



Сергей Огарков (Son_Of_Earth)

Кандидат технических наук. Программист. Занимается трейдингом с 2006 года. Поработав на рынке Forex, с 2008 года полностью переключился на товарные фьючерсы, специализируясь на спредовой и сезонной торговле. Автор нескольких стратегий. Разработал ряд советников и оригинальных индикаторов.

ТОРГОВЛЯ СПРЕДОМ-1. ПРЕИМУЩЕСТВА.

ВСТУПЛЕНИЕ

Продолжаем начатый в №11 цикл публикаций о технике торговли спредом, основанный на книге «**Joe Ross. Trading Spreads and Seasonals**». Первая статья была посвящена базовым понятиям: что такое спред и в чем различия между календарным, межрыночным и межбиржевым спредами. Мы выяснили, как описать спред формулой и построить его график на разных платформах.

Сегодня мы в деталях разберем сильные стороны спредовой торговли: слабая чувствительность к тренду и флету составляющих инструментов; пониженная волатильность; выраженные сезонные тенденции; уменьшенные маржевые требования; возможность работы без стопов.

ИНВАРИАНТНОСТЬ К ПОВЕДЕНИЮ ОСНОВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Важнейшим свойством спреда является пониженная чувствительность к тренду или флету составляющих инструментов. Действительно, поведение спреда определяется не тем, в какую сторону движется цена обеих ног, а тем, какая из них это делает быстрее. Как правило, относительная скорость изменения цены является достаточно стабильной характеристикой, особенно для календарных спредов.

Календарный спред позволяет применить трендовую технологию торговли даже на рынках, которые торгуются в боковом движении. Прекрасную возможность такой работы традиционно предлагает спред соевого масла, образованный мартовским и октябрьским контрактами (рис. 1):

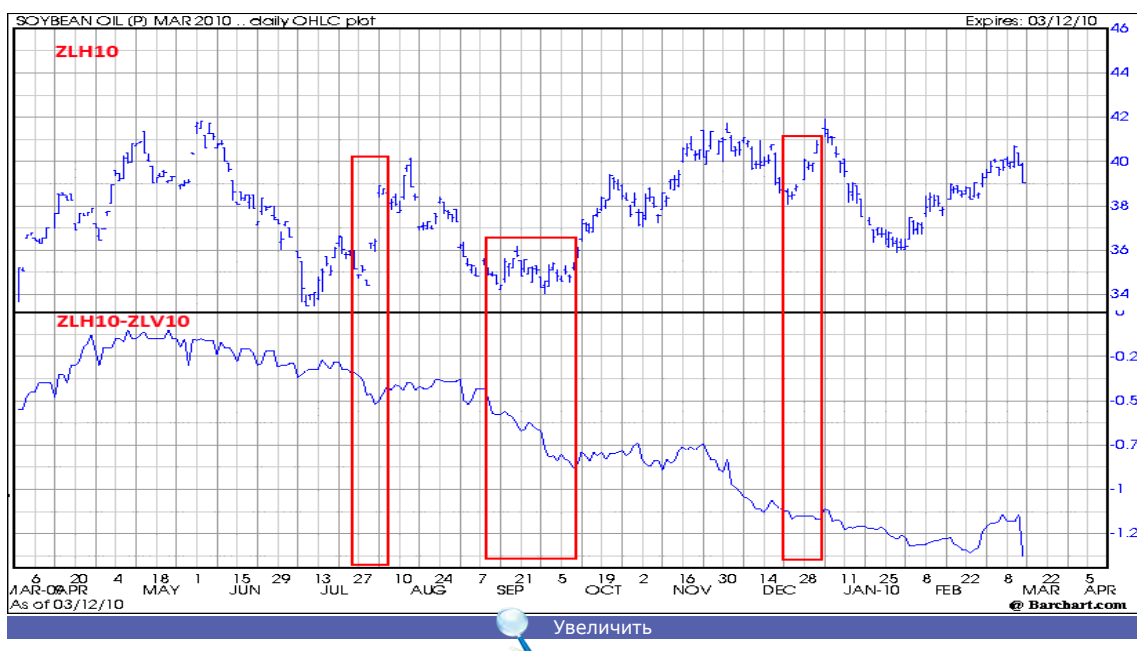


Рис. 1. Календарный спред ZLH10-ZLV10

Основной инструмент находится в размашистом флете (возвратно-поступательные трендовые участки, перемежающиеся периодами консолидации на границах канала). В то же время спред **ZLH10-ZLV10** формирует очень уверенную, почти монотонную, трендовую траекторию, которую весьма просто торговать. Обратите внимание, что в периоды консолидации (сентябрь 2009) и даже восходящего тренда (конец июля и декабря 2009) спред сохраняет нисходящее движение.

Межрыночные спреды в силу значительно большей волатильности предоставляют хорошие возможности для применения флетовых методов торговли, например, от границ канала. Посмотрим на спред соевая мука-соевое масло **ZMF10-ZLF10** (рис. 2):

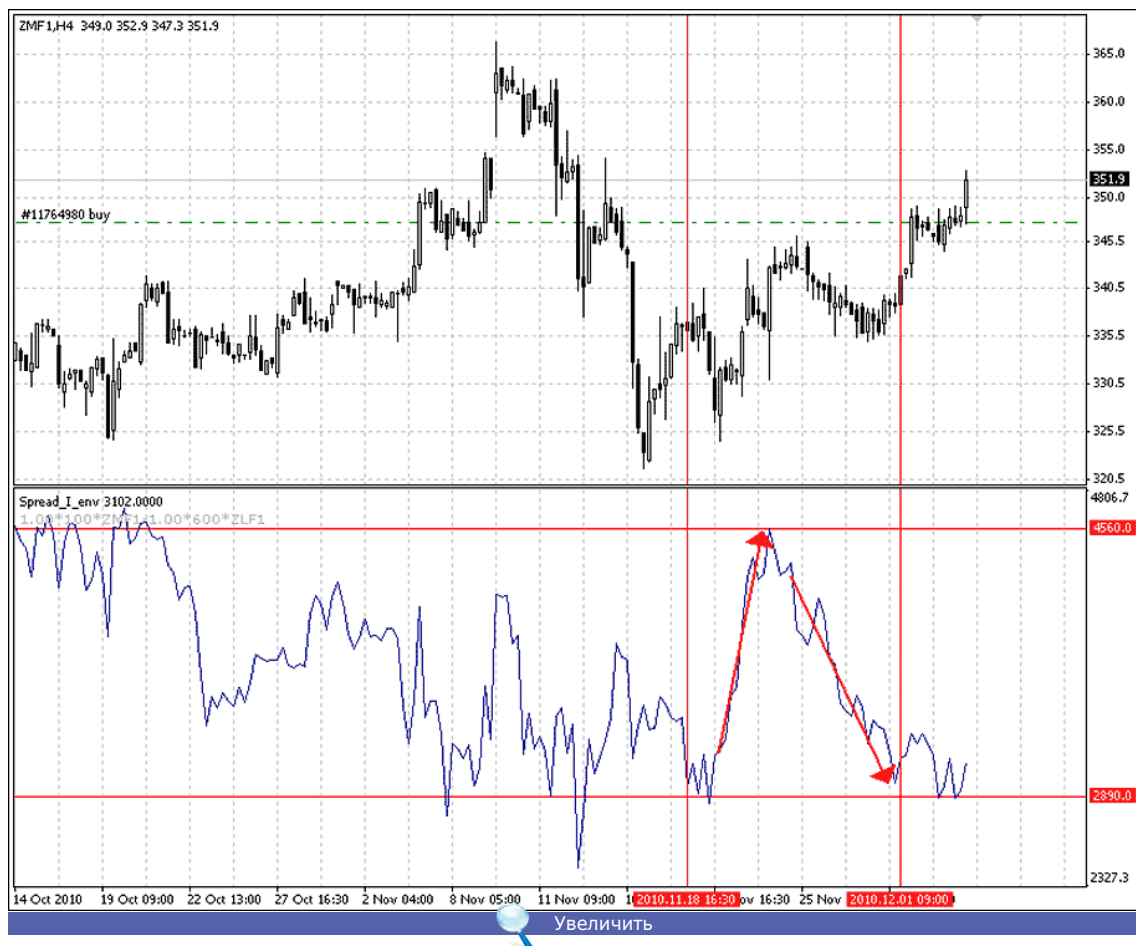


Рис. 2. Межрыночный спред ZMF10-ZLF10

В то время, когда контракт соевой муки показывает разнонаправленный тренд, спред ведет себя совершенно иначе: четкий диапазон 2890:4560 открывает хорошие возможности для канальных торговых систем. А очень волатильный участок прямого инструмента между 18 ноября и 1 декабря, который проблематичен для входа в рынок, дает две безрисковые спредовые сделки.

ПОНИЖЕННАЯ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ

Мы уже говорили об этом в первой части цикла, рассматривая свойство «нейтрализации» грамотно составленного спреда. Как правило, ноги спреда связаны друг с другом единими фундаментальными факторами, поэтому колебания их цены происходят согласованно. В результате волатильность спреда оказывается значительно меньше, чем волатильность каждой ноги.

Волатильность существенно зависит от типа спреда. Разберем это на примере спредов, построенных на основе пшеничного контракта **ZWH10** (рис. 3):

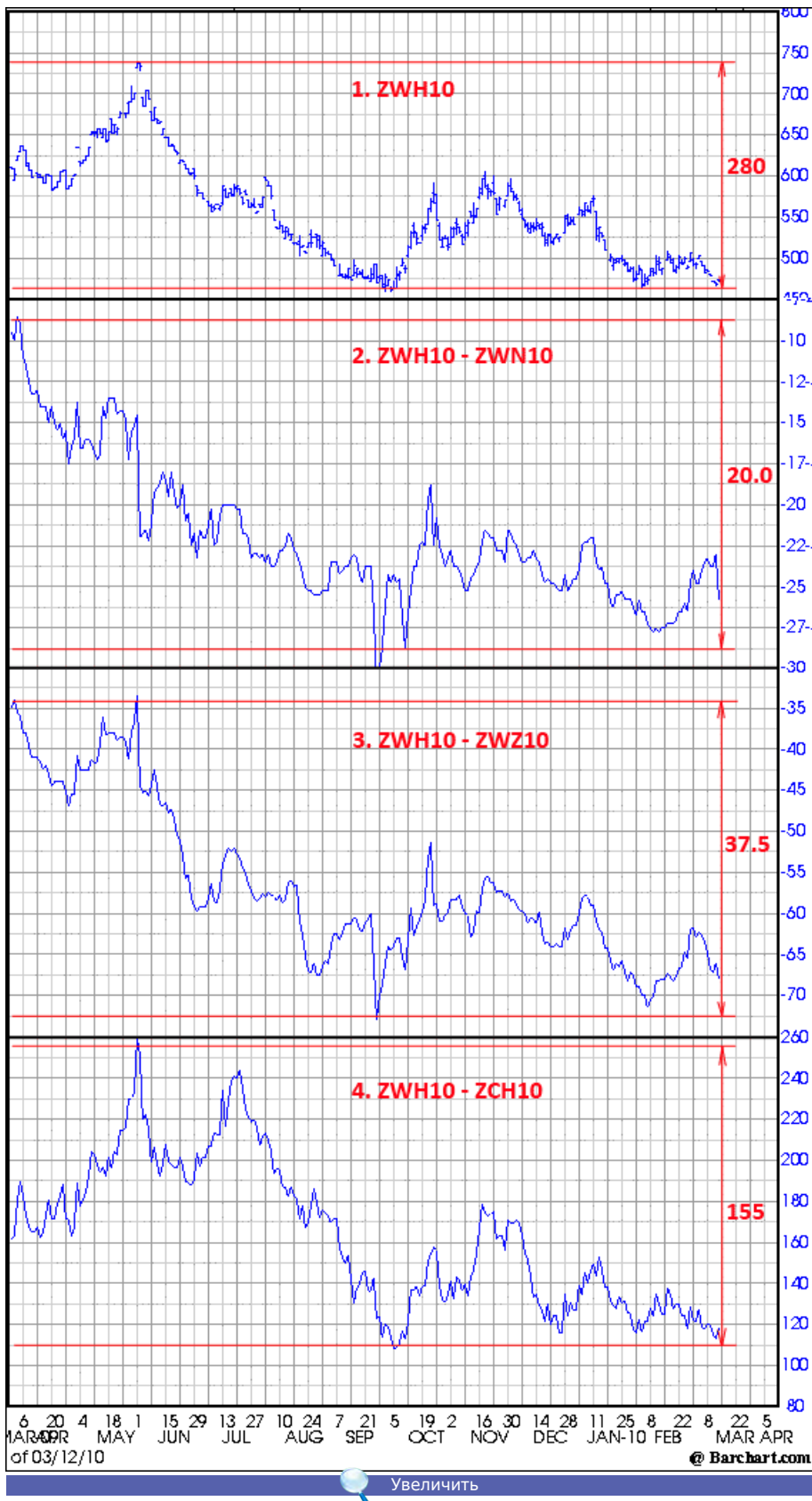


Рис. 3. Контракт ZWH10 (1), календарный спред старого урожая (2), календарный спред старого и нового урожая (3) и межрыночный спред с кукурузой (4).

Из первого графика на рис.3 следует, что торговый диапазон мартовского контракта пшеницы **ZWH10** составляет 280 центов/бушель. При этом календарный спред одного и того же старого урожая **ZWH10-ZWN10** (второй график) сужает торговый диапазон до 20 центов/бушель, то есть в 14 раз! В этом нет ничего удивительного: урожай уже собран, за его судьбу

беспокоиться не приходится, основным ценовым фактором оказывается разница конъюнктуры спроса и предложения в месяцы поставки.

Календарный спред, состоящий из контрактов старого и нового урожая **ZWH10-ZWZ10** (третий график), уже более волатильный, его диапазон составляет 37.5 центов/бушель, то есть почти вдвое больше, чем **ZWH10-ZWN10**. Кроме факторов конъюнктуры, серьезным возмущающим воздействием оказывается неопределенность прогнозов на будущий урожай, которая полностью снимается к сентябрю 2009 года (к этому моменту и диапазон сужается до 20 центов/бушель).

Наконец, межрыночный спред с кукурузой **ZWH10-ZCH10** (четвертый график) оказывается самым волатильным – его торговый диапазон в 155 центов/бушель почти в 8 раз шире, чем у календарного спреда старого урожая. Ничего удивительного – хотя и пшеница, и кукуруза относятся к рынку зерновых, у них много различий как в процессе созревания, так и использования: кукуруза в значительной мере – техническая культура, идущая, к примеру, на переработку в этанол, следовательно, на ее ценообразование влияет энергетический сектор.

Указанные различия позволяют целенаправленно использовать различные типы спредов в определенных целях. В частности, календарный спред одного урожая – хороший способ заhedжировать прямые позиции перед выходом новостей или в других рискованных случаях. Межрыночный спред хорош для понижения рисков в спекулятивных сделках. Более подробно мы поговорим о вариантах применения спредов в следующей статье цикла.

СЕЗОННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ

Следование сезонным тенденциям является важнейшим свойством спреда, в основе которого лежат фундаментальные явления. Например, сезон откорма свиней заканчивается в декабре, после чего начинается массовый забой (пик предложения), который постепенно достигает своего минимума в мае/июне (минимум предложения). В то же время, пик спроса на свежую свинину приходится на июль/август. Рынок отражает диспропорции спроса и предложения в структуре цены, начиная выплачивать премию за месяцы поставки с максимальным спросом по сравнению с месяцами максимального предложения. На практике это выглядит так. Контракт **LHJ11** отражает текущие представления рынка о цене живой свинины в апреле, а контракт **LHQ11** – в августе 2011 года. По сезонным тенденциям спред **LHJ11-LHQ11** должен давать устойчивое падение с декабря по дату экспирации апрельского контракта. Смотрим на сезонные графики (рис. 4):

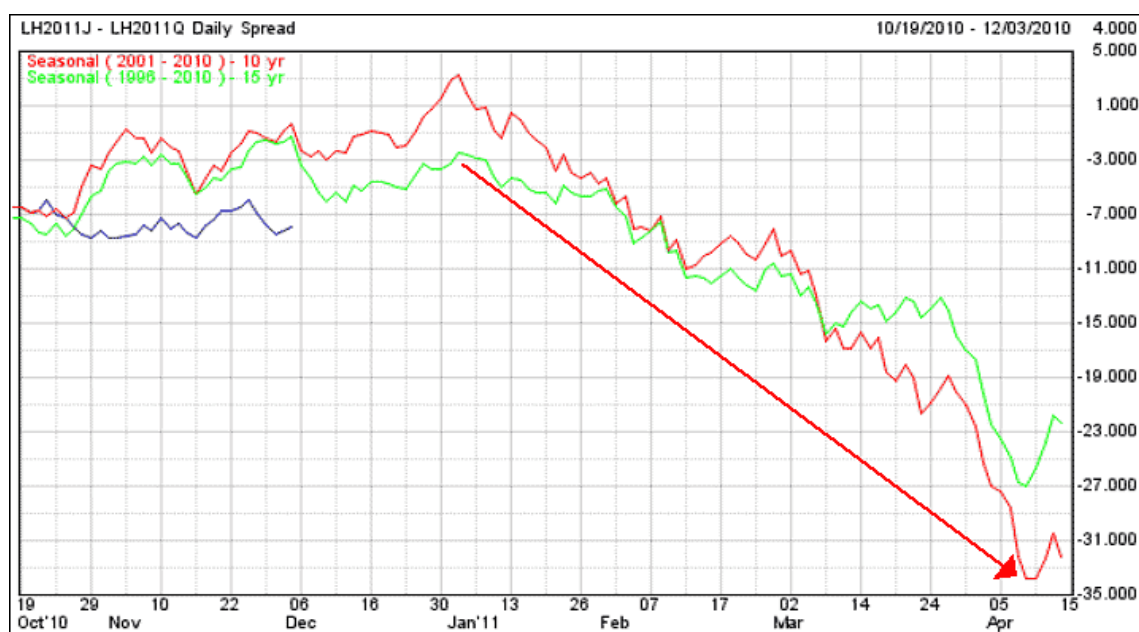


Рис. 4. Сезонные тенденции по календарному спреду LHJ11-LHQ11.

10- и 15-летние сезонные графики подтверждают устойчивость тенденции. Заманчиво продать спред **LHJ11-LHQ11** в первых числах января и выйти из него в начале апреля. Потенциальная прибыль составляет $0.4 \cdot 1000 \cdot (33.000 - 3.000) = 12000$ USD/контракт или 120 USD на 0.01 лота, если торговать CFD на фьючерс. Впечатляет! О том, как правильно отыскать точку входа в рынок, мы расскажем в следующих статьях цикла.

Важно отметить, что приведенные графики – не спекулятивная флуктуация, а отражение фундаментальных факторов особенности выращивания и потребления свинины. Следовательно, мы имеем дело с устойчивой и воспроизводимой тенденцией, на которую можно опираться при планировании и совершении сделок.

Рассмотрим еще одну сезонную тенденцию. Во время отопительного сезона печное топливо (мазут) расходуется, в то время как бензин накапливается. Дистрибьюторы не собираются существенно наращивать предложение мазута весной, в то время как спрос на бензин будет возрастать по мере потепления и улучшения условий вождения. Смотрим на сезонный график спреда **XRBK11-HOK11** (рис. 5):

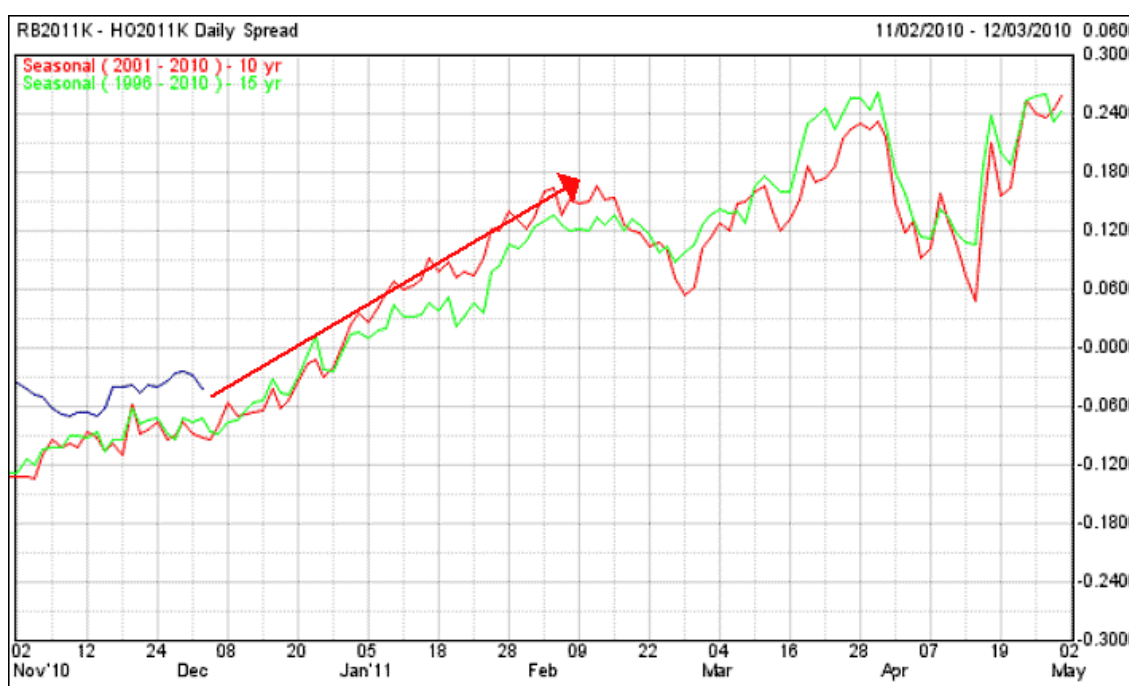


Рис. 5. Сезонные тенденции по межрыночному спреду **XRBK11-HOK11**.

Вполне устойчивая тенденция с начала декабря до середины февраля точно согласуется с сезонными фундаментальными факторами. Потенциал прибыльности такой сделки составляет около 8000 USD/контракт при риске 1700 USD/контракт, профит-фактор 4,7. Предоставляем читателю возможность самостоятельно оценить графики бензина или печного топлива за прошлые годы и посчитать соотношение риска и прибыльности сделок на прямых инструментах за этот же период.

МАРЖЕВОЙ КРЕДИТ

Чтобы открыть спредовую позицию, должны быть исполнены обязательно 2 ордера: покупка по одной ноге и продажа – по другой. Это справедливо всегда, даже если ваша торговая платформа предоставляет котировки по спреду как по отдельному инструменту (рис. 6). Выставляя приказ **buy-limit** в платформе **R|Trader**, нам кажется, что мы работаем с неким синтетическим инструментом **ZWH1-ZWU1**, в действительности же будут открыты встречные ордера по **ZWH1** и **ZWU1**. А два ордера – это и двойная комиссия, и двойная маржа. Комиссию разных брокеров мы рассмотрим в одной из следующих публикаций, а вот на марже остановимся сейчас.

Каждый брокер формирует собственные требования маржевых покрытий, но мы обратимся

к данным CME, которые содержат полный перечень биржевых маржевых залогов по всем инструментам: <http://www.cmegroup.com/wrappedpages/clearing/pbrates/performancebond.html>. Так, для пшеницы старого и нового урожая открывающая маржа составляет 3375 USD/контракт (рис. 7).

Symbol	Exchange	Account			
ZWH1	ZWU1	CBOT			
Position	Total P&L (CUR)	Avg Open Fill Price	A	t	
Show Bracket and OCO Entry					
Limit Orders	Bid Size	S	T	Ask Size	Total Volume
		12 +0'4			
		-11'4			
		-11'6			
		-12'0			
		-12'2			
		-12'4		1	2
		-12'6			
		-13'0			
		-13'2		1	
		-13'4			1
		-13'6			1
		-14'0		2	3
		-14'2		4	
		-14'4		1	1
		-14'6			
		-15'0			
		-15'2			
		-15'4			
		-15'6			
		-16'0			
	2	-16'2			4
	6	-16'4			
		-16'6			
		-17'0			

Рис. 6. «Стакан» межрыночного спреда ZWH1-ZWU11.

Получается, что для открытия календарного спреда **ZWH1-ZWU1** нам потребуется маржа в размере 6750 USD/контракт. Это очень много, если учесть, что потенциал прибыли такого спреда составляет в среднем около 500 USD. И какой же должен быть депозит, чтобы выходить на фьючерсный рынок???

К счастью, не все так плохо. В силу того, что торговля спредом характеризуются пониженными рисками (о чем мы сегодня уже говорили), биржа пошла трейдерам навстречу, радикально уменьшив маржевые требования. Так, для календарного спреда пшеницы открывающая маржа на момент написания статьи составляла всего 203, а поддерживающая – 150 USD/контракт (см. рис. 8).

Примерно так же обстоят дела и с межрыночным спредом. Для сырьевого спреда **XRБK11-НОK11** без учета маржевого кредита потребовалось бы $5400+5063=10463$ USD открывающей маржи (рис. 9). Однако маржевой кредит составляет 75% или $10463*0.75=7847.25$ USD. Таким образом, нам потребуется только 2615.75 USD.

Следует иметь в виду, что маржевой кредит не предоставляется автоматически. Чтобы его получить, необходимо выполнить следующие условия:

- соотношение объемов ног должно соответствовать заданному (для календарного спреда – всегда 1:1, межрыночного – указано в биржевой спецификации. Как видно из рис. 9, для сырьевого спреда **XRБ-НО** соотношение тоже равно 1:1);
- обе ноги спреда должны открываться и закрываться одновременно, иначе система квалифицирует его как две несвязанные сделки и потребует начальную маржу прямых позиций.

К сожалению, такие условия действуют только на фьючерсном рынке, но не для CFD. Видимо, все упирается в ограничения торговой платформы. Но даже фьючерсный брокер далеко не всегда

WHEAT (W)-WHEAT FUTURES (W)

Spec - Old Crop	\$3,375	\$2,500
Hedge/Member - Old Crop	\$2,500	\$2,500

Рис. 7. Требования CME по начальной и поддерживающей марже для пшеницы на прямом рынке.

Wheat (CBOT) (W) - Old Crop vs. New Crop (July through May)-Wheat

Spec	\$203	\$150
Hedge/Member	\$150	\$150

Рис. 8. Требования CME по начальной и поддерживающей марже для календарного спреда пшеницы.

RBOB GASOLINE FUTURES (NY-RB) - Tier 1

Spec	\$5,400	\$4,000
Hedge/Member	\$4,000	\$4,000

NEW YORK HARBOR NO. 2 HEATING OIL FUTURES (NY-HO) - Tier 1

Spec	\$5,063	\$3,750
Hedge/Member	\$3,750	\$3,750

NY HARBOR RBOB GASOLINE (NYM-RB, RL, RT) vs HEATING OIL FINANCIAL FUTURES (NYM-HO, BH, MP)

Spread Credit Rate	+1:-1	75%	75%
--------------------	-------	-----	-----

Рис. 9. Исходные данные для расчета маржи межрыночного спреда XRБ-НО.

предоставляет маржевой кредит на спреды. О том, какими правилами следует руководствоваться при выборе фьючерсного брокера, мы поговорим в одной из следующих статей.

РАБОТА БЕЗ СТОПОВ

Поговорка «тормоза придумали трусы» обретает в спредовой торговле вполне разумный смысл: составляющие ноги не должны ограничиваться в свободе движения. Нас больше не волнует просадка по одной ноге, ибо она компенсируется прибылью другой ноги. Вполне естественным видеть, как на CFD с объемом ордера 0.1 лота при депозите 2000 USD просадка по ноге достигает 5000 USD. Это совсем не страшно, если вторая нога показывает прибыль 5500 USD. Просто требуется аккуратность при закрытии такого спреда: вначале закрывается прибыльная нога, а затем – убыточная, иначе margin call обеспечен! Наоборот, попытка выставить stop-loss по составляющим ногам может привести к асинхронному выходу из спреда в самый неподходящий момент, и тогда неприятностей не миновать.

А вот просадку по спреду в целом необходимо контролировать очень жестко – так же, как и по прямым позициям! Для спреда контроль убытков и управление капиталом ничем не отличается от обычной торговли.

Многие торговые платформы фьючерсного рынка позволяют выставлять stop-loss для спреда, что существенно упрощает сопровождение сделок. К сожалению, платформа MetaTrader4 такими возможностями не обладает, поэтому отслеживать предельные убытки приходится вручную либо применять специальные советники. При этом отсекай убытки вручную нужно так же безжалостно, как если бы это делал автомат.

НЕДОСТАТКИ

Мир несовершенен, и даже у спредов есть недостатки:

- по сравнению с прямыми позициями, спред имеет ограниченный потенциал прибыли. Это – естественная плата за снижение риска;
- спред – это синтетический (т.е. вычисляемый) инструмент, он не котируется на биржах непосредственно. Вы не найдете котировок календарного спреда, например, пшеницы, на бирже CME, хотя котировки прямых контрактов ZW всегда доступны не только на бирже, но и на массе других ресурсов;
- очень немногие платформы предоставляют специальные средства для построения графиков спредов, и, как правило, такие платформы стоят недешево. В остальных случаях приходится строить графики спредов самостоятельно. Эта проблема обсуждалась в деталях в предыдущей статье;
- за редким исключением, торговые платформы не позволяют выставить лимитные и стоповые ордера для спредов. В результате открываться приходится двумя рыночными ордерами, что неизбежно приводит к значительным проскальзываниям. Кроме того, отсутствие лимитного ордера лишает возможности открыться по более выгодной цене last, чем bid или ask при рыночном входе. Контроль просадок также приходится осуществлять вручную;
- информационная поддержка спредов не идет ни в какое сравнение с инструментами прямого рынка. Можно пересчитать по пальцам узкоспециализированные ресурсы, которые занимаются аналитикой спредового рынка, причем все они – англоязычные.

И, конечно же, спред – это не Грааль. Он может с легкостью нарушить сверхнадежные многолетние тенденции и поразить воображение своей волатильностью, особенно – межрыночный спред. Но при всех его недостатках чаша весов с преимуществами все-таки перевешивает. И довольно сильно!

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Сегодня мы установили, что тенденции спреда обычно более устойчивы, а волатильность – явно ниже, чем у составляющих инструментов; сезонность спредов базируется на крепком фундаменте. Благодаря маржинальному кредиту можно начинать торговать календарным спредом на фьючерсном рынке, располагая депозитом от 3000 USD.

Следующая статья будет посвящена сферам применения спредов, включая хеджирование overnight и перед выходом новостей, конвертации спреда в прямую позицию и многому другому.

До встречи на страницах журнала! ■

