

Налбандян Н. А.
*аспірант кафедри міжнародних фінансів
Інституту міжнародних відносин
Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

Nalbandian N. A.
*PhD Candidate at International Finance Department
Institute of International Relations
Taras Shevchenko National University of Kyiv*

ВИКОРИСТАННЯ БАЗИСУ В МІЖНАРОДНІЙ ТОРГІВЛІ СИРОВИННИМИ ПРОДОВОЛЬЧИМИ ТОВАРАМИ

EMPLOYMENT OF THE BASIS IN INTERNATIONAL TRADE OF AGRICULTURAL COMMODITIES

Анотація. Статтю присвячено вивченню економічної сутності базису, а також дослідженню ефективності його використання при прийнятті управлінських рішень на міжнародному ринку сировинних продовольчих товарів. Зосереджено увагу на актуальності моніторингу динаміки базису як однієї із ключових ознак зміни ринкової та цінової кон'юнктури. Виокремлено чинники, які впливають на зміну базису. Розкрито фундаментальні принципи базису як економічної категорії.

Ключові слова: базис, форвардна угода, ф'ючерсні ринки, хеджування, трейдинг, локальна ціна, сировинні продовольчі товари.

Вступ та постановка проблеми. XXI ст. ознаменувалося значними змінами, які відповідають все новим і новим потребам зростаючого світу. У рамках існуючих реалій та відповідно до прогнозів щодо подальшого розвитку міжнародний ринок сировинних продовольчих товарів є однією з найперспективніших сфер бізнесу.

Щонайменше дві основні причини відіграють вирішальну роль у тому, що дана сфера є і продовжуватиме бути неймовірно успішною в довгостроковій перспективі. По-перше, в кінці XX – початку XXI ст. були досягнуті революційні результати у генетиці та технологіях вирощування сільськогосподарської продукції, що надало змогу отримувати небачені раніше за об'ємами врожаї. По-друге, попит на сільськогосподарські товари продовжує суттєво зростати. Покращання життєвих умов та зростання чисельності населення сприяє стійкому попиту. Таким чином, маючи постійну пропозицію та попит, отримуємо процвітаючу галузь.

Визначальною рисою сучасного ринку сировинних продовольчих товарів є те, що основним його драйвером є насамперед попит, а не пропозиція, як це було до початку XXI ст. А ринок, який керується попитом, створює значно вищий рівень волатильності, оскільки ціни реагують більш чутливо на його потреби. На ринку, де домінує попит, ціна може динамічно зростати не лише в часи дефіциту пропозиції.

На міжнародному ринку сировинних продовольчих товарів кожної хвилини відбуваються операції купівлі-продажу. І кожного дня ціна на ці товари змінюється. Бізнес може наражатись на неймовірний розмір цінового ризику в процесі торгівлі.

Саме використання базису у міжнародній торгівлі сировинними продовольчими товарами дає змогу бізнесу управляти ціновим ризиком, хеджуючи свої угоди купівлі-продажу в різні моменти часу та на різні часові горизонти. Правильний підхід до використання базису робить трейдинг ефективним стратегічно, він дає змогу отримувати

прибуток при мінімізації ризику та бути успішним в одній із найперспективніших сфер економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Використання базису в торгівлі сировинними продовольчими товарами привертає увагу великої кількості науковців та практиків. Зокрема, важливо відмітити внесок Ш. Лортона та Д. Вайта в представлення широкого розуміння поняття базису та його впливу на прийняття торговельних рішень [1]; К. Пірронга – у дослідження ризиків, які виникають у товарних трейдерів, що торгують базисом [2]; А. Беккермана, Г. Брестера, М. Тейлора – у дослідження ролі якісних показників сировинного товару та часового горизонту на визначення базису в досліджуваних регіонах [3]; І. Ченга та В. Ксіонга – у вивчення поведінки хеджерів на ф'ючерсних ринках сільськогосподарської продукції [4]; Д. Марка, Б. Брорсена, К. Андерсона, Р. Смолл – у дослідження альтернатив управління ціновим ризиком для товаровиробників за умови, якщо не можливе укладення контрактів із товарними трейдерами [5]; Ю. Рубана – у дослідження ролі базису як складової ф'ючерсної торгівлі [6]; Ю. Лупенко, В. Фещенко – у вивчення ф'ючерсних ринків як чинника розвитку аграрного ринку [7].

