



Роль спекулянтов на мировом нефтяном рынке

Резкий обвал цен на нефть в США в апреле нынешнего года вызвал панику не только на рынке, но и в кругах широкой публики, следящей за котировками «черного золота». Что это было? Случайный сбой биржевых алгоритмов или первый признак наступления новой реальности, при которой нефть будет никому не нужна и продавцы будут доплачивать покупателям, лишь бы они забрали ненужный товар? И можно ли избежать подобных потрясений в дальнейшем или же они теперь будут случаться регулярно?

Чтобы разобраться с этими вопросами и отделить фундаментальные процессы, происходящие на нефтяном рынке, от временных спекулятивных передрыг, «Нефтегазовая Вертикаль» пригласила ряд представителей органов государственной власти и ведущих российских и зарубежных нефтегазовых экспертов к участию в заочном (учитывая пандемию коронавируса и режим карантина) круглом столе. Участники круглого стола поделились своим мнением о том, каково сегодня соотношение на рынке спекулятивных и фундаментальных факторов, реальной и бумажной нефти, а также о том, какую роль в этой сфере может сыграть дальнейшее развитие искусственного интеллекта.

В апреле мировой нефтяной рынок пережил коллапс, в результате которого котировки сорта WTI опустились ниже нулевой отметки. Можно ли расценивать это как абсолютный триумф рынка бумажной нефти, полностью оторвавшегося от реалий рынка физической нефти?

Павел Сорокин, заместитель министра энергетики РФ: Тут надо смотреть на этот вопрос чуть шире. Рынок бумажной нефти достаточно давно доминирует с точки зрения объемов. Но при этом он периодически хоть и создает ценовые перекосы, но все равно в целом отталкивается от фундаментальных показателей. То, что случилось в конце апреля, было вызвано тем, что заканчивались торги фьючерсами на майскую поставку. Покупатели должны были принять нефть через месяц, а большая часть объемов хранилищ уже была либо заполнена, либо законтрактована. Естественно, что в таких обстоятельствах фьючерс распродала и котировка ушла вниз, так как нужно было бы не только доплачивать за хранение нефти, на которую нет спроса, но возможно и не было бы места для хранения. Незадолго до этого биржа разрешила уход котировок в отрицательную зону, что и произошло. Да, это нетипичная ситуация, но и не уникальная.

Павел Сорокин: Рынок бумажной нефти достаточно давно доминирует с точки зрения объемов. Но при этом он периодически хоть и создает ценовые перекосы, но все равно в целом отталкивается от фундаментальных показателей

Анатолий Голомолзин, заместитель руководителя Федеральной антимонопольной службы России¹¹: Не совсем так. На бирже NYMEX торгуются поставочные фьючерсные контракты WTI. Эта североамериканская нефть добывается в Техасе, хранится и распространяется в Кушинге (Оклахома). Котировки этих контрактов в апреле 2020 года, прежде чем уйти в минус, подверглись давлению проблем, связанных с исполнением обязательств по физической поставке. Такого рода событие пришлось на конкретную дату, конкретные условия торгов и поставки. В отличие, кстати, от расчетных (беспоставочных) контрактов Brent. При тех же условиях, так сказать, спекулятивного давления они не имели физических ограничений и просели до низких, но положительных значений.

Также нужно отметить, что физические спотовые рынки иногда подвержены многократным колебаниям цен – до десятка и более раз. Это имеет место, в частности, в отношении цен на газ и электроэнергию на рынках

¹¹ Представленные ответы на вопросы отражают экспертное мнение А.Н. Голомолзина, они не могут трактоваться как официальная позиция ФАС России

США и Европы. Для рынков этих стран имеют место случаи и отрицательных цен, и нулевых цен на торгуемые наличные товары. Нулевые цены бывают и на оптовом рынке электроэнергии России.

Тем не менее нельзя сказать, что в настоящее время есть полная ясность для регуляторов финансовых рынков, для организаторов и участников торгов по поводу зафиксированных отрицательных цен на нефть марки WTI. Непосредственно пострадали некоторые из участников торгов, оценки потерь которых и юридические споры на эту тему продолжают рассматриваться. Могут быть вопросы относительно представительности результатов биржевых торгов в имевших место конкретных условиях для характеристики общего соотношения спроса и предложения на мировом нефтяном и сопряженных рынках. Дело в том, что цена поставочного фьючерса на нефть WTI используется для торговли расчетными фьючерсными контрактами как на самой бирже NYMEX, так и на многих крупнейших биржевых площадках мира. Кроме этого, котировки WTI являются ориентиром и для системы финансово-экономических отношений следующего порядка, уже за пределами собственно биржевых торгов на нефть.

