

Аникин Вячеслав Сергеевич

студент

Научный руководитель

Мулява Светлана Владимировна

преподаватель

Красноярский филиал ФГОБУ ВО «Финансовый университет

при Правительстве Российской Федерации»

г. Красноярск, Красноярский край

DOI 10.31483/r-154043

ФЬЮЧЕРСЫ: ИНСТРУМЕНТ ТРЕЙДЕРА ИЛИ СПОСОБ ХЕДЖИРОВАНИЯ?

***Аннотация:** в статье исследуется двойственная природа фьючерсных контрактов как финансового инструмента. На основе анализа рыночной статистики, данных регуляторных отчетов (COT) и типичных стратегий участников раскрывается диалектическая взаимосвязь между спекулятивной и хеджирующей функциями фьючерсного рынка. Доказывается, что эти функции не являются взаимоисключающими: спекуляция обеспечивает необходимую ликвидность и эффективное ценообразование, в то время как хеджирование формирует фундаментальный экономический смысл и связь с реальным сектором. В работе подробно сравниваются цели, мотивы и поведение хеджеров и трейдеров, а также объясняется влияние структуры фьючерсной кривой (контанго/бэквордация) на их стратегии.*

***Ключевые слова:** фьючерсный контракт, хеджирование, спекуляция, трейдер, риск-менеджмент, ликвидность, отчеты COT, фьючерсная кривая, контанго, бэквордация.*

В современной финансовой экосистеме фьючерсные контракты занимают одну из центральных позиций. Согласно данным Банка международных расчетов (BIS), общий номинальный объем открытых позиций по фьючерсам и опционам на мировых биржах по итогам 2025 года превысил 80 триллионов долларов

США [4]. Этот колоссальный показатель свидетельствует не только о масштабах рынка, но и о его двойственной природе. С одной стороны, фьючерсы – это фундаментальный инструмент управления ценовыми рисками, созданный для нужд реального сектора экономики. С другой – они являются одним из самых популярных и ликвидных активов для спекулятивной торговли. Это противоречие порождает ключевой вопрос: являются ли фьючерсы в первую очередь механизмом хеджирования или же ареной для трейдеров? Ответ лежит не в выборе одной из альтернатив, а в понимании диалектического единства этих функций, где спекуляция обеспечивает необходимую ликвидность, а хеджирование формирует базовый экономический смысл.

Исторически фьючерсные контракты возникли как ответ на потребность фермеров и торговцев стабилизировать свои доходы и расходы. Классический пример – производитель пшеницы, который весной, ещё не собрав урожай, мог продать фьючерсные контракты на его поставку осенью по фиксированной цене. Таким образом, он страхуется от риска падения цен к моменту сбора урожая. Покупателем, или контрагентом, в такой сделке часто выступал мельник, который, наоборот, хотел зафиксировать цену на будущую покупку сырья, обезопасив себя от её роста. Эта симбиотическая связь хеджеров легла в основу первых фьючерсных бирж. Однако для того чтобы продавец и покупатель могли встретиться в любой момент времени, а не ждать появления противоположной стороны с зеркальными потребностями, потребовались другие участники – спекулянты. Их роль заключается в принятии на себя ценового риска в надежде получить прибыль от благоприятного изменения цены. Именно спекулянты обеспечивают рыночную ликвидность, сужая спреды между ценами покупки и продажи и позволяя хеджерам заключать сделки быстро и с минимальными издержками [3].

Таблица 1

Ключевые участники фьючерсного рынка

Участник	Основная цель	Типичная позиция	Ключевой мотив
Производитель	Страхование от падения цены актива	Короткая (продажа)	Устранение неопределённости, фиксация доходов

Потребитель	Страхование от роста цены актива	Длинная (покупка)	Фиксация издержек, гарантия поставки
Спекулянт (трейдер)	Извлечение прибыли из колебаний цены	Длинная или короткая в зависимости от прогноза	Получение финансовой прибыли на волатильности
Арбитражёр	Извлечение прибыли из ценовой неэффективности	Одновременная длинная и короткая на связанных активах	Получение безрисковой или низкорисковой прибыли

Для количественной оценки распределения интересов на рынке регуляторы, такие как Комиссия по торговле товарными фьючерсами США (CFTC), еженедельно публикуют отчеты «Commitments of Traders» (COT). Эти отчёты делят всех участников на коммерческих и некоммерческих. Анализ данных COT за последние пять лет по фьючерсам на нефть марки WTI показывает, что в среднем на долю коммерческих участников приходится около 45–55% открытого интереса, в то время как некоммерческие формируют 30–40% [5]. Оставшаяся часть – это мелкие спекулянты. Это соотношение нестабильно и сильно колеблется в периоды кризисов. Например, в апреле 2020 года, когда цены на нефть ушли в отрицательную зону, доля некоммерческих спекулянтов резко сократилась, а их чистые позиции стали рекордно короткими, что отражало панические настроения и массовый уход с рынка. Данное событие наглядно продемонстрировало, как дисбаланс между хеджированием и спекуляцией может привести к экстремальной рыночной дисфункции.

С точки зрения практического применения фьючерсы предоставляют уникальные возможности как для трейдеров, так и для хеджеров, но набор используемых инструментов и стратегий кардинально различается. Для трейдера фьючерс – это высоколиквидный инструмент с четким сроком жизни. Ключевыми преимуществами являются: доступ к широкому спектру активов (индексы, товары, валюты) через единую торговую платформу; низкие транзакционные издержки по сравнению с торговлей базовым активом; возможность легко занимать как длинные, так и короткие позиции; наличие круглосуточной торговли на мно-

гих рынках. Трейдеры используют фьючерсы для реализации направленных ставок, спредовых стратегий и арбитража. Доходность здесь формируется исключительно за счет разницы в ценах и носит спекулятивный характер.