Разом із тим виявлено, що поза увагою переважної більшості дослідників залишається аналіз використання базису в міжнародній торгівлі сировинними продовольчими товарами, у рамках якої торговельні операції здійснюються в економічному просторі країн із нерозвинутими або відсутніми ринками ф'ючерсів, зокрема на ринку України. Таким чином, автором у статті виокремлюється дана проблематика.

Метою даної роботи є визначення поняття базису, його основних характеристик та факторів, які впливають на нього в міжнародній торгівлі.

Результати дослідження. На товарних ринках трейдери обирають одну з трьох основних стратегій торгівлі. Вони можуть купити і відразу продати товар, використовуючи стратегію, яка називається back-to-backtrading,

можуть зайняти позицію і спекулювати на зміні ціни або хеджувати свої угоди, використовуючи базис [1, с. 8].

Back-to-back-торгівля включає транзакції, за якими зерно або будь-який інший сировинний продовольчий товар купується та перепродається протягом незначного проміжку часу. Яскравим прикладом такого підходу є купівля товару на локальному ринку на умовах DAP (delivered at place) у глибоководному порту України під зовнішньоекономічний контракт із продажем кінцевому покупцю на умовах FOB (freeonboard) у відповідний порт призначення. Перевагою back-to-back-торгівлі є низький рівень ризику. Однак маржа при цьому є мінімальною, адже час для досягнення кращого результату відсутній [1, с. 8].

Спекулятивна торгівля – це купівля-продаж товару на спотовому або ф'ючерсному ринках, у рамках якої трейдер чекає в надії на відповідний рух у ціні перед здійсненням офсетної транзакції. Очевидним недоліком спекулятивних операцій на товарних ринках є те, що спекулянти беруть на себе дуже високий рівень ризику, яким практично неможливо ефективно управляти.

Трейдер, який у своїй торгівлі використовує базис, здійснює купівлю або продаж товару і хеджує свою угоду офсетною транзакцією на ф'ючерсному ринку, а потім чекає сприятливої зміни базису. Торгівля базисом є найефективнішою стратегією торгівлі, тому що вона дає можливість покращувати маржу без необхідності того, щоб нести високий рівень ризику. Слід розуміти, що процес хеджування купівлі-продажу сировинних продовольчих товарів на ф'ючерсних ринках перекладає можливості та ризики, пов'язані з торгівлею, з цінових коливань на коливання базису. Хеджуючи свої позиції, трейдер приймає на себе базисний ризик, але цей ризик дає можливість отримувати значно вищу маржу порівняно з back-to-back-торгівлею. Однак на відміну від ризику цінового ризиком зміни базису можна управляти.

Як відомо, ціна ф'ючерсного контракту є відображенням вартості зерна у нейтральному пункті доставки і базується на відповідних ф'ючерсних транзакціях покупців та продавців, які торгують на відповідному ринку. Покупці, які здійснюють фізичну купівлю сировинного продовольчого товару, використовують ф'ючерси як орієнтир для визначення тої конкурентної ціни, яку вони можуть заплатити за фізичну доставку на локальному ринку. Вони починають з ф'ючерсної ціни і коригують її на вартість транспортування та зберігання виходячи з попиту і пропозиції, яка існує на локальному ринку.

Наприклад, середня розрахункова ціна (settlement price) травневого ф'ючерсу на ріпак на біржі Euronext 26 лютого 2016 р. складала 350 євро за метричну тонну [8]. Переробник у Роттердамі дивиться на цю ціну і, враховуючи місцеву пропозицію, озвучує свою ціну, за якою він купує ріпак на заводі, у 335 євро, тобто на 15 євро менше, ніж ф'ючерсна ціна. Елеватор у районі Нижнього Рейну вираховує від цієї ціни 8 євро на транспортні витрати та зберігання і виходить на ринок із пропозицією до товаровиробників у 327 євро. Коли ціна ф'ючерсного контракту зміниться, переробник та елеватор здійснять переоцінку власних потреб та скоригують свої ціни відповідним чином.

Базис є різницею між ціною ф'ючерсного контракту та ціною, за якою товар купується з фізичною поставкою на локальному ринку. Базис є дуже важливим елементом торгівлі, адже більшість трейдерів використовують його значення для прийняття торговельних рішень. Фактично для трейдерів ціна товару не має значення, вони вирішують, коли купувати та продавати виходячи зі значень та динаміки базису.

