инструментами являются: валютно-процентные и процентные свопы со сроком от 1 до 5 лет, чья доля равняется 68% и 56% соответственно.

Сравнивая валютные внебиржевые ПФИ, стоит сказать, что опционы, в отличие от форвардов и свопов, заключаются на более длительный период времени. Например, доля опционов со сроком свыше 1 года составляет – 60%, а доля форвардов и свопов – 16%.

Таким образом, российский внебиржевой рынок позволяет его участникам хеджировать свои валютные и процентные риски. Однако, в сравнение с мировым рынком, видны недостатки российского внебиржевого рынка, такие как недостаточный спектр инструментов и слабый рынок процентных инструментов.

1. Электронная база данных Банка России. Статистика по валютному рынку Банка России [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. – Режим доступа: <http://cbr.ru/statistics/?PrId=finr> (дата обращения: 30.05.2020)
2. Quarterly Review: December 1998 – April 2020 (Tables 19, 20A, 20B, 20C, 21A, 21B, 21C) [Электронный ресурс] // BIS. – Режим доступа: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312.htm (дата обращения: 30.05.2020)

Пьянов А.Ю.

Организация биржевого рынка производных финансовых инструментов

*Казанский (Приволжский) федеральный университет
(Россия, Казань)*

doi: 10.18411/lj-06-2020-145

idsp: ljjournal-06-2020-145

Аннотация

В статье рассматриваются основные направления деятельности и раскрываются основные проблемы биржевого рынка производных финансовых инструментов. Также проводится сравнение с аналогичным мировым рынком.

Ключевые слова: биржевой рынок производных финансовых инструментов, Московская Биржа, фьючерсы, опционы

Abstract

The article deals with the main directions and reveals the main problems of the derivatives market. A comparison is also made with a similar global market.

Keywords: derivatives market, Moscow Exchange, futures, options

На сегодняшний день в России торговля биржевыми производными финансовыми инструментами осуществляется на срочном рынке Московской биржи. На нем обращаются ПФИ, базовыми активами которых являются различные товары (нефть, драг. металлы, агропродукция и т.д.), фондовые индексы, акции российских и иностранных эмитентов, облигации федерального займа, иностранная валюта, и процентные ставки.

Статистическая информация российского биржевого рынка ПФИ доступна только с 2009 года. За период с 2009 по 2020 годы, объемы торгов на биржевом рынке ПФИ в России существенно выросли с 15 трлн. рублей по 82 трлн. руб., а количество заключаемых контрактов увеличилось с 493 млн. в 2009г. по 1455 млн. на 2020г.

Согласно данным Банка Международных расчетов (BIS), объем мирового биржевого рынка ПФИ на конец 2019 года составил – 96540 млрд. долл. США, в России данный показатель на конец того же года составил – 639 млрд. рублей, что в переводе на долл. США по официальному курсу Банка России на тот период (67,78),

равняется 10,34 млрд. долл. США. Таким образом, доля российского биржевого рынка ПФИ в общемировом составляет всего 0,01%.

Данные об объеме торгов российского биржевого рынка ПФИ, представленного в таблице 1, свидетельствует о незначительном снижении объема рынка за последние 4 года.

Таблица 1

Объем торгов на российском биржевом рынке ПФИ (млрд. руб.)

	2016	2017	2018	2019	Янв-Апр 2020
Срочный рынок	115271	84497	89263	82370	43956
1. Фьючерсы	109489	77624	82397	77376	41977
1.1 валютные инструменты	64561	39460	37868	28996	18107
1.2 процентные инструменты	27	17	10	12	3
1.3 фондовые инструменты	3529	3383	4439	4345	1497
1.4 индексные инструменты	26138	18486	19161	16504	10458
1.5 товарные инструменты	15234	16278	20918	27519	11912
2. Опционы	5782	6873	6866	4994	1978
2.1 валютные инструменты	2119	2184	2047	1478	515
2.2 процентные инструменты	0	0	0	0	0
2.3 фондовые инструменты	87	35	25	51	10
2.4 индексные инструменты	3434	4440	4438	3107	1303
2.5 товарные инструменты	142	213	356	358	150

Прежде всего, снижение объема торгов вызвано уменьшением количества сделок по валютным фьючерсам более чем в 2 раза (65 трлн. руб. на конец 2016г. и всего 29 трлн. руб. на конец 2019г.). Среди возможных причин данной динамики является низкая волатильность валютных курсов. Однако, уже в первые 4 месяца 2020г. в связи с сильной волатильностью валютных курсов, валютные инструменты срочного рынка начали расти, а объем торгов по ним уже составляет 19 трлн. руб. Таким образом, российская биржа по-прежнему входит в тройку лидеров среди мировых бирж по объему торгов фьючерсными контрактами на валютные инструменты согласно данным мировых организаций по торговле ПФИ.

