Market Talks

ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЙ ЦЕНТР

СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ · НАЧАЛЬНЫЙ · УРОК 3 ИЗ 15

Кто движет рынком

Производители, потребители, торговые дома, спекулянты и инвесторы: кто торгует сырьём, зачем и как увидеть, что делают крупные игроки

12 мин чтения Вопросов в тесте: 8, с ответами

СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ · НАЧАЛЬНЫЙ · УРОК 3 ИЗ 15

Кто движет рынком

СУТЬ В ОДНОМ ПРЕДЛОЖЕНИИ

На сырьевых рынках встречаются два типа участников. Хеджеры, например фермеры, горнодобывающие компании, авиакомпании и пищевые компании, торгуют, чтобы защититься от движений цены, которым они уже подвержены. Спекулянты, например фонды и частные трейдеры, берут этот риск на себя в расчёте на прибыль. Большую роль играют также торговые дома, долгосрочные инвесторы, центральные банки и государства, а еженедельный отчёт в США показывает, как распределены позиции крупнейших групп.

Две причины торговать: защита или прибыль

У каждой сделки на сырьевом рынке есть покупатель и продавец, и каждый из них торгует по одной из двух причин.

- **Хеджеры** уже несут ценовой риск в своём бизнесе. Фермер, выращивающий пшеницу, теряет, если цена упадёт до уборки урожая. Пекарня теряет, если пшеница подорожает. Каждый из них может через рынок зафиксировать цену и **снизить** этот риск. Это называется **хеджированием**.
- **Спекулянты** не ведут физического бизнеса с этим товаром. Они **принимают** ценовой риск, потому что рассчитывают заработать на движении цены. Хедж-фонды, трейдинговые компании и частные трейдеры относятся к спекулянтам.

Эти две группы нужны друг другу. Фермеру, который хочет уже сегодня продать урожай следующей осени, нужен тот, кто готов купить его сегодня. Иногда это пекарня или мельница, но часто спекулянт, который считает, что цена вырастет. Спекулянты делают торговлю для хеджеров проще и дешевле, а взамен берут на себя риск, который хеджеры хотят передать.

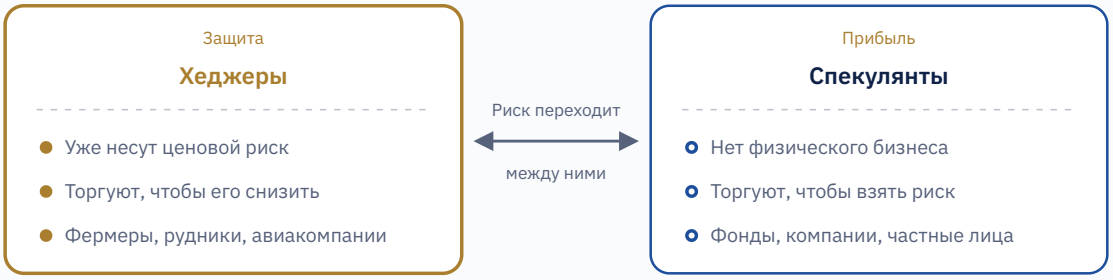


Рисунок 1. Хеджеры торгуют, чтобы снизить уже имеющийся ценовой риск. Спекулянты берут этот риск на себя в расчёте на прибыль.

Производители: опасаются падения цен

Фермеры, горнодобывающие и нефтедобывающие компании продают сырьё. Их главный риск в том, что цена упадёт раньше, чем они успеют продать. Фермер платит за семена, топливо и удобрения весной, а продаёт урожай через несколько месяцев. У медного рудника постоянные затраты, что бы ни происходило с ценой меди.

Чтобы защититься, производители могут уже сегодня договориться о цене, которую получат позже, обычно с помощью **продажи фьючерсных контрактов**. Если рыночная цена затем упадёт, они теряют на урожае, но зарабатывают на фьючерсах. Если она вырастет, они зарабатывают на урожае, но теряют на фьючерсах. В обоих случаях итог остаётся близким к зафиксированной цене. Как работают фьючерсы, объясняют уроки 4 и 5.