Таким чином, якщо переробник у Роттердамі купує ріпак у себе на заводі за ціною 335 євро, тоді як ціна трав-

невого ф'ючерсу дорівнює 350 євро, прийнято вважати, що він купує ріпак за базисом у -15 від травневого контракту. Елеватор у районі Нижнього Рейну, який виставив ціну у 227 євро, купує ріпак за базисом у -23 від травневого ф'ючерсу. В реальності базис може бути нижчим, вищим або ж дорівнювати ціні ф'ючерсного контракту в залежності від обставин, які склались на локальному ринку.

Базис відрізняється всередині країни і визначається особливостями локального ринку. Вартість транспортування, зберігання, можливості постачання та попит в регіоні – усі ці фактори визначають базис. У загальному, регіони, в яких існує значна пропозиція товару, торгують базис із дисконтом до ф'ючерсного контракту. І навпаки, регіони, в яких пропозиція товару є обмеженою та існує велика концентрація споживачів, торгують базис із премією до ф'ючерсного контракту [2, с. 75].

Наприклад, переробник у Чернівецькій області, у відносно незначному радіусі від якого знаходяться величезні площі ріпаку, може отримати достатньо об'єму задля задоволення власних потреб, купуючи з базисом -90 до травневого ф'ючерсу, тоді як переробник у Миколаївській області, де відсутні значні площі, засіяні ріпаком, може купувати його з базисом -50 до травневого ф'ючерсу, приваблюючи кращою ціною продавців із віддалених регіонів.

Таблиця 1

Динаміка зміни базису

Дата	DAP порт, USD	Ціна ф'ючерсного контракту, USD	Базис
01.03.2014	480	538	-58
01.04.2014	470	567	-97
01.05.2014	456	566	-110
01.06.2014	435	477	-42
01.07.2014	413	475	-62
01.08.2014	392	427	-35
01.09.2014	381	431	-50
01.10.2014	376	400	-24
01.11.2014	398	412	-15
01.12.2014	405	418	-13
01.01.2015	405	425	-20
01.02.2015	401	400	-1
01.03.2015	400	392	8
01.04.2015	363	389	-27
01.05.2015	368	401	-33
01.06.2015	393	397	-5
01.07.2015	413	436	-23
01.08.2015	396	420	-24
01.09.2015	398	407	-9
01.10.2015	412	410	2
01.11.2015	403	418	-16
01.12.2015	398	402	-5
01.01.2016	395	406	-11
01.02.2016	390	393	-3
01.03.2016	370	379	-9

Джерело: побудовано автором на основі [8; 9]

Динаміка базису протягом часу залежить також від зміни ринкових умов. Зазвичай базис досягає своїх мінімальних значень у період врожаю, коли існує значна пропозиція товару, й існує тренд до його зростання в подальшому, коли пропозиція товару скорочується. Наприклад, локальний елеватор може купувати пшеницю з базисом -40 до грудневого ф'ючерсу з поставкою товару в жовтні

під час врожаю. Із часом той самий елеватор може платити вже -10 до березневого контракту [3, с. 108].

Базис – це величина, яка постійно змінюється, рухаючись то вгору, то вниз із тим, щоб впливати на динаміку попиту і пропозиції на товар. У періоди, коли покупці відчують дефіцит товару, вони більш агресивно виставляють свої заявки, підвищуючи базис. Відповідно, коли пропозиція значна, покупці знижують базис.

Але амплітуда коливань базису є значно меншою за амплітуду коливань цін на сировинні продовольчі товари. Саме ця обставина визначає популярність даного виду торгівлі серед професійних трейдерів.

Для прикладу візьмемо динаміку базису локальних цін на ріпак із доставкою у глибоководні порти України до котирувань ф'ючерсного контракту найближчого торгового місяця (frontmonth) на Паризькій товарній біржі за період з 01.03.2014 р. до 01.03.2016 р., використовуючи щомісячні дані (дол. США).

Як видно зі статистичних даних, наведених у табл. 1, коливання базису в більшості випадків є значно меншими, ніж індивідуальні коливання цін (до того ж котирування ф'ючерсного контракту на біржі Euronext фізично здійснюються у свро, тобто існує ще і валютний ризик, адже, що стосується даного прикладу, ціни доставки у глибоководні порти України котируються у доларах США), що дає змогу зменшити свій ризик у порівнянні зі спекулятивною торгівлею.

Разом зі змінами на локальному ринку існує ще один вагомий фактор зміни базису – спреди між ф'ючерсними контрактами. Кожен ф'ючерсний контракт торгується з декількома різними місяцями поставки. Ці різні місячні контракти відображають вартість товару у визначені пері-

оди часу в майбутньому. Різниця у ціні різних ф'ючерсних місяців і є спредом. Спред, так само як і ф'ючерсний контракт, має властивість змінюватись. Інколи спреди можуть набувати позитивних значень, інколи вони можуть бути від'ємними. Спред відіграє важливу роль у здатності ринку оцінювати товар від одного врожаю (тобто від моменту, коли пропозиція є значною) до іншого. Коли існує профіцит товару на ринку, позитивна структура спредів заохочує учасників зберігати товар із можливістю продати його дорожче у майбутньому. Коли існує обмежена пропозиція, негативна структура спредів буде заохочувати до негайного продажу товару.

Базис є вкрай залежним від спредів, так як вони задають йому відповідний тренд руху. Позитивна структура спредів веде до зростання базису. Негативна структура, навпаки, чинить тиск на базис.

Для трейдера неймовірно важливо відслідковувати зміни базису та спредів, адже саме ці два елементи створюють можливості для отримання високої маржі при відносно низькому рівні ризику.

Висновки. Таким чином, вивчення економічної природи базису, а також чинників, які на нього впливають, дає змогу виявити переваги його використання в міжнародній торгівлі сировинними продовольчими товарами, яка супроводжується значними ціновими ризиками, які оптимізуються завдяки хеджуванню трейдером своїх відкритих позицій. Звідси випливає, що правильний підхід до використання базису робить трейдинг ефективним стратегічно, він дає змогу отримувати прибуток при мінімізації ризику та бути успішним в одній із найперспективніших сфер економіки.

Список використаних джерел:

1. Lorton S. The Art of Grain Merchandising / S. Lorton, D. White: – Champaign, IL: Stipes Publishing Company, 2010. – 558 p.
2. Pirrong C. The Economics of Commodity Trading Firms / Craig Pirrong-Bauer College of Business: University of Houston, 2016. – 12 p.
3. Bekkerman A. Forecasting a Moving Target: The Roles of Quality and Timing for Determining Northern U.S. Wheat Basis / A. Bekkerman, G. W. Brester, M. Taylor: – Western Agricultural Economics Association: Journal of Agricultural and Resource Economics 41 (1), 2016. – P. 25–41.
4. Cheng I. Why Do Hedgers Trade so Much? / I. Cheng, W. Xiong: – The University of Chicago: Journal of Legal Studies, vol. 43, 2014. – P. 183–207.
5. Mark D. Price Risk Management Alternatives for Farmers in the Absence of Forward Contracts with Grain Merchants / D. R. Mark, B. W. Brorsen, K. B. Anderson, R. M. Small: – American Agricultural Economics Association: Choices, 2008. – P. 22–25.
6. Рубан Ю.В. Базис як складова ф'ючерсної торгівлі / Ю.В. Рубан, Т.В. Шевченко. – К.: Аграрна біржа: Моніторинг біржового ринку, 2014. – С. 1–8.
7. Лупенко Ю. Ф'ючерсні механізми для розвитку аграрного сектору економіки / Ю. Лупенко, В. Фещенко. – К., 2012. – С. 1–5.
8. Товарна біржа Euronext [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://derivatives.euronext.com/en/products/commodities-futures/ECO-DPAR>.
9. АПК-Інформ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.apk-inform.com/ru/prices>.

Аннотация. Статья посвящена изучению экономической сущности базиса, а также исследованию эффективности его использования при принятии управленческих решений на международном рынке сырьевых продовольственных товаров. Сосредоточено внимание на актуальности мониторинга динамики базиса как одной из ключевых характеристик изменения рыночной и ценовой конъюнктуры. Выделены факторы, которые влияют на изменение базиса, а также раскрыты фундаментальные принципы базиса как экономической категории.

Ключевые слова: базис, форвардная сделка, фьючерсные рынки, хеджирование, трейдинг, локальная цена, сырьевые продовольственные товары.

Summary. This Article analyses economic nature of the basis and examines its employment effectiveness when making manager decisions within international agricultural commodities trade. The Article focuses on importance of monitoring changes in the basis as one of the key features of market and price developments. The Article emphasizes factors having impact on the basis changes and explains fundamental principles of the basis as an economic category.

Key words: basis, forward contract, futures markets, hedging, trading, local cash price, agricultural commodities.