Дмитрий Чекалкин, вице-президент СПБМТСБ: Безусловно, падение 20 апреля 2020 года цены нефтяного фьючерсного контракта на WTI до минус \$40 – явление финансового рынка, причем исключительно американского. То, что произошло, связано с ошибками финансовых игроков, которые вовремя не смогли правильно оценить ликвидность ролла контракта (прекращения обращения ближайшего по времени фьючерса) с физической поставкой на фоне дефицита количества мощностей хранения в Кушинге. Ликвидация их позиций привела к значительному уходу цен в отрицательную зону – беспрецедентный факт в истории глобального нефтяного рынка.

При этом нельзя не отметить, что именно реалии рынка физической нефти, прежде всего острая нехватка свободных и незаконтрактованных емкостей по хранению нефти, явились факторами, оказавшими решающее влияние на настроения участников торгов в предпоследний день обращения майского контракта.

Мargarита Козеняшева, советник по экономике «Ассо-Нефти»: Нет, никакого коллапса не было. На американской бирже возник технический момент, связанный со снижающейся ценой на нефть и растущими расходами по ее хранению в условиях заполнения хранилищ, в первую очередь в Кушинге, существенно превысивший обычный уровень. На Лондонской бирже в эти дни нефть торговалась в своих диапазонах в районе \$30/барр.

Технические моменты с кажущейся несообразностью цены – явление не новое для нефтяного рынка. Можно вспомнить, что и на российском рынке были ранее периоды, когда, например, при уровне цены в 19 тыс. рублей за тонну, которая обоснованно вытекала из сложившейся рыночной ситуации и расчета цены нетбэк, реальные торги сложились на узлах учета НПЗ в 13 тыс. руб./т. Тогда

тоже кричали – коллапс! Но никакого коллапса не произошло, рынок вернулся в свою колею.

Нечто аналогичное произошло и в апреле 2020 года. Всё быстро вернулось на круги своя. Сегодня цена составляет более \$35/барр.

Денис Борисов, директор Московского нефтегазового центра ЕУ: На сегодняшний день нефтяные фьючерсы являются ключевым элементом в системе мирового ценообразования на сырьевом рынке. Однако реальными поставками нефти по таким контактам завершается менее 2% сделок, остальное закрывается обратными сделками (например покупка – продажей, и наоборот). Помимо этого, есть достаточно ликвидный рынок и других нефтяных деривативов (например опционов), причем целый ряд договоров с использованием производных финансовых инструментов заключается на внебиржевом рынке.

И в целом на сегодняшний день нефтяной рынок во многом действительно является бумажным. Он представляет собой сложную смесь традиционного сырьевого рынка, где ключевое влияние на цены оказывает соотношение баланса между спросом и предложением, и рынка деривативов, на котором зачастую балом правят спекулянты. Именно роль спекулятивного капитала стала определяющей в том, что апрельские фьючерсы на WTI опустились ниже нулевых отметок. Катализатором стала дата экспирации (21 апреля), в преддверии которой «медведи» не просто захватили рыночную инициативу, но в условиях относительно низкой ликвидности торгов смогли запустить эффект домино за счет появления маржин-коллов, срабатывания стоп-лоссов и т.п. Однако случившееся с апрельскими фьючерсами на WTI не является объективным отражением ценовой конъюнктуры нефтяного рынка из-за низкого уровня ликвидности.

Денис Борисов: Нефтяные фьючерсы являются ключевым элементом в системе мирового ценообразования. Однако реальными поставками нефти по таким контактам завершается менее 2% сделок, остальное закрывается обратными сделками

Кирилл Бахтин, аналитик Газпромбанка: Хотелось бы внести уточнение, что коллапс 20 апреля в ходе торгов на NYMEX пережил конкретно фьючерс на поставку WTI в мае. Ситуацию не стоит драматизировать, потому что только на площадке NYMEX торгуется более десяти фьючерсов на WTI с различными сроками поставки и, за исключением майского фьючерса, котировки ценных бумаг не демонстрировали аналогичной динамики.

