

**China's exchanges in the global exchange trade**  
**Degtyareva O. (Russian Federation)**  
**Китайские биржи в мировой биржевой торговле**  
**Дегтярева О. И. (Российская Федерация)**

*Дегтярева Ольга Ильинична / Degtyareva Olga - кандидат экономических наук, доцент, профессор,  
 кафедра менеджмента, маркетинга и внешнеэкономической деятельности,  
 Московский государственный институт международных отношений (Университет) МИД РФ, г. Москва*

**Аннотация:** анализируется история и современное состояние биржевой торговли на товарных биржах Китая. Рассматривается место китайских бирж в мировой биржевой торговле, специфика фьючерсных контрактов и особенности регулирования рынка.

**Abstract:** analyses of genesis and actual situation of commodity exchange trading in China. Role of China's futures markets in the global futures and options trade. Specific features of futures contracts and market regulation.

**Ключевые слова:** товарные биржи Китая, регулирование биржевой торговли, фьючерсные контракты.  
**Keywords:** commodity exchanges in China, regulation of exchange trading, futures contracts.

Опубликованные недавно данные об объемах торговли на мировых фьючерсных и опционных биржах [1] продемонстрировали явный успех, достигнутый биржами Китая. Три ведущие биржи Китая, торгующие контрактами на сырьевые и сельскохозяйственные товары - Даляньская товарная биржа (Dalian commodity Exchange – DCE), Товарная биржа Чженчжоу (Zhengzhou commodity Exchange – CZCE) и Шанхайская фьючерсная биржа (Shanghai Futures Exchange – SHFE) заняли по итогам 2015 года 8-е, 9-е и 10-е место по объемам торговли соответственно, а единственная в Китае биржа финансовых контрактов – Китайская биржа финансовых фьючерсов (China Financial Futures Exchange – CFFE) - расположилась на 18-м месте. При этом темп роста торговли по сравнению с предыдущим годом у всех четырех бирж был впечатляющим и измерялся двузначными цифрами.

Если при этом вспомнить многочисленные попытки организации ликвидной торговли сырьевыми фьючерсами, которые предпринимались в нашей стране, и которые так и не дали хороших результатов, то опыт Китая заслуживает изучения.

На наш взгляд, одним из главных факторов успеха стало грамотное реформирование биржевой торговли, предпринятое в Китае в 90-х годах. Как известно, до этого периода в Китае было создано довольно много бирж, ведущих торговлю контрактами, похожими на контракты фьючерсного типа. К середине 90-х в стране действовали около полусотни бирж, ведущих торговлю срочными контрактами, работали три сотни брокерских компаний, существовало также около двух тысяч организаций, ведущих биржевую торговлю в качестве побочной деятельности. Объектами торговли являлись самые различные товары, при этом условия контрактов существенно различались. С целью совершенствования биржевой торговли правительство Китая в несколько этапов провело реформу биржевого рынка, стремясь приблизить его к мировой практике.

На первом этапе реформы в 1994 г. было принято решение об укрупнении биржевых структур, и 50 бирж были объединены в 14. Из числа контрактов, торгуемых на биржах, были сняты два десятка контрактов на нестандартизированную продукцию, в итоге их осталось 35. Планы некоторых бирж по организации торговли металлами, нефтепродуктами и сельскохозяйственными товарами были остановлены. Стали выдаваться лицензии брокерским фирмам на торговлю фьючерсами, были введены новые правила и регулирование торговли, а функция контроля над рынком перешла от местных правительств к регулирующему органу (Китайской Комиссии по ценным бумагам).

После первого этапа реформ обороты биржевой торговли резко упали. Брокерские фирмы были вынуждены снизить размеры комиссионных, биржи стали планировать введение новых контрактов. Это подтолкнуло правительство на продолжение реформы. На втором этапе в 1998 году изменения коснулись деятельности 14 существовавших бирж: некоторые из них провели слияния, другие поменяли биржевую лицензию на лицензию брокерской компании. В результате были организованы три биржи:

- Товарная биржа Чженчжоу (Zhengzhou commodity Exchange – CZCE),
- Даляньская товарная биржа (Dalian commodity Exchange – DCE),
- Шанхайская фьючерсная биржа (Shanghai Futures Exchange – SHFE) как отделение Шанхайской фондовой биржи.

