевалку и транспортировку физического сырья из его конкретного месторасположения к пунктам поставки, предусмотренным в спецификации на фьючерсный контракт на данное сырьё. Схождение базиса вызвано главным образом арбитражированием (arbitrage) (о котором будет сказано далее), а также спросом и предложением данного сырья на реальном рынке. По мере приближения даты прекращения признания фьючерсного контракта на данное сырьё с конкретным месяцем поставки цена на физическое сырьё на реальном рынке будет сближаться с ценой такого фьючерсного контракта; и это несмотря на то, что изменения цен с течением времени могут быть даже очень резкими. Схождение базиса, вызванное таким фактором, преобладает на рынках зерна (grains), когда зерно должно отгружаться на переработку или использоваться для скармливания в другом месторасположении; при этом отрицательное значение базиса (когда наличная цена ниже фьючерсной цены) в цифровом исчислении становится всё меньше и меньше. В случае, когда зерно должно быть переработано или скормлено на местном уровне, значение базиса очень часто сходится до уровня, который может быть даже ниже уровня накладных расходов на транспортировку, хранение, страхование и прочее; при этом значение базиса может стать даже положительным вследствие большего спроса на зерно на местном уровне. Опять же, если рассматривать ситуацию с живым поголовьем скота (livestock), которое невозможно разместить для хранения, указанная ранее модель схождения базиса не проявляется; однако предстоящая поставка скота должна привести к возникновению такого схождения базиса (за вычетом расходов на поставку (delivery costs)) в месторасположении поставки по контракту вследствие того, что данный контракт приближается к своему прекращению признания. Как результат всего этого, уровень значения базиса легче поддаётся предсказанию, нежели фактическая цена, но модели развития ситуации с базисом в отношении живого поголовья скота имеют тенденцию к проявлению большей изменчивости, что приводит к большей сложности в предсказании его

значения, нежели для зерна. Другой причиной, вследствие которой уровни значений базиса имеют тенденцию к большей предсказуемости, нежели предсказуемость наличной или фьючерсной цены, является то, что изменения наличных и фьючерсных цен будь-то вверх или вниз имеют тенденцию к согласованности. Такая согласованность изменений наличных и фьючерсных цен вызвана тем, что на них оказывают воздействие одни и те же фундаментальные факторы воздействия, присущие соответствующему рынку сырья. В то время как абсолютное значение базиса колеблется менее значительно, нежели сами наличные и фьючерсные цены, возможны краткосрочные периоды времени, когда эти наличные и фьючерсные цены могут даже двигаться в противоположных направлениях. Очень часто бывают ситуации, когда фьючерсные цены на Пшеницу в одном году превышают фьючерсные цены на неё в другом году, и среднее значение разницы (average difference) для них составляет, например, 1.40 Доллара за бушель; а значения базиса при более высоких фьючерсных ценах при этом более высокие, чем при более низких фьючерсных ценах на Пшеницу, однако среднее значение разницы для значений базиса в эти года составляет всего 0.15 Доллара за бушель. Стабильность собранных значений базиса от года к году означает то, что исторические модели в отношении базиса могут быть применимы в прогнозировании будущих значений базиса. В этой связи самым общим методом прогнозирования таких значений является обыкновенное использование исторического среднего значения базиса за 3–5 прошедших лет. Единожды рассчитанное среднее значение базиса за такой период времени для конкретного месторасположения и месяца поставки по фьючерсному контракту на данное сырьё может быть использовано в качестве первичного прогноза ожидаемого значения базиса (expected basis) для следующего периода времени с последующими переоценками (adjustments) с учётом изменения текущих рыночных условий, а также для прогноза ожидаемой цены (expected price) закупки или продажи физического сырья, рассчитываемой по формуле:- Ожидаемая Цена = Фьючерсная Цена + Ожидаемое Значение Базиса.

Стратегия торговли с учётом базиса может использоваться для отчёта и регистрации сделок с фьючерсными контрактами на сырьё на соответствующей бирже в качестве предусмотренных регламентом Сделок С Базисом (Basis Trades), которые в общей сложности были организованы как часть единой сложной сделки, составляющей комбинацию допущенного инструмента сделки с базисом против соответствующего количества зачитывающих фьючерсных контрактов (approved basis trade instrument against an appropriate number of offsetting futures contracts). Количество фьючерсных контрактов в таких случаях будет определяться, исходя из объёма поставки сырья по одному фьючерсному контракту, прописанного биржей в спецификации на данный контракт.

К основным характеристикам торговли с учётом базиса относятся:- (i) позволение двусторонним операциям по торговле физическим и бумажным сырьём (bilaterally traded physical and paper commodity transactions) быть захэджированными (to be hedged) с использованием фьючерсных контрактов биржи в рамках единой условной операции (single contingent transaction), например, когда покупатель физического сырья становится продавцом фьючерсов, а продавец физического сырья становится покупателем фьючерсов; (ii) содействие хэдьжированию посредством позволения организации одновременных операций с физическим сырьём и соответствующим количеством зачитывающих фьючерсных контрактов; (iii) сделки с базисом (basis trades) могут быть организованы только в течение биржевой торговой сессии для соответствующего фьючерсного контракта; (iv) участники сделки с базисом должны, на сколько это возможно, без промедления предоставлять соответствующей бирже все подробные сведения о такой сделке, а в отношении некоторых фьючерсных контрактов в любом случае должны предоставить бирже эти сведения о сделке и акцептовать в течение 15 минут после согласования данной сделки; и (v) торговля с учётом базиса может быть использована в отношении любого месяца поставки по фьючерсному контракту в любой день торговли (in respect of a delivery month for a futures contract on any trading day). Для сделок с базисом ряд бирж определил соответствующие процедуры торговли, которые определяют некие подходы к выстраиванию соотношений с хэдьжем (permitted approaches for the construction of hedge ratios), рассматриваемых ими в качестве приемлемых. В случаях, когда соотношение с хэдьжем отличается от принятых биржей методов, участнику сделки с базисом требуется обратиться к бирже с целью получения её одобрения (approval), обосновав при этом применённый метод в своём представлении (submission).

Для более полного понимания всех тонкостей торговли с учётом базиса далее приводится пример **ХЭДЬЖА ПРОДАЖЕЙ ФЬЮЧЕРСОВ НА ХЛОПОК С СУЖАЮЩИМСЯ БАЗИСОМ** (A COTTON SHORT FUTURES HEDGE WITH NARROWING BASIS), при котором происходит изменение и базиса и цен на хлопковое волокно в период покрытия данным хэдьжированием намеченной (target) хлопкоробом (cotton producer) цены на его ещё несобранный урожай (unharvested crop).

Вариант (Scenario):- 05 Августа хлопкороб планирует собрать хлопок-сырец и получить из него приблизительно 1 000 000 фунтов (pounds (lb)) (или 453.592 37 тонны) хлопкового волокна (2 083 кипы по 480 фунтов нетто весом каждая). В этот момент цена на хлопковое волокно для хлопкороба на реальном рынке составляет 63 цента за фунт (cents per pound (¢/lb)), а на бирже Фьючерсные Контракты на Хлопок № 2^{3O} с месяцем поставки в Декабре (December Cotton No. 2^{SM} Futures Contracts) торгуются по цене 67 центов за фунт. Таким образом базис составляет 4 цента за фунт (63 цента за фунт – 67 центов за фунт = –4 цента за фунт). Хлопкороб предполагает снижение цены на хлопковое волокно в предстоящие месяцы и желает закрепить чистую отдачу на уровне или вблизи его намеченной цены в 63 цента за фунт (wishes to lock in a net return at or near his target price of 63 cents per pound).

Стратегия (Strategy):- Для 100% хэдьжа, предполагающего покрытие им всего объёма запланированного к получению хлопкового волокна, 05 Августа хлопкороб продаёт 20 Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2^{3O} с месяцем поставки в Декабре по цене 67 центов за фунт. Примечание:- Один Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} в соответствии с принятой биржей спецификацией предполагает поставку 50 000 фунтов хлопкового волокна, что соответствует приблизительно 100 кипам по 480 фунтов нетто весом каждая.

Результат (Result):- 26 Ноября цена на хлопковое волокно для хлопкороба на реальном рынке составляет 60 центов за фунт, а на бирже Фьючерсные Контракты на Хлопок № 2^{3O} с месяцем поставки в Декабре торгуются по цене 63 цента за фунт. Таким образом базис составляет –3 цента за фунт (60 центов за фунт – 63 цента за фунт = –3 цента за фунт), то есть он сузился с –4 до –3 центов за фунт. Хлопкороб продаёт свой хлопок на реальном рынке по цене 60 центов за фунт, то есть на 3 цента за фунт ниже его ранее намеченной цены. Он также закрывает ранее открытую на бирже позицию покупкой 20 Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2^{3O} с месяцем поставки в Декабре по цене 63 цента за фунт, то есть с прибылью в 4 цента за фунт (67 центов за фунт – 63 цента за фунт = 4 цента за фунт). Если не считать затраты хлопкороба на оплату вознаграждения брокеру при открытии и закрытии им позиции хлопкороба на бирже, то с учётом того, что на реальном рынке хлопкового волокна хлопкороб столкнулся с недостатком (shortfall) в 3 цента за фунт, а на биржевом рынке Фьючерсных Контрактов на Хлопок № 2^{3O} получил выгоду (gain) в 4 цента за фунт, он в итоге получает нетто цену на хлопок (net cotton price) в 64 цента за фунт, защитив таким образом намеченную цену в 63 цента за фунт за счёт сужения базиса на 1 цент за

фунт. Данное изменение базиса добавило ещё 1 цент за фунт к намеченной хлопкоробом ещё в Августе цене продажи, то есть он получил дополнительную прибыль в размере 1 цента за каждый фунт. Поскольку фунтов этих у него было 1 000 000, то он в итоге получил дополнительно 10 000 Долларов (исходя из расчёта:- 0.010 0 Доллара за фунт x 1 000 000 фунтов = 10 000 Долларов), если не считать его затраты на оплату вознаграждения брокеру при открытии и закрытии им позиции хлопкороба на бирже.

При описанном варианте развития событий изменение базиса (a change in basis) оказало благотворное содействие хлопкоробу. В случае если бы базис расширился с –4 до до –5 центов за фунт (the basis had widened from –4 to –5 cents per pound), то есть когда цена на хлопковое волокно для хлопкороба на реальном рынке составила бы 26 Ноября 58 центов за фунт, а на бирже Фьючерсные Контракты на Хлопок № 2^{3O} с месяцем поставки в Декабре торговались бы по цене 63 цента за фунт, тогда бы хлопкороб недополучил бы 1 цент на каждом фунте от намеченной ещё в Августе цены продажи своего физического хлопка. В итоге на общем количестве хлопка в 1 000 000 фунтов он пострадал бы на 10 000 Долларов (исходя из расчёта:- 0.010 0 Доллара за фунт x 1 000 000 фунтов = 10 000 Долларов), если не считать его затраты на оплату вознаграждения брокеру при открытии и закрытии им позиции хлопкороба на бирже. И хотя такое происходит крайне редко, поскольку в большинстве случаев при снижении биржевой цены на сырьё абсолютное значение базиса уменьшается, исключать такую возможность полностью всё же не стоит. В ситуации с расширением базиса до –5 центов за фунт хлопкороб, незахэдьжировавший намеченной цены физического хлопка на его ещё несобранный урожай, потерял бы все 5 центов за каждый фунт, что в конечном итоге выражалось бы в сумме 50 000 Долларов (исходя из расчёта:- 0.050 0 Доллара за фунт x 1 000 000 фунтов = 50 000 Долларов) недополученных средств. В такой ситуации ценовой риск перевешивает (price risk outweighs) базисный риск.

За счёт чего хэдьжирование фьючерсами сделок с физическим сырьём может на покрыть всех убытков при неблагоприятном для хэдьжера развитии ситуации на рынке? Хэдьжирование, которое ряд участников рынка называет также страхованием цены (price insurance), может не покрыть возможные убытки по двум причинам, влияющим на окончательную (final) (или фиксированную (fixed)) цену физического сырья, а именно:- (i) необходимости привязки к какому-то месяцу поставки по фьючерсному контракту; и (ii) возможности изменения значения базиса в период хэдьжирования, в том числе из-за возможного изменения и наличия различных сортов качества фактического (actual) (называемого также с безотлагательной поставкой (spot)) сырья, предполагающего свои надбавки и скидки, а также спроса и предложения в конкретном месторасположении на момент поставки. Реально хэдьжирование страхует только лишь от риска колебаний расценок на фьючерс с конкретным месяцем поставки сырья, по которому формируется и значение базиса для данного сырья. Участникам реального сырьевого рынка обеспечивается компенсация по этому риску в том случае, если они захэдьжируют свои сделки с физическим сырьём соответствующей куплей или продажей фьючерсных контрактов на данное сырьё на биржевом рынке. Если физическое сырьё было продано на реальном рынке, то хэдьж производится за счёт покупки на биржевом рынке фьючерсов на данное сырьё и, наоборот, если физическое сырьё было куплено, то хэдьж производится за счёт продажи фьючерсов на данное сырьё. Месяц поставки по таким фьючерсным контрактам на данное сырьё хэдьжер определяет исходя из ближайшей поставки физического сырья, проданного или купленного по поставочному контракту с условием востребования (on call) прав сторон; и, как правило, таким месяцем поставки для фьючерсного контракта на данное сырьё является ближайший расценочный месяц (near quoting month). Правда в отношении этого вопроса имеются и исключения особенно в тех случаях, когда ближайший месяц рассматривается как слишком низкий (too low) или слишком высокий (too high) в цене в зависимости того, покупаются или продаются соответствующие фьючерсные контракты. Одним словом при хэдьжировании своих рисков требуются определённые знания и тщательный подбор соответствующих параметров. И, как уже упоминалось немногим ранее, хэдьжирование при изменяющемся значении базиса может и не покрыть всех убытков при неблагоприятном для хэдьжера развитии ситуации на рынке; однако и такое хэдьжирование поможет ему существенно минимизировать свои ценовые риски. 100%-е хэдьжирование может покрыть все убытки лишь в тех случаях, когда значение базиса было заранее зафиксировано в контракте с востребованием прав сторон на поставку физического сырья в каком-то обозримом будущем (Примечание:- Контракт с востребованием прав сторон на поставку физического сырья с зафиксированным значением базиса называется Контрактом С Базисом (Basis Contract).), и когда качество поставляемого по такому контракту физического сырья останется неизменным, то есть при его поставке не вступят в силу действующие системы надбавок и скидок от цены базового сорта данного физического сырья в зависимости от его фактического качества. Имеет ли смысл экономить деньги на хэдьжировании рисков, решать конечно же самим участникам рынка, но знать о таком хэдьжировании и его возможностях необходимо каждому участнику рынка.

Подытоживая сказанное, можно утверждать, что знание и понимание текущих, средних и исторических значений базиса позволяет:- (i) определять торговцам лучшие моменты времени для покупки и продажи физического сырья на реальном рынке; (ii) для хэдьжирования с помощью продажи или покупки на биржевом рынке фьючерсных контрактов на данное сырьё покупок и продаж физического сырья на реальном рынке, соответственно, и его прекращения; (iii) для определения месяца поставки при выборе фьючерсного контракта на данное сырьё при хэдьжировании; (iv) для принятия решений о биржевых сделках на основе сравнения курсовой разницы (spread) между расценками по разным месяцам поставки по фьючерсному контракту и расходом на хранение соответствующего физического сырья; (v) для возможного акцепта (accept) или отвержения (reject) оферт поставщиков (suppliers' offers) и заявок покупателей (buyers' bids) на поставку физического сырья по какой-то цене, исходя из их конкурентоспособности; а также (vi) для рассылки заявок на перепродажу (resale bids) физического сырья. Иными словами, использование базиса является ключом в принятии своих информированных деловых решений.

ОБМЕН НА СВОПЫ

Своп – это контракт между двумя лицами на **ВНЕУЧЁТНОМ РЫНКЕ** (OVER–THE–COUNTER MARKET (OTC MARKET)) или, как его ещё называют, **ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ** (OFF–EXCHANGE MARKET). По принципу действия он очень похож на фьючерсный контракт, имеющий обращение на биржах. Как и с фьючерсом, сделка со свопом начинается посредством его покупки или продажи, а закрытие сделки – с помощью продажи или покупки, соответственно. В отличие от фьючерса своп может быть заключён на любой объём, с любым сроком поставки соответствующего актива, иными словами, не имеет никакой чёткой стандартизации, присущей фьючерсам. Фактически это договор в свободной форме. Но за своп, как и за фьючерс, предполагается маржа. В отличие от фьючерса, маржа за своп может варьироваться не только в зависимости от предмета свопа и его количества, но также и от использующих этот своп сторон, их оборотов и платёжеспособности. В зависимости от рынка и страны, максимальная ставка маржи по свопу может достигать 20% от суммы самого свопа. Активными создателями внеучётного рынка свопов являются подразделения по капиталовложениям крупных банков, а также крупнейшие

производители и торговцы той или иной продукции или сырья. В большинстве случаев сделки со свопами подлежат регулированию в соответствии с регламентом **Международной Ассоциации по Свопам и Деривативам, Инк. (МАСД®)** (THE INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES ASSOCIATION, INC. (ISDA®)), сформированной в Нью Йорке, США группой ведущих международных дельцов по свопам. Общие взаимоотношения сторон сделки или сделок определяются в Головном или Руководящем Соглашении (Master Agreement), а частные, касающиеся отдельной операции, в Подкреплениях (Confirmations) к нему. Именно в Подкреплениях прописываются все условия конкретной сделки (по сути самого свопа), её ключевые даты, различные суммы, механика осуществления сделки и административные сведения, такие как банковские счета сторон. В зависимости от того, кто выступает основным участником операции (банк, производитель или торговец) эти документы могут иметь и разные названия, хотя суть их будет оставаться неизменной в отношении к прототипам МАСД®. Первая полная версия прототипа **Головного Соглашения МАСД®** (ISDA® Master Agreement) была опубликована в 1993, но известно она как Головное Соглашение МАСД® от 1992 (1992 ISDA® Master Agreement). Цена актива в свопах может иметь привязку к биржевым расценкам на родственное сырьё или продукцию, а также к расценкам на соответствующий актив, публикуемым общепризнанными независимыми агентствами. Размер переоценки свопа и взаиморасчёт между сторонами может производиться как посуточно, так и раз в месяц на основе усреднённого месячного значения соответствующих расценок. Всё зависит от того, как об этом договорятся сами участники сделки со свопом. Ещё одним отличием свопа от фьючерса может быть тот факт, что большинство фьючерсных контрактов на биржах являются поставочными, в то время как по свопу поставка не производится, поскольку он является полностью расчётным контрактом.

ОБМЕН НА СВОПЫ (EXCHANGE FOR SWAPS) состоит из двух взаимосвязанных сделок:- сделка со свопами и сделка с фьючерсами, при которых фьючерсные контракты обмениваются на свопы. Используемый при подобных операциях своп должен удовлетворять требованиям Акт о Сырьевой Бирже (Commodity Exchange Act). Количество сырья по свопу должно приблизительно соответствовать количеству сырья по фьючерсному контракту. Стороны, участвующие в таких сделках, должны находиться под особым контролем; и покупатель или продавец фьючерсного контракта должен быть, соответственно, продавцом или покупателем свопа. Примером свопа мог бы послужить договор, по которому стороны сделки соглашаются осуществлять друг другу периодические платежи. Контрактные условия такого договора оговариваются и утверждаются самими сторонами, участвующими в торговле на внеучётном рынке. При исполнении свопа на сырьё, одна сторона обычно оплачивает плавающую стоимость (floating price) за сырьё, а другая – фиксированную стоимость того же сырья. Само же сырьё не участвует в сделке, то есть не подлежит поставке или обмену.

Не все типы сырья или продукции котируются на биржах фьючерсов сырья или товаров. В этой связи производители, экспортёры, импортёры и конечные потребители такого сырья или продукции зачастую испытывают серьёзные затруднения в поисках хэдьжирования рисков изменения цены. Каков же выход из сложившейся ситуации? Необходимо выходить на внеучётный рынок и его участников. Среди участников внеучётного рынка риск изменения цены готовы брать на себя так называемые **СОЗДАТЕЛИ РЫНКА** (MARKET MAKERS), к числу которых относятся многие подразделения по капиталовложениям крупных банков и крупнейшие международные и национальные участники соответствующего рынка. Само хэдьжирование риска изменения цены может осуществляться либо с помощью свопов, либо с помощью внебиржевых опционов. Как уже говорилось выше, своп – это некое подобие биржевого фьючерсного контракта, не стандартизированное и по всем своим условиям оговариваемое в каждом конкретном случае сторонами такого свопа. Среди наиболее распространённых внебиржевых опционов встречаются **ОПЦИОНЫ НА ВЕРХНИЙ ПРЕДЕЛ** (CAPS) или **ОПЦИОНЫ НА НИЖНИЙ ПРЕДЕЛ** (FLOORS), а также **ОПЦИОНЫ НА ДИАПАЗОН** (COLLARS), являющиеся по своей сути комбинацией опционов на верхний и нижний пределы. Премии за такие опционы и варианты их исполнения могут быть разными в зависимости от предмета опциона и его количества, а также и от использующих этот опцион сторон, их оборотов и платёжеспособности. Как и для свопа, цена актива в опционе может иметь привязку к биржевым расценкам на родственное сырьё или продукцию, а также к расценкам на соответствующий актив, публикуемым общепризнанными независимыми агентствами. Ставка премии по внебиржевому опциону составляет в среднем 5% от суммы сделки с опционом. Что же касается технологий хэдьжирования с помощью свопов и внебиржевых опционов и взаиморасчётов между сторонами, то они идентичны технологиям хэдьжирования и взаиморасчётов с помощью биржевых фьючерсов и опционов.

ХЭДЬЖИРОВАНИЕ СВОПАМИ

Честно говоря, практически за 25 лет своего пребывания в рынке хлопка мне не доводилось слышать о существовании внеучётного рынка хлопка и о **ХЭДЬЖИРОВАНИЕ СВОПАМИ** (HEDGING WITH SWAPS) сделок с реальным хлопком. Хотя, исходя из принципов работы самих свопов и наличия интереса у крупных игроков на рынке хлопка или подразделений по капиталовложениям крупных банков, хэдьжирование свопами может быть вполне осуществимым мероприятием. В конце концов выяснилось то, что по крайней мере несколько крупнейших хлопковых компаний всё же использовали в своей практике работу со свопами на хлопок, а контрагентами и помощниками в этом были у них Рабобанк (RABOBANK) и За Сим (THE SEAM). Между тем, такая практика работы больше присуща международным валютным рынкам и рынкам энергоносителей. Например, несмотря на то, что мазут и авиационный керосин являются весьма распространённой продукцией переработки нефти, на сырьевых биржах они не представлены. А интерес участников рынков этой продукции к хэдьжированию своих ценовых рисков весьма значителен. Куда идут мазут и авиационный керосин? Мазут используется в качестве топлива для теплоэлектростанций и различного вида транспорта, в первую очередь речного и морского; а керосин, исходя из его полного названия, используется в качестве топлива авиационным транспортом. На что же опираются участники этих рынков в своей практике хэдьжирования ценовых рисков? Ответ прост – на расценки международных независимых агентств Аргас Мидиа Эл.ти.ди. (ARGUS MEDIA LTD со штабквартирой в Лондоне, Соединённое Королевство), Независимые Внятные Услуги по Сырью (НВУС или Ай.Си.Ай.Эс.) (INDEPENDENT COMMODITY INTELLIGENCE SERVICES (ICIS) со штабквартирой в Хьюстоне, Штат Техас, США), и Плэтс (PLATTS – товарный знак компании За МэкГро-Хил Кампэниз, Инк. (THE MCGRAW-HILL COMPANIES, INC.) со штабквартирой в Нью Йорке, Штат Нью Йорк, США). Как в хлопковом мире Ливерпулская частная компания Котлук Лимитид (COTLOOK LIMITED), так и в мире энергоносителей эти три агентства являются общепризнанными независимыми лидерами и основными источниками информации о текущих ценах на энергоносители в разных частях света. Их расценкам доверяют не только участники рынков, но и правительственные учреждения большинства стран мира.

Как же осуществляется хэдьжирование свопами? В своё время мне доводилось заниматься вопросом хэдьжирования свопами сделок с мазутом на реальном рынке. Технология таких операций выглядит следующим образом. В первую очередь необходимо определиться с выбором контрагента. Им может быть либо подразделение по капиталовложениям крупного банка, либо крупный участник соответствующего рынка. Сделав свой выбор, подписывается Головное Соглашение (Master

Agreement), к которому в качестве приложений будут добавляться Подкрепления (Confirmations). Как уже упоминалось немногим ранее, в зависимости от того, кто выступает основным участником операции (банк, производитель или торговец), эти документы могут иметь и разные названия, хотя суть их будет оставаться неизменной во всех случаях.

В случае с банком, банк откроет специальный счёт, через который в дальнейшем будут осуществляться все взаиморасчёты по сделкам со свопами. В зависимости от отношений с банком на данный счёт придётся вносить страховой депозит (маржу) за каждую сделку со свопом, либо (при наличии текущего счёта в этом банке) будет блокироваться соответствующая денежная сумма в размере необходимого страхового депозита (маржи), либо банк предоставит кредитную линию в размере страхового депозита (маржи) и вполне возможно под какой-то залог или заклад, утвердив при этом клиенту лимит на свопы. Головным Соглашением в случае с банком будет выступать Договор об Открытии Счёта, а все действия со свопами будут регулироваться в каждом конкретном случае отдельными приложениями к данному договору.

В случае с крупным участником рынка, его финансистам для начала операций с новым для себя контрагентом наверняка потребуется бухгалтерский баланс этого контрагента, а также всевозможная информация об истинных владельцах контрагента или конечных бенефициарах, в пользу которых он осуществляет свою деятельность. На проверку и анализ этих документов может уйти от недели до месяца. Если этот крупный делец сочтёт для себя возможным осуществлять сделки со свопами с новым контрагентом, он подпишет с ним соответствующее Головное Соглашение. Вполне возможно, что называться оно будет Генеральным Соглашением (General Agreement) или как-то ещё иначе. За каждую сделку со свопом крупный участник рынка будет требовать перевод на свой расчётный счёт страхового депозита (маржи), либо же контрагент должен будет выставить под это соглашение оговариваемый аккредитив на сумму страхового депозита (маржи) в пользу этого крупного участника рынка.

Таким образом, прежде чем банк или крупный участник рынка начнёт работу со свопами с преполагаемым контрагентом, они всесторонне проверят его, утвердят персональный предел по операциям со свопами, решат вопрос с обеспечением обязательств по возможным убыткам с его стороны, например, за счёт размещения контрагентом дополнительных свободных средств на счёте банка или крупного участника рынка, а также решат вопрос со ставкой страхового депозита (или маржи или, как принято в биржевой торговле в России, гарантийного обеспечения) за своп при сделках со свопами со стороны контрагента; и только после всех этих процедур банк или крупный участник рынка приступят к работе со свопами с таким преполагаемым контрагентом. Заключение сделки со свопом, то есть его покупка или продажа, проходят по следующей схеме:- сначала между сторонами обсуждается объём (количество товара) свопа или количество свопов в случае, если они стандартизированы у банка или крупного участника рынка по объёму (количеству товара) свопа; далее согласуется текущая цена товара, актуальная на момент обращения контрагента; и после этого контрагентом принимается решение о покупке или продаже свопа или какого-то количества свопов. Всё это производится в процессе телефонного звонка контрагента в банк или крупному участнику рынка, а позже по достигнутым договорённостям оформляется документ в письменной форме. В случае, если результаты изменения цены товара, лежащего в основе свопа, переоцениваются банком или крупным участником рынка на ежедневной основе, контрагент получает сообщение с подтверждением цены предудыщего дня торговли данным товаром. Если цена товара изменилась в положительную сторону в отношении свопа контрагента, то банк или крупный участник рынка перечислит на счёт контрагента соответствующую сумму, и, наоборот, если в отрицательную сторону, то спишет со счёта из свободных денежных средств контрагента соответствующую сумму. В случае, если у контрагента не окажется должной суммы денежных средств на счёте, банк или крупный участник рынка предъявит ему требование на пополнение свободных денежных средств – так называемое Маржинальное Требование (Margin Call) – для покрытия возникших убытков. Контрагент обязан погасить убытки по свопу в установленный срок; в противном случае ставка страхового депозита (или маржи или гарантийного обеспечения) может быть увеличена банком или крупным участником рынка до двойного размера на весь оставшийся период действия заключённого свопа. Любая открытая контрагентом позиция по свопу не может быть приостановлена; она может быть лишь полностью закрыта. В конечном итоге окончательный взаиморасчёт сторон по конкретному свопу производится при закрытии позиции по данному свопу.

По своей финансово-расчётной сути своп аналогичен биржевому фьючерсу, но отличается от последнего тем, что соответствующим товаром у свопа может быть сырьё или продукт любого качества, любого количества и с любыми пунктами и сроками поставки, которые оговорят между собой стороны сделки с конкретным свопом. Также же как и биржевой фьючерс внебиржевой своп при хэдьжировании защищает участников сделки в равной степени.

В качестве примера хэдьжирования с помощью свопа выбран Своп на Мазут 3.5% (Swap on Fuel Oil 3.5% или Swap on Residual Fuel Oil 3.5%) или, если быть более точными, Высокосернистый Мазут 3.5% (High-Sulphur Fuel Oil 3.5%), который соответствует Российскому Топочному Мазуту 100, V Вида, Зольному (известного под маркой М-100) с массовой долей серы не более 3.5%. Есть также Низкосернистый Мазут 1.0% (Low-Sulphur Fuel Oil 1.0%). Минимальное количество мазута по одному свопу составляет 100 Метрических тонн на месяц (Мт/мес (Mt/month)), хотя могут быть и 1 000 Мт/мес; вместе с тем границы максимального количества отсутствуют, то есть договаривающиеся стороны могут оговорить любое количество. Плэтс публикует ежедневные расценки на форвардные контракты (forwards) на мазут (на их основании формируется среднеарифметическое значение цены мазута 3.5% для конкретного календарного месяца), для минимальной партии поставки 1 000 Мт и максимальной – 30 000 Мт, и периодов поставки в зависимости от условий поставки от 3/5–15 дней до 10–25 дней. Для форвардных контрактов Плэтс публикует цены на следующих условиях поставки мазута 3.5%:- (1) FOB Med (Italy) и CIF Med (Genova/Lavera) как грузов (cargoes); (2) FOB NWE и CIF NWE/Basis ARA как грузов (cargoes); и (3) FOB Rotterdam как на баржах (barges). FOB (обозначение для базиса Свободно На Борту (Free-On-Board basis)) и CIF (обозначение для базиса Стоимость, Страхование и Фрахт (Cost, Insurance and Freight basis)) – термины поставки грузов на основе действующей редакции Инкотёрмз® (Incoterms®), Med (сокращённо для Средиземноморского региона (Mediterranean)), NWE (обозначение для Северо-Западного Европейского региона (Northwest Europe)) и ARA (обозначение для региона Амстердам-Ротердам-Антверпен (Amsterdam-Rotterdam-Antwerp area)). Некоторые участники рынка советуют использовать среднее значение месячной цены на мазут 3.5%, определённое как среднеарифметическое от средних значений месячных цен на мазут 3.5% для базисов поставки Средиземноморья (Med) и Северо-Западной Европы (NWE). По сроку действия своп может функционировать до 10 лет; тем самым он представляет некий долгосрочный рыночный прогноз по ценам на мазут. Вместе с тем, если 2-годичные свопы имеют хорошую рыночную ликвидность, то 4-годичные – уже менее ликвидны, а 10-летние и вовсе имеют очень малую ликвидность. За цену мазута в свопе обычно принимают усреднённую (или среднеарифметическую) месячную (для каждого календарного месяца) цену мазута, определяемую по ежедневным ценам на мазут 3.5% для безотлагательной поставки (spot price for fuel oil 3.5%) от Плэтс, рассылаемым подписчикам в 22:00 часа (по GMT или UTC) для выбранного в свопе базиса поставки. Цена отображается в Долларах США за Метрическую тонну (USD/Mt

или $/Mt). По договорённости сторон могут быть использованы также усреднённые полумесячные и даже усреднённые годовые цены. Исходя из сложившейся практики, усреднённая помесячная цена является более надёжным показателем в сравнении с ежедневными весьма изменчивыми ценами. Именно поэтому расчёт между сторонами по свопам в большинстве случаев производится ежемесячно, например, на пятый рабочий день нового месяца посредством финансового взаиморасчёта (перевода денежных средств одной стороной свопа другой).

Откуда взялась практика усреднения цены мазута до среднемесячного значения? Дело в том, что посуточные цены мазута очень часто бывают чрезвычайно изменчивыми, то есть диапазон их изменения бывает огромным. Производители сырья, а также все крупные переработчики, торговцы и конечные потребители продают или закупают мазут, как правило, ежедневно. Среднемесячное значение цены при этом носит ярко выраженный, сглаженный характер и в этой связи является более надёжным и реальным показателем цены мазута. Некоторые участники этого рынка мазута зачастую продают или покупают его по среднемесячной цене, сформированной на основе посуточных цен мазута от Плэтс.

Ставка маржи (или страхового депозита или гарантийного обеспечения) за своп у разных участников такого рынка – разная; более менее усреднённой она составляет 7% (в частности на рынке в Прибалтийских портах), хотя может колебаться от 3 до 10% и выше в моменты кризисов. Причём для одних родов сырья она может быть и ниже, а для других – выше. Например, при 7% марже, количественном объёме свопа в 1 000 Mt и среднемесячной цене свопа в 275.50 USD/Mt эти 7% будут соответствовать денежному покрытию (или обеспечению или залогу) в размере 19 285.00 Долларов США за один такой своп:- (275.50 USD/Mt x 1 000 Mt) x 7% = USD19 285.00. Многие участники рынка для партнёров-новичков могут пересматривать объём средств, служащих покрытием (или обеспечением или залогом) сделки со свопом, на ежедневной основе. Иными словами при открытии позиции в один такой своп сторона, инициирующая её открытие (в дальнейшем клиент), должна разместить на счёте другой стороны свопа денежную сумму в размере 19 285.00 Долларов США в качестве обеспечения исполнения сделки по данному свопу. Если хэдьжирование свопом становится убыточным для клиента и средств покрытия недостаточно, то данному клиенту будет направлено требование пополнить свободные средства покрытия на маржинальном счёте – так называемое Маржинальное Требование (Margin Call). Если клиент не сможет в установленный срок пополнить данный счёт своими денежными средствами, то для него ставка маржи может быть увеличена до 2 раз на всё продолжение действия свопа. Любая открытая позиция по свопу не может быть приостановлена; она может быть лишь закрыта совсем, то есть любая приостановка означает закрытие позиции. В конечном итоге взаиморасчёт сторон по конкретному свопу производится при закрытии позиции.