Фьючерсы на NYMEX являются поставочными, то есть предполагают физическую поставку нефти в крупнейшую

систему хранилищ в Кушинге (штат Оклахома). Выход в отрицательную зону по майскому фьючерсу 20 апреля усугубил тот факт, что на NYMEX они торговались предпоследний день перед экспирацией. На фоне значительных приростов запасов нефти в США с начала апреля и снижения загрузки американских НПЗ участники торговли крайне опасались отсутствия реальных покупателей нефти в мае и стремились практически по любой цене избавиться от позиций в майском фьючерсе. Сложившаяся цена инструмента на закрытие 20 апреля, на мой взгляд, была неоправданно низкой. Обращу внимание, что уже на следующий день, на дату экспирации фьючерса, цена данного инструмента вернулась в положительную зону.

Действительно, финансовый рынок по своим масштабам преобладает над рынком реальных физических поставок. Но это не тренд последнего времени, а давно сложившийся факт. По американской статистике, уже десять лет назад меньше 10% контрактных объемов фьючерсов завершались физическими поставками нефти.

Алексей Громов: Отрицательные котировки на нефть наглядно продемонстрировали, насколько сегодня трансформировалась мировая торговля нефтяными фьючерсами

Алексей Громов, директор по энергетическому направлению Института энергетики и финансов: Отрицательные котировки на нефть наглядно продемонстрировали насколько сегодня трансформировалась мировая торговля нефтяными фьючерсами. Ныне доминируют автоматизированные интеллектуальные торговые системы, действия которых определяются исключительно заложенными в них сложными финансовыми алгоритмами учета многих факторов, имеющих разную природу. По всей видимости, в эти торговые системы не было заложено каких-либо ограничений или запретов на формирование отрицательных цен, что и привело к их возникновению в результате апрельского коллапса мирового спроса на нефть. Неслучайно сразу после биржевых торгов, приведших к формированию отрицательных цен на бумажную нефть, в процесс вмешались финансовые власти США, пригрозившие расследованием этой беспрецедентной ситуации для нефтяного рынка, и в дальнейшем такая ситуация больше не повторялась. В любом случае возникшие в моменте отрицательные цены на нефтяные фьючерсы не привели к сообразному воздействию на спотовые цены физических поставок нефти, которые, безусловно, снизились, но все же не достигли отрицательных значений.

Константин Симонов, директор Фонда национальной энергетической безопасности: Действительно, сейчас мы наблюдаем полное реформирование системы ценообразования. И очень любопытно, куда эта ситуация вырвется. Нынешний кризис показал, что существуют две

группы экспертов, придерживающихся крайних позиций (хотя эти позиции не до конца отражают реальную ситуацию). Первая группа – это эксперты-рыночники, а вторую группу давайте назовем эксперты-спекулянты (не потому, что они спекулируют нефтяными фьючерсами, а потому что они считают преобладающим влияние именно спекулятивного фактора).

Эксперты-рыночники уверяют, что цена на нефть, как и на любой другой товар, определяется кривыми спроса и предложения. Они живут в мире Адама Смита, где царствует цена равновесия. Но сегодня очень сложно отрицать очевидный факт – объем нефтяных спекуляций настолько колоссален, что его влияние не может не сказываться на мировой цене. И поэтому мне идея о том, что нефть – обычный физический товар и цена на него определяется по формулам из учебника экономики, кажется весьма недалекимой.

Произошедшее 25 апреля падение котировок нефти сорта WTI (до примерно минус \$37/барр) – яркое отражение этой ситуации. Конечно, все были шокированы этой странной и чудовищной историей. Ведь еще недавно невозможно было себе представить, что нефть даже не раздается бесплатно, а за нее еще нужно приплачивать.

Многие утверждают, что этот рекордный исторический обвал был порожден спекулятивными алгоритмами. Но на самом деле надо обратить внимание на другое. Спекулянты относились к нефтяным фьючерсам как к обычной сделке-пари. И они как страшный сон воспринимали ситуацию, когда с ними расплатятся физическим товаром. Для них самый ужас – когда спекулятивная сделка станет реальностью. Когда ты покупаешь фьючерс на следующий месяц, это означает, что ты просто пытаешься угадать цену, физическая нефть тебе не нужна. Но приближалось закрытие майских фьючерсов с поставкой в Кушинге (Оклахома) и спекулянты осознали, что с ними действительно могут расплатиться «настоящей» нефтью. И начались шок и паника, попытки куда-то пристроить эти фьючерсы.

Оле Хансен, глава отдела стратегий на товарно-сырьевом рынке Saxo Bank: К сожалению, никакого триумфа в апрельском падении цен до отрицательных значений не было. Однако коллапс, технический по своей сути, отчетливо показал возросшую угрозу для мирового нефтяного рынка, основанную на риске исчерпания места в нефтехранилищах. И речь идет не только о Кушинге (штат Оклахома) – ключевом хранилище и базе поставки по фьючерсным контрактам WTI.