Также резко было сокращено количество фьючерсных контрактов: из 35 фьючерсов осталось только 12. Изменения коснулись и профессиональных участников рынка: брокерские фирмы по новому законодательству обязаны были заниматься только брокерской деятельностью и увеличить размер своего

операционного капитала. В итоге многие из них либо оставили этот вид бизнеса, либо прибегли к слиянию. В 1999 году Госсовет КНР ввел несколько новых норм в регулировании рынка с целью упорядочивания торговли и предотвращения возможности манипулирования ценами.

В 2001 году все профессиональные участники фьючерсного рынка объединились в Ассоциацию фьючерсной торговли Китая, являющуюся саморегулируемой организацией. Именно с этого года объемы торговли фьючерсами в Китае стали стабильно расти. В начале века в лидеры вышла Даляньская товарная биржа, на которую приходилось 58 % национального рынка, на втором месте шла Шанхайская фьючерсная биржа (26 %) и Товарная биржа Чженчжоу (16 %).

Специализацией Шанхайской фьючерсной биржи стали металлы и промышленные товары, две другие биржи больше специализируются на сельскохозяйственной продукции.

В 2006 г. появляется Китайская биржа финансовых фьючерсов (China Financial Futures Exchange – CFFE), ставшая первой биржей, на которой обращаются финансовые фьючерсные контракты. Появление этого нового сегмента фьючерсных рынков заставило правительство вновь пересмотреть некоторые нормы регулирования. В частности, новые правила вводились в отношении брокерских фирм, торгующих на финансовых рынках. Брокерские фирмы должны были иметь не менее 15 специалистов, необходимо было иметь специалиста по риск-менеджменту для оценки рыночных и кредитных рисков. Одновременно было снято 50 %-е ограничение на долю в капитале фьючерсных компаний со стороны фирм, торгующих ценными бумагами. Новые правила разрешали иностранным компаниям покупать до 50 % капитала китайских фирм через свои гонконгские филиалы. Голландский банк ABN Amro стал первым, воспользовавшимся такой возможностью, за ним последовала брокерская фирма Calyon.

В 2007-2008 годах на трех товарных биржах Китая (Китайской биржи финансовых фьючерсов, CFFEX еще не существовало) торговались всего 17 товарных фьючерсов, спустя два года на них биржах торговались уже 23 товарных фьючерса.

К середине 2000-х Китай стал крупнейшим в мире экспортером и вторым импортером, что отразилось на масштабах биржевой торговли. В новом десятилетии власти Китая пошли на существенное расширение числа фьючерсных контрактов, разрешив торговлю не только уже известными товарами, но и позициями, которые не были представлены в биржевой торговле в других странах. Так, в 2012 году началась торговля контрактами на рапс, рапсовое масло и муку, плоское стекло, а также серебро. Наиболее успешным оказался контракт на стекло, достигший объемов торговли 16,1 млн. в 2012 году и 186,1 млн. в 2013 году [2]. В 2013 году началась торговля контрактами на битум, столярную плиту, листовую фибру, яйца, железную руду, энергетический и коксующийся уголь. Это позволило китайским биржам удерживать позиции среди ведущих бирж мира. Самым активным оказался контракт на коксующийся уголь, который был введен в марте, но к концу года уже достиг объемов в 34,3 млн. контрактов [3]. И хотя, по мнению специалистов, большинство сделок на этих биржах носят спекулятивный характер, но возрастающий показатель открытой позиции на конец года говорит о том, что имеет место коммерческий интерес в удержании этих позиций в целях хеджирования.

В посткризисном 2010-м году в связи с резким увеличением масштабов фьючерсной торговли в предшествующие два года регуляторы рынка вновь ужесточили условия торговли. В частности, были повышены комиссионные по многим контрактам, отменены скидки, которые биржи предоставляли брокерским фирмам с наибольшими оборотами, а те предоставляли их своим клиентам для стимулирования торговли. Уровень маржи по большинству контрактов был увеличен до 12 % вместо прежних 5-7 %, размер некоторых контрактов также был увеличен. Так, единица контракта на мазут на Шанхайской фьючерсной бирже была увеличена с 10 до 50 тонн. Следует отметить, что данный шаг шел против сложившейся тенденции на мировых фьючерсных рынках к минимизации контрактов.

