Пересадка на кольцевую линию

По ходу формирования нового диапазона консолидации сохраняются высокая торговая активность и перераспределение позиций в контрактах фондовой секции срочного рынка

16.04.2012

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

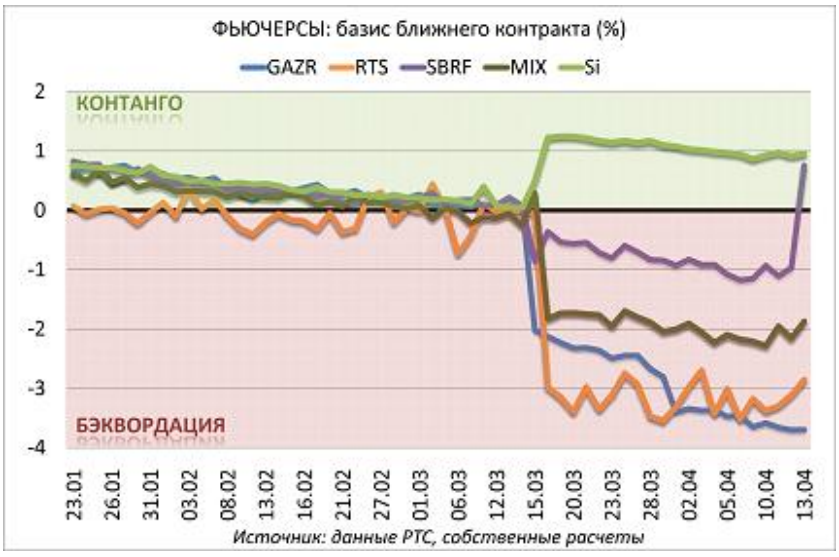
Опционы: профиль открытого интереса по страйкам.....7

Опционы: соотношение опционов PUT и CALL 12

Термины и методика расчетов.....13

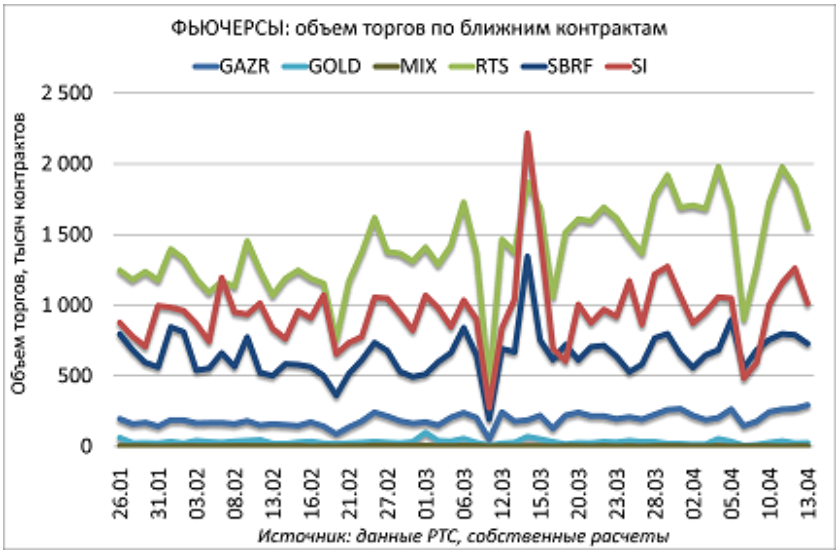
Фьючерсы: базис ближнего контракта

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



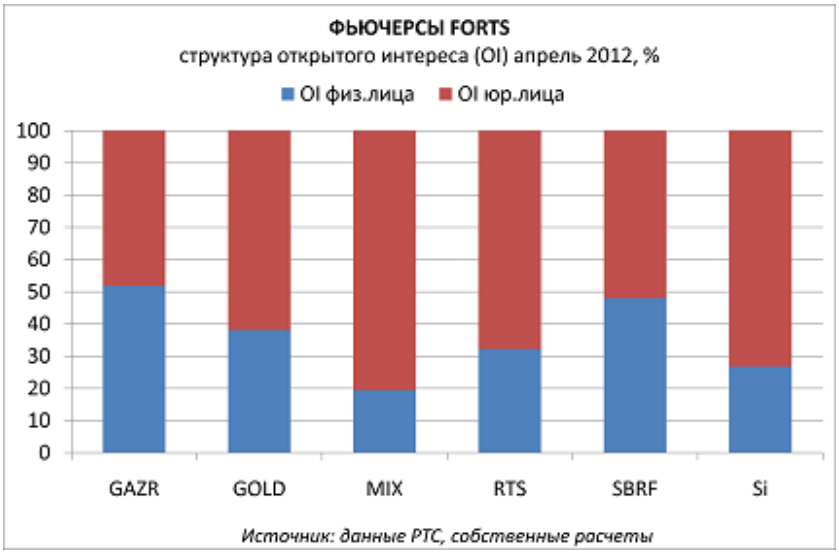
Базисы июньских наиболее ликвидных фьючерсных контрактов фондовой секции продолжали корректировать значения «справедливой» бэквордации, с учетом предстоящих дивидендов, выплаты которых приходятся на период до экспирации 14-15 июня, за исключением базиса фьючерса на акции Сбербанка, который первым из рассматриваемых на минувшей неделе перешагнул дату закрытия реестра и вернулся в зону контанго.

Фьючерсы: динамика объемов торгов, цен закрытия и открытого интереса



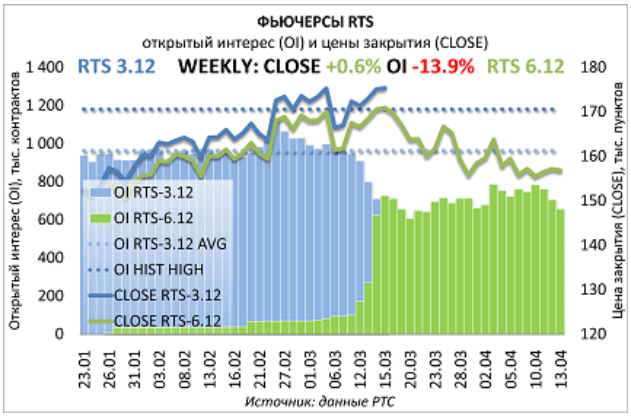
Выражая столкновение противоречивых взглядов на рынок, ни один из которых в итоге так и не стал доминирующим, обороты контрактов фондовой секции вновь взметнулись к предыдущим квартальным максимумам или даже обновили их предыдущие значения. Обороты фьючерса на доллар США также нарастали и оказались чуть выше средних значений, а вот активность контракта на золотую тройскую унцию оставалась сдержанной.