До апрельского коллапса некоторые сорта нефти, добываемой в США и Канаде, уже торговались отрицательно, а производителям пришлось доплачивать покупателям, чтобы те забрали нефть. Обвал цен вызвал большой страх среди производителей во всем мире – не только в США, но и среди членов ОПЕК+, включая Россию.

Если место в мировых нефтехранилищах закончится, то вопрос уже будет не в том, кто производит по самой низкой цене, а в том, у кого есть покупатель. Если покупателя нет, хранилища заполнены, остается только закрыть

производство, что непомерно дорого для многих традиционных производителей нефти. Поэтому я делаю вывод, что уход цен в минус помог ускорить темпы сокращения добычи и тем самым поддержать восстановление, которое мы сейчас наблюдаем.

Ихсан Хакк, ведущий аналитик Oil Research and Forecasts, Refinitiv: Я думаю, что на фьючерсном рынке США возникли проблемы из-за нехватки места для поставок, так как на рынке закончились свободные хранилища. В будущем Нью-Йоркской товарной бирже (NYMEX), возможно, придется добавить пункты доставки на побережье Мексиканского залива. Они также могут изменить условие об истечении срока контракта по финансовому регулированию, как в случае с Brent на межконтинентальной бирже.

Какие факторы, по вашему мнению, сегодня преобладают при определении цены нефти на мировом рынке – спекулятивные или объективно-рыночные? Растет ли роль спекулятивной составляющей в последние годы или, наоборот, уменьшается? Можно ли вычленил в цене спекулятивный процент?

Павел Сорокин: В целом бумажный контракт – это составляющая, которая формирует современный рынок. Можно по-разному относиться к спекулянтам и волатильности, но бумажные контракты дают возможность хеджирования рисков. Их исчезновение уберет большое количество игроков с рынка и существенно сократит ликвидность.

Безусловно, сегодня спекулятивный элемент очень сильный. На современном рынке, особенно на фьючерсном, где высокая ликвидность, очень большую роль играют и торговые роботы, и спекулянты. Но опять же, повторюсь, то, что старается сделать спекулянт на рынке нефти, так это предугадать фундаментальные движения и играть на них. А это очень сильно ускоряет циклы. Если мы, условно, ждем фундаментальное и физическое восстановление рынка через четыре месяца, то значит, что сегодня трейдеры и спекулянты будут стараться отыграть это. Таким образом, нефть может пойти вверх на ожиданиях восстановления рынка и уйти вверх необоснованно сильно. Но когда это восстановление рынка окажется, например, отложенным по той или иной причине или не таким сильным, как ожидалось, то тогда котировки пойдут резко вниз.

Именно этот спекулятивный элемент становится достаточно сильным. Все потому, что люди стараются отыграть все эти новости за один день, за два, а это очень короткий промежуток для того, чтобы не оставлять открытыми позиции, например, в праздники или выходные, или в смену фьючерса, потому как это несет очень большие риски для них. Особенно, когда волатильность 10–15% в сутки.

Можно ли вычленил в цене спекулятивный процент? Сложно говорить об этом. Когда мы упали в цене на \$15 и баррель ушел ниже \$20, можно смело говорить, что это цена спекулятивная. Потому что рынок очень быстро увел цену существенно ниже фундаментального уровня.

А справедливая цена равновесия находится где-то в диапазоне \$40–50/барр. Но спекулянты ее увели ниже из-за перепроизводства.

Рынок дальше смотрит, может ли производитель качать тот же самый объем по цене \$15/барр. Очевидно, что не может. И очевидно, что это цена ниже справедливой. Поэтому, с одной стороны, это спекуляция, с другой – это рынок. Поэтому я не могу выделить процент составляющей в цене, но скажу, что в каждый отдельно взятый момент времени он может быть очень существенным.

Павел Сорокин: Можно по-разному относиться к спекулянтам и волатильности, но бумажные контракты дают возможность хеджирования рисков. Их исчезновение уберет большое количество игроков с рынка и существенно сократит ликвидность

Анатолий Голомолзин: Спекулятивные факторы в контексте вашего вопроса подаются или воспринимаются как манипулятивные, а это не одно и то же. Манипулирование рынком или манипулирование ценами – это запрещенные по законодательству действия. Получение же дохода либо хеджирование рисков с использованием механизма перепродаж являются одними из видов экономической деятельности. В том числе с учетом этого обстоятельства формулируется ответ и на данный, и на последующие вопросы.