В итоге действующие в настоящий момент на китайском рынке товарные биржи завоевали за короткое время лидирующие позиции по многим товарам. Одной из таких площадок является Шанхайская фьючерсная биржа [4], образованная в 1999 г. в результате объединения трех шанхайских бирж – биржи металлов, товарной биржи и биржи зерновых и масличных культур.

На сегодняшний день основные объемы торгов на Шанхайской бирже приходятся на промышленные металлы (медь, алюминий, цинк, никель, свинец, олово), а также каучук, мазут, золото и серебро. В качестве валюты контрактов выступает юань. Все торговые операции осуществляются электронным способом. Что касается физической поставки товара по фьючерсным контрактам, то ей подлежат все контракты с наступившим сроком исполнения. Для признания реального существования товара он должен быть зарегистрирован на обозначенном биржей складе или пункте назначения в определенное время и дату.

За последние годы в связи с быстрым ростом масштабов торговой деятельности Шанхайская биржа оказала очень сильное влияние на мировые рынки сырьевых товаров. Это касается, прежде всего, рынка меди (Шанхай стал одним из трех мировых центров ценообразования по данному товару), натурального каучука, а также мазута.

Показательными являются два примера, о которых следует сказать особо. В 2008 году Шанхайская фьючерсная биржа запустила торговлю контрактами на сталь, при этом с первого дня она уже претендовала на лидерство в биржевой торговле этим металлом. Всего за два дня объем торгов стальными фьючерсами на SHFE превысил 752 млн. долл., а в физическом выражении — 1,415 млн. т. [5]. Таким образом, всего за два дня он превзошел совокупный объем торгов на Лондонской бирже металлов (LME) с февраля 2008 до февраля 2009 года. Успешному началу торгов в Шанхае, по мнению экспертов, послужило то, что биржевой контракт используется, в том числе, и для реальных поставок металлов потребителям, а основной объем реального спроса на металлы находился в этот момент в Китае. В следующие годы контракты на сталь неизменно входили в число самых ликвидных. Так, в 2013 году обороты контрактом на сталь достигли 293,7 млн. сделок, а в 2014 году торговля составила 408,1 млн. контрактов, т. е. рост за год составил 39,8 %. В 2015 году контракт оставался самым ликвидным в мире фьючерсом на металлы с оборотом 541 млн. контрактов (+32,6 % к предыдущему году) [1].

Таким образом, можно констатировать, что в настоящий момент на Шанхайской бирже возник самый крупный биржевой комплекс контрактов на промышленные и драгоценные металлы, включающий контракты на медь, алюминий, цинк, олово, никель, свинец, золото, серебро, стальную арматуру, катанку и рулоны. При этом многие контракты вошли в двадцатку самых ликвидных за последний год (арматура – 1-е место, серебро – 3-е место, медь – 4-е, никель – 5-е, цинк – 7-е, золото – 12-е, алюминий – 13-е).

Являясь одним из крупнейших в мире потребителей энергоносителей, Китай, как известно, значительно зависит от импорта нефти и нефтепродуктов. Естественно было ожидать, что контракты этой группы найдут достойное место в биржевой торговле Китая. Однако можно констатировать, что пока что этого не произошло. Так, фьючерсный контракт на мазут, введенный на Шанхайской бирже, быстро набрал обороты и по результатам 2010 г. занял 14-е место среди всех мировых фьючерсов на энергоносители с объемом 5,4 млн. сделок. Но в последующие годы торговля этим контрактом шла с переменным успехом, и в 2014 году он даже не вошел в число двадцати самых ликвидных контрактов в группе энергоносителей. Вместо контракта на нефть на бирже появился фьючерс на битум, ставший 13-м по результатам 2015 года с солидным объемом в 32,4 млн. сделок.

