

Фьючерс BR (нефть): специфика и особенности работы



Владимир Бутяйкин

Владимир Бутяйкин

Фьючерс BR (нефть): специфика и особенности работы

<https://litres.ru/73548026>

SelfPub; 2026

Аннотация

Ты думаешь, что торгуешь нефтью. Это первая ошибка.

Фьючерс BR — не баррель в танкере и не цифра из новостей. Это синтетический инструмент со своими правилами, ловушками и характером. Он живёт на стыке двух миров: глобального нефтяного рынка и российского валютного. И именно эта двойственность делает его одним из самых коварных контрактов Московской биржи.

Эта книга — не курс по обогащению и не сборник торговых сигналов. Здесь нет обещаний лёгких денег. Зато есть честный разговор о том, как на самом деле устроен BR: что движет его ценой, почему он расходится с Brent, когда волатильность становится убийцей депозита и почему большинство теряет там, где надеялось заработать.

Ты получишь не рецепт успеха, а карту минного поля. Дальше — сам.

Содержание

ЧАСТЬ I. ВВЕДЕНИЕ В ИНСТРУМЕНТ	5
Глава 1. О чём эта книга и для кого	5
Почему именно BR	5
Чего не будет в этой книге	7
Как читать и применять материал	9
Дисклеймер: ответственность и ожидания	11
Глава 2. BR – это не нефть	13
Расчётный контракт: что это значит на практике	13
Связь с ICE Brent и почему она не прямая	16
BR как синтетический инструмент Московской биржи	19
Главное заблуждение новичка: «торгую нефтью»	22
Глава 3. Спецификация контракта BR	24
Базовый актив и единица измерения	24
Шаг цены и стоимость шага	26
Гарантийное обеспечение: логика и динамика	28
Даты экспирации и код контракта	31
Расчётная цена и клиринг	33
Что происходит при исполнении контракта	35
ЧАСТЬ II. ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ	37
Глава 4. Как формируется цена BR	37
Привязка к ICE Brent: механизм пересчёта	37

Роль курса доллара в цене контракта	41
Двойная волатильность: нефть + валюта	44
Почему BR и Brent расходятся	48
Арбитражные связи и их пределы	51
Глава 5. Валютная составляющая	54
BR и фьючерс Si: невидимая связка	54
Когда рубль важнее нефти	58
Ситуации расхождения: нефть растёт – BR падает	62
Практическое значение для позиции	66
Глава 6. Контанго и бэквордация	69
Что такое структура срочного рынка	69
Конец ознакомительного фрагмента.	72

Владимир Бутяйкин Фьючерс BR (нефть): специфика и особенности работы

ЧАСТЬ I. ВВЕДЕНИЕ В ИНСТРУМЕНТ

Глава 1. О чём эта книга и для кого

Почему именно BR

На срочном рынке Московской биржи торгуется несколько десятков фьючерсных контрактов, и у каждого из них своя аудитория, свой характер, своя логика движения. Есть спокойные инструменты, которые неделями топчутся в узком коридоре и подходят тем, кто ценит размеренность. Есть экзотика с минимальными оборотами, куда заглядывают единицы. А есть BR – контракт на нефть марки Brent, который притягивает к себе тысячи трейдеров с самым разным

опытом и капиталом. Притягивает – и перемалывает. Именно поэтому он заслуживает отдельного, вдумчивого разговора.

BR стабильно входит в тройку самых ликвидных инструментов площадки, его дневные обороты исчисляются сотнями тысяч контрактов, а волатильность способна за одну сессию подарить и состояние, и разорение. Новички видят в нём быстрые деньги: нефть постоянно в новостях, цена всегда в движении, кажется – только успевай ловить импульсы. Опытные участники знают, что за внешней простотой скрывается механизм, устроенный сложнее, чем большинство других контрактов. Здесь переплетаются глобальный сырьевой рынок, валютный курс, геополитика и специфика расчётной модели – и всё это одновременно влияет на цифру в терминале.

Эта книга появилась не потому, что BR – самый прибыльный или самый удобный инструмент. Она появилась потому, что вокруг него сложилось больше всего заблуждений, недомолвок и откровенных мифов. Люди приходят сюда, думая, что торгуют нефтью, а уходят, не понимая, почему их позиция закрылась в убытке, хотя баррель на мировом рынке двигался в нужную сторону. Разобраться в этом – значит получить преимущество, которого нет у большинства.

Чего не будет в этой книге

Прежде чем двигаться дальше, стоит договориться о том, чего ты здесь не найдёшь. Это не попытка занижить ожидания – это честность, которая экономит время и убережёт от разочарования. Рынок и без того полон иллюзий, и добавлять к ним ещё одну было бы нечестно по отношению к тому, кто взял эту книгу в руки с намерением разобраться в предмете всерьёз.

Здесь не будет готовых торговых стратегий, точек входа и выхода, сигналов на покупку или продажу. Не будет обещаний доходности, секретных индикаторов и формул гарантированного успеха – ведь в действительности никаких „секретных рецептов“ для заработка не существует. Любой, кто утверждает обратное, либо заблуждается сам, либо сознательно вводит в заблуждение других. Эта книга построена на ином принципе: дать тебе понимание инструмента, а не рецепт, как на нём заработать. Рецепты устаревают, понимание остаётся.

Ты не встретишь здесь пошаговых инструкций по работе с торговыми терминалами, разбора кнопок и меню, настройки графиков и скриптов. Всё это – техническая обвязка, которая меняется, обновляется и у каждого брокера выглядит по-своему. Нас интересует суть: как устроен контракт, что им движет, где прячутся риски и почему он ведёт себя именно

так, а не иначе. Освоив это, ты разберёшься с любым интерфейсом за вечер.

Наконец, здесь нет мотивационных речей, историй успеха и призывов поверить в себя. Рынку безразлична твоя вера – он реагирует только на действия и их последствия. Поэтому вместо вдохновляющих лозунгов будет спокойный, местами жёсткий разговор о реальности, в которой предстоит работать. Если такой формат подходит – идём дальше.

Как читать и применять материал

Эту книгу можно читать последовательно, от первой страницы до последней, а можно использовать как справочник, возвращаясь к нужным разделам по мере возникновения вопросов. Оба подхода рабочие, но для первого знакомства рекомендую всё же пройти весь путь целиком. Материал выстроен так, что каждая следующая глава опирается на предыдущую: сначала разбираемся, что представляет собой инструмент, затем – как формируется его цена, потом – что на неё влияет, и только после этого переходим к практическим аспектам работы. Перепрыгивать через ступени можно, но тогда неизбежно придётся возвращаться, чтобы заполнить пробелы.

Главное, о чём хочу предупредить: само по себе чтение ничего не изменит. Можно прочесть десять книг о плавании и утонуть при первом заходе в воду. Знание становится навыком только через практику, через столкновение с реальным рынком, через ошибки и их анализ. Поэтому после каждого крупного раздела стоит остановиться и соотнести прочитанное с тем, что ты видишь в терминале. Открой график, посмотри на историю, попробуй найти подтверждение или опровержение описанным закономерностям. Это не домашнее задание – это способ превратить текст в рабочий инструмент.

Отдельно скажу о темпе. Здесь нет смысла торопиться и проглатывать главы одну за другой. Некоторые вещи требуют времени на осмысление, особенно если раньше ты смотрел на VR иначе или не задумывался о механизмах, которые стоят за движением цены. Лучше читать меньше, но глубже, чем пробежать весь текст за выходные и через неделю обнаружить, что в голове осталась лишь общая картинка без деталей. Детали здесь решают многое – именно в них спрятаны те нюансы, которые отличают осознанную работу от игры вслепую.

Дисклеймер:

ответственность и ожидания

Всё, что написано в этой книге, является исключительно информационным материалом и отражает личный взгляд автора на устройство и особенности рассматриваемого инструмента. Ни одно слово здесь не следует воспринимать как инвестиционную рекомендацию, призыв к совершению сделок или гарантию какого-либо результата. Решение выйти на срочный рынок, открыть позицию, удерживать её или закрыть – всегда остаётся за тобой, и только за тобой. Вся ответственность за последствия этих решений лежит на том, кто их принимает.

Срочный рынок – это пространство повышенного риска, где можно потерять не только прибыль, но и весь вложенный капитал, а в отдельных ситуациях оказаться должным брокеру сумму сверх депозита. Это не страшилка, а юридическая и финансовая реальность, которую необходимо принять до того, как ты совершишь первую сделку. Фьючерс BR в силу своей природы относится к наиболее волатильным контрактам площадки, что многократно усиливает как потенциал заработка, так и вероятность убытка. Книга поможет разобраться в механике этого инструмента, но не сделает торговлю безопасной – потому что безопасной она не бывает.