Прежде чем приступить к рассмотрению примера хэдьжирования свопом на мазут 3.5% стоит пояснить принцип действия и расчёта по нему. Предположим одна сторона купила, а другая продала своп на 1 000 Mt мазута 3.5% по цене 275.50 USD/Mt. В качестве обеспечения заключённой сделки (или своего рода заклада) покупатель перевёл на счёт продавца сумму в размере 7% от общей стоимости свопа при данной цене сделки (или 19 285.00 Долларов США). Цена на рынке на мазут 3.5% может и вырасти и снизиться; в этой связи взаиморасчёт между сторонами произойдёт по одному из двух вариантов. Вариант первый:- спустя месяц по наступлению даты расчёта среднемесячная цена на мазут 3.5% возросла до 315.50 USD/Mt, и покупатель решил закрыть позицию. В результате прибыль покупателя составит 40 000 Долларов США:- (315.50 USD/Mt – 275.50 USD/Mt) x 1 000 Mt = 40 000.00 USD; в добавок к прибыли продавец вернёт покупателю обеспечение в размере 19 285.00 Долларов США. В общей сложности на счёт покупателя этого свопа продавец переведёт сумму в размере 59 285 Долларов США:- 40 000.00 USD + 19 285.00 USD = 59 285.00 USD. Вариант второй:- спустя месяц по наступлению даты расчёта среднемесячная цена на мазут 3.5% снизилась до 225.50 USD/Mt, и покупатель решил закрыть позицию. В результате убыток покупателя составит 50 000 Долларов США:- (275.50 USD/Mt – 225.50 USD/Mt) x 1 000 Mt = 50 000.00 USD. Поскольку покупатель ранее перевёл на счёт продавца обеспечение по данной сделке в размере 19 285.00 Долларов США, то ему в общей сложности нужно будет перевести на счёт продавца этого свопа дополнительную сумму в размере 30 715 Долларов США:- 50 000.00 USD – 19 285.00 USD = 30 715.00 USD. Позиция по данному свопу может и не закрываться и в этом случае стороны произведут промежуточный взаиморасчёт по нему и будут ожидать результата среднемесячной цены на мазут 3.5% для следующего календарного месяца.

Пример хэдьжирования свопом на мазут 3.5%:- предположим, что компания, занимающаяся бункеровкой (пополнением котельным топливом) судов в каком-то Прибалтийском порту, в начале Октября заключила договор о поставке 1 000 тонн мазута 3.5% по фиксированной цене. Как правило, с момента подписания договора и до момента поставки мазута данной компании может уйти месяц, в течение которого компания подвержена риску того, что цена на мазут может снизиться. В результате компания может оказаться в убытке из-за вынужденной продажи купленного и доставленного мазута, но уже по более низкой цене. Биржевых фьючерсных контрактов на мазут нет, есть только внебиржевые свопы на мазут. В этой связи компания решила воспользоваться хэдьжированием свопом на мазут на внеучётном рынке, чтобы уйти от риска изменения цены на мазут в данном случае в сторону снижения. Xxxxx ХЭДЬЖ СВОПАМИ Xxxxx.

Все варианты примеров, описанные в настоящей главе книги, носят чисто гипотетический характер. На самом деле биржевой рынок фьючерсов и опционов на фьючерсы на сырьё, как и внебиржевой рынок свопов и опционов абсолютно не предсказуем и в краткосрочной, и в среднесрочной, и, тем более, в долгосрочной перспективе. В этой связи использовать спекулятивные операции следует лишь при наличии достаточного опыта работы с фьючерсами, опционами и свопами, при возможности своевременного получения новостей о соответствующем рынке, умении анализировать и правильно интерпретировать эти новости, а также при наличии некоторой интуиции и решительности в принятии тех или иных решений. Кроме того, участник рынка фьючерсов и опционов должен уметь принимать на себя ответственность и чётко осознавать все возможные последствия своих решений в случае их неисполнения. Так или иначе, производителю, торговцу или переработчику сырья лучше всего начинать использование в повседневной работе биржевых операций именно с операций хэдьжирования своих сделок с реальным сырьём на реальном рынке. Поскольку ведение международного бизнеса по поставкам какого-либо сырья явно сопряжено с хорошим и должным пониманием непосредственными исполнителями и самого этого бизнеса, и рынка данного сырья в целом, то им будет намного легче понять и начать осуществление биржевых операций с фьючерсами и опционами на фьючерсы на аналогичное сырьё. И это всё благодаря их знаниям и пониманию реального рынка своего сырья, а также его правильного анализа, без которых было бы невозможно в течение длительного периода времени осуществлять успешный бизнес. В этой связи, кстати, практически все продвинутые фермеры или переработчики сырья, а также крупные международные торговцы практически никогда не оказываются в накладе из-за риска изменения цен на рынке, поскольку все их операции с реальным сырьём хэдьжируются ими на фьючерсном рынке аналогичного сырья. Так что, хэдьжирование может быть высоко эффективным инструментом для ограничения рисков неблагоприятного изменения цены на рынке. Чтобы умело и на выгодной для себя основе управлять ценовыми рисками при хэдьжировании, необходимо вести план торговли

(trading plan) и ежедневно и тщательно отслеживать ситуацию на рынке. Этот план должен учитывать базовый ценовой риск (basic price risk) или изменение цен в течение длительного периода времени (price history), валютные риски (currency risks), риски по вине контрагента (counterparty risks), а также оперативные риски (operational risks). Хэдьжер должен решить для себя какую долю риска он собирается хэдьжировать, а также осуществлять или нет операции по спекулированию фьючерсами, и если да, то по фьючерсам какого месяца поставки, а также в каком объёме, когда и при каких обстоятельствах, складывающихся на рынке.

Говоря о преимуществах хэдьжирования, следует упомянуть и о возможных недостатках, и в частности, возможных проблемах с налоговыми органами. В мире до сих пор существуют страны, где компании и организации вынуждены отчитываться перед налоговыми службами о финансовых результатах своей деятельности на ежемесячной основе. Кроме того, у сотрудников налоговых служб практически отсутствует представление о таком виде деятельности, как хэдьжирование на биржевых и внебиржевых рынках. В России, например, по мнению ведущего специалиста одной очень известной в мире финансовых консультаций транснациональной корпорации имеется лишь одна налоговая инспекция, располагающаяся в Москве, сотрудники которой хоть что-то представляют себе об операциях хэдьжирования. Представьте себе ситуацию, когда возникает необходимость поддерживать убыточный хэдьж на длительной основе. Что может возникнуть при этом во взаимоотношениях между компанией и налоговой службой? Вполне вероятно, что сотрудники налоговой службы отнесутся с пониманием к тому, что компания в течение одного месяца терпит убыток от какой-то своей финансовой операции. Но объяснить этим сотрудникам причину того, почему компания продолжает терпеть убытки от этой операции в течение полугода и более, будет практически невозможно. Основная масса сотрудников налоговых служб относятся к своим клиентам как к потенциальным обманщикам, стремящимся уклониться от налогов. В этой связи, начиная уже со второго месяца претерпевания убытка по операции хэдьжирования, сотрудники налоговой службы начнут, мягко говоря, с недоверием относиться к такой компании. А спустя ещё какой-то период времени с их стороны будет и вовсе предвзятое отношение к бухгалтерам компании, пытающимся объяснить мотивы поведения своей компании на биржевом рынке, поскольку налоговики будут думать о том, что их искусно обманывают. Не исключено, что к данной компании будет установлено пристальное внимание со стороны налоговой службы. Кроме того, не исключена и возможность организации какой-то серьёзной налоговой проверки финансовой документации данной компании, что может повлечь за собой отвлечение внимания персонала компании от своей непосредственной деятельности, что в итоге может привести к действительным убыткам по основной деятельности компании. Этот факт необходимо всегда иметь в виду, прежде чем начинать свои операции на бирже. Если всё же необходимость хэдьжирования компанией своих рисков усиливается, то одним из вариантов выхода из складывающейся ситуации может стать использование зарубежных аффилированных компаний, в стране регистрации которых принято отчитываться перед налоговыми органами один раз в год.

КУРСОВАЯ РАЗНИЦА ИЛИ СПРЭД

В биржевой торговле имеет смысл уделить особое внимание **КУРСОВЫМ РАЗНИЦАМ** или так называемым **СПРЭДАМ** (SPREADS) – разницам в цене или ценах. Исторически сложилось так, что операции с курсовой разницей (spreading) участники рынка используют в качестве средства минимизации рисков, а в последнее время и для минимизации расходов на покрытие маржинальных требований. Биржевых дельцов, работающих с курсовой разницей, называют спрэдерами (spreaders). В случае с фьючерсными контрактами, курсовые разницы известны также как разница в ценах на один и тот же фьючерсный контракт, но для разных месяцев поставки – так называемые стрэдлы (straddles) или переключения с одного на другое – так называемые свитчез (switches). Курсовые разницы оказываются порой хорошими опережающими индикаторами возможного развития ценовой ситуации на рынке. Суть операции на разнице в ценах заключается в одновременном открытии двух противоположных позиций, которые в дальнейшем будут закрываться одновременным выполнением двух соответствующих противоположных операций. Такие операции имеет смысл использовать в своей деятельности только тогда, когда уже накоплена определённая практика в проведении обычных спекулятивных операций, и самое главное, когда на соответствующем рынке или рынках имеются для этого все предпосылки, к которым относятся наличие выраженной тенденции в движении цен и необычно высокой или необычно низкой разницы в ценах, которая не встречается при обычном развитии ситуации на рынке. Следует отметить, что одна из этих позиций практически всегда будет убыточной, а другая прибыльной. И осуществлять такие сделки, необходимо только при их тщательном планировании и серьёзном анализе соответствующего рынка с учётом направления его движения с тем, чтобы прибыль от прибыльной позиции всегда бы превосходила убытки от убыточной позиции. Кроме того, курсовая разница в ценах периодически может быть весьма лихорадочной в сравнении изменением цены самого конкретного соответствующего рода сырья, что в свою очередь может дать ключ к разгадке предстоящего поведения цены или цен одного и более родов сырья. Вместе с тем операции, основанные на разнице в ценах, носят менее рискованный характер, но при этом они приносят и меньшую доходность, нежели обычные спекуляции с фьючерсами. Если движение цен на рынке совпало с ожиданиями биржевого дельца, то сделка, основанная на разнице в ценах, принесла ему прибыль, а если не совпало – то убыток. Так что, не стоит забывать и о том, что стратегии, использующие комбинации позиций на разнице в ценах, также как и все обычные биржевые операции по покупке или продаже тех или иных активов, биржевых инструментов или сырья, всё же имеют определённый риск, поскольку рынок может развиваться и не в благоприятном направлении для открытых позиций. Далее в настоящем подразделе книги представлена информация об использовании стратегии, основанной на разнице в ценах, только лишь с фьючерсными контрактами, хотя вполне возможно проведение операций, комбинирующих фьючерсы с опционами.

Биржевые дельцы, выстраивая свою стратегию по осуществлению операций с использованием курсовой разницы или спрэда, пытаются с выгодой для себя использовать разницу в ценах:- (а) на фьючерсные контракты на одно и то же сырьё, но по двум разным месяцам поставки, такие сделки относятся к сделкам с **ВНУТРИСЫРЬЕВЫМИ КУРСОВЫМИ РАЗНИЦАМИ** (INTRA–COMMODITY SPREADS) или, как их ещё называют, с **КАЛЕНДАРНЫМИ КУРСОВЫМИ РАЗНИЦАМИ** (CALENDAR SPREADS) или **СРОЧНЫМИ КУРСОВЫМИ РАЗНИЦАМИ** (TIME SPREADS) или **МЕЖПОСТАВОЧНЫМИ КУРСОВЫМИ РАЗНИЦАМИ** (INTERDELIVERY SPREADS); и (б) фьючерсные контракты на взаимосвязанные, а порой, и различные виды сырья, такие сделки относятся к сделкам с **МЕЖСЫРЬЕВЫМИ КУРСОВЫМИ РАЗНИЦАМИ** (INTER–COMMODITY SPREADS).

Но и эти типы сделок, в свою очередь, подразделяются на несколько разновидностей. Так, внутрисырьевые курсовые разницы в зависимости от того, к какому урожаю или году относятся месяцы поставки по фьючерсным контрактам на соответствующее сырьё, разбиваются на две группы:- (1) **ВНУТРИСЫРЬЕВЫЕ КУРСОВЫЕ РАЗНИЦЫ ПО РАЗЛИЧНЫМ УРОЖАЯМ** (INTERCROP SPREADS) для одной и той же сельскохозяйственной культуры (например, купить фьючерсный контракт на хлопок с поставкой в Июле 2015 (CTN15, то есть урожая 2014/15) и одновременно продать Фьючерсный Контракт

на Хлопок № 2^{3O} (Cotton No. 2^{SM}) с поставкой в Декабре 2015 (CTZ15, то есть урожая 2015/16) или наоборот; или купить Фьючерсный Контракт № 2 на Жёлтые Соевые Бобы (No. 2 Yellow Soybeans) с поставкой в Июле 2015 (ZSN15, то есть урожая 2014/15) и одновременно продать Фьючерсный Контракт № 2 на Жёлтые Соевые Бобы (No. 2 Yellow Soybeans) с поставкой в Ноябре 2015 (ZSX15, то есть урожая 2015/16) или наоборот). Под старым урожаем (old crop), как правило, понимается урожай сельскохозяйственной культуры прошлого года, который уже был собран и используется по назначению, а под новым урожаем (new crop) понимается тот урожай сельскохозяйственной культуры, который ещё только предполагается посеять или который только что посеян, но ещё не вырос и не собран. Примечание:- для разных сельскохозяйственных культур начало и конец урожая или сезона так же могут быть разными, например, для Хлопчатника урожай или сезон начинается 01 Августа текущего календарного года (хотя посев в большинстве своём имеет место весной текущего календарного года) и заканчивается 31 Июля следующего календарного года, для Кукурузы и Жёлтых Соевых Бобов урожай или сезон начинается 01 Сентября текущего календарного года и заканчивается 31 Августа следующего календарного года, а для Пшеницы урожай или сезон начинается 01 Июня текущего календарного года и заканчивается 31 Мая следующего календарного года, и именно поэтому для указания урожая или сезона используется двухгодичное обозначение через дробь или тире. И (2) **ВНУТРИСЫРЬЕВЫЕ КУРСОВЫЕ РАЗНИЦЫ ПО ОДНОМУ УРОЖАЮ** (INTRACROP SPREADS) для одной сельскохозяйственной культуры (например, купить Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} (Cotton No. 2^{SM}) с поставкой в Декабре 2014 (CTZ14) и одновременно продать Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} (Cotton No. 2^{SM}) с поставкой в Мае 2015 (CTK15) или наоборот). В данном примере, несмотря на разные календарные годы, оба месяца поставки относятся к одному урожаю Хлопка – 2014/15. Используя в своей практике сделки с разными урожаями, необходимо помнить о том, что для каждого из урожаев действуют свои фундаментальные факторы, которые необходимо очень чётко понимать и различать, оценивая данный рынок, и что цены на сырьё разных урожаев могут вести себя более лихорадочно по отношению друг к другу. Например, у разных урожаев могут быть весьма различающиеся друг от друга уровни производства, потребления, экспорта, импорта и, конечно же, уровни запасов в конце сезона, каждые из которых будут оказывать своё существенное воздействие на лихорадочность изменения цены того или иного урожая. При обычных условиях цена нового урожая, как правило, поддерживается с некоей премией или надбавкой, то есть она немного выше цены старого текущего урожая вследствие того, что существует неопределённость развития ситуации для нового урожая. При таком развитии ситуации курсовая разница между старым и новым урожаем – положительная. В случае с медвежьим рынком старого текущего урожая курсовая разница с новым урожаем может быть более широкой, нежели в случае с бычьим рынком старого текущего урожая. Кроме того, в случае с бычьим рынком старого текущего урожая, когда спрос существенно превышает предложение, курсовая разница может быть не столько узкой, сколько отрицательной, то есть цена старого текущего урожая может превышать цену нового урожая. В итоге фьючерсы на новый урожай могут торговаться со скидкой к цене фьючерсов на старый текущий урожай. Как на медвежьем, так и на бычьем рынке, цены фьючерсов изменяются, как правило, в одном и том же направлении движения цены, но при этом, одна цена может меняться более быстро и существенно, а другая – наоборот будет двигаться как бы заторможенно и вдогонку. Тон в таком движении задаёт в большинстве случаев цена старого текущего урожая.

Межсырьевые курсовые разницы (inter-commodity spreads), в зависимости от типов сырья, делятся на:- (1) **КУРСОВАЯ РАЗНИЦА НА КРЕКИРОВАНИЕ** (CRACK SPREAD) для нефти и нефтепродуктов (например, купить фьючерсный контракт на нефть (crude oil) с поставкой в Июле 2015 (CLN15) и одновременно продать Фьючерсный Контракт на топочный мазут (heating oil) с поставкой в Июле 2015 (HON15) или наоборот); (2) **КУРСОВАЯ РАЗНИЦА НА ОТЖИМ** (CRUSH SPREAD) для Сои, например, купить Фьючерсный Контракт № 2 на Жёлтые Соевые Бобы (No. 2 Yellow Soybeans) с поставкой в Июле 2015 (ZSN15) и одновременно продать Фьючерсный Контракт на необработанное (нерафинированное) соевое масло (crude Soybean oil) с поставкой в Июле 2015 (ZLN15) или наоборот на бирже Чикагская Палата Торговли (Chicago Board of Trade; известной по своей аббревиатуре СИБАТ® (CBOT®)); и (3) **КУРСОВАЯ РАЗНИЦА ПО СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННОЙ ГРУППЕ СЫРЬЯ**. Пример такой курсовой разницы:- купить Фьючерсный Контракт № 2 на Жёлтые Соевые Бобы (No. 2 Yellow Soybeans) с поставкой в Июле 2015 (ZSN15) и одновременно продать Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} (Cotton No. 2^{SM}) с поставкой в Июле 2015 (CTN15) или наоборот. Фактически, данные операции на курсовых разницах учитывают разницу в ценах, образующуюся за счёт производственного процесса переработки сырья в полуфабрикат или готовый продукт. Как правило, стоимость переработки если и меняется, то не намного и очень медленно; в то время как цены на сырьё и полуфабрикат или готовый продукт могут изменяться весьма значительно. Такую ситуацию обычно и используют в операциях с межсырьевыми курсовыми разницами, когда эти рода сырья являются взаимосвязанными.

А в зависимости от того, в каком состоянии находится рынок, у сделок с курсовой разницей различают следующие режимы (spread modes):- (а) **РЕЖИМ С УЧЁТОМ НАКЛАДНЫХ РАСХОДОВ НА ОБСЛУЖИВАНИЕ СООТВЕТСТВУЮЩЕГО СЫРЬЯ** (CARRY MODE):- Разница между ценой фьючерсного контракта для одного месяца поставки и другого эквивалентна стоимости накладных расходов на обслуживание (carrying) соответствующего сырья, к числу которых относятся расходы на хранение, страхование, набегающие проценты за использование кредитов и прочие. Фактически, этот режим относится к рынку, находящемуся в состоянии возрастающей последовательности или контэнго (contango). И (б) **ОБРАТНЫЙ РЕЖИМ** или **ПЕРЕВЁРНУТЫЙ РЕЖИМ** (INVERTED MODE):- Когда цена фьючерсного контракта с ближайшим месяцем поставки выше, чем у фьючерса с последующим или последующими месяцами поставки – обычно встречается на рынках с дефицитом предложений поставки (tight supply markets) по отдалённым месяцам. Фактически, этот режим относится к рынку, находящемуся в состоянии убывающей последовательности или бэкводэйшн (backwardation). Следует отметить, что каким-то сырьевым позициям (особенно сельскохозяйственным) более присуща ситуация с рынком, находящимся в состоянии контэнго, а каким-то (особенно энергоносителям) – ситуация с рынком, находящимся в состоянии убывающей последовательности или бэкводэйшн.

Многие участники рынка активно используют сделки с курсовой разницей в своей повседневной работе, извлекая при этом выгоду. Их стратегия проведения операций, основанных на разнице в ценах на одно и то же сырьё, строится на предположении, что цены фьючерсных контрактов с разными месяцами поставки взаимосвязаны, и между ними имеется некая доля пропорции. При этом цены для ближайших месяцев поставки, как правило, меняются в опережающем темпе и значительнее, нежели для отдалённых месяцев поставки. Но бывают случаи, когда цены для ближайших месяцев поставки практически не меняются, в то время как цены для отдалённых месяцев меняются в опережающем темпе. При обычном развитии ситуации на рынке цены для ближайших месяцев, обычно, ниже цен для отдалённых месяцев поставки. Если курсовая разница начинает изменяться (сужаться или расширяться), то на растущем рынке следует покупать фьючерс на тот месяц, цена которого растёт быстрее и больше, нежели цена на другой месяц, фьючерс по которому следует при этом одновременно продавать; а на падающем рынке следует продавать фьючерс на тот месяц, цена которого падает быстрее и больше, нежели цена на другой месяц, фьючерс по которому следует при этом одновременно покупать. Как только тенденция в движении цен на рынке станет истощаться или меняться на противоположную, а также когда курсовая разница для

фьючерсов с двумя разными месяцами поставки начнёт приходить в обычную норму, следует одновременно закрыть открытые ранее позиции. Прибыль, образующаяся в результате изменения соотношения цен по этим фьючерсным контрактам, определяется на основе обобщения данных о прибыли и убытках по обеим позициям.

ВНУТРИСЫРЬЕВАЯ КУРСОВАЯ РАЗНИЦА

ВНУТРИСЫРЬЕВАЯ КУРСОВАЯ РАЗНИЦА или **ВНУТРИСЫРЬЕВОЙ СПРЭД** (INTRA-COMMODITY SPREAD или INTRACOMMODITY SPREAD) представляет собой сделку, основанную на разнице в ценах на одно и то же сырьё на одной и той же бирже, но с различными месяцами поставки, в том числе и относящиеся, как например сельскохозяйственное сырьё, к разным урожаям. Она формируется посредством покупки биржевым дельцом одного или нескольких фьючерсных контрактов на конкретное сырьё с поставкой в одном месяце и одновременной продажи одного или нескольких фьючерсных контрактов на это же сырьё с поставкой в другом месяце. Внутрисырьевая курсовая разница, а точнее её изменение, может дать важный ключ к разгадке предстоящего поведения цены конкретного сырья, что в свою очередь может послужить толчком и к иным действиям на данном рынке, то есть к началу применения других стратегий торговли в этот столь важный момент времени. Внутрисырьевая курсовая разница подразделяется на несколько разновидностей, а именно:- (i) Курсовая Разница По Месту Размещения (Location Spread):- когда одно и то же сырьё торгуется в различных местах поставки; (ii) Курсовая Разница По Качеству (Quality Spread):- когда одно и то же сырьё может иметь различные стандарты и сорта, определяющие его качество и, соответственно, стоимость; и (iii) Срочная Курсовая Разница (Time Spread):- когда цены на одно и то же сырьё различны для разных месяцев поставки. Более подробную информацию о сделках с внутрисырьевой курсовой разницей смотрите далее в подразделе о внутрирыночной курсовой разнице или внутрирыночном спрэде.

МЕЖСЫРЬЕВАЯ КУРСОВАЯ РАЗНИЦА

МЕЖСЫРЬЕВАЯ КУРСОВАЯ РАЗНИЦА или **МЕЖСЫРЬЕВОЙ СПРЭД** (INTER-COMMODITY SPREAD), известная также как одна из двух разновидностей **МЕЖРЫНОЧНОЙ КУРСОВОЙ РАЗНИЦЫ** или **МЕЖРЫНОЧНОГО СПРЭДА** (INTERMARKET SPREAD), представляет собой разницу в ценах между двумя различными, но связанными между собой родами сырья. Данные два рода сырья могут быть использованы как взаимозаменяемые, либо иметь общие характеристики спроса и предложения (common supply and demand characteristics). Межсырьевая курсовая разница формируется путём одновременной покупки конкретного поставочного месяца одного фьючерного рынка и продажи точно такого же поставочного месяца другого, но связанного с первым, фьючерсного рынка; и хотя нет явной необходимости использования одних и тех же поставочных месяцев, но практика такого использования является наиболее общепринятой. При открытии позиции по межсырьевой курсовой разнице могут быть задействаны один или несколько фьючерсных контрактов, но их количество по одному и другому рынкам должно быть равным. К примеру, биржевой делец или вкладчик капитала, специализирующийся на сделках с межсырьевой курсовой разницей, или так называемый межсырьевой спрэдер (an inter-commodity spreader) мог бы купить (или продать) Июльский фьючерс на Пшеницу (July Wheat futures) или Фьючерсный Контракт на Пшеницу с поставкой в Июле и продать (или купить соответственно) Июльский фьючерс на Кукурузу (July Corn futures) или Фьючерсный Контракт на Кукурузу с поставкой в Июле с тем, чтобы воспользоваться преимуществом предполагаемых взаимосвязанных изменений в ценах на эти два рода сельскохозяйственного сырья. Данная межсырьевая курсовая разница между Пшеницей и Кукурузой (the Wheat/Corn spread) достаточно популярна среди биржевых дельцов, поскольку изменения в ценах на них очень часто носят сезонный характер. Она котируется как Пшеница за Кукурузой (Wheat over Corn), то есть Пшеница минус Кукуруза (Wheat minus Corn). Обычно цены на Пшеницу выше цен на Кукурузу, и по этой причине межсырьевая курсовая разница между Пшеницей и Кукурузой также является обычно положительной, но при этом есть моменты в Мае–Июле, когда данная разница имеет тенденцию к сужению и даже развороту (то есть изредка становится отрицательной, когда цены на Кукурузу могут быть выше цен на Пшеницу). Такое происходит в период и после уборки озимой Пшеницы, когда её цена становится низкой, а цены на Кукурузу становятся высокими. С другой же стороны, биржевой делец может полагать, что в Сентябре–Ноябре эта курсовая разница снова станет положительной и расширится; в это время идёт уборка Кукурузы, и её цена становится низкой, а цены на Пшеницу становятся высокими. Такая ситуация с курсовой разницей по взаимосвязи цен на Пшеницу и Кукурузу является типичной и часто повторяемой. Именно поэтому, биржевые дельцы могут воспользоваться ситуацией в своих целях и открыть позицию в тот момент, когда данная курсовая разница выглядит ненормальной, поскольку со временем она всё же вернётся в норму. Точно так же они могут использовать ситуацию в своих целях и в тот момент, когда данная курсовая разница может сужаться, то есть переходит из нормальной фазы в ненормальную. Например, биржевой делец решил поучаствовать в ситуации, когда до лета цены на Пшеницу снижались быстрее изменения цен на Кукурузу в предверии того, что к осени цены на Пшеницу должны подняться, а цены на Кукурузу – снизиться, то есть должен произойти разворот в движении цен на эти две сельскохозяйственные культуры. С этой целью 29 Июля биржевой делец открыл на бирже Чикагская Палата Торговли (CHICAGO BOARD OF TRADE; известной по своей аббревиатуре СИБАТ® (CBOT®)) позицию, купив один Декабрьский Фьючерсный Контракт на Мягкую Озимую Краснозёрную Пшеницу Сорта № 2 (Grade No. 2 Soft Red Winter Wheat; тикерный символ:- ZWZ; объём одного фьючерсного контракта – 5 000 бушелей) по цене 649-0 центов за бушель (cents a bushel) и продав один Декабрьский Фьючерсный Контракт на Жёлтую Кукурузу № 2 (No. 2 Yellow Corn; тикерный символ:- ZCZ; объём одного фьючерсного контракта – 5 000 бушелей) по цене 849-6 центов за бушель, для участия в расширяющейся положительной курсовой разнице. Следует сделать пояснения для указанных цен:- (i) 0 = 0/8 = 0 центов; (ii) 2 = 2/8 = 0.25 цента; (iii) 4 = 4/8 = 0.50 цента; (iv) 6 = 6/8 = 0.75 цента; (v) 8 = 8/8 = 1.00 цент. Иными словами 849-6 центов за фунт равно 8.497 5 Долларов за бушель. Изначальная курсовая разница в ценах составила –200-6 центов за бушель (649-0 – 849-6). 02 Ноября биржевой делец закрыл эту позицию посредством продажи одного Декабрьского Фьючерсного Контракта на Пшеницу по цене 953-4 центов за бушель и покупки одного Декабрьского Фьючерсного Контракта на Кукурузу по цене 506-2 центов за бушель. В результате курсовая разница в ценах составила 447-2 центов за бушель (953-4 – 506-2), то есть она расширилась с изначальных –200-6 центов за бушель до 447-2 центов за бушель. Биржевой делец заработал прибыль на обеих составляющих данной позиции по межсырьевой курсовой разнице (on both legs of the spread). В итоге, его прибыль по открытой позиции составила 648 центов за каждый бушель (447-2 – (–200-6)), а с учётом того, что бушелей в каждом из данных фьючерсных контрактов 5 000, то общая сумма прибыли по позиции составила USD32 400.00 (648 центов за бушель x 5 000 бушелей). Если бы биржевой делец открыл позицию не по одному на каждую из этих сельскохозяйственных культур, а на несколько, например, 15 контрактов, то в итоге его прибыль составила бы USD486 000.00 (USD32 400.00 x 15). Приведённый пример является чисто гипотетическим, но вполне возможным; приблизительная ситуация с диапазоном цен (не обязательно с направлением в движении цен) была на эти две сельскохозяйственные культуры в 2012.

К особому типу межсырьевой курсовой разницы относятся курсовые разницы в ценах на само сырьё и на полуфабрикаты или продукты из этого сырья. Взаимоотношения цен на это сырьё и полуфабрикаты или продукты из него можно образно представить как взаимоотношения между родителями и детьми или двоюродными братьями или сёстрами (cousins). Самым известным примером такой межсырьевой курсовой разницы является курсовая разница в ценах на Соевые Бобы и на два продукта из них – шрот и масло, известная как Курсовая Разница На Отжим или Спрэд На Отжим (Crush Spread). Очень часто компании, вовлечённые в переработку Соевых Бобов, 'ставят на отжим' ('put on the crush') для хэдьжирования закупочной цены Соевых Бобов и продажной цены шрота и масла из них. С этой целью они покупают Фьючерсные Контракты № 2 на Жёлтые Соевые Бобы (No. 2 Yellow Soybeans futures; тикерный символ:- S или ZS) и продают фьючерсные контракты на необработанное (нерафинированное) масло из Соевых Бобов (crude Soybean oil futures; тикерный символ:- BO или ZL) и шрот из Соевых Бобов с белковым содержанием в 48% (48% protein Soybean meal futures; тикерный символ:- SM или ZM) на бирже Чикагская Палата Торговли (CHICAGO BOARD OF TRADE; известной по своей аббревиатуре СИБАТ® (CBOT®)). Если говорить более конкретно, то эти перерабатывающие компании используют курсовую разницу на отжим с целью минимизации финансовых рисков резкого взлёта цены на Соевые Бобы или резкого падения цен готового масла и шрота из Соевых Бобов. С тем, чтобы получить прибыль от переработки Соевых Бобов, переработчики должны закупить эти Соевые Бобы, израсходовав меньше средств, нежели они получат в качестве совокупного дохода от продажи готового масла и шрота из них. И эта разница (или маржа в качестве прибыли) называется Валовой Маржёй Переработки (ВМП) (Gross Processing Margin (GPM)). Применение ВМП на рынках фьючерсов на Соевые Бобы, масло и шрот из них при благоприятном соотношении цен между этими фьючерсными контрактами делает возможным для переработчиков покупать фьючерсные контракты на Соевые Бобы для хэдьжирования последующих закупок реальных Соевых Бобов, и в то же самое время продавать фьючерсные контракты на масло и шрот из Соевых Бобов для хэдьжирования последующих продаж реального масла и шрота. При данном хэдьжировании переработчик частично удерживает позицию покупки по фьючерсам на Соевые Бобы до тех пор, пока не приобретёт соответствующие объёмы реальных Соевых Бобов на реальном рынке. Предположим, что переработчик опасается возможного повышения цен на Соевые Бобы на реальном рынке, но при этом он особо не пострадает, поскольку цена на фьючерсы на Соевые Бобы также повысятся в ответ на те же самые экономические факторы. Переработчик покупает реальные Соевые Бобы на реальном рынке и возмещает открытую ранее позицию покупки фьючерсных контрактов на Соевые Бобы на биржевом рынке по более высокой цене посредством продажи равного количества фьючерсных контрактов на Соевые Бобы на биржевом рынке. Прибыль от позиции по фьючерсам на биржевом рынке практически полностью перекроет возросшую стоимость реального сырья и тем самым не нанесёт никакого экономического ущерба переработчику от повышения цены закупки на реальном рынке. В своём осуществляемом хэдьжировании, привязанном к отжиму Соевых Бобов, переработчик удерживает короткую сторону открытой позиции – продажу фьючерсных контрактов на масло и шрот – до той поры, пока не начнёт продавать свои реально изготовленные масло и шрот. Если цены на масло и шрот из Соевых Бобов на реальном рынке снизятся, то возможно вместе с ними снизятся также на биржевом рынке и цены фьючерсных контрактов на масло и шрот из Соевых Бобов. Таким образом, даже если переработчик получит меньший доход от продажи готового масла и шрота из Соевых Бобов на реальном рынке, прибыль, которую переработчик может получить на биржевом рынке фьючерсов, в большей мере перекроет эту недостачу на реальном рынке. Предложенный пример хэдьжирования с применением курсовой разницы на отжим работает таким же образом и по тем же самым принципам, что и все другие правильно организованные типы хэдьжирования, которые основываются на тенденциях цен реального и фьючерсного сырья, находящегося под воздействием одних и тех же экономических факторов, заставляющих их двигаться в одном и том же направлении. Данный тип хэдьжирования весьма уникален и важен ещё и потому, что он помогает переработчикам Соевых Бобов быть защищёнными от риска неблагоприятного изменения цен сразу на трёх взаимосвязанных рынках.

Можно также весьма эффективно задействовать противоположную курсовой разнице на отжим – обратную курсовую разницу на отжим (reverse crush spread). Такая возможность использования обратной курсовой разницы, возникающей из-за искажений в нормальных моделях движения цен, может предоставиться в те моменты, когда закупочная стоимость Соевых Бобов превышает стоимость совокупных продаж масла и шрота из них. Возникающая неблагоприятная валовая маржа переработки (ВМП) делает её нерентабельной для переработчиков Соевых Бобов при изготовлении масла и шрота. В случае, когда ВМП падает ниже уровня рентабельности, переработчики Соевых Бобов могут сократить или даже приостановить выпуск масла и шрота; и в это же самое время можно инициировать сделку, основанную на обратной курсовой разнице на отжим, то есть организовать продажу фьючерсных контрактов на Соевые Бобы и покупку фьючерсных контрактов на масло и шрот из них. Не исключено, что другие участники рынка захотели бы воспользоваться возможностью задействовать стратегию, основанную на курсовой разнице, а одновременное давление рынка за счёт сокращения выпуска масла и шрота из Соевых Бобов и обратные курсовые разницы на отжим на рынке фьючерсов будут постепенно возвращать ценовое взаимоотношение к более устоявшемуся уровню.