Таблица 1. Объемы торговли и место Шанхайской биржи среди ведущих бирж мира

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Оборот (млн. контрактов)	621,9	308,2	365,3	642,5	842,3	1050,5
Место	9	14	13	12	9	10

Даляньская товарная биржа (Dalian Commodity Exchange, DCE) [6] была основана в феврале 1993 года как некоммерческая саморегулирующаяся организация. Первыми стандартными контрактами стали соя, зерно, соевые корма, зеленые бобы, красные бобы и рис, к которым добавился фьючерс на сухую ламинарию. В 2000 году биржа заняла первое место на рынке биржевых деривативов Китая. В этот же период, развивая свою сельскохозяйственную специализацию, биржа начинает создавать систему складов в разных регионах страны, предназначенных для поставки товаров по контрактам, прежде всего соевых бобов и соевой муки.

Первый раз в десятку крупнейших бирж мира Даляньская биржа вошла в 2003 году, в то время ее доля на национальном рынке составила 53 %. В последующие годы биржа расширила список сельскохозяйственных контрактов, а в 2007 году появился первый несельскохозяйственный контракт – на линейный полиэтилен низкой плотности (LLDPE), вслед за ним – контракт на пальмовый олеин (RBD Palm Olein). В 2009 году биржа ввела контракт на поливинилхлорид (PVC), второй фьючерс на пластмассы. К концу этого года ежедневный объем торгов на DCE впервые превысил 7 млн. контрактов, а 15 ноября 2010 года – 10 млн. контрактов. В 2011 году появился фьючерс на кокс [7].

Как и две другие биржи Китая, Даляньская биржа относится к числу ведущих мировых рынков. Но в некоторые годы статистика показывала негативные результаты. Так, в 2011 году обороты упали на 28 %. Однако в последующие годы обороты биржи существенно выросли, что позволило ей подняться на 10-е место в мире в 2014 году и на 8-е место в 2015 году, при этом рост объемов торговли за год составил 45,0 %. Среди самых ликвидных контрактов сельскохозяйственных товаров семь фьючерсов торгуются на Даляньской товарной бирже.

Таблица 2. Объемы торговли и место среди ведущих бирж мира

	2010	2011	2012	2013	2014	2015

Оборот (млн. контрактов)	403,2	289,0	633,0	700,5	769,6	1 116,3
Место	10	15	11	11	10	8

Еще одним рынком с сельскохозяйственной специализацией стала созданная в 1990 году Товарная биржа Чженчжоу (Zhengzhou Commodity Exchange, ZCE) [8], первыми контрактами которой стали на пять сельскохозяйственных культур (пшеницу, кукурузу, соевые бобы, фасоль и кунжут). Постепенно ассортимент контрактов биржи охватил ряд важнейших для китайской экономики статей, включая сельское хозяйство, энергетику, химическую промышленность и строительные материалы.

В настоящий момент на бирже зарегистрированы контракты на пшеницу (твердая белозерная пшеница и пшеничная клейковина), длиннозерный рис, рис сорта японика, хлопок, рапсовое семя, рапсовое масло, рапсовый шрот, сахар, уголь, метанол, терафтелевую кислоту и плоское стекло. Последними в августе 2014 года были введены контракты на силикомарганец и ферросиликон. Данные контракты, по замыслу биржи, должны улучшить возможности управления рисками в стальной индустрии.

Являясь одной из крупнейших бирж Китая, ZCE также не избежала колебаний в объемах торговли. К примеру, в 2011 году обороты снизились на 18 %, в 2012 году последовало дальнейшее снижение, но дальнейшие годы можно считать весьма успешными.

Таблица 3. Объемы торговли и место среди ведущих бирж мира

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Оборот (млн. контрактов)	496,0	406,4	347,1	525,3	676,3	1070,3
место	10	11	14	13	13	9

Весьма поучительной является история внедрения финансовых фьючерсов на биржах Китая. Еще в 1992 году такой фьючерс появился на Шанхайской фондовой бирже. Это был фьючерсный контракт на государственные облигации. Первоначально контракт предназначался только для торговли местными брокерскими фирмами, но в конце 1993 г. торговля стала публичной и велась как на Шанхайской фондовой бирже, так и на Пекинской товарной бирже. Однако первая попытка не была успешной. В 1995 году на рынке облигаций произошло событие, названное впоследствии «китайский Бэрингс».<sup>1</sup> Несколько участников торговли прибегли к масштабным продажам фьючерсов, что привело к существенному падению цен и расстройству рынка. Комиссия по ценным бумагам Китая, проведя свое разбирательство, приняла решение о прекращении торговли данным контрактом.

Целое десятилетие после этого случая финансовые контракты не вводились, и только в 2005 году регулятор счел возможным возобновить торговлю финансовыми фьючерсами в сегменте рынка фондовых индексов. В итоге в 2006 г. была создана Китайская биржа финансовых фьючерсов (China Financial Futures Exchange – CFFEX) [9] в городе Шанхае в качестве совместного предприятия трех товарных и двух фондовых бирж КНР с уставным капиталом в 0,5 млрд. юаней.

Введение нового финансового фьючерса готовилось довольно долго, поэтому торговля началась только весной 2010 г. Первым контрактом данной биржи стал фьючерс на фондовый индекс CSI 300, состав которого составляют 300 крупных китайских компаний, акции которых котируются на двух фондовых биржах страны.

Новый индексный фьючерс демонстрировал высокие темпы роста. Так, в 2012 году рост составил 108,4 %, а в 2013 году – 84 %, что соответствовало объемам торговли 105,1 млн. и 193,2 млн. контрактов соответственно. По этому показателю в 2013 году контракт занял 10-е место среди всех индексных фьючерсов в мире. Установленный для контракта мультипликатор в 300 юаней, что примерно соответствует 50 долл. США, аналогичен мультипликатору E-mini S&P500 чикагской CME и является довольно крупным для азиатских рынков. Это может свидетельствовать о желании китайских властей привлечь на этот рынок институциональных инвесторов, а не индивидуальных трейдеров. Важно также отметить, что по оборотам этот контракт в 2013 году обошел все товарные фьючерсы Китая. По результатам 2015 года китайский фьючерс на индекс CSI 300 находился на 7-м месте среди контрактов данной группы.

Впоследствии на бирже были введены другие контракты: индексные фьючерсы и опционы, фьючерсы на государственные ценные бумаги и валютные фьючерсы. В категории фьючерсов на государственные

<sup>1</sup> Речь идет об известном случае с английским банком Бэрингс, банкротство которого произошло по причине масштабных и убыточных спекуляций брокера Сингапурского отделения этого банка Ника Лисона.

ценные бумаги торгуются два контракта: на 5-ти летние и 10-ти летние облигации Казначейства. Базой 5-ти летнего контракта являются среднесрочные облигации номиналом 1 млн. юаней и ставкой купона 3 %, аналогичная база выбрана и для 10-ти летних облигаций.

В дополнение к первому индексному контракту были добавлены фьючерсы на индекс CSI 500 и фьючерсы на индекс SSE 50. Контракт на индекс SSE 50 имеет базой 50 наиболее ликвидных и репрезентативных ценных бумаг Шанхайской фондовой биржи, базой индексного контракта CSI 500 являются 500 компаний среднего и малого бизнеса с хорошей ликвидностью, акции которых торгуются на Шанхайской и Шенчженьской фондовых биржах. Все индексные контракты являются расчетными, но контракты на казначейские облигации - поставочными.

Таблица 4. Объемы торговли и место среди ведущих бирж мира

	2012	2013	2014	2015
Оборот (млн. контрактов)	105,1	193,5	217,6	321,6
Место	24	19	18	18

Как видим, китайские биржи умело проводят стратегию на формирование глобальных рынков, интересных не только национальным участникам, но и иностранным инвесторам. При этом следует особо подчеркнуть, что все контракты торгуются в китайских юанях, что, безусловно, устраивает местных участников, но создает проблему дополнительного валютного риска для иностранных.

Таблица 5. Контракты китайских бирж, вошедшие в список самых ликвидных фьючерсов в мире в 2015 году