На цены влияют многочисленные факторы, которые имеют рыночный характер. Они могут быть рациональными и, соответственно, прогнозируемыми, а могут быть иррациональными и/или сложно прогнозируемыми. Например, существенное и резкое снижение потребления нефти в условиях нарастания пандемии при несоразмерно меньшем снижении предложения нефти повлияло на катастрофическое снижение цен. Избыточные запасы, которые ускоренно накапливаются при более низких, чем обычные, уровнях цен – также фактор, повлиявший на дальнейшее раскручивание спирали снижения цен.

Сложно сказать, что эти процессы в их масштабах и в их динамике были прогнозируемы подавляющим большинством участников рынка. Условия молниеносного обмена в СМИ и в Интернете информацией, основанной как на фундаментальных данных, так и на субъективных оценках, условия торгов на платформах, объединяющих участников со всех уголков мира с их разноплановыми интересами и возможностями, также оказывают влияние на уровни и динамику цен.

Дмитрий Чекалкин: Глобальный рынок сырья в I квартале страдал от существенного превышения предложения над спросом в связи с сокращением экономической актив-

ности на фоне карантина в большинстве экономик. Именно динамика предложения на физическом рынке определяла уровень цен. По мере снятия ограничительных мер и снижения предложения на рынке за счет ограничения добычи странами ОПЕК+ спрос возвращается и цены растут.

Маргарита Козеняшева: Цена на нефть на мировом рынке уже давно находится под доминирующим влиянием спекулятивного фактора. Это результат огромных усилий, направленных на восстановление контроля над ценообразованием на базовый актив, который необходимо было вернуть основным субъектам мировой энергетики после того, как в 70-е годы прошлого столетия установились цены ОПЕК. Такой механизм был выработан, цена на нефть была оторвана от физического товара и привязана к финансовым инструментам. Это произошло уже в конце 1980-х годов. В начале 2000-х ОПЕК публично признала, что не имеет влияния на формирование цены на нефть.

Широкое развитие электронной биржевой торговли, появление огромного числа производных финансовых инструментов в XXI веке еще более поставили спотовую цену под контроль.

Сегодня спотовые цены на нефть зависят от наличия капитала на рынке нефтяных фьючерсов. Фьючерсные контракты и коммерческие кредиты являются основным инвестиционным продуктом нефтяной отрасли, так как под залог данных продуктов возможно привлечь кредитный ресурс у основных эмиссионных институтов. Цены на нефтяные фьючерсы определяют стоимость залога, который необходим при привлечении коммерческих кредитов. Современный механизм движения капитала в нефтяной отрасли можно представить следующим образом: внесение залога => получение кредита => инвестиции в производство => добыча нефти => сбыт нефти => получение прибыли => обслуживание долга/распределение прибыли/реинвестирование прибыли.

Маргарита Козеняшева: Цена на нефть на мировом рынке уже давно находится под доминирующим влиянием спекулятивного фактора. Это результат огромных целенаправленных усилий

Цены на нефтяные фьючерсы определяют объемы кредитования нефтяной отрасли. Структура, объемы и скорость оборота капитала на нефтяном рынке непосредственно влияют на инвестиционные процессы, от которых, в свою очередь, зависят объемы добычи нефти, ее закупки, а также величина трансфертных и рыночных цен, объемов переработки и сбыта. Они также зависят от объемов торгов беспоставочным фьючерсом со сроком дюрацией один месяц. Расчетная функция беспоставочного фьючерса и создает спекулятивный рынок.

Инвестиционная привлекательность рынка нефтяных фьючерсов обусловлена, в первую очередь, объемами кредитования нефтяной промышленности, так как нефтяной фьючерс – это, в основном, залоговый инструмент при привлечении кредитов.

Таким образом, контуры мирового нефтяного рынка все более опосредованы деятельностью крупных финансово-промышленных консорциумов. Они влияют на формирование финансовых стратегий нефтяных компаний и усиливают взаимозависимость нефтяного сектора мирового ТЭК с мировым финансовым рынком во всех его формах движения капитала.

Денис Борисов: Влияние спекулятивной составляющей на нефтяные цены не является постоянной величиной. Она зависит от большого количества факторов, начиная от уровня денежной ликвидности на рынках капитала, величины реальных процентных ставок и уровня аппетита инвесторов к риску и заканчивая торговыми стратегиями отдельных участников рынка. Как я уже отмечал, роль спекулянтов в апрельском обвале цен стала определяющей.