Существует также градация курсовой разницы на **ВНУТРИРЫНОЧНУЮ КУРСОВУЮ РАЗНИЦУ** (INTRAMARKET SPREAD) и **МЕЖРЫНОЧНУЮ КУРСОВУЮ РАЗНИЦУ** (INTERMARKET SPREAD). Внутрирыночная Курсовая Разница или Внутрирыночный Спрэд, называемая также Календарная Курсовая Разница или Календарный Спрэд (Calendar Spread), Срочная Курсовая Разница или Срочный Спрэд (Time Spread), Межпоставочная Курсовая Разница или Межпоставочный Спрэд (Interdelivery Spread), Внутрисырьевая Курсовая Разница или Внутрисырьевой Спрэд (Intra-commodity Spread или Intracommodity Spread), формируется путём открытия позиции покупки (a long position) в одном контрактном месяце, то есть покупки фьючерса с одним месяцем поставки, и открытия позиции продажи (a short position) в другом контрактном месяце, то есть продажи фьючерса с другим месяцем поставки. Биржа как и сам фьючерсный контракт на какой-то биржевой инструмент или сырьё в обоих случаях одни и те же; кроме того, количество покупаемых контрактов должно совпадать с количеством продаваемых контрактов. Внутрирыночная курсовая разница торгуется в настоящее время на большинстве известных международных бирж фьючерсов. Сделки с ней отличаются более низкими ставками комиссии и более низкими требованиями в отношении ставок маржи. В качестве примеров внутрирыночной курсовой разницы можно привести следующие:- (i) покупка на бирже Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. (ICE FUTURES US, INC.) Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} (являющегося всемирным ориентиром на рынке хлопка) с поставкой в Июле против продажи Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} с поставкой в Декабре; можно также использовать для такой стратегии торговли Декабрьский контракт данного года и Мартовский контракт следующего года или Мартовский и Майский контракты; эти три внутрирыночные курсовые разницы являются наиболее распространёнными среди биржевых дельцов рынка хлопка; или (ii) покупка на бирже Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. (ICE Futures US, Inc.) Фьючерсного Контракта № 11 на сахар (являющегося всемирным ориентиром на рынке сахара-сырца) с поставкой в Марте против продажи Фьючерсного Контракта № 11 на сахар с поставкой в Июле; или (iii) покупка на Нью Йоркской Товарной Бирже, Инк. (NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE, INC.; известной по своей аббревиатуре НАЙМЭКС® (NYMEX®)) Фьючерсного Контракта № 2 на печное бытовое топливо с поставкой в Октябре против продажи Фьючерсного Контракта № 2 на печное бытовое топливо с поставкой в Ноябре; или (iv) продажа на бирже Чикагская Палата Торговли (CHICAGO BOARD

OF TRADE; известной по своей аббревиатуре СИБАТ® (CBOT®)) Фьючерсного Контракта № 2 на жёлтые Соевые Бобы с поставкой в Сентябре против покупки Фьючерсного Контракта № 2 на жёлтые Соевые Бобы с поставкой в Январе. В настоящее время сделки с внутрирыночной курсовой разницей или внутрирыночным спрэдом являются весьма распространёнными среди международных биржевых дельцов. Фактически внутрирыночный спрэд представляет собой разницу в ценах между различными месяцами поставки одного и того же фьючерсного контракта, а сама такая разница обуславливается спросом и предложением для разного времени поставки, а также возможными накладными расходами на хранение, страхование соответствующего данному фьючерсному контракту сырья. В связи с тем, что накладные расходы со временем лишь нарастают, на многих рынках фьючерсов на сырьё каждый последующий месяц поставки превышает в цене каждый предшествующий месяц поставки. Именно поэтому биржевые дельцы используют внутрирыночную курсовую разницу с целью извлечения прибыли в направлении возможных будущих цен. Кроме того, они используют такую тактику для переноса своей позиции из одного месяца поставки, который подходит к завершению торговли, к другому месяцу, который становится активным ближайшим месяцем поставки по конкретному фьючерсному контракту.

Анализируя исторические данные в отношении фьючерсных контрактов на одно и то же сырьё, в частности на хлопок, можно увидеть определённые закономерности при формировании и величине разницы в ценах для различных месяцев исполнения таких контрактов. Например, разница в цене между Мартовским и Майским контрактами обычно колеблется в пределах 1 цента за фунт, между Июльским и Декабрьским – 2–4 цента за фунт, между Декабрьским и Мартовским – 2–3.5 цента за фунт. Например, на растущем рынке разница в ценах между Июльским и Декабрьским фьючерсами на хлопок начинает сокращаться за счёт более сильного изменения в росте цены Июльского фьючерса. Биржевой делец покупает N-е количество Июльских фьючерсов по 52 цента за фунт и одновременно продаёт N-е количество Декабрьских фьючерсов по 55 центов за фунт. Разница в цене фьючерсов разных месяцев поставки составила при этом 3 цента за фунт. Спустя какое-то время сила роста стала истощаться, свидетельствуя о возможном достижении максимума рынка на этот момент времени, а разница в ценах сократилась до 1 цента за фунт, при этом цена Июльского фьючерса составила 55 центов за фунт, а Декабрьского – 56 центов за фунт. Биржевой делец принимает решение одновременно закрыть позиции противоположными сделками. Что в результате происходит на его маржинальном счёте? По Июльскому фьючерсу прибыль составляет:- (55.00 – 52.00) x 500 = 1 500.00 Долларов США по каждому приобретённому по данному месяцу фьючерсному контракту. А по Декабрьскому фьючерсу убыток составляет:- (56.00 – 55.00) x 500 = 500.00 Долларов США по каждому проданному фьючерсному контракту. Общий итог сделки:- (1 500 – 500) x N контрактов или 1 000.00 Долларов США по каждому из N фьючерсных контрактов. Цифра 500 взялась в данном расчёте не случайно. Поскольку цены отражены в центах за фунт, а не в центовых пунктах за фунт, то и изменение на маржинальном счёте по каждому фьючерсному контракту будет отражаться со 100-кратным увеличением, поскольку изменение цены фьючерса на один центовый пункт соответствует изменению на маржинальном счёте в размере 5.00 Долларов США по каждому фьючерсному контракту.

Что же касается Межрыночной Курсовой Разницы или Межрыночного Спрэда, то об этом можно сказать следующее:- существуют две её разновидности, а именно курсовая разница в ценах на взаимосвязанные рода сырья и курсовая разница в ценах на одно и то же сырьё, но торгуемое на разных биржах. В настоящем обзаце рассматривается второй вариант такой курсовой разницы. Некоторые виды одного и того же сырья действительно могут торговаться сразу на нескольких биржах как в одной стране, например, в США, так и в разных странах. Например, фьючерсы на Пшеницу (futures on Wheat) до недавнего времени торговались на следующих Американских биржах:- Чикагская Палата Торговли (CHICAGO BOARD OF TRADE), Палата Торговли Города Канзаса (KANSAS CITY BOARD OF TRADE), СреднеАмериканская Сырьевая Биржа (MIDAMERICA COMMODITY EXCHANGE), и Миннеаполисская Биржа Зерна (MINNEAPOLIS GRAIN EXCHANGE). Суть операций с межрыночной курсовой разницей заключается в том, чтобы использовать в своих интересах предполагаемую взаимосвязь меняющейся цены одинакового рода сырья с одинаковым месяцем поставки между двумя различными рынками, когда, например, в Палате Торговли Города Канзаса открывается позиция покупки Декабрьского фьючерса на Пшеницу, против открытой ранее в Чикагской Палате Торговли позиции продажи Декабрьского фьючерса на Пшеницу. Существующие различия в ценах очень часто объясняются наличием специфических географических факторов, которые должны быть обязательно учтены в данной стратегии торговли. Одним из таких важных факторов являются затраты на перевозку (transport costs). По крайней мере, все отталкиваются от того, что цены на Пшеницу являются самыми низкими главным образом в регионах её возделывания, и по мере отдаления от таких регионов цена становится выше вследствие накладных расходов по её перевозке и доставке к местам назначения. Кроме того, следует учитывать, что стоимость поставляемой Пшеницы может существенно разниться в зависимости от её класса и сорта, а также от их использования. Несмотря на то, что разные биржи предусматривают поставки Пшеницы нескольких классов с учётом имеющихся надбавок и скидок, каждый из рынков делает некий упор в отражении цен на конкретный класс Пшеницы, который возделывается вблизи данного рынка. Например, Палата Торговли Города Канзаса делает основной упор на цену твёрдой озимой краснозёрной Пшеницы (hard red winter Wheat), а Чикагская Палата Торговли – мягкой озимой краснозёрной Пшеницы (soft red winter Wheat). Биржевые дельцы, заинтересованные в сделках с курсовой разницей, смотрят и на тот и на другой рынок, пытаясь уловить определённую взаимосвязь между ними. Как только соотношение цен становится ненормальным, спрэдеры покупают недооцененный контракт (the underpriced contract) и продают переоцененный контракт (the overpriced contract). Ярко выраженный пример такой ситуации произошёл в Октябре 1986, когда фьючерсы на Пшеницу в Чикаго расценивались почти на 40 центов выше цен на фьючерсы на Пшеницу в Канзасе. Такое существенное расхождение в ценах было связано с нехваткой мягкой озимой краснозёрной Пшеницы на реальном рынке, вызванной низким урожаем, усугублённым активнейшим участием производителей Пшеницы в правительственных программах. В той сложившейся обстановке спрэдеры покупали фьючерсы на Пшеницу в Канзасе и продавали фьючерсы на Пшеницу в Чикаго. Постепенно ситуация с ценой стала нормализоваться, и спрэдеры стали прикрывать свои ранее открытые позиции посредством продажи фьючерсов на Пшеницу в Канзасе и покупки фьючерсов на Пшеницу в Чикаго. Подобные возможности для сделок с курсовой разницей существуют также на международных рынках фьючерсов, например, разница в ценах на одно и то же сырьё, котируемое на Американских биржах фьючерсов и на зарубежных биржах фьючерсов. К числу наиболее распространённых сделок с курсовой разницей в этом случае относятся сделки с фьючерсами на Какао и сахар на биржах в Нью Йорке и в Лондоне или сделки с фьючерсами на медь и золото на биржах в Нью Йорке, Чикаго и Лондоне. Фактически, операции, основанные на межрыночной курсовой разнице, относятся к так называемым операциям арбитражирования, рассматриваемым далее.

АРБИТРАЖИРОВАНИЕ

Стратегия **АРБИТРАЖИРОВАНИЯ** (ARBITRAGE), как и стратегия курсовой разницы, основана на использовании разницы в ценах на одно и то же сырьё, но на разных биржевых площадках. В данном случае речь идёт о разнице или скорости и

времени изменения цены фьючерсного контракта на сырьё на различных сырьевых биржах, в частности, в разных странах, находящихся в разных часовых поясах и, соответственно, имеющих большую разницу во времени проведения своих торговых сессий. У хлопкового волокна имеется такая возможность, поскольку в настоящее время более менее значимые биржевые торги по данному виду сырья проводятся Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. (ICE FUTURES US, INC.) в Нью Йорке, США и Китайской Чжэнчжоузской Сырьевой Биржей (КЧСБ) (THE CHINA ZHENGZHOU COMMODITY EXCHANGE, сокращённо – CZCE) в Чжэнчжоу, Китай. Довольно часто возникают случаи, когда дельцы одной биржи, спустя перерыв, вызванный разницей во времени, начинают реагировать и двигать рынок в том же направлении, которое было выбрано на другой бирже. В таких случаях можно было бы использовать чисто спекулятивные операции для получения прибыли от заведомо известных изменений на одном из выбранных региональных рынков. Например, если цены в Китае, после публикации официальными ведомствами этой страны каких-либо новостей или статистики, кардинально меняющей ситуацию на рынке хлопка, пошли вниз, то это же может произойти и в США только спустя несколько часов. Зная о предстоящем снижении можно было бы открыть позицию продажи в так называемый период открытия торговой сессии или в самом её начале с тем, чтобы заработать на будущем снижении цены в процессе этой и, возможно, последующей торговой сессии. Но риск от проведения такой операции остаётся очень высоким, поскольку Американский рынок может и не отреагировать на изменения цен на Китайском рынке хлопка. Вообще-то, на данном фьючерсном рынке сырья арбитражирование в чистом виде отсутствует, а приведённый пример можно считать скорее как псевдоарбитражирование, поскольку на этом рынке отсутствует возможность покупки или продажи фьючерсных контрактов, находящихся в обороте на одной сырьевой бирже, и их соответствующей продажи или покупки на другой. Это вызвано тем, что фьючерсные контракты, пусть даже на один и тот же вид сырья, на разных сырьевых биржах имеют разные спецификации, касающиеся происхождения, качества, количества, пунктов поставки и прочих характеристик, стандартизированных биржей по своим собственным фьючерсным контрактам на сырьё, а также разным подходом соответствующих национальных властей к участию во внутреннем рынке фьючерсов иностранных биржевых дельцов. Фактически, в отношении таких контрактов (в плане использования стратегии арбитражирования) можно использовать лишь временной фактор, с помощью которого вполне возможно было бы играть на опережение.

Подытоживая сказанное ранее, можно достаточно уверенно утверждать о том, что сделки с курсовой разницей и в частности с арбитражированием могут быть ценным инструментом биржевой торговли, но при условии, что биржевой делец понимает все тонкости работы с ним.

СТРАТЕГИЯ БЕЗ ФИКСАЦИИ ЦЕНЫ

Изменения в программах правительственной поддержки сельского хозяйства США, и в том числе хлопководства, после принятия в 1996 Федерального Акта об Усовершенствовании и Реформе Сельского Хозяйства (Federal Agriculture Improvement and Reform (FAIR) Act) и возросшая с 1970-х лихорадочность биржевых цен на хлопок вынудила многих участников рынка хлопка прибегнуть к использованию в своей деятельности опционов на Фьючерсные Контракты на Хлопок № 2[30] для управления ещё большими рисками изменения цены. И в этом деле в качестве рабочих инструментов у них имеются различные стратегии торговли опционами, которые помогают на разных этапах хлопкового сезона и при разных ситуациях со среднесрочной и долгосрочной куплей-продажей физического хлопкового волокна (например, возможностью фиксации цены на часть или всё количество его поставки на разных этапах исполнения срочного контракта:- при заключении срочного контракта, до наступления срока поставки по срочному контракту или на момент последнего дня торговли конкретным опционом в предверии поставки по срочному контракту).

В приводимом примере рассматривается возможное вымышленное развитие ситуации для аналогичных календарных дат 2001–05 годов в отношении стратегии без фиксации цены в контракте на поставку физического хлопкового волокна в момент его заключения и одновременной покупке опциона на фьючерс.

НА ДАТУ	РАЗВИТИЕ СИТУАЦИИ	2001	2002	2003	2004	2005
01 Марта	Куплен 1 опцион на покупку (Call Option) фьючерса с поставкой в Декабре со сходной ценой в	58.00¢/lb	60.00¢/lb	65.00¢/lb	68.00¢/lb	62.00¢/lb
	Премия за опцион	3.25¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb
	МАКСИМАЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ ХЛОПКА	**61.25¢/lb**	**63.00¢/lb**	**68.00¢/lb**	**71.00¢/lb**	**65.00¢/lb**
15 Июня	01 Марта куплен 1 опцион на покупку фьючерса с поставкой в Декабре со сходной ценой в	58.00¢/lb	60.00¢/lb	65.00¢/lb	68.00¢/lb	62.00¢/lb
	Премия за опцион	3.25¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb
	15 Июня опцион исполнен (exercise option) с продажей Декабрьского фьючерса по цене в	67.00¢/lb	70.00¢/lb	72.00¢/lb	75.00¢/lb	65.00¢/lb
	Брутто прибыль по фьючерсу	9.00¢/lb	10.00¢/lb	7.00¢/lb	7.00¢/lb	3.00¢/lb
	Вычет премии за опцион	–3.25¢/lb	–3.00¢/lb	–3.00¢/lb	–3.00¢/lb	–3.00¢/lb
	Нетто прибыль по фьючерсу	5.75¢/lb	7.00¢/lb	4.00¢/lb	4.00¢/lb	0.00¢/lb
	Стоимость хлопка	67.00¢/lb	70.00¢/lb	72.00¢/lb	75.00¢/lb	
	Вычет нетто прибыли по фьючерсу	–5.75¢/lb	–7.00¢/lb	–4.00¢/lb	–4.00¢/lb	
	03 Ноября прекращается признание опциона (expires worthless), а Декабрьский фьючерс оценивается в					56.00¢/lb
	ОКОНЧАТЕЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ ХЛОПКА	**61.25¢/lb**	**63.00¢/lb**	**68.00¢/lb**	**71.00¢/lb**	**65.00¢/lb**
15 Сентября	01 Марта куплен 1 опцион на покупку фьючерса с поставкой в Декабре со сходной ценой в	58.00¢/lb	60.00¢/lb	65.00¢/lb	68.00¢/lb	62.00¢/lb
	Премия за опцион	3.25¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb
	15 Сентября фиксируется цена на Декабрьский фьючерс в	54.00¢/lb			66.00¢/lb	56.00¢/lb
	15 Сентября опцион исполнен (exercise option) с продажей Декабрьского фьючерса по цене в		75.00¢/lb	72.00¢/lb		
	Брутто прибыль по фьючерсу		15.00¢/lb	7.00¢/lb		
	Премия за опцион	3.25¢/lb	–3.00¢/lb	–3.00¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb
	Нетто прибыль по фьючерсу		12.00¢/lb	4.00¢/lb		
	Стоимость хлопка	57.25¢/lb	75.00¢/lb	72.00¢/lb	69.00¢/lb	59.00¢/lb
	Вычет нетто прибыли по фьючерсу		–12.00¢/lb	–4.00¢/lb		
	3 Ноября прекращается признание опциона (expires worthless), а Декабрьский фьючерс оценивается в	56.00¢/lb			62.00¢/lb	56.00¢/lb
	ОКОНЧАТЕЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ ХЛОПКА	**57.25¢/lb**	**63.00¢/lb**	**68.00¢/lb**	**69.00¢/lb**	**59.00¢/lb**

Примечание:- указанные в таблице цены носят гипотетический характер и служат лишь в качестве примера для пояснения расчётов.

Развитие Ситуации Со Стоимостью Хлопка При Возможной Защите Опционом

НА ДАТУ	2001		2002		2003		2004		2005	
	БЕЗ ОПЦИОНА	С ОПЦИОНОМ	БЕЗ ОПЦИОНА	С ОПЦИОНОМ	БЕЗ ОПЦИОНА	С ОПЦИОНОМ	БЕЗ ОПЦИОНА	С ОПЦИОНОМ	БЕЗ ОПЦИОНА	С ОПЦИОНОМ
Март	58.00¢/lb	---------	60.00¢/lb	---------	65.00¢/lb	---------	68.00¢/lb	---------	62.00¢/lb	---------
Апрель	56.00¢/lb	59.25¢/lb	64.00¢/lb	63.00¢/lb	66.00¢/lb	68.00¢/lb	71.00¢/lb	71.00¢/lb	62.00¢/lb	65.00¢/lb
Май	62.00¢/lb	61.25¢/lb	68.00¢/lb	63.00¢/lb	68.00¢/lb	68.00¢/lb	75.00¢/lb	71.00¢/lb	63.00¢/lb	65.00¢/lb
Июнь	67.00¢/lb	61.25¢/lb	70.00¢/lb	63.00¢/lb	72.00¢/lb	68.00¢/lb	75.00¢/lb	71.00¢/lb	65.00¢/lb	65.00¢/lb
Июль	56.00¢/lb	59.25¢/lb	74.00¢/lb	63.00¢/lb	75.00¢/lb	68.00¢/lb	68.00¢/lb	71.00¢/lb	63.00¢/lb	65.00¢/lb
Август	51.00¢/lb	54.25¢/lb	74.00¢/lb	63.00¢/lb	69.00¢/lb	68.00¢/lb	65.00¢/lb	68.00¢/lb	57.00¢/lb	60.00¢/lb
Сентябрь	54.00¢/lb	57.25¢/lb	75.00¢/lb	63.00¢/lb	72.00¢/lb	68.00¢/lb	66.00¢/lb	69.00¢/lb	56.00¢/lb	59.00¢/lb
Октябрь	56.00¢/lb	59.25¢/lb	74.00¢/lb	63.00¢/lb	73.00¢/lb	68.00¢/lb	64.00¢/lb	67.00¢/lb	53.00¢/lb	56.00¢/lb
Ноябрь	56.00¢/lb	59.25¢/lb	76.00¢/lb	63.00¢/lb	75.00¢/lb	68.00¢/lb	62.00¢/lb	65.00¢/lb	56.00¢/lb	59.00¢/lb

Примечание:- указанные в таблице цены носят гипотетический характер и служат лишь в качестве примера для пояснения расчётов.

СТРАТЕГИЯ С ФИКСАЦИЕЙ ЦЕНЫ

В приводимом примере рассматривается возможное развитие ситуации для аналогичных календарных дат 2001–05 годов в отношении стратегии с фиксацией цены в срочном контракте на поставку физического хлопкового волокна в момент его заключения и одновременной покупке опциона.

НА ДАТУ	РАЗВИТИЕ СИТУАЦИИ	2001	2002	2003	2004	2005
01 Марта	**Текстильная фабрика зафиксировала цену в срочном контракте**	**58.00¢/lb**	**60.00¢/lb**	**65.00¢/lb**	**68.00¢/lb**	**62.00¢/lb**
	Куплен 1 опцион на продажу (Put Option) фьючерса с поставкой в Декабре со сходной ценой в	58.00¢/lb	60.00¢/lb	65.00¢/lb	68.00¢/lb	62.00¢/lb
	Премия за опцион	3.75¢/lb	2.50¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb
	МАКСИМАЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ ХЛОПКА	**61.75¢/lb**	**62.50¢/lb**	**68.00¢/lb**	**71.00¢/lb**	**65.00¢/lb**
15 Июня	01 Марта текстильная фабрика зафиксировала цену на хлопок в	58.00¢/lb	60.00¢/lb	65.00¢/lb	68.00¢/lb	62.00¢/lb
	01 Марта куплен 1 опцион на продажу фьючерса с поставкой в Декабре со сходной ценой в	58.00¢/lb	60.00¢/lb	65.00¢/lb	68.00¢/lb	62.00¢/lb
	Премия за опцион	3.75¢/lb	2.50¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb
	15 Июня Декабрьский фьючерс оценивается в	66.00¢/lb	70.00¢/lb	72.00¢/lb	75.00¢/lb	65.00¢/lb
	03 Ноября Декабрьский фьючерс оценивается в	56.00¢/lb	75.00¢/lb	75.00¢/lb	62.00¢/lb	56.00¢/lb
	Прекращается признание опциона (expires worthless), а Декабрьский фьючерс оценивается в		75.00¢/lb	75.00¢/lb		
	Прибыль по опциону (2001:- 58.00 – 56.00)	2.00¢/lb			6.00¢/lb	6.00¢/lb
	ОКОНЧАТЕЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ ХЛОПКА	**59.75¢/lb**	**62.50¢/lb**	**68.00¢/lb**	**65.00¢/lb**	**59.00¢/lb**
15 Сентября	01 Марта текстильная фабрика зафиксировала цену на хлопок в	58.00¢/lb	60.00¢/lb	65.00¢/lb	68.00¢/lb	62.00¢/lb
	01 Марта Куплен 1 опцион на продажу фьючерса с поставкой в Декабре со сходной ценой в	58.00¢/lb	60.00¢/lb	65.00¢/lb	68.00¢/lb	62.00¢/lb
	Премия за опцион	3.75¢/lb	2.50¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb
	15 Сентября Декабрьский фьючерс оценивается в	53.00¢/lb	75.00¢/lb	72.00¢/lb	66.00¢/lb	56.00¢/lb
	Опцион исполняется (exercise) с покупкой Декабрьского фьючерса по цене в	53.00¢/lb				56.00¢/lb
	03 Ноября Декабрьский фьючерс оценивается в		75.00¢/lb	75.00¢/lb	62.00¢/lb	
	Прекращается признание опциона (expires worthless), а Декабрьский фьючерс оценивается в		75.00¢/lb	75.00¢/lb		
	Прибыль по опциону (2001:- 58.00 – 53.00)	5.00¢/lb			6.00¢/lb	6.00¢/lb
	ОКОНЧАТЕЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ ХЛОПКА	**56.75¢/lb**	**62.50¢/lb**	**68.00¢/lb**	**65.00¢/lb**	**59.00¢/lb**

Примечание:- указанные в таблице цены носят гипотетический характер и служат лишь в качестве примера для пояснения расчётов.

Развитие Ситуации Со Стоимостью Хлопка При Возможной Защите Опционом

НА ДАТУ	2001			2002			2003		
	БЕЗ ОПЦИОНА	ПО ФИКСИРОВАННОЙ ЦЕНЕ	С ОПЦИОНОМ	БЕЗ ОПЦИОНА	ПО ФИКСИРОВАННОЙ ЦЕНЕ	С ОПЦИОНОМ	БЕЗ ОПЦИОНА	ПО ФИКСИРОВАННОЙ ЦЕНЕ	С ОПЦИОНОМ
Март	58.00 ¢/lb	58.00 ¢/lb	---------	60.00 ¢/lb	60.00 ¢/lb	---------	65.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb	---------
Апрель	55.00 ¢/lb	58.00 ¢/lb	58.75 ¢/lb	64.00 ¢/lb	60.00 ¢/lb	62.50 ¢/lb	66.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb	68.00 ¢/lb
Май	61.00 ¢/lb	58.00 ¢/lb	59.75 ¢/lb	68.00 ¢/lb	60.00 ¢/lb	62.50 ¢/lb	68.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb	68.00 ¢/lb
Июнь	66.00 ¢/lb	58.00 ¢/lb	59.75 ¢/lb	70.00 ¢/lb	60.00 ¢/lb	62.50 ¢/lb	72.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb	68.00 ¢/lb
Июль	56.00 ¢/lb	58.00 ¢/lb	59.75 ¢/lb	74.00 ¢/lb	60.00 ¢/lb	62.50 ¢/lb	75.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb	68.00 ¢/lb
Август	51.00 ¢/lb	58.00 ¢/lb	54.75 ¢/lb	74.00 ¢/lb	60.00 ¢/lb	62.50 ¢/lb	69.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb	68.00 ¢/lb
Сентябрь	53.00 ¢/lb	58.00 ¢/lb	56.75 ¢/lb	75.00 ¢/lb	60.00 ¢/lb	62.50 ¢/lb	72.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb	68.00 ¢/lb
Октябрь	55.00 ¢/lb	58.00 ¢/lb	58.75 ¢/lb	74.00 ¢/lb	60.00 ¢/lb	62.50 ¢/lb	73.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb	68.00 ¢/lb
Ноябрь	56.00 ¢/lb	58.00 ¢/lb	59.75 ¢/lb	75.00 ¢/lb	60.00 ¢/lb	62.50 ¢/lb	75.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb	68.00 ¢/lb

Примечание:- указанные в таблице цены носят гипотетический характер и служат лишь в качестве примера для пояснения расчётов.

НА ДАТУ	2004			2005		
	БЕЗ ОПЦИОНА	ПО ФИКСИРОВАННОЙ ЦЕНЕ	С ОПЦИОНОМ	БЕЗ ОПЦИОНА	ПО ФИКСИРОВАННОЙ ЦЕНЕ	С ОПЦИОНОМ
Март	68.00 ¢/lb	68.00 ¢/lb	---------	62.00 ¢/lb	62.00 ¢/lb	---------
Апрель	71.00 ¢/lb	68.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb	62.00 ¢/lb	62.00 ¢/lb	59.00 ¢/lb
Май	75.00 ¢/lb	68.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb	63.00 ¢/lb	62.00 ¢/lb	59.00 ¢/lb
Июнь	75.00 ¢/lb	68.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb	62.00 ¢/lb	59.00 ¢/lb
Июль	68.00 ¢/lb	68.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb	63.00 ¢/lb	62.00 ¢/lb	59.00 ¢/lb
Август	65.00 ¢/lb	68.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb	57.00 ¢/lb	62.00 ¢/lb	60.00 ¢/lb
Сентябрь	66.00 ¢/lb	68.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb	56.00 ¢/lb	62.00 ¢/lb	59.00 ¢/lb
Октябрь	64.00 ¢/lb	68.00 ¢/lb	67.00 ¢/lb	53.00 ¢/lb	62.00 ¢/lb	56.00 ¢/lb
Ноябрь	62.00 ¢/lb	68.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb	56.00 ¢/lb	62.00 ¢/lb	59.00 ¢/lb

Примечание:- указанные в таблице цены носят гипотетический характер и служат лишь в качестве примера для пояснения расчётов.

СТРАТЕГИЯ ПРИ ПОСЕВЕ

ЗАСЕВАЕТСЯ ХЛОПОК И ПОКУПАЕТСЯ ОПЦИОН НА ПРОДАЖУ ФЬЮЧЕРСНОГО КОНТРАКТА НА ХЛОПОК № 2^{3O} С ПОСТАВКОЙ В ДЕКАБРЕ

Засеяв Хлопчатник, хлопкороб 01 Марта решает не продавать заранее хлопок будущего урожая и одновременно покупает опцион на продажу фьючерса с поставкой в Декабре (December put option) текущего года. Данная стратегия в зависимости от развития ситуации на рынке может уменьшить риск изменения цены на хлопок и вернуть хлопкоробу вкладываемые в возделывание Хлопчатника денежные средства. Она расчитана на возможность воспользоваться преимуществом потенциального понижения биржевой цены на хлопок к моменту его поставки в Декабре текущего года. По сути, покупка хлопкоробом опциона на продажу после посева им Хлопчатника является страховкой от получения возможных убытков вследствие последующего понижения цены на хлопок.

НА ДАТУ	РАЗВИТИЕ СИТУАЦИИ	2001	2002	2003	2004	2005
01 Марта	Куплен 1 опцион на продажу (Put Option) фьючерса с поставкой в Декабре со сходной ценой в	58.00¢/lb	60.00¢/lb	60.00¢/lb	68.00¢/lb	62.00¢/lb
	Премия за опцион	3.75¢/lb	3.00¢/lb	1.00¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb
	Минимальный чистый доход (Min Net Return)	54.25¢/lb	57.00¢/lb	59.00¢/lb	65.00¢/lb	59.00¢/lb
03 Ноября	**Последний Торговый День (Last Trading Day)**					
	Хлопок продан по цене	56.00¢/lb	76.00¢/lb	75.00¢/lb	62.00¢/lb	55.00¢/lb
	Прибыль по опциону (2001:- 58.00 – 56.00)	2.00¢/lb	0.00¢/lb	0.00¢/lb	6.00¢/lb	7.00¢/lb
	Цена опциона	3.75¢/lb	3.00¢/lb	1.00¢/lb	3.00¢/lb	3.00¢/lb
	ФАКТИЧЕСКИЙ ЧИСТЫЙ ДОХОД	**54.25¢/lb**	**73.00¢/lb**	**74.00¢/lb**	**65.00¢/lb**	**59.00¢/lb**

Примечание:- указанные в таблице цены носят гипотетический характер и служат лишь в качестве примера для пояснения расчётов.

ИТОГИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПОСЕВНОЙ СТРАТЕГИИ

ПОСЛЕДНИЙ ТОРГОВЫЙ ДЕНЬ	ПРОДАЖА ХЛОПКА ПО ЦЕНЕ	ПРИБЫЛЬ ПО ОПЦИОНУ	ПРЕМИЯ ЗА ОПЦИОН	ФАКТИЧЕСКИЙ ЧИСТЫЙ ДОХОД
04 Ноября 2001	56.00 ¢/lb	2.00 ¢/lb	3.75 ¢/lb	54.25 ¢/lb
03 Ноября 2002	76.00 ¢/lb	0.00 ¢/lb	3.00 ¢/lb	73.00 ¢/lb
02 Ноября 2003	75.00 ¢/lb	0.00 ¢/lb	1.00 ¢/lb	74.00 ¢/lb
01 Ноября 2004	62.00 ¢/lb	6.00 ¢/lb	3.00 ¢/lb	65.00 ¢/lb
06 Ноября 2005	55.00 ¢/lb	7.00 ¢/lb	3.00 ¢/lb	59.00 ¢/lb

Примечание:- указанные в таблице цены носят гипотетический характер и служат лишь в качестве примера для пояснения расчётов.

СТРАТЕГИЯ ПОСЛЕ СБОРА УРОЖАЯ (THE POST–HARVEST STRATEGY)

ПРОДАЁТСЯ ХЛОПОК ПОСЛЕ СБОРА УРОЖАЯ И ПОКУПАЕТСЯ ОПЦИОН НА ПОКУПКУ ФЬЮЧЕРСНОГО КОНТРАКТА НА ХЛОПОК № 2^{3O} С ПОСТАВКОЙ В ИЮЛЕ

Собрав хлопок-сырец и отджинировав его, владелец 01 Ноября решает продать по фиксированной цене полученное хлопковое волокно с его поставкой в Июле предстоящего года по форвардному контракту (forward contract) и одновременно купить бесприбыльный опцион на покупку фьючерса с поставкой в Июле (at-the-money July call option) также предстоящего года. Данная стратегия в зависимости от развития ситуации на рынке может уменьшить риск изменения цены на хлопок и увеличить выручки (revenues) его владельца (которым могут быть хлопкоробы, джинеры или торговцы). Она расчитана на возможность воспользоваться преимуществом потенциального повышения биржевой цены на хлопок к моменту его поставки в Июле предстоящего года. По сути, покупка бесприбыльного опциона на покупку после сбора урожая и продажи физического хлопка по фиксированной цене с поставкой в будущем для хлопкоробов является страховкой от неполучения возможной прибыли вследствие последующего повышения цены на хлопок.