Отдельно подчеркну: изложенное здесь не учитывает твою личную финансовую ситуацию, уровень подготовки, склонность к риску и инвестиционные цели. Перед принятием любых решений на рынке разумно проконсультироваться с квалифицированным специалистом, а ещё разумнее – трезво оценить, готов ли ты к возможным потерям. Если деньги, которыми ты собираешься рисковать, нужны тебе для жизни, лечения, учёбы или выплаты обязательств – остановись. Рынок никуда не денется, а вот эти деньги могут исчезнуть быстрее, чем ты успеешь понять, что произошло.

Глава 2. BR – это не нефть

Расчётный контракт: что это значит на практике

Когда человек впервые открывает позицию по фьючерсу на нефть, где-то на периферии сознания мелькает образ танкеров, нефтяных вышек и бочек с чёрной жидкостью. Этот образ – красивый, романтический и абсолютно ложный. Контракт BR, торгуемый на Московской бирже, относится к категории расчётных инструментов, а это означает принципиально иную механику, нежели та, что рисует воображение. Никакой нефти ты не покупаешь и не продаёшь. Никакой баррель не ждёт тебя в порту и не требует организации хранения. Всё, с чем ты имеешь дело, – это денежные обязательства между участниками торгов, выраженные через изменение цены контракта.

Расчётный фьючерс устроен следующим образом: в момент открытия позиции ты фиксируешь определённую цену, а в момент закрытия – другую. Разница между ними, помноженная на количество контрактов и стоимость шага цены, становится твоей прибылью или убытком. Биржа ежедневно проводит перерасчёт – так называемый клиринг, – в хо-

де которого эта разница зачисляется на счёт или списывается с него. Если ты удерживаешь позицию до момента экспирации, происходит финальный расчёт по определённой формуле, и контракт просто исчезает из портфеля, оставив после себя лишь финансовый результат. Никакой поставки, никакого перехода права собственности на физический товар – только цифры.

На первый взгляд это может показаться упрощением, делающим торговлю удобнее. Отчасти так и есть: тебе не нужно думать о логистике, качестве сырья, сертификатах и прочих атрибутах реальной нефтяной торговли. Однако у этой медали есть обратная сторона. Расчётный характер контракта означает, что его цена определяется не столько фактическим спросом и предложением на физическую нефть, сколько ожиданиями участников рынка, движением связанных инструментов и математической привязкой к базовому активу – в данном случае к котировкам на зарубежной площадке. Ты торгуешь производным инструментом от производного инструмента, и эта дистанция от реального товара создаёт особую динамику, которую необходимо учитывать.

Практический вывод прост: забудь о нефти как о физической субстанции. Она существует где-то далеко, в трубопроводах и хранилищах, но к твоей позиции по BR имеет лишь косвенное отношение. Ты работаешь с финансовой абстракцией, чья цена зависит от множества факторов, и понимание этого – первый шаг к осознанной торговле. Пока в голо-

ве сидит картинка с баррелями, решения будут приниматься на основе ложной модели реальности, а ложная модель рано или поздно приводит к убыткам.

Связь с ICE Brent и почему она не прямая

Фьючерс BR на Московской бирже имеет в качестве базового актива цену нефти марки Brent, которая формируется на одной из крупнейших международных площадок. Именно оттуда приходит ориентир, на основе которого рассчитывается стоимость отечественного контракта. Казалось бы, связь очевидна и прямолинейна: смотри на мировой эталон, понимай, куда пойдёт локальный инструмент. Однако на практике эта логика даёт сбои куда чаще, чем хотелось бы, и причины тому заложены в самой конструкции контракта.

Первое, что разрывает прямую связь, – это валюта номинации. Международный эталон котируется в долларах, а BR – в рублях. Это означает, что цена российского фьючерса представляет собой не просто отражение мировых котировок, а их произведение на текущий курс. Когда доллар к рублю стоит на месте, связь выглядит почти зеркальной. Но стоит валютной паре прийти в движение – и картина искажается. Нефть на мировом рынке может расти, а BR в это же время падать, если рубль укрепляется быстрее, чем дорожает баррель. Или наоборот: сырьё дешевеет, а рублёвый контракт растёт на фоне ослабления национальной валюты. Эта двойственность – не баг, а фундаментальное свойство ин-

струмента, и игнорировать её невозможно.

Второй фактор – временные расхождения и разница в режимах торгов. Международный рынок работает практически круглосуточно, тогда как Московская биржа имеет свои сессии с перерывами на клиринг и ночное закрытие. За время, пока российская площадка не торгует, мировые цены могут существенно измениться, и к открытию утренней сессии BR приходится «догонять» новую реальность через гэп. Кроме того, внутри торгового дня скорость реакции двух рынков различается: крупные движения на эталонном контракте транслируются в BR с небольшой задержкой, а иногда и с искажением амплитуды.

Третий элемент – собственная микроструктура рынка. У BR есть свои крупные участники, свои объёмы, своя ликвидность, которая распределена по времени суток неравномерно. Арбитражёры, конечно, работают над тем, чтобы удерживать связь между инструментами в разумных пределах, но их возможности не безграничны. В моменты резких движений, новостных всплесков или низкой ликвидности расхождение между теоретической ценой и реальной котировкой может становиться ощутимым – и именно в такие моменты неподготовленный трейдер обнаруживает, что его представление о рынке расходится с действительностью.

Понимание этой не прямой связи – обязательное условие работы с инструментом. BR следует за мировым ориентиром, но делает это по своим правилам, с поправкой на валю-

ту, время и локальную специфику.

VR как синтетический инструмент Московской биржи

Если собрать воедино всё сказанное выше, напрашивается вывод, который стоит произнести прямо: VR – это не контракт на нефть в чистом виде, а синтетический инструмент, сочетающий в себе сразу два базовых актива. Первый – мировая цена на сырьё марки Brent. Второй – курс доллара к рублю. Оба компонента находятся внутри одной котировки, переплетены между собой и влияют на результат одновременно. Понимание этой двойственной природы меняет сам подход к анализу и принятию решений.

Представь себе ситуацию: ты открываешь длинную позицию по VR, рассчитывая на рост нефти. Мировые котировки действительно идут вверх, новости подтверждают твой прогноз, всё складывается как нельзя лучше. Но в этот же момент Центральный банк принимает решение, укрепляющее рубль, или на валютный рынок приходит крупный экспортёр с продажей выручки. Курс доллара снижается, и рублёвая цена VR остаётся на месте или даже падает – несмотря на то, что сырьё дорожает. Твой анализ нефтяного рынка был безупречен, но позиция не принесла прибыли, потому что ты учёл только одну половину уравнения. Такие ситуации – не исключение, а регулярная реальность для тех, кто работает

с этим инструментом.

Синтетическая природа BR создаёт как дополнительные риски, так и дополнительные возможности. Риски очевидны: нужно отслеживать сразу два рынка, учитывать их взаимное влияние, понимать, какой из факторов доминирует в конкретный момент времени. Это усложняет анализ и требует более широкого кругозора, чем работа с односоставным инструментом. Возможности менее очевидны, но они есть: иногда оба компонента движутся в одном направлении, и тогда BR демонстрирует амплитуду, недоступную ни чистой нефти, ни чистой валюте по отдельности. В такие моменты инструмент становится мощнейшим средством для реализации направленной идеи – но и потенциал убытка возрастает пропорционально.

Важно осознать, что эта конструкция не является недостатком или случайностью. Биржа создала инструмент, который отвечает потребностям локального рынка: позволяет участникам получить экспозицию на мировые нефтяные цены без необходимости выходить на зарубежные площадки, открывать валютные счета и решать вопросы трансграничных переводов. Плата за это удобство – встроенный валютный компонент, который нельзя отключить или проигнорировать. Он всегда присутствует в цене, всегда влияет на результат и всегда требует внимания.

Тот, кто воспринимает BR как простой способ поставить на рост или падение нефти, неизбежно столкнётся с ситуаци-

ями, когда рынок ведёт себя «неправильно». На самом деле рынок ведёт себя именно так, как должен, – просто модель в голове трейдера оказывается неполной.

Главное заблуждение новичка: «торгую нефтью»

Человек приходит на срочный рынок, видит в списке инструментов контракт с узнаваемым названием и тикером, открывает график – и в его голове складывается простая картина. Нефть – понятная штука: её добывают, везут, продают, она нужна всему миру, цена зависит от спроса и предложения. Новости каждый день рассказывают о баррелях, месторождениях, добыче. Всё логично, всё знакомо. Остаётся только научиться угадывать направление – и деньги потекут рекой. Это заблуждение настолько распространено и настолько устойчиво, что заслуживает отдельного разговора.

Проблема не в том, что человек чего-то не знает. Проблема в том, что он уверен, будто знает достаточно. Ментальная модель «я торгую нефтью» кажется полной и законченной: следи за новостями, смотри на запасы, учитывай геополитику – и будешь в плюсе. На деле же эта модель описывает лишь часть реальности, причём не всегда главную. Когда трейдер видит, что нефть на мировом рынке выросла на два процента, а его длинная позиция по BR осталась в нуле или даже ушла в минус, он испытывает искреннее недоумение. Начинаются поиски виноватых: брокер что-то мудрит, биржа манипулирует, маркетмейкеры сговорились. На самом деле всё

проще и сложнее одновременно – просто инструмент устроен иначе, чем казалось.

Это заблуждение опасно не само по себе, а своими последствиями. Человек, уверенный в своей модели, не ищет новую информацию – зачем, если и так всё понятно? Он не изучает валютную составляющую, не обращает внимания на курс доллара, не учитывает специфику расчётного контракта. Каждая сделка основывается на неполной картине мира, и каждый неожиданный результат списывается на невезение или чьи-то козни. Между тем деньги со счёта уходят вполне закономерно – просто закономерность эта скрыта от глаз того, кто отказывается смотреть в нужном направлении.

Выход из этого заблуждения начинается с простого признания: BR – не нефть. Это самостоятельный финансовый инструмент со своей логикой, своими правилами и своими ловушками. Он связан с мировым нефтяным рынком, но не тождественен ему. Он реагирует на те же новости, но по-своему и не всегда в ту же сторону. Принять это – значит перестать удивляться и начать разбираться. Пока в голове живёт картинка с танкерами и баррелями, настоящее понимание инструмента невозможно. Когда эта картинка уступает место реальной схеме – с валютой, клирингом, расчётной ценой и двойной волатильностью, – появляется шанс на осознанную работу. Не гарантия успеха, но хотя бы шанс.

Глава 3. Спецификация контракта BR

Базовый актив и единица измерения

Каждый фьючерсный контракт имеет в своей основе нечто, от чего производится его стоимость. Для BR таким фундаментом служит цена нефти марки Brent – того самого эталонного сорта, на который ориентируется значительная часть мировой торговли углеводородами. Однако здесь необходимо уточнение, без которого понимание будет неполным: базовым активом является не сама нефть как физическая субстанция, а её котировка на международной площадке, выраженная в долларах за баррель. Это принципиальный момент, отделяющий BR от поставочных контрактов, где за инструментом стоит реальный товар.

Единицей измерения в нефтяном мире традиционно выступает баррель – мера объёма, равная примерно ста пятидесяти девяти литрам. Число это может показаться странным, лишённым очевидной логики, но таков исторический стандарт, унаследованный от американской нефтяной промышленности позапрошлого века. Вся мировая торговля нефтью ведётся в баррелях, все ключевые котировки указываются в

долларах за баррель, и российский контракт не стал исключением из этого правила – он лишь адаптировал его под локальную специфику.

Размер одного контракта BR составляет десять баррелей. Это означает, что, открывая позицию на один лот, ты получаешь экспозицию на десять баррелей нефти по текущей рублёвой цене. Число выбрано не случайно: оно делает инструмент доступным для широкого круга участников, не требуя огромного капитала для входа в позицию, и одновременно обеспечивает достаточную чувствительность к движению цены. Сравни с международным эталоном, где стандартный контракт составляет тысячу баррелей, – и станет очевидно, что BR спроектирован с учётом совсем иной аудитории и иного масштаба операций.

Номинация контракта – рубли. Это третий элемент конструкции, который замыкает цепочку: мировая цена в долларах за баррель пересчитывается по текущему курсу и умножается на размер контракта. Результат – рублёвая стоимость одного лота, та самая цифра, которую ты видишь в терминале. Понимание этой арифметики необходимо не для того, чтобы производить вычисления вручную, а для того, чтобы осознавать природу числа, с которым работаешь. Это не абстрактная котировка, а вполне конкретная величина, за которой стоят три переменные: мировая цена сырья, валютный курс и фиксированный множитель.

Шаг цены и стоимость шага

Цена любого биржевого инструмента не движется плавно, как ртуть в термометре. Она перемещается дискретными скачками, минимальными порциями, меньше которых изменение невозможно. Эта минимальная порция называется шагом цены, и для контракта BR она составляет одну сотую доллара за баррель. Иными словами, котировка может измениться на один цент, на два, на десять – но не на полцента или на три четверти. Шаг задаёт саму структуру движения, определяет ту сетку, по которой перемещается цена, и понимание этой механики необходимо для грамотного расчёта позиции.

Однако шаг цены сам по себе – величина абстрактная, выраженная в иностранной валюте и на первый взгляд ничего не говорящая о реальных деньгах на счёте. Чтобы превратить её в практический инструмент, нужна вторая характеристика – стоимость шага цены, выраженная в рублях. Именно она показывает, сколько денег ты заработаешь или потеряешь при движении котировки на один минимальный шаг. Для BR эта величина не фиксирована раз и навсегда, а пересчитывается ежедневно в зависимости от текущего курса доллара. Логика здесь прямая: контракт номинирован в рублях, но его базовый актив выражен в долларах, поэтому связь между ними проходит через валютный курс.

Формула расчёта стоимости шага достаточно проста: минимальное изменение цены умножается на размер контракта и на курс доллара. При размере контракта в десять баррелей и шаге в одну сотую доллара получается десять центов, которые затем переводятся в рубли по актуальному курсу. Если доллар стоит условно сто рублей, стоимость шага составит десять рублей. Если курс изменится до девяноста – стоимость шага станет девять рублей. Эта зависимость означает, что один и тот же ценовой импульс в разные дни приносит разный финансовый результат, и учитывать это необходимо при планировании сделок.

На практике стоимость шага определяет всё: размер потенциальной прибыли, величину допустимого убытка, расстояние до уровня ограничения потерь, соотношение риска и доходности. Трейдер, не знающий этой цифры, работает вслепую – он видит, как котировка прошла сто пунктов, но не понимает, что это означает для его счёта. Трейдер, владеющий этой информацией, способен заранее рассчитать последствия любого движения и принимать решения на основе конкретных чисел, а не смутных ощущений.

Гарантийное обеспечение: логика и динамика

Фьючерсный рынок устроен так, что для открытия позиции не требуется вносить полную стоимость контракта. Достаточно заблокировать на счёте лишь часть этой суммы – так называемое гарантийное обеспечение. По своей сути это залог, который биржа удерживает в качестве страховки от невыполнения обязательств. Если позиция движется против тебя, убыток списывается из этого залога; если в твою пользу – прибыль начисляется сверх него. Механизм прост, но его последствия огромны: именно благодаря гарантийному обеспечению возникает то самое плечо, которое делает фьючерсы столь привлекательными и одновременно столь опасными.

Размер гарантийного обеспечения для контракта VR устанавливается биржей и выражается в процентах от стоимости контракта либо в абсолютной сумме. Типичные значения колеблются в диапазоне от десяти до двадцати процентов, хотя в отдельные периоды могут выходить за эти рамки. Это означает, что, имея на счёте условно пятнадцать тысяч рублей, ты можешь контролировать позицию стоимостью в сто тысяч. Разница между этими числами и есть эффект плеча – шесть к одному, семь к одному, иногда больше. Каждое дви-

жение цены усиливается пропорционально этому соотношению: заработок растёт быстрее, но и убыток прилетает с той же скоростью.

Принципиально важно понимать, что гарантийное обеспечение – величина непостоянная. Биржа пересматривает её регулярно, ориентируясь на текущую волатильность инструмента и общую рыночную ситуацию. Когда рынок спокоен, залоговые требования обычно снижаются, делая торговлю более доступной. Когда волатильность возрастает, биржа повышает обеспечение, чтобы защитить себя и участников от чрезмерных рисков. Это повышение может произойти внезапно, в течение одного торгового дня, и застать врасплох тех, кто рассчитывал на прежние условия. Отдельная история – праздничные и выходные дни: перед длинными перерывами в торгах требования к обеспечению нередко увеличиваются, поскольку за время простоя рынка мировые цены способны уйти далеко от последних котировок.

Практический смысл этой динамики сводится к одному: нельзя рассчитывать на то, что сегодняшние условия сохранятся завтра. Позиция, открытая с комфортным запасом по обеспечению, может оказаться на грани принудительного закрытия после очередного пересмотра параметров. Трейдер, работающий на пределе возможностей счёта, рискует столкнуться с ситуацией, когда биржа потребует довести средства или самостоятельно сократит позицию по невыгодной цене. Учитывать эту особенность необходимо заранее, за-

кладывая в расчёты не минимально возможное, а разумно достаточное обеспечение – с запасом на случай изменения правил игры.

Даты экспирации и код контракта

Фьючерсный контракт – инструмент срочный, и слово – это следует понимать буквально: у него есть срок жизни, заранее определённый момент, когда он перестаёт существовать. Этот момент называется экспирацией, и для работы с ВР знание календаря экспираций является обязательным. В отличие от акций, которые можно держать годами и десятилетиями, фьючерс живёт ровно столько, сколько ему отмерено спецификацией. Когда срок истекает, позиция закрывается автоматически по расчётной цене, и контракт исчезает из обращения, уступая место следующему.

Контракты на нефть марки Brent на Московской бирже экспируются ежемесячно. Это означает, что в любой момент времени доступны для торговли несколько контрактов с разными сроками исполнения: ближайший, следующий за ним, и так далее на несколько месяцев вперёд. Наибольшая ликвидность сосредоточена в ближайшем по дате контракте – именно он привлекает основную массу участников и именно по нему формируются самые узкие спреды. По мере приближения экспирации активность постепенно перетекает в следующий контракт, и этот цикл повторяется из месяца в месяц с неизменной регулярностью.

Чтобы различать контракты между собой, биржа использует систему кодов, состоящую из буквенного обозначения

инструмента и указания на месяц и год исполнения. Базовая часть кода для нефтяного фьючерса – BR, к ней добавляется буква месяца и цифра года. Каждому месяцу соответствует своя буква латинского алфавита: январь обозначается буквой F, февраль – G, март – H, и так далее по определённой системе, унаследованной от международной практики. Год указывается последней цифрой – например, шестёрка для две тысячи двадцать шестого. Таким образом, контракт с экспирацией в марте этого года будет иметь код BRH6, апрельский – BRJ6, майский – BRK6. Система может показаться непривычной, но запоминается быстро и позволяет мгновенно идентифицировать нужный инструмент.

Практическое значение этой информации выходит далеко за пределы простого знания обозначений. Дата экспирации определяет горизонт, на котором ты работаешь. Открывая позицию за три недели до истечения контракта, ты имеешь одни условия; открывая её за три дня – совсем другие. Вблизи экспирации волатильность может возрасть, ликвидность перераспределяться, а поведение цены отличаться от обычного. Понимание того, где именно на временной шкале находится твой контракт, помогает избежать неприятных сюрпризов и принимать решения с учётом приближающегося срока исполнения.

Расчётная цена и клиринг

Торговый день на срочном рынке разбит на сессии, между которыми происходит процедура, имеющая принципиальное значение для каждого держателя позиции. Эта процедура называется клирингом, и её суть сводится к взаиморасчётам между участниками торгов. Дважды в день – в середине дня и вечером – биржа останавливает торги на короткое время, подводит промежуточные итоги и фиксирует результат по всем открытым позициям. Для этого используется специальная величина – расчётная цена, которая становится точкой отсчёта для начисления или списания вариационной маржи.

Расчётная цена определяется биржей на основе котировок, сложившихся к моменту клиринга. Это не просто последняя сделка и не произвольное число, а результат определённой методики, учитывающей состояние рынка в конце сессии. Именно по этой цене производится переоценка всех открытых позиций, и именно от неё отсчитывается движение в следующей сессии. Если ты купил контракт по одной цене, а к клирингу расчётная цена оказалась выше – разница зачисляется на твой счёт в виде вариационной маржи. Если ниже – списывается. Этот механизм работает каждый день, пока позиция остаётся открытой, и создаёт эффект ежедневной фиксации промежуточного результата.

Вариационная маржа – это не прибыль и не убыток в привычном понимании, а скорее текущее изменение стоимости позиции, переведённое в реальные деньги на счёте. Положительная маржа увеличивает свободные средства, отрицательная – уменьшает. Причём происходит это не в момент закрытия сделки, а постоянно, на каждом клиринге. Для трейдера это означает, что деньги на счёте живут своей жизнью даже без совершения новых операций: ты можешь уйти спать с одной суммой, а проснуться с другой – и дело не в ночных сделках, а в переоценке позиции по новой расчётной цене.

Практическое значение клиринга выходит за рамки простой бухгалтерии. Во-первых, именно на клиринговом перерыве могут измениться требования к гарантийному обеспечению, что способно повлиять на состояние счёта. Во-вторых, расчётная цена служит ориентиром для многих участников и часто становится зоной повышенной активности в последние минуты перед паузой. В-третьих, понимание этого механизма избавляет от недоумения при виде изменившегося баланса – ты точно знаешь, откуда взялись цифры и по какому принципу они рассчитаны.

Что происходит при исполнении контракта

Рано или поздно срок жизни любого фьючерса подходит к концу, и наступает момент исполнения. Для тех, кто привык к поставочным инструментам, слово «исполнение» ассоциируется с реальным обменом: продавец передаёт товар, покупатель – деньги. В случае с BR всё иначе. Контракт является расчётным, а значит, никакой физической поставки не происходит и произойти не может. Вместо обмена баррелей на рубли биржа просто производит финальный расчёт – последнюю, итоговую сверку позиций по окончательной расчётной цене.

Механизм этого расчёта принципиально не отличается от обычного клиринга, с той лишь разницей, что он является завершающим. Биржа определяет финальную расчётную цену на основе котировок базового актива к моменту экспирации, переводит её в рубли и фиксирует результат по всем открытым позициям. Если ты держал длинную позицию, и финальная цена оказалась выше твоей средней цены входа – разница зачисляется на счёт. Если ниже – списывается. После этого контракт исчезает из портфеля, словно его никогда не существовало. Никаких дополнительных действий от трейдера не требуется: процедура полностью автоматизиро-

вана и происходит независимо от твоего участия.

Важно понимать, что удержание позиции до самой экспирации – не обязательное условие работы с инструментом. Большинство участников закрывают свои позиции заблаговременно или переходят в следующий контракт, не дожидаясь исполнения. Причины тому практические: в последние дни перед экспирацией ликвидность ближайшего контракта снижается, спреды могут расширяться, а поведение цены становится менее предсказуемым. Тем не менее ничего страшного в том, чтобы дойти до исполнения, нет – это штатная ситуация, предусмотренная правилами. Просто нужно понимать, что финальный расчёт произойдёт по цене, которую определит биржа, а не по той, которую ты хотел бы видеть.

ЧАСТЬ II. ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ

Глава 4. Как формируется цена BR

Привязка к ICE Brent: механизм пересчёта

Цена контракта BR не возникает из воздуха и не определяется исключительно балансом спроса и предложения на Московской бирже. В её основе лежит привязка к международному эталону – котировкам фьючерса на нефть марки Brent, торгуемого на крупнейшей мировой площадке. Эта привязка является фундаментом всей конструкции и определяет логику движения цены, однако сам механизм пересчёта устроен сложнее, чем может показаться на первый взгляд. Разобраться в нём – значит понять, откуда берутся цифры в терминале и почему они именно такие.

Международный эталон котируется в долларах за баррель. Российский контракт номинирован в рублях. Между этими двумя величинами стоит мост – валютный курс, который связывает их воедино. Теоретическая формула выглядит достаточно просто: цена BR равна цене международного эта-

лона, умноженной на курс доллара к рублю. Если баррель на мировом рынке стоит восемьдесят долларов, а курс составляет сто рублей за доллар, то теоретическая цена BR должна находиться в районе восьми тысяч рублей за баррель, или восьмидесяти тысяч за контракт из десяти баррелей. Это базовая арифметика, отправная точка для понимания ценообразования.

Однако реальная рыночная цена практически никогда не совпадает с теоретической в точности. Между ними всегда существует некоторое расхождение – иногда минимальное, иногда заметное. Причин тому несколько, и все они связаны с практическими аспектами функционирования рынка. Во-первых, курс доллара сам по себе не является единой фиксированной величиной: на валютном рынке существует спред между ценой покупки и продажи, курс меняется каждую секунду, и вопрос о том, какой именно курс брать для расчёта, не имеет однозначного ответа. Во-вторых, международный эталон торгуется практически круглосуточно, тогда как Московская биржа работает по своему расписанию с перерывами, и синхронизация котировок в реальном времени невозможна физически.