Хеджирование не бесплатно, и пользуются им не всегда. Производитель, который хеджируется, отказывается от возможности заработать на росте цены, а многие производители хеджируют лишь часть того, что рассчитывают продать.



Рисунок 2. Хедж Эммы: упадёт цена кукурузы или вырастет, урожай вместе с результатом по фьючерсам дают примерно одну и ту же сумму.

ПРИМЕР: ЭММА ФИКСИРУЕТ ЦЕНУ НА КУКУРУЗУ

Эмма выращивает кукурузу в США. Весной она рассчитывает собрать осенью **50 000 бушелей**, а фьючерсная цена с поставкой в декабре составляет **$4,50** за бушель. Она продаёт 10 фьючерсных контрактов на кукурузу по 5000 бушелей каждый и фиксирует около 50 000 × $4,50 = **$225 000**.
Если к уборке цена упадёт до $3,80, она продаст кукурузу за $190 000, но её фьючерсы принесут $0,70 × 50 000 = $35 000. Итого: **$225 000**. Если же цена вырастет до $5,20, она продаст кукурузу за $260 000, но на фьючерсах потеряет $35 000. Итого снова **$225 000**. Что бы ни случилось, она знает свой доход и может планировать. (Этот простой пример не учитывает комиссии и небольшие различия между местной и фьючерсной ценой.)

Потребители: опасаются роста цен

По другую сторону находятся компании, которые **покупают** сырьё: авиакомпании покупают авиакеросин, пищевые компании пшеницу и сахар, нефтепереработчики сырую нефть, кабельные заводы медь. Их риск противоположный: рост цены, который съедает прибыль. Они могут хеджироваться с помощью **покупки фьючерсов**, чтобы зафиксировать сегодняшнюю цену на топливо или сырьё, которые понадобятся им позже.

Хеджироваться или нет, решает сам бизнес, взвешивая плюсы и минусы, и компании решают по-разному. Американская авиакомпания Southwest Airlines много лет вела известную программу хеджирования топлива, но в 2025 году закрыла её и теперь сообщает, что полностью подвержена изменениям цен на топливо, как и большинство её конкурентов. Компания рассчитывает израсходовать в 2026 году около **2,2 млрд галлонов** авиакеросина. При таком объёме каждый **1 цент** роста цены галлона добавляет к её годовым расходам на топливо около **$22 млн**.

Когда в 2026 году цены на топливо подскочили, авиакомпании без хеджей ощутили рост полностью, а авиакомпании с хеджами были частично защищены. Когда цены падают, всё наоборот. Перед этим выбором стоит каждый потребитель.



Рисунок 3. У крупного потребителя сырья даже крошечные изменения цены складываются в большие суммы. Southwest Airlines больше не хеджирует топливо.

Торговые дома и переработчики: середина цепочки

Между рудником или фермой и конечным потребителем стоят компании, которые покупают, хранят, перевозят, смешивают и перерабатывают сырьё. **Торговые дома** (merchants), или сырьевые трейдеры, покупают у производителей и продают потребителям по всему миру. В энергоносителях и металлах среди известных имён Vitol, Trafigura и Glencore. В зерне четыре крупнейших торговых дома, ADM, Bunge, Cargill и Louis Dreyfus, часто называют компаниями «ABCD».

Торговые дома зарабатывают на логистике и выборе момента: покупают там, где товар дёшев, и продают там, где он нужен, хранят его, когда его много, и продают, когда его не хватает. Они держат большие запасы, поэтому хеджируют большую часть ценового риска фьючерсами. **Переработчики**, например нефтеперерабатывающие заводы, мукомольные мельницы, заводы по переработке сои и металлургические заводы, поступают так же: для них важнее всего разница между тем, сколько они платят за сырьё, и тем, сколько получают за свою продукцию.

Торговые дома и переработчики видят физический спрос и предложение вблизи, поэтому другие трейдеры внимательно следят за их действиями.