Также, следует отметить, очень низкий объем торгов по процентным инструментам, в связи с ограниченностью доступных для торговли ПФИ (всего 4 разновидности фьючерсных контрактов).

Несмотря на это, обороты по товарным инструментам продолжают уверенный рост. Так, в анализируемом периоде их темп роста составил 181%. Данный рост обеспечен, прежде всего, высокой популярностью контракта на нефть марки Brent.

Таблица 2

Открытые позиции российского биржевого рынка ПФИ (в млрд. руб.)

	2016	2017	2018	2019	Jan-Apr 2020
Срочный рынок (млрд руб.)	638,99	702,94	454,33	614,86	440,43
1. Фьючерсы	321,45	398,94	309,05	430,34	298,71
1.1 валютные инструменты	179,06	281,43	200,50	171,75	158,32
1.2 процентные инструменты	0,68	1,19	1,60	4,12	1,88
1.3 фондовые инструменты	24,09	28,76	21,60	33,60	15,33
1.4 индексные инструменты	83,31	48,68	34,59	89,80	71,11
1.5 товарные инструменты	34,31	38,88	50,76	131,07	52,08
2. Опционы	317,54	304,01	145,28	184,52	141,72

2.1 валютные инструменты	123,27	108,97	92,91	115,76	90,59
2.2 процентные инструменты	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2.3 фондовые инструменты	2,31	0,87	2,01	9,28	3,40
2.4 индексные инструменты	188,33	190,37	38,62	50,12	42,11
2.5 товарные инструменты	3,62	3,80	11,73	9,36	5,63

В таблице 2 представлены данные об объеме открытых позиций за 4 последних года и за первые четыре месяца 2020г. Так, несмотря на рост открытых позиций в 2019 году, за первые четыре месяца 2020г. открытые позиции на рынке снова начали падать, прежде всего из-за спада по валютным и товарным инструментам. Основной причиной послужила волатильность на валютном и нефтяном рынке, в связи с чем уменьшился долгосрочный инвестиционный спрос на эти инструменты.

Возвращаясь к анализу инструментов российского биржевого рынка, можно заметить, что все сделки с процентными ПФИ заключаются посредством фьючерсов, что связано с отсутствием опционов на процентные ставки на российском биржевом рынке. Также возвращаясь к анализу объема торгов, можно заметить, существенное преобладание сделок по фьючерсам над опционами. Так, количество сделок по валютным фьючерсам почти в двадцать раз больше, чем по валютным опционам. Примерно тоже самое касается и всех остальных инструментов. Востребованность фьючерсов на российском и мировом биржевых рынках ПФИ обусловлена простотой их использования, в том числе оценки и учета, по сравнению с опционами.

Однако, на мировом биржевом рынке также востребованы и опционы. И, в отличие от российского рынка, где базовым активом опционов является только фьючерс. Базовым активом опционов на мировом рынке могут быть различные инструменты. Более детальная аналитика инструментов на мировом биржевом рынке представлена в таблице 3.

Таблица 3

*Открытые позиции мирового биржевого рынка ПФИ
(в млрд. долл. США)*

	2016г.	Доля	2017г.	Доля	2018г.	Доля	2019г.	Доля
1. Фьючерсы	26169	39%	33670	42%	39125	41%	35043	36%
1.1 Процентные	25944	39%	33381	41%	38868	41%	34771	36%
1.2 Валютные	225	0%	289	0%	257	0%	272	0%
2. Опционы	41076	61%	47315	58%	55724	59%	61497	64%
2.1 Процентные	40954	61%	47191	58%	55585	59%	61381	64%
2.2 Валютные	122	0%	124	0%	139	0%	116	0%
Всего	67245	100%	80985	100%	94849	100%	96540	100%

Согласно данным таблицы 3, наблюдается плавный рост мирового рынка биржевых деривативов с 67 трлн. долл. США в 2016г. до 97 трлн. долл. США в 2019г. (прирост составил 44%). Структурно, доля опционов на мировом рынке составляет 64%, тогда как фьючерсов 36% (напомним, на российском рынке доля фьючерсов существенно выше опционов). В основном на мировом рынке заключаются процентные сделки, тогда как валютные сделки относительно незначительны (их доля составляет примерно 0,4%).

