Market Talks
ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫЙ ЦЕНТР

СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ · НАЧАЛЬНЫЙ · УРОК 5 ИЗ 15

Как работают фьючерсы

Лонг и шорт, клиринговая палата, маржа и ежедневные расчёты, кредитное плечо и что происходит, когда наступает экспирация контракта

13 мин чтения Вопросов в тесте: 8, с ответами

СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ · НАЧАЛЬНЫЙ · УРОК 5 ИЗ 15

Как работают фьючерсы

СУТЬ В ОДНОМ ПРЕДЛОЖЕНИИ

Фьючерсный контракт представляет собой стандартный договор купить или продать сырьевой товар по цене, зафиксированной сегодня, на дату в будущем. Между каждым покупателем и продавцом стоит клиринговая палата, каждая сторона вносит маржу в качестве залога, а прибыль и убыток ежедневно рассчитываются деньгами. Маржа невелика по сравнению со стоимостью контракта, поэтому у фьючерсов высокое кредитное плечо. У каждого контракта наступает экспирация, и трейдерам, которым не нужна поставка, нужно вовремя закрыть позицию или сделать ролловер.

Договор о будущей цене

Фьючерсный контракт уже сегодня фиксирует три вещи: **что** будет продано (товар, его сорт и количество), **когда** (месяц поставки) и **по какой цене**. Всё, кроме цены, устанавливает биржа, поэтому все контракты на один и тот же месяц одинаковы. Договариваются трейдеры только о цене.

- Покупатель занимает **длинную позицию (лонг)**. Он обязуется купить по согласованной цене, поэтому выигрывает, если рыночная цена растёт.
- Продавец занимает **короткую позицию (шорт)**. Она обязуется продать по согласованной цене, поэтому выигрывает, если рыночная цена падает.

Чтобы продать фьючерсный контракт на товар, владеть этим товаром не нужно. Открыть шорт так же просто, как открыть лонг, и это одна из причин, по которым трейдеры пользуются фьючерсами. На каждую длинную позицию приходится ровно одна короткая, поэтому общая прибыль всех лонгов всегда равна общему убытку всех шортов, и наоборот.

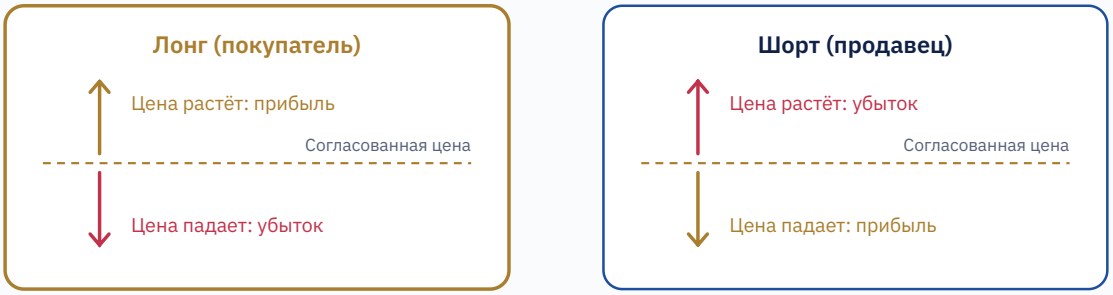


Рисунок 1. Покупатель фьючерсного контракта находится в лонге и выигрывает при росте цены. Продавец находится в шорте и выигрывает при её падении.

Клиринговая палата посередине

Если Дэвид договорился купить золото у Эммы через три месяца, ему приходится верить, что Эмма к тому времени сможет поставить золото, а ей приходится верить, что Дэвид сможет заплатить. Эта проблема доверия называется **риском контрагента**.

Фьючерсные биржи решают её с помощью **клиринговой палаты**. Как только сделка сведена, клиринговая палата становится продавцом для Дэвида и покупателем для Эммы. Ни одному из них не нужно знать другого или доверять ему. Каждый имеет дело только с клиринговой палатой, а она защищает себя тем, что собирает маржу с обеих сторон и ежедневно рассчитывает прибыль и убыток. У CME Group, ICE и других крупных бирж есть собственные клиринговые палаты.

В этом устройстве одно из главных отличий фьючерсов от CFD. По CFD вашим контрагентом выступает брокер. По фьючерсному контракту им выступает клиринговая палата.

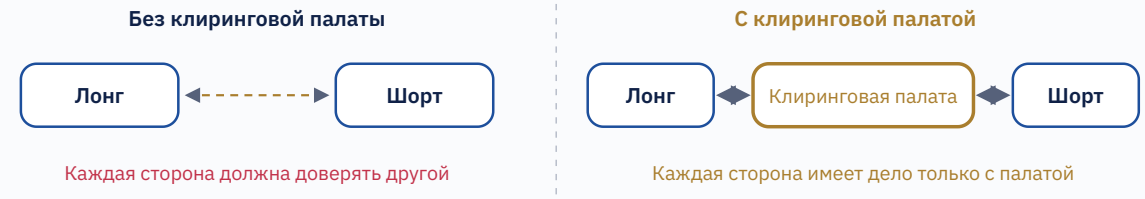


Рисунок 2. Клиринговая палата становится контрагентом для обеих сторон, поэтому покупателям и продавцам не нужно доверять друг другу.

Маржа и ежедневные расчёты

Открывая фьючерсную позицию, вы не платите полную стоимость контракта. Вы вносите **начальную маржу**, гарантийный залог, размер которого устанавливает биржа (брокер может потребовать больше). Каждый вечер биржа определяет для каждого контракта **расчётную**

цену, и ваша прибыль или убыток за день зачисляется на счёт или списывается с него деньгами. Этот ежедневный процесс называется **переоценкой по рынку** (marking to market).

Если из-за убытков средства на счёте опускаются ниже **поддерживающей маржи**, более низкого уровня, вы получаете **маржин-колл**: нужно внести деньги и вернуть счёт к уровню начальной маржи, иначе брокер может закрыть позицию.

Вот пример. Дэвид открывает лонг по 1 фьючерсу Micro Gold (10 тройских унций) по цене **$4000**. Допустим, начальная маржа составляет **$2000**, а поддерживающая **$1800**.

День	Расчётная цена	Прибыль или убыток за день	Счёт после расчёта
Начало	$4000 (вход)		$2000
День 1	$4030	+$300	$2300
День 2	$3950	-$800	$1500: ниже $1800, маржин-колл. Дэвид вносит $500
День 3	$3990	+$400	$2400

Каждое изменение цены золота на $1 меняет стоимость контракта на 10 унций на $10. Через три дня золото на $10 ниже цены входа Дэвида, поэтому его общий результат составляет -$100: он внёс $2500, а на счёте $2400. Обратите внимание: на второй день ему пришлось найти дополнительные деньги, хотя позже рынок восстановился.

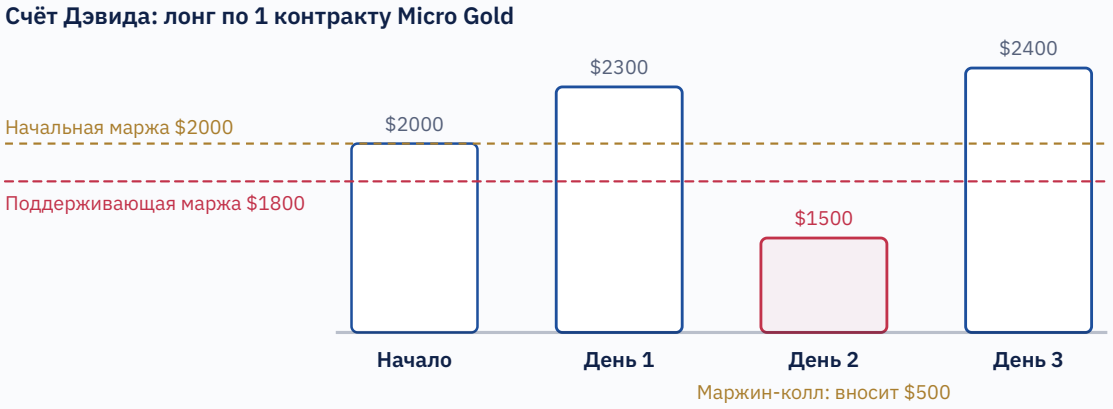


Рисунок 3. Ежедневные расчёты двигают счёт Дэвида вверх и вниз. На второй день средства опускаются ниже поддерживающей маржи, и ему нужно внести $500.

Кредитное плечо: небольшой залог, крупная позиция

Маржа составляет лишь небольшую часть стоимости контракта, поэтому у фьючерсов высокое **кредитное плечо**. Даже небольшое изменение цены превращается в заметную долю

внесённых денег.

Прибыль и убыток всегда считаются от полной стоимости контракта, а не от маржи. Полную стоимость стоит считать размером позиции и уже исходя из неё решать, какой частью счёта вы готовы рисковать.

