

# КРАТКАЯ ИСТОРИЯ ВАЛЮТНОЙ ТОРГОВЛИ

## ВСТУПЛЕНИЕ

Этот материал может показаться не совсем уместным для повседневной валютной торговли, но даже малейшее расширение кругозора добавляет трейдеру основательности и глубины восприятия. «Тот, кто знает только свое поколение, всегда останется ребенком», — сказал однажды Джордж Норлин.

## В ДРЕВНИЕ ВРЕМЕНА

Торговлю иностранными валютами можно встретить на самых ранних стадиях истории, начиная, пожалуй, с появления монет в Древнем Египте и использования бумажных денег вавилонянами. Несомненно, в библейские времена Ближний Восток имел зачаточную международную валютную систему, в которой всеобщее признание получили римские монеты — золотой *ауреус*, а затем серебряный *динарий*. Обе эти монеты были в широком обращении у менял того времени. В Библии Иисус набрасывается на менял. Надеюсь, что его гнев был направлен на скверные обменные курсы, а не на саму профессию!

В Средние века обмен валют стал функцией международной банковской системы, сопровождаясь увеличением использования переводных векселей известными торговцами и международных долговых обязательств при подписании ведущими европейскими державами договоров о завершении войн. К концу эпохи Возрождения торговля деньгами и валютами стала источником жизнедеятельности большинства цивилизованных стран. В XVIII в. банкир Мейер Ротшильд сказал: «Дайте мне власть над деньгами страны, и мне будет все равно, кто устанавливает там законы».

## ЗОЛОТОЙ СТАНДАРТ, 1816–1933

Золотой стандарт был фиксированным товарным стандартом: страны-участницы приравнивали находящиеся в обращении валюты к некоему физическому весу в золоте, сделав их напрямую обмениваемыми на этот драгоценный металл. В 1816 г., например, фунт стерлингов был определен в размере 123,27 грана золота и стал основной резервной валютой и главным компонентом международного рынка капитала в то время. Это привело к появлению выражения «не хуже золота», которое применялось к стерлингу — Банк Англии в то время приобрел стабильность и престиж как наиболее авторитетное кредитно-денежное учреждение.

Что касается других основных валют, то доллар США присоединился к золотому стандарту в конце 1879 г., а впоследствии стал носителем стандарта, вытеснив британский фунт, когда Великобритания и другие европейские страны вышли из системы после начала Первой мировой войны в 1914 г. В конечном счете, однако, усиление международной депрессии привело к отказу даже от доллара в качестве золотого стандарта в 1933 г. — наступил период крушения международной торговли и финансовых потоков накануне Второй мировой войны.

## ФЕДЕРАЛЬНАЯ РЕЗЕРВНАЯ СИСТЕМА

Инвестору необходимо приобрести самые общие знания о *Федеральной резервной системе* (Federal Reserve System, the Fed). Она была создана конгрессом США в 1913 г. До этого у американского правительства не было никакой официальной организации для изучения и осуществления кредитно-денежной политики. Рынки в то время были очень нестабильны, и публика не испытывала особого доверия к банковской системе. Fed является независимым юридическим лицом, но подлежит надзору со стороны конгресса. Это означает, что ее решения не должны ратифицироваться президентом или кем-нибудь еще в правительстве, но конгресс периодически проверяет деятельность Fed.

Fed возглавляется управляющим учреждением, расположенным в Вашингтоне, — Советом управляющих Федеральной резервной системы. Совет состоит из семи лиц, назначаемых президентом США, — каждое из них служит 14 лет. Все члены подлежат обязательному утверждению сенатом США и могут быть назначены повторно. Совет возглавляют председатель и вице-председатель, которые назначаются президентом и утверждаются сенатом на четырехлетний срок. В настоящее время председателем является Бен Бернанке, принесший присягу 1 февраля 2006 г., его срок на посту председателя истекает в 2014 г.

Также действуют 12 региональных федеральных резервных банков, расположенных в крупнейших городах страны и работающих под надзором Совета управляющих. Резервные банки играют роль оперативных отделений *центрального банка* и выполняют большую часть работы Fed. Банки получают прибыль из следующих главных источников:

- 1) услуги, оказываемые банками;
- 2) доля в прибылях от государственных ценных бумаг;
- 3) доход от владения иностранными валютами;
- 4) доля от ссуд, выдаваемых депозитарным учреждениям.

Доход, получаемый из этих источников, используется для финансирования повседневной деятельности, включая сбор информации и экономические исследования. Любой избыточный доход направляется в министерство финансов США.