Теперь стоит упомянуть, какие именно инструменты доступны участниками на российском биржевом рынке для хеджирования своих рисков. Так, для того, чтобы хеджировать валютный риск, участники могут воспользоваться следующими инструментами:

а) фьючерсный контракт на курс австралийский доллар – доллар США (AU), доллар США – канадский доллар (CA), доллар США – швейцарский франк (CF), евро – доллар США (ED), китайский юань – российский рубль (CY), евро-российский рубль (Eu), доллар США – индийская рупия (IN), фунт стерлингов – доллар США (GU), доллар США – японская йена (JP), доллар США – российский рубль (Si), доллар США – турецкая лира (TR), доллар США – украинская гривна (UU);

б) маржируемый опцион колл и пут на фьючерсный контракт на курс евро – доллар США (ED), евро – российский рубль (Eu), фунт стерлингов – доллар США (GU), доллар США – японская йена (JP), доллар США – российский рубль (Si).

Таким образом, у участников в распоряжении есть 12 валютных пар фьючерсных контрактов и 5 валютных пар маржируемых опционов колл и пут на фьючерсные контракты для хеджирования валютных рисков.

Размер лота зависит от базисного актива контракта и варьируется от 1000 до 10 000 базисных активов. В основном, для наиболее популярных валютных пар (Si, Eu) лот стандартизирован в 1000 базисных активов. Однако, например, лот на валютную пару «китайский юань – российский рубль» (CY) составляет 10 000 базисных активов.

Для хеджирования процентного риска у участников на срочном рынке Московской биржи не так много опций. Так, на начало 2020г. доступного всего вида фьючерсных контрактов, которые укрупненно можно разделить на фьючерсы на краткосрочную и долгосрочную ставки:

а) Фьючерсные контракты на краткосрочную ставку: на ставку однодневных кредитов RUONIA (средняя ставка межбанковского однодневного кредита) и на ставку MosPrime (ставка трехмесячного кредит);

б) Фьючерсные контракты на долгосрочную ставку: различные фьючерсные контракты, базисным активом которых являются государственные ценные бумаги, замещаемые условными облигациями. Например, фьючерсный контракт на корзину обязательств федерального займа (ОФЗ) («двухлетние», «четырёхлетние», «шестилетние», «десятилетние» и «пятнадцатилетние»). ОФЗ используется, в том числе, для хеджирования процентного риска по портфелю облигаций, при планировании результатов первичной продажи ценных бумаг (облигаций), при страховании от падения рыночной процентной ставки.

Что касается опционов, как инструмента для хеджирования процентного риска, то на 2020г. на российском биржевом рынке данные инструменты не обращались. На российском биржевом рынке обращаются только маржируемые опционы на фьючерсный контракт на валюту, товары (нефть Brent, золото и т.д.), акции и индексы.

Таким образом, можно сделать вывод, что, в целом, у участников срочного рынка есть возможность хеджировать свои риски. Однако, существует ряд недостатков, таких как: отсутствие необходимого уровня ликвидности, набора инструментов и спецификаций контрактов. Поэтому, в некоторых случаях, организациям, возможно, эффективнее заключать сделки для хеджирования своих финансовых рисков на внебиржевом рынке.

1. Электронная база данных Московской биржи. Ежемесячные объемы торгов на Московской бирже [Электронный ресурс] // Официальный сайт Московской биржи. – Режим доступа: <http://moex.com/s868> (дата обращения: 30.05.2020)
2. Электронная база данных Московской биржи. Годовой отчет ПАО Московская Биржа за 2019 год [Электронный ресурс] // Официальный сайт Московской биржи. – Режим доступа: <http://moex.com/s1346> (дата обращения: 30.05.2020)
3. Quarterly Review: December 1998 – April 2020 (Tables 19, 20A, 20B, 20C, 21A, 21B, 21C) [Электронный ресурс] // BIS. – Режим доступа: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312.htm (дата обращения: 30.05.2020)