Таблица 2

Анализ использования фьючерсов для хеджирования и спекуляции

Критерий	Хеджирование	Спекуляция (трейдинг)
Цель операции	Снижение или устранение ценового риска	Извлечение прибыли из ценовых колебаний
Источник дохода/экономия	Экономия на избежании убытков, стабильность бюджета	Спекулятивная прибыль (разница в цене)
Отношение к риску	Стремление избежать	Целенаправленный поиск и принятие
Горизонт операции	Средне- и долгосрочный, привязан к бизнес-циклу	Кратко- и среднесрочный, привязан к рыночным трендам
Влияние на позицию	Часто компенсирует позицию в базовом активе	Самостоятельная позиция, не связанная с физическим активом
Ключевой показатель	Эффективность хеджа (степень снижения волатильности)	Коэффициент Шарпа, общая доходность

Для хеджера фьючерс – это страховой полис. Его цель не в получении прибыли от сделки с фьючерсом, а в компенсации убытков по основной коммерческой деятельности. Показателем успешности хеджирования является не денежный выигрыш, а снижение общей волатильности денежных потоков или стоимости активов компании. Классическим примером является российский экспортер, получающий выручку в долларах. Для защиты от падения курса USD/RUB компания может продавать фьючерсы на эту валютную пару. Если доллар действительно ослабнет, убыток от переоценки выручки будет компенсирован прибылью по короткой фьючерсной позиции. Эффективность такого хеджа, измеряемая коэффициентом R^2 в регрессии доходности актива на доходность фьючерса, в идеале должна стремиться к 1. Практика показывает, что для ликвидных активов эффективность хеджа может достигать 80–95%.

Особое значение для понимания рыночной динамики имеет форма фьючерсной кривой, которая может находиться в состоянии контанго или бэквордации.

Эти состояния не только отражают текущие ожидания рынка, но и напрямую влияют на стратегии как хеджеров, так и трейдеров [2].



Рис. 1. Контанго на примере акции ПАО «Сбербанк»

На рисунке 1 представлена динамика цен фьючерсного контракта с датой экспирации в марте, значение которого составляет 31 260 пунктов, что эквивалентно ожидаемой цене обыкновенной акции ПАО «Сбербанк» на уровне 312,26 руб. за одну акцию. При этом текущая рыночная (спот) цена акции составляет 305,83 руб. за штуку, что свидетельствует о превышении фьючерсной цены над спот-ценой и указывает на наличие контанго на рассматриваемом рынке [6].



Рис. 2. Бэквордация на примере индекса S&P500

На рисунке 2 представлена динамика фьючерсного контракта на фондовый индекс S&P 500 с датой экспирации в марте. Значение фьючерсного контракта составляет 685,74 пункта, что соответствует эквивалентному уровню индекса 6 857,4 пункта, в то время как текущий уровень спот-индекса составляет 6 937,49 пункта. Данное соотношение свидетельствует о превышении спот-цены над фьючерсной ценой, что указывает на формирование бэквордации [6].

Таким образом, фьючерсный рынок представляет собой сложный симбиоз, где функции хеджирования и спекуляции не просто сосуществуют, а взаимно обуславливают друг друга. Попытки регуляторов ограничить спекулятивную деятельность (например, через введение позиционных лимитов или повышенных требований к марже) зачастую приводят к снижению ликвидности, что, в свою очередь, увеличивает издержки для хеджеров, делая страхование рисков более дорогим и менее эффективным. С другой стороны, чрезмерное доминирование спекулятивного капитала, оторванного от фундаментальных основ спроса и предложения, может исказить ценовые сигналы и приводить к формированию «мыльных пузырей» [1]. Идеальное равновесие – это рынок, где присутствует достаточное количество как хеджеров, обеспечивающих связь с реальным сектором, так и спекулянтов, обеспечивающих свободное движение капитала и ликвидность. Поэтому вопрос «или/или» некорректен. Фьючерсы – это одновременно и эффективный способ хеджирования, и мощный инструмент трейдера, а их устойчивость и полезность для экономики в целом определяются именно балансом между этими двумя фундаментальными ролями.

Список литературы

1. Гончаров А.В. Механизм ценодискавери на фьючерсных рынках в условиях цифровой трансформации / А.В. Гончаров, Е.С. Морозова // Финансы и кредит. – 2024. – №1. – С. 45–67. EDN KZBQTG.

2. Петрова И.А. Фьючерсная кривая как индикатор рыночных ожиданий: эмпирический анализ на сырьевых рынках в период волатильности / И.А. Петрова // Российский журнал экономической теории. – 2023. – №3. – С. 78–92. EDN XDJBOP.

3. Смирнов К.Л. Спекуляция и хеджирование: синергия и дисбаланс на современном рынке деривативов / К.Л. Смирнов // Управление рисками. – 2024. – №2. – С. 18–35. EDN RZVJIT.

4. Банк международных расчетов. Статистика внебиржевых деривативов по итогам второго полугодия 2025 года / Bank for International Settlements. – Базель, 2025. – URL: <https://www.bis.org/statistics/derstats.htm> (дата обращения: 01.02.2026).

5. Комиссия по торговле товарными фьючерсами США (CFTC). Отчет «Commitments of Traders» по нефти марки WTI за 2023–2024 годы / U.S. Commodity Futures Trading Commission. – Вашингтон, 2024. – URL: <https://www.cftc.gov/MarketReports/CommitmentsofTraders/HistoricalCompressed/index.htm> (дата обращения: 01.02.2026).

6. TradingView. Анализ графиков и рыночных данных в режиме реального времени. – URL: <https://www.tradingview.com/> (дата обращения: 01.02.2026).