Система также включает Федеральный комитет по открытому рынку (Federal Open Market Committee, FOMC). Это подразделение Федеральной резервной системы, занимающееся выработкой политики. Традиционно председатель Совета управляющих также выбирается председателем FOMC. Правами голоса в FOMC обладают семь членов Совета управляющих, президент Федерального резервного банка Нью-Йорка и президенты четырех других резервных банков, которые сменяют по очереди друг друга по прошествии года. Все президенты резервных банков участвуют в обсуждении политики FOMC вне зависимости от того, имеют они право голоса или нет. FOMC принимает важные решения по процентным ставкам и другим вопросам кредитно-денежной политики. Поэтому он привлекает такое большое внимание со стороны средств информации.

Главной обязанностью Fed является «содействие устойчивому росту, высокой занятости, стабильности цен с целью сохранения покупательной способности доллара и умеренных долгосрочных процентных ставок».

Иными словами, Fed должна поддерживать солидную банковскую систему и здоровую экономику. Выполняя эту задачу, Fed играет роль банка банков, банка правительства, регулятора финансовых учреждений и управляющего капиталом страны.

Fed также выпускает все монеты и бумажные деньги. Фактически производит наличные деньги министерство финансов США, но Федеральный резервный банк затем распределяет их между финансовыми учреждениями. Кроме того, к обязанностям ФРС относится проверка износа банкнотов и изъятие поврежденных денег из обращения.

Совет Федеральной резервной системы (Federal Reserve Board, FRB) осуществляет регулирующие и надзорные функции в отношении банков, включая мониторинг банков, входящих в систему, международные банковские услуги в Соединенных Штатах, зарубежную деятельность

банков-членов и деятельность иностранных банков в США. Fed также направляет деятельность банков в общественных интересах, помогая разрабатывать федеральные законы, регулирующие потребительский кредит. Примерами этого могут служить Закон о достоверности в кредитовании (Truth in Lending Act), Закон о равных правах на получение кредита (Equal Credit Opportunity Act), Закон о раскрытии информации о жилищной ипотеке (Home Mortgage Disclosure Act) и Закон о достоверности информации в сфере сбережений (Truth in Savings Act). Короче говоря, Fed выступает в роли полицейского по отношению к деятельности банков в Соединенных Штатах и за рубежом.

FRB также устанавливает требования к марже для инвесторов в ценные бумаги. Это ограничивает сумму, которую вы можете занять для покупки ценных бумаг. В настоящее время это требование установлено на уровне 50%, т.е., имея \$500, вы можете покупать ценные бумаги общей стоимостью до \$1000.

Большинство людей принимают решения Fed без возражений, хотя очень немногие понимают даже самые основы ее деятельности. Автомобильный магнат Генри Форд однажды сказал: «Если бы публика осознала, что творит Федеральная резервная система, то революция произошла бы прежде, чем завтра взойдет солнце».

Многие из тех, кто знает об этих фактах, пришли к выводу, что экономике было бы лучше без Fed. Пусть бы рынок сам определял соотношение расходов и сбережений, говорят они. Fed в конечном счете занимается перераспределением богатства, увеличивая денежную массу и ссужая ее по дешевке банкам, которые, в свою очередь, тоже ссужают эти деньги людям, создавшим материальные ценности изначально. По существу, банк может получить деньги под 2%, которые потом обойдутся конечному пользователю под 29% по его кредитной карте. Критики утверждают, что Федеральная резервная система не является ни федеральной, ни резервной, ни системой.

## **КОМИССИЯ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ И БИРЖАМ, 1933–1934**

Когда в октябре 1929 г. произошел крах фондового рынка, бесчисленное множество инвесторов потеряли свои состояния. Банки во время краха тоже потеряли огромные суммы, потому что сильно вложились в рынки. Вкладчики же испугались, что им не выплатят деньги, находившиеся на депозитах, и ринулись снимать вклады, тем самым вызвав банкротство многих банков.

Из-за краха и последовавшей депрессии вера публики в рынки рухнула. Сложилось общее мнение: для того чтобы экономика могла возродиться, необходимо восстановить общественное доверие к рынкам капитала. Конгресс провел слушания, чтобы разобраться в этих проблемах и найти их решения.

Основываясь на выводах слушаний, конгресс принял Закон о ценных бумагах 1933 г. (Securities Act of 1933) и Закон о ценных бумагах и биржах 1934 г. (Securities Exchange Act of 1934). Эти законы должны были восстановить доверие инвесторов к рынкам капитала за счет обеспечения их лучшей структуры и надзора со стороны правительства. Главной целью становилась реализация двух следующих разумных идей:

Компании, публично предлагающие ценные бумаги для инвестирования, должны сообщать общественности достоверные сведения о своих предприятиях, о ценных бумагах, которые они продают, и о рисках, связанных с инвестированием.

Лица, торгующие ценными бумагами — брокеры, дилеры и биржевики, — должны относиться к инвесторам справедливо и честно, ставя их интересы на первое место.