В США с 1985 для хлопкоробов и некоторых других фермеров предусмотрена государственная программа финансовой поддержки, осуществляемой Корпорацией по Кредитам на Сырьё (ККС) (COMMODITY CREDIT CORPORATION (CCC)) при Департаменте Сельского Хозяйства США (ДСХСШ) (US DEPARTMENT OF AGRICULTURE (USDA)). В частности, хлопкоробы могут воспользоваться так называемыми Недостающими Платежами (Deficiency Payments), которые поддерживают их доход (income) в моменты, когда средние цены на хлопок внутри США за определённый период времени падают ниже утверждаемых государством намеченных цен (target prices). Такая возможность предоставляется Американским хлопкоробам, если они будут добровольно участвовать в правительственных программах сокращения посевных площадей (acreage reduction programs), отказа от возделывания (forgo production), и, следовательно, дохода. Сумма недостающего платежа рассчитывается как разница между намеченной ценой и более высокой ставкой займа (higher of the loan rate; в США средняя ставка займа (US Average Loan Rate) в отношении хлопка составляет 52.00 цента за фунт) или средней фермерской ценой за календарный год (average farm price for the calendar year). И поскольку недостающие платежи производятся в пропорции к производству, то они концентрируются среди самых крупных национальных хлопкоробов, к примеру, в 1984 около двух третей таких платежей были произведены в адрес 14% самых крупных хлопководческих ферм. Для мелких фермерских хозяйств недостающие платежи не несут в себе особой выгоды. Вместе с тем эффекты уменьшения государственных (government) недостающих платежей на после-урожайные маркетинговые стратегии хлопкоробов (cotton producer's post-harvest marketing strategies) оцениваются (evaluated). Размер платежа предсказывается, используя усреднённую модель ценообразования опциона (average option pricing model) для подобающей стоимости как внутренней, так и временной ценностей (intrinsic and time values) недостающего платежа. Самой большой потерей для хлопкоробов от уменьшения государственных недостающих платежей является уменьшенная выручка (reduced revenue). Государственная программа недостающих платежей была ничуть не лучше использования стратегий хэдьжирования для снижения после-урожайного риска (post-harvest risk), а в случае, когда хлопок продавался во время сбора урожая (sold at harvest), то это даже повышало после-урожайный риск. Многие хлопкоробы компенсируют уменьшенные недостающие платежи за счёт увеличения объёмов сделок с фьючерсными контрактами или опционами на эти фьючерсные контракты. Однако ряд хлопкоробов всё же предпочитают использовать оптимальную по их мнению стратегию продажи хлопка во время сбора урожая вследствие высоких вменённых затрат (high opportunity cost), затрат на хранение (storage cost) или неприятия риска (risk aversion).

НА ДАТУ	РАЗВИТИЕ СИТУАЦИИ	2001	2002	2003	2004	2005

01 Ноября	Хлопок торгуется на бирже по цене	55.00¢/lb	76.00¢/lb	75.00¢/lb	62.00¢/lb	53.00¢/lb
	Покупается бесприбыльный опцион на покупку фьючерса с поставкой в Июле (At-The-Money July Call Option) со сходной ценой в	56.00¢/lb	78.00¢/lb	75.00¢/lb	64.00¢/lb	54.00¢/lb
	Премия за опцион	3.50¢/lb	2.90¢/lb	2.00¢/lb	3.00¢/lb	4.00¢/lb
	Доход	51.50¢/lb	73.10¢/lb	73.00¢/lb	59.00¢/lb	49.00¢/lb
	Недостающий платёж (Deficiency payment)	19.40¢/lb	13.10¢/lb	6.785¢/lb	10.00¢/lb	20.30¢/lb
	Минимальный чистый доход	70.90¢/lb	86.20¢/lb	79.785¢/lb	69.00¢/lb	69.30¢/lb
05 Июня	**Последний Торговый День (Last Trading Day)**					
	Минимальный чистый доход	70.90¢/lb	86.20¢/lb	79.785¢/lb	69.00¢/lb	69.30¢/lb
	Прибыль по опциону (2001:- 56.00 – 70.90)	14.90¢/lb	3.00¢/lb	12.00¢/lb	0.00¢/lb	6.00¢/lb
	ФАКТИЧЕСКИЙ ЧИСТЫЙ ДОХОД	**85.80¢/lb**	**89.20¢/lb**	**91.785¢/lb**	**69.00¢/lb**	**75.30¢/lb**

Примечание:- указанные в таблице цены носят гипотетический характер и служат лишь в качестве примера для пояснения расчётов.

ИТОГИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ УБОРОЧНОЙ СТРАТЕГИИ

СЕЗОН	ПРОДАЖА ХЛОПКА ПО ЦЕНЕ	ПРЕМИЯ ЗА ОПЦИОН	НЕДОСТАЮЩИЙ ПЛАТЁЖ (DEFICIENCY PAYMENT)	МИНИМАЛЬНЫЙ ЧИСТЫЙ ДОХОД	ПРИБЫЛЬ ПО ОПЦИОНУ	ФАКТИЧЕСКИЙ ЧИСТЫЙ ДОХОД
2001 / 02	55.00 ¢/lb	3.50 ¢/lb	19.40 ¢/lb	70.90 ¢/lb	14.00 ¢/lb	84.90 ¢/lb
2002 / 03	76.00 ¢/lb	2.90 ¢/lb	13.10 ¢/lb	86.20 ¢/lb	3.00 ¢/lb	89.20 ¢/lb
2003 / 04	75.00 ¢/lb	2.00 ¢/lb	6.785 ¢/lb	79.785 ¢/lb	12.00 ¢/lb	91.785 ¢/lb
2004 / 05	62.00 ¢/lb	3.00 ¢/lb	10.10 ¢/lb	69.00 ¢/lb	0.00 ¢/lb	69.00 ¢/lb
2005 / 06	53.00 ¢/lb	4.00 ¢/lb	20.30 ¢/lb	69.30 ¢/lb	6.00 ¢/lb	75.30 ¢/lb

Примечание:- указанные в таблице цены носят гипотетический характер и служат лишь в качестве примера для пояснения расчётов.

РУКОВОДСТВО ПО РАЗМЕЩЕНИЮ РАСПОРЯЖЕНИЙ

Биржевые дельцы и вкладчики капитала имеют, как правило, возможность приобретения или продажи активов через своих брокеров на различных биржевых площадках и на определённых условиях, например, по определённой цене или в течение определённого времени. Для повседневных отношений со своим брокером они могут иметь в запасе большой багаж всевозможных распоряжений (или поручений), какие-то из которых могут быть приняты для использования на определённой биржевой торговой площадке, а какие-то – нет. Кроме того, один и тот же вид распоряжения может иметь отличия между тем, где и когда он будет исполняться – во время обычной (использующей принцип оглашения заявок) торговой сессии на бирже или же в электронной системе торгов. Следует иметь в виду, что какие-то распоряжения можно и нужно использовать, в основном, для входа в рынок, то есть для открытия позиции, а какие-то распоряжения – только для выхода из рынка, то есть для закрытия позиции. В связи со всем выше упомянутым, прежде чем использовать то или иное распоряжение, спросите своего брокера о возможности его применения. И в любом случае, когда возникает какая-то неясность с размещением распоряжения, то биржевому дельцу следует связаться со своим брокером и проконсультироваться у него.

Брокеры – народ достаточно занятой, особенно в моменты так называемых быстро двигающихся рынков (fast-moving markets), или быстрых рынков (fast markets), когда в усиленном и ускоренном режиме они начинают принимать и исполнять многочисленные распоряжения от своих клиентов. В этой связи старайтесь быть краткими в общении, используйте только взаимно понимаемые сокращения, но при этом правильно и чётко излагайте свои распоряжения, во избежание недоразумений, которые могут привести к серьёзным убыткам. Сокращения в распоряжениях брокеру на Английском языке могут носить на первый взгляд достаточно несуразный характер в плане их дословного перевода на Русский язык. Например, текст ‘buy 5 December Cotton at market’ при дословном переводе будет звучать как ‘купить 5 Декабрьских Хлопков по рынку’, хотя по смыслу будет переводиться как ‘купить 5 Декабрьских фьючерсных контрактов на хлопок по рынку’. Иными словами, сокращённые распоряжения на Английском языке упускают целый ряд подразумеваемых слов.

Поскольку сам клиент не в состоянии в режиме реального времени контролировать и регулировать цены на рынке фьючерсов, а брокеры в яме или на ринге находятся, фактически, на передовой, то они имеют и наивысший приоритет в оценке предложений и спроса при исполнении распоряжений своих клиентов. И в этой связи брокер на полу обязан исполнять любые распоряжения клиента по наиболее выгодной для клиента цене. Это, кстати, предписано им всеми правилами бирж и официальных контролирующих структур, и обязывает каждого брокера на полу оказывать своим клиентам наиболее приемлемые и выгодные услуги по исполнению распоряжений.

Прежде чем связываться с брокером для передачи своих распоряжений, запишите его на лист бумаги и сделайте так, чтобы эта практика стала повседневной привычкой при работе на бирже. Не полагайтесь на свою память и язык, можно ошибиться в спешке, или при волнении, или в рассеянности, и легко забыть наименование актива, его количество, дату и цену исполнения сделки. Рука и ручка с листом бумаги окажут незаменимую помощь в соблюдении точности ваших намерений. Большинство брокеров утверждают, что практика предварительной записи распоряжений на лист бумаги помогает существенно уменьшить риск ошибок. При передаче брокеру своего распоряжения всегда внимательно слушайте, когда он начинает повторять его вслух с тем, чтобы убедиться, что он правильно и точно понял его и исключить возможность ошибки. Если брокер при этом сказал что-то не то, поправьте его и заново выслушайте повторённое им принятое распоряжение. После этой процедуры необходимо утвердить всё повторённое брокером, только тогда он приступит к исполнению принятого распоряжения.

Распоряжения брокеру по покупке или продаже фьючерсных контрактов на сырьё или опционов на такие контракты должны включать в себя следующее:-

1) Вид действия – купить или продать;
2) Количество фьючерсных контрактов или опционов;
3) Месяц исполнения или поставки. Год указывается только в том случае, когда требуется не текущий, а любой из предлагаемых последующих годов;
4) Вид сырья и название биржи, если только таким сырьём торгуют одновременно на нескольких биржах;
5) Любые специальные инструкции исполнения, как-то временной фактор исполнения, ценовой диапазон и тому подобное.

Распоряжения брокеру могут быть как безусловными, так и условными. Основная масса распоряжений брокеру являются безусловными. К безусловным распоряжениям относятся те, которые должны исполняться строго в соответствии с поставленной в них задачей, ни принимая в расчёт никаких других условий. К условным распоряжениям относятся комбинированные или, как их ещё называют, двойные и из нескольких составляющих (legs). Исполнение этих распоряжений сопряжено с выполнением определённых действий или наступлением определённых обстоятельств. В таких случаях исполнение или неисполнение (breaking) первого составляющего данного распоряжения, соответственно влияет на неисполнение или исполнение второго составляющего данного распоряжения. Исполнение брокером условных распоряжений заказчиков сопряжено с возможным отвлечением внимания от распоряжений других клиентов, поскольку брокеру придётся держать в памяти определённые дополнительные условия для исполнения данных распоряжений. В этой связи за исполнение условных распоряжений заказчикам, вполне возможно, придётся выплачивать брокеру более высокие вознаграждения.

Практически все используемые распоряжения являются распоряжением на один день (day order), если только в них не определяется более длительный период. Это значит, что брокер будет, по возможности, исполнять их только в течение одной торговой сессии; и они не будут автоматически переноситься на торговлю во внесессионное время (after-hours trading) или на следующий торговый день. Аналогичное свойство имеют и те распоряжения, которые направляются брокеру для исполнения во внесессионное время; то есть они будут исполняться только в данный период торговли. Если распоряжение на день по каким-то причинам не было исполнено в данный день, то оно будет аннулировано и в следующий торговый день биржевому дельцу или вкладчику капитала необходимо будет разместить у брокера новое распоряжение. На всякий случай, если брокер не перезвонил об исполнении принятого ранее распоряжения, то необходимо связаться с ним и спросить было ли оно исполнено или нет. Все распоряжения, за исключением распоряжения по рынку могут быть отменены и размещены заново, вполне возможно с какими-то поправками биржевого дельца или вкладчика капитала, если только они не были исполнены перед их отменой.

В случае официального уведомления биржей о быстром рынке (fast market condition) во время торговой сессии, брокеры не несут ответственности за исполнение любого вида распоряжений. В таких случаях проявляйте большую внимательность и, лучше, лишний раз созванивайтесь с брокером в отношении исполнения или неисполнения полученных им распоряжений.

Ниже приводятся основные типы распоряжений биржевых дельцов или вкладчиков капитала своим брокерам с полезной информацией по каждому из них.

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА ОТМЕНУ И ЗАМЕНУ

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА ОТМЕНУ И ЗАМЕНУ (CANCEL AND REPLACE ORDER) служит для того, чтобы откорректировать отдельные элементы размещённого ранее распоряжения, не отменяя его целиком. Например, когда цена в размещённом у брокера распоряжении слишком далека от текущей цены на рынке. При этом делается запрос брокеру о текущих расценках по спросу и предложению, а получив ответ, биржевой делец или вкладчик капитала корректирует своё ранее выставленное распоряжение, а брокер присваивает ему новый номер (ticket number). Пример размещения распоряжения:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Не мог бы дать мне текущий уровень спроса и предложения для Декабрьских Опционов на Покупку фьючерса на Хлопок по сходной цене в 61? (Ответ:- 114 на 117.) Пожалуйста, отмени и замени моё распоряжение под номером 486 – новая цена 116 (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. Would you give me true bid-ask for December Cotton 61 Calls? (Answer:- 114 at 117.) Please cancel and replace my order ticket number 486 – the new price is 116).

ОБУСЛОВЛЕННОЕ РАСПОРЯЖЕНИЕ ИЛИ УСЛОВНОЕ РАСПОРЯЖЕНИЕ

ОБУСЛОВЛЕННОЕ РАСПОРЯЖЕНИЕ или **УСЛОВНОЕ РАСПОРЯЖЕНИЕ** (CONTINGENCY ORDER), известное также как **РАСПОРЯЖЕНИЕ ‘ЕСЛИ ПОЛУЧИТСЯ, ТО’** (IF–DONE ORDER), служит для исполнения брокером двух операций по одному и тому же распоряжению, причём вторая операция будет исполняться только после исполнения первой операции. Фактически, обусловленное распоряжение состоит из связки двух частей, у которых исполнение одной части зависит от исполнения условия, описанного другой частью этого же распоряжения. Оно достаточно удобно для случая, когда биржевой делец или вкладчик капитала не имеет возможности постоянно следить за рынком, но при этом не оставляет желания заработать при возможном движении рынка в его пользу (в этом случае первая часть распоряжения будет выглядеть, например, как распоряжение с ограничением) и/или для выхода из рынка при возможном развитии ситуации с ценой в неблагоприятном направлении (в этом случае вторая часть распоряжения будет выглядеть как распоряжение на фиксацию). Пример размещения распоряжения:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Пожалуйста, попробуй продать 5 Декабрьских Опционов на Покупку фьючерса на Хлопок за 115 при сходной цене в 61. Если получится, то купи, пожалуйста, 5 Декабрьских фьючерсов на Хлопок по рынку (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. Please put in a contingency – sell 5 December Cotton 61 Calls at 115. If filled please buy 3 December Cotton futures at the market).

РАСПОРЯЖЕНИЕ ‘НА УСМОТРЕНИЕ’

РАСПОРЯЖЕНИЕ ‘НА УСМОТРЕНИЕ’ (DISCRETIONARY ORDER) является распоряжением купить или продать биржевой инструмент по текущей рыночной цене, складывающейся на рынке в момент, когда брокер сочтёт это лучшим. Фактически, это одна из разновидностей распоряжения ‘по рынку’ (market order), но с тем лишь отличием, что даёт брокеру возможность исполнить его с небольшой задержкой в попытке уловить лучшую цену.

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА ИСПОЛНЕНИЕ И ОТМЕНУ

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА ИСПОЛНЕНИЕ И ОТМЕНУ (ENTER AND CANCEL ORDER) служит, например, для закрытия ранее открытой прибыльной позиции (при фиксировании прибыли) и отмены действительного до отмены распоряжения на фиксацию, размещённого вслед за открытием той прибыльной позиции. Например, в ожидании роста цен биржевой делец или вкладчик капитала купил 5 Июльских фьючерсов на хлопок по цене 53.00 и вдогонку разместил действительное до отмены распоряжение продать эти 5 Июльских фьючерсов на хлопок при достижении цены фиксации в 52.90 или ниже. Цена на рынке действительно стала расти и на определённом этапе (например, при цене 54.50) биржевой делец или вкладчик капитала решает зафиксировать прибыль и выйти из рынка. С этой целью он и размещает такой тип распоряжения, текст которого может выглядеть следующим образом:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Я хочу продать 5 Июльских фьючерсов на хлопок по рынку и отменить действительное до отмены распоряжение № 267 на продажу 5 Июльских фьючерсов на хлопок при достижении цены фиксации в 52.90 (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. I want to sell 5 July Cotton at the market, and to cancel selling 5 July Cotton at 52.90 stop on GTC order ticket number 267).

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА ИСПОЛНЕНИЕ ИЛИ ОТМЕНУ

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА ИСПОЛНЕНИЕ ИЛИ ОТМЕНУ (FILL OR KILL ORDER или сокращённо – FOK ORDER) распоряжение на исполнение или отмену активно используется биржевыми дельцами и вкладчиками капитала для внутрисуточных краткосрочных операций, когда есть необходимость немедленного исполнения распоряжения, но по указываемой цене, либо не исполнению его вообще, если сделка не может быть заключена по данной цене. В этой связи оно чем-то напоминает распоряжение с ограничением, отличаясь от последнего тем, что если оно не будет исполнено брокером мгновенно, то будет автоматически отменено. Брокер на полу, получивший такое распоряжение, должен будет три раза подряд озвучить его. Если после этого оно ни кем не будет принято, то распоряжение будет считаться отменённым.

РАСПОРЯЖЕНИЕ ДЕЙСТВИТЕЛЬНОЕ ДО ОТМЕНЫ

РАСПОРЯЖЕНИЕ ДЕЙСТВИТЕЛЬНОЕ ДО ОТМЕНЫ (GOOD–TIL–CANCELLED ORDER или сокращённо – GTC ORDER), известное также как **ОТКРЫТОЕ РАСПОРЯЖЕНИЕ** (OPEN ORDER), в отличие от распоряжений, действующих в течение дня,

является распоряжением брокеру купить или продать биржевой инструмент по указанной или ограниченной определёнными рамками цене, остающимся в силе пока оно не будет исполнено или отменено. Обычно оно размещается в связке с распоряжением на фиксацию (stop order) или распоряжением с ограничением (limit order). Такое распоряжение не будет исполняться до тех пор, пока на рынке не будут достигнуты определённые им ограничительные рамки или диапазон цен независимо от того, сколько дней или недель может для этого потребоваться. В связи с этим, распоряжение не может потерять свою силу автоматически, а только лишь при его исполнении, отмене или окончании срока действия соответствующего биржевого инструмента (фьючерсного контракта или опциона на фьючерсный контракт). Вместе с тем не забудьте указать, что размещаемое распоряжение действительно до отмены, в противном случае оно будет расцениваться как распоряжение на один день, срок действия которого истечёт с закрытием текущей торговой сессии, если только оно не будет исполнено или отменено к этому моменту. Биржевые дельцы и вкладчики капитала часто используют такие распоряжения для входа или выхода из рынка при возможном установлении данным рынком такого ценового диапазона, который весьма далёк от текущей рыночной цены, иными словами, при пробое ценовых каналов (price channels). В таких случаях цена в распоряжении достаточно далека от текущего уровня цен на данном рынке. Если же возникла необходимость отменить выставленное ранее распоряжение, то, прежде всего, убедитесь в том, не было ли оно к этому моменту исполнено брокером. Некоторые брокерские фирмы могут ограничивать срок действия такого распоряжения. Кроме того, они могут взимать с заказчиков и большие вознаграждения или комиссии за исполнение таких распоряжений. Пример размещения распоряжения:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Я хочу купить 5 Июльских фьючерсов на хлопок, когда рынок будет торговаться (или спрос на покупку будет) на уровне 50.00 или ниже, действительно до отмены (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. I want to buy 5 July Cotton if the market trades (or is ‘bid’) at 50.00 or lower GTC).

РАСПОРЯЖЕНИЕ С ОГРАНИЧЕНИЕМ

РАСПОРЯЖЕНИЕ С ОГРАНИЧЕНИЕМ (LIMIT ORDER или сокращённо – LMT ORDER) служит для того, чтобы купить или продать биржевой инструмент по указываемой цене или более выгодной и при этом избежать покупки или продажи соответствующего биржевого инструмента по менее выгодной цене, нежели необходимо биржевому дельцу или вкладчику капитала. Распоряжение с ограничением отдаются брокеру в моменты, когда уровень цены имеет большее значение, нежели время на исполнение самого распоряжения. Такое распоряжение будет оставаться в силе до конца текущей обычной торговой или электронной сессии, в зависимости от того, где оно было размещено, если не будет выполнено или отменено заказчиком до этого момента. Используя такое распоряжение, можно определить уровень цены для входа или выхода из рынка (открытия или закрытия позиции соответственно) с заранее запланированной выгодой для себя. Кроме того, такие распоряжения вполне применимы на рынке, изменяющемся в узком диапазоне цен (thinly traded market). В таких случаях лучше всего размещать распоряжение с ограничением, а не распоряжение ‘по рынку’, при исполнении которого биржевой делец или вкладчик капитала не в состоянии предсказать цену сделки. Данное распоряжение, в зависимости от требуемой операции, может быть определено как распоряжение на покупку с ограничением или распоряжение на продажу с ограничением. **Распоряжение на покупку с ограничением** (buy limit order) может быть исполнено лишь по цене ограничения (limit price) или ниже. Причём, цена ограничения покупки в таких распоряжениях всегда ниже текущей цены на рынке. Например, текущая цена на фьючерсном рынке хлопка составляет 52 цента за фунт. Биржевой делец или вкладчик капитала на основании каких-либо данных предполагает будущий рост цен, несмотря на то, что в текущий момент имеются предпосылки для возможного кратковременного снижения цены до 51 цента за фунт или ещё ниже. Для входа в рынок покупкой (открытия позиции покупки) он размещает распоряжение с ограничением на покупку по цене 51 цент за фунт или ниже. Брокер исполнит полученное распоряжение в качестве распоряжения ‘по рынку’ и купит фьючерсный контракт на хлопок, но только тогда, когда цена на рынке при падении достигнет или пробьёт уровень ограничения, в данном случае 51 цент за фунт. **Распоряжение на продажу с ограничением** (sell limit order) может быть исполнено лишь по цене ограничения или выше. Причём, цена ограничения продажи в таких распоряжениях всегда выше текущей цены на рынке. Например, текущая цена на фьючерсном рынке хлопка составляет 52 цента за фунт. Биржевой делец или вкладчик капитала на основании каких-либо данных предполагает будущее снижение цен, несмотря на то, что в текущий момент имеются предпосылки для возможного кратковременного повышения цены до 53 центов за фунт или ещё выше. Для входа в рынок продажей (открытия позиции продажи) он размещает распоряжение с ограничением на продажу по цене 53 цента за фунт или выше. Брокер исполнит полученное распоряжение в качестве распоряжения ‘по рынку’ и продаст фьючерсный контракт на хлопок, но только тогда, когда цена на рынке при подъёме достигнет или пробьёт уровень ограничения, в данном случае 53 цента за фунт. Следует иметь в виду, что у распоряжения с ограничением есть и свои минусы, в частности:- (а) оно может быть не выполнено брокером, пока цена на рынке не достигнет указанной цены ограничения; (б) оно может быть не выполнено частично или полностью, даже когда цена на рынке достигла указанной цены, вследствие определённого исполнения очерёдности поступивших ранее распоряжений или отсутствия необходимого количества соответствующих биржевых инструментов по цене ограничения, то есть при отсутствии соответствующего предложения на рынке; и (в) оно может быть не исполнено на быстрых рынках, когда цена соответствующего биржевого инструмента может с большой скоростью проскочить мимо цены ограничения, а затем с такой же скоростью снова вернуться в предыдущий диапазон торговли. В этих случаях биржевой делец или вкладчик капитала может, просто на просто, упустить соответствующий рынок. Кроме того, некоторые брокеры могут взимать со своих клиентов дополнительное вознаграждение за исполнение таких распоряжений. Пример размещения распоряжения с ограничением на продажу в момент, когда текущая цена на рынке составляет 50.00:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Я хочу продать 5 Июльских фьючерсов на хлопок по цене ограничения 50.20 (или выше) (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. I want to sell 5 July Cotton at 50.20 limit (or higher)). Это распоряжение будет исполнено по текущей рыночной цене, при достижении уровня 50.20 или выше. Пример размещения распоряжения с ограничением на покупку в момент, когда текущая цена на рынке составляет 50.20:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Я хочу купить 5 Июльских фьючерсов на хлопок по цене ограничения 50.00 (или ниже) (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. I want to buy 5 July Cotton at 50.00 limit (or lower)). Это распоряжение будет исполнено по текущей рыночной цене, при достижении уровня 50.00 или ниже.

РАСПОРЯЖЕНИЕ ‘ПО РЫНКУ’ ПРИ ДОСТИЖЕНИИ

РАСПОРЯЖЕНИЕ ‘ПО РЫНКУ’ ПРИ ДОСТИЖЕНИИ (MARKET IF TOUCHED ORDER или сокращённо – MIT ORDER) становится распоряжением ‘по рынку’, как только текущая цена достигнет или пробьёт указанный в этом распоряжении уровень. Если это не произойдёт, то распоряжение исполняться не будет. Следует иметь в виду, что оно может быть исполнено как по большей, так и по меньшей цене, нежели указанной в распоряжении, поскольку было условие, что рыночная

цена должна достигнуть или пробить этот уровень. А ведь цена может и сразу же отскочить обратно к прежним значениям. И этим данное распоряжение ‘по рынку’ при достижении отличается от, казалось бы, похожего распоряжения с ограничением (limit order), поскольку и в одном и в другом указывается определённая цена, при достижении которой необходимо исполнить эти распоряжения. Такое распоряжение отличается и от распоряжения на фиксацию (stop order), поскольку цены ограничения выставляются в противоположных уровнях. Например, цена в распоряжении на фиксацию продажей (sell stop order) указывается ниже текущей цены на рынке, а в распоряжении продажи по рынку при достижении (MIT sell order) – выше текущей цены на рынке, что позволяет получать наиболее максимальную прибыль в случае движения цен на рынке в благоприятном направлении. Довольно часто это распоряжение используют для входа в рынок или начала торговли. В зависимости от требуемого действия распоряжение может быть:- либо (а) Распоряжением На Покупку ‘По Рынку’ При Достижении (MIT Buy order), в котором цена покупки указывается ниже текущей рыночной цены; либо (б) Распоряжением На Продажу ‘По Рынку’ При Достижении (MIT Sell order), в котором цена продажи указывается выше текущей рыночной цены. Пример размещения распоряжения:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Я хочу продать 5 Июльских фьючерсов на хлопок по рынку при достижении 52.00 (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. I want to sell 5 July Cotton at the market if touched 52.00 (or at 52.00 MIT).).

РАСПОРЯЖЕНИЕ ‘ПО РЫНКУ’ ПРИ ЗАКРЫТИИ

РАСПОРЯЖЕНИЕ ‘ПО РЫНКУ’ ПРИ ЗАКРЫТИИ (MARKET ON CLOSE ORDER или сокращённо – MOC ORDER) является распоряжением купить или продать биржевой инструмент по наиболее выгодной цене, складывающейся на рынке в период закрытия торговой сессии. Имейте в виду, что брокер на полу в последние пятнадцать минут, предшествующие периоду закрытия торговой сессии, может воспользоваться правом и отказаться от исполнения такого распоряжения в зависимости от складывающейся ситуации на данном рынке. Пример размещения распоряжения:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Я хочу продать 5 Июльских фьючерсов на хлопок при закрытии (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. I want to sell 5 July Cotton on close).

РАСПОРЯЖЕНИЕ ‘ПО РЫНКУ’ ПО ОТКРЫТИИ

РАСПОРЯЖЕНИЕ ‘ПО РЫНКУ’ ПО ОТКРЫТИИ (MARKET ON OPENING ORDER или сокращённо – MOO ORDER) является распоряжением купить или продать биржевой инструмент по наиболее выгодной цене, складывающейся на рынке в период открытия торговой сессии. Не все биржи признают такой тип распоряжений, одной из таких является Чикагская Палата Торговли (Chicago Board of Trade). Пример размещения распоряжения:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Я хочу продать 5 Июльских фьючерсов на хлопок по открытии (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. I want to sell 5 July Cotton on open).

РАСПОРЯЖЕНИЕ ‘ПО РЫНКУ’

РАСПОРЯЖЕНИЕ ‘ПО РЫНКУ’ (MARKET ORDER или сокращённо – MKT ORDER) является распоряжением немедленно купить или продать биржевой инструмент по наиболее выгодной текущей цене, складывающейся на рынке в момент, когда распоряжение попадает на торговую площадку. Оно чаще всех используется биржевыми дельцами. Такие распоряжения лучше применять в моменты, когда время входа или выхода из рынка имеет большее значение, нежели сама цена на биржевой инструмент, поскольку распоряжения ‘по рынку’ исполняются брокерами в первую очередь. Распоряжение ‘по рынку’ вполне применимо для немедленного открытия или закрытия позиции на ликвидном рынке по цене, мало отличающейся от цены последней сделки. Биржевому дельцу или вкладчику капитала нет нужды при этом гоняться за рынком в ожидании лучших (по его мнению) цен. Если не указать иного, брокер исполняет любое распоряжение заказчика как распоряжение ‘по рынку’. Основным преимуществом такого распоряжения является то, что заказчик может быть почти всегда гарантирован в том, что его распоряжение будет исполнено в такой срок, за который потенциальные покупатели или продавцы (то есть контрагенты по сделке) конкретного биржевого инструмента надумают купить или продать его, но, как правило, в течение доли минуты, а максимум – 2–3 минут. В большинстве случаев исполнение распоряжения ‘по рынку’ может быть подтверждено брокером, пока заказчик продолжает оставаться на телефонной линии с брокером. В зависимости от структуры комиссионных брокерской фирмы, распоряжение ‘по рынку’ может быть менее дорогим, нежели распоряжение с ограничением. Например, текущая цена на фьючерсном рынке хлопка составляет 52 цента за фунт. Биржевой делец или вкладчик капитала на основании каких-либо данных предполагает будущее снижение цен, и цена на данном рынке, в подтверждение его мыслей, действительно начинает снижаться. Для входа в рынок продажей (открытия позиции продажи) он размещает распоряжение ‘по рынку’ на продажу по наиболее выгодной текущей цене. Допустим, в момент, когда брокер в яме или ринге получил распоряжение, предлагаемая цена покупки на рынке составляла 51.80 цента за фунт. Брокер исполнит полученное распоряжение и продаст фьючерсный контракт на хлопок, либо по цене 51.80, либо по любой другой доступной в данный момент цене. Недостатком такого распоряжения является то, что заказчик, возможно, будет оплачивать или получать не ту цену за актив, на которую он рассчитывал, исходя из информации о торгах в режиме реального времени или полученной от своего брокера. Это может быть наглядно отражено на так называемых быстрых рынках (fast-moving markets), когда цены на актив подвержены резкой смене и в больших диапазонах колебаний. Кроме того, когда заказчик отдаёт своему брокеру распоряжение на большое количество активов, появляется серьёзная вероятность того, что эти активы будут приобретены или проданы частями и по разным ценам. Пример размещения распоряжения:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Я хочу продать 5 Июльских 2007 года фьючерсов на хлопок по рынку (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. I want to sell 5 July 2007 Cotton at the market).

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА ВНЕСЕССИОННОЕ (НОЧНОЕ) ВРЕМЯ

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА ВНЕСЕССИОННОЕ (НОЧНОЕ) ВРЕМЯ (NIGHT DESK ORDER) является распоряжением купить или продать биржевой инструмент на определённых условиях по цене, складывающейся на рынке во время электронной сессии, продолжающейся (как правило) всю ночь. В новом тысячелетии в связи с бурным развитием Интернет технологий всё больше и больше бирж стали предлагать биржевым дельцам те или иные биржевые инструменты, которые становятся доступными не только во время обычной торговой сессии, но и в начинающихся после её окончания и продолжающихся, практически, до

начала следующей дневной сессии электронных торгах. Размещаемые биржевыми дельцами или вкладчиками капитала распоряжения попадают в две очереди их исполнения:- (а) первая очередь – исходя из цены в распоряжении; и (б) вторая очередь – исходя из времени поступления, то есть в порядке очерёдности. При достижении или пробое рынком уровня цен, указанного в распоряжении, оно будет исполнено автоматически. Обычно, среди таких распоряжений встречаются Распоряжения 'По Рынку' (Market Orders) и Распоряжения С Ограничением (Limit Orders). Прежде чем размещать такие распоряжения, следует уточнить текущие уровни спроса и предложения, поскольку иногда во время электронных ночных торгов, в силу возможной низкой ликвидности рынка курсовая разница (spread) между спросом (ask) и предложением (bid) может увеличиваться до очень большого диапазона.

РАСПОРЯЖЕНИЕ 'ОДНО ОТМЕНЯЕТ ДРУГОЕ'

РАСПОРЯЖЕНИЕ 'ОДНО ОТМЕНЯЕТ ДРУГОЕ' (ONE CANCELS THE OTHER ORDER или сокращённо – OCO ORDER) является распоряжением купить или продать биржевой инструмент либо по первому условию распоряжения, либо по второму, если первое условие распоряжения не сможет быть выполнено до конца торговой сессии. Данное распоряжение относится к числу обусловленных распоряжений, и требует автоматической отмены одной части распоряжения при условии, что исполнена другая часть этого же распоряжения. Такие распоряжения служат либо для фиксации возможной прибыли и выхода из рынка, когда биржевому дельцу или вкладчику капитала по каким-то причинам не удаётся отслеживать ситуацию на рынке; либо для закрытия с минимальным убытком ранее открытой позиции в случае неблагоприятного разворота ситуации на данном рынке. Как правило, такие распоряжения представляют собой связку из распоряжения с ограничением (limit order) распоряжения на фиксацию (stop order). Пример размещения одного распоряжения, отменяющего другое:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Я хочу продать 5 Июльских фьючерсов на хлопок по цене ограничения 52.90 (или выше) или же продать 5 Июльских фьючерсов на хлопок по рынку при закрытии; одно отменяет другое (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. I want to sell 5 July Cotton at 52.90 limit (or higher) or to sell 5 July Cotton at the market on close, one cancel other). Или ещё один пример, когда цена на рынке фьючерсов на хлопок составляет 53.00 и есть необходимость купить фьючерсы по более низкой цене ограничения в 52.50 или ниже, либо (на случай изменения тенденции на понижение) обезопасить себя фиксацией на уровне 53.60. В этом случае текст распоряжения будет выглядеть следующим образом:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Я хочу купить 5 Июльских фьючерсов на хлопок по цене ограничения 52.50 (или ниже); или, при условии одно отменяет другое, купить 5 Июльских фьючерсов на хлопок при достижении цены фиксации 53.60 (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. I want to buy 5 July Cotton at 52.50 limit (or lower), OCO to buy 5 July Cotton at 53.60 stop).