Отдельную роль играет временная структура рынка. Международный эталон и российский контракт могут иметь разные даты экспирации, и даже если они формально соответствуют одному месяцу, точные дни исполнения могут отличаться. Это создаёт дополнительный источник расхождения:

контракты с разными сроками жизни имеют разные цены даже при прочих равных условиях, и эта разница закладывается в котировки. Кроме того, на локальном рынке действуют собственные факторы спроса и предложения: крупный покупатель или продавец способен временно сдвинуть цену в сторону от теоретического значения, пока арбитражёры не вернут её обратно.

Арбитраж – ключевой механизм, удерживающий связь между рынками. Профессиональные участники постоянно отслеживают соотношение цен и при возникновении значимого расхождения совершают встречные операции: покупают там, где дешевле, и продают там, где дороже, извлекая прибыль из разницы. Эта деятельность не позволяет котировкам разойтись слишком далеко и обеспечивает относительную согласованность инструментов. Однако арбитраж имеет свои пределы: он требует капитала, несёт транзакционные издержки и работает с некоторой задержкой. В моменты резких движений, когда рынок летит на новостях или панике, арбитражёры могут не успевать за ценой, и расхождение временно увеличивается.

Для практикующего трейдера всё это означает следующее: нельзя слепо ориентироваться на международные котировки и ожидать, что BR будет их точной копией в рублёвом выражении. Связь существует, она достаточно тесная, но не абсолютная. Понимание механизма пересчёта позволяет видеть, когда цена находится вблизи теоретического значения,

а когда отклоняется от него, и учитывать это при принятии решений. Не для того, чтобы играть в арбитраж – это занятие для профессионалов с соответствующей инфраструктурой, – а для того, чтобы не удивляться поведению инструмента и не искать заговоры там, где работает обычная рыночная механика.

Роль курса доллара в цене контракта

Валютный курс – не просто множитель в формуле пересчёта, а полноценный участник ценообразования, способный в отдельные периоды затмевать по значимости сам базовый актив. Трейдер, работающий с BR, де-факто имеет дело с двумя рынками одновременно: нефтяным и валютным. Игнорировать любой из них – значит видеть лишь половину картины и принимать решения на основе неполной информации. Курс доллара к рублю влияет на цену контракта постоянно, ежесекундно, и это влияние может быть как союзником, так и противником в зависимости от направления позиции и текущей рыночной конъюнктуры.

Чтобы прочувствовать масштаб этого влияния, достаточно простого арифметического примера. Допустим, мировая цена нефти составляет восемьдесят долларов за баррель и остаётся неизменной на протяжении некоторого времени. При курсе девяносто рублей за доллар теоретическая цена BR будет семь тысяч двести рублей за баррель. Если курс вырастет до ста рублей – цена контракта увеличится до восьми тысяч, то есть на одиннадцать процентов. Нефть при этом не сдвинулась ни на цент. Весь рост – исключительно заслуга валютного движения. Теперь представь обратную ситуа-

цию: нефть подорожала на пять процентов, но рубль за это же время укрепился на семь процентов. Итоговое движение BR окажется отрицательным, несмотря на рост базового актива. Такие ситуации – не теоретическая экзотика, а регулярная практика.

Российский рубль исторически демонстрирует высокую волатильность по сравнению с валютами развитых экономик. Геополитические события, решения регулятора по процентным ставкам, изменения в торговом балансе, настроения глобальных инвесторов – всё это способно двигать курс на несколько процентов за считанные дни, а иногда и часы. Для контракта BR каждое такое движение транслируется в цену напрямую, усиливая или гася импульсы, приходящие с нефтяного рынка. В периоды валютной турбулентности именно курс становится главным драйвером котировок, отодвигая нефть на второй план. Трейдер, сосредоточенный исключительно на новостях о добыче и запасах, в такие моменты оказывается дезориентирован: его модель перестаёт работать, потому что в ней отсутствует ключевая переменная.

Отдельного внимания заслуживает корреляция между нефтью и рублём, которая существует, но не является ни постоянной, ни линейной. В общем случае рост нефтяных цен благоприятен для российской экономики как крупного экспортёра, что поддерживает национальную валюту. Это означает, что при росте нефти рубль склонен укрепляться, ча-

стично компенсируя влияние подорожавшего сырья на рублёвую цену BR. И наоборот: падение нефти ослабляет рубль, что смягчает снижение котировок контракта. Возникает своего рода естественный демпфер, сглаживающий амплитуду движений. Однако эта закономерность работает далеко не всегда. В периоды, когда валютный рынок живёт собственной жизнью – под влиянием санкций, оттока капитала, внутренних экономических шоков, – корреляция рвётся, и оба компонента начинают двигаться независимо друг от друга, а иногда и в одном направлении, создавая эффект двойного усиления.

Практический вывод из всего сказанного достаточно прост: работа с BR требует мониторинга валютного рынка не меньше, чем нефтяного. Это не означает, что нужно становиться экспертом по макроэкономике или предсказывать решения центральных банков. Достаточно отслеживать текущую динамику курса, понимать, в какой фазе находится валютный рынок – спокойной или турбулентной, – и учитывать это при оценке потенциала движения BR. Позиция, открытая без оглядки на валюту, несёт в себе скрытый риск, который может реализоваться в самый неподходящий момент.

Двойная волатильность: нефть + валюта

Волатильность – мера изменчивости цены, её способность совершать колебания той или иной амплитуды за единицу времени. Для большинства биржевых инструментов волатильность определяется одним источником: акция зависит от дел компании, валютная пара – от соотношения экономик двух стран, товарный фьючерс – от баланса спроса и предложения на физический актив. Контракт BR устроен иначе. В нём заложены два независимых источника волатильности, каждый из которых вносит свой вклад в итоговое движение цены. Нефть живёт своей жизнью, курс доллара – своей, а BR вынужден отражать оба этих процесса одновременно, складывая их в единую котировку.

Математически это можно представить как сумму двух случайных величин, каждая из которых колеблется вокруг собственного среднего значения. Когда обе величины движутся в одном направлении, их вклады складываются, и результирующее движение оказывается больше, чем дало бы каждое из них по отдельности. Когда направления противоположны, вклады частично или полностью компенсируют друг друга, и итоговая амплитуда снижается. Однако предсказать заранее, какой из сценариев реализуется в конкрет-

ный момент, невозможно – это зависит от множества факторов, большинство которых не поддаётся прогнозированию. Именно эта непредсказуемость делает BR одним из самых капризных инструментов на площадке.

Рассмотрим сценарий усиления. Мировой рынок получает новость о неожиданном сокращении добычи крупным производителем. Нефть начинает расти, за час прибавляя три процента. Одновременно с этим на валютном рынке происходит ослабление рубля – скажем, на фоне общего ухода инвесторов из активов развивающихся стран. Курс доллара поднимается на два процента. Для BR оба этих движения работают в одну сторону: подорожавшая нефть и подешевевший рубль вместе толкают рублёвую цену контракта вверх. Итоговый рост может составить пять процентов и более – амплитуда, которую ни нефть, ни валюта по отдельности не показали. Трейдер, державший длинную позицию, получает усиленную прибыль. Трейдер, стоявший в короткой, – усиленный убыток.

Теперь сценарий компенсации. Нефть падает на те же три процента, но рубль в это время ослабевает на сопоставимую величину. Удешевление сырья тянет цену BR вниз, ослабление рубля – вверх. Два вектора сталкиваются лбами, и результирующее движение оказывается близким к нулю. Со стороны это выглядит парадоксально: мировой рынок летит вниз, новостные ленты пестрят заголовками о падении нефти, а BR стоит на месте, словно ничего не происходит. Но-

вичок в недоумении, опытный участник понимает: валюта поглотила нефтяной импульс. Такие периоды создают иллюзию низкой волатильности, хотя на самом деле внутри инструмента бушуют два разнонаправленных шторма.

Наиболее коварны ситуации, когда привычная корреляция между нефтью и рублём нарушается. В нормальных условиях рост нефти поддерживает рубль, а падение – ослабляет, создавая тот самый естественный демпфер, о котором шла речь ранее. Но бывают периоды, когда эта связь рвётся. Внутренние экономические проблемы, внешние санкции, резкие решения регулятора – всё это способно заставить рубль двигаться по собственной траектории, не оглядываясь на нефтяные котировки. В такие моменты оба источника волатильности могут начать работать синхронно: нефть падает, и рубль падает тоже. Для короткой позиции по BR это означает двойной проигрыш: базовый актив дешевеет, но курсовой эффект не просто не компенсирует это падение, а усиливает его. Потери накапливаются с удвоенной скоростью.