## **БРЕТТОН-ВУДСКАЯ СИСТЕМА, 1944–1973**

После окончания Второй мировой войны экономика Великобритании оказалась в руинах, поскольку ее инфраструктура подверглась бомбардировкам. Вера страны в собственную валюту была очень слабой. И наоборот, Соединенные Штаты благодаря своей географической изоляции почти не пострадали от войны. Их промышленная мощь была готова к переориентации на гражданские нужды. Это привело к возвышению доллара и превращению его в главную резервную валюту и основу международных финансовых рынков.

Бреттон-Вудская система появилась в июле 1944 г., когда по приглашению США представители 45 стран собрались на конференцию с целью сформулировать новый международный финансовый порядок — для обеспечения процветания в послевоенный период и предотвращения повторения глобальной депрессии 1930-х гг. Свое название Бреттон-Вудская система получила по имени курортного отеля в штате Нью-Гемпшир. Она оформила роль доллара США как новой глобальной резервной валюты, причем его стоимость была зафиксирована в золоте. Соединенные Штаты взяли на себя обязанность обеспечивать конвертируемость, а другие валюты были привязаны к доллару.

Ключевые характеристики нового порядка включали:

- фиксированные, но корректируемые валютные курсы;
- Международный валютный фонд;
- Всемирный банк.

## **КОНЕЦ БРЕТТОН-ВУДСКОЙ СИСТЕМЫ И ПОЯВЛЕНИЕ ПЛАВАЮЩИХ ВАЛЮТНЫХ КУРСОВ**

После почти трех десятилетий управления международной финансовой системой Бреттон-Вудские соглашения повторили судьбу многих устаревших исторических договоренностей, в данном случае — из-за растущего структурного дисбаланса между экономиками различных стран, что привело к росту волатильности и спекуляции в годичном интервале с июня 1972-го по июнь 1973 г. В то время Великобритания, столкнувшись с проблемами дефицита, попробовала ввести плавающий курс фунта стерлингов. Затем, в феврале 1973 г., он был девальвирован еще больше, когда потерял 11% своей стоимости вместе со швейцарским франком и японской иеной. Это привело к введению плавающих курсов валют и у остальных стран Европейского экономического сообщества.

Кроме того, исторически важным стал в 1971 г. официальный отказ президента Никсона от золотого стандарта в Соединенных Штатах.

Бреттон-Вудские соглашения были подорваны падением доверия к способности доллара сохранять полную конвертируемость и нежеланием стран, имевших профицит торгового баланса, отрицательно влиявший на внешнюю торговлю, ревальвировать свои валюты. Несмотря на предпринятые в последний момент усилия «группы десяти» министров финансов, подписавших в декабре 1971 г. Смитсоновское соглашение, начиная с 1973 г. международная финансовая система перешла на плавающие курсы, определяемые рынком. Несколько раз с различным успехом предпринимались шаги по восстановлению контролируемых систем. Наиболее известной из этих попыток стало введение в Европе в 1990-х гг. механизма валютных курсов, что в конечном счете привело к созданию *Европейского валютного союза*.

## **МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК**

В декабре 1972 г. был создан Международный валютный рынок (International Monetary Market, IMM) как подразделение Чикагской товарной биржи (Chicago Mercantile Exchange, CME), специализирующееся на валютных фьючерсах, фьючерсах на процентные ставки и фондовые индексы, а также опционах на фьючерсы.

## НАЧАЛО НОВОГО ТЫСЯЧЕЛЕТИЯ

До появления *евро* в 2002 г. (см. следующий подраздел) международная арена в течение более чем 30 лет оставалась в целом неизменной, хотя объем сделок в иностранной валюте увеличился неимоверно. Электронная торговля сделала возможным проведение мгновенных сделок на миллиарды долларов. В результате была внедрена технология, хрупкая по своей природе из-за отсутствия дублирования, но до сих пор проблем это не создавало.

Преобразование Китая в мировую державу привлекло внимание к его экономике и валюте (юаню). В настоящее время курс юаня контролируется и не плавает, хотя официальный курс часто меняется. Автор полагает, что твердый контроль над юанем продолжать будет невозможно и неизбежен переход на плавающий курс. Хронически недооцененная валюта вызывает серьезные последствия для других стран и валют, и совокупным результатом этого может стать новый экономический кризис.

## ПОЯВЛЕНИЕ ЕВРО

Первого января 2002 г. евро стал официальной валютой 12 европейских стран, согласившихся отказаться от своих прежних валют начиная с 28 февраля 2002 г. (см. табл. 2.1).

Таблица 2.1

### Первоначальный состав Европейского валютного союза

Австрия	Шиллинг
Бельгия	Франк
Финляндия	Марка
Франция	Франк
Германия	Марка
Греция	Драхма
Ирландия	Фунт
Италия	Лира
Люксембург	Франк
Нидерланды	Гюльден
Португалия	Эскудо
Испания	Песета

Признание евро сразу было объявлено большим успехом, хотя, оглядываясь назад, видим, что его внедрение в различных странах произошло слишком быстро. Теперь евро — вторая по интенсивности торгов валюта на рынках FOREX, уступающая лишь американскому доллару.

Неслучайно пара EUR/USD является самой торгуемой валютной парой, хотя другая (GBP/JPY) наиболее волатильна.

Членами еврозоны являются следующие страны: Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Ирландия, Испания, Италия, Кипр, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Португалия, Словакия, Словения, Финляндия, Франция, Эстония. Евро также имеет хождение в Черногории, Андорре, Монако, Сан-Марино и Ватикане.

В течение почти двух лет евро переживал кризис за кризисом. Несколько членов, более слабых в финансовом отношении, периодически угрожали отказаться от него. Греция, Италия, Испания и Португалия попеременно переживали кризис государственного долга. Более сильные страны, такие как Германия, устали от непрерывных усилий по спасению евро путем выдачи ссуд своим слабым собратьям с целью предотвратить их национальное банкротство. Предлагались распределение долга и выпуск евробондов, а также другие идеи, например подталкивание Швейцарии к вступлению в еврозону, со стороны членов Европейского союза, использующих евро. К сожалению, долг некоторых стран настолько велик, что простое решение, вероятно, невозможно. Чем хуже такие страны, как Греция, затягивают пояса, чтобы выплачивать насущный долг, тем хуже становится их экономика — что, в свою очередь, делает будущие платежи по долгу все менее вероятными. Когда-то казавшиеся безоблачными перспективы евро теперь подвергаются серьезным сомнениям. С другой стороны, в отличие от ситуации в Соединенных Штатах, европейские страны, по крайней мере, серьезно относятся к проблеме государственного долга.

## CFTC И NFA

Недавно американских трейдеров затронуло вторжение на поле FOREX новых участников — Комиссии по торговле товарными фьючерсами (Commodity Futures Trading Commission, CFTC) и Национальной фьючерсной ассоциации (National Futures Association, NFA). Эти учреждения, ранее занимавшиеся исключительно регулированием товарных фьючерсов, стали быстро и глубоко влезать (некоторые считают, что слишком глубоко) в регулирование розничного бизнеса FOREX. В 2009 г. было введено Правило NFA 2-43 (NFA Compliance Rule 2-43), оказавшее сильное влияние на розничный FOREX. Новейшие инструкции понизили максимальный левэридж для трейдеров в США до 50:1 по основным парам и до 10:1 по экзотическим парам.

В таблице 2.2 показаны важнейшие события истории и регулирования FOREX.



Таблица 2.2

**История валютной торговли**

- 1913 — конгресс США создает Федеральную резервную систему.
- 1933 — конгресс США принимает закон о ценных бумагах 1933 г. для противодействия последствиям Великого краха 1929 г.
- 1934 — Закон о ценных бумагах и биржах 1934 г. закладывает основу для создания Комиссии по ценным бумагам и биржам.
- 1936 — в ответ на манипулирование рынками зерновых и фьючерсов принимается Закон о товарных биржах.
- 1944 — подписываются Бреттон-Вудские соглашения с целью стабилизации глобальной экономики после Второй мировой войны.
- 1971 — подписывается Смитсоновское соглашение с целью позволить большие колебания курсов валют. Соединенные Штаты официально отказываются от золотого стандарта.
- 1972 — принято Европейское соглашение о совместном плавании курсов валют в попытке Европейского сообщества покончить с зависимостью от доллара США.
- 1972 — создается Международный валютный рынок как подразделение Чикагской товарной биржи.
- 1973 — Смитсоновское соглашение и Европейское соглашение о совместном плавании курсов валют терпят неудачу, символизируя официальный переход на систему свободно плавающих курсов.
- 1974 — конгресс США создает Комиссию по торговле товарными фьючерсами с целью регулирования фьючерсных и опционных рынков.
- 1978 — создается Европейская валютная система, чтобы еще раз попробовать добиться независимости от доллара США.
- 1978 — Международным валютным фондом официально принимается система свободно плавающих курсов.
- 1993 — Европейская валютная система терпит неудачу, открывая путь к глобальной системе свободно плавающих курсов.
- 1994 — начинается торговля валютами онлайн.
- 2000 — Закон о модернизации фьючерсной торговли вводит новые правила торговли деривативами ценных бумаг, включая валюты во фьючерсной или форвардной форме.
- 2002 — 1 января евро становится официальной валютой 12 европейских стран.
- 2009 — CFTC и NFA вводят Правило NFA 2-43.
- 2010 — NFA устанавливает минимальную маржу/максимальный левверидж для розничной торговли на FOREX.
- 2011 — NFA устанавливает максимальный левверидж для валютных пар.

**РЕЗЮМЕ**

До конца 1960-х гг. валютные рынки были исключительно стабильными и закрытыми для посторонних. Но затем ситуация стала быстро меняться! Торговля валютами является, вероятно, *второй* старейшей профессией в мире!

Евро, введенный в 2002 г., теперь является официальной валютой 22 европейских стран: Австрии, Андорры, Бельгии, Ватикана, Герма-

нии, Греции, Ирландии, Испании, Италии, Кипра, Косово, Люксембурга, Мальты, Монако, Нидерландов, Португалии, Сан-Марино, Словакии, Словении, Финляндии, Франции и Черногории.

Правило NFA 2-43 во многих отношениях изменило ведение игры на розничном уровне, поскольку понизило максимумы леввериджа для валют, торгуемых американскими трейдерами. В переломный момент в 2010 г. для американских FOREX-трейдеров была существенно повышена обязательная маржа. Закон Додда — Франка оказал длительное и до сих пор не до конца понятое воздействие на розничный FOREX. В 2011 г. на платформах FOREX была запрещена наличная торговля золотом и серебром.

Некоторые ключевые даты — 1973, 1978, 1994, 2002, 2009, 2010, 2011.

# ПЯТЬ РЫНКОВ FOREX

## ВСТУПЛЕНИЕ. СПОТОВЫЙ, ФЬЮЧЕРСНЫЙ, ФОРВАРДНЫЙ, ОПЦИОННЫЙ И СПРЕДОВЫЙ РЫНКИ

Подавляющая часть объема валютной торговли приходится на спотовый рынок. FOREX для большинства участников неизбежно означает спотовую торговлю. Но здесь можно торговать валютой также и в виде фьючерсных инструментов, форвардов и опционов.

Форварды торгуются на межбанковском рынке и представляют собой сделки на фиксированное время, например на 30, 60 или 90 дней. Эти инструменты, хотя они и полезны для хеджеров и некоторых долгосрочных позиционных трейдеров, но, по существу, не известны на розничном уровне торговли.

Главное преимущество *фьючерсов* FOREX заключается в том, что фьючерсные рынки централизованны и как таковые более плотно регулируются. Трейдеры, которым не нравится работа маркет-мейкеров на розничном спотовом FOREX, возможно, предпочтут комфорт и более спокойный сон при торговле валютами на централизованной и сильно регулируемой фьючерсной бирже. Надо сказать, что за последние два года был отмечен рост фьючерсной торговли на FOREX, хотя ее объем продолжает оставаться крошечным по сравнению со спотовым рынком. И выбор торгуемых валютных пар, обладающих разумной ликвидностью, на фьючерсной арене также меньше.

Дополнительное преимущество фьючерсов заключается в том, что многие популярные технические методы торговли используют объем торгов и открытый интерес. Однако, хотя агрегированный объем на FOREX используется, данные за день получить невозможно из-за децентрализованной природы этого бизнеса. Предпринимаются попытки, в том числе со стороны автора этой книги, синтезировать статистику объема и открытого интереса на спотовом FOREX с помощью статистических методов на основе других данных. Корреляция данных по объему и открытому интересу спотового FOREX и фьючерсов FOREX, как оказалось, не представляет интереса.

*Фьючерсный контракт* представляет собой соглашение, или *контракт*, между двумя сторонами: *короткой позицией*, т.е. стороной, которая соглашается поставить товар, и *длинной позицией*, т.е. стороной, которая соглашается получить товар. Например, производитель зерна будет держателем короткой позиции (соглашаясь продать зерно), а пекарня — держателем длинной (соглашаясь купить зерно).

Во фьючерсном контракте все указывается точно: количество и качество базового товара, конкретная цена единицы, дата и метод поставки. Цена фьючерсного контракта представляет собой согласованную цену базового товара или финансового инструмента, предназначенного к поставке. Например, если использовать пример с зерном, то цена контракта может выглядеть как 5000 бушелей зерна по \$4 за бушель, а дата поставки — третья среда сентября текущего года.

Опционы (в данном случае имеются в виду месяцы поставки) располагаются на протяжении календарного года. С самым близким к исполнению месяцем обычно связывается наибольшая торговая активность, и в этом смысле он похож на спотовый рынок. Если вы хотите сохранить позицию пары USDCAD после марта, то вам необходимо продать свой контракт и одновременно купить майскую USDCAD. При спотовой торговле в этом нет необходимости, поскольку позиции автоматически переносятся с одного торгового дня на другой.

Валютные опционы, всегда популярные на институциональном уровне, лишь с 2009 г. стали приобретать участников на розничном FOREX. Валютный опцион, по существу, также является контрактом на покупку (колл) или продажу (пут) валютной пары по указанной цене в течение указанного периода. С другой стороны, контракт заключает райтер (продавец опциона), он получает премию при покупке прав на опцион. Преимущество покупки опциона заключается в том, что ваш риск ограничен ценой опциона. Недостаток в том, что вы платите цену или премию за передачу этого риска другой стороне. В этом смысле к покупке опционов можно относиться примерно так же, как к покупке страхового полиса.