ПРИМЕР: ОДИН СТАНДАРТНЫЙ КОНТРАКТ НА ЗОЛОТО

5 октября 2026 года CME Group оценивала стоимость одного стандартного фьючерса на золото (100 тройских унций) примерно в **$415 710**, а биржевую маржу примерно в **$20 677**, около 5% стоимости.
Если золото изменится в цене на 1%, контракт принесёт или потеряет около $4157, примерно **20% маржи**. Если золото сдвинется на 5% против позиции, убыток составит около $20 786, то есть примерно **всю маржу**. Движение такого размера на рынке золота может произойти за несколько дней.

Экспирация: поставка или деньги

У каждого фьючерсного контракта есть **последний торговый день**. После него контракт исполняется одним из двух способов:

- **Физическая поставка.** Продавцы поставляют реальный товар, а покупатели платят за него, в утверждённых местах и по правилам биржи. Стандартные фьючерсы CME Group на нефть WTI, золото и кукурузу исполняются физической поставкой.
- **Расчётное исполнение.** Товар из рук в руки не переходит. Открытые позиции закрываются по итоговой цене, а разница выплачивается деньгами. Так исполняются некоторые уменьшенные контракты, например фьючерсы Micro WTI на нефть.

По поставочным контрактам процесс поставки может начаться ещё до последнего торгового дня. Владельцы длинных позиций могут получить уведомление о поставке начиная с **первого дня уведомления** (first notice day), поэтому большинство брокеров просит частных трейдеров закрыть позиции или сделать ролловер до этой даты. Эти даты указаны в правилах каждого контракта, о чём рассказывает урок 6.

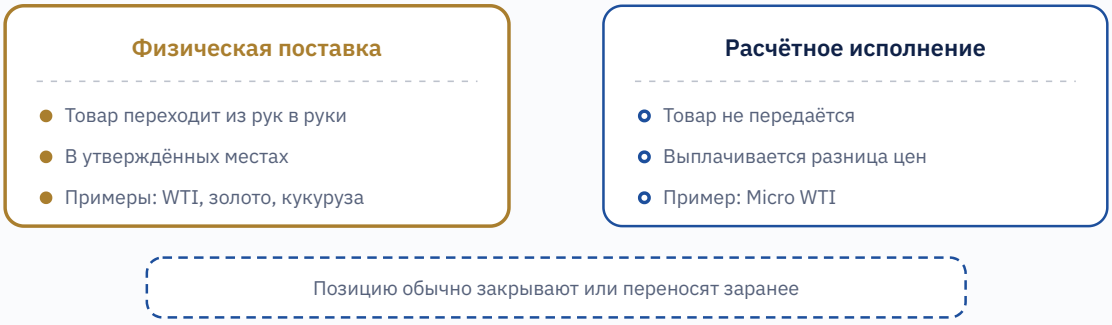


Рисунок 4. При экспирации контракт завершается либо физической поставкой, либо расчётным исполнением.

Когда позицию держали слишком долго: апрель 2020 года

Самый известный урок об экспирации преподал апрель 2020 года. Локдауны резко сократили мировой спрос на нефть, а хранилища в Кушинге (Cushing, Оклахома), пункте поставки по фьючерсам на нефть WTI, были почти заполнены.

20 апреля 2020 года, за день до последнего торгового дня майского контракта WTI, трейдеры, которые всё ещё держали длинные позиции, но не могли принять поставку, бросились продавать. Хранить нефть было почти негде, и покупатели требовали доплаты за то, чтобы её забрать. Майский контракт закрылся по расчётной цене **-$37,63 за баррель**: это первая отрицательная цена за 37 лет с начала торгов фьючерсами на WTI. В тот же день июньский контракт закрылся по **$20,43**.

Вывод не в том, что нефть может быть «бесплатной». Вывод в том, что фьючерсный контракт представляет собой обязательство по реальному товару в реальном месте. Вблизи экспирации цена контракта зависит от того, кто действительно может осуществить или принять поставку. Большинство трейдеров и большинство фондов к тому дню уже перешли в более поздние месяцы.



Рисунок 5. 20 апреля 2020 года истекающий майский контракт WTI закрылся по расчётной цене -$37,63, а июньский по $20,43.

Закрытие, ролловер и открытый интерес

Большинство фьючерсных позиций не доживает до экспирации. Трейдер с длинной позицией просто продаёт тот же контракт, чтобы её закрыть, а трейдер с короткой позицией выкупает его обратно. Чтобы держать позицию дольше, трейдеры делают **ролловер**: закрывают контракт, у которого скоро экспирация, и открывают такую же позицию в более позднем месяце. Разница в цене между двумя месяцами может увеличить или уменьшить результат, как объясняют уроки 1 и 2 среднего уровня.

Активность фьючерсного рынка показывают два числа:

- **Объём торгов** показывает, сколько контрактов заключено за день.
- **Открытый интерес** показывает, сколько контрактов остаётся открытыми на конец дня. Он растёт, когда новый покупатель и новый продавец открывают позиции, и снижается, когда существующие позиции закрываются.

По мере приближения экспирации открытый интерес по контракту снижается, и самым активным становится следующий месяц. Графики «непрерывной» фьючерсной цены склеивают эти месяцы, поэтому в даты ролловера на них иногда бывают скачки.

Почему это важно для трейдеров

- **Размер позиции определяет полная стоимость, а не маржа.** Прибыль и убыток возникают от всего контракта. Полезно заранее знать, сколько долларов означает движение на 1%.
- **Нужен запас денег.** Убытки списываются со счёта каждый день. Без запаса временное движение против позиции может вынудить выйти из неё ещё до того, как рынок восстановится.
- **Следите за календарём.** Первый день уведомления и последний торговый день важно знать по каждому контракту в портфеле, чтобы вовремя закрыть позицию или сделать ролловер.
- **Проверяйте, какой месяц показывает график.** Графики ближнего месяца, непрерывные графики и графики дальних месяцев могут различаться. Анализ должен относиться к тому контракту, которым вы торгуете.

Ключевые термины

Лонг (long)	Позиция, которая приносит прибыль при росте цены. На фьючерсном рынке покупатель контракта находится в лонге.
Шорт (short)	Позиция, которая приносит прибыль при падении цены. На фьючерсном рынке продавец контракта находится в шорте.
Риск контрагента	Риск того, что вторая сторона сделки не заплатит или не поставит товар.
Клиринговая палата	Организация, которая становится покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя на бирже и гарантирует исполнение сделок.
Начальная маржа	Залог, который нужен для открытия фьючерсной позиции; его размер устанавливает биржа. Брокер может потребовать больше.
Поддерживающая маржа	Минимальный уровень средств на счёте для удержания позиции. Если средства опускаются ниже, следует маржин-колл.
Маржин-колл (margin call)	Требование пополнить счёт, средства на котором опустились ниже поддерживающей маржи.
Переоценка по рынку (marking to market)	Ежедневный расчёт прибыли и убытка деньгами по расчётной цене, которую определяет биржа.

Первый день уведомления (first notice day)	Первый день, когда владельцам длинных позиций по поставочному контракту могут сообщить, что им нужно принять поставку.
Открытый интерес (open interest)	Количество фьючерсных контрактов, которые остаются открытыми на конец торгового дня.

Главное

1. Фьючерсный контракт уже сегодня фиксирует товар, количество, сорт, месяц поставки и цену. Покупатели находятся в лонге и выигрывают при росте цены; продавцы находятся в шорте и выигрывают при её падении.
2. Между каждым покупателем и продавцом стоит клиринговая палата, поэтому доверять второй стороне не нужно.
3. Трейдеры вносят начальную маржу, прибыль и убыток каждый день рассчитываются деньгами, а счёт, средства на котором упали ниже поддерживающей маржи, получает маржин-колл.
4. Маржа составляет лишь около 5% стоимости контракта на золото, поэтому движение на 1% равно примерно 20% маржи. Размер позиции всегда определяют по полной стоимости.
5. Контракты завершаются физической поставкой или расчётным исполнением. Закрыть позицию или сделать ролловер нужно до первого дня уведомления; апрель 2020 года, когда майский контракт WTI закрылся по -$37,63, показывает, что может случиться вблизи экспирации.

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. Трейдер продаёт фьючерсный контракт на нефть. Какая у неё позиция и когда она выигрывает?

- A Лонг; она выигрывает, если цена растёт
- B Шорт; она выигрывает, если цена падает
- C Шорт; она выигрывает, если цена растёт
- D До поставки у неё нет позиции

2. Что делает клиринговая палата?

A Устанавливает цену каждой сделки

B Становится покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя и гарантирует исполнение сделок

C Хранит товары для трейдеров

D Даёт трейдерам советы

3. Что такое начальная маржа?

A Полная цена контракта

B Гарантийный залог, который нужен для открытия фьючерсной позиции

C Невозвратный сбор, который платят бирже

D Прибыль по сделке

4. Дэвид держит лонг по 1 контракту Micro Gold (10 унций). Расчётная цена золота на $80 ниже, чем днём ранее. Сколько списывается с его счёта?

A $8

B $80

C $800

D $8000

5. Средства на счёте Дэвида снижаются до $1500. Поддерживающая маржа составляет $1800, а начальная $2000. Что происходит?