РАСПОРЯЖЕНИЕ 'ИЛИ ЛУЧШЕ'

РАСПОРЯЖЕНИЕ 'ИЛИ ЛУЧШЕ' (OR BETTER ORDER):- Брокер на полу обязан в любом случае получить наиболее выгодную цену сделки для своего клиента; и получение им распоряжения 'или лучше' никоим образом не обязывает его работать ещё усерднее. Однако, получая такое распоряжение, брокер будет вынужден уделять ему большее внимание, несмотря на то, что само по себе оно этого не заслуживает. В моменты, когда цена на рынке ещё не достигла более выгодного значения, находясь в пограничном диапазоне, брокер будет испытывать определённое раздражение, удерживая такое распоряжение клиента без исполнения. Если цена в распоряжении не имеет пометки 'или лучше', а ситуация на рынке весьма благоприятна для исполнения этого распоряжения, брокер может узнать через посыльного не следует ли ему рассматривать данное распоряжение как распоряжение на фиксацию. Данное распоряжение будет возвращено для дополнительного согласования, что само по себе может задержать исполнение данного распоряжения и, возможно, изменить результаты его исполнения. Фактически, такое распоряжение следует размещать лишь тогда, когда на рынке имеются все предпосылки для его исполнения в режиме 'или лучше'.

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА КУРСОВУЮ РАЗНИЦУ

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА КУРСОВУЮ РАЗНИЦУ (SPREAD ORDER) используется биржевыми дельцами или вкладчиками капитала в случае необычного изменения курсовой разницы в ценах (spread), например, одного и того же фьючерсного контракта, но для разных месяцев поставки. Хотя курсовую разницу в ценах биржевые дельцы пытаются использовать в своих интересах не только по одному и тому же виду сырья или биржевому инструменту, но и для взаимосвязанных видов сырья и товарной продукции (например, сырья и полуфабриката из него), а также по курсовой разнице в ценах на разных биржах, котирующих аналогичные товарно-сырьевые позиции или биржевые инструменты. При нормальном развитии ситуации на сырьевом сельскохозяйственном рынке, цены на более отдалённые месяцы поставки обычно выше цен на ближайшие месяцы поставки. Как правило, это вызвано условиями хранения, страхования и использования кредитных средств. В зависимости от типа сырья и календарного времени года, такая курсовая разница обычно из года в год находится в приблизительно одном и том же диапазоне. Когда же она начинает сокращаться или, наоборот, увеличиваться, биржевые дельцы стараются использовать складывающуюся ситуацию с целью получения определённой выгоды для себя. А получить прибыль на этом можно лишь при одновременном открытии двух противоположных позиций по ближнему и дальнему месяцам поставки или же по одному и другому взаимосвязанным товарам. Распоряжение на курсовую разницу может быть выставлено с учётом исполнения двух противоположных операций по текущим ценам на рынке; или же когда курсовая разница в ценах достигнет определённого значения, например, максимального (premium) или минимального (discount) в отношении того или иного месяца поставки или товара. Выбираемые действия на покупку или продажу обычно должны учитывать увеличение или уменьшение разницы в ценах, а также общее направление в движении цен на рынке, то есть повышение или понижение. Пример размещения распоряжения:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Я хочу купить 5 Июльских фьючерсов на хлопок и продать 5 Декабрьских фьючерсов на хлопок при положительной разнице в цене в 4.50 по отношению к (Декабрьской) продаже (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. I want to buy 5 July Cotton and to sell 5 December Cotton plus 4.50 to the (December) sell side). Это распоряжение означает, что биржевой делец или вкладчик капитала хочет открыть или ликвидировать свою позицию, основанную на использовании курсовой разницы в ценах, и конкретно, когда цена на Декабрьский фьючерс на хлопок превысит на 4.50 цента за фунт (или 450 центовых пунктов) цену на Июльский фьючерс на хлопок.

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА ФИКСАЦИЮ ТОЛЬКО ПРИ ЗАКРЫТИИ

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА ФИКСАЦИЮ ТОЛЬКО ПРИ ЗАКРЫТИИ (STOP CLOSE ONLY ORDER или сокращённо – SCO) служит для покупки или продажи биржевого инструмента, когда цена на него достигает указываемого в этом распоряжении значения фиксации только лишь в период закрытия торговой сессии. Оно может защитить биржевого дельца или вкладчика капитала от неблагоприятного колебания цены в течение всего данного дня или торговой сессии. Недостатком данного распоряжения может быть то, что оно при быстром рынке в последние несколько минут периода закрытия торговой сессии может быть исполнено по неблагоприятной для биржевого дельца или вкладчика капитала цене. Пример размещения распоряжения:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Я хочу продать 5 Июльских фьючерсов на хлопок при достижении цены фиксации в 52.50 только при закрытии (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. I want to sell 5 July Cotton at 52.50 stop close only).

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА ФИКСАЦИЮ С ОГРАНИЧЕНИЕМ

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА ФИКСАЦИЮ С ОГРАНИЧЕНИЕМ (STOP LIMIT ORDER) служит для покупки или продажи актива в строго определённом ценовом диапазоне и комбинирует в себе свойства распоряжения на фиксацию (stop order) и распоряжения с ограничением (limit order). Распоряжение на фиксацию с ограничением намного чаще встречается на обычных биржах, нежели на внеучётных рынках (over-the-counter markets). Брокеры воспринимают такие распоряжения в качестве обусловленных, у которых исполнение одной его части или, как её ещё называют, ноги (leg) обусловлено каким-то условием. Брокеры не очень-то приветствуют такие распоряжения от своих заказчиков из-за сложности исполнения. В таком распоряжении указываются две цены, что, конечно же, требует от брокера и большего контроля над ситуацией на рынке, поскольку необходимо постоянно иметь в виду указанную цену фиксации и ограничения для исполнения распоряжения. Как только указанная в распоряжении цена фиксации будет достигнута соответствующим рынком, распоряжение на фиксацию с ограничением сразу же станет распоряжением по рынку, но с ограничением диапазона цен для покупки или продажи биржевого инструмента в пределах цены фиксации и цены ограничения. Причём, цены фиксации и ограничения в таких распоряжениях могут быть как отличными друг от друга, так и совпадающими. Две цены в одном распоряжении на фиксацию с ограничением указываются с таким расчётом, чтобы брокер осознал, в каком диапазоне цен он должен исполнить полученное распоряжение. Если же биржевой делец или вкладчик капитала не указал вторую цену в распоряжении на фиксацию с ограничением, то в этом случае ценой ограничения (limit price) будет сама цена фиксации (stop price); и брокер должен исполнить это распоряжение только лишь по указанной цене. Но при этом, за исполнение такого распоряжения брокер может попросить большую сумму комиссионных. Основным преимуществом данного распоряжения является то, что биржевой делец или вкладчик капитала может контролировать цену, по которой будет исполняться сделка. Именно поэтому, распоряжение на фиксацию с ограничением можно использовать для выхода из рынка (закрытия позиции) или для входа в рынок (открытия позиции), но с ограничением возможности его исполнения при проскальзывании (slippage) цены. Под проскальзыванием, в данном случае, понимается пробой диапазона цен, представляющего разницу между ценой фиксации и ценой ограничения, то есть между исполнимой и предельно исполнимой ценой. Иными словами, может случиться так, что цена, достигнув первого уровня, может быстро проскочить и второй; а брокер должен исполнить такое распоряжение именно в момент нахождения цены в этом определённом диапазоне. Но, как и любое распоряжение с ограничением, распоряжение на фиксацию с ограничением может быть не исполнено брокером, если цена на рынке не достигнет указанного в нём диапазона цен. Кроме того, это может случиться и в так называемые быстро меняющиеся рынки (fast-moving markets), когда цены меняются слишком быстро и в слишком широком диапазоне колебаний, почти мгновенно пробивая оба уровня – и фиксации, и ограничения. В этой связи, прежде чем использовать такое распоряжение для выхода из рынка, когда однозначно необходимо закрыть существующую позицию, следует серьёзно подумать о возможности его исполнения в складывающихся на рынке условиях, поскольку может случиться так, что оно не будет исполнено брокером. Данное распоряжение, в зависимости от требуемой операции, может быть определено как распоряжение на фиксацию покупкой с ограничением или распоряжение на фиксацию продажей с ограничением. **Распоряжение на фиксацию покупкой с ограничением** (buy stop limit order) может быть использовано для ограничения дальнейших убытков по ранее открытой позиции продажи или короткой продажи (short sales) биржевого инструмента или фиксации уже имеющейся прибыли в случае повышения цен на рынке. Такое распоряжение имеет цену фиксации и цену ограничения, которые всегда выше текущей рыночной цены. Например, в текущий момент цена на фьючерсном рынке хлопка составляет 50.95 центов за фунт, а у биржевого дельца или вкладчика капитала была открыта позиция продажи. Чтобы обезопасить себя от серьёзного изменения цены в сторону повышения, он размещает у брокера распоряжение на фиксацию покупкой с ограничением, имеющее цену фиксации в 52.50 и предельно допустимую цену покупки 52.55 центов за фунт. Предположим, что неблагоприятные опасения биржевого дельца или вкладчика капитала оправдались, и цена на рынке пошла вверх. В этом случае данное распоряжение может быть исполнено соответствующей покупкой только тогда, когда цена на рынке будет находиться в указанном диапазоне ограничения, то есть в пределах между 52.50 и 52.55 центов за фунт. Если этот уровень цен не будет достигнут или будет пробит мгновенно, то данное распоряжение не исполняется. **Распоряжение на фиксацию продажей с ограничением** (sell stop limit order) может быть использовано для ограничения дальнейших убытков по ранее открытой позиции покупки актива или фиксации уже имеющейся прибыли в случае понижения цен на рынке. Такое распоряжение имеет цену фиксации и цену ограничения, которые всегда ниже текущей рыночной цены. Например, в текущий момент цена на фьючерсном рынке хлопка составляет 50.95 центов за фунт, а у биржевого дельца или вкладчика капитала была открыта позиция покупки. Чтобы обезопасить себя от серьёзного изменения цены в сторону понижения, он размещает у брокера распоряжение на фиксацию продажей с ограничением, имеющее цену фиксации в 49.40 и предельно допустимую цену продажи 49.35 центов за фунт. Предположим, что неблагоприятные опасения биржевого дельца или вкладчика капитала оправдались, и цена на рынке пошла вниз. В этом случае данное распоряжение может быть исполнено соответствующей продажей только тогда, когда цена на рынке будет находиться в указанном диапазоне ограничения, то есть в пределах между 49.35 и 49.40 центов за фунт. Если этот уровень цен не будет достигнут или будет пробит мгновенно, то данное распоряжение не исполняется. В дополнение к ранее сказанному можно добавить, что брокер может не разрешить использование распоряжения на фиксацию продажей с ограничением или покупкой с ограничением для некоторых биржевых инструментов или не принять его для использования на внебиржевых рынках. Поэтому, прежде чем размещать их, проконсультируйтесь с ним или финансовым советником. Пример размещения распоряжения:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Я хочу купить 5 Июльских фьючерсов на хлопок при достижении цены фиксации в 52.50, но с ограничением до 52.55 (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. I want to buy 5 July Cotton at 52.50 stop 52.55 limit).

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА ФИКСАЦИЮ

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА ФИКСАЦИЮ (STOP ORDER или сокращённо – STP ORDER), известное также как **РАСПОРЯЖЕНИЕ НА ФИКСАЦИЮ УБЫТКА** (STOP LOSS ORDER), служит для покупки или продажи актива, когда цена на него достигает указываемого в этом распоряжении значения. Такая цена называется ценой фиксации (stop price). Как только она достигается рынком, размещённое у брокера распоряжение на фиксацию мгновенно становится распоряжением 'по рынку' и исполняется по наиболее выгодной и возможной на данный момент цене. Лучше всего распоряжение на фиксацию использовать для минимизации убытков при резком развороте рыночной тенденции в случаях, когда ранее биржевым дельцом или вкладчиком капитала уже была открыта та или иная позиция; а также при резком выходе рыночных цен далеко за пределы уровней поддержки или сопротивления. Кроме того, такое распоряжение можно использовать и для защиты прибыли посредством её фиксации в случаях, когда ранее биржевым дельцом или вкладчиком капитала уже была открыта та или иная позиция. В таком случае уместнее использовать так называемые **ползущие уровни фиксации** (trailing stops), которые позволяют извлекать большую выгоду для биржевого дельца или вкладчика капитала. Их принцип действия заключается в том, что ценовой уровень фиксации должен постоянно изменяться в соответствии с выбранной биржевым дельцом или вкладчиком капитала пропорцией вслед за движением цены на рынке в пользу ранее открытой им позиции, ставшей прибыльной. В данном случае биржевой делец или вкладчик капитала предпринимает попытку предохранить себя от случая внезапного разворота цен на рынке. Для открытия новой позиции распоряжения на фиксацию используются очень редко. Распоряжение на фиксацию действительно только для текущего дня, если в нём не указано иначе. В зависимости от требуемой операции, оно может быть определено как распоряжение на фиксацию покупкой или распоряжение на фиксацию продажей. **Распоряжение на фиксацию покупкой** (buy stop order) используется для ограничения возможных больших убытков по ранее открытой позиции продажи или короткой продажи (short sales) актива и защиты уже имеющейся прибыли в случае повышения цен на рынке. Такое распоряжение имеет ценовой уровень фиксации, который всегда выше текущей рыночной цены. Например, текущая цена на фьючерсном рынке хлопка составляет 51 цент за фунт, а у биржевого дельца или вкладчика капитала была открыта позиция продажи на уровне 53 центов за фунт. Чтобы обезопасить себя от серьёзного изменения цены в сторону повышения, он размещает у брокера распоряжение на фиксацию покупкой с ценой фиксации 51.50 центов за фунт. Предположим, что неблагоприятные опасения биржевого дельца или вкладчика капитала оправдались, и цена на рынке пошла вверх. В этом случае данное распоряжение может быть исполнено соответствующей покупкой только тогда, когда цена на рынке достигнет или станет выше выставленного ценового уровня фиксации, то есть 51.50 центов за фунт. Таким образом, биржевой делец или вкладчик капитала обезопасил свою ранее открытую прибыльную позицию продажи и зафиксировал полученную прибыль в размере 1.50 центов за фунт за каждый фунт проданных ранее фьючерсных контрактов на хлопок. Если же указанная цена не будет достигнута, то данное распоряжение не исполняется. **Распоряжение на фиксацию продажей** (sell stop order) помогает избежать дальнейших убытков по ранее открытой позиции покупки актива или защиты уже имеющейся прибыли в случае понижения цен на рынке. Такое распоряжение имеет ценовой уровень фиксации, который всегда ниже текущей рыночной цены. Например, текущая цена на фьючерсном рынке хлопка составляет 51 цент за фунт, а у биржевого дельца или вкладчика капитала была открыта позиция покупки на уровне 49 центов за фунт. Чтобы обезопасить себя от серьёзного изменения цены в сторону понижения, он размещает у брокера распоряжение на фиксацию продажей с ценой фиксации 50.50 центов за фунт. Предположим, что неблагоприятные опасения биржевого дельца или вкладчика капитала оправдались, и цена на рынке пошла вниз. В этом случае данное распоряжение может быть исполнено соответствующей продажей только тогда, когда цена на рынке достигнет или станет ниже ценового уровня фиксации, то есть 50.50 центов за фунт. Таким образом, биржевой делец или вкладчик капитала обезопасил свою ранее открытую прибыльную позицию покупки и зафиксировал полученную прибыль в размере 1.50 центов за фунт за каждый фунт купленных ранее фьючерсных контрактов на хлопок. Если же указанная цена не будет достигнута, то данное распоряжение не исполняется. Преимуществом распоряжения на фиксацию является отсутствие необходимости постоянного отслеживания на компьютере изменения цен во время торговой сессии. Недостатком же такого распоряжения является то, что оно может быть исполнено брокером по указываемой цене фиксации во время краткосрочного колебания цен на данном рынке, а не при смене тенденции. Кроме того, цена исполнения распоряжения может отличаться от выставленного ценового уровня фиксации. Это может случиться в так называемые быстро меняющиеся рынки (fast-moving markets), когда цены меняются слишком быстро и в слишком широком диапазоне колебаний. Чтобы избежать такой ситуации, можно разместить у брокера не распоряжение на фиксацию, а распоряжение на фиксацию с ограничением (stop limit order). Распоряжение на фиксацию намного больше распространено на обычных биржах, нежели на внеучётных рынках (over-the-counter markets). В дополнение к сказанному можно добавить, что брокер может не разрешить использование такого распоряжения для некоторых биржевых инструментов или не принять его для внебиржевых рынков. Поэтому, прежде чем размещать такие распоряжения, посоветуйтесь со своим брокером или финансовым советником. Пример размещения распоряжения на фиксацию покупкой, при текущей рыночной цене 52.90:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Я хочу купить 5 Декабрьских 2007 года фьючерсов на хлопок при достижении ценового уровня фиксации в 53.00. (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. I want to buy 5 December 07 Cotton at 53.00 stop). Это распоряжение будет выполнено по текущей рыночной цене, при достижении ей уровня 53.00 или выше. Пример размещения распоряжения на фиксацию продажей, при текущей рыночной цене 53.00:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Я хочу продать 5 Декабрьских 2007 года фьючерсов на хлопок при достижении ценового уровня фиксации в 52.90 (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. I want to sell 5 December 07 Cotton at 52.90 stop). Это распоряжение будет выполнено по текущей рыночной цене, при достижении ей уровня 52.90 или ниже.

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА НЕМЕДЛЕННУЮ ОТМЕНУ

РАСПОРЯЖЕНИЕ НА НЕМЕДЛЕННУЮ ОТМЕНУ (STRAIGHT CANCEL ORDER) служит, исходя из самого названия, для немедленной отмены ранее размещённого и ещё не исполненного распоряжения. Фактически от биржевого дельца или вкладчика капитала брокеру исходит поручение безусловной и немедленной отмены ранее размещённого распоряжения. Получив его, брокер находит прежнее распоряжение по указанному номеру, проговаривает его и ждёт подтверждения, что именно это распоряжение необходимо отменить. При получении подтверждения брокер отвечает:- Ты вышел (You're out); указывая тем самым, что предыдущее распоряжение не исполнено и больше не имеет силы. Пример размещения распоряжения:- Привет Дьжон, это Мик Нич, счёт 12345. Пожалуйста, немедленно отмени моё предыдущее распоряжение № 321 (Hi John, Mick Nitsch here, account 12345. Please straight cancel my order ticket number 321).

Любое распоряжение заказчика направляется в исполнительный отдел брокерской компании, если только этот заказчик не является давним и солидным клиентом данной брокерской компании. Таким заказчикам брокерские компании могут предоставить право обращаться непосредственно в свою кабинку на торговом полу биржи. После принятия распоряжения заказчика сотрудник исполнительного отдела переадресовывает его другому сотруднику, работающему в кабинке своей брокерской компании на торговом полу биржи. Тот, в свою очередь, передаёт его с посыльным или жестами брокеру в яме

или ринге, который непосредственно и исполняет полученное распоряжение. Обратная связь с заказчиком о подтверждении исполнения распоряжения осуществляется через эту же цепочку, только в обратном порядке. Изредка встречаются ситуации, когда заказчик некоторое время не может получить информацию от своего брокера о подтверждении исполнения распоряжения, хотя распоряжение было явно исполнено брокером, поскольку рынок находился в том состоянии и имел диапазон цен, удовлетворявших требования распоряжения заказчика. Такое бывает при быстрых или высоко ликвидных рынках, когда на руках у брокера оказывается огромное количество распоряжений, в том числе и от других заказчиков, на которые он не в состоянии ответить немедленно, поскольку, в противном случае, не успеет исполнить другие распоряжения. В таких ситуациях брокер подтвердит исполнение распоряжения чуть позже. Следует иметь в виду, что все переговоры с брокером по телефону автоматически записываются брокерской компанией на какой-то носитель информации. Правила некоторых бирж предписывают брокерам записывать данные переговоры на строго оговорённом оборудовании и хранить их в течение минимум 10 рабочих дней со дня записи на носитель. Так что если вдруг возникли проблемы с недопониманием исполнения распоряжения или что-то другое, всегда можно восстановить истину, используя эти записи переговоров.

Если, всё же, во взаимоотношениях с брокером возникла более серьёзная проблема, то решать её необходимо в следующем порядке:-

1. Свяжитесь с брокером или брокерской фирмой, оказывающей услуги в режиме реального времени (online firm) через электронную платформу, и попросите у них разъяснений случившегося. Обязательно запишите всё, что услышите от них.

2. Если Вы остались не удовлетворёнными полученными разъяснениями и полагаете, что с Вами обошлись непорядочно, попросите соединить Вас с Управляющим данного Филиала брокерской фирмы (Broker's Branch Manager). В случае работы через брокерскую фирму, оказывающую услугу в режиме реального времени через электронную платформу, сразу же переходите к третьему пункту.

3. Если, несмотря ни на что, Вы всё равно остались не удовлетворёнными полученными разъяснениями, напрямую обратитесь в письменной форме в Отдел по Рассмотрению Жалоб (Compliance Department) клиентов при штабквартире брокерской фирмы. В своём заявлении необходимо чётко изложить суть проблемы и предложить фирме свои пути её разрешения. Попросите также руководство брокерской фирмы в течение максимум 30 дней ответить в письменном виде на это заявление.

4. Если же и эти разъяснения и предложенные компанией пути разрешения проблемы не удовлетворили Вас, тогда необходимо обратиться в письменной форме с заявлением Жалобы (Letter of Complaint) в вышестоящую инстанцию – по фьючерсам на сырьё – в Комиссию по Торговле Сырьевыми Фьючерсами (КТСФ) (COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION (CFTC)), а по ценным бумагам – администратору соответствующего Штата (в случае с США) по ценным бумагам (state securities administrator) при Национальной Ассоциации Дельцов по Ценным Бумагам (НАДЦБ) (NATIONAL ASSOCIATION OF SECURITIES DEALERS (NASD)) или в Управление Поддержки и Обучения Вкладчиков Капитала (OFFICE OF INVESTOR EDUCATION AND ASSISTANCE) при Комиссии по Ценным Бумагам и Биржам (КЦББ) (SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC)). К своему заявлению необходимо приложить копии всех писем, которые ранее направлялись Вами в брокерскую фирму для разрешения сложившейся проблемы. После этого останется только лишь ждать ответа из последней инстанции и возможных предписаний брокерской фирме по разрешению Вашей проблемы.

ПОСТАВКА ХЛОПКОВОГО ВОЛОКНА ПО ФЬЮЧЕРСНОМУ КОНТРАКТУ

Несмотря на мизерное количество, всего в 1–2 процента от общего объёма заключённых на бирже поставочных фьючерсных контрактов, поставка физического хлопкового волокна по ним всё же осуществляется. И если по заключённому фьючерсному контракту предполагается поставка, то выполняться она будет в соответствии с регламентом и правилами поставки, утверждёнными самой биржей Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк.. Эти правила – Руководство Поставщика и Получателя Хлопка № 2^{3O} (Cotton No. 2^{SM} Deliverer's & Receiver's Guide) время от времени (но как правило, на каждый сезон) переиздаются Комитетом Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. по Складированию и Поставке (The Warehouse and Delivery Committee) в виде буклета и прописывают определённые правила и процедуры поставки, которые должны быть пройдены её участниками, а также включают множество полезной информации, так или иначе, сопряжённой с поставкой хлопкового волокна по Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O}. В этих правилах используется и своя терминология, поэтому, прежде чем перейти к описанию процедуры поставки хлопкового волокна по фьючерсному контракту, необходимо уяснить для себя возможные термины и определения.

Дата Поставки (Date of Delivery) – означает дату спустя пять Рабочих Дней (Business Days) вслед за датой выписки Уведомления о Поставке, если только в соответствии с регламентом биржи не будет предусмотрена иная дата; но если Дата Поставки выпадает на нерабочий банковский день, или банковский праздник (bank holiday), то такая Дата Поставки переносится на следующий Рабочий День, предполагая при этом, что он не является нерабочим банковским днём.

Уведомление о Поставке (Delivery Notice) – означает уведомление Клиринговым Членом (Clearing Member) Клиринговой Организации (Clearing Organization) о своём намерении поставить один или более лотов хлопкового волокна в соответствии с требованиями и правилами, предписанными данной биржей.

Электронная Складская Расписка (ЭСР) (Electronic Warehouse Receipt (EWR)) – означает официальный документ, созданный оператором складов (warehouse operator) в отношении хлопкового волокна, размещённого на хранение в одном из его складов. Этот документ отражается в базе данных, поддерживаемой Обеспечивающим ЭСР на Хлопковое Волокно (Cotton EWR Provider), назначенным таковым Департаментом Сельского Хозяйства США.

Первый День Поставки (First Delivery Day) – означает первый Рабочий День месяца поставки, истекающего свой срок обращения на бирже.

Первый День Уведомления (First Notice Day) – означает дату, предшествующую пяти Рабочим Дням Первого Дня Поставки.

Последний День Поставки (Last Delivery Day) – означает седьмой последний Рабочий День месяца поставки, истекающего свой срок обращения на бирже.

Последний День Уведомления (Last Notice Day) – означает дату, предшествующую пяти Рабочим Дням Последнего Дня Поставки.

Последний День Торговли (Last Trading Day) – означает дату, предшествующую десяти Рабочим Дням Последнего Дня Поставки.

Внутренняя Поставка (Local Delivery) – означает поставку, осуществлённую напрямую между Поставщиком (Deliverer) и Получателем (Receiver), а не через Клиринговую Организацию, на таких условиях, которые могут быть согласованы самими участниками данной поставки. При этом все законодательные требования биржи должны быть применимы к контракту на хлопковое волокно, на основании которого осуществляется Внутренняя Поставка, за исключением тех законодательных требований, которые были изменены взаимным соглашением сторон в отношении Внутренней Поставки.

День Уведомления (Notice Day) – означает Рабочий День, в который Уведомление о Поставке выдано Получателю (Receiver).

Дата Конкурсного Уведомления (Tender Notice Date) – означает дату, предшествующую пяти Рабочим Дням Даты Поставки.

Цена Конкурсного Уведомления (Tender Notice Price) – означает цену, определяемую по результатам торговой сессии дня, предшествующего дню уведомления. Хотя текущее биржевое Руководство Поставщика и Получателя Хлопка № 2^{3O} даёт несколько иное толкование, а именно:- Цена Уведомления представляет собой набор, основанный на диапазоне цен закрытия (closing range of prices) по фьючерсному контракту соответствующего месяца поставки, сформировавшихся по результатам торговой сессии в рабочий день, непосредственно предшествующий дню выдачи уведомления.

Поставке по соответствующему месяцу Фьючерсного Контракта на Хлопок № 2^{3O} предшествует период времени, в течение которого продавцы фьючерсных контрактов, являющиеся клиринговыми членами и не пожелавшие закрыть свои позиции продажи (короткие позиции) по этим фьючерсным контрактам, могут направить в клиринговую организацию Ай.Си.И. Клыэ Ю.Эс., Инк. (ICE CLEAR US, INC.) **Уведомление о Поставке** (Notice of Delivery) с выраженным в нём намерением осуществить поставку физического хлопка. Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. определяет как в своих правилах и регламенте, так и в спецификации на Фьючерсный Контракт на Хлопок № 2^{3O} день первого уведомления о поставке и последний день торговли фьючерсным контрактом соответствующего месяца поставки. Первым днём уведомления о поставке в соответствии со спецификацией признаётся пятый рабочий день от конца месяца, предшествующего месяцу поставки. Уведомления о поставке вслед за первым днём могут выписываться вплоть до последнего дня торговли соответствующим Фьючерсным Контрактом на Хлопок № 2^{3O}. Последним днём торговли в соответствии со спецификацией признаётся семнадцатый рабочий день с конца самого месяца поставки. Хотя в правилах биржи по Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O} указывается десятый рабочий день в предшествии последнего дня поставки. А последним днём поставки признаётся седьмой рабочий день с конца самого месяца поставки.

Продавец фьючерсного контракта выступает в роли **Эмитента** (Issuer) уведомления о поставке. Вместе с уведомлением о поставке продавец фьючерсного контракта доставляет в клиринговую организацию Ай.Си.И. Клыэ Ю.Эс., Инк. (ICE CLEAR US,

INC.) и сам этот контракт. Уведомление о поставке начинает участвовать в аукционе до тех пор, пока кто-нибудь из покупателей не остановит или, иными словами, не примет его. Покупатель, желающий приобрести хлопок по фьючерсному контракту, для которого было выпущено уведомление о поставке, выступает в роли **Останавливающего** (Stopper) этого уведомления и **Получателя** (Receiver) предлагаемого к поставке хлопка. Останавливающий должен до 16:00 часов дня выписки уведомления о поставке направить эмитенту этого уведомления о поставке письменный запрос (written demand), именуемый **Уведомлением об Остановке** (Stopping Notice) или **Письменным Запросом** (Demand Letter), на поставку хлопкового волокна, в котором указываются номер контракта (contract number), день поставки (day of delivery), пункт поставки (point of delivery), количество кип по этому контракту (number of bales in the contract), цену из уведомления о поставке (notice price) и информация о том, куда и кому должны быть доставлены документы и дубликаты образцов хлопка (dublicate samples). Такой запрос направляется не напрямую эмитенту, а через Офис Секретаря Биржи (the Secretary's Office of the Exchange), где он регистрируется и лишь потом доставляется эмитенту до 16 часов на следующий полный рабочий день (next full business day), следующий вслед за днём выписки уведомления о поставке. При нарушении этого срока останавливающий обязан заплатить штраф в размере USD10.00 за контракт. Цена хлопкового волокна, подлежащего поставке по уведомлению о поставке, устанавливается по уровню цены закрытия рабочего дня, предшествующего дню выписки уведомления о поставке. Эта цена должна быть вписана в счёт-фактуру (invoice) для оплаты поставляемого хлопка. Надбавки и скидки за сорт и штапельную длину волокна, даты уведомления и поставки ранее публиковались НЙПТ (NYBOT) в Посуточных Отчётах о Рынке (Daily Market Report). Биржа Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. (ICE FUTURES US, INC.) публикует их в ежедневном отчёте Надбавки и Скидки для Сорта, Засорённости Листьями и Штапельку (Premiums and Discounts for Grade, Leaf and Staple), причём они применяются для поставки в день через неделю (7 дней), то есть, к примеру, данные опубликованные 26 Августа будут действительны для поставки 03 Сентября. Эмитент должен к 12:00 часам в день, предшествующий дню поставки, предоставить в клиринговую организацию Ай.Си.И. Клыэ Ю.Эс., Инк. (ICE CLEAR US, INC.) по факсу или электронной почте всю обобщённую информацию по всем счетам-фактурам с детальным распределением цен и количеств по каждому из останавливающих (если контрактов и останавливающих было более одного). В 09:00 часов в день поставки хлопка клиринговая организация Ай.Си.И. Клыэ Ю.Эс., Инк. спишет со счёта, обозначенного получателем (debit the account designated by the receiver), и прокредитует счёт, обозначенный поставщиком (credit the account designated by the deliverer) поставляемого хлопкового волокна, на полную стоимость по счёту-фактуре, если только иное не было заранее согласовано обеими сторонами между собой. После того, как поставка хлопка будет выполнена полностью, останавливающий должен предоставить уведомление о поставке эмитенту, который, в свою очередь, должен немедленно перенаправить его в Комиссию по Торговле Сырьевыми Фьючерсами (COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION).

Всё поставляемое по фьючерсным контрактам физическое хлопковое волокно проходит предварительную сертификацию на предмет определения сорта и штапельной длины по Универсальным Стандартам на Хлопок (Universal Cotton Standards). Для инспекции качества и классификации сертифицированного хлопка Ай.Си.И. Фьючез Ю.Эс., Инк. определяет список компаний независимой инспекции. Исходя из места их расположения, им наделяется и территориальная зона ответственности, внутри которой располагаются склады и соответствующие пункты поставки физического хлопкового волокна по Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O}. Конечный контроль над результатами их классировки и измерений показателей качества хлопкового волокна осуществляет Отдел по Контролю Качества (Quality Control Section) при Сельскохозяйственной Маркетинговой Службе при Департаменте Сельского Хозяйства США (AGRICULTURAL MARKETING SERVICE OF THE US DEPARTMENT OF AGRICULTURE), расположенный по адресу:- 4841 Summer, Memphis, TN 38122 USA, Tel.: +1-901-7662925. По результатам классификации хлопкового волокна, размещённого на лицензированных складах биржи, ему присваиваются цифровые коды. Эти коды заменяют полные названия сортов и штапельной длины, а также традиционные буквенные символы поступившего хлопкового волокна, поскольку все структуры, вовлечённые в инспекцию, хранение и отгрузку хлопкового волокна из лицензированных складов, используют оборудование для перевалки хлопка, работающее на автоматизированных данных.

В приводимой ниже таблице выложена информация о названиях сортов и цифровых кодах, а также их традиционные буквенные символы.

GRADE NAMES AND CODES
НАЗВАНИЯ СОРТОВ И КОДЫ

	COLOR CODE КОД ПО ЦВЕТУ	**1** **WHITE** БЕЛЫЙ	**2** **LIGHT SPOTTED** СЛЕГКА ПЯТНИСТЫЙ	**3** **SPOTTED** ПЯТНИСТЫЙ	**4** **TINGED** СЛЕГКА ОКРАШЕННЫЙ или РЫЖЕВАТЫЙ	**5** **YELLOW STAINED** ЖЁЛТЫЙ ЗАПЯТНАННЫЙ или С БУРЫМИ ПЯТНАМИ
	GRADE NAMES НАЗВАНИЯ СОРТОВ					
1	**GOOD MIDDLING** ХОРОШИЙ СРЕДНИЙ	(11) GM	(12) GM LT SP	(13) GM SP		
2	**STRICT MIDDLING** СТРОГО СРЕДНИЙ	(21) SM	(22) SM LT SP	(23) SM SP	(24) SM TG	(25) SM YS
3	**MIDDLING** СРЕДНИЙ	(31) M	(32) MID LT SP	(33) MID SP	(34) MID TG	(35) MID YS
4	**STRICT LOW MIDDLING** СТРОГО НИЗКИЙ СРЕДНИЙ	(41) SLM	(42) SLM LT SP	(43) SLM SP	(44) SLM TG	
5	**LOW MIDDLING** НИЗКИЙ СРЕДНИЙ	(51) LM	(52) LM LT SP	(53) LM SP	(54) LM TG	
6	**STRICT GOOD ORDINARY** СТРОГО ХОРОШИЙ ОБЫЧНЫЙ	(61) SGO	(62) SGO LT SP	(63) SGOSP		
7	**GOOD ORDINARY** ХОРОШИЙ ОБЫЧНЫЙ	(71) GO				
8	**BELOW GRADE** ВНЕ СОРТОВОЙ	(81) BG	(82) BG	(83) BG	(84) BG	(85) BG

	LEAF GRADES СОРТА ПО ЗАСОРЁННОСТИ ЛИСТЬЯМИ	**SYMBOL** СИМВОЛ	**CODE NO.** № КОДА
1	**LEAF GRADE 1**	LG 1	1
2	**LEAF GRADE 2**	LG 2	2
3	**LEAF GRADE 3**	LG 3	3
4	**LEAF GRADE 4**	LG 4	4
5	**LEAF GRADE 5**	LG 5	5
6	**LEAF GRADE 6**	LG 6	6
7	**LEAF GRADE 7**	LG 7	7
8	**BELOW LEAF GRADE**	BLG	8

STAPLE CODES AND EQUIVALENT LENGTHS
КОДЫ ШТАПЕЛЬКОВ И ЭКВИВАЛЕНТНЫЕ ДЛИНЫ (В 32-Х ДЮЙМА)

CODE КОД	**LENGTH** ДЛИНА	**CODE** КОД	**LENGTH** ДЛИНА
24	BELOW 13/16	34	1–1/16
26	13/16	35	1–3/32
28	7/8	36	1–1/8
29	29/32	37	1–5/32
30	15/16	38	1–3/16
31	31/32	39	1–7/32

		32	1 INCH	40	1–1/4
		33	1–1/32		

Notes:-
Примечания:-
Only White Grades 11–51 and Light Spotted Grades 12–32 are deliverable.
Только Белые Сорта 11–51 и Слегка Пятнистые Сорта 12–32 являются поставляемыми.
Leaf Grades 1–5 are deliverable for White Cotton.
Сорта По Засорённости Листьями 1–5 являются поставляемыми для Белого Хлопка.
Leaf Grades 1–3 are deliverable for Light Spotted Cotton.
Сорта По Засорённости Листьями 1–3 являются поставляемыми для Слегка Пятнистого Хлопка.
Staples deliverable:- 1–1/32nds of an inch and longer.
Поставляемые Штапельки:- 1–1/32-я дюйма и длиннее.

Для целей поставки физического хлопкового волокна по Фьючерсному Контракту на Хлопок № 2^{3O} задействуются только лишь восемь сортов. Продавец или поставщик хлопкового волокна должен также принимать во внимание возможное снижение стоимости хлопкового волокна, вызванное его ‘возрастом’, поскольку со временем качественные характеристики могут измениться в худшую сторону. Кроме того, волокно может прибавить или убавить в весе по причине увеличения или, наоборот, уменьшения его влажности. Плюс ко всему, продавец, так или иначе, будет нести расходы на хранение, страхование хлопкового волокна, а также выплачивать проценты по возможному кредиту, взятому под продажу этого хлопка. Владельцы сертифицированного хлопкового волокна должны застраховать его от всех рисков. Сумма страхового покрытия должна соответствовать объёму хлопкового волокна, отмеченному в Складской Расписке (Warehouse Receipt). Могут также встречаться и иные специфические расходы, которые будет нести продавец, и, соответственно, учитывать их при поставке удерживаемого хлопкового волокна. А покупатель или получатель хлопкового волокна должен иметь в виду, что если он вывозит со склада приобретённый хлопок после даты поставки по контракту, то он будет должен заплатить поставщику сумму, равную произведению дневной ставки за хранение на количество дней сверх даты поставки по контракту, то есть за весь неоплаченный период хранения.

КАК ТОРГОВАТЬ ФЬЮЧЕРСАМИ И ОПЦИОНАМИ

СОВЕТЫ НАЧИНАЮЩИМ

Прежде чем начинать работу с биржевыми инструментами изучите исторические данные с тем, чтобы правильно распознавать зарождение или окончание тенденции в движении цен на соответствующем рынке. Резкая смена тенденций может происходить только лишь под влиянием обстоятельств непреодолимой силы (форс-мажора) общемирового характера, либо крупных корпоративных потрясений (на фондовом рынке). Для начала обратите внимание на то, как на графиках с использованием технического индикатора объёма сделок можно отслеживать истощение существовавшей тенденции с последующей её сменой на противоположную. Истощение тенденций особенно наглядно видно при серьёзном снижении посуточной разницы между максимумом и минимумом цены во время торговой сессии, происходящем при достаточно высоких объёмах заключаемых сделок. Кроме объёма сделок, обратите внимание и на то, как ведут себя другие индикаторы технического анализа. На исходе тенденции рынок, обычно, начинает двигаться в узком диапазоне в боковом направлении в течение 3–5 торговых сессий. На этом этапе иногда может происходить и обратное движение цены при минимальном объёме сделок. Кроме того, рынок может предпринять попытку отыграться и продолжить существовавшую тенденцию, и если она оказывается краткосрочной (на свечном графике в виде длинного фитиля или тени), то это лишний раз будет подтверждать окончательное истощение тенденции и предстоящий разворот. Как только на таком разворотном движении начнёт нарастать объём сделок, это будет свидетельствовать об окончательной смене тенденции. Довольно часто растущие в цене рынки при достижении предельного значения сворачивают своё движение вбок и какой-то период времени двигаются в рамках весьма большого коридора с достаточно сильным ежедневным колебанием цены. Такая ситуация также говорит об истощении тенденции на повышение цен, но для обратного разворота ей не хватает каких-либо экономических или политических событий. Зачем же нужно отслеживать такие моменты? Да для того, чтобы на самом начальном этапе зарождения тенденции входить в рынок и выходить из него на самом конечном этапе развития этой тенденции, иными словами, в процессе своей торговой практики научиться с максимальной выгодой для себя следовать за рынком.

Если Вы открыли какую-либо позицию на том или ином рынке, то наберитесь терпения постоянно отслеживать ситуацию на данном рынке, где бы Вы ни находились, и чем бы ни занимались в этот момент. Как только Вы решите пустить это дело на самотёк, будьте уверены в том, что в самое скорое время Вы столкнётесь с серьёзными финансовыми проблемами. А избежать их, или, по крайней мере, минимизировать можно было бы пристальным вниманием за всем тем, что происходит на рынке, в котором была открыта позиция. Если у Вас нет такой возможности наблюдать за рынком, то было бы целесообразнее не открывать позицию в преддверие длительной деловой поездки или отпуска, или закрыть эту позицию как только Вы стали осознавать, что наблюдать за ситуацией на рынке у Вас не получится.

Использование Распоряжений На Фиксацию

В последние 30 лет в качестве правила номер один среди основных правил торговли практически большее количество брокеров и торговцев применяет следующее:- ИСПОЛЬЗУЙТЕ РАСПОРЯЖЕНИЯ НА ФИКСАЦИЮ (USE STOPS) или, как их ещё называют в народе, СТОПЫ (STOPS). Более 95 процентов лиц, вовлечённых в биржевую торговлю, рекомендуют биржевым дельцам и вкладчикам капитала использовать распоряжения на фиксацию убытка (stop loss orders) немедленно после того, как брокером исполнено их обычное распоряжение. Не используйте их мысленно; распоряжения на фиксацию убытка в мысленной форме должны быть исключены. В зависимости типа открытой позиции (продажа или покупка) и от типа торговли специалисты биржевого рынка советуют использоваться разные уровни фиксации убытка, например:- (i) для внутрисуточной торговли (day trading), предполагающей удерживание открытой позиции в пределах одной торговой сессии, – ±2–3% от цены открытой позиции; (ii) для зависающей торговли (swing trading), предполагающей удерживание открытой позиции в пределах от нескольких торговых сессий до одного месяца, – приблизительно ±5% от цены открытой позиции; и (iii) для позиционной торговли (position trading), предполагающей удерживание открытой позиции в пределах от нескольких месяцев до нескольких лет, – до ±10% от цены открытой позиции. При открытии позиции продажи уровень фиксации убытка должен быть выше цены продажи, то есть быть в плюсе от цены продажи, а при открытии позиции покупки уровень фиксации убытка должен быть ниже цены покупки, то есть быть в минусе от цены покупки. Не изменяйте уровня фиксации до тех пор, пока вы не начнёте получать прибыль от открытой позиции; в таком случае можно использовать так называемый отслеживающий стоп (trailing stop), когда цена фиксации смещается вслед за изменением цены биржевого инструмента, двигающейся в вашу пользу. Распоряжение на фиксацию убытков следует направлять своему брокеру, когда при предопределённой цене рынок движется против вас, а вам самим следует предпринять попытку избежать ликвидации вашей открытой убыточной позиции. Распоряжение на фиксацию убытка автоматически превратится в распоряжение ‘по рынку’, как только цена на рынке достигнет цены, указанной в данном распоряжении. Никогда не забывайте о том, что лучше потерять незначительную сумму за счёт срабатывания выставленного распоряжения на фиксацию, чем потерять всё и сразу. Но при этом необходимо осознавать и то, что нет гарантий, что такое распоряжение будет исполнено по указанной вами цене. Такое иногда случается при наличии определённых условий на рынке, например – при быстром рынке (fast market) или рынке с блокированным лимитом (locked-limit market), когда нет покупателей или продавцов для цены фиксации по вашему биржевому инструменту, и в результате вы оказываетесь ‘выброшенными’ с рынка.

Прежде чем определять уровень фиксации присмотритесь к практике торгов по тому или иному биржевому инструменту, опираясь на результаты ежедневных торговых сессий и отчёты по ним. Дело в том, что так называемые местные (locals) или создатели рынка (market makers), общаясь со знакомыми брокерами, работающими на своих заказчиков, сначала получают информацию об уровне цен по размещённым распоряжениям на фиксацию убытка (stop loss). А затем они пытаются использовать данное преимущество в своих собственных интересах, зачастую начиная или заканчивая торговые сессии с того, что легко ‘съедают’ выставленные мелкими или начинающими биржевыми дельцами как лёгкие (на ближних уровнях), так и тяжёлые (на дальних уровнях) ‘стопы’. Вслед за этим, цена может продолжать своё дальнейшее предполагаемое движение, но уже без этих ранее выставленных ‘стопов’. Если вы не в состоянии легко принимать решения об открытии или закрытии позиции и не располагаете серьёзной финансовой поддержкой для временного поддержания открытых позиций в убыточном состоянии, то попытайтесь понять на какой уровень цены выставлять свой ‘стоп’, чтобы не попасть в такую ситуацию. Как определить момент, когда необходимо остановиться? Размещение любых распоряжений на фиксацию должно стать неотъемлемой частью торгового плана, выполненного в письменной форме и включающего в себя правила разумного управления денежными средствами. Например, если торговый план предусматривает совершение сделок при соотношении рисков к прибыли по ставке четыре к одному, то соответственно выставляйте своё распоряжение на фиксацию. В большинстве случаев распоряжение на фиксацию основывается на том, сколько денежных средств готов потерять биржевой

делец или вкладчик капитала в своей торговле тем или иным биржевым инструментом. А эта денежная сумма составляет определённый процент обыкновенных акций или активов, находящихся в распоряжении биржевого дельца или вкладчика капитала в любой открытой позиции и которые биржевому дельцу или вкладчику капитала не хотелось бы учитывать. Никогда не пытайтесь рисковать более чем тремя процентами своего капитала, как бы ни складывалась торговля. Именно поэтому выставляйте своё распоряжение на фиксацию после того, как исполнено ваше обычное распоряжение. Не забывайте также отменять их, если передумали или решили закрыть свою позицию прежде, чем будет исполнено распоряжение на фиксацию. В противном случае, вы рискуете не закрыть свою позицию, а открыть новую, на самом деле не желая того. Такие ошибки могут принести значительные убытки.

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПЛАНА ТОРГОВЛИ

Биржевой делец должен иметь план торговли (trading plan) в письменной форме с тем, чтобы в своей повседневной работе принимать все решения, опираясь лишь на ранее утверждённые варианты и планы, а не сиюминутные желания и варианты, которые в большей мере замешаны на эмоциях. Эмоции – злейший враг биржевого дельца или вкладчика капитала. Прежде всего, биржевой делец или вкладчик капитала должен осознать то, что ему следует делать, а затем запастись терпением и ждать выгодную ситуацию и момент для правильного, своевременного входа и выхода из рынка. Например, некоторые дельцы приступают к закупке на откатах к уровням поддержки, а кто-то избирает иную тактику. В плане торговли должны быть отмечены ценовые ориентиры покупки или продажи биржевого инструмента до того, как это будет исполнено. Необходимо предусмотреть все возможные риски до момента входа в рынок, поскольку после открытия позиции любая объективность в оценке рисков будет отсутствовать. Величина предполагаемой прибыли также должна быть определена до момента открытия позиции. Кроме того, необходимо заранее предопределить допустимые и терпимые уровни убытков в случае отрицательного исхода операции. Моменты выхода из рынка также имеют серьёзную значимость. С этой целью необходимо заранее установить для себя ценовой уровень прибыли или убытка с тем, чтобы чётко предопределить момент фиксации прибыли или, соответственно, момент фиксации убытка. Таким образом, вся стратегия ведения предполагаемой сделки, включая допустимую долю риска на случай неблагоприятного развития событий, должна быть просчитана до момента открытия позиции. В целом, стратегия торговли представляет собой выбор типа торговли. Он заключается в том, что биржевой делец заранее предопределяет для себя участие во внутрисуточной, среднесрочной, долгосрочной (позиционной) или комбинированной торговле; при этом определяется отношение как к торговле на рынке с выраженной тенденцией, так и торговле на рынке, уходящем в боковое движение в рамках определённого диапазона колебаний. Если делец выбирает несколько вариантов, то по каждому из них необходимо определиться с лимитом выделяемых средств и уровнем допустимых убытков. Многие биржевые дельцы свидетельствуют, что совершали самые большие ошибки, игнорируя свою ранее избранную стратегию поведения на рынке. Именно выбор такой стратегии и следование ей являются ключом к постоянному успеху. А непосредственным инструментом для этого служит план торговли и тщательное отслеживание ситуации на рынке. План торговли должен учитывать базовый ценовой риск (basic price risk) или изменение цен в течение длительного периода времени (price history), валютные риски (currency risks), риски по вине контрагента (counterparty risks), а также оперативные риски (operational risks).

Как только план торговли будет свёрстан биржевым дельцом или вкладчиком капитала, было бы полезным опробовать его, совершив пробную сделку. Такая сделка, в случае успеха, поможет правильнее и точнее увязать его к соответствующему рынку и взаимоотношениям со своим брокером, а в случае провала – задуматься над допущенными в нём ошибками. Для достижения успеха в своей повседневной деятельности биржевой делец или вкладчик капитала должен неукоснительно следовать своему разработанному плану торговли и тщательно отслеживать ситуацию на рынке.

ДИСЦИПЛИНА

Бытует мнение, что большинство брокеров и торговцев не очень-то дисциплинированны, хотя соблюдение дисциплины является одним из наиболее важных требований, рекомендуемых для успешной биржевой торговли. Как ни странно, но именно торговцы фьючерсами отличаются наибольшей недисциплинированностью. В отличие от торговцев фондового рынка, ищущих и исследующих отчёты и новости компаний, акции которых они приобрели, среди торговцев фьючерсами встречаются индивидуумы, которые вообще даже и знать-то не хотят, что из себя представляет тот рынок, в который они вошли. Недисциплинированный биржевой делец или вкладчик капитала, как правило, торгует на информации из дневных новостей, при отсутствии обоснованности (торгуя ради торговли без каких-либо оснований), в эйфории или возбуждённом состоянии (например, после скандала с родственниками, друзьями или начальством), в нетерпении при преждевременных входах в рынок или ликвидации выигрышных позиций (например, после перехода на более оплачиваемую работу или удачной продажи какой-нибудь собственности или недвижимости), в нужде в стимуляции, на ощущениях и догадках, в панике (добавляя активов к убыточной позиции), по собственной прихоти, на слухах, в том числе, услышанных утром в магазине или иных общественных местах, в упрямстве (при зависании в убыточной позиции и её длительном удержании, прежде чем ликвидировать) и, вполне возможно, на множестве иных импульсов и толчков, приводящих к нарушению торговой дисциплины. Все эти особенности человеческого характера и поведения ведут к огромным убыткам и, в этой связи, биржевая торговля не является бизнесом, который можно осуществлять при импульсивном характере поведения. Не следует списывать из расчёта и такое понятие как страх. Страх потерять денежные средства у многих биржевых дельцов или вкладчиков капитала вызывает временный паралич трезвой оценки складывающейся на рынке ситуации и сковывает их действия. Страх усиливается в те моменты, когда биржевой делец или вкладчик капитала продолжает удерживать убыточную позицию, моля Бога о том, чтобы брокер не выставил ему требование пополнить маржинальный счёт (margin call) свободными средствами. В такой момент биржевой делец или вкладчик капитала теряет самообладание и контроль над своими действиями, и начинает принимать всё больше решений под воздействием эмоций в попытках быстро исправить положение. На самом же деле это приводит к ещё большим убыткам. Фактически одна ошибка может привести к потере всего состояния. Дисциплина может помочь в принятии правильного решения о проведении сделки, даже если страх подталкивает сделать что-то обратное.

Если попытаться оценить успехи отличников учёбы в различных учебных заведениях, выдающихся спортсменов или успешных бизнесменов, то можно будет легко убедиться в том, что основополагающим фактором в их жизни была и есть дисциплина и следование определённой стратегии в поведении. Как правило, они наперёд знают то, что им необходимо предпринимать. Точно также и дисциплинированные биржевые дельцы знают то, что им необходимо предпринимать в случае движения рынка в их пользу или против них. Кроме дисциплины имеется ещё множество других требований к биржевым

дельцам, среди которых:- знание рынка, достаточная капитализация, качественный учёт финансовой деятельности и, в конце концов, внимание к мелочам. Всё это требуется для ведения любого успешного бизнеса, в том числе и торговли фьючерсами. Подытоживая успешную и неудачную практику биржевых дельцов, можно сделать вывод о том, что крепкая дисциплина помогает предотвратить не менее 80% всех возможных ошибок в своих действиях. Но, конечно же, бывают случаи, когда рынок двигается и вопреки открытым дисциплинированными биржевыми дельцами позиций, но в конечном итоге они всё равно не оказываются с большими убытками и остаются с прибылью, поскольку следуют определённым правилам поведения. В принципе, дисциплина это постоянное соблюдение определённых правил и норм.

Чтобы биржевая деятельность стала успешной и могла приносить хороший доход, необходимо изначально выстроить систему входа и выхода из рынка и постоянно следовать ей в своей повседневной практике. И делать это необходимо до заключения той или иной сделки, а не после. Это, в конечном итоге, вознаграждает терпение и помогает избежать опрометчивых решений. Начало своей биржевой деятельности – весьма важный этап. Если первые сделки начинают приносить прибыль, то вскоре может возникнуть серьёзная проблема. Появляется шанс, что новичок в состоянии эйфории от успехов может быстро стать недисциплинированным, и перестать осознавать необходимость анализа рынка и своих действий. Иными словами, может потерять контроль над собой, над своими чувствами, эмоциями и, в конце концов, над своими действиями. А это сразу же приведёт к потере если не всей, то уж значительной суммы денежных средств точно. Если же первые сделки принесли убытки, то обычно это служит серьёзным мотивом для соблюдения дисциплины в дальнейшем. Любой убыток должен стать ярко выраженным поучением на будущее.

УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ

Начинающему биржевому дельцу или вкладчику капитала следует иметь в виду, что биржевая деятельность непременно связана не только с прибылью, но и с убытками. Любой грамотный биржевой делец или вкладчик капитала может и, фактически, постоянно сталкивается с потерей небольших сумм в результате той или иной операции на бирже, предполагая при этом, что он с каждым своим промахом становится ещё на один шаг ближе к другому крупному выигрышу. Серьёзные убытки разоряют его, ломают в нём уверенность и, тем самым, значительно снижают его способность эффективно заключать сделки. Это нужно знать и учитывать в своей практической деятельности.

Многие задаются вопросом:- С какой первоначальной суммой и с какой степенью подготовки начинать свою биржевую деятельность? Конечно же, начинать необходимо с такой суммы, которая была бы достаточна для открытия и удержания многозначительной позиции в тех редких случаях, когда она совпала с направлением движения того или иного рынка. А если не совпала, то придётся пополнять рабочий капитал из свободных средств. И при этом возникает острая необходимость правильного и точного управления этими денежными средствами. Следует помнить, что для успешной торговли фьючерсами следует осуществлять сделки таким образом, чтобы при длительном удержании открытой позиции это позволило бы биржевому дельцу оставаться на плаву достаточное время для совершения хотя бы одного успешного крупного шага. Необходимо защищать свой капитал с тем, чтобы его было достаточно для обеспечения всех возможностей, которые могут возникнуть. Возможно, это покажется само собой разумеющимся, однако каждый биржевой делец должен задавать себе вопрос:- Сколько возможностей сделать выгодный крупный шаг было упущено только лишь потому, что для этого не хватило свободных средств?

Для оценки минимального уровня вложения прежде всего необходимо посмотреть на графики (включая понедельные, помесячные и погодовые для определения наличия текущей долгосрочной тенденции в движении цены и на каком этапе эта тенденция находится в настоящий момент) и определить реальное максимальное изменение цены или найти в контрактной спецификации допустимое максимальное значение изменения цены в течение одной торговой сессии по тому или иному фьючерсному контракту, по которому предусматривается вложение денежных средств. Далее по максимальному значению изменения цены необходимо определить его соответствие изменению суммы на маржинальном счёте. По некоторым фьючерсным контрактам на сырьё дневное изменение цены может составлять до 10 000 Долларов США по каждому фьючерсу. Такие изменения бывали, например, с фьючерсом на природный газ. Необходимо очень чётко и правильно осознавать на каков уровень изменятся свободные средства на счёте у брокера в зависимости от уровня изменения цены соответствующего биржевого актива или инструмента, поскольку его изменение будет менее значительным, нежели изменение в размере свободных средств. Данная ситуация объясняется использованием в сделках с фьючерсами и опционами так называемого плеча. Об этом не стоит забывать никогда. Только после всех этих расчётов определяйтесь с нужным для вас количеством контрактов с учётом всех сумм залога, то есть с размерами первоначальной и поддерживаемой маржи по ним. Что же касается сделок с опционами, то здесь следует очень чётко разбираться с уровнями безубыточности или самоокупаемости цены (break-even price) соответствующего биржевого актива или инструмента. Необходимо осознавать те уровни цен соответствующего биржевого актива или инструмента, будь-то выше или ниже значения сходной цены опциона, при которых опцион на момент прекращения признания приносил бы прибыль. А это всё определяется, в том числе и, на основе ежедневного подведения итогов своей деятельности посредством контроля и управления своими финансами. Для работы на биржевых сырьевых рынках на своём маржинальном счёте необходимо всегда иметь свободные средства. Иными словами, нельзя работать всей имеющейся на маржинальном счёте суммой, не оставляя что-нибудь про запас.

Проводите ревизию и анализ своей собственной деятельности с достаточным постоянством. Оценивайте при этом все прибыли и убытки. Среди мелких прибылей и убытков будут изредка встречаться и крупные. В таких случаях определяйте для себя, что конкретно помогло получить большую прибыль, или почему не были минимизированы убытки. Не позволяйте убыткам превышать уровень 10% от задействованного для биржевых операций капитала, хотя многие советуют ограничиваться лишь 2–3%. Если это достигается с большими сложностями, попробуйте изменить стратегию своего поведения на рынке с тем, чтобы снизить степень риска своих операций. Конечно же, без риска не может быть и хорошей прибыли, и любое его уменьшение обязательно уменьшит и её уровень. Однако, умелое управление денежными средствами поможет предотвратить крупные убытки и поможет биржевому дельцу оставаться в рынке в течение долгого времени.

Управление денежными средствами это трудная, но необходимая работа. Она помогает контролировать страхи, ограничивает степень жадности и диктует план необходимых действий при достижении рынком той или иной цены. Управление денежными средствами определяет размер суммы, которой биржевой делец готов рискнуть, осуществляя ту или иную сделку, а также максимальную долю рисков и процент максимальной прибыли от данной сделки.

Практически каждый, кто начинает торговать на бирже, поначалу сталкивается с убытками от своих не до конца взвешенных и просчитанных действий. Это должно натолкнуть и, в конечном итоге, наталкивает биржевого дельца на мысль задуматься и осознать, почему это произошло. Лишь со временем и практикой, после полного осознания всех причин предыдущих потерь приходят навыки успешной работы. Следует всегда помнить, что никто за один раз не выигрывает на все 100%. Потери при осуществлении биржевых операций – это составная часть такого бизнеса. В этой связи очень важно научиться распознавать и осознавать соответствующие риски и не действовать вслепую.

При любой ситуации, складывающейся на рынке и на личном маржинальном счёте, никогда не теряйте самообладания, бдительности и благоразумия. Старайтесь всегда оставаться в собранном состоянии и хладнокровными ко всему происходящему. Не поддавайтесь на провокации собственных эмоций. Если это не получается, возьмите краткосрочный отпуск или тайм аут минимум на пару дней с тем, чтобы привести свои мысли, чувства и эмоции в полный порядок и равновесие. Человек, особенно азартный, склонен к реваншу в случае проигрыша. В биржевой торговле это может сыграть с ним злую шутку. Дело в том, что попытка отыграться во взвинченном после проигрыша состоянии, обычно приводит к ещё большим убыткам. Так что отдых в таких случаях будет самым подходящим выходом из сложившейся ситуации.

По мнению многих удачливых биржевых дельцов масса новичков совершает грубую ошибку, начиная ‘проедать’ полученные первые прибыли от открытой перспективной позиции. Вместо того, чтобы использовать полученную прибыль для расширения данной позиции путём наращивания количества фьючерсных контрактов и увеличения доли возможных рисков в выставленных распоряжениях на фиксацию, они используют получаемую прибыль для открытия позиций на других рынках. Если всё же возникает желание работать одновременно на нескольких рынках, скорее, следует добавить свободные средства на свой маржинальный счёт у брокера, а не использовать для этой цели получаемые от прибыльной позиции доходы.

Среди основных правил успешной торговли фьючерсами существуют несколько основных, которые позволяют создать эффективную систему управления денежными средствами, например:-
(i) не входите в рынок, открывая позицию, только для того, чтобы в нём присутствовать.
(ii) тщательно определяйте соотношение риска к отдаче (risk/reward ratio) перед заключением каждой отдельной сделки;
(iii) необходимо заранее определять максимальный уровень допустимых убытков и при любой возможности минимизировать их;
(iv) необходимо заранее определять момент выхода из рынка или закрытия позиции.

ПОЧЕМУ МНОЖЕСТВО ТОРГОВЦЕВ ФЬЮЧЕРСАМИ ТЕРЯЮТ ДЕНЬГИ

Любой участник рынка наверняка узнает ещё больше о всех превратностях торговли, если тщательно проанализирует почему многие торговцы оказываются в серьёзных убытках. Большая часть торговцев зачастую наступают на одни и те же грабли, совершая одни и те же ошибки снова и снова, а основной причиной тому служат чрезмерно эмоциональные реакции. Не стоит уподобляться им. Учитесь, по возможности, на чужих ошибках. Успешные и агрессивные биржевые торговцы всегда анализируют свои ошибки и промахи и делают соответствующие выводы; многие даже выписывают их для последующего анализа причин своих ошибок и промахов, а также для напоминания о том, что дважды делать не следует. Ведь ошибки в биржевом деле стоят, как правило, очень дорого. Следуйте дельным советам и правилам, которые были основаны на длительной практике других биржевых дельцов. Это позволит иметь большие шансы на успех. Но при этом, никогда не забывайте, что сто процентных гарантий успеха не сможет дать никто. Держа всё это в своём уме, можно лишь приобрести некие положительные преимущества, которые могут позволить достичь настоящего успеха.

В этом подразделе книги изложена информация от брокеров, текущих и бывших торговцев, в которой был сделан акцент на несколько самых распространённых ошибок, допускаемых биржевыми дельцами. На самом же деле этих ошибок и промахов намного больше. Итак, список одиннадцати основных ошибок выглядит следующим образом:-

1. Ввязывание во всё то, что хотя бы частично незнакомо и непонятно, и не подлежит отслеживанию, контролю и анализу.

Именно эта малая толика не понятого может стать причиной громадных убытков и возможным надгробным камнем в стремлении приобщиться к работе на биржевых рынках. Прежде чем входить в тот или иной рынок, необходимо серьёзно изучить его с тем, чтобы понимать и анализировать всё то, что на нём происходит. Но знание рынка это ещё не всё. Необходимо также досконально знать и осознавать всю технологию проведения сделок и связанные с ними риски в работе с фьючерсами, опционами или свопами. Риски в этом деле могут быть сложными или, говоря иначе, многоступенчатыми. Например, исполнение опционов на фьючерсные контракты будет сопряжено, в свою очередь, с принятием на себя новых рисков, связанных с фьючерсными контрактами. При работе с опционами необходимо чётко осознавать возможность потери всей суммы премии, выплаченной при покупке опциона, а также возможности неограниченных убытков в случае продажи опционов.

Поскольку сделки с биржевыми и внебиржевыми производными инструментами предполагают использование так называемого плеча, непонимание или незнание всей технологии работы с ними может в одночасье на любом из этапов сделки лишить новичка всех его финансов. Пока новичок не осознает этого, а также природу и характер всех сопряжённых рисков, ему нечего делать на рынке производных инструментов.

С тем, чтобы не попасться на возможный крючок, следует внимательно прочитать и понять всю ту информацию, которая непосредственно излагается брокером в пункте договора с клиентом ‘Положение о Сопряжённых Рисках’ (Risk Disclosure Statement). Если что-то останется непонятым, лучше лишний раз попросить брокера сделать более детальное разъяснение непонятого. Брокеры заинтересованы в своих клиентах и поэтому предоставят им любые вразумительные ответы на возникающие по работе на бирже вопросы.

Кроме того, работа на зарубежных биржах сопряжена с осуществлением действий, подпадающих как под национальное, так и под международное законодательство. Здесь также может возникнуть масса вопросов, для решения которых потребуется совет или консультация у знающего финансового советника, адвоката, бухгалтера или аудитора. Не гнушайтесь

воспользоваться их советами и услугами, поскольку это может значительно упростить практику работы на бирже в плане появления непредвиденных проблем.

Для частного биржевого дельца или вкладчика капитала очень важно понимать, что он делает на рынке со своими деньгами. Биржевой дельцы или вкладчики капитала, которые досконально изучают потенциальную сделку, как правило, выигрывают. Если по каким-то причинам не хватает времени внимательно следить за ситуацией на рынке и самостоятельно оценивать её, найдите и воспользуйтесь услугами финансового консультанта. Цена сделки или капиталовложения, которую частный биржевой делец или вкладчик капитала не понимает, намного выше размера комиссионных для специалиста.

2. Неиспользование распоряжений на фиксацию убытка (stop loss orders)

При открытии позиции на рынке не следует забывать о выставлении брокеру распоряжений на фиксацию убытка. Многие неудачники не выставляли распоряжений на фиксацию или так называемых ‘стопов’ (stops) по своим открытым позициям. Они как будто бы ‘женились на своих позициях’ и продолжали держать их открытыми, несмотря на то, что ни продолжали наносить им убытки; а делали они это только потому, что надеялись на возврат рынка в их пользу и на соответствующее сокращение убытка. Но просто так, без всякого осмысления выставлять их также неразумно, как и не пользоваться ими вовсе. Необходимо осознавать и заранее просчитывать, когда и на каких уровнях выставлять их. А для этого требуется тщательно отслеживать ситуацию на рынке с целью определения уровней поддержки и сопротивления и обязательно составлять и вести письменный план торговли. Именно этот план должен подсказать биржевому дельцу насколько он может рисковать в своих действиях. Лишь после этого необходимо размещать свои распоряжения на фиксацию по открытым ранее позициям. Только тщательно продуманный уровень фиксации поможет защитить прибыли и предотвратить серьёзные убытки, связанные с ошибками и грубыми просчётами самого биржевого дельца. Среди последних можно было бы выделить несколько основных:- (i) они боялись, возможно, из жадности избавляться от своих убытков, пока те были малыми, и не фиксировали эти убытки; (ii) в надежде отыграться, они не прикрывали своих ранее открытых убыточных позиций, в результате их убытки возрастали только лишь ещё больше; (iii) они пытались начать свою биржевую игру сразу же с крупных сделок, а в результате теряли практически весь свой капитал всего лишь в одной или двух неудачных крупных сделках; (iv) они оставались весьма самонадеянными и самоуверенными, думая, что не могут ни в чём ошибаться при принятии собственных решений; и (v) они слушали и доверяли советам тех, кто подбивал их на нарушение плана торговли и кто заверял их в том, что можно выставлять уровни фиксации чуть выше того лимита, который был утверждён самим биржевым дельцом в своём плане торговли.

Некоторые биржевые дельцы отказываются от использования распоряжений на фиксацию, поскольку боятся оказаться остановленными этими распоряжениями. В этом кроется их психологическая проблема нежелания признавать свои ошибки или добавления самому себе убытков по сделке. И в таком поведении точно отсутствует какая-либо логика или стратегия.

3. Отсутствие качественного плана торговли в письменной форме (written trading plan)

Хороший план торговли призван оградить биржевого дельца от таких общеизвестных ошибочных действий как:-

(i) Ввязывание в высоко рискованные операции, у которых слишком малый потенциал отдачи по прибыли. Прежде чем решаться на сделку, следовало бы основательно просчитать соотношение риска к потенциальному доходу от этой сделки;
(ii) Торговля на неликвидных рынках;
(iii) Пополнение убыточной позиции за счёт дополнительной продажи или покупки соответствующего актива;
(iv) Выделение слишком большой суммы под одну крупную сделку. Многие удачливые брокеры и торговцы советуют выделять не более 2% капитала на каждую отдельную сделку;
(v) Использование излишних средств под маржу:- 25% общего капитала вполне достаточно;
(vi) Несвоевременная проверка отдаваемых распоряжений брокеру на наличие в них ошибок;
(vii) Перебор с открытием позиций (over-trading). Чёткий план торговли не позволит превысить ранее выделенные лимиты под маржу;
(viii) Упущение возможностей заработать на падающем рынке посредством открытия коротких позиций (позиций по продаже). Продуманный план может помочь биржевому дельцу или вкладчику капитала заметить и выгодно использовать медвежьи тенденции на рынке.

Иными словами, каждый дисциплинированный биржевой делец или вкладчик капитала должен иметь чётко расписанный торговый план и позволять этому плану работать независимо от того, идёт ли торговля бойко или еле-еле. Временно оставаться в стороне (standing aside), то есть не быть в рынке – это тоже позиция. Независимо от того, выигрывает биржевой делец и вкладчик капитала или проигрывает по-крупному, перебор с открытием позиций может стать для него реальной проблемой. Проигрыш может вынудить его безрассудно войти в несколько других рынков в надежде быстро восполнить свой проигрыш; а это может привести к ещё большему убытку. Выигрыш также может вызвать безрассудность в поступках и пренебрежение осторожностью, которая должна быть постоянным спутником любого биржевого дельца. Кроме того, биржевой делец или вкладчик капитала не должен забывать о том, что перебор с открытием позиций неминуемо приведёт к увеличению его расходов на оплату комиссии брокера. Перебор также может быстро истощить свободный капитал биржевого дельца или вкладчика капитала и когда появится реальная возможность заключения выгодных сделок, на счёте может оказаться недостаточно средств.

Да, анализ ситуации на рынке и разработка плана занимает массу времени и требует определённых усилий, однако, когда биржевой делец проанализирует результаты своей деятельности, то, скорее всего, он придёт к выводу, что затраченные время и усилия не пропали даром.

4. Использование и принятие в расчёт при заключении сделок либо какой-то местной поверхностной или незначительной информации, либо же вовсе непринятие в расчёт никакой информации

Достаточно много биржевых дельцов судят о рынке, опираясь лишь на какую-то местную информацию, не принимая в расчёт международные факторы. Они довольно часто открывают свои позиции наскоком, опираясь при этом на какую-то услышанную у себя в городе историю или прочитав что-то в местных утренних газетах. В большинстве случаев, рыночные цены уже отражают эту информацию, если она действительно была объективной и значимой. А возникает это постольку, поскольку

местная пресса работает, как правило, с небольшим опозданием, заимствуя новости из центральной или крупной зарубежной прессы. И, вообще-то, редко можно встретить журналистов, освещающих в прессе те или иные вопросы экономики, а уж тем более, отдельных отраслей, которые действительно были бы специалистами и серьёзными знатоками соответствующей темы. А ведь именно с их подачи формируется народное мнение о текущей ситуации.

Кроме всего прочего, некоторые торговцы фьючерсами просто не уделяют должного времени и не прилагают особых усилий в изучении тех рынков, на которых они работают. А часть из них, и особенно те, кто занимаются внутрисуточными операциями, предпринимает попытки скальпировать рынок, зарабатывая на незначительных отклонениях цены в ту или иную сторону, используя при этом лишь малую толику информации, или даже не используя её вовсе. Большинство же брокеров, удачливых и неудачливых торговцев предупреждают, что такой подход к делу почти никогда себя не оправдывал.

Есть ещё и другая группа торговцев, которые уделяют мало времени анализу ситуации на рынке, и которые предпринимают попытки заключения сделок, основываясь на слухах и советах так называемых 'надёжных, но предпочитающих не засвечиваться' источников. Умудрённые практикой профессионалы утверждают, что слухи и советы, которые ничего не стоят, не смогут и в принципе принести торговцу никакой особой выгоды. Поэтому, нужно пользоваться лишь надёжными и проверенными источниками информации и советов.

5. Отсутствие должного внимания к бюджетированию своих денежных средств

О важности тщательного управления своими финансами многие слышали не раз. Было бы весьма целесообразно и эффективно, если бы биржевой делец внедрил такое управление в свой письменный план торговли. Необходимо постоянно отслеживать, сверять, учитывать и переоценивать все изменения, происходящие на своём счёту у брокера. Иными словами, необходимо осуществлять всеобъемлемое бюджетирование своего счёта.

При проведении своих биржевых операций с риском, не превышающим двух процентов от суммы денежных средств, выделенных под эти цели, можно достаточно быстро и без серьёзных потерь осознать все те ошибки, которые были допущены по нескольким убыточным сделкам, и найти пути как их не допускать в будущем. Не менее важным аспектом эффективного управления своими денежными средствами является возможность более лёгкого распознавания и заключения сделок с более выгодным соотношением риска и отдачи (favorable risk/reward ratios). Кроме всего прочего правила управления своими денежными средствами, подготовленные в письменной форме, должны включать в себя инструкции по дополнительному вложению свободных средств в свои же прибыльные сделки, пока это позволяет ситуация на рынке, и своевременного выхода из такой позиции с целью максимальной фиксации прибыли.

6. Упрямая попытка торговли против рынка или присутствующей на нём тенденции

Многие биржевые дельцы, потерявшие на бирже свои деньги, объясняли свои поражения тем, что пытались противостоять рынку или присутствующей на нём тенденции. Например, если цена росла, они занимались продажами, и наоборот, если цена падала, они занимались покупкой. Делали они это в надежде уловить вершину или дно, вслед за которыми обычно происходит реакция, откат или разворот рынка в обратную сторону. Чтобы не допускать подобных ошибок, необходимо видеть на фоне общей ситуации развития рынка ту или иную тенденцию (рост или падение), для чего, постарайтесь в начале биржевой деятельности уделить большее внимание техническому анализу ситуации на рынках. Исторические графики и технические индикаторы могут показать и подсказать очень многие нюансы поведения рынка, особенно вкупе с данными фундаментального анализа за тот же самый период времени. Тщательное изучение на начальном этапе своей деятельности поможет научиться распознавать моменты зарождения или смены тенденций на рынке, что, в конечном итоге, позволит получать максимальную прибыль (зная, когда выходить из рынка, дающего прибыль по открытой позиции) и избежать крупных убытков (при открытой убыточной позиции). Практика показывает, что большинство неудачливых биржевых дельцов теряли свой капитал, вкладывая крупные средства в несколько убыточных сделок. Это происходило потому, что они вовремя не фиксировали своих убытков и оттягивали закрытие убыточных позиций.

7. Отсутствие дисциплины у биржевых дельцов

Необходимо строго следовать своему ранее утверждённому письменному плану торговли. Отсутствие дисциплины у неудачников могло выражаться в том, что:- (i) они отклонялись от установленного ранее плана либо в течение, либо после получения значительных прибылей или убытков; (ii) они поспешно входили или выходили из рынка, не имея для этого достаточной информации; (iii) они были нетерпеливыми и заключали свои сделки импульсивно в состоянии аффекта или азарта; (iv) они торговали на многих рынках, не имея при этом достаточной информации или осведомлённости и знаний, и при этом с очень маленьким капиталом; (v) они игнорировали графический анализ поведения цен на рынке; (vi) они становились жертвами своих собственных эмоций; и, как уже говорилось ранее, неоднократно, (vii) они не использовали распоряжений на фиксацию. Хотя многие недисциплинированные биржевые дельцы считают, что распоряжения на фиксацию ограничивают прибыль, по мнению многих удачливых биржевых дельцов, использование распоряжений на фиксацию помогает защитить эту прибыль.

Если всё же биржевой делец оказался волею случая или судьбы в крайне возбуждённом состоянии, то в этот момент проявление дисциплины лучшим образом могло бы быть выражено в отклонении возможности вложения денежных средств в какие-либо активы или инструменты, нежели в принятии решения, о котором впоследствии пришлось бы серьёзно пожалеть.

Не следует ввязываться в рынок только лишь для того, чтобы присутствовать в нём. Зарабатывание денег требует соответствующего времени. Не ввязывайтесь в рынок в спешке, поскольку не каждая торговая сессия может быть торговым временем для конкретного биржевого дельца. Помните, что нельзя торговать только лишь потому, что так хочется. Входить в рынок и находиться в нём имеет смысл только в те моменты, когда на данном рынке присутствует какая-то тенденция в движении цены, будь-то на повышение или на понижение. Возможности успешных сделок всегда больше в те моменты, когда на конкретном рынке присутствует ярко выраженная тенденция в движении цены; и такая тенденция обеспечивает больший потенциал для прибыли за счёт меньшего уровня риска. К примеру, часть биржевых дельцов при определении краткосрочной и долгосрочной тенденций в движении цены используют одновременно две экспоненциальные скользящие средние величины (или экспоненциальные скользящие среднеарифметические) с параметрами 12 и 50 временных интервалов (в большей мере – суток для посуточных графиков), соответственно. Иными словами, торгуйте лишь тогда, когда к этому благоприятно

складываются все или большая часть соответствующих обстоятельств. Как только тенденция начнёт притормаживаться и меняться, выходите из рынка, закрывая ранее открытую позицию фиксацией прибыли, или выставляйте так называемые ‘скользящие стопы’ чтобы выйти из рынка на самом оптимальном для теперь уже бывшей тенденции уровне.

8. Начало своей биржевой деятельности с недостаточной денежной суммы

В принципе, начинать биржевые операции со значительной суммой не так уж и важно; поскольку были и есть биржевые дельцы, начинавшие работать по-крупному, но так или иначе оказавшиеся в убытке. А основной причиной их неудач стало отсутствие письменного плана торговли с чёткими правилами управления финансами, в которых уделялось бы особое внимание контролю над возможными убытками. Лучше начинать с небольшой суммы, нежели нерационально вкладывать большие деньги. Не начинайте свою биржевую практику с помощью кредитных средств. В большинстве случаев срабатывает ‘закон подлости’ – и все эти средства будут потеряны. Работайте только своими и не последними деньгами.

Какая же сумма может быть достаточной для начала торговли биржевыми инструментами? Этот вопрос необходимо решать самому, но при этом, прежде всего, необходимо учитывать свои финансовые возможности с тем, чтобы определиться в первую очередь с тщательной подготовкой своего плана торговли, во вторую очередь – с тем уровнем риска, на который можно было бы пойти, и который не привёл бы к полному краху финансовых возможностей, и в третью очередь – с теми уровнями маржи, которая будет блокироваться на счёте у брокера в подтверждение исполнения финансовых обязательств по открытым позициям, а также с тем уровнем изменения средств на этом счёте при удерживании открытой позиции и изменении цены на рынке в худшую сторону.

Если новичок готов рискнуть (то есть потерять в случае неудачи) в одной сделке 5% своего капитала, размещённого на маржинальном счёте, то при условии, что лимит риска по данной сделке устанавливается самим дельцом как 500 Долларов (те самые 5% от общей суммы), то минимальные начальные средства должны составить 10 000 Долларов. Биржевой делец открывает позицию покупкой или продажей одного фьючерсного контракта, маржа за который составляет, предположим, 1 000 Долларов. Брокер блокирует на маржинальном счёте эту сумму, и реальных свободных средств у биржевого дельца остаётся 9 000 Долларов. Допустим, рынок пошёл в противоположном направлении, и сделка оказалась убыточной. Рыночная цена дошла до уровня запланированной фиксации, составляющего в своём эквиваленте уровень убытка в 500 Долларов. При этом позиция была закрыта соответствующей продажей или покупкой фьючерсного контракта, а брокер снял с маржинального счёта биржевого дельца комиссию за открытие (15 Долларов) и закрытие позиции (15 Долларов) и высвободил маржу в размере 1 000 Долларов. Какие изменения произошли на маржинальном счёте дельца? Для наглядности отобразим этот процесс в виде следующего уравнения:- 10 000 – 1 000 – 500 – 15 – 15 + 1 000 = 9 470. Таким образом, остаток свободных средств составил 9 470 Долларов.

Однако, многие удачливые биржевые дельцы или вкладчики капитала советуют на начальном этапе рисковать не более, чем 2% свободных средств. И в приведённом выше примере лимит риска должен был бы составить 200 Долларов. Если всё же биржевой делец готов рискнуть 500 Долларов, то с учётом 2% риска его свободные средства должны составлять 25 000 Долларов.

В большинстве своём сделки любого биржевого дельца либо малоприбыльные, либо убыточные. Крупных прибыльных сделок не так уж много, и для того, чтобы оставаться на плаву достаточно долго, ловя возможность заключения редких сделок, приносящих по-настоящему крупную прибыль, дельцу необходим солидный запас денежных средств. Иными словами, не следует входить в рынок, не располагая достаточным количеством свободных финансов. Если у этого дельца нет таких средств, то ему следует подождать, пока они появятся. Рынок жил, жив и будет жить, и возможности заключения прибыльных сделок будут оставаться всегда. Что же касается новичков, то в любом случае, пока они не осознают, что все те денежные средства, которые они предполагают вложить в биржевой бизнес, должны расцениваться ими в качестве рискованного капитала, им нечего делать в этом бизнесе. Иными словами, они должны чётко осознавать, что работа на бирже может полностью лишить их той суммы, которую они предполагают вложить в своё новое дело. И ни при каких обстоятельствах эта денежная сумма не должна составлять все их свободные денежные средства.

9. Отказ от возможности дальнейшего наращивания прибыли, получаемой от открытой выгодной позиции

Хорошо продуманный биржевым дельцом план торговли позволит получаемой от сделок прибыли прирастать по мере удержания открытых ранее прибыльных позиций и, при этом, значительно снизит эмоциональность в принятии им решений. Если рынок благоприятствует сделке, целесообразно устанавливать ползущие уровни фиксации, защищающие накапливаемую прибыль. Эти уровни фиксации должны выставляться не слишком далеко от текущей рыночной цены. Чётко отслеживая ситуацию на рынке, биржевому дельцу следует смещать ползущие стопы на новые уровни фиксации. Если биржевой делец открыл позицию, опираясь на фундаментальные факторы, и удерживает её открытой, и технические индикаторы сигнализируют о благоприятности развития ситуации на рынке, то не стоит спешить с закрытием этой позиции. План должен включать в себя ожидаемые уровни цен и уровень ожидаемой прибыли. Если уровень прибыли достиг установленного планом рубежа, а тенденция на рынке сохраняется, то можно было бы закрыть эту позицию лишь частично, начав фиксацию прибыли. При благоприятном развитии ситуации на рынке план должен обеспечивать прирост прибыли по каждой выигрышной позиции. Однако, очень важно научиться своевременно закрывать прибыльную позицию. Сигналом к этому может стать момент, когда и фундаментальные факторы и технические индикаторы перестают подтверждать благоприятное развитие ситуации на рынке. Но не следует ожидать от всех этих факторов и индикаторов явно выраженной картины и чётких подсказок. Такое встречается редко. Какие-то факторы и индикаторы будут свидетельствовать об одном, другие о другом возможном развитии ситуации. Поэтому, каждому биржевому дельцу следует выделить для себя несколько значимых факторов и индикаторов, показания которых в сложной ситуации позволили бы ему принять решение о полном или частичном закрытии выигрышной позиции.

10. Выплёскивание эмоций при заключении своих сделок

Кому-то может показаться странным, что практически одна и та же информация неоднократно повторялась в немного видоизменённой форме в разных подразделах. Это делалось вполне осознанно. Дело в том, что именно эта информация должна осесть в голове любого биржевого дельца, и именно она должна оказать серьёзное содействие при осуществлении биржевых операций на различных рынках.

Одним из достоинств ведения письменного плана торговли является то, что он помогает исключить эмоции при принятии решений по сделке. Для многих биржевых дельцов само пребывание в рынке (удержание открытой позиции) искажает их восприятие ситуации и способствует росту эмоциональности. Некоторые биржевые дельцы в такие моменты становятся настолько эгоистичными, что не воспринимают чужих, даже разумных, советов, вслепую следуя своей собственной линии поведения на рынке, даже когда рынок однозначно движется против них. Повышенная эмоциональность некоторых дельцов не позволяет им быть достаточно гибкими, чтобы осознавать всё происходимое и в нужный момент передумывать. Не стоит принимать ответственных решений в состоянии, когда человек не в силах контролировать и сдерживать свои эмоции и действия.

Подсознательный страх публичного провала, когда об этом могут узнать многие коллеги, партнёры или знакомые, удерживает некоторых биржевых дельцов от выхода из заведомо убыточной позиции. Это также неправильно. Рано или поздно информация обязательно станет доступной всем, но к этому моменту убыток такого дельца может перевалить за все допустимые пределы.

Чтобы избежать излишнего проявления эмоций, необходимо не принимать скоропалительных решений и не тянуть с их принятием, рекомендуется воспользоваться услугами профессиональных Советников по Торговле Сырьём (Commodity Trading Advisor (CTA)). Они не вкладывают в сделки собственных средств, поэтому не испытывают эмоциональных проблем при принятии решения о входе или выходе из рынка. Они присутствуют на рынке не с целью восполнить недостаток эмоций, поэтому их решения основываются на логике и хладнокровном расчёте. Как правило, это профессионалы, ранее работавшие на этом рынке и знающие его досконально.

11. Чрезмерная беспечность и самонадеянность

Иногда жизнь вынуждает нас отправляться в деловые командировки, поездки по личным вопросам, а иногда нам просто необходимо где-то отдохнуть. Основная масса людей, как правило, сворачивает все свои текущие дела и отправляется куда нужно. Но некоторые люди, в том числе и биржевые дельцы, позволяют себе, не заканчивая текущих дел, отправляться туда, куда им необходимо (независимо от того, на какой срок), и при этом, не удосуживаясь следить за развитием ситуации на рынке. Объяснить такой факт можно лишь беспечностью, либо самонадеянностью этих лиц. А в это время рынок меняется и, в большинстве случаев, не в лучшую для таких лиц сторону. Если всё же появляется необходимость деловой поездки, поездки по личным вопросам или отправки в отпуск, и при этом остаются открытые ранее позиции, то постарайтесь, по возможности, либо пристально наблюдать за ситуацией на рынке во время этой поездки, либо же просто напросто заблаговременно закрыть эти позиции. Не следить за рынком можно лишь в том случае, если по каким-то причинам к нему нет интереса и, соответственно, какой-либо работы на этом рынке. Но уж если на этом рынке открыта позиция, то следует держать ухо востро и своевременно отслеживать текущее развитие ситуации на нём, а также всю ту информацию, которая так или иначе влияет или может повлиять на этот рынок.

По мнению большинства биржевых дельцов, приведённые выше ошибки составляют более 90% всех причин, приводящих к потере денежных средств.

ПОСЛЕСЛОВИЕ

Подытоживая всё ранее сказанное, хотелось бы сформировать некий объединённый образ активного, успешного и состоятельного биржевого дельца, который отличает его от остальных дельцов. Со слов некоторых из таких баловней судьбы существенных отличий не так уж и много, но они имеются, например:-

(i) биржевые дельцы должны иметь соответствующее упорство, развивая свою торговую деятельность таким образом, чтобы она начала приносить им хорошую отдачу (кстати, многие состоятельные биржевые дельцы не смирялись со своими болезненными потерями на начальном этапе, а учились на своих и чужих ошибках и стояли на этом до тех пор, пока не становились успешными);
(ii) успешные биржевые дельцы закрывают свои ранее открытые убыточные позиции с минимальным ущербом, не давая такому ущербу разрастись до катастрофического уровня для себя, не взирая при этом на своё задетое самолюбие и делая для себя абсолютно конкретный и нелицеприятный вывод о том, что они в очередной раз ошиблись в выборе открытой позиции;
(iii) успешные дельцы до предела держат открытыми свои выигрышные позиции, и тогда эти крупные победы с лихвой окупают незначительные потери предшествующих неудачных сделок;
(iv) успешные дельцы избегают полного раззорения, рискуя в каждой сделке лишь небольшой частью своих денежных средств, и считают умением не становиться надменным и не торговать по-крупному (многие раззорившиеся дельцы теряли свои средства на том, что совершали все свои сделки по-крупному);
(v) успешные дельцы своевременно реагируют на фактические изменения цен вместо попыток предсказать их будущие изменения (торговать, исходя из складывающейся ситуации, – значит, предоставить изменениям цен возможность подавать вам сигналы, а торговать на основе своих предубеждений относительно того, какими должны быть цены, значит, принимать желаемое за действительное);
(vi) успешные дельцы ведут себя по-бычьи на бычьих рынках и по-медвежьи – на медвежьих рынках, причём до конца существования соответствующей тенденции в движении цены;
(vii) успешные дельцы пекутся о зарабатывании денег намного больше, нежели обо всём остальном (попытки доказательства своей правоты, бравирование или предсказание будущего для них не так важно, как пополнение кассы).

Эффективная практика работы на бирже складывалась для успешных состоятельных дельцов из трёх основополагающих принципов:- знаний (что, зачем и почему); опыта (как) и стремления (хотеть).

Хотелось бы также верить в то, что предложенная информация будет полностью осознана начинающим биржевым дельцом. Думаю, это позволит ему избежать на начальном этапе всех тех типичных ошибок, которые допускали и допускают многие новички. Надеюсь также на то, что следование предложенной методике поможет уберечь и от крупных убытков. Следует всегда помнить, что деньги, отведённые на высоко рискованные биржевые операции, являются всё же Вашими деньгами, а не какого-то дяди. В конце концов, любой человек, в том числе и биржевой делец, прежде всего сам является творцом своей судьбы и своего финансового благосостояния. От того, сможет ли новичок поймать птицу-удачу за хвост, будет зависеть его успех или его неудача.

Мне же остаётся пожелать Вам удачи во всех начинаниях и делах. Торгуйте лучше, смышлёнее и безопаснее.

ПОЛЕЗНЫЕ КОНТАКТЫ:-

В завершение этого раздела книги приводятся полезные контакты, которые, так или иначе, могут стать дополнительным источником информации и знаний при вложении своих денежных средств в биржевые операции.

ACTIVE TRADER MAGAZINE
c/o TECHINFO, INC.
150 S Wacker Drive, Suite 880,
Chicago, IL 60606 USA
Tel.: +1-312-7755420-2
Fax: +1-312-7755423
http://www.activetradermag.com
E-mail: editorial@activetradermag.com

AK&M INFORMATION AGENCY
c/o ANALYSIS, CONSULTATIONS AND MARKETING
Ulitsa Gubkina 3, Korpus G,
Moscow, 119333 RUSSIA
Tel.: +7-495-1326173, 1326176, 9167030, 9167151
Fax: +7-495-1326093, 1326918, 9167071, 9167164
http://www.akm.ru
E-mail: postmail@akm.ru

THE AMERICAN PETROLEUM INSTITUTE (API)
1220 L Street, NW,
Washington, DC 20005-4070 USA
Tel.: +1-202-6828000, 6828492 (Statistics)
Toll Free: +1-800-8547179
Fax: +1-202-6828408 (Statistics)
http://www.api.org
E-mail: press@api.org, legal@api.org

ARGUS MEDIA LTD
HEAD OFFICE
Lacon House, 84 Theobald's Road,
London, WC1X 8NL UNITED KINGDOM
Tel.: +44-20-77804200
Fax: +44-20-77804201
http://www.argusmedia.com
E-mail: info@argusmedia.com, sales@argusmedia.com,
newsletter@argusmedia.com
– ARGUS MEDIA INC.
2929 Allen Parkway, Suite 700,
Houston, TX 77019 USA
Tel.: +1-713-9680000
Fax: +1-713-6222991
http://www.argusmedia.com
E-mail:
– ARGUS MEDIA (RUSSIA) LIMITED
Nastasyinskiy Pereulok 7,
Moscow, 127006 RUSSIA
Tel.: +7-495-9337571
Fax: +7-495-9337572
http://www.argusmedia.ru
E-mail: moscowsales@argusmedia.com, moscowfeedback@argusmedia.com
– ARGUS SINGAPORE
50 Raffles Place, 10-01 Singapore Land Tower,
Singapore 048623, SINGAPORE
Tel.: +65-64969966, 65365355
Fax: +65-65361360
http://www.argusmedia.com

E-mail: marketingsg@argusmedia.com

ARQA TECHNOLOGIES
Ul. Kommunisticheskaya 2,
Novosibirsk, 630007 RUSSIA
Tel.: +7-383-2191606, 2191619, 2191690, 2191692, 2191694
Fax: +7-383-2191697
http://www.quik.ru, www.arqa.ru
E-mail: sales@arqa.ru, support@quik.ru

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS)
HEADQUARTERS
Centralbahnplatz 2, Tower Building,
Postfach,
CH-4002 Basel, SWITZERLAND
Tel.: +41-61-2808080, 2808188 (Media & Public Relations)
Fax: +41-61-2808100, 2809100
https://www.bis.org
E-mail: email@bis.org, press@bis.org, statistics@bis.org

BARCHART.COM, INC.
209 W. Jackson Boulevard, 2nd Floor, Suite 200,
Chicago, IL 60606-6940 USA
Tel.: +1-312-2832387 (Commodities), 5548120, 5548122, 5669235
Toll Free: +1-800-2385814, +1-866-3337587
Fax: +1-312-9394135
https://www.barchart.com
E-mail: solutions@barchart.com, sales@barchart.com, cmdty@barchart.com
– LOGICAL SYSTEMS, INC.
330 South Wells Street, Suite 618,
Chicago, IL 60606-7110 USA
Tel.: +1-312-5548120, 5548122, 5548456
Toll Free: +1-800-6215271
Fax: +1-312-9394135
http://
E-mail:
– COMMODITY PRICE CHARTS
c/o COMMODITY RESEARCH BUREAU
330 South Wells Street, Suite 612,
Chicago, IL 60606-7110 USA
Tel.: +1-312-5548456
Toll Free: +1-800-6215271
Fax: +1-312-9394135
http://www.pricecharts.com
E-mail: info@pricecharts.com
– COMMODITY RESEARCH BUREAU
330 South Wells Street, Suite 612,
Chicago, IL 60606-7110 USA
Tel.: +1-312-5548456
Toll Free: +1-800-6215271
Fax: +1-312-9394135
http://www.crbtrader.com
E-mail: info@crbtrader.com
– DIGITAL DATA FEED (DDF)
209 W. Jackson Boulevard, Suite 200,
Chicago, IL 60606-6940 USA
Tel.: +1-312-5669235
Toll Free: +1-866-3337587
Fax: +1-312-9394135
http://www.ddfplus.com
E-mail: sales@ddfplus.com
– TRADERS MEDIA, LLC
330 South Wells Street, Suite 618,
Chicago, IL 60606-7110 USA
Tel.: +1-312-6920112
Fax: +1-312-9394135
http://www.tradersmedia.com
E-mail: jd@tradersmedia.com
– THE GREATEST BUSINESS ON EARTH™
(GBE; a former THE UNITED STATES CHART COMPANY)
877 NE 7th Street,
Grants Pass, OR 97526, USA
Tel.: +1-541-9552700, 9552885
Toll Free: +1-888-4236362
Fax: +1-541-9552889
http://www.uscharts.com
E-mail: info@barchart.com

BEIJING COTTON OUTLOOK CONSULTING CO. LTD
Tower B, 12th Floor, Tongtai Building, 33 Finance Street,
Beijing, 100032 CHINA
Tel.: +86-10-88086623, 88086754, 88086757, 88087066
Fax: +86-10-88086617, 88087040
http://www.cottonchina.org
E-mail: info@cottonchina.org

BLOOMBERG LP
HEADQUARTERS
731 Lexington Avenue,
New York, NY 10022 USA
Tel.: +1-212-3182000, 3182100
Fax: +1-917-3695000, 8935371
http://www.bloomberg.com
E-mail: publicrelations@bloomberg.com, contactsales@bloomberg.net
– BLOOMBERG NEWS
Ul. Bol'shaya Dmitrovka 7/5, Entrance 2, 6th Floor,
Moscow, 125009 RUSSIA
Tel.: +7-495-9376770
Fax: +7-495-9376771, 9376772
http://www.bloomberg.com
E-mail: moscowbn@bloomberg.net

BOARD OF TRADE OF THE CITY OF CHICAGO, INC. (CBOT®)
141 W. Jackson Boulevard,
Chicago, IL 60604-2994 USA
Tel.: +1-312-3417955, 3417970, 4353500, 4357955
Fax: +1-312-3413027, 3413306, 3413392
http://www.cmegroup.com
E-mail: news@cbot.com

BOLLINGER CAPITAL MANAGEMENT, INC.
Visiting Address:- 1200 Aviation Boulevard, Suite 201,
Redondo Beach, CA 90278 USA
Postal Address:- PO Box 3358,
Manhattan Beach, CA 90266 USA
Tel.: +1-310-7988855
Toll Free: +1-800-8888400
Fax: +1-310-
https://www.bollingerbands.com
E-mail: bbands@bollingerbands.com

BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS
Praça Antonio Prado 48,
CEP 01010-901 São Paulo SP, BRAZIL
Tel.: +55-11-31192000
Fax: +55-11-32427565
http://www.bmf.com.br
E-mail: bmf@bmf.com.br

BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA (BMC)
Calle 113 No. 7-21, Piso 15, Torre A, Edificio Teleport Business Park,
Bogotá, DC, COLOMBIA
Tel.: +57-1-6292529
Fax: +57-1-6292529 + Ext. 165
http://www.bna.com.co
E-mail: comunicaciones@bolsamercantil.com.co

BUSINESS FM
Ul. 2-ya Hutorskaya 38A, Stroyeniye 23,
Moscow, 127287 RUSSIA
Tel.: +7-495-6608875, 7205052
Fax: +7-495-7205053
http://www.businessfm.bfm.ru
E-mail: reclama@adv-um.ru

BUSINESS NEWS MEDIA

Ul. Vyborgskaya 16,
Moscow, 125212 RUSSIA
Tel.: +7-495-2323200, 9563434, 9563458
Fax: +7-495-2321761, 9560716
http://www.vedomosti.ru
E-mail: vedomosti@imedia.ru

CABLE NEWS NETWORK LP, LLLP (CNN)

Time Warner Center, 10 Columbus Circle,
New York, NY 10019-1158 USA
Tel.: +1-212-5225951, 5228007
Fax: +1-212-5220003
http://money.cnn.com, www.cnn.com
E-mail: privacy.cnn@turner.com

CENTER FOR FUTURES EDUCATION, INC.

345 Erie Street,
PO Box 309,
Grove City, PA 16127 USA
Tel.: +1-724-4585860
Fax: +1-724-4585962
http://www.thectr.com
E-mail: info@thectr.com

CHAIKIN™ ANALYTICS LLC

1500 John F Kennedy Boulevard, 2 Penn Center, Suite 1830,
Philadelphia, PA 19102 USA
Tel.: +1-215-
Toll Free: +1-877-9786257
Fax: +1-215-
https://www.chaikinanalytics.com
E-mail: info@chaikinanalytics.com

CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE, INC. (CME®)

20 South Wacker Drive,
Chicago, IL 60606-7499 USA
Tel.: +1-312-3417970, 9301000
Toll Free: +1-800-3313332
Fax: +1-312-4664410
http://www.cmegroup.com
E-mail: info@cme.com

CHINA NATIONAL COTTON EXCHANGE (CNCE)

Tower B, 12th Floor, Office B-1218, Tongtai Building, 33 Finance Street,
Beijing, 100032 CHINA
Tel.: +86-10-88086619, 88086622 + Ext. 821, 88086754, 88086757
Fax: +86-10-88086617, 88087040
http://www.cnce.com
E-mail: cnce@cnce.com, sunjuan@cnce.com, guorongmin@cnce.com

CHINA ZHENGZHOU COMMODITY EXCHANGE

Futures Mansion, No. 30 Shangwu Waihuan Road, Zhengdong News District,
Zhengzhou, 450018 CHINA
Tel.: +86-371-65610069
Fax: +86-371-65613068
http://english.czce.com.cn, www.zce.cn
E-mail: czce@czce.com.cn, zhanglei@czce.com.cn

CME GROUP, INC.

20 South Wacker Drive,
Chicago, IL 60606-7499 USA
Tel.: +1-312-9301000, 9302316
Toll Free: +1-800-3313332, +1-866-7167274
Fax: +1-312-4664410
http://www.cmegroup.com
E-mail: info@cmegroup.com, sales@cme-equotes.com,
directors@cmegroup.com

CNCOTTON.COM

10th Floor, Yuexin Building, 14 Yuetan South Street,
Beijing, 100045 CHINA
Tel.: +86-10-68524452, 68529007
Fax: +86-10-68526095
http://www.cncotton.com
E-mail: xijin@cncotton.com, int_dept@cncotton.com

COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION

Three Lafayette Centre, 1155 21st Street, NW,
Washington, DC 20581 USA
Tel.: +1-202-4185000, 4185080, 4185514, 4185645
Fax: +1-202-4185521, 4185525, 4185548
http://www.cftc.gov
E-mail: oea@cftc.gov, international@cftc.gov

THE CONFERENCE BOARD INC.

845 Third Avenue,
New York, NY 10022 USA
Tel.: +1-212-3390231, 3390344
Fax: +1-212-8369754
http://www.conference-board.org
E-mail: crc@conference-board.org, f.tortorici@conference-board.org

COTLOOK LIMITED

CORPORATE HEADQUARTERS
Outlook House, 458 New Chester Road, Rock Ferry,
Birkenhead, CH42 2AE UNITED KINGDOM
Tel.: +44-151-6446400
Fax: +44-151-6448550
http://www.cotlook.com
E-mail: editor@cotlook.com, rbutler@cotlook.com
– 5100 Poplar, Suite 2604,
Memphis, TN 38137 USA
Tel.: +1-901-7677901
Fax: +1-901-7677908
http://www.cotlook.com
E-mail: cotlook@bellsouth.net

CQG (COMPREHENSIVE QUOTES & GRAPHICS), INC.