Практические последствия двойной волатильности распространяются на все аспекты работы с инструментом. Размер позиции нужно рассчитывать с учётом того, что реальная амплитуда движений может оказаться больше, чем подсказывает анализ только нефтяного рынка. Уровни ограничения убытков следует ставить шире, чем для инструментов с одним источником риска. Время удержания позиции

приобретает особое значение: чем дольше ты в рынке, тем больше шансов попасть под кумулятивный эффект двух волатильностей. Наконец, сама психология торговли должна учитывать, что BR способен преподносить сюрпризы, которых не ждёшь, глядя только на графики нефти. Инструмент честно предупреждает о своей природе – нужно лишь прислушаться и принять эту двойственность как данность.

Почему BR и Brent расходятся

Теоретическая связь между российским контрактом и международным эталоном понятна и логична: один произведен от другого, формула пересчёта известна, арбитражёры работают над поддержанием паритета. Тем не менее любой, кто хоть раз сравнивал графики двух инструментов в реальном времени, замечал моменты, когда они живут словно в параллельных вселенных. BR может расти, пока международный эталон стоит на месте. Может падать медленнее или быстрее, чем предписывает теория. Может открываться с разрывом, не соответствующим ночному движению базового актива. Эти расхождения – не сбой в системе и не чьи-то манипуляции, а закономерное следствие устройства рынка.

Первый и наиболее очевидный источник расхождения – режим торгов. Международная площадка работает практически круглосуточно пять дней в неделю, с минимальными перерывами. Московская биржа функционирует по собственному расписанию: дневная сессия, вечерняя сессия, клиринговые паузы, ночной перерыв. За те часы, когда российская площадка закрыта, мировой рынок продолжает жить – выходят новости, меняются настроения, цена движется. К моменту открытия торгов в Москве накопившееся изменение должно быть учтено, и это происходит через гэп: котировка BR на открытии оказывается выше или ниже вче-

рашнего закрытия, отражая то, что произошло за время отсутствия. Но даже этот гэп не всегда точно соответствует расчётной величине – на него накладываются утренние ожидания участников, первые сделки, начальный дисбаланс спроса и предложения.

Второй фактор – различие в ликвидности и составе участников. Международный эталон торгуется с колоссальными объёмами, его рынок глубок и способен переварить крупные заявки без существенного сдвига цены. BR, при всей своей популярности на локальном рынке, несопоставим с этим масштабом. Здесь крупный игрок, входящий в позицию или выходящий из неё, способен временно сместить котировку в сторону от равновесного значения. Пока арбитражёры реагируют и возвращают цену к паритету, проходит время – секунды, минуты, иногда дольше. В эти промежутки расхождение существует как объективный факт.

Третий элемент – стоимость арбитража и её практические ограничения. Теоретически любое отклонение цены от справедливого значения должно мгновенно устраняться действиями арбитражёров, извлекающих прибыль из разницы. На практике арбитраж не бесплатен: он требует доступа к обоим рынкам, резервирования средств под гарантийное обеспечение в разных юрисдикциях, оплаты комиссий, управления валютными позициями. Существует порог, ниже которого арбитраж становится невыгодным – транзакционные издержки съедают потенциальную прибыль. Это создаёт ко-

ридор допустимых отклонений: пока расхождение остаётся внутри него, никто не торопится его устранять. Ширина коридора меняется в зависимости от рыночных условий, волатильности, ликвидности и даже времени суток.

Четвёртый аспект связан с временной структурой контрактов. Даже когда оба инструмента формально относятся к одному месяцу экспирации, точные даты исполнения могут не совпадать. Разница в несколько дней означает разную экспозицию на временную премию, разное влияние приближающегося роллирования, разную чувствительность к краткосрочным новостям. Добавим сюда то, что ликвидность в ближайшем и следующем контракте распределена по-разному на каждой из площадок, и станет понятно, почему прямое сопоставление котировок не всегда корректно.

Для трейдера всё это означает простую вещь: нельзя торговать BR, механически копируя движения международного эталона. Связь между ними реальна, но опосредована множеством факторов, каждый из которых способен внести искажение. Расхождения – нормальная часть рыночной жизни, и относиться к ним следует как к данности, а не как к аномалии. Понимание причин этих расхождений позволяет не впадать в ступор, когда инструмент ведёт себя «неправильно», и принимать более взвешенные решения, учитывающие реальную механику ценообразования.

Арбитражные связи и их пределы

Арбитраж – механизм, который удерживает связанные инструменты в состоянии относительного равновесия. Его логика проста и элегантна: если один и тот же актив или его производные торгуются на разных площадках по разным ценам, появляется возможность купить дешевле в одном месте и продать дороже в другом, зафиксировав безрисковую прибыль. Эта деятельность выравнивает котировки, устраняя необоснованные расхождения и поддерживая целостность рынка. Для связки BR и международного эталона арбитраж выступает той невидимой силой, которая не позволяет ценам разбежаться в разные стороны и жить независимой жизнью.

На практике арбитраж между российским контрактом и международным рынком требует одновременной работы на двух площадках с разными юрисдикциями, валютами и регуляторными режимами. Арбитражёр должен иметь счета у брокеров, обеспечивающих доступ к обоим рынкам, держать средства под гарантийное обеспечение там и здесь, оперативно управлять валютной позицией, оплачивать комиссии за сделки и конвертацию. Всё это создаёт издержки, которые формируют нижнюю границу рентабельности: пока расхождение между теоретической и фактической ценой BR остаётся меньше совокупных затрат на его устранение, арбитраж

невыгоден и не совершается. Возникает коридор допустимых отклонений – зона, внутри которой цены могут блуждать свободно, не вызывая корректирующих действий.

Ширина этого коридора непостоянна. В спокойные периоды, когда ликвидность высока, спреды узки, а волатильность умеренна, арбитраж работает эффективно, и расхождения минимальны. Стоит рынку прийти в возбуждённое состояние – и картина меняется. Волатильность увеличивает риски удержания позиции даже на короткое время, спреды расширяются, исполнение заявок становится менее предсказуемым. Арбитражёры требуют большей премии за свои услуги, и допустимое отклонение растёт. В экстремальных ситуациях – резких обвалах, геополитических шоках, технических сбоях – арбитраж может временно прекращаться вообще, оставляя рынки без связующего звена. Именно в такие моменты расхождения достигают аномальных значений, порождая у неподготовленных участников ощущение хаоса и несправедливости.

Существуют и структурные ограничения, не зависящие от текущей конъюнктуры. Санкционные режимы, ограничения на движение капитала, различия в налогообложении – всё это создаёт барьеры, через которые арбитражный капитал перетекает с трудом или не перетекает вовсе. Для российского рынка эти факторы имеют особое значение: круг участников, способных одновременно работать на внутренней и внешней площадках, ограничен, и их совокупный ресурс не

безграничен. Когда давление на цену превышает возможности арбитражного сообщества, связь между инструментами ослабевает.

Для обычного трейдера всё это имеет практическое значение в одном ключевом аспекте: нельзя полагаться на арбитраж как на гарантию справедливой цены в любой момент времени. Он работает в среднем, на длинной дистанции, в нормальных условиях — но именно тогда, когда ты больше всего нуждаешься в предсказуемости, его эффективность может оказаться под вопросом. Понимание пределов арбитражной связи помогает не строить иллюзий и учитывать возможность временных аномалий при планировании позиций.

Глава 5. Валютная составляющая

BR и фьючерс Si: невидимая связка

На срочном рынке Московской биржи два инструмента занимают особое положение по объёмам торгов и вниманию участников: фьючерс на курс доллара к рублю и фьючерс на нефть марки Brent. Они существуют как бы параллельно, в разных секциях терминала, с разными тикерами и разной логикой движения. Новичок воспринимает их как независимые сущности: один про валюту, другой про сырьё. Опытный трейдер знает, что между ними протянута невидимая нить, и дёргая за один конец, неизбежно шевелишь другой. Эта связь не очевидна на первый взгляд, но она фундаментальна для понимания того, как на самом деле устроен рынок BR.