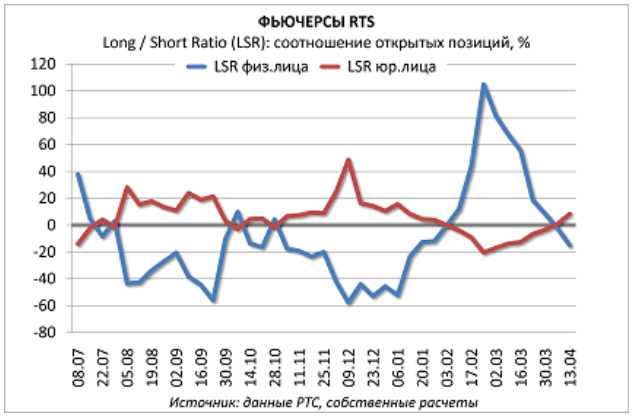
С 1 июля 2011 года по распоряжению ФСФР стала доступна информация об открытых позициях по производным финансовым инструментам с разбивкой данных по физическим и юридическим лицам.



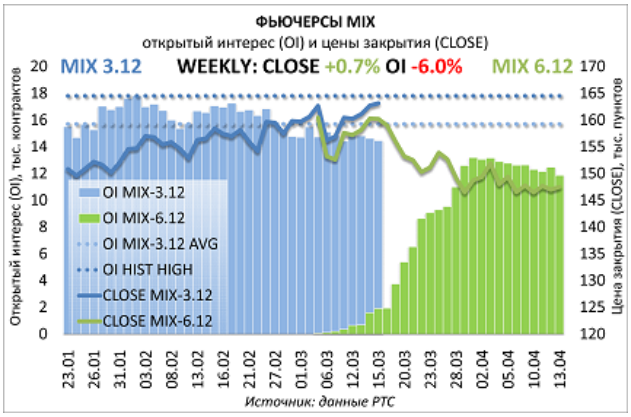
В апреле распределение позиций по наиболее ликвидным контрактам между группами участников торгов вновь сохранилось без значимых изменений. По-прежнему приоритетными для частных трейдеров остаются производные на акции, тогда как позиции институциональных клиентов продолжают доминировать в контрактах на индексы, валюту и золото.

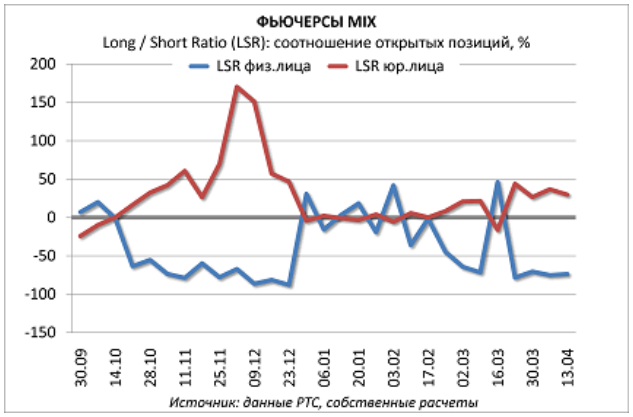
Ниже на диаграммах представлена динамика фьючерсных контрактов: цены закрытия CLOSE, открытого интереса OI и соотношения открытых позиций Long / Short Ratio (LSR) по группам участников торгов, где WEEKLY – итоги последней недели, OI (код фьючерса) AVG – среднее значение OI за последний месяц до истечения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



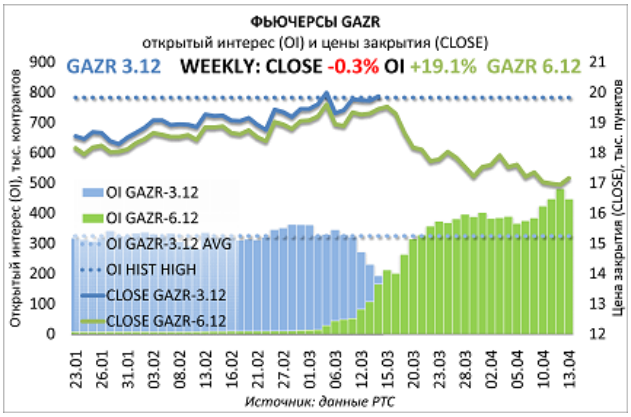


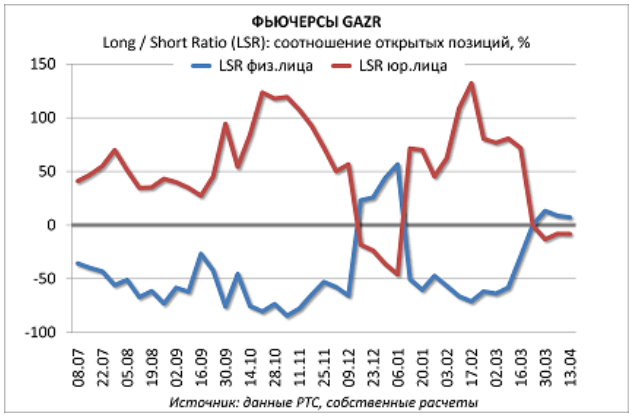
Новые минимумы на минувшей неделе с одной стороны свидетельствуют о потенциале продолжения локального даунтренда, с другой – все они были выкуплены и неделя закрыта в символический плюс (+0.6%). Неудивительно, что в такой неопределенности июньский контракт на индекс RTS продолжал ощутимо сдавать позиции (-13.9%), величина которых вновь существенно снизилась, так и не достигнув среднего значения OI за последний месяц до истечения мартовского фьючерса. В динамике Long / Short Ratio на протяжении месяца развивается прежний тренд, в котором доминирующие распродажи частных трейдеров отзываются сдержанными покупками со стороны юридических лиц.



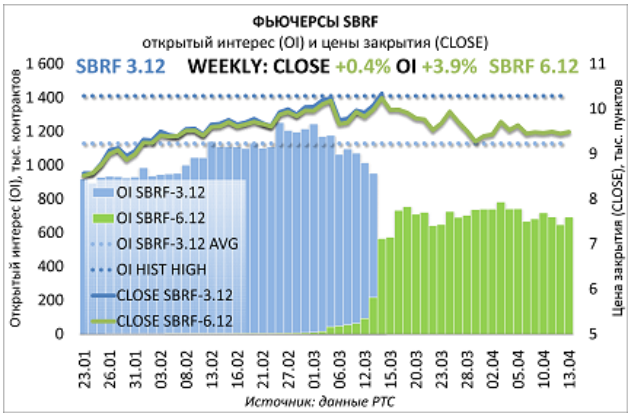


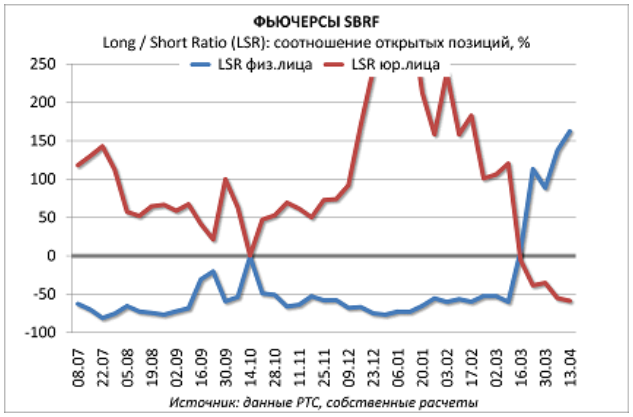
Исчерпание предыдущего локального даунтренда и формирование нового диапазона консолидации (+0.7%) способствовало дальнейшему сокращению позиций в июньском контракте на индекс ММВБ (-6.0%). При этом баланс позиций Long / Short Ratio вновь оставался вблизи своих прежних значений.



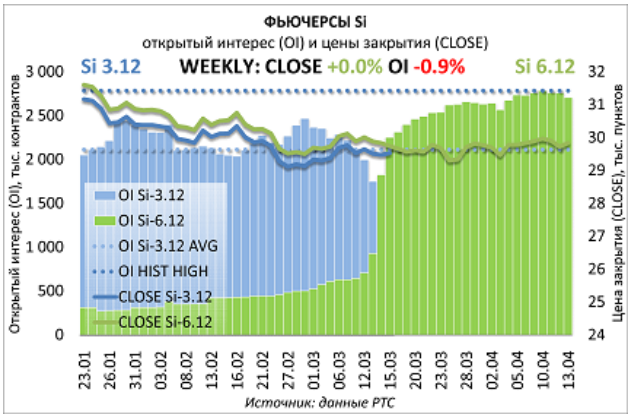


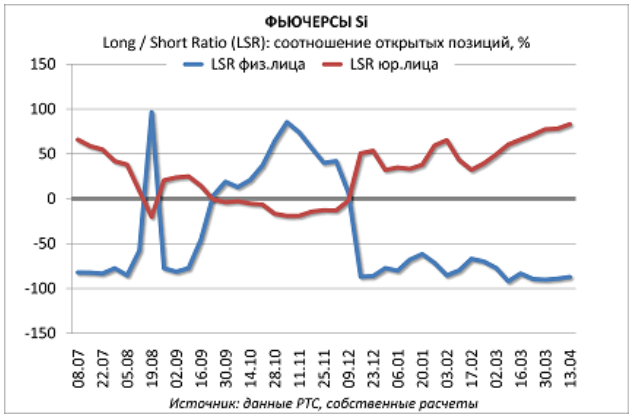
На площадке июньского фьючерса на акции Газпром новые локальные минимумы вероятно выглядели уверенней, чем их последующий выкуп (-0.3%), поскольку такая динамика была поддержана существенным приростом открытых позиций (+19.1%), величина которых уже более чем на треть превысила среднее значение OI за последний месяц до истечения мартовского фьючерса. Удивительно, что несмотря на столь весомый рост OI, баланс позиций Long / Short Ratio сохранился вблизи нейтральных значений без существенных изменений.



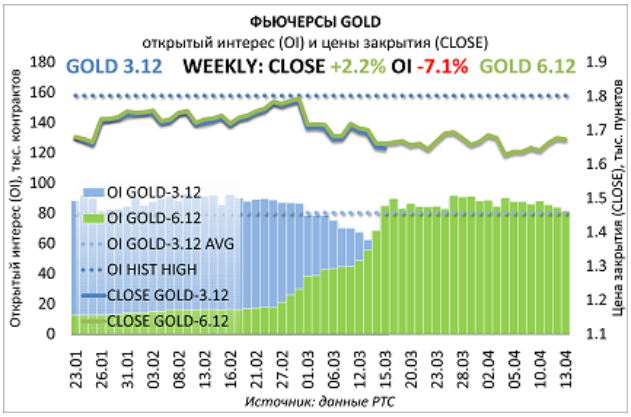


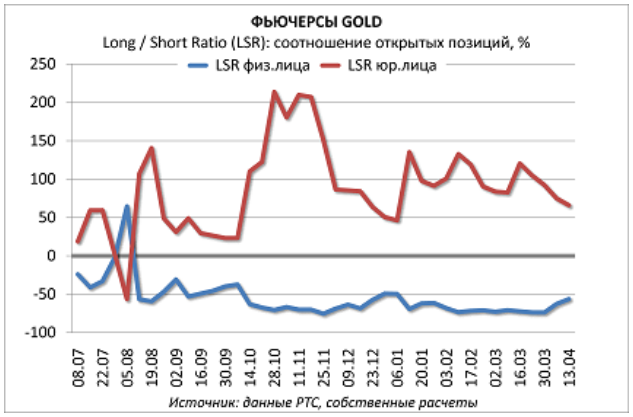
Формирование нового диапазона консолидации наиболее явно проявилось на площадке июньского фьючерса на акции Сбербанка (+0.4%), что не помешало ему частично восстановить утраченные ранее позиции (+3.9%), величина которых по-прежнему более чем на треть отстает от среднего значения OI за последний месяц до истечения мартовского фьючерса. Изменения в балансе Long / Short Ratio подтвердили возвращение прежних активных покупок публики против сдержанных продаж со стороны институциональных клиентов.





Курс доллара США по отношению к российскому рублю продолжал дрейфовать в затянувшемся диапазоне консолидации (+0.0%), а величина открытых позиций в июньском контракте после символического роста до нового исторического максимума столь же символически снизилась (-0.9%), без существенных изменений в балансе позиций Long / Short Ratio.