CORPORATE HEADQUARTERS
Independence Plaza, 1050 17th Street, Suite 2000,
Denver, CO 80265 USA
Tel.: +1-303-5731400, 9458686
Toll Free: +1-800-5251085, 5257082
Fax: +1-303-9454451
http://www.cqg.com
E-mail: salesdvr@cqg.com
– CQG INTERNATIONAL LTD
Ul. Sadovaya-Karetnaya 10/5, Stroyenie 1,
Moscow, 103006 RUSSIA
Tel.: +7-495-7952409 (Support), 7952410 (Marketing)
Fax: +7-495-7952409, 7952411
http://www.cqg.ru
E-mail: mosmkt@cqg.com

DEUTSCHE BANK AG

CORPORATE HEADQUARTERS
Taunusangle 12,
D-60325 Frankfurt Am Main, GERMANY
Tel.: +49-69-910-00, 910-31802
Fax: +49-69-910-31877
http://www.deutsche-bank.com, www.db.com
E-mail: index.data@db.com, index-help@db.com
– GLOBAL MARKETS DIVISION
Winchester House, 1 Great Winchester Street,
London, EC2N 4DB UNITED KINGDOM
Tel.: +44-20-75452908, 75470332, 75473318
Fax: +44-20-
http://www.db.com
E-mail:
– Ulitsa Schepkina 4,
Moscow, 129090 RUSSIA
Tel.: +7-495-7975000
Fax: +7-495-7975017
http://www.deutsche-bank.ru
E-mail:

DOW JONES & COMPANY, INC.
1 World Financial Center, 200 Liberty Street,
New York, NY 10281 USA
Tel.: +1-212-4162636, 4163213
+1-913-3225172
Toll Free: +1-800-3692834
Fax: +1-212-4162637
http://www.dowjones.com
E-mail: csstat@dowjones.com
– BARRON'S
200 Burnett Road,
Chicopee, MA 01020 USA
Tel.: +1-609-5140870, 5440422
Toll Free: +1-800-9758618 (Fax), 9758620
Fax: +1-609-5204731
http://www.barrons.com
E-mail: barrons.service@dowjones.com
– MARKETWATCH, INC.
1697 Broadway, Ed Sullivan Theater Building, 10th Floor,
New York, NY 10019 USA
Tel.: +1-212-9752020, 9752623, 9752840
Fax: +1-212-
http://www.marketwatch.com
E-mail:
– DOW JONES INDEXES
PO Box 300,
Princetown, NJ 08543-0300 USA
Tel.: +1-609-5204000, 5207249
Fax: +1-609-5207030
http://www.djindexes.com
E-mail: indexteam-us@dowjones.com, djindexsupport@dowjones.com
– MARKETWATCH, INC.
1697 Broadway, Ed Sullivan Theater Building, 10th Floor,
New York, NY 10019 USA
Tel.: +1-212-9752020, 9752623, 9752840
Fax: +1-212-
http://www.marketwatch.com
E-mail: bquinn@marketwatch.com
– THE WALL STREET JOURNAL
200 Burnett Road,
Chicopee, MA 01020 USA
Tel.: +1-609-5140870
Toll Free: +1-800-3692834, 5687625
Fax: +1-609-5204731
http://www.wsj.com
E-mail: wsj.ltrs@wsj.com, onlinejournal@wsj.com

DRAGON TREE COMMODITY TRADING LIMITED
Old Station House, Station Approach, 1 Newport Street,
Swindon, Wiltshire, SN1 3DU UNITED KINGDOM
Tel.: +44-7497-298613
Fax: +44-
https://www.dragontree.co
E-mail: admin@dragontree.co

THE EAST INDIA COTTON ASSOCIATION LTD
Cotton Exchange Building, 2nd Floor, Cotton Green,
Mumbai, 400 033 INDIA
Tel.: +91-22-23704401, 23704402, 23704403, 23729438
Fax: +91-22-23700337
http://www.eicaindia.org, www.eicaexchange.com
E-mail: eica@bom8.vsnl.net.in

EGAR TECHNOLOGY, INC.
CORPORATE HEADQUARTERS
307 East 53rd Street, 6th Floor,
New York, NY 10022 USA
Tel.: +1-212-2233552
Fax: +1-212-4216608
http://www.egartech.com
E-mail: sales@egartech.com
– VK Sokol'niki, 5-y Pavil'on, 4-y Luchevoy Prosek,
Moscow, 107113 RUSSIA
Tel.: +7-495-1053388
Fax: +7-495-1053388
http://www.egartech.ru
E-mail: info@egartech.com

EUROPEAN CENTRAL BANK (ECB)
Kaiserstrasse 29,
Postfach 16 03 19,
D-60066 Frankfurt am Main, GERMANY
Tel.: +49-69-1344-0
Fax: +49-69-1344-6000
http://www.ecb.int
E-mail: info@ecb.int, media@ecb.europa.eu

EWR, INC.
81 Peyton Parkway, Suite 101,
Collierville, TN 38017 USA
Tel.: +1-901-7534951, 7535026
Toll Free: +1-800-5714434
Fax: +1-901-7589003
http://www.ewrinc.com
E-mail: joe.wyrick@ewrinc.com

THE FINANCIAL TIMES LTD
Number One Southwark Bridge,
London, SE1 9HL UNITED KINGDOM
Tel.: +44-20-77756000, 77756248, 77756777, 78733000
Toll Free: +44-800-0281407
Fax: +44-20-74075700, 78733428
http://www.ft.com
E-mail: help@ft.com, fte.subs@ft.com

FOREX TELEVISION, INC.
137 Glen Head Road,
Glen Head, NY 11545 USA
Tel.: +1-516-6746045
Fax: +1-516-6746046
http://www.forextv.com, www.etvfutures.com
E-mail: info@forextelevision.com, info@etvmedia.com

FREDDIE MAC
HEADQUARTERS 1
8200 Jones Branch Drive,
McLean, VA 22102-3110 USA
Tel.: +1-703-9032000
Toll Free:- +1-800-4245401
Fax: +1-703-9032759
http://www.freddiemac.com
E-mail: corprel@freddiemac.com

FUTURES INDUSTRY ASSOCIATION (FIA)
2001 Pennsylvania Avenue NW, Suite 600,
Washington, DC 20006-1807 USA
Tel.: +1-202-4665460 + Ext. 114
Fax: +1-202-2963184
http://www.fia.org
E-mail: info@fia.org

FUTURES INDUSTRY MAGAZINE
2001 Pennsylvania Avenue NW, Suite 600,
Washington, DC 20006-1807 USA
Tel.: +1-202-4665460
Fax: +1-202-
https://fia.org, http://fimag.fia.org
E-mail: info@fia.org

FUTURES MAGAZINE, INC.
833 W Jackson, 7th Floor,
Chicago, IL 60607 USA
Tel.: +1-312-8464600
Fax: +1-312-8464638
http://www.futuresmag.com
E-mail: gszala@futuresmag.com
– PO Box 2122,

Skokie, IL 60076-7822 USA
Tel.: +1-847-7639565
Toll Free: +1-888-8046612
Fax: +1-847-7639569
http://www.futuresmag.com
E-mail: futures@halldata.com

GENERAL ADMINISTRATION OF CUSTOMS OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA

6 Jianguomennei Avenue, Dongcheng District,
Beijing, 100730 CHINA
Tel.: +86-10-65194023, 65194114, 65195587
Fax: +86-10-65194004, 65194019
http://www.customs.gov.cn, http://english.customs.gov.cn
E-mail:

THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC.

HEADQUARTERS
200 West Street, 29th Floor,
New York, NY 10282 USA
Tel.: +1-212-9020300, 9021000, 9025400
Fax: +1-212-9023000
http://www.gs.com
E-mail: gs-investor-relations@gs.com
– Usad'ba Center, 8th Floor, Voznesenskiy Pereulok 22/13,
Moscow, 103003 RUSSIA
Tel.: +7-495-7851818
Fax: +7-495-7851805
http://www.gs.com
E-mail: ekaterina.plyashkevich@gs.com

HALLIKER'S, INC.

2508 W Grayrock Street,
Springfield, MO 65810 USA
Tel.: +1-417-8829697
Toll Free: +1-800-2884266
Fax: +1-417-8865180
http://www.tradersworld.com
E-mail: publisher@tradersworld.com

ICE FUTURES US, INC.

13th Floor, World Financial Center, One North End Avenue,
New York, NY 10282-1101 USA
Tel.: +1-212-7484000, 7484094, 7484096
Toll Free: +1-800-4334348
Fax: +1-212-7484000, 7484100
http://www.theice.com/cotton
E-mail: icefuturesus@ice.com, softs@ice.com
– COMMODITIES OPERATIONS DEPARTMENT
56 East 52nd Street, 40th Floor,
New York, NY 10055 USA
Tel.: +1-212-2018886, 2018895, 7484110, 7484206
Fax: +1-212-2018883, 7853955
+1-888-4521953
E-mail: commoditiesoperations@ice.com, certcotton@ice.com,
valerie.colaizzo@ice.com
– ICE CLEAR US, INC.
13th Floor, World Financial Center, One North End Avenue,
New York, NY 10282-1101 USA
Mailing Address:- 55 East 52nd Street, 41st Floor,
New York, NY 10055 USA
Tel.: +1-212-7484001, 7484122, 7484123
Fax: +1-212-7484004, 7484224
https://www.theice.com/clear-us
E-mail: iceclearus@ice.com
– ICELIVE SUPPORT
Tel.: +1-212-3493300 + Ext. 7
Fax: +1-212-
http://data.theice.com/Services/RealTime/ICELive/Default.aspx
E-mail: icelivesupport@sdsft.com
– MARKET SUPERVISION DEPARTMENT
Tel.: +1-212-7483949
Fax: +1-212-
E-mail: marketsupervision@ice.com

INDEPENDENT COMMODITY INTELLIGENCE SERVICES (ICIS)

HEADQUARTERS
3355 West Alabama, Suite 700,
Houston, TX 77098 USA
Tel.: +1-713-5252613
Toll Free: +1-888-5253255
Fax: +1-713-
https://www.icis.com
E-mail: clientsuccess@icis.com, sales.us@icis.com, energysales@icis.com
– 1 Changi Business Park Crescent #06-01, Plaza 8 @ CBP, Tower A,
Singapore, 486025 SINGAPORE
Tel.: +65-65883955, 67898828
Fax: +65-
https://www.icis.com
E-mail: clientsuccess@icis.com, sales.ap@icis.com
– 99 Bishopsgate,
London, EC2M 3AL THE UNITED KINGDOM
Tel.: +44-20-86523335
Fax: +44-20-
https://www.icis.com
E-mail: clientsuccess@icis.com, sales.uk@isic.com, energysales@icis.com
– B-1305, 13th Floor, Tower B, Center Plaza, 161# Linhexi Road, Tianhe Disrict,
Guangzhou, CHINA
Tel.: +86-20-37620200
Toll Free: +86-400-7200222
Fax: +86-20-37620166
https://www.icis.com
E-mail: cc-support@icis.com

INDEX INDUSTRY ASSOCIATION (IIA)

Rockefeller Center, 1270 Avenue of the Americas, 28th Floor,
New York, NY 10020 USA
Tel.: +1-212-4381471
Fax: +1-212-
http://www.indexindustry.org
E-mail: contact@indexindustry.org, media@indexindustry.org

INO.COM, INC.

4800 Atwell Road, Discovery Village,
Shady Side, MD 20764 USA
Tel.: +1-410-8672100
Toll Free: +1-800-5387424
Fax: +1-410-8674203
http://www.ino.com
E-mail: trader+219BB9@ino.com

THE INSTITUTE FOR FINANCIAL MARKETS

2001 Pennsylvania Avenue NW, Suite 600,
Washington, DC 20006-1807 USA
Tel.: +1-202-2231528 + Ext. 119
Fax: +1-202-2963184
http://www.theifm.org
E-mail: mmajor@theifm.org

INSTITUTIONAL INVESTOR, INC.

225 Park Avenue South,
New York, NY 10003 USA
Tel.: +1-212-2243300, 2243745
Toll Free: +1-800-7159197, 9452034
Fax: +1-212-2243171
http://www.institutionalinvestor.com
E-mail: info@iipremium.com

INTERACTIVE DATA CORPORATION

CORPORATE HEADQUARTERS
22 Crosby Drive,
Bedford, MA 01730 USA
Tel.: +1-781-6878388, 6878500
+1-212-7716565 (Sales)
Fax: +1-781-6878005
http://www.interactivedata.com
E-mail: info@interactivedata.com

– ESIGNAL
3955 Point Eden Way,
PO Box 5028,
Hayward, CA 94540-5028 USA
Tel.: +1-510-2641700, 2666000, 7231765
Toll Free: +1-800-3674670, 8158256
Fax: +1-510-2666060, 2666100
http://www.esignal.com
E-mail: customerservice@mail.esignal.com
– FUTURESOURCE.COM
3955 Point Eden Way,
PO Box 5028,
Hayward, CA 94540-5028 USA
Tel.: +1-510-2641700, 2666000
Toll Free: +1-800-2830153
Fax: +1-510-2666060, 2666100
http://www.interactivedata.com/futuresource/
E-mail: opc@futuresource.com, iteam@futuresource.com
– FUTURESOURCE.COM
c/o FUTURESOURCE BRIDGE LLC
955 S Parkview Boulevard,
Lombard, IL 60148-3267 USA
Tel.: +1-630-9323559
+1-312-8936071 (Chicago, IL)
Toll Free: +1-800-8357113
Fax: +1-630-6208444
http://www.interactivedata.com/futuresource/
E-mail:

THE INTERCONTINENTALEXCHANGE, INC.

2100 River Edge Parkway, Suite 500,
Atlanta, GA 30328 USA
Tel.: +1-770-7382101, 8574700, 8574726
Toll Free: +1-800-4334348
Fax: +1-770-9511307, 9515481
http://www.theice.com
E-mail: info@ice.com, icehelpdesk@ice.com

INTERFAX

Ul. 1-ya Tverskaya Yamskaya 2, Stroyeniye 1,
Moscow, 127006 RUSSIA
Tel.: +7-495-2500849, 2502371, 2509840, 2519041
Fax: +7-495-2509240, 2509727
http://www.interfax.ru
E-mail: sales@interfax.ru

THE INTERNATIONAL COTTON ADVISORY COMMITTEE (ICAC)

1629 K Street NW, Suite 702,
Washington, DC 20006-1636 USA
Tel.: +1-202-4636660
Fax: +1-202-4636950
http://www.icac.org
E-mail: secretariat@icac.org

THE INTERNATIONAL ENERGY AGENCY (IEA)

9 Rue De La Fédération,
75739 Paris 15, FRANCE
Tel.: +33-140576500, 140576501, 140576554
Fax: +33-140576509, 140576559, 140576599
http://www.iea.org
E-mail: ieapressoffice@iea.org

THE INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES ASSOCIATION, INC. (ISDA)

HEADQUARTERS
360 Madison Avenue, 16th Floor,
New York, NY 10017 USA
Tel.: +1-212-9016000
Fax: +1-212-9016001
http://www.isda.org
E-mail: isda@isda.org
– BRUSSELS OFFICE
c/o NCI,
Park Leopold Business Centre, 4th Floor, 38/40 Square De Meeûs,
B-1000 Brussels, BELGIUM
Tel.: +32-2-4018760
Fax: +32-2-4016868
http://www.isda.org
E-mail: isdaeurope@isda.org
– ASIA-PACIFIC OFFICE
Suite 1502, Wheelock House, 20 Pedder Street, Central,
Hong Kong, HONG KONG
Tel.: +852-22005900
Fax: +852-28400105
http://www.isda.org
E-mail: isdahk@isda.org
– EUROPEAN OFFICE
One Bishops Square,
London, E1 6AD THE UNITED KINGDOM
Tel.: +44-20-30883550
Fax: +44-20-30883555
http://www.isda.org
E-mail: isdaeurope@isda.org
– SINGAPORE OFFICE
24 Raffles Place, #24-02A Clifford Centre,
Singapore, 048621 SINGAPORE
Tel.: +65-65383879
Fax: +65-65386942
http://www.isda.org
E-mail: isdaap@isda.org
– TOKYO OFFICE
Shiroyama Trust Tower, 31st Floor, 4-3-1 Toranomon, Minato-ku,
Tokyo 105-6031, JAPAN
Tel.: +81-3-57335500
Fax: +81-3-57335501
http://www.isda.org
E-mail: isdajp@isda.org
– WASHINGTON OFFICE
1101 Pennsylvania Avenue, Suite 600,
Washington, DC 20004 USA
Tel.: +1-202-7562980
Fax: +1-202-7560271
http://www.isda.org
E-mail: isda@isda.org

IZMIR TICARET BORSASI (Izmir Mercantile Exchange)

Gazi Bulvari 2,
35210 Izmir, TURKEY
Tel.: +90-232-4251370, 4412054, 4461705, 4811038/9, 4837885
Fax: +90-232-4842954
http://www.itb.org.tr
E-mail: genelsekreterlik@itb.org.tr

JEFFERIES FINANCIAL GROUP INC.

CORPORATE HEADQUARTERS
520 Madison Avenue, 10th Floor,
New York, NY 10022 USA
Tel.: +1-212-2842300, 7085989
Toll Free: +1-888-jefferies
Fax: +1-212-
http://www.jefferies.com
E-mail: ttarrant@jefferies.com
– JEFFERIES LLC
1 Station Place, Three North,
Stamford, CT 06902 USA
Tel.: +1-203-7085800, 7085980, 7086500
Fax: +1-203-
http://www.jefferies.com
E-mail: jfp@jefferies.com

KNIGHT–RIDDER, INC.

50 W. San Fernando Street, 1200-1500,
San Jose, CA 95113-2436 USA
Tel.: +1-408-9387700, 9387766
Toll Free: +1-800-8380908
Fax: +1-408-9387700, 9387766

http://www.kri.com, www.knightridder.com
E-mail: smandell@knightridder.com

LIFFE HOLDINGS PLC
Cannon Bridge House, 1 Cousin Lane,
London, EC4R 3XX UNITED KINGDOM
Tel.: +44-20-76230444
Fax: +44-20-75883624
http://www.euronext.com/commodities, www.liffe-commodities.com
E-mail: commodities@liffe.com

MARKET TECHNICIANS ASSOCIATION, INC.
74 Main Street, 3rd Floor,
Woodbridge, NJ 07095 USA
Tel.: +1-732-5969399
Fax: +1-732-5969392
http://www.mta.org
E-mail: tim@mta.org

MARKET TECHNOLOGIES, LLC
5268 Village Market,
Wesley Chapel, FL 33543 USA
Tel.: +1-813-9730496, 9732700, 9733875
Toll Free: +1-800-7325407
Fax: +1-813-9732700
http://www.tradertech.com
E-mail: info@tradertech.com

MASTERCARD ADVISORS, LLC
2000 Purchase Street,
Purchase, NY 10577-2509 USA
Tel.: +1-914-2492000, 2493153, 2496524
Toll Free: +1-800-6227747
Fax: +1-914-2494209, 2494302, 2494330
http://www.mastercardadvisors.com
E-mail: advisorinfo@mastercardadvisors.com

THE MCGRAW–HILL COMPANIES, INC.
– PLATTS NORTH AMERICA (HEADQUARTERS)
2 Penn Plaza, 25th Floor,
New York, NY 10121-2298 USA
Tel.: +1-212-9043070, 9044100, 9044367
Toll Free: +1-800-7528878, PLATTS8
Fax: +1-212-9044209
http://www.platts.com
E-mail: info@platts.com, support@platts.com
– PLATTS ASIA PACIFIC
30 Cecil Street, #13-00 Prudential Tower,
Singapore 049712, SINGAPORE
Tel.: +65-65306430, 65322800
Fax: +65-65322700
http://www.platts.com
E-mail:
– PLATTS EUROPE & MIDDLE EAST
20 Canada Square, Canary Wharf,
London, E14 5LH UNITED KINGDOM
Tel.: +44-20-71766111
Fax: +44-20-71766635
http://www.platts.com
E-mail:
– PLATTS LATIN AMERICA
Cabello 3767, 2 Piso, Oficina B,
1425 Buenos Aires, ARGENTINA
Tel.: +54-11-48041890
Fax: +54-11-48041250
http://www.platts.com
E-mail:
– PLATTS CHINA
China World Tower 1, 22nd Floor, 1 Jianguomenwai Avenue,
Beijing, 100004 CHINA
Tel.: +86-10-65352929
Fax: +86-10-65352960
http://www.platts.com
E-mail:
– PLATTS HONG KONG
30th Floor, Edinburgh Tower, The Landmark, 15 Queen's Road, Central,
Hong Kong, HONG KONG
Tel.: +852-25333513, 29123054
Fax: +852-25304642
http://www.platts.com
E-mail:
– PLATTS JAPAN
Marunouchi Kitaguchi Building, 28th Floor, 1-6-5, Marunouchi, Chiyoda-Ku,
Tokyo 100-0005, JAPAN
Tel.: +81-3-45508300, 54032731
Fax: +81-3-45508206
http://www.platts.com
E-mail:
– PLATTS RUSSIA
7th Floor, Business Center Mohovaya, Ul. Vozdvizhenka 4/7, Korpus 2,
Moscow, 125009 RUSSIA
Tel.: +7-495-7834141, 7834144, 7834148, 7834149
Fax: +7-495-7834142
http://www.platts.ru
E-mail: info_ru@platts.com
– PLATTS UAE
Office 212, Building 1, Dubai Media City,
PO Box 73360,
Dubai, UNITED ARAB EMIRATES
Tel.: +971-4-3914818
Fax: +971-4-
http://www.platts.com
E-mail:

MERCANTILE EXCHANGE NEPAL LIMITED (MEX Nepal)
House No. 25, Shesh Marga, Charkhal, Dillibazar,
Kathmandu, NEPAL
Tel.: +977-1-4423566, 4423577, 4423588
Fax: +977-1-4417854, 4417855
http://www.mexnepal.com
E-mail: info@mexnepal.com

MONEYLINE TELERATE, INC.
233 Broadway, 24th Floor,
New York, NY 10279 USA
Tel.: +1-212-5532500
Fax: +1-212-5532290
http://www.telerate.com
E-mail: info@telerate.com

THE NATIONAL FUTURES ASSOCIATION (NFA)
200 West Madison Street, Suite 1600,
Chicago, IL 60606-3447 USA
Tel.: +1-312-7811300, 7811410
Toll Free: +1-800-6213570
Fax: +1-312-7811467
http://www.nfa.futures.org
E-mail: information@nfa.futures.org

NATIONAL INTRODUCING BROKERS ASSOCIATION (NIBA)
55 West Monroe Street, Suite 3600,
Chicago, IL 60603 USA
Tel.: +1-312-9770598
Fax: +1-312-9770733
http://www.theniba.com
E-mail: membership@theniba.com

NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE, INC. (NYMEX®)
CORPORATE COMMUNICATION DEPARTMENT
World Financial Center, One North End Avenue,
New York, NY 10282-1101 USA
Tel.: +1-212-2992000, 2992301, 2992318, 3014871
Toll Free: +1-800-4388616
Fax: +1-212-3014570, 3014700
http://www.cmegroup.com
E-mail: exchangeinfo@nymex.com, marketing@nymex.com

NIPPON TECHNICAL ANALYSTS ASSOCIATION
Kabutocho Heiwa Building, 3-3 Nihombashi Kabutocho, Chuo-Ku,
Tokyo 103-0026, JAPAN
Tel.: +81-3-58472231
Fax: +81-3-58472232
http://www.ntaa.or.jp
E-mail: office@ntaa.or.jp

OIL N' GOLD
Room 1707, 17th Floor, Treasure Centre, 42 Hung To Road, Kwun Tong,
Kowloon, HONG KONG
Tel.: +852-62028902
Fax: +852-
http://www.oilngold.com
E-mail: contact@oilngold.com

THE OPTIONS CLEARING CORPORATION
One North Wacker Drive, Suite 500,
Chicago, IL 60606 USA
Tel.: +1-312-3226200, 4636193
Toll Free: +1-800-5374258
Fax: +1-312-9770611
http://www.theocc.com, www.optionsclearing.com
E-mail: options@theocc.com

THE OPTIONS INDUSTRY COUNCIL
One North Wacker Drive, Suite 500,
Chicago, IL 60606 USA
Tel.: +1-312-4636193
Toll Free: +1-888-6784667
Fax: +1-312-9770611
http://www.optioneducation.org, www.888options.com
E-mail: options@theocc.com

ORGANIZACIÓN LATINOAMERICANA DE ENERGÍA (OLADE; Latin-American Energy Organization)
Avenida Mariscal Antonio José De Sucre N 58-63 Y Fernández Salvador,
Edificio OLADE, Sector San Carlos,
Casilla 17-11-6413CCNU,
Quito, ECUADOR
Tel.: +593-2-2597995, 2598122, 2598280, 2599489
Fax: +593-2-2531691
http://www.olade.org
E-mail: mentor.poveda@olade.org

ORGANIZATION OF THE PETROLEUM EXPORTING COUNTRIES (OPEC)
HEADQUARTERS
Helferstorferstrasse 17,
A-1010 Vienna, AUSTRIA
Tel.: +43-1-21112, 21112-279, 21112-280
Fax: +43-1-2164320
http://www.opec.org
E-mail: prid@opec.org

PAKISTAN MERCANTILE EXCHANGE (PMEX)
3B, 3rd Floor, Bahria Complex IV, Ch. Khalique-uz-Zaman Road,
Gizri, Karachi-75600, PAKISTAN
Tel.: +92-21-35155007-9, 38797468
Fax: +92-21-35155022
http://www.pmex.com.pk
E-mail: info@pmex.com.pk

PATSYSTEMS PLC
22 Shand Street,
London, SE1 2ES UNITED KINGDOM
Tel.: +44-20-79400490
Fax: +44-20-79400499
http://www.patsystems.com
E-mail: accountmanagers@patsystems.com

ROGERS INTERNATIONAL COMMODITIES INDEX
c/o UHLMANN PRICE SECURITIES
Chicago Board of Trade Building, 141 W Jackson Boulevard, Suite 1340A,
Chicago, IL 60604-2994 USA
Tel.: +1-312-2644400
Toll Free: +1-800-4447075
Fax: +1-312-2644401
http://www.rogersrawmaterials.com
E-mail: jim@jimrogers.com

ROSBUSINESSCONSULTING
CORPORATE HEADQUARTERS
Ul. Profsoyuznaya 78, NIIAA Imeni Semenihina,
Moscow, 117393 RUSSIA
Tel.: +7-495-3630303, 3631111, 3631112, 3631132
Fax: +7-495-3630332
http://www.rbc.ru, www.rbctv.ru
E-mail: subscribe@rbc.ru, markets@rbctv.ru

THE SEAM, LLC
6055 Primacy Parkway, Suite 100,
Memphis, TN 38119 USA
Tel.: +1-901-3221040, 3740374
Toll Free: +1-877-2803413
Fax: +1-901-6841998
http://www.theseam.com
E-mail: info@theseam.com, international@theseam.com

SEMICONDUCTOR INDUSTRY ASSOCIATION (SIA)
HEADQUARTERS
1101 K Street NW, Suite 450,
Washington, DC 20005 USA
Tel.: +1-202-4461700
Toll-Free: +1-866-7560715
Fax: +1-202-2169745
http://www.semiconductors.org
E-mail: drosso@semiconductors.org
– OPERATING OFFICE (Former Headquarters)
181 Metro Drive, Suite 450,
San Jose, CA 95110 USA
Tel.: +1-408-4366600
Fax: +1-408-4366646
http://www.sia-online.org
E-mail: mailbox@sia-online.org

STANDARD AND POOR'S FINANCIAL SERVICES, LLC
HEADQUARTERS
55 Water Street, 37th Floor,
New York, NY 10041-0016 USA
Tel.: +1-212-4381000, 4382000, 4387280
Fax: +1-212-4120224, 4387375, 5123109
http://www.standardandpoors.com
E-mail: questions@standardandpoors.com,
index_services@standardandpoors.com
– 7th Floor, Business Center Mohovaya, Ul. Vozdvizhenka 4/7, Korpus 2,
Moscow, 125009 RUSSIA
Tel.: +7-495-7834000, 7834015, 7834017, 7834043
Fax: +7-495-7834001
http://www.standardandpoors.ru
E-mail: russia@standardandpoors.com

THE STATE COMMODITY AND RAW MATERIALS EXCHANGE OF TURKMENISTAN (TDHÇMB)
Arçabil Şaýoly 52,
Aşgabat, 744000 TÜRKMENISTAN
Tel.: +993-12-446020, 446038, 446180, 446184, 446630
Fax: +993-12-446616
http://www.exchange.gov.tm
E-mail: info@exchange.gov.tm, brokers@exchange.gov.tm

TECHNICAL ANALYSIS, INC.
4757 California Avenue SW,
Seattle, WA 98116 USA

Tel.: +1-206-9380570
Toll Free:- +1-800-8324642
Fax: +1-206-9381307
http://www.traders.com
E-mail: mail@traders.com, circ@traders.com

TENFORE SYSTEMS LTD

4 Elder Street,
London, E1 6BT UNITED KINGDOM
Tel.: +44-20-74228777
Fax: +44-20-74228778
http://www.tenfore.com
E-mail: sales@tenfore.co.uk

THOMSON REUTERS CORPORATION

CORPORATE HEADQUARTERS
3 Times Square, 17th Floor,
New York, NY 10036 USA
Tel.: +1-646-2234000, 2234131
Fax: +1-646-2234133
http://www.thomsonreuters.com
E-mail: general.info@thomsonreuters.com
– THE THOMSON CORPORATION'S HEADQUARTERS
Toronto Dominion Bank Tower, Suite 2706, Wellington Street West,
Toronto, ON M5K 1A1 CANADA
Tel.: +1-416-3608700
Fax: +1-416-3608812
http://www.thomson.com
E-mail: generalinfo@thomson.com
– REUTERS GROUP PLC'S HEADQUARTERS
The Reuters Building, South Colonade Canary Warfs,
London, E14 5EP UNITED KINGDOM
Tel.: +44-20-72501122
Toll Free: +44-800-882000
+800-800-70081
Fax: +44-20-75425896
http://www.reuters.com
E-mail: esupport.global@reuters.com
– REUTERS CIS
Berlin Haus Business Center, 7th Floor, Ul. Petrovka 5,
Moscow, 107031 RUSSIA
Tel.: +7-495-9610100 + Ext.131, 9610112, 9610113, 9610127
Fax: +7-495-9610131
http://www.reuters.ru
E-mail: cis.info@reuters.com, denis.zelensky@reuters.com

THE TOKYO COMMODITY EXCHANGE, INC. (TOCOM)

10-7 Nihonbashi Horidomecho, 1-Chome, Chuo-Ku,
Tokyo 103-0012, JAPAN
Tel.: +81-3-36619191, 36619215
Fax: +81-3-36617568, 36640089
http://www.tocom.or.jp
E-mail: tm-int5931@tocom.or.jp

TRADERPLANET.COM, LLC

5807 Old Pasco Road, Suite 100,
Wesley Chapel, FL 33544 USA
Tel.: +1-813-9733456
Fax: +1-813-7511688
https://www.traderplanet.com
E-mail: info@traderplanet.com

TRADERS' MEDIA GMBH

Barbarastrasse 31A,
D-97074 Wuerzburg, GERMANY
Tel.: +49-931-45226-0, 45226-15
Fax: +49-931-45226-13
http://www.traders-mag.com, www.tradersonline-mag.com
E-mail: abo@traders-mag.com

TRADESIGNALS.COM

REGISTERED ADDRESS:-
Global Gateway 1422, Rue De La Perle,
Providence Mahe, SEYCHELLES
Great Island Enterprise Park, West End, Ballincollig,
Cork, IRELAND
Tel.: +353-21-4876525
Fax: +353-21-4876542
http://www.tradesignals.com
E-mail: sales@tradesignals.com, support@tradesignals.com

TURKDEX (VADELI IŞLEM VE OPSIYON BORSASI) (Turkish Derivatives Exchange)

Akdeniz Caddesi 14, Birsel Iş Merkezi, Daire 601,
35210 Alsancak, Izmir, TURKEY
Tel.: +90-232-4811081, 4811111
Fax: +90-232-4456185
http://www.turkdex.org.tr, www.vob.org.tr
E-mail: turkdex@turkdex.org.tr, vob@vob.org.tr, yonetim@vob.org.tr

UBS AG

HEADQUARTERS
Bahnhofstrasse 45,
CH-8098 Zurich, SWITZERLAND
Tel.: +41-44-2341111 (Common), 2397740, 2397760
Fax: +41-44-2384470
http://www.ubs.com/cmci
E-mail: cmci@ubs.com, peter.guntlin@ubs.com
– UBS LIMITED
EQUITY STRUCTURED PRODUCTS GROUP
Commodity Index Trading
1 Finsbury Avenue,
London, EC2M 2PP UNITED KINGDOM
Tel.: +44-20-75675317, 75678000
Fax: +44-20-75684800
http://www.ubs.com/cmci
E-mail: dl-commodities-global@ubs.com

THE UNITED STATES DEPARTMENT OF AGRICULTURE (USDA)

14th Street and Independence Avenue, SW,
Washington, DC 20250 USA
Tel.: +1-202-7202791, 7208657
Fax: +1-202-2052831, 7202791
http://www.usda.gov
E-mail: NITCServiceDesk@ocio.usda.gov, askusda@usda.gov
– AGRICULTURAL MARKETING SERVICE
1400 Independence Avenue, SW,
Washington, DC 20250-1060 USA
Tel.: +1-202-7203193 (cotton), 7204276, 7205115, 7206766
Fax: +1-202-
http://www.ams.usda.gov
E-mail: amsadministratoroffice@ams.usda.gov
– AGRICULTURAL MARKETING SERVICE
Cotton Market News Division
Room 10, 3275 Appling Road,
Memphis, TN 38133 USA
Tel.: +1-901-3843016, 3843030
Fax: +1-901-3843032
http://www.ams.usda.gov
E-mail: cottonmn@ams.usda.gov, cottonmn@usda.gov
– FOREIGN AGRICULTURAL SERVICE (FAS)
Rooms 4965-S and 5646-S, 1400 Independence Avenue, SW,
Washington, DC 20250-1060 USA
Tel.: +1-202-6903276 (Export), 7203224 (Credits), 7206713 (Central),
7209209 (Export Sales Reports), 7209516 (Cotton)
Fax: +1-202-6901171 (Cotton), 7202949 (Credits), 7207138 (Central)
http://www.fas.usda.gov
E-mail: info@fas.usda.gov, cots@fas.usda.gov, esr@fas.usda.gov
– NATIONAL AGRICULTURAL STATISTICAL SERVICE
Room 5805, South Building, 1400 Independence Avenue, SW,
Washington, DC 20250-2000 USA
Tel.: +1-202-7203878, 7205944
Toll Free: +1-800-7279540
Fax: +1-202-6902090, 7202000
https://www.nass.usda.gov
E-mail: nass@nass.usda.gov

THE UNITED STATES DEPARTMENT OF ENERGY (DOE)

1000 Independence Avenue, SW,
Washington, DC 20585 USA
Tel.: +1-202-5865000, 5865575
Toll Free: +1-800-dial-DOE (3425363)
Fax: +1-202-5864403
http://www.energy.gov, www.doe.gov
E-mail: the.secretary@hq.doe.gov
– ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION (EIA)
Office of Energy Markets and End Use
1000 Independence Avenue, SW,
Washington, DC 20585 USA
Tel.: +1-202-5865695, 5865850, 5868800
Fax: +1-202-5869753
http://www.eia.doe.gov
E-mail: infoctr@iea.doe.gov, michelle.burch@iea.doe.gov

THE UNITED STATES DEPARTMENT OF THE TREASURY

OFFICE OF DEBT MANAGEMENT
1500 Pennsylvania Avenue, NW,
Washington, DC 20220 USA
Tel.: +1-202-5043550 (Public Debt information), 6222000
Fax: +1-202-6226415
http://www.treas.gov
E-mail: debt.management@do.treas.gov

THE UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC)

100 F Street, NE,
Washington, DC 20549-0213 USA
Tel.: +1-202-5514120, 5516551, 9428088
Toll Free: +1-800-SEC-0330
Fax: +1-202-9429634
http://www.sec.gov
E-mail: help@sec.gov

UZBEK COMMODITY EXCHANGE (UZEX)

Bobur Ko'chasi 77,
Toshkent, 100090 UZBEKISTAN
Tel.: +998-71-2133300, 2133305, 2133313, 2133333
Fax: +998-71-2133300
http://www.uzex.uz
E-mail: info@rtsb.uz

VALUE LINE, INC.

485 Lexington Avenue, 9th Floor,
New York, NY 10017 USA
Tel.: +1-212-9071500, 9071610
Toll Free: +1-800-5311425, 8258354
Fax: +1-212-9071913
http://www.valueline.com
E-mail: is@valuelinepro.com, vldig@valueline.com

THE WORLD BANK

DEVELOPMENT PROSPECTS GROUP
1818 H Street NW,
Washington, DC 20433 USA
Tel.: +1-202-4731000
Fax: +1-202-4776391
http://www.worldbank.org/commodities
E-mail: commodities@worldbank.org

WORLDSCALE ASSOCIATION

– Copenhagen House, 5-10 Bury Street,
London, EC3A 5AT UNITED KINGDOM
Tel.: +44-20-74566600
Fax: +44-20-74566601
http://www.worldscale.co.uk
E-mail: wscale@worldscale.co.uk
– 90 William Street, Suite 503,
New York, NY 10038 USA
Tel.: +1-212-4222786
Fax: +1-212-3444169
http://www.worldscale-usa.com
E-mail: worldscale@worldscale-usa.com