A Ничего, деньги у него ещё есть

B Он получает маржин-колл и должен внести около $500, иначе позиция может быть закрыта

C Биржа отменяет его сделку без убытка

D Он должен принять поставку золота

6. Фьючерс на золото стоимостью около $415 710 требует около $20 677 маржи. Какую примерно долю маржи теряет позиция, если золото сдвинется на 1% против неё?

A Около 1%
B Около 5%
C Около 20%
D Около 100%

7. Почему большинство брокеров просит частных трейдеров закрыть позиции по поставочным контрактам или сделать ролловер до первого дня уведомления?

A Потому что после этого дня цены перестают меняться
B Потому что с этого дня владельцам длинных позиций, возможно, придётся принять поставку реального товара
C Потому что маржа больше не требуется
D Потому что биржа закрывается

8. 20 апреля 2020 года майский фьючерс на нефть WTI закрылся по расчётной цене -$37,63. Какова главная причина?

A Нефтяные компании перестали добывать нефть
B Владельцы истекающего контракта не могли принять поставку, а хранилища в пункте поставки Кушинг были почти заполнены
C Биржа ошиблась в расчёте цены
D Все нефтяные фьючерсы месяцами оставались отрицательными

Ответы

1 B

Шорт; она выигрывает, если цена падает

Продавец фьючерсного контракта находится в шорте. Она обязалась продать по фиксированной цене, поэтому выигрывает, если рыночная цена опустится ниже неё.

2 B

Становится покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя и гарантирует исполнение сделок

Как только сделка сведена, клиринговая палата встаёт между двумя сторонами, и ни одной из них не нужно доверять другой. Она защищает себя тем, что собирает маржу и ежедневно рассчитывает прибыль и убыток.

3 B

Гарантийный залог, который нужен для открытия фьючерсной позиции

Начальная маржа представляет собой залог, а не оплату товара. Она остаётся на вашем счёте и каждый день меняется вместе с прибылью и убытком.

4 C

$800

Каждый $1 изменения цены по контракту на 10 унций стоит $10, поэтому падение на $80 обходится в 80 × $10 = $800.

5 B

Он получает маржин-колл и должен внести около $500, иначе позиция может быть закрыта

Средства на счёте ниже поддерживающей маржи, поэтому ему нужно вернуть счёт к уровню начальной маржи $2000, внеся $500, иначе брокер может закрыть позицию.

6 C

Около 20%

1% от $415 710 составляет около $4157, а это примерно 20% от $20 677. Так действует кредитное плечо.

7 B

Потому что с этого дня владельцам длинных позиций, возможно, придётся принять поставку реального товара

С первого дня уведомления может начаться процесс поставки. Трейдерам, которые не могут осуществить или принять поставку, нужно выйти из контракта до этой даты.

8 B

Владельцы истекающего контракта не могли принять поставку, а хранилища в пункте поставки Кушинг были почти заполнены

Хранилища были почти заполнены, и владельцам истекающего майского контракта, которые не могли принять поставку, пришлось доплачивать другим, чтобы те его забрали. Июньский контракт в тот же день закрылся по $20,43.

ИСТОЧНИКИ

- CFTC, промежуточный доклад сотрудников: торговля фьючерсами NYMEX на нефть WTI до, во время и около 20 апреля 2020 года (Interim Staff Report): https://cftc.gov/media/5296/InterimStaffReportNYMEX_WTICrudeOil/download
- CFTC, пресс-релиз 8315-20 (23 ноября 2020 года): https://www.cftc.gov/node/234886
- S&P Global Platts, расчётная цена NYMEX WTI впервые в истории ушла в отрицательную область из-за нехватки хранилищ (20 апреля 2020 года): https://www.spglobal.com/platts/en/market-insights/latest-news/oil/042020-oil-futures-nymex-wti-falls-below-5b-to-all-time-record-low
- CME Group, спецификация фьючерсов на золото (Gold Futures contract specs; оценки стоимости и маржи на 5 октября 2026 года): https://www.cmegroup.com/markets/metals/precious/gold-futures.contractSpecs.html
- CME Group, спецификация фьючерсов на сырую нефть (Crude Oil Futures contract specs): https://cmegroup.com/trading/energy/crude-oil/light-sweet-crude_contractSpecs_futures.html
- NexusFi, спецификации микрофьючерсов CME на сырьевые товары: https://nexusfi.com/a/instruments/cme-micro-commodity-futures

Market Talks

ПРОДОЛЖАЙТЕ ОБУЧЕНИЕ

Далее: урок 6
Как читать спецификацию контракта

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.