Связь эта порождена самой конструкцией нефтяного контракта. Как мы уже разбирали, цена BR представляет собой произведение мировой долларовой котировки на курс рубля. Фьючерс Si – это и есть рыночное выражение этого курса в срочной форме. Когда участники торгуют BR, они одновременно, осознанно или нет, принимают позицию по валютному компоненту. Покупая нефтяной контракт, трейдер де-факто становится в длинную позицию не только по сырью,

но и по доллару: если рубль ослабнет, рублёвая цена BR вырастет при неизменной долларовой котировке нефти. Продавая BR, он занимает противоположную сторону – становится выгодоприобретателем от укрепления национальной валюты. Эта встроенная валютная экспозиция присутствует в каждой сделке, независимо от намерений того, кто её совершает.

Для профессиональных участников рынка эта связь открывает возможности, недоступные розничному трейдеру. Крупные игроки могут использовать комбинации позиций по BR и Si для выделения чистой нефтяной экспозиции, хеджирования валютного риска или, наоборот, его усиления в зависимости от своих целей. Если хочешь поставить исключительно на рост мировой нефти, не принимая валютного риска, теоретически можно купить BR и одновременно занять короткую позицию по Si в соответствующей пропорции. Валютные колебания при этом будут компенсироваться: что потеряешь на одном инструменте от движения курса, заработаешь на другом. На практике такие конструкции требуют точного расчёта соотношений, постоянного мониторинга и корректировки, а также дополнительных затрат на гарантийное обеспечение по обеим позициям. Это инструментарий институционального уровня, но понимать его логику полезно каждому.

Обратная сторона связки проявляется в моменты, когда оба рынка приходят в движение одновременно. Представь

ситуацию: выходит важная макроэкономическая статистика или происходит геополитическое событие, затрагивающее и нефть, и рубль. Участники обоих рынков реагируют синхронно, и движения усиливают друг друга. В такие периоды корреляция между BR и Si становится особенно заметной. графики движутся почти параллельно, каждый импульс отзывается эхом на соседнем инструменте. Трейдер, отслеживающий только один из них, видит лишь половину картины и рискует пропустить сигналы, приходящие с другой стороны. Тот, кто держит в поле зрения оба инструмента, получает дополнительное измерение для анализа и может раньше почувствовать назревающее движение.

Практический аспект этой связки ещё и в том, что ликвидность одного рынка влияет на поведение другого. Si – самый ликвидный инструмент срочного рынка Московской биржи, его обороты измеряются астрономическими числами, и крупные движения здесь происходят плавно, с глубоким стаканом. BR ликвиден, но не настолько. Когда на валютном рынке случается резкий импульс, он почти мгновенно транслируется в нефтяной контракт, однако глубина стакана BR может не справиться с потоком заявок, и цена улетает дальше, чем следовало бы из чистого пересчёта. Возникают краткосрочные дислокации, которые арбитражёры затем корректируют, но в моменте они способны принести неожиданные убытки или прибыли тем, кто оказался в позиции.

Для трейдера, работающего с BR, осознание связи с ва-

лютным фьючерсом – не академическое знание, а практический инструмент. Держать перед глазами график Si или хотя бы его текущую котировку, понимать, в какой фазе находится валютный рынок, учитывать предстоящие события, способные повлиять на курс, – всё это элементы комплексного подхода, отличающего осознанную торговлю от игры вслепую. Два инструмента связаны незримой нитью, и тот, кто научился её видеть, получает преимущество над теми, кто продолжает считать их независимыми.

Когда рубль важнее нефти

В нормальных рыночных условиях оба компонента цены BR – нефть и валюта – вносят свой вклад в итоговое движение, и определить доминирующий фактор бывает непросто. Однако существуют периоды, когда баланс радикально смещается, и курс рубля становится главным, а порой и единственным значимым драйвером котировок. В такие моменты можно сколько угодно анализировать нефтяной рынок, изучать запасы, следить за заявлениями производителей – всё это окажется второстепенным по сравнению с тем, что происходит на валютной площадке. Трейдер, не осознающий этого сдвига, рискует принимать решения на основе неактуальной модели и получать результаты, противоположные ожидаемым.

Первый и наиболее очевидный сценарий доминирования валюты – периоды низкой волатильности на мировом нефтяном рынке при одновременной турбулентности рубля. Такое случается нередко: мировая нефть может неделями топтаться в узком диапазоне, переваривая противоречивые сигналы и ожидая нового импульса. В это же время на российском валютном рынке разворачиваются собственные драмы: решения регулятора по ключевой ставке, изменения в политике обязательной продажи валютной выручки экспортёрами, колебания потоков капитала, внутренние экономические

новости. Каждое из этих событий способно двинуть курс на процент-другой, а то и больше. При неподвижной нефти этот процент целиком транслируется в цену BR, определяя её динамику практически полностью. Смотреть в такие дни на графики международного эталона бессмысленно – ответы следует искать в другом месте.

Второй сценарий связан с асимметрией масштабов движения. Даже когда оба рынка активны, сила их импульсов может различаться на порядок. Представь день, когда нефть колеблется в пределах полупроцента, а рубль на фоне неожиданного внешнеполитического события теряет пять процентов. Вклад нефтяного компонента в итоговое движение BR оказывается статистической погрешностью на фоне валютного обвала. Контракт улетает вверх, хотя баррель на мировом рынке практически не изменился. Трейдер, ориентировавшийся на нефтяные новости и не заметивший валютного шторма, оказывается в растерянности: его анализ был правильным, но бесполезным, потому что относился не к тому фактору, который в данный момент управлял ценой.

Третий сценарий – фундаментальные сдвиги в восприятии странового риска. Россия как крупный экспортёр энергоносителей традиционно воспринимается через призму нефтяных котировок: растёт нефть – укрепляется экономика – поддерживается рубль. Но бывают периоды, когда эта логика отступает на второй план, уступая место иным соображениям. Санкционное давление, геополитическая напря-

жённость, внутренняя нестабильность – всё это способно заставить инвесторов переоценивать риски владения рублёвыми активами независимо от текущей цены на сырьё. В такие периоды рубль живёт собственной жизнью, и его движения определяются факторами, не имеющими прямого отношения к нефтяному рынку. Для BR это означает, что привычные корреляции рвутся, и инструмент начинает вести себя непредсказуемо с точки зрения классического нефтяного анализа.

Отдельного упоминания заслуживают дни публикации ключевых решений Центрального банка. Заседания по процентной ставке, пресс-конференции руководства, выход квартальных докладов о денежно-кредитной политике – всё это события, способные мгновенно переоценить стоимость рубля на несколько процентов. В такие даты валютный рынок находится в состоянии повышенной готовности, а нефтяной может оставаться совершенно спокойным. Открытие позиции по BR накануне или в день такого события – это, по сути, ставка на решение регулятора, даже если трейдер думал, что ставит на нефть. Непонимание этого приводит к ситуациям, когда человек проигрывает или выигрывает на факторе, который вообще не учитывал в своём анализе.

Практический вывод из всего сказанного сводится к необходимости постоянной калибровки: в каждый конкретный момент следует понимать, какой из двух компонентов доминирует, и строить ожидания соответственно. Это не означа-

ет, что нужно игнорировать нефть в периоды валютной турбулентности – оба фактора продолжают действовать. Но расстановка приоритетов должна соответствовать реальности, а не привычным представлениям о том, что контракт на нефть должен следовать за нефтью. Иногда он следует за рублём, и это нормально.

Ситуации расхождения: нефть растёт – BR падает

Для человека, только начинающего работать с нефтяным фьючерсом, существует момент, который запоминается надолго. Это первое столкновение с ситуацией, когда всё идёт правильно – и всё идёт не так. Ты открыл длинную позицию по BR, уверенный в росте нефти. Мировой рынок оправдывает ожидания: котировки международного эталона ползут вверх, новостной фон благоприятный, прогноз сбывается. Ты проверяешь терминал в предвкушении прибыли – и обнаруживаешь, что позиция в минусе. BR не просто не вырос вслед за нефтью, а упал. В этот момент рождается либо понимание истинной природы инструмента, либо обида на рынок и поиск виноватых. Второй путь ведёт в тупик, первый – к осознанной торговле.

Механизм этого парадокса к данному моменту уже должен быть понятен: укрепление рубля способно перевесить рост долларовой цены нефти и развернуть итоговое движение BR в противоположную сторону. Арифметика проста, но её эмоциональное восприятие сложно. Допустим, нефть выросла на три процента за день – движение заметное, достойное заголовков. Одновременно рубль укрепился на четыре процента – скажем, после решения регулятора резко

повысить ключевую ставку. Рублёвая цена BR в итоге снизилась примерно на процент, несмотря на рост базового сырья. Для трейдера, державшего длинную позицию и смотревшего только на нефтяные графики, это выглядит как предательство рынка. Для того, кто понимает двойственную природу инструмента, – как закономерный результат, который можно было предвидеть.