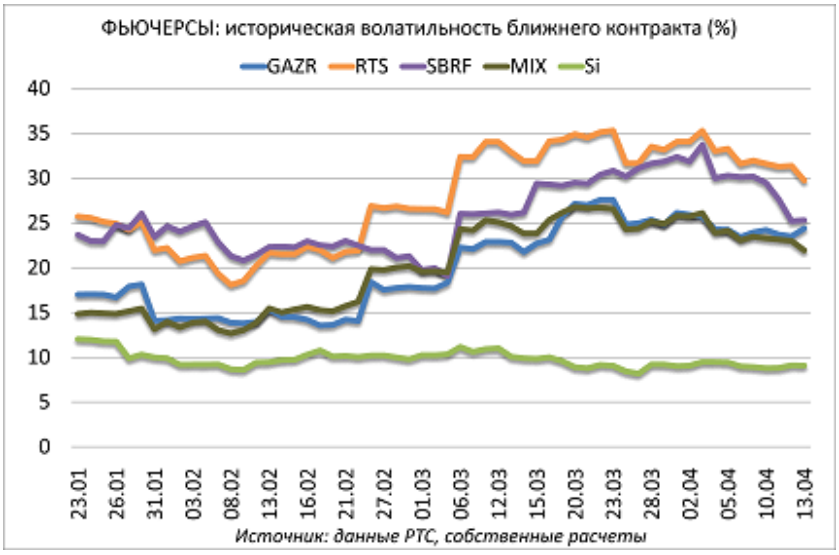




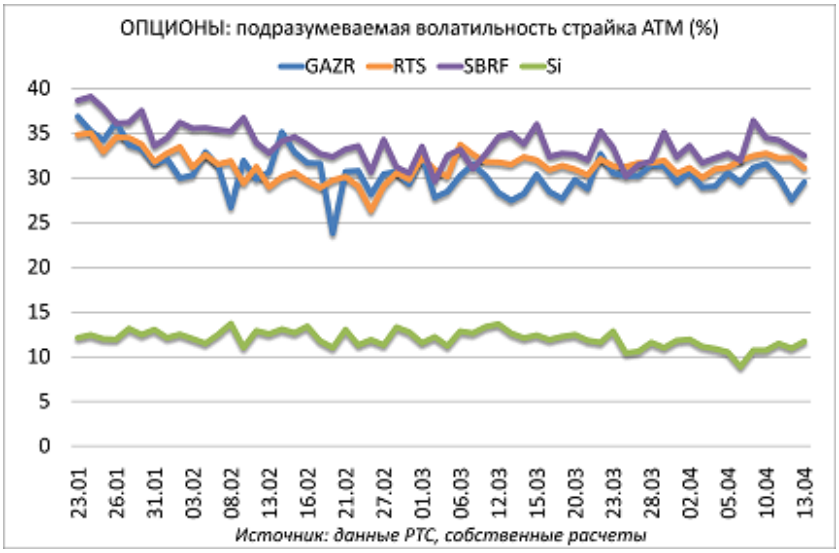
Новая попытка роста хотя и вернула котировки в границы прежнего диапазона (+2.2%), но при этом заметно потрепала позиции июньского контракта на золотую тройскую унцию (-7.1%). Судя по динамике баланса позиций Long / Short Ratio, доминирующая в контракте группа институциональных участников продолжает распродажи, в то время как частные трейдеры вторую неделю подряд более активны в качестве покупателей.

Фьючерсы: историческая и подразумеваемая волатильность

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



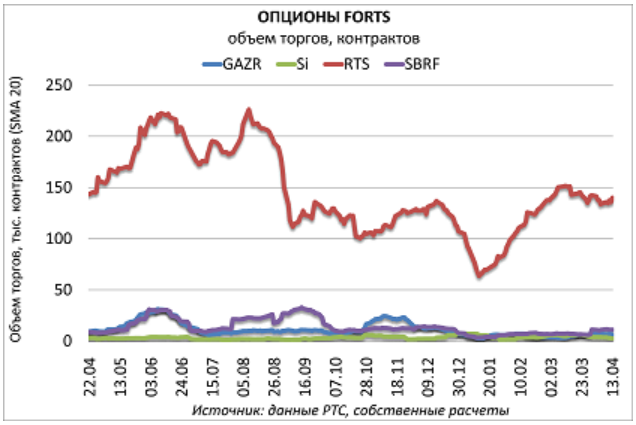
Хотя появление новых минимумов можно признать продолжением локального даунтренда, значения 20-дневных серий исторической волатильности наиболее ликвидных фьючерсных контрактов продолжали снижаться, выступив в новом диапазоне: от 22% HV фьючерса на индекс ММВБ до 30% HV фьючерса на индекс RTS. HV фьючерса на доллар США в эти дни сохранилась на прежнем уровне - около 9%.

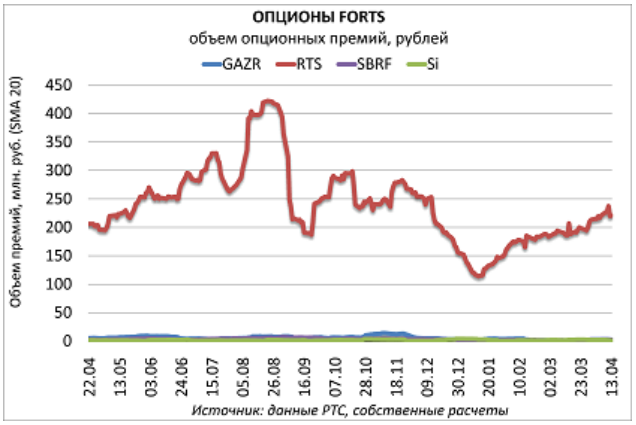


Подразумеваемая волатильность (IV) центральных страйков (ATM) наиболее ликвидных десков фондовой секции после символического роста в начале минувшей недели затем вновь вернулась в прежний диапазон значений: от 30% IV серии Газпром до 32% IV серии Сбербанка. После ощутимого снижения IV на деске фьючерса на доллар США без явных причин вновь решительно возросла, вплотную подобравшись к уровню 12%.

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 показателям объема торгов в рублях, рассчитываемого биржей как произведение физического объема торгов опционных десков и величины страйков в рублевом выражении.



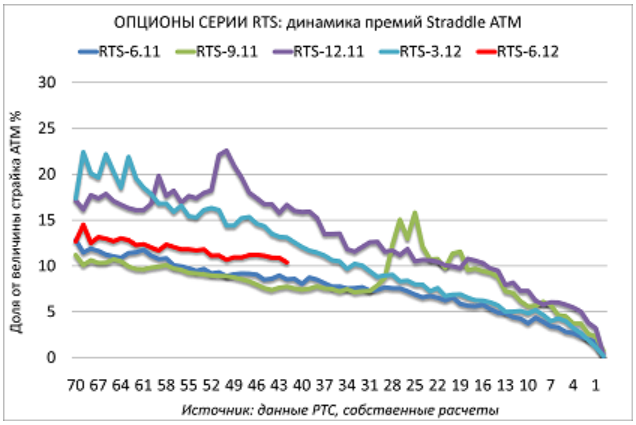


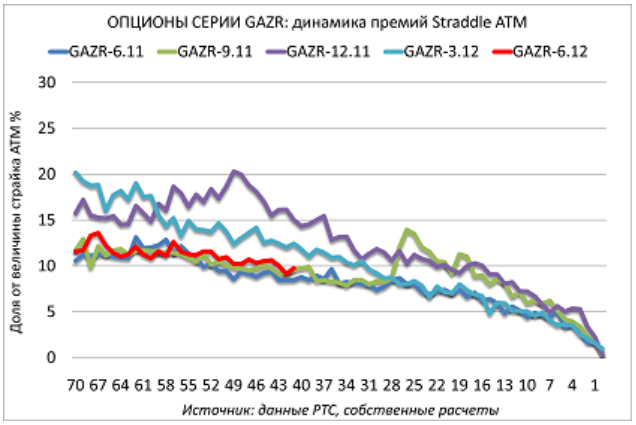
Обороты ведущих опционных десков за прошедшую неделю вновь показали неоднородную динамику. С одной стороны довольно уверенно выглядели дески фьючерсов на индекс RTS и Газпром, которые генерировали сдержанный рост и выступали на уровне или чуть выше средних значений; с другой – едва набирающий на треть ниже средних объемы деск Сбербанка и продолжающий терять обороты в этом сезоне деск фьючерса на доллар США.

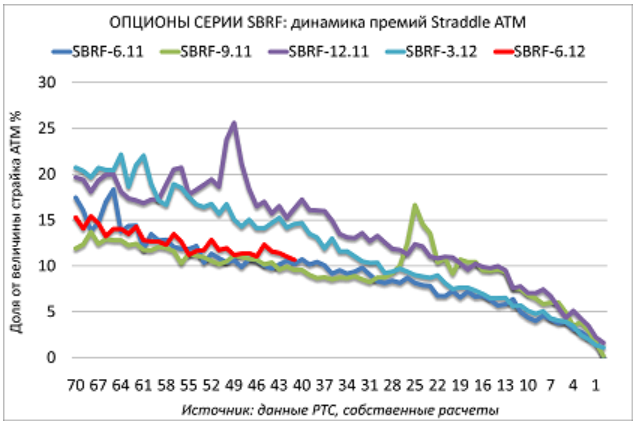
Опционы: динамика премий

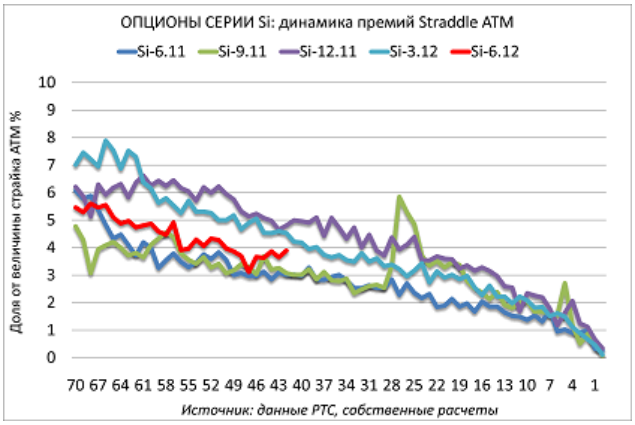
Ниже мы предлагаем оценить динамику опционных премий, поскольку динамика подразумеваемой волатильности (IV) не всегда наглядно отражает эту величину. Для этого мы использовали цены закрытия опционов центрального (ATM) страйка. Поскольку страйк ATM при движении базисного актива изменяется дискретно, для 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.









Продвигаясь вдоль нижней границы диапазонов предыдущих квартальных серий, премии центральных Straddle июньских серий ведущих опционных десков фондовой секции впервые за долгое время несколько снизились: так премии серий индекса RTS и Сбербанка преодолели уровень 11% от АТМ страйка, а на деске Газпрома они и вовсе закрепились ниже 10%. Неожиданно вернулись в среднюю часть диапазона на рассматриваемой глубине исторических данных премии Straddle АТМ опционного деска фьючерса на доллар США, поднявшись до уровня 4% от величины центрального страйка.

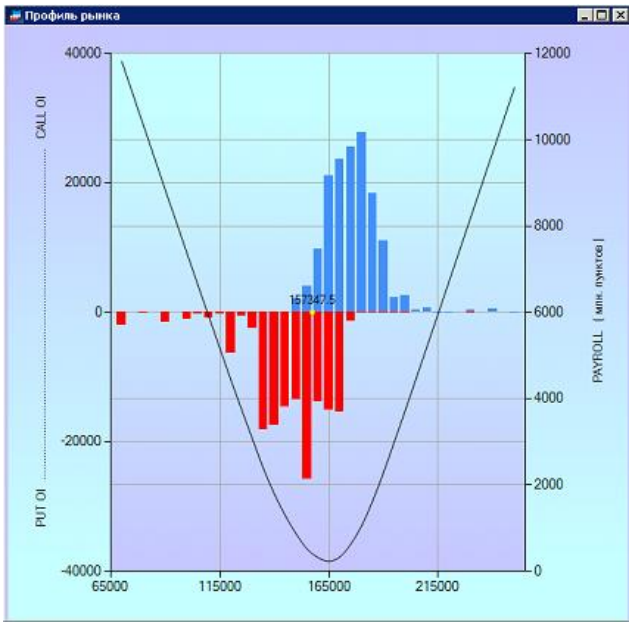
Опционы: профиль открытого интереса по страйкам

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 АТМ 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 АТМ 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.

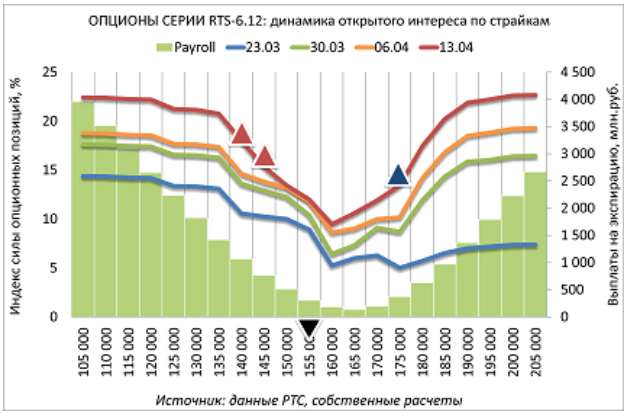
Дополнительный профиль открытого интереса опционных серий (горизонтальные гистограммы) выполняет свою задачу: более наглядно представить динамику последней недели торгов. Трактуются его значения очень просто: открытый интерес каждого страйка по опционам CALL откладывается влево, по опционам PUT - вправо 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.

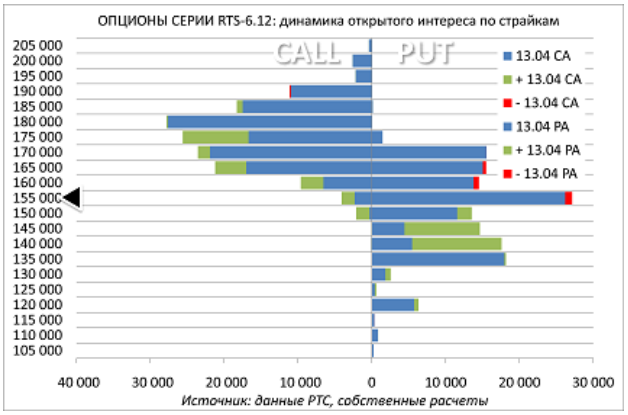
Помимо этого, представляя профиль открытого интереса, мы решили отказаться от простой суммы позиций опционов PUT и CALL со статусом АТМ и ITM на каждом страйке (левая шкала первой диаграммы), которая сама по себе малоинформативна, в пользу ее отношения к величине открытых позиций базисного актива. Например, 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-6.12 исполнение 15.06.2012



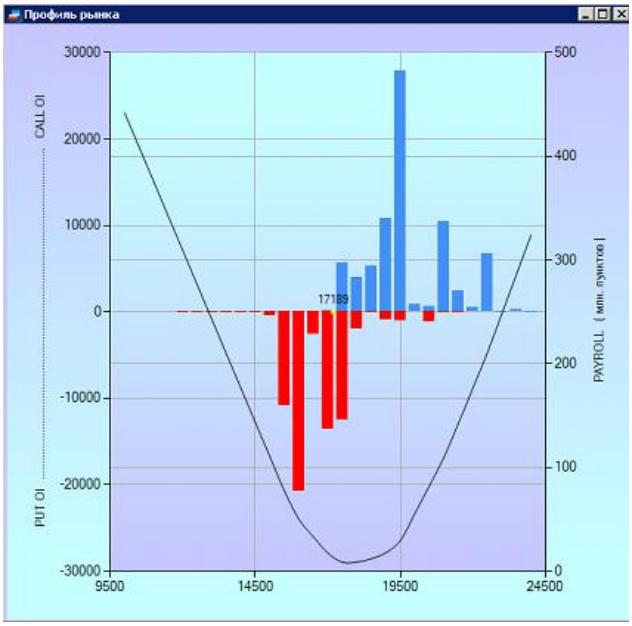
Источник: данные РТС, терминал SmartDeskPRO - специализированный торговый терминал прямого доступа, предназначенный для активной работы трейдера на опционном рынке.





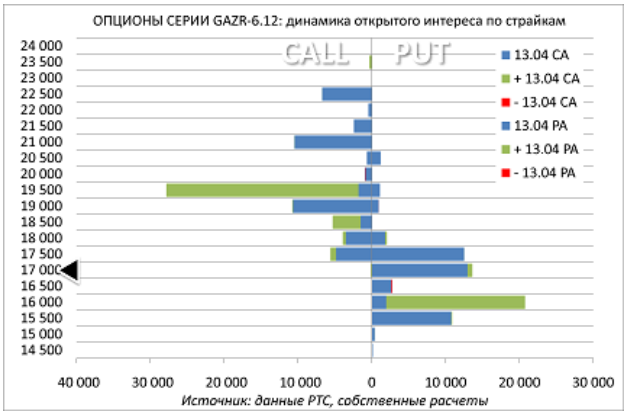
Обороты опционных серий индекса RTS вновь подросли, оставаясь немногим выше среднего значения за последний месяц. Доминировали по объемам торгов опционы CALL (PCR by Volume за неделю 95%), а лидерами по динамике открытого интереса стали **140,000** и **145,000** страйки на стороне PUT и **175,000** страйк на стороне опционов CALL. При этом баланс позиций Long / Short Ratio за неделю изменился незначительно. В профиле открытого интереса июньской серии на смену потенциальным опционным барьерам приходит нарастающее сопротивление с обеих сторон без выраженных границ диапазона. Текущие котировки базисного актива остаются чуть ниже минимума функции Payroll, ожидающего экспирацию в районе **165,000** страйка.

Опционный деск серии GAZR-6.12 исполнение 14.06.2012



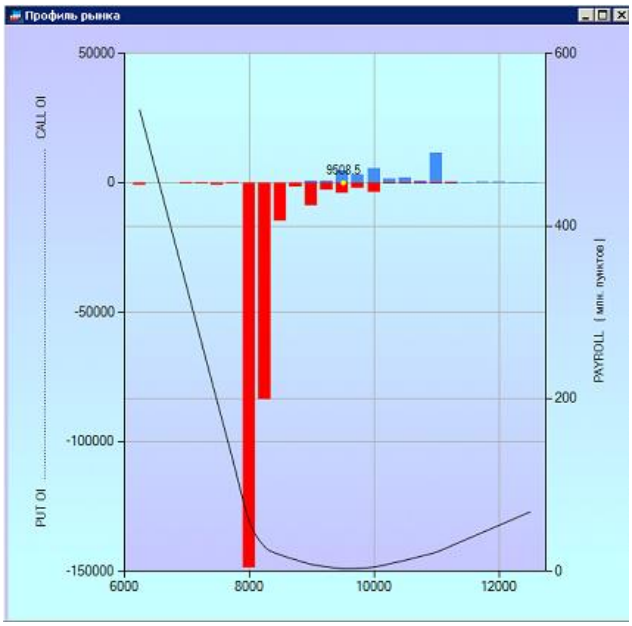
Источник: данные РТС, терминал SmartDeskPRO - специализированный торговый терминал прямого доступа, предназначенный для активной работы трейдера на опционном рынке.





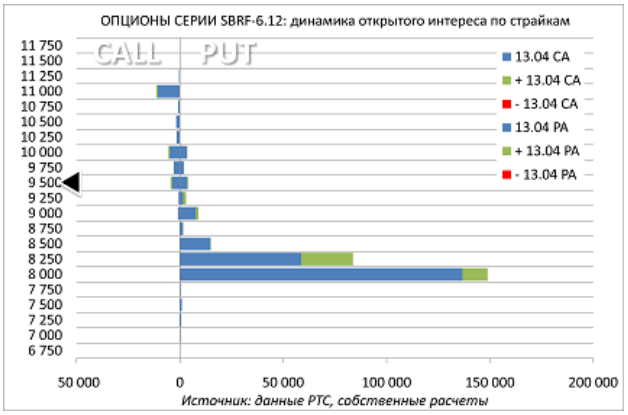
Благодаря активности крупных участников обороты опционных серий Газпром вновь восстановились до средних значений за последний месяц. По итогам немногочисленных сделок преимущество по объемам торгов сохранялось за опционами CALL (PCR by Volume за неделю 70%), а лидерами по динамике открытого интереса стали **16,000** страйк на стороне PUT и **19,500** страйк на стороне CALL. Наиболее существенные изменения в балансе позиций Long / Short Ratio за минувшую неделю отразили продажи публикой опционов PUT при поддержке активных покупок со стороны юридических лиц. Таким образом, профиль открытого интереса июньской серии существенно расширил диапазон ожидаемых движений базисного актива от **16,000** до **19,500** страйков, образующих потенциальные опционные барьеры. Между тем текущие котировки базисного актива остаются чуть ниже минимума функции Payroll, ожидающего экспирацию серии в интервале **17,500 - 18,000** страйков.

Опционный деск серии SBRF-6.12 исполнение 14.06.2012



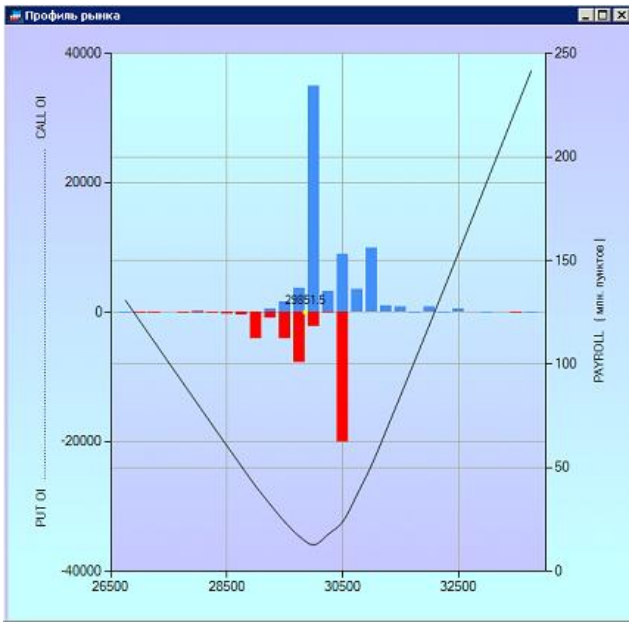
Источник: данные РТС, терминал SmartDeskPRO - специализированный торговый терминал прямого доступа, предназначенный для активной работы трейдера на опционном рынке.

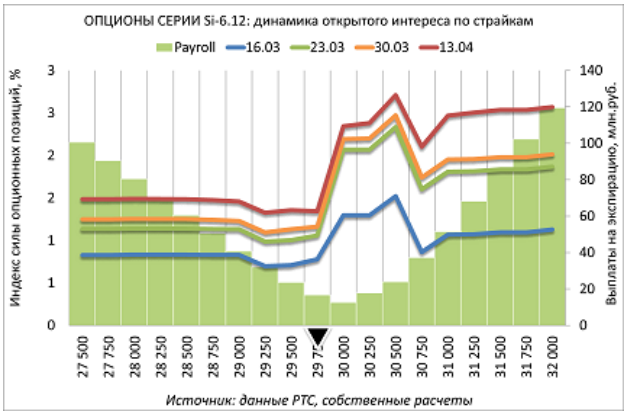


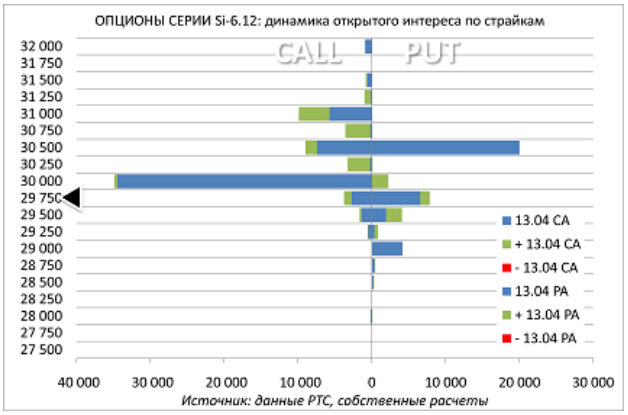


Обороты опционного деска Сбербанка оставались на прежнем уровне, что на треть ниже среднего значения за последний месяц. Соотношение по объемам торгов вновь подтвердило мощное доминирование опционов PUT (PCR by Volume за неделю 395%), которое было реализовано всего в паре лидирующих по динамике открытого интереса страйках: **8,000** и **8,250**. Судя по динамике открытых позиций Long / Short Ratio, частные трейдеры вновь вернулись к активным покупкам опционов PUT, а вот баланс позиций институциональных клиентов при этом почти не изменился. В профиле открытого интереса июньской серии по-прежнему доминируют крупные позиции PUT, выступая мощным нижним опционным барьером на фоне протяженного минимума, охватывающего вышестоящие страйки. Текущие котировки базисного актива находятся на значительном удалении от этих позиций, подтверждая ожидания минимума функции Payroll в интервале **9,500 – 9,750** страйков.

Опционный деск серии Si-6.12 исполнение 15.06.2012





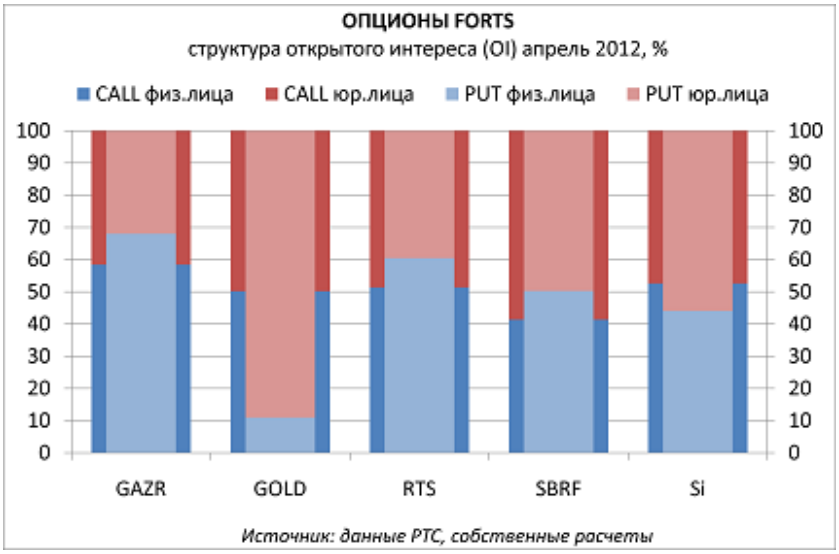


Источник: данные РТС, терминал [SmartDeskPRO](#) - специализированный торговый терминал прямого доступа, предназначенный для активной работы трейдера на опционном рынке.

Торговая активность опционных серий фьючерса на доллар США продолжала снижаться, показав обороты вдвое ниже среднего значения за последний месяц. В соотношении по объемам торгов сохранилось доминирование опционов CALL (PCR by Volume за неделю 37%), без значимых лидеров по динамике открытого интереса в отдельных страйках. Изменения в балансе позиций Long / Short Ratio показали активность юридических лиц в покупке опционов CALL, при том что баланс других групп участников торгов практически не изменился. В профиле открытого интереса июньской серии мы увидели укрепление позиций в верхних страйках, которое обозначило **30,000** страйк как границу протяженного минимума и потенциальный верхний опционный барьер. Текущие котировки базисного актива уже долгое время остаются у этой границы, располагаясь чуть ниже минимума функции Payroll, также ожидающего экспирацию серии вблизи этого страйка.

Опционы: соотношение опционов PUT и CALL

С 1 июля 2011 года по распоряжению ФСФР стала доступна информация об открытых позициях по производным финансовым инструментам с разбивкой данных по физическим и юридическим лицам.

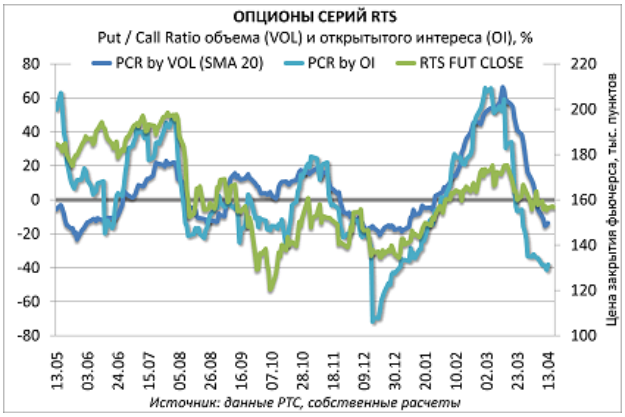


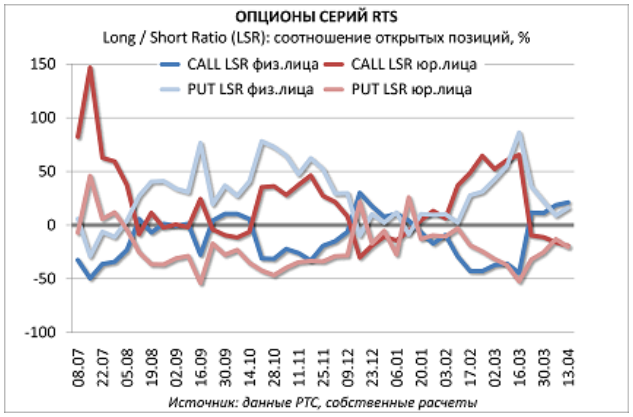
В начале апреля произошел ряд значимых изменений в соотношении позиций между выделяемыми категориями участников торгов. Продолжала нарастать доля частных трейдеров с обеих сторон деска фьючерса на доллар США, сокращаясь в опционах PUT на деске золотого контракта.

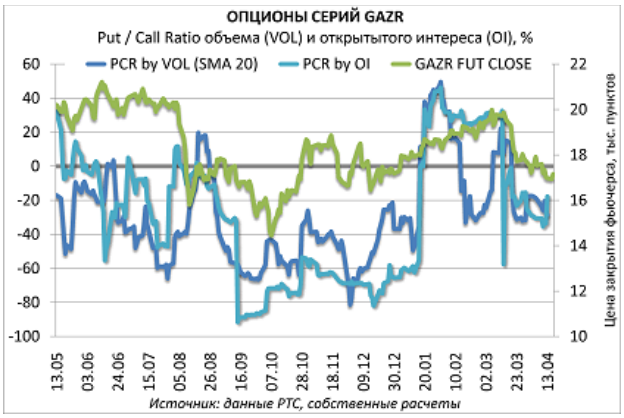
По-прежнему отличительной чертой в сегменте опционов FORTS остается существенная доля физических лиц, которая на отдельных сегментах рынка составляет более половины открытых позиций. Удивительно, но именно публика зачастую доминирует на стороне коротких опционных позиций (Long / Short Ratio ниже нуля), 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 десков.

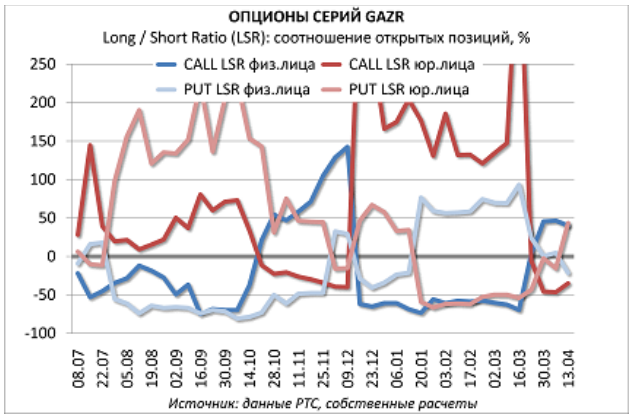
В нашем обзоре мы представляем соотношения опционов PUT и CALL (PUT CALL Ratio, PCR) по сериям четырех наиболее ликвидных фьючерсных контрактов (RTS, Газпром, Сбербанк, доллар США) в двух традиционных форматах: PCR by Volume (база для расчета – дневной объем торгов) и PCR by OI (база для расчета – текущее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

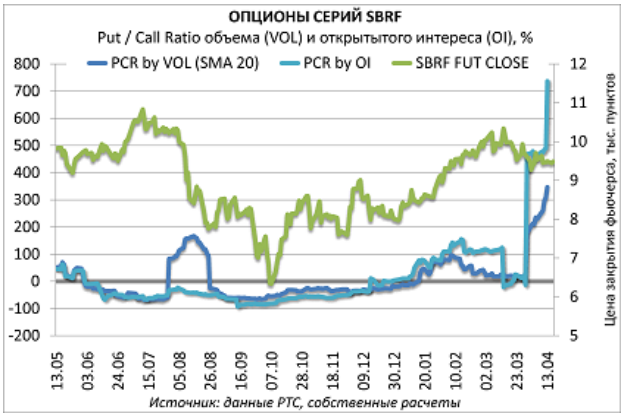
По нашему мнению на текущий момент эти индикаторы не выполняют своей прогностической задачи на рынке FORTS по двум причинам. Первая – это весьма низкий объем торгов в опционных сериях, о чем мы писали выше. Вторая причина – инфраструктурная: основные обороты в сегментах опционов, фьючерсов и наличного 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.

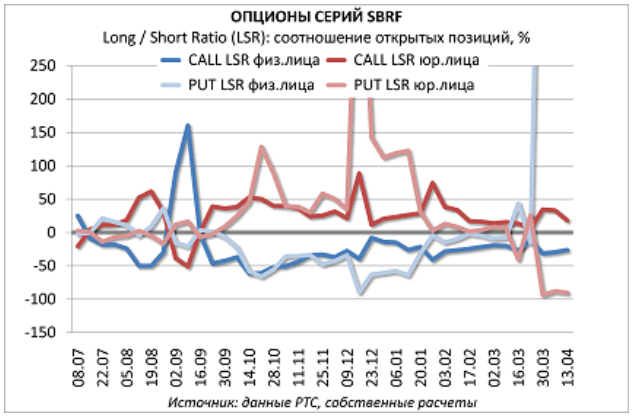


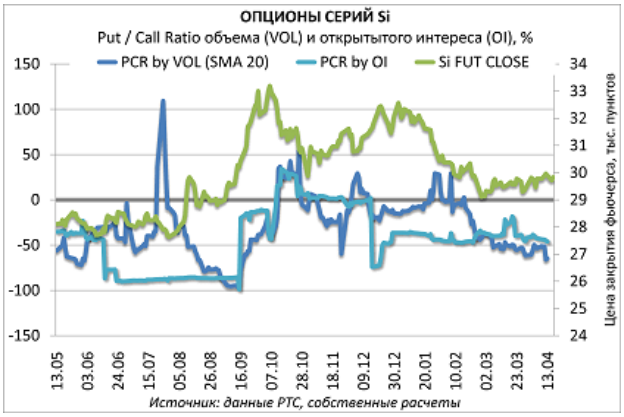


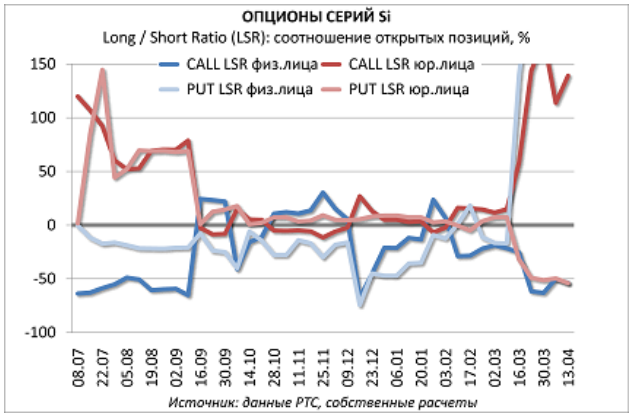












Термины и методика расчетов

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 = СТАНДОТКЛОНП (ДИАПАЗОН 20 ДНЕЙ) * КОРЕНЬ (250 / 1), где каждое значение в диапазоне = LN ($CLOSE^{0}$ / $CLOSE^{-1}$) - 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

Анастасия Комягина
начальник отдела

Анна Селина

Вадим Корчагин
ведущий специалист

Наталия Михуткина

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.