Стратегии, в которых используются спотовый FOREX и опционы (или только опционы), могут быть невероятно сложными. Математика ценообразования опционов не для слабоверных! Валютные опционы можно использовать либо как торговый инструмент, либо как инструмент для управления риском в наличной сделке. Подробнее я расскажу об опционах в главе 24 «Опционы и экзотики».

Спред-беттинг (ставка на разницу) является альтернативным методом участия в спотовых валютных рынках. Игрок в буквальном смысле делает ставку на направление движения цен. Популярный в Европе, спред-беттинг недоступен для американских трейдеров. В главе 8 он опи-

сывается подробнее как альтернатива использованию розничных FOREX-брокеров-дилеров для тех, у кого есть законная возможность это делать.

## ВАЛЮТНЫЕ ФЬЮЧЕРСЫ

Рынок FOREX преимущественно является наличным или спотовым рынком, где более 90% всех сделок ликвидируется в течение 48 часов. Валютные сделки, удерживаемые дольше этого времени, иногда направляются через уполномоченные фьючерсные товарные биржи, такие как Международный валютный рынок (International Monetary Market, IMM). Он был основан в 1972 г. и является подразделением CME Group (бывшая Чикагская товарная биржа). CME Group специализируется на валютных фьючерсах, фьючерсах на процентные ставки и фондовые индексы, а также опционах на фьючерсы. Расчетные палаты (фьючерсные биржи) и представляющие брокеры подвержены более строгому регулированию со стороны Комиссии по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC), Комиссии по торговле товарными фьючерсами (CFTC) и Национальной фьючерсной ассоциации (NFA), чем спотовый рынок FOREX (подробнее см. [www.cmegroup.com](http://www.cmegroup.com)).

Следует также отметить, что FOREX-трейдеры платят за каждую сделку только транзакционные издержки, представляющие собой простую разницу между текущими ценами *предложения* и ценами *спроса*. А трейдеры валютными фьючерсами еще должны платить за каждую сделку комиссионные, величина которых у разных брокеров разная. Кроме того, требования маржи по фьючерсным контрактам обычно чуть выше, чем требования на спотовом рынке FOREX.

## СПЕЦИФИКАЦИИ КОНТРАКТА

В таблице 3.1 приводится список валют, торгуемых через IMM на Чикагской товарной бирже, и спецификации их контрактов.

Размер указывается для одного контракта, хотя некоторые брокеры предлагают мини-контракты, обычно в 0,1 от стандартного контракта. В столбце «Месяцы» указан месяц поставки по контракту. Символы H, M, U и Z являются сокращениями, обозначающими март, июнь, сентябрь и декабрь соответственно. «Часы» указывают время торгов в Чикаго по местному времени. «Минимальное колебание» представляет наименьшую валютную единицу, регистрируемую как один пипс движения цены на бирже; обычно это 0,0001 единицы базовой валюты.

Таблица 3.1

## Спецификации валютных контрактов

Товар	Размер контракта	Месяцы	Часы	Минимальное колебание
Австралийский доллар	100 000 AUD	H, M, U, Z	7.20—14.00	0,0001 AUD = \$10
Британский фунт	62 500 GBP	H, M, U, Z	7.20—14.15	0,0002 GBP = \$12,5
Канадский доллар	100 000 CAD	H, M, U, Z	7.20—14.00	0,0001 CAD = \$10,00
Евровалюта	62 500 EUR	H, M, U, Z	7.20—14.15	0,0001 EUR = \$6,25
Японская иена	12 500 000 JPY	H, M, U, Z	7.00—14.00	0,0001 JPY = \$12,5
Мексиканское песо	500 000 MXN	Все месяцы	7.00—14.00	0,0025 MXN = \$12,5
Новозеландский доллар	100 000 NZD	H, M, U, Z	7.00—14.00	0,0001 NZD = \$10
Российский рубль	250 000 RUR	H, M, U, Z	7.20—14.00	0,0001 RUR = \$25
Южноафриканский рэнд	5 000 000 ZAR	Все месяцы	7.20—14.00	0,0025 ZAR = \$12,5
Швейцарский франк	62 500 CHF	H, M, U, Z	7.20—14.15	0,0001 CHF = \$12,5

## ОБЪЕМ ТОРГОВЛИ ВАЛЮТАМИ

На рисунке 3.1 показана статистика *FX Quarterly Update*, где обобщается рост торговли валютными фьючерсами за последние пять лет. Не забывайте, что спотовая торговля за эти годы также сильно увеличилась.

## ИНДЕКС ДОЛЛАРА США

Индекс доллара США (символ тикера = DX) представляет собой открыто торгуемый фьючерсный контракт, предлагаемый Нью-Йоркской торговой биржей. Он рассчитывается с использованием торгово-взвешенной геометрической средней шести валют (см. табл. 3.2).