Место в списке	Контракт	Оборот (млн. контрактов)	К предыдущему году (%)
<b>Сельскохозяйственные контракты</b>			
1	Soy Meal Futures, DCE	289.5	41.2
2	Rapeseed Meal Futures, ZCE	261.5	-13.8
3	White Sugar Futures, ZCE	187.3	91.7
4	RBD Palm Olein, DCE	111,5	39,4
5	Soybean Oil Futures, DCE	92,5	44,4
7	Rubber Futures, SHFE	83.1	19,7
5	Palm Oil Futures, DCE	80.0	-3.0
7	Soy Oil Futures, DCE	64.1	-33.5
9	Corn Futures, DCE	42.1	351.1
13	Corn Starch Futures*	27.1	37496.5
16	Cotton No1 Futures ZCE	26,6	-29,0
18	No. 1 Soybean Futures, DCE	18.8	-30,8
20	Egg Futures, DCE	14,7	-58,2
26	Rapeseed Oil Futures, ZCE	7.8	-44.0
<b>Энергоносители</b>			
13	Bitumen Futures, SHF	32,4	4883,0
16	Coking Coal Futures, DCE	15.7	-75,4
17	Coke Futures, DCE	15.7	-44.8
<b>Индексные контракты</b>			
7	CSI 300 Futures, CFFEX	267.0	23.2
40	SSE 50 Futures, CFFEX**	29,3	-
<b>Металлы</b>			
1	Steel Rebar Futures, SHF	541.0	32.6
2	Iron Ore Futures, DCE	259.6	169.4
3	Silver Futures, SHFE	144.8	-25,2
4	Copper Futures, SHFE	88.3	25.3
5	Nickel Futures, SHFE***	63,6	-
7	Zinc Futures, SHFE	42.2	11.9
12	Gold Futures, SHFE	25.3	6.1
13	Aluminum Futures, SHFE	22.9	64.4

\*торговля началась в декабре 2014 г.; \*\*торговля началась в апреле 2015 г.

\*\*\*торговля началась в марте 2015 г.

Примечание: DCE – Даляньская товарная биржа, SHFE – Шанхайская фьючерсная биржа, CFFEX – Китайская биржа финансовых фьючерсов, ZCE – Товарная биржа Чженчжоу.

Китайские биржи действительно добились за последнее десятилетие существенных результатов. И хотя по многим торгуемым контрактам обороты нестабильны, в целом все биржи занимают достойные места в мировой «табели о рангах». На наш взгляд, большую роль в этом сыграло и продолжает играть та нетеропливность и осторожность, с которой китайские власти реформировали свой биржевой рынок.

### *Литература*

1. [Электронный ресурс]: Публикация Futures Industry Association, журнал MarketVoicemag. URL: <http://www.marketvoicemag.org/?q=content/2015-annual-survey-global-derivatives-volume&t=1#top> (дата обращения: 30.03.2016).
2. [Электронный ресурс]: Публикация Futures Industry Association, журнал Futures Industry Magazine URL: <https://fimag.fia.org/articles/fia-annual-volume-survey-commodity-and-interest-rate-markets-push-trading-higher-2013> (дата обращения: 25.03.2014).
3. [Электронный ресурс]: Публикация Futures Industry Association, журнал Futures Industry Magazine URL: <https://fimag.fia.org/articles/fia-annual-volume-survey-commodity-and-interest-rate-markets-push-trading-higher-2013> (дата обращения: 25.03.2014).
4. [Электронный ресурс]: Официальный сайт Шанхайской фьючерсной биржи. URL: <http://www.shfe.com.cn/en/aboutus/introduction/overview/> (дата обращения: 04.08.2015).
5. [Электронный ресурс]: Официальный сайт Шанхайской фьючерсной биржи. URL: <http://www.shfe.com.cn/en/MarketData/dataview.html?paramid=yearstat> (дата обращения: 04.08.2015).
6. [Электронный ресурс]: Официальный сайт Даляньской товарной биржи. URL: <http://www.dce.com.cn/portal/cate?cid=1114585896100> (дата обращения: 02.08.2015).
7. [Электронный ресурс]: Официальный сайт Даляньской товарной биржи. URL: <http://www.dce.com.cn/portal/cate?cid=1300794726100> (дата обращения: 02.08.2015).
8. [Электронный ресурс]: Официальный сайт Товарной биржи Чженчжоу URL: <http://english.czce.com.cn/> (дата обращения: 02.08.2015).
9. [Электронный ресурс]: Официальный сайт Китайской биржи финансовых фьючерсов. URL: [http://www.cffex.com.cn/en\\_new/gyjys\\_6434/jysjs/](http://www.cffex.com.cn/en_new/gyjys_6434/jysjs/) (дата обращения: 02.08.2015).