Рисунок 4. Сырьё идёт от производителя к потребителю через торговые дома и переработчиков. Каждый из них может хеджироваться на фьючерсном рынке.

Спекулянты: берут риск, от которого хотят избавиться другие

Спекулянты бывают очень крупными и совсем небольшими:

- **Хедж-фонды и консультанты по товарной торговле (CTA).** Многие следуют за трендом: покупают, когда цены растут, и продают, когда они падают. Другие торгуют на основе анализа спроса и предложения.
- **Трейдинговые компании и банки**, которые торгуют за свой счёт, часто на очень коротких отрезках, и помогают рынку торговаться без перерывов.
- **Частные трейдеры**, которые в основном торгуют контрактами меньшего размера, CFD или фондами.

Спекулянты приносят **ликвидность**: благодаря им фермер или авиакомпания обычно могут быстро и по справедливой цене найти контрагента. Но когда многие спекулянты ставят в одну сторону, они могут толкнуть цены дальше, чем это сделали бы одни спрос и предложение. Когда такая переполненная позиция разворачивается, цены могут двигаться очень быстро. Поэтому трейдеры следят за тем, как расположены спекулянты, о чём рассказано ниже.

Инвесторы, фонды и центральные банки

Некоторые участники не относятся ни к хеджерам, ни к краткосрочным спекулянтам. Они держат сырьё на долгий срок:

- **Индексные инвесторы** вкладывают деньги в фонды, которые следуют за широким сырьевым индексом, чтобы разнообразить сбережения помимо акций и облигаций или защититься от инфляции. По оценке Bloomberg, в конце 2025 года за его сырьевым индексом следовало около **$108,8 млрд**.
- **Инвесторы в золото** покупают слитки, монеты и биржевые фонды (ETF). По данным Всемирного совета по золоту, в 2025 году в золотые ETF поступило **801 тонна**, а общий инвестиционный спрос достиг **2175 тонн**.
- **Центральные банки** держат золото в составе резервов. В 2025 году они купили **863 тонны**, и это один из крупнейших источников спроса на рынке золота.

Банки, которые продают инвесторам сырьевые продукты, называются **своп-дилерами**. Обычно они хеджируют эти продукты на фьючерсном рынке, поэтому деньги инвесторов в итоге тоже влияют на фьючерсные цены.

Кто что держит: отчёт COT

В США **Комиссия по торговле товарными фьючерсами (CFTC)** публикует еженедельный отчёт **«Обязательства трейдеров» (Commitments of Traders, COT)**. Он показывает, как расположены крупные трейдеры на каждом фьючерсном рынке, по данным на **вторник**, и обычно выходит в **пятницу в 15:30 по нью-йоркскому времени**.

Подробная версия отчёта, Disaggregated COT, делит крупных трейдеров на четыре группы:

- **Производители, торговцы, переработчики и потребители (Producer/Merchant/Processor/User):** компании, которые производят, перерабатывают, упаковывают физический товар или работают с ним и используют фьючерсы для управления риском.
- **Своп-дилеры (Swap Dealers):** в основном банки, которые компенсируют риск продуктов, проданных клиентам.
- **Управляющие активами (Managed Money):** хедж-фонды, консультанты по товарной торговле и похожие профессиональные управляющие.
- **Прочие отчитывающиеся (Other Reportables):** другие крупные трейдеры, которые не подходят под группы выше.

Позиции, слишком мелкие для отчётности, объединяются в группу **неотчитывающихся (Non-reportable)**, в основном это небольшие трейдеры. CFTC относит трейдеров к группам по основному виду деятельности, а не по цели каждой сделки, поэтому группы служат хорошим ориентиром, а не точной картой. Как трейдеры читают этот отчёт, показывает урок 4 среднего уровня.



Рисунок 5. Еженедельный отчёт COT делит крупных трейдеров на группы по основному виду деятельности.

Силы за пределами биржи

Некоторые из главных факторов цены вообще не торгуют каждый день:

- **Государства и объединения производителей.** OPEC+ решает, сколько нефти стремятся добывать его участники. Государства могут запрещать экспорт, менять налоги и пошлины или выпускать на рынок аварийные запасы. Например, в июне 2026 года IEA оценило, что около 44 млн баррелей из 62 млн, на которые сократились нефтяные запасы стран OECD, пришлись на выпуск государственных запасов.
- **Погода.** Засуха, заморозки или ураган могут за считаные дни изменить предложение сельскохозяйственных культур, природного газа и нефти.
- **Доллар США и процентные ставки.** Большинство сырьевых товаров оценивается в долларах, а процентные ставки влияют на стоимость хранения запасов сырья. Эти связи объясняет урок 14.

Трейдеры на бирже реагируют на все эти силы. Поэтому, когда цена движется, стоит спрашивать не только «кто покупает?», но и «что изменилось в реальном мире?».

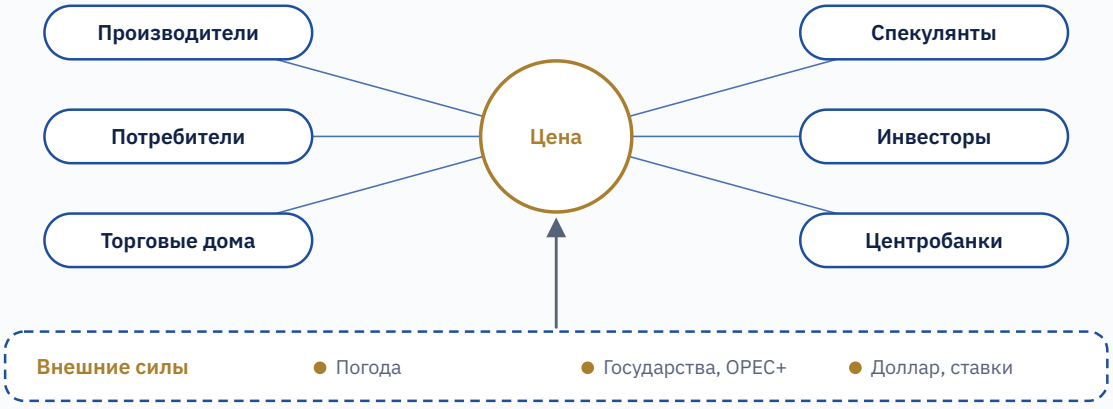


Рисунок 6. Вокруг цены торгуют многие группы, а погода, государства и доллар США влияют на неё извне.

Почему это важно для трейдеров

- **Знайте, кто на другой стороне.** Хеджеры торгуют, чтобы снизить риск, и не пытаются предсказать следующее движение. Спекулянты пытаются. Крупные движения часто начинаются, когда одна из двух групп меняет мнение.
- **Хеджевые потоки предсказуемы.** Фермеры продают в период посева и уборки, а производители часто продают на ростах цены, чтобы зафиксировать хорошие цены. Это может замедлять растущий рынок.
- **Переполненные сделки быстро разворачиваются.** Когда управляющие активами держат очень крупную позицию в одну сторону, неожиданная новость может вызвать бегство к выходу. Заметить это помогает отчёт COT.
- **Следите за внешними силами.** Встреча OPEC+, прогноз погоды или решение правительства в день, когда они происходят, могут значить больше любой графической фигуры.

Ключевые термины

Хеджер	Компания, которая торгует, чтобы снизить ценовой риск, которому она уже подвержена, например фермер, горнодобывающая компания, авиакомпания или пищевая компания.
Хеджирование	Открытие позиции, которая приносит прибыль, когда ваш бизнес теряет от движения цены, чтобы общий итог оставался близким к запланированной цене.
Спекулянт	Трейдер без физического бизнеса с сырьевым товаром, который берёт на себя ценовой риск в расчёте на прибыль.
Торговый дом (merchant)	Компания, которая покупает, хранит, перевозит и продаёт физическое сырьё между производителями и потребителями. Её также называют сырьевым трейдером.
Переработчик	Компания, которая превращает сырьё в продукт, например нефтеперерабатывающий завод, мукомольная мельница или металлургический завод.
Ликвидность	Насколько легко и дёшево можно купить или продать, не сдвинув цену сильно.

Своп-дилер (swap dealer)	Обычно банк, который продаёт клиентам сырьевые продукты и компенсирует риск на фьючерсном рынке.
Управляющие активами (managed money)	В отчёте COT профессиональные управляющие, например хедж-фонды и консультанты по товарной торговле.
«Обязательства трейдеров» (COT)	Еженедельный отчёт CFTC о том, как расположены крупные трейдеры на фьючерсных рынках США, по данным на вторник, с публикацией в пятницу.
CFTC	Комиссия по торговле товарными фьючерсами (Commodity Futures Trading Commission), регулятор фьючерсных и опционных рынков США.

Главное

1. Участники рынка либо хеджируются, чтобы снизить уже имеющийся ценовой риск, либо спекулируют, чтобы заработать на движении цены. Рынкам нужны и те и другие.
2. Производители опасаются падения цен и обычно хеджируются продажей фьючерсов. Потребители опасаются роста цен и обычно хеджируются покупкой фьючерсов.
3. Торговые дома и переработчики находятся в середине цепочки, зарабатывают на логистике, выборе момента и марже и хеджируют большую часть ценового риска.
4. Спекулянты приносят ликвидность, но могут толкнуть цены дальше, когда многие из них ставят в одну сторону. Долгосрочные инвесторы и центральные банки тоже крупные покупатели, особенно золота.
5. Еженедельный отчёт CFTC «Обязательства трейдеров» показывает, как расположены производители и торговцы, своп-дилеры, управляющие активами и другие крупные трейдеры.

Проверьте себя

Обведите один ответ на каждый вопрос. Ответы с пояснениями находятся на следующей странице. Пройти этот тест можно и онлайн на markettalks.info, сразу узнав свой результат.

1. В чём главное отличие хеджера от спекулянта?

A Хеджеры всегда зарабатывают, спекулянты всегда теряют

B Хеджеры торгуют, чтобы снизить ценовой риск, которому уже подвержены, а спекулянты принимают ценовой риск ради прибыли

C Спекулянты обязаны принимать поставку товара

D Никакой разницы нет

2. Мededобывающая компания опасается, что цена меди упадёт раньше, чем она продаст продукцию следующего года. Что она может сделать?

A Купить фьючерсы на медь

B Продать фьючерсы на медь, чтобы зафиксировать цену

C Купить фьючерсы на золото

D Ничего, рудники не могут хеджироваться

3. Эмма фиксирует цену $4,50 за бушель на 50 000 бушелей. К уборке цена составляет $3,80. Каков её общий итог без учёта комиссий?

A $190 000

B $225 000

C $260 000

D $35 000

4. Какая компания скорее всего будет хеджироваться покупкой фьючерсов?

A Нефтедобывающая компания

B Фермер, выращивающий пшеницу

C Авиакомпания, которой нужен авиакеросин

D Золотой рудник

5. Southwest Airlines рассчитывает израсходовать около 2,2 млрд галлонов авиакеросина в 2026 году и больше не хеджируется. Примерно сколько добавляет к её годовым расходам на топливо рост цены на 1 цент за галлон?

A $2,2 млн
B $22 млн
C $220 млн
D $2,2 млрд

6. Что спекулянты приносят сырьевым рынкам?

A Физическую поставку товаров
B Ликвидность, благодаря которой хеджерам проще торговать
C Фиксированные цены
D Государственное регулирование

7. Какая группа в отчёте Disaggregated COT включает хедж-фонды и консультантов по товарной торговле?

A Производители, торговцы, переработчики и потребители
B Своп-дилеры
C Управляющие активами
D Неотчитывающиеся

8. Когда обычно выходит еженедельный отчёт COT и за какой день он показывает данные?

A В понедельник, с данными за пятницу
B В пятницу, с данными за предыдущий вторник
C Каждый день, с данными за этот день
D Раз в месяц

Ответы

1 B

Хеджеры торгуют, чтобы снизить ценовой риск, которому уже подвержены, а спекулянты принимают ценовой риск ради прибыли

Хеджер, например фермер или авиакомпания, уже несёт ценовой риск из-за своего бизнеса и торгует, чтобы его снизить. У спекулянта нет физического бизнеса с этим товаром, и он берёт на себя риск в расчёте на прибыль.

2 B

Продать фьючерсы на медь, чтобы зафиксировать цену

Производитель опасается падения цен, поэтому может продать фьючерсы. Если цена упадёт, прибыль по фьючерсам компенсирует более низкую цену её меди.

3 B

$225 000

Она продаёт кукурузу за $190 000 и зарабатывает $35 000 на фьючерсах, поэтому итог составляет $225 000, ту самую сумму, которую она зафиксировала.

4 C

Авиакомпания, которой нужен авиакеросин

Потребители сырья опасаются роста цен, поэтому покупают фьючерсы, чтобы зафиксировать сегодняшнюю цену. Производители, например нефтяные компании, фермеры и рудники, обычно, наоборот, продают фьючерсы.

5 B

$22 млн

2,2 млрд галлонов × $0,01 = $22 млн. Для крупных потребителей сырья даже небольшие изменения цены складываются в большие суммы.

6 B

Ликвидность, благодаря которой хеджерам проще торговать

Именно спекулянты часто становятся второй стороной в сделках хеджеров. Эта ликвидность позволяет фермерам, горнодобывающим компаниям и авиакомпаниям хеджироваться быстрее и дешевле.

7 C

Управляющие активами

В группу «Управляющие активами» (Managed Money) входят профессиональные управляющие, например хедж-фонды и консультанты по товарной торговле. Производители, торговцы, переработчики и потребители образуют свою группу.

8 B

В пятницу, с данными за предыдущий вторник

CFTC обычно публикует отчёт COT в пятницу в 15:30 по нью-йоркскому времени, по позициям на вторник той же недели.

ИСТОЧНИКИ

- CFTC, Disaggregated Commitments of Traders: пояснительные примечания (Explanatory Notes): https://www.cftc.gov/MarketReports/CommitmentsofTraders/DisaggregatedExplanatoryNotes/index.htm
- CFTC, Описание отчётов Commitments of Traders (COT): https://www.cftc.gov/MarketReports/CommitmentsOfTraders/index.htm
- Southwest Airlines Co., форма 10-K за 2025 финансовый год: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/92380/000009238026000004/luv-20251231.htm
- Всемирный совет по золоту, Тенденции спроса на золото: итоги 2025 года (Gold Demand Trends: Full Year 2025): https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2025
- Bloomberg, Объявлены целевые веса Bloomberg Commodity Index на 2026 год (30 октября 2025 года): https://www.bloomberg.com/company/press/bloomberg-commodity-index-2026-target-weights-announced/
- OilNOW, IEA прогнозирует, что спрос на нефть в 2026 году будет в среднем на 1 млн баррелей в сутки ниже уровня 2025 года (июль 2026 года): https://oilnow.gy/featured/iea-forecasts-2026-oil-demand-to-average-1-million-b-d-below-2025/

Market Talks

ПРОДОЛЖАЙТЕ ОБУЧЕНИЕ

Далее: урок 4
Спот, фьючерсы и CFD

Этот урок входит в курс «Сырьевые товары» Образовательного центра MARKET TALKS. Уроки начального уровня бесплатны, в каждом есть тест и PDF для скачивания. Уроки среднего и продвинутого уровней доступны участникам.

Образовательный центр
Уроки от базовых принципов до продвинутых тем

Анализ рынков
Технический и фундаментальный анализ ключевых рынков

Отчёты
Биткоин, золото, серебро, SPX и другое

markettalks.info

Telegram @MARKET_TALKS

Только в образовательных целях. Ничто в этом документе не является финансовой рекомендацией. © 2026 MARKET TALKS. Вы можете свободно делиться этим PDF без изменений.