Кирилл Бахтин: Текущая ситуация на рынке нефти, а именно дисбаланс спроса и предложения, неординарна по своей природе. Большинство наблюдавшихся ранее кризисов были вызваны экономическими причинами, ситуациями, при которых имеющиеся перекосы в конечном итоге приводили к нарушению равновесия на рынке. Главной же причиной низких цен на нефть сегодня является фактор спроса, а именно существенное сокращение экономической активности из-за карантинных мер.

Я бы предпочел говорить не о соотношении спекулятивных и фундаментальных факторов, а о наличии повышенной волатильности цен в настоящее время. Фундаментальные факторы пока плохо поддаются оценке в краткосрочной перспективе. Например, не представляется возможным точно сделать прогноз мирового спроса на нефть на II квартал, хотя бы потому, что регулярно выходят обновления по изменению карантинных мер. В отсутствие предсказуемости и точности оценок фундаментальных факторов участники рынка реагируют на любые новости и оперативную информацию, на тот информационный поток, которому бы раньше уделялось меньше внимания. Это и способствует повышенной волатильности.

Алексей Громов: В ситуации глобального коллапса мирового спроса на нефть из-за «карантинизации» и фактической остановки двух третей мировой экономики, говорить о спекулятивной составляющей в формировании текущих мировых цен на нефть не имеет смысла. Слишком сильно влияние фундаментальных факторов спроса и предложения, а также быстрых темпов заполнения мировых нефтехранилищ в условиях обвала глобального потребления нефти и нефтепродуктов. Цены снижаются, потому что при текущих объемах мировой нефтедобычи добываемую нефть скоро просто некуда будет заливать...

Константин Симонов: Ситуация, возникшая в США 20 апреля, показывает, как изменился мир финансовых спекуляций. Еще 10 лет назад крупные инвестиционные фонды имели резервы по хранению нефти и даже своих трейдеров – именно на подобный случай. То есть любой крупный спекулянт держал в голове возможность того, что сделка из бумажной может превратиться в физическую. Но затем многие крупные инвестиционные компании – JPMorgan Chase, Barclays, Deutsche Bank, Morgan Stanley, UBS и другие – стали продавать свои структуры по трейдингу сырья как ненужные. И тем самым они ушли в чистую спекуляцию. Помню, когда появились сообщения об этом, многие удивлялись: откуда вообще, к примеру, у Morgan Stanley взялись сырьевые трейдеры? А они имелись как раз на упомянутый случай. Но психология спекулянта победила. И вот 20 апреля все это и вылезло, не вылезти не могло.

Мы также все помним, как постепенно, шаг за шагом, Соединенные Штаты снимали ограничения по притоку денег на рынок фьючерсов. В частности, разрешили пенсионным фондам действовать на этом рынке. Если ты кидаешь акулам куски мяса, не стоит удивляться тому, что они это мясо проглотят. На фьючерсный рынок пошел гигантский приток денег, и он начал задавливать рынок реальных поставок. Поэтому говорить о том, что спекулянты не влияют на цену – просто смешно.

Но при очевидном факте доминирования спекуляций я все-таки не готов записать себя в лагерь упомянутых экспертов-спекулянтов. Все-таки я считаю, что физический рынок влияет на стоимость, но не через кризисы спроса и предложения, не через схемы из учебника по экономике. Он влияет через голову трейдера. Как я уже отмечал, цена определяется на спекулятивном рынке, на рынке фьючерсов. Но давайте зададим себе следующий вопрос: а на основании чего спекулянты принимают решения о том, должна нефть идти вверх или вниз? Как они меняют свои стратегии? Это делают автоматические алгоритмы или же здесь есть возможность для каких-то манипуляций и спекуляций? С учетом гигантских объемов денег, вращающихся на этом рынке, предположить сговор можно, но сложновато. Тут уже пахнет конспирологией. Вряд ли существует какая-то закулиса, которая направляет цены то вверх, то вниз.

Соответственно, главный вопрос, который мы должны задать: а что влияет на поведение спекулянтов? Я считаю, что на них, в том числе, влияют новости с физического рынка. То есть, грубо говоря, все они читают газеты, и поэтому возникло такое понятие как «словесная интервенция». Те же сделки ОПЕК+ и ОПЕК+ 2.0 важны не тем, что они убирают определенные объемы нефти с рынка, а тем, что об этом пишут газеты и новостные ленты. Именно эти новости влияют на поведение нефтяных спекулянтов. