

С почином

Торговая активность срочного рынка в первые дни нового года, отрабатывая ударный почин отмены новогодних каникул для участников будущего МФЦ, за исключением опционных десков показала довольно неплохой результат.

09.01.2012

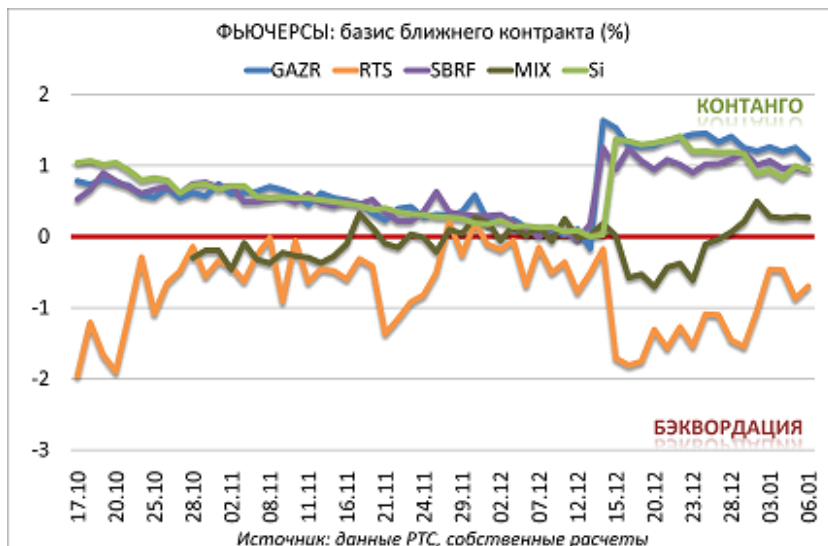
Алексей Берзин

В этом выпуске:

Фьючерсы: базис ближнего контракта	1
Фьючерсы: динамика объемов торгов, цен закрытия и открытого интереса	2
Фьючерсы: историческая и подразумеваемая волатильность	5
Опционы: объем торгов по сериям	5
Опционы: динамика премий.....	6
Опционы: профиль открытого интереса по страйкам.....	7
Опционы: соотношение опционов PUT и CALL	12
Термины и методика расчетов.....	13

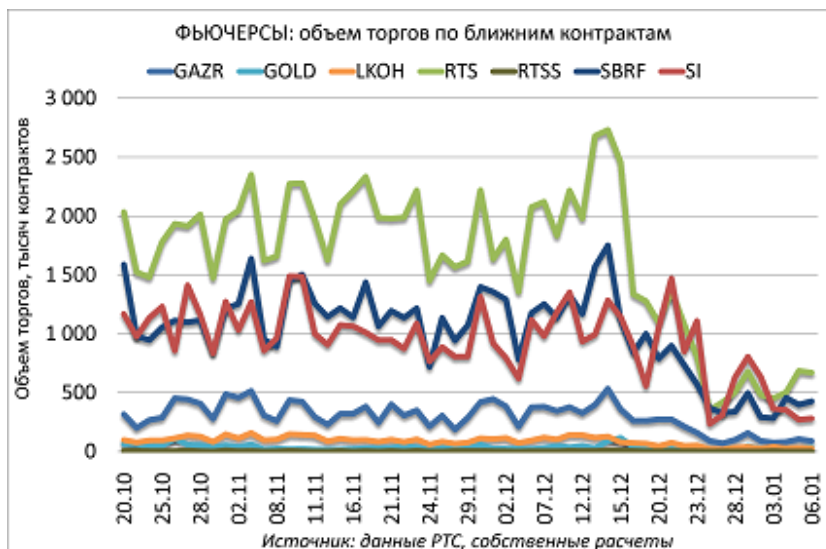
Фьючерсы: базис ближнего контракта

На диаграмме представлена динамика базиса пяти наиболее ликвидных фьючерсных контрактов. Положительные значения соответствуют ситуации контанго, отрицательные – бэквордации.



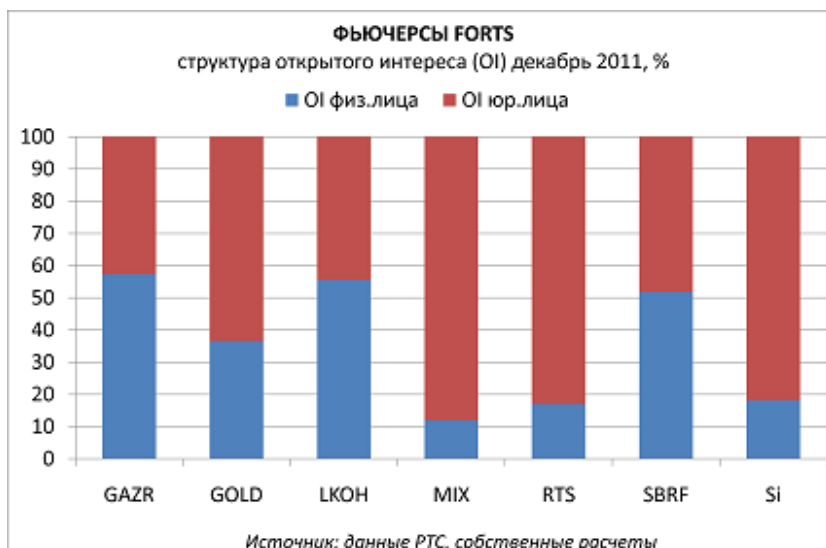
Оптимистичный новогодний гэп весьма умеренно отразился на динамике базисов мартовских, наиболее ликвидных фьючерсных контрактов. Так базис фьючерса на индекс ММВБ в начале первой недели года снизился в зоне контанго до +0.3%, а базис фьючерса на индекс RTS сократил бэквордацию до -0.5%.

Фьючерсы: динамика объемов торгов, цен закрытия и открытого интереса



Торговая активность в первые дни нового года, отрабатывая ударный почин отмены новогодних каникул для участников будущего МФЦ, показала довольно неплохой результат, выступив на уровне последней недели прошлого года. Заметно хуже торговался в эти дни только фьючерс на доллар США, а вот объемы контракта на золотую тройскую унцию с первого дня выглядели неплохо и затем уверенно нарастают.

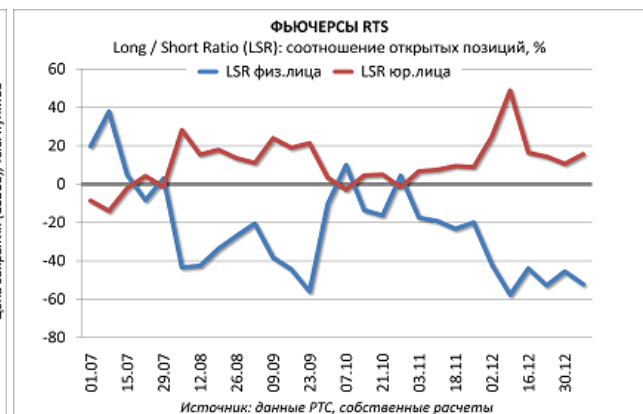
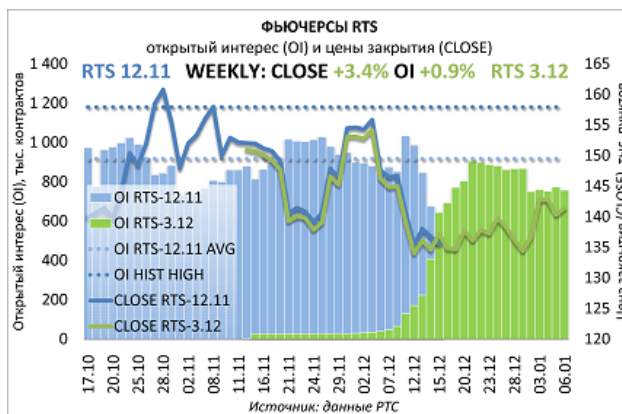
С 1 июля этого года по распоряжению ФСФР на сайте РТС стала доступна информация об открытых позициях по производным финансовым инструментам с разбивкой данных по физическим и юридическим лицам.



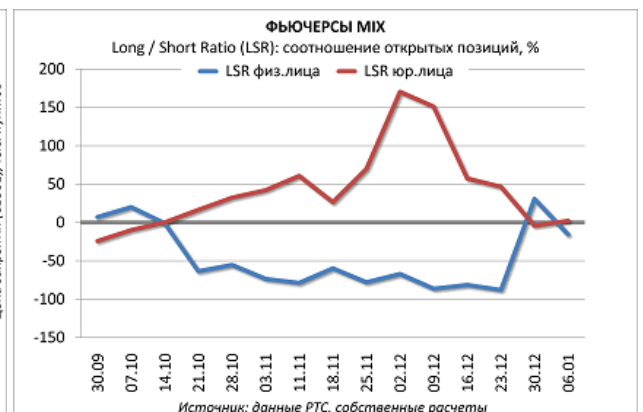
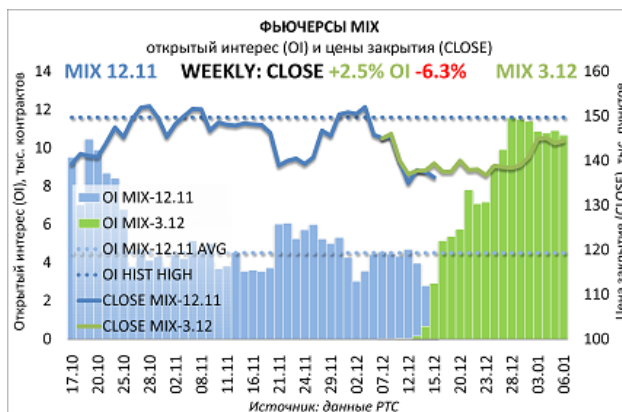
В первую неделю января произошли значимые изменения в распределении позиций между группами участников торгов: ощутимо возросла доля частных трейдеров в контрактах на акции Газпром и Лукойл, и снизилась в контрактах на индекс ММВБ. Таким образом, вновь подтвердились прежние приоритеты публики в производных на акции, в то время как институциональные клиенты продолжают доминировать в контрактах на индексы, валюту и золото.

Ниже на диаграммах представлена динамика фьючерсных контрактов: цены закрытия CLOSE, открытого интереса OI и соотношения открытых позиций Long / Short Ratio (LSR) по группам участников торгов, где WEEKLY – итоги последней недели, OI (код фьючерса) AVG – среднее значение OI за последний месяц до истечения предыдущего контракта, а OI HIST HIGH – исторический максимум OI по контрактам рассматриваемого базисного актива.

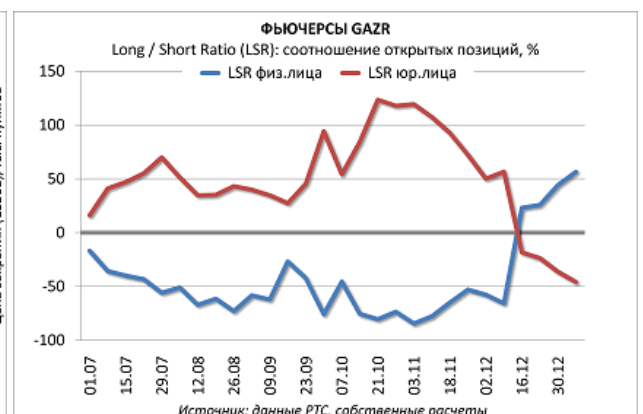
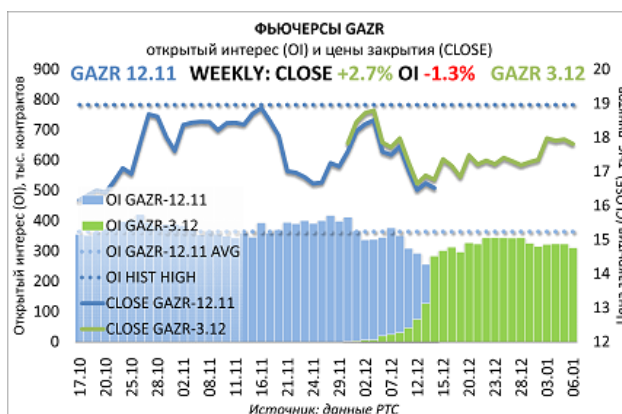
Еженедельный обзор срочного рынка SmartFORTS



Оптимистичный гэп вверх в начале нового года и подтверждение нового диапазона (+3.4%), практически не повлияли на динамику открытых позиций в мартовском контракте на индекс RTS (+0.9%), величина которых составляет лишь 83% от средней величины OI за последний месяц декабрьского контракта. Динамика баланс позиций Long / Short Ratio за это время показала доминирующие продажи частных трейдеров против активных покупок юридических лиц.

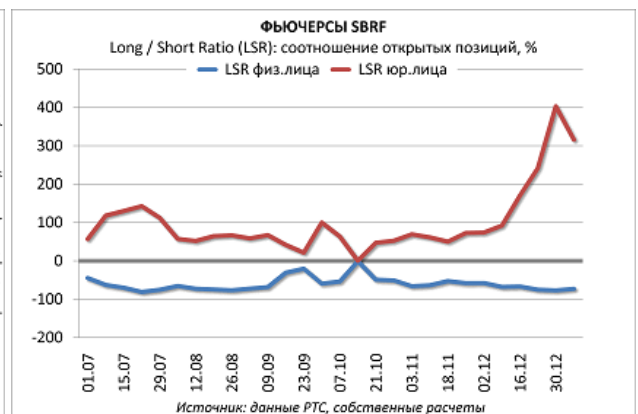
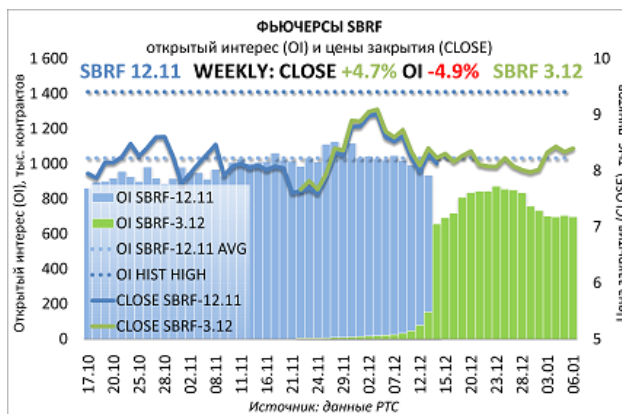


На площадке мартовского контракта на индекс ММВБ бодрый рост рынка в первые дни года (+2.5%) обернулся потерей части позиций (-6.3%) после исторического максимума OI, установленного неделей ранее. Динамика позиций Long / Short Ratio в эти дни отразила лишь доминирующие продажи малочисленной публики.

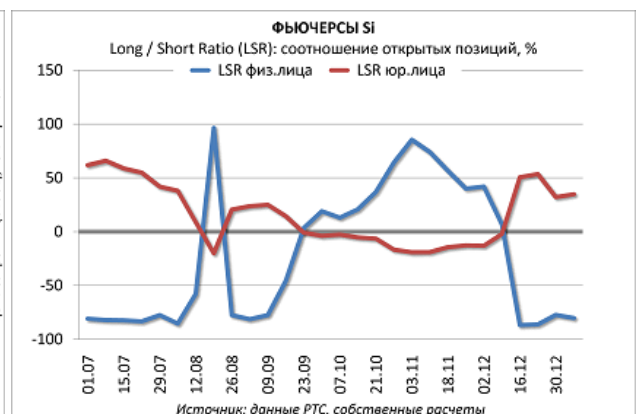
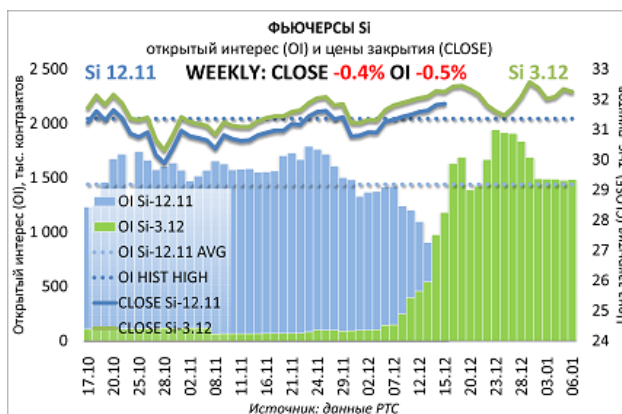


Зафиксированный скромный новогодний гэп (+2.7%) также привел к частичному закрытию позиций (-1.3%) на площадке мартовского фьючерса на акции Газпром. При этом динамика Long / Short Ratio подтвердила новый тренд к усилению направленных позиций: длинных позиций публики против коротких позиций юридических лиц, что является полной противоположностью баланса двух предыдущих (сентябрьского и декабрьского) контрактов этого базисного актива.

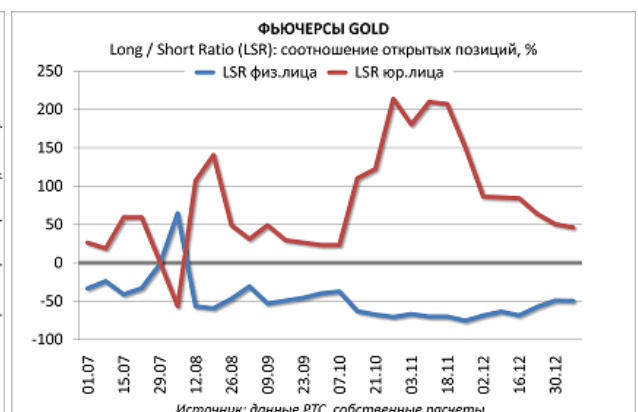
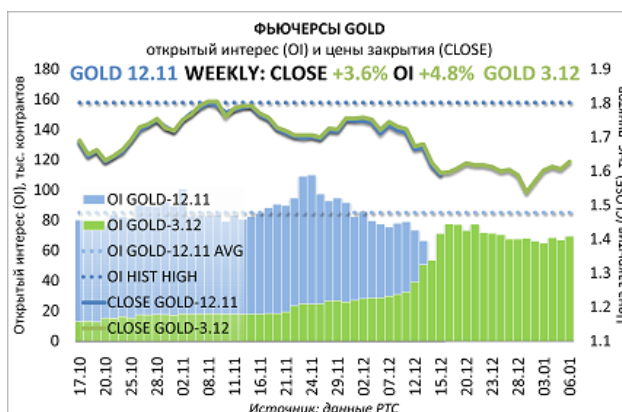
Еженедельный обзор срочного рынка SmartFORTS



Подтвердив наибольший из рассматриваемых контрактов рост котировок в новом году (+4.7%) мартовский фьючерс на акции Сбербанка также потерял на этом часть открытых позиций (-4.9%), величина которых остается на треть ниже среднего значения за последний месяц декабрьского контракта. Динамика баланса позиций Long / Short Ratio на этот раз обернулась активными продажами институциональных участников, что с учетом совокупного снижения OI в эти дни может означать закрытие длинных позиций в этой группе.



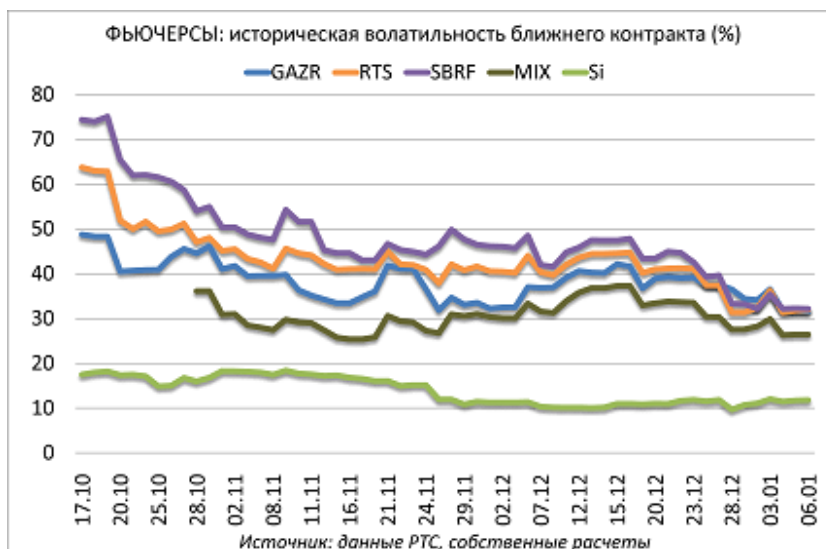
Курс доллара США по отношению к российскому рублю закономерно, хотя и весьма сдержанно, снизился на фоне новогоднего гэпа фондового рынка (-0.4%), при этом величина открытых позиций в мартовском контракте практически не изменилась (-0.5%). Обороты контракта в эти дни были существенно ниже среднего, соответственно и баланс позиций Long / Short Ratio остался вблизи своих прежних значений.



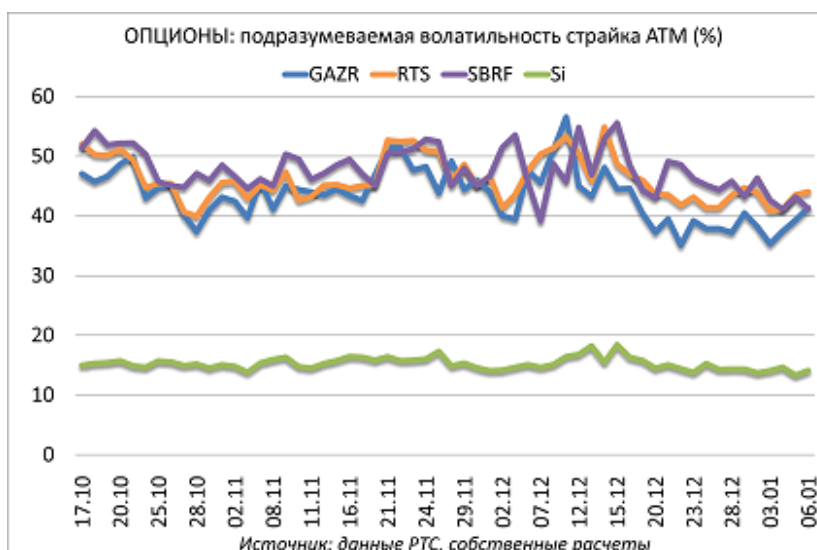
Показав уверенный рост котировок в первые дни нового года (+3.6%), мартовский контракт на золотую тройскую унцию вернул себе часть прежних позиций (+4.8%). И хотя обороты торгов последовательно нарастали, баланс позиций Long / Short Ratio участников торгов существенно не изменился.

Фьючерсы: историческая и подразумеваемая волатильность

Ниже на рисунках можно сопоставить динамику исторической (HV) и подразумеваемой (IV) волатильности по четырем наиболее ликвидным фьючерсным контрактам FORTS.



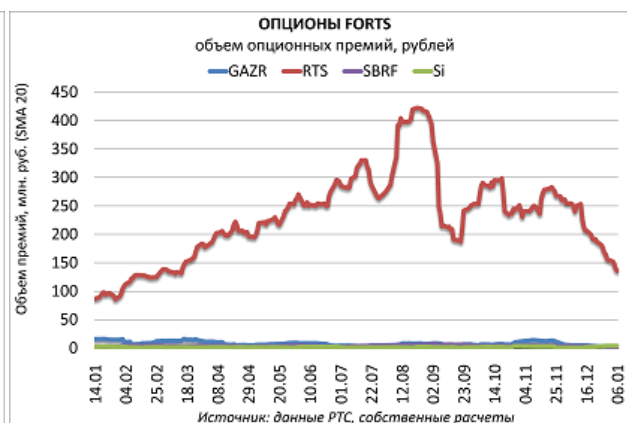
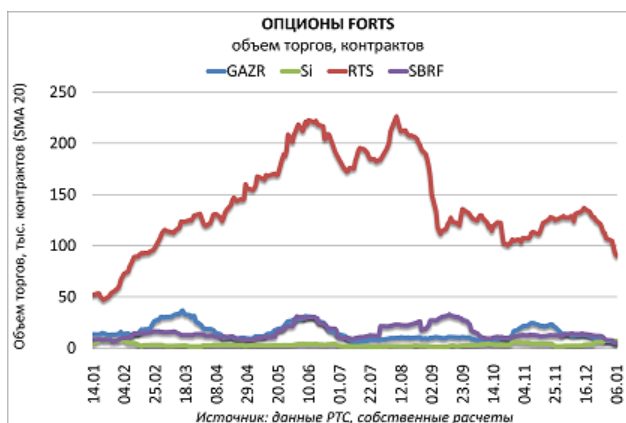
При поддержке бодрого открытия рынка в новом году значения 20-дневных серий исторической волатильности наиболее ликвидных фьючерсных контрактов сохранились на прежнем уровне или даже чуть снизились. Диапазон наблюдаемой группы фондовой секции по итогам короткой недели составил: от 26% HV фьючерса на индекс ММВБ до консолидированного уровня 32% HV трех других контрактов.



Ликвидность мартовских опционных серий в первую неделю года явно оставляла желать лучшего, вследствие чего подразумеваемая волатильность (IV) центральных страйков (ATM) показала невнятный разброс значений вблизи прежних уровней, закрыв неделю в узком диапазоне от 41% IV серий Газпром и Сбербанк до 44% IV серии RTS. IV серии фьючерса на доллар США оставалась на прежнем уровне около 14%.

Опционы: объем торгов по сериям

Объемы торгов и объемы опционных премий рассчитаны по всем котируемым сериям опционов (включая месячные и квартальные серии) наиболее ликвидных фьючерсов в виде 20-дневной скользящей средней. Объем опционных премий представляет собой произведение объема торгов (контрактов) на величину средневзвешенной цены в рублевом выражении, что является альтернативным показателем объема торгов в рублях, рассчитываемого биржей как произведение физического объема торгов опционных десков и величины страйков в рублевом выражении.

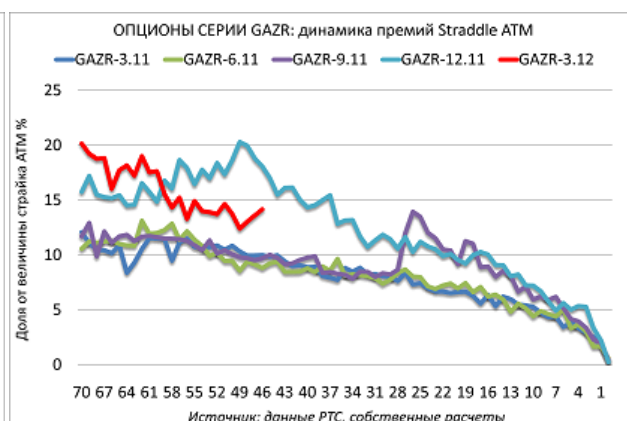
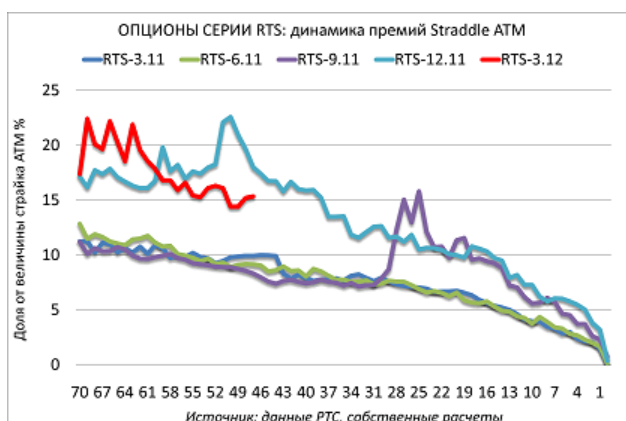


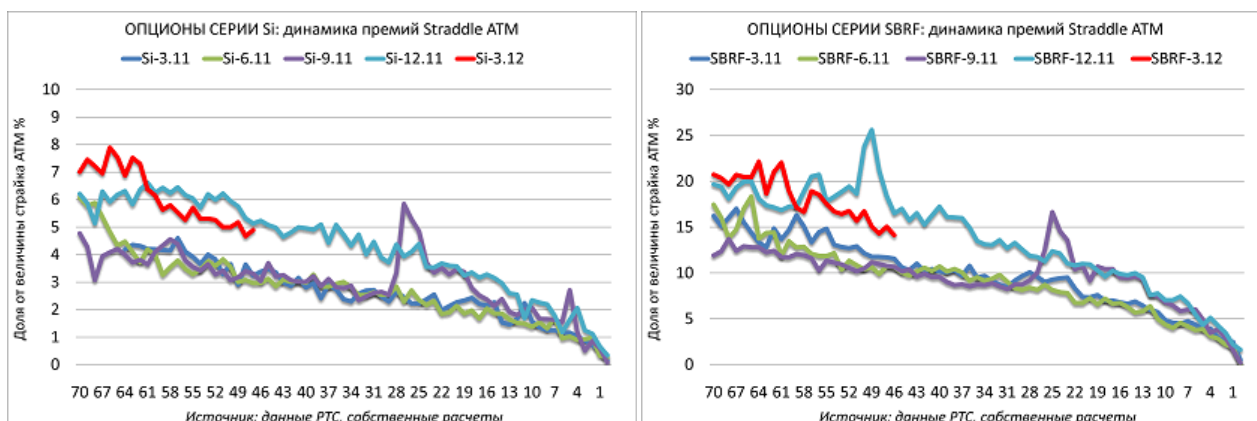
Объемы торгов на ведущих опционных десках, представленных в нашем обзоре, в первую неделю нового года драматически сократились, местами – до минимальных значений за последний год. Так, например, обороты всех серий опционного деска на доллар США за эту короткую неделю составили всего 340 контрактов! Вероятно, крупные опционные операторы попросту игнорировали отмену традиционных новогодних каникул, и, не ожидая торговой активности в этот период, оставались вне рынка.

Опционы: динамика премий

Ниже мы предлагаем оценить динамику опционных премий, поскольку динамика подразумеваемой волатильности (IV) не всегда наглядно отражает эту величину. Для этого мы использовали цены закрытия опционов центрального (ATM) страйка. Поскольку страйк ATM при движении базисного актива изменяется дискретно, для расчета и анализа величины опционных премий логично использовать сумму премий опционов PUT и CALL (Straddle ATM), а не премии каждого типа опционов в отдельности. Премия опциона CALL, например, может резко измениться только за счет смены точки отсчета – центрального страйка – по мере движения базисного актива, в то время как сумма премий PUT и CALL не подвержена таким искажениям.

Чтобы корректно сравнить величины опционных премий, в том числе между разными сериями, мы нормировали их на величину текущего (на каждый день) страйка ATM. Вот почему сумма премий Straddle ATM обозначена на наших графиках в виде % от страйка ATM. По оси времени отложено число торговых дней, оставшихся до экспирации опционов. Давайте посмотрим, что из этого получилось.





Премии центральных Straddle мартовских серий ведущих опционных десков в первую неделю нового года предпринимали попытки к дальнейшему снижению, оставаясь при этом в верхней части диапазона премий предыдущих квартальных серий.

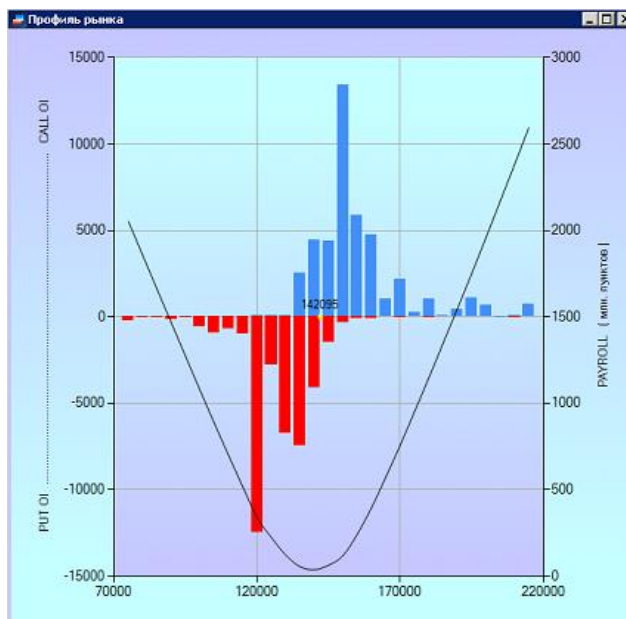
Опционы: профиль открытого интереса по страйкам

Оценить и наглядно представить динамику открытого интереса по страйкам в течение жизни серии опционов – непростая задача. Протестировав различные варианты, мы предлагаем использовать профиль открытого интереса. Для каждого страйка опционной серии профиль представляет собой сумму всех позиций (OI) опционов PUT и CALL со статусом ATM и ITM. Другими словами это сумма опционных позиций к исполнению в случае экспирации на данном страйке сегодня. Принято считать, что базисный актив склонен «убегать» от высоких к низким значениям профиля, или, по крайней мере, с трудом преодолевает препятствия в виде высоких значений профиля («опционные барьеры»), поскольку при экспирации доля опционов к исполнению стремится к минимальным значениям. Внизу на шкале страйков черной меткой отмечен страйк ATM на закрытие основной сессии последнего торгового дня. На заднем фоне по правой шкале отображена функция Payroll - величина выплат при экспирации на каждом страйке в млн. рублей.

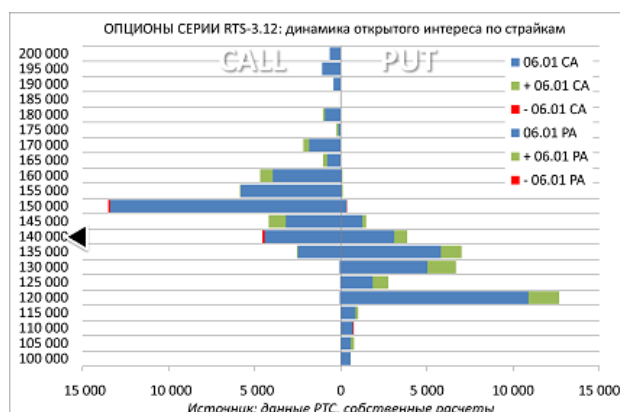
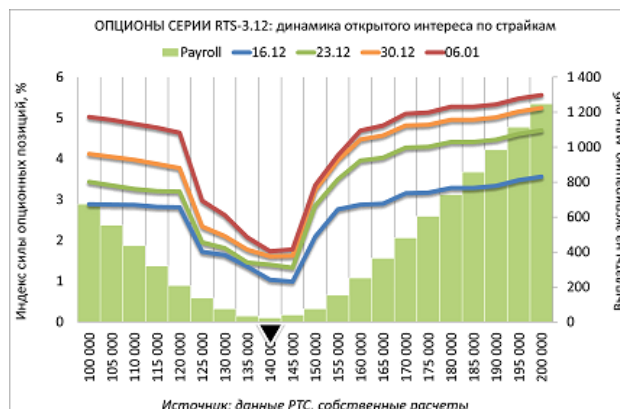
Дополнительный профиль открытого интереса опционных серий (горизонтальные гистограммы) выполняет свою задачу: более наглядно представить динамику последней недели торгов. Трактуются его значения очень просто: открытый интерес каждого страйка по опционам CALL откладывается влево, по опционам PUT - вправо от вертикальной оси. При этом синий бар плюс зеленый соответствуют текущим значениям в случае роста открытого интереса (зеленый отражает величину приращения), и синий бар в случае снижения OI (красный бар отражает величину снижения) или при отсутствии динамики относительно закрытия предыдущей недели.

Помимо этого, представляя профиль открытого интереса, мы решили отказаться от простой суммы позиций опционов PUT и CALL со статусом ATM и ITM на каждом страйке (левая шкала первой диаграммы), которая сама по себе малоинформативна, в пользу ее отношения к величине открытых позиций базисного актива. Например, индекс силы опционных позиций 40% означает, что в этом страйке на динамику базисного актива будут оказывать влияние опционные позиции «в деньгах» и «на деньгах» совокупной величиной 40% от текущего значения OI фьючерсного контракта. Традиционная конфигурация профиля от этого не изменилась, а его значения стали более информативными.

Опционный деск серии RTS-3.12 исполнение 15.03.2012

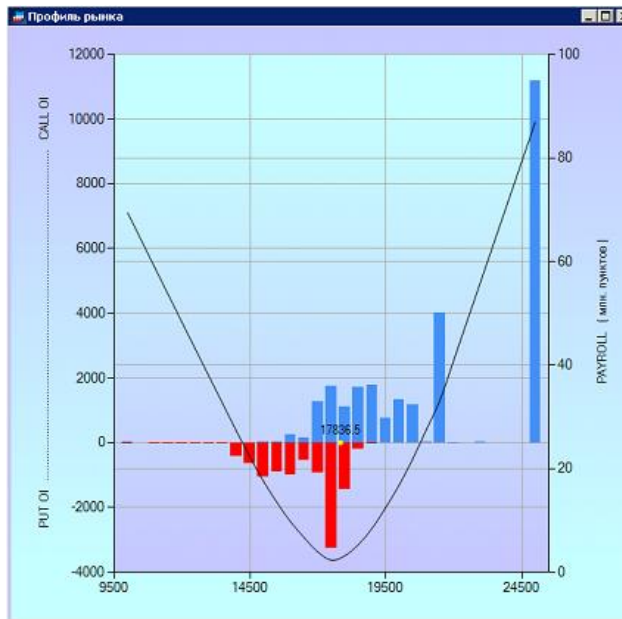


Источник: данные РТС, терминал [SmartDeskPRO](#) - специализированный торговый терминал прямого доступа, предназначенный для активной работы трейдера на опционном рынке.

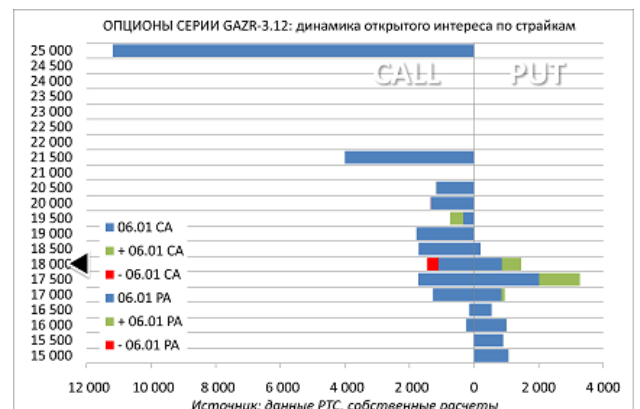
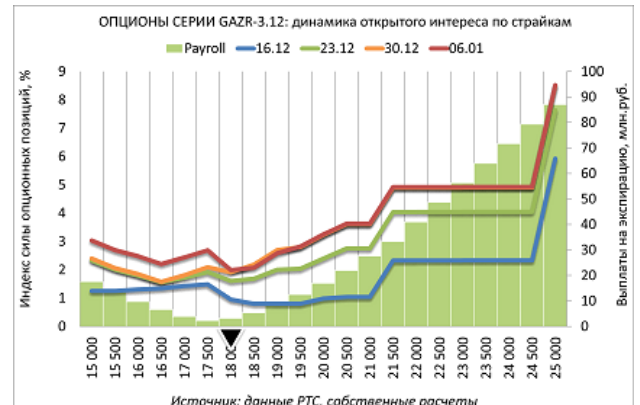


Обороты опционных серий индекса RTS продолжили снижение и составили лишь третью часть среднего значения за последний месяц. В соотношении по объемам торгов доминировали опционы PUT (PCR by Volume за неделю 121%), без явных лидеров по динамике открытого интереса в отдельных страйках. Динамика Long / Short Ratio за последнюю неделю показала более активные покупки физических лиц против доминирующих продаж институциональных клиентов с обеих сторон опционного деска. В профиле открытого интереса мартовской серии сохраняется выраженная зона минимальных значений, ограниченная потенциальным нижним барьером в **120,000** страйке и верхним в **150,000** страйке, но до значений, способных оказать влияние на динамику базисного актива, этим позициям еще далеко. Текущие котировки фьючерсного контракта остаются в этом диапазоне, укрепляя минимум функции Payroll в районе **140,000** страйка.

Опционный деск серии GAZR-3.12 исполнение 14.03.2012

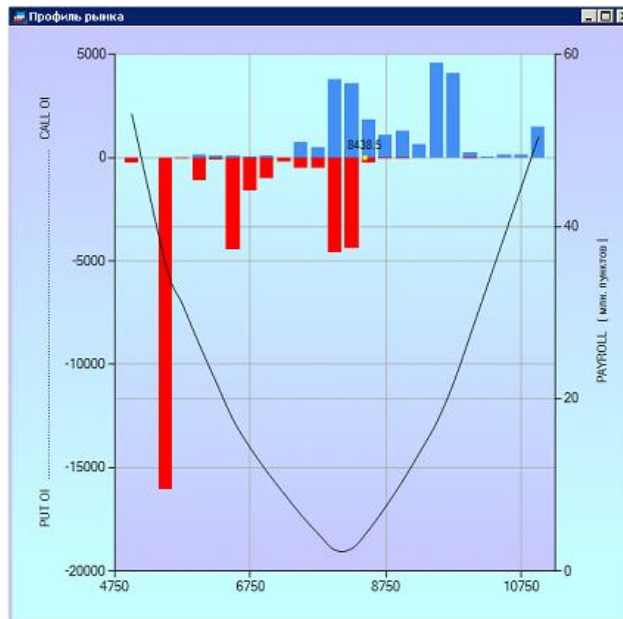


Источник: данные РТС, терминал [SmartDeskPRO](#) - специализированный торговый терминал прямого доступа, предназначенный для активной работы трейдера на опционном рынке.

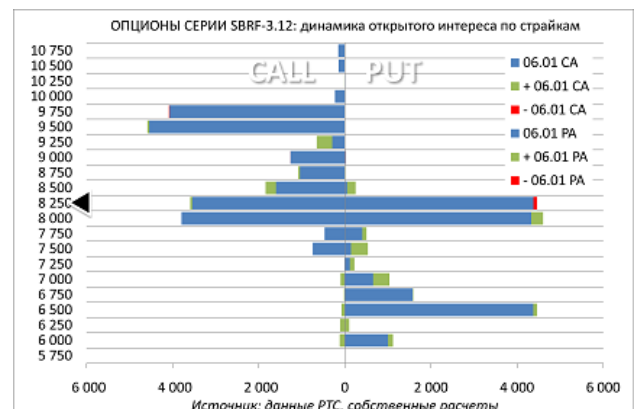
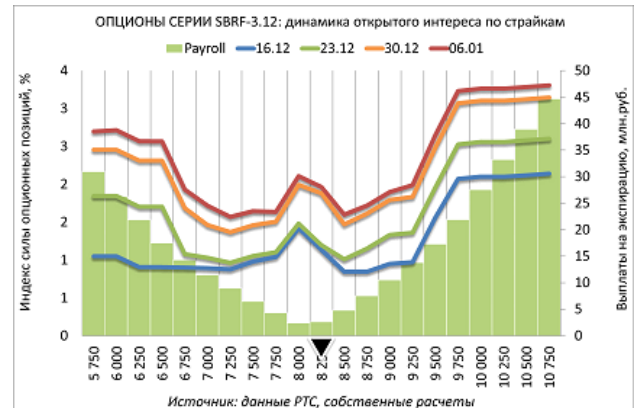


Обороты опционных серий Газпром сократились до минимальных значений за последний год, что более чем в девять раз ниже средней величины за последний месяц! По итогам немногочисленных сделок соотношение по объемам торгов вновь было на стороне опционов CALL (PCR by Volume за неделю 70%), без значимых лидеров по динамике открытого интереса в отдельных страйках. Баланс Long / Short Ratio отразил доминирующую активность в покупке опционов PUT со стороны частных трейдеров против встречных продаж юридических лиц. Профиль открытого интереса мартовской серии по итогам столь слабой активности за неделю практически не изменился: крупная позиция CALL в **25,000** страйке остается здесь доминирующей на фоне остальных невзрачных значений. Текущие котировки базисного актива по-прежнему находятся вблизи минимума функции Payroll, ожидающего экспирацию серии в районе **17,500** страйка.

Опционный деск серии SBRF-3.12 исполнение 14.03.2012

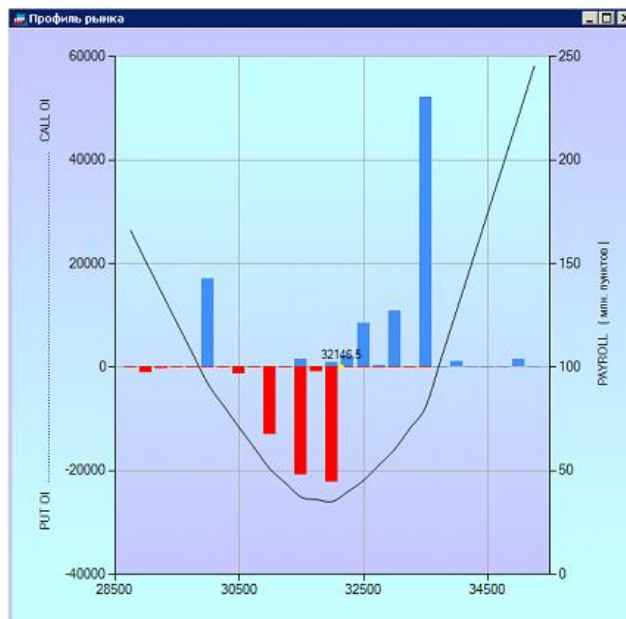


Источник: данные РТС, терминал [SmartDeskPRO](#) - специализированный торговый терминал прямого доступа, предназначенный для активной работы трейдера на опционном рынке.

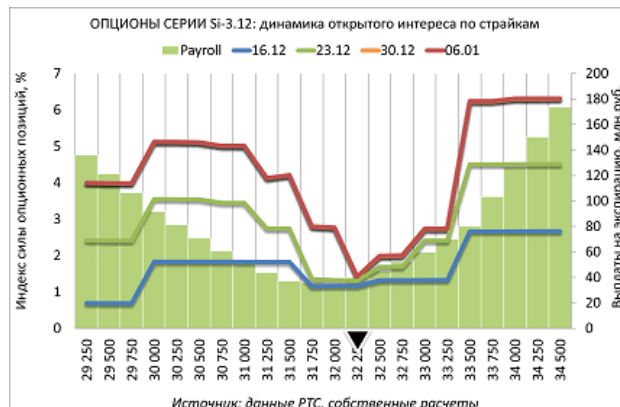


Объемы опционного деска Сбербанка также снизились до минимальных значений за год, что составляет одну пятую от среднего значения за последний месяц! По итогам немногочисленных сделок соотношение между опционами PUT и CALL было близко к состоянию паритета (PCR by Volume за неделю 96%), без существенных лидеров по динамике открытого интереса в отдельных страйках. Баланса Long / Short Ratio за неделю сохранился без значимых изменений. Позиции профиля открытого интереса остаются на низком уровне влияния на динамику базисного актива, текущие котировки которого держатся в районе минимума функции Payroll, с ожиданием экспирации серии в диапазоне **8,000 – 8,250** страйков.

Опционный деск серии Si-3.12 исполнение 15.03.2012



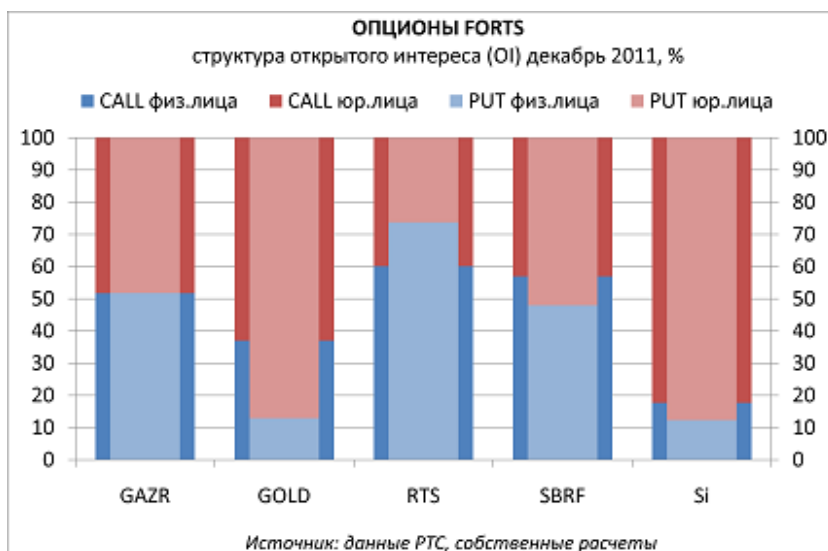
Источник: данные PTC, терминал [SmartDeskPRO](#) - специализированный торговый терминал прямого доступа, предназначенный для активной работы трейдера на опционном рынке.



Торговая активность опционных серий фьючерса на доллар США в первую неделю года практически отсутствовала, показав обороты в размере менее одной сотой среднего значения за последний месяц или всего 340 контрактов! По итогам немногочисленных сделок соотношение по объемам торгов сложилось в пользу опционов CALL (PCR by Volume за неделю 39%), без значимых лидеров по динамике открытого интереса в отдельных страйках. Вполне логично, что баланс Long / Short Ratio на таких символических объемах также сохранился неизменным. Напомним, что в профиле открытого интереса мартовской серии заложены потенциальные опционные барьеры, но текущий размер этих позиций пока невелик. Текущие котировки базисного актива остаются чуть выше минимума функции Payroll, ожидающего экспирацию серии в диапазоне **31,500 – 32,000** страйков.

Опционы: соотношение опционов PUT и CALL

С 1 июля этого года по распоряжению ФСФР на сайте РТС стала доступна информация об открытых позициях по производным финансовым инструментам с разбивкой данных по физическим и юридическим лицам.

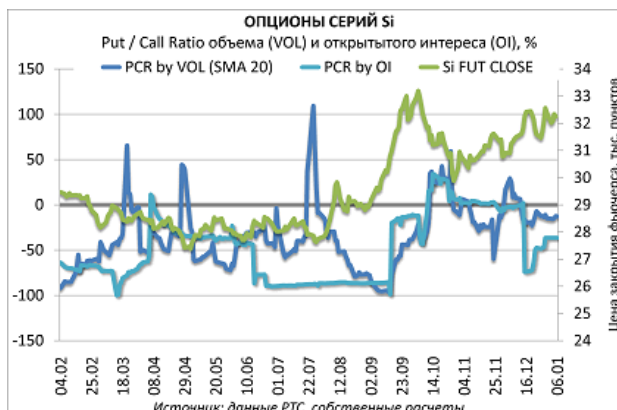
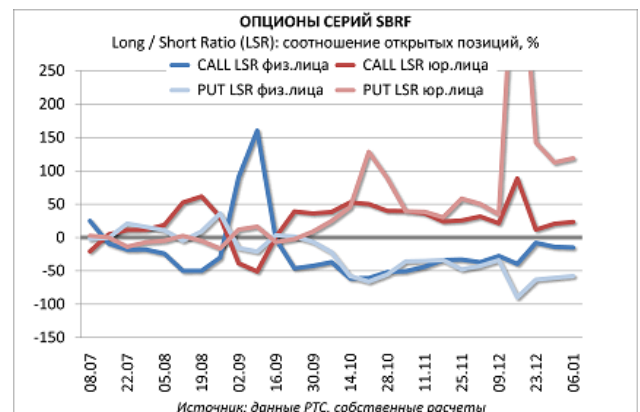
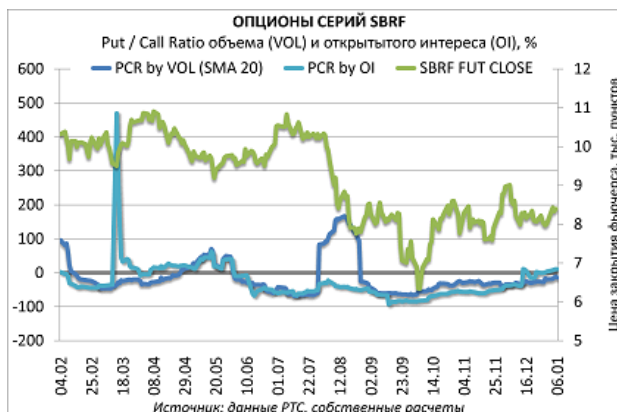
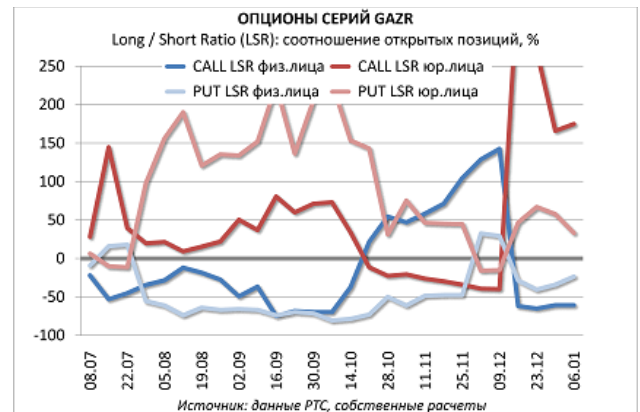
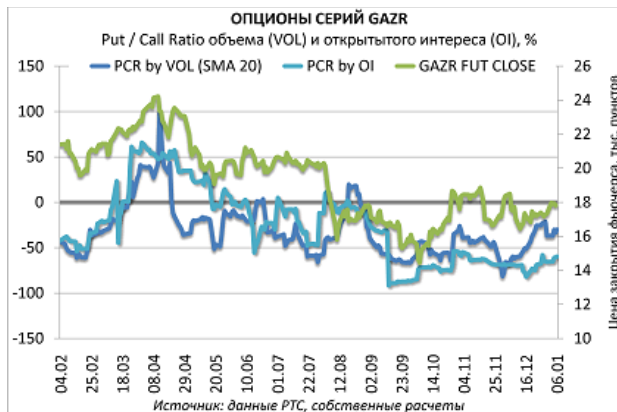
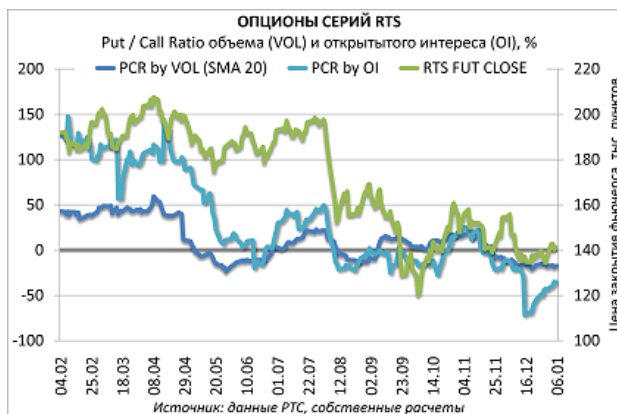


В начале нового года соотношение позиций между выделяемыми категориями участников торгов существенно изменилось: возросла доля частных трейдеров на доске Газпром, в опционах PUT на доске RTS и в опционах CALL на доске Сбербанк. По-прежнему отличительной чертой в сегменте опционов FORTS остается существенная доля физических лиц, которая, например, на наиболее ликвидном доске индекса RTS составляет более половины открытых позиций CALL и PUT.

Удивительно, но именно публика зачастую доминирует на стороне коротких опционных позиций (Long / Short Ratio ниже нуля), показывая готовность принимать на себя высокие риски, связанные с продажей опционов. Динамика показателя Long / Short Ratio представлена далее вместе с обновленными прежними коэффициентами PUT CALL Ratio, которые включают теперь в себя как квартальные, так и месячные серии опционов соответствующих досок.

В нашем обзоре мы представляем соотношения опционов PUT и CALL (PUT CALL Ratio, PCR) по сериям четырех наиболее ликвидных фьючерсных контрактов (RTS, Газпром, Сбербанк, доллар США) в двух традиционных форматах: PCR by Volume (база для расчета – дневной объем торгов) и PCR by OI (база для расчета – текущее значения открытого интереса). Мы приводим их в обзоре, поскольку они широко востребованы благодаря их популяризации в литературе по торговле опционами.

По нашему мнению на текущий момент эти индикаторы не выполняют своей прогностической задачи на рынке FORTS по двум причинам. Первая – это весьма низкий объем торгов в опционных сериях, о чем мы писали выше. Вторая причина – инфраструктурная: основные обороты в сегментах опционов, фьючерсов и наличного актива на российских биржах приходятся на разные группы участников торгов, когда срочный рынок скорее играет роль площадки для агрессивных спекуляций, чем для хеджирования инвестиционных портфелей. Вот почему индикаторы опционных серий пока не могут служить надежным инструментом для оценки динамики наличных активов.



Термины и методика расчетов

Базис (Basis) - разница между фьючерсной и наличной ценами актива. Положительные значения (фьючерсная цена выше наличной цены) соответствуют ситуации *контанго*, отрицательные – *бэквордации*.

Цена закрытия (Close Price) – если не указано иное: цена последней сделки на закрытие дневной торговой сессии FORTS в 18:45 МСК.

Открытый интерес (Open Interest, OI) – общая сумма текущих открытых длинных и коротких позиций по срочным контрактам.

Историческая волатильность (Historical Volatility, HV) – фактическая волатильность базисного актива, рассчитанная по его историческим ценам. Здесь $HV = \text{СТАНДОТКЛОНП (ДИАПАЗОН 20 ДНЕЙ)} * \text{КОРЕНЬ (250 / 1)}$, где каждое значение в диапазоне = $\text{LN (CLOSE}^0 / \text{CLOSE}^1 \text{)}$ – натуральный логарифм цен закрытия фьючерсных контрактов.

Подразумеваемая волатильность (Implied Volatility, IV) – ожидаемая волатильность базисного актива, рассчитанная по ценам опционов на этот актив. Здесь IV рассчитана по ценам закрытия опционов центрального (ATM) страйка и базисного актива.

Straddle (Стрэддл) – комбинация двух длинных или двух коротких позиций: опциона PUT и опциона CALL с одинаковой ценой исполнения и датой истечения контрактов. Здесь: использованы цены закрытия опционов центрального (ATM) страйка. Поскольку страйк ATM при движении базисного актива изменяется дискретно, для расчета и анализа величины опционных премий логичнее использовать сумму премий опционов PUT и CALL центрального страйка (*Straddle ATM*), а не премии каждого типа опционов в отдельности.

ATM, ITM, OTM – статус страйка (цены исполнения) опциона, относительно текущей цены базисного актива. *ATM (At The Money или «на деньгах»)* – наиболее близкий к текущей цене базового актива. *ITM (In The Money или «в деньгах»)* – страйк ниже (выше) цены базисного актива для опционов CALL (PUT). *OTM (Out The Money или «без денег»)* – страйк выше (ниже) цены базисного актива для опционов CALL (PUT).

PUT CALL Ratio (PCR) – отношение общего числа опционов PUT к общему числу опционов CALL в конкретной серии. Рассчитывается в двух форматах: на основе объема торгов (PCR by Volume) и на основе открытых позиций (PCR by OI). В общем случае отражает мнение опционного рынка относительно перспектив движения базисного актива.

Профиль открытого интереса – сумма всех длинных и коротких позиций опционов PUT и CALL со статусом ATM и ITM для каждого страйка данной опционной серии. Иначе сумма опционных позиций к исполнению в случае экспирации на данном страйке. Принято считать, что базисный актив склонен «убегать» от высоких к низким значениям профиля, или, по крайней мере, с трудом преодолевает препятствия в виде высоких значений профиля («опционные барьеры»), поскольку при экспирации доля опционов к исполнению стремится к минимальным значениям. Внизу на шкале страйков черной меткой отмечен страйк ATM на закрытие основной сессии последнего торгового дня. На заднем фоне по правой шкале отображена величина выплат при экспирации на каждом страйке в млн. рублей.

Синтетическая позиция (Synthetic) – комбинация из контрактов, имеющая примерно те же свойства, что и другой контракт. Например, *синтетическая базисная позиция (Synthetic Underlying)* – длинный (короткий) CALL и короткий (длинный) PUT, при этом у обоих опционов один и тот же базисный контракт, цена исполнения и дата экспирации.

Аналитическая служба ITinvest

Телефоны в Москве: (495) 933 32 32, 933 32 35
Бесплатный федеральный номер: 8 800 200 32 35

Александр Потавин

главный аналитик

Дмитрий Солодин

ведущий аналитик, видеообзоры

Сергей Егишянц

главный экономист, мировые рынки

Алексей Берзин

анализ срочного рынка

Клиентский сервис

Телефоны в Москве: (495) 933 32 32, 933 32 35
Бесплатный федеральный номер: 8 800 200 32 35

Александр Кулебякин

начальник отдела

Антон Алехин

Татьяна Жук

Инвестиционная Компания «Ай Ти Инвест» (ОАО)

119180, г. Москва, 1-й Голутвинский пер., д. 6, этаж 8
(495) 933 32 32, 933 32 35
8 800 200 32 35

Электронная почта: sales@itinvest.ru

Официальный сайт: <http://www.itinvest.ru>

© ОАО «Инвестиционная компания «Ай Ти Инвест» Все права защищены законодательством.

Данный обзор имеет информационное назначение и не является предложением проводить операции на рынке ценных бумаг.

Информация, содержащаяся в данном обзоре, не может рассматриваться как предложение о покупке или продаже ценных бумаг.

Данные, приведенные в тексте, получены из источников, которые мы считаем надежными, однако мы не утверждаем что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в вышеприведенных материалах, а также за операции с упоминающимися ценными бумагами.