Особенно болезненны такие расхождения в периоды сильных однонаправленных движений нефти, сопровождаемых противоположным валютным трендом. Представь ситуацию: на мировом рынке разворачивается ралли, связанное с резким сокращением добычи или неожиданным всплеском спроса. Нефть за неделю прибавляет десять процентов, комментаторы обсуждают перспективы дальнейшего роста, общий настрой бычий. Казалось бы, идеальное время для длинной позиции по BR. Однако в этот же период происходит нечто, укрепляющее рубль: крупные налоговые выплаты экспортёров, приток капитала на фоне высоких ставок, позитивные сдвиги в геополитической повестке. Рубль отыгрывает те же десять процентов в противоположном направлении. Итог: BR стоит примерно там же, где стоял в начале недели, хотя нефть улетела вверх. Трейдер, открывший позицию в начале движения и уверенный в скором обогащении, остаётся ни с чем – или с убытком, если учесть комиссии и проскальзывания.

Обратная ситуация столь же показательна, хотя воспри-

нимается иначе эмоционально. Нефть падает, ты в короткой позиции по BR, ожидаешь прибыли – а контракт растёт, потому что рубль обваливается быстрее, чем дешевеет сырьё. Парадокс в том, что твой анализ нефтяного рынка безупречен: ты правильно оценил направление движения базового актива. Но ты торговал BR, а не чистую нефть, и валютный компонент оказался сильнее. Это не ошибка анализа в узком смысле – это ошибка понимания того, чем именно ты торгуешь.

Расхождения особенно часты в периоды, когда нефть и рубль живут разными историями. Мировой нефтяной рынок реагирует на свой набор факторов: решения картеля производителей, данные по запасам, прогнозы спроса, технологические сдвиги. Российский валютный рынок – на свой: внутреннюю денежно-кредитную политику, потоки капитала, санкционную повестку, сезонные особенности торгового баланса. Эти два набора факторов могут пересекаться, но далеко не всегда движутся синхронно. В результате возникают окна, когда два рынка посылают противоположные сигналы, и BR оказывается на растяжке между ними.

Практический урок из этих ситуаций не в том, чтобы отказаться от торговли BR или постоянно хеджировать валютный риск. Урок в том, чтобы принимать решения с открытыми глазами, понимая оба компонента цены и их текущее соотношение сил. Перед входом в позицию стоит задать себе вопрос: что сейчас движет рынком – нефть, валюта или

оба фактора вместе? Если ставка делается на нефтяное движение, но валютный рынок находится в состоянии активного тренда в противоположном направлении, шансы на успех снижаются независимо от качества нефтяного анализа. Это не значит, что нужно отказываться от сделки, – но размер позиции и ожидания должны учитывать этот встречный ветер.

Практическое значение для позиции

Всё сказанное в предыдущих разделах имеет смысл лишь тогда, когда оно влияет на реальные решения. Теория о валютной составляющей может остаться красивой абстракцией, а может превратиться в рабочий инструмент, меняющий качество торговли. Переход от первого ко второму требует конкретных действий, встроенных в ежедневную практику. Рассмотрим, как именно понимание валютного компонента должно отражаться на работе с позицией по BR.

Первое и самое очевидное – мониторинг курса доллара должен стать неотъемлемой частью подготовки к торговой сессии. Прежде чем открывать график BR и формировать мнение о направлении, стоит оценить состояние валютного рынка: где находится курс относительно недавних уровней, какова волатильность последних дней, есть ли на горизонте события, способные её повысить. Это не означает, что нужно становиться экспертом по валютному рынку или строить детальные прогнозы движения рубля. Достаточно понимать контекст: рынок спокоен или взвинчен, курс в тренде или в диапазоне, ожидаются ли в ближайшее время важные публикации или решения регулятора. Эта информация занимает минуты, но способна уберечь от сделок, совершённых в

неподходящий момент.

Второе – корректировка размера позиции в зависимости от валютной волатильности. Когда курс стабилен и движется в узком коридоре, ты имеешь дело преимущественно с нефтяным риском, и размер позиции можно калибровать исходя из ожидаемого движения сырья. Когда валютный рынок штормит, совокупный риск возрастает: к нефтяной волатильности добавляется валютная, и их эффекты могут как гасить, так и усиливать друг друга. В такие периоды разумно уменьшать размер позиции или расширять уровни ограничения убытков, чтобы не оказаться выброшенным из рынка случайным валютным импульсом, не имеющим отношения к твоей торговой идее.

Третье – осознанный выбор времени для сделок. Существуют моменты, когда валютный рынок особенно чувствителен: открытие торгов, период налоговых выплат, дни заседаний Центрального банка, публикация важной макростатистики. В такие периоды курс способен совершать резкие движения, которые немедленно транслируются в цену BR. Открытие позиции накануне подобного события – это принятие на себя дополнительного риска, который может не иметь ничего общего с твоими ожиданиями по нефти. Иногда этот риск оправдан и осознан, иногда – случаен и нежелателен. Разница между двумя случаями определяет качество принимаемых решений.

Четвертое – интерпретация движений внутри дня. Когда

BR совершает резкий импульс, первый вопрос должен быть не «куда идёт нефть», а «что движет рынком прямо сейчас». Беглый взгляд на валютный фьючерс или текущий курс позволяет мгновенно определить источник движения. Если причина в валюте, реакция должна быть одной; если в нефти – другой. Смещение этих двух случаев ведёт к ошибочным выводам и неверным действиям. Трейдер, умеющий быстро идентифицировать природу движения, принимает более точные решения и реже оказывается на неправильной стороне рынка.

Наконец, пятое – честная оценка результатов. После закрытия позиции полезно разобрать, какой вклад в итоговый результат внесла нефть, а какой – валюта. Это не всегда просто, но приблизительную оценку сделать можно. Такой анализ показывает, была ли прибыль заслугой правильного анализа нефтяного рынка или подарком от благоприятного валютного движения. И наоборот: убыток стал следствием ошибки в оценке сырья или результатом непредвиденного валютного сдвига. Понимание источника результата – основа для совершенствования.

Глава 6. Контанго и бэквордация

Что такое структура срочного рынка

До сих пор мы говорили о фьючерсе BR так, словно он существует в единственном числе. На практике в любой момент времени на бирже торгуется сразу несколько контрактов с разными датами экспирации: ближайший по сроку, следующий за ним, третий по счёту и так далее на несколько месяцев вперёд. Каждый из этих контрактов имеет собственную цену, и эти цены, как правило, различаются. Совокупность котировок контрактов с разными сроками исполнения, выстроенная от ближайшего к дальнему, образует то, что называется структурой срочного рынка. Понимание этой структуры открывает дополнительное измерение для анализа и принятия решений.

Представь себе лестницу, где каждая ступенька – контракт определённого месяца, а высота ступеньки – его текущая цена. Лестница может подниматься вверх, когда дальние контракты дороже ближних; может опускаться вниз, когда ближние дороже дальних; может быть почти плоской, когда разница между ними минимальна. Форма этой лестницы не случайна – она отражает ожидания участников рынка относительно будущей динамики цен, соотношение текущего

спроса и предложения, а также издержки хранения и финансирования для физического товара. Для нефтяного рынка, где хранение сырья стоит денег и требует специальной инфраструктуры, эти факторы особенно значимы.

Структура срочного рынка – это не статичная картинка, а живой организм, постоянно меняющий форму под воздействием новой информации. Выход данных о запасах, решения крупных производителей, сезонные колебания спроса, макроэкономические сдвиги – всё это способно изменить соотношение цен между контрактами, иногда плавно, иногда резко. Трейдер, отслеживающий только ближайший контракт, видит лишь срез рынка в одной точке. Тот, кто смотрит на всю кривую, получает информацию о том, как рынок оценивает будущее: ожидается ли дефицит или избыток, готовы ли участники платить премию за немедленную поставку или, наоборот, за возможность отложить её на потом.

Для работы с BR понимание структуры рынка имеет несколько практических применений. Во-первых, оно объясняет, почему контракты разных месяцев ведут себя по-разному даже при одинаковых новостях: ближний может отреагировать сильнее дальнего или наоборот, в зависимости от того, какой именно временной горизонт затрагивает поступившая информация. Во-вторых, оно влияет на результат при переходе из истекающего контракта в следующий – процесс, который называется роллированием и который мы подробно рассмотрим позже. В-третьих, сама форма кривой

несёт аналитическую ценность: её изменение может сигнализировать о смене настроений рынка раньше, чем это станет очевидно по движению цены ближайшего контракта.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.