Трейдера валютными фьючерсами IMM следят за индексом доллара США, чтобы видеть общую динамику доллара на мировых валютных рынках. Если индекс доллара идет вниз, то вероятно, что какая-нибудь из основных валют, являющихся компонентом индекса доллара, растет. Когда валютный трейдер смотрит на цену индекса доллара США, он получает хорошее представление о том, что происходит в целом на глобальном рынке FOREX.

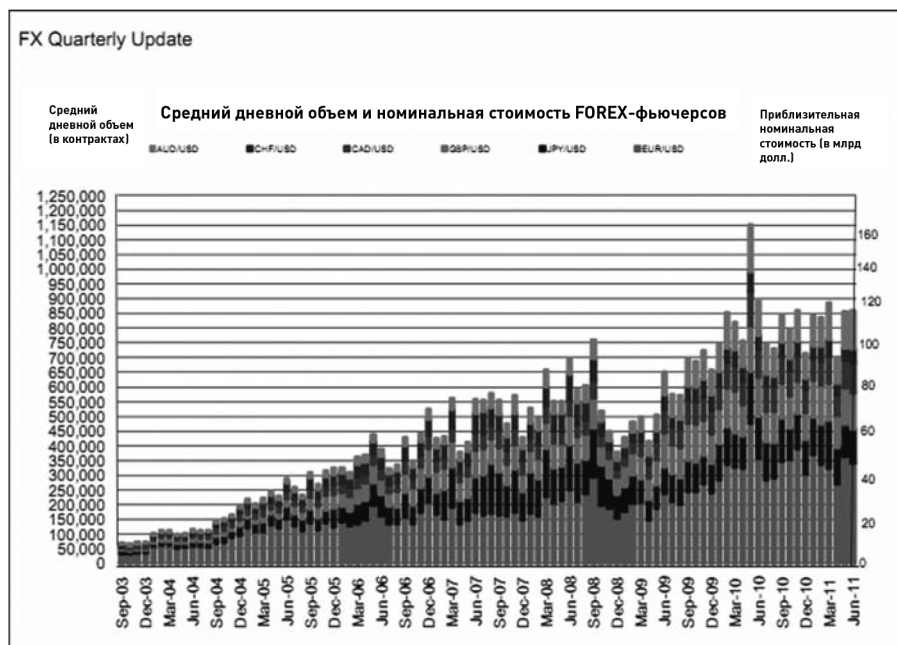


Рис. 3.1. FX Quarterly Update (январь 2003 — июнь 2011)

Источник: CME Group, www.cmegroup.com.

Таблица 3.2

### Индекс доллара США

Валюта	Вес, %
Евровалюта	57,6
Японская иена	13,6
Британский фунт	11,9
Канадский доллар	9,1
Шведская крона	4,2
Швейцарский франк	3,6

Тем трейдерам, которые хотели бы узнать о товарных фьючерсах больше, я рекомендую книгу Тодда Лофтона «Фьючерсы для начинающих» (Getting Started in Futures, 2005).

Но напомним, что в подавляющем большинстве валютная торговля ведется на спотовом рынке — именно ему и посвящена книга.

## ОБЪЕМ И ОТКРЫТЫЙ ИНТЕРЕС

Статистика объема торгов и открытого интереса по спотовому рынку отсутствует, поскольку не существует какой-либо централизованной рас-

четной палаты или биржи, где могли бы собираться эти данные. Однако такие данные есть по валютным фьючерсам.

Объем представляет собой сумму сделок, совершенных за некий фиксированный период времени, обычно за одну торговую сессию. Открытый интерес представляет собой сумму незакрытых фьючерсных контрактов. Если создается новая длинная позиция путем покупки новой короткой позиции, то открытый интерес увеличивается на единицу. Если новый длинный покупатель покупает у прежнего короткого продавца или новый короткий продавец продает прежнему длинному покупателю, то открытый интерес не меняется. Если прежний длинный продавец закрывает свою позицию, продавая прежнему короткому продавцу, то открытый интерес уменьшается на единицу. Многие технические трейдеры на фьючерсном рынке считают, что объем и открытый интерес являются полезной прогнозной информацией.

Открытый интерес можно подробнее анализировать на некоторых фьючерсных рынках, выделяя коммерческие интересы хеджеров, крупных и мелких спекулянтов, — все это можно посмотреть на веб-сайте [www.timingcharts.com](http://www.timingcharts.com). Эта же информация приводится в правительственном докладе под названием «Обязательства трейдеров» (Commitment of Traders, COT).

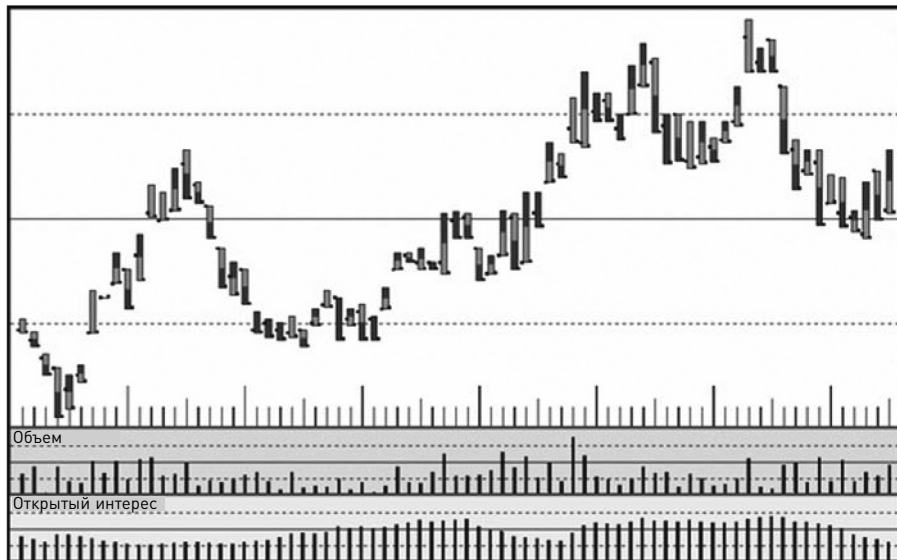
Диаграммы, разработанные автором несколько лет назад, графически представляют правила интерпретации цены, объема и открытого интереса. Пример техники товарных фьючерсов, недоступной (пока) для валютных трейдеров, можно видеть на рис. 3.2.

В то время как существуют показатели объема и открытого интереса для валютных фьючерсов, но для спотового FOREX их нет. Причина? Повторяю: отсутствует централизованный расчетный механизм для сбора этих данных. Некоторые спот-трейдеры просматривают данные по объему и открытому интересу фьючерсных рынков, однако корреляция здесь, хотя бы по скромному мнению автора этих строк, ненадежна.

Большинство брокеров сообщают об объеме транзакций в своем бизнесе. Вполне может случиться, что некая предприимчивая душа попытается вычислять общий объем по ряду крупных брокеров и предлагать эту информацию в качестве услуги трейдерам.

Будучи фьючерсным трейдером с многолетним стажем, я не считаю объем как таковой особенно полезным инструментом. Иное дело — открытый интерес, который может быть весьма предсказательным, если правильно его интерпретировать. В настоящее время автор пытается синтезировать открытый интерес по спотовому FOREX, используя другие данные, например объем, диапазон, количество тиков и волатильность. Поскольку объем и открытый интерес по валютным фьючерсам недостоверны, то успех можно будет измерить по тому, насколько хорошо





**Рис. 3.2.** График, показывающий соотношение между ценой, объемом и открытым интересом

формула работает для таких фьючерсов, как пшеница, где эти показатели стабильны и очень надежны.

## ГДЕ ТОРГОВАТЬ ВАЛЮТНЫМИ ФЬЮЧЕРСАМИ

Главной биржей FOREX-фьючерсов является Международный валютный рынок, подразделение CME Group ([www.cmegroup.com](http://www.cmegroup.com)). ICE FX ([www.theice.com](http://www.theice.com)), бывшая Нью-Йоркская торговая палата, создает рынок для валютных фьючерсов.

## FOREX-ФЬЮЧЕРСЫ

В третьем издании книги «Трейдинг на валютном рынке для начинающих» я писал:

«Радикальные перемены вполне допустимы. Некоторые розничные брокеры спотового FOREX теперь предлагают торговлю серебром (XAGUSD) и золотом (XAUUSD)».

*На заметку:* трейдеры золотом и серебром, склонные к высокому риску, могут найти для себя высокий левверидж у зарубежных розничных брокеров спотового FOREX.

Но вот беда, это уже не так! В июле 2011 г. правительство, руководствуясь благими намерениями, решило, что гражданам США не стоит торговать золотом и серебром на спотовом рынке в рамках общего применения закона Додда — Франка. Похоже, что фьючерсные биржи немало жаловались на потерю клиентов из-за все более привлекательных маржи и левеиджа на наличном рынке. На фьючерсном рынке левеидж для драгоценных металлов составляет 10:1 и 15:1 по сравнению со 100:1 и 50:1 на спотовом рынке, который могли использовать трейдеры металлами. Как видим, конкуренция хороша для других, но не для нас.

## РЕЗЮМЕ

Почти все розничные трейдеры предпочитают *спотовый* FOREX.

*Фьючерсы* FOREX имеют свои преимущества: 1) централизованная биржа; 2) усиленное регулирование; 3) наличие статистики по дневному объему и открытому интересу.

Торговля *форвардами* почти неизвестна в пространстве розничного FOREX, потому что трейдеры могут переносить наличные позиции с минимальными затратами и безо всяких усилий.

Валютные *опционы* постепенно приобретают популярность как инструмент и для торговли, и для управления сделками на спотовом FOREX.

*Спред-беттинг* стал разумной альтернативой участию в спотовом FOREX для трейдеров в тех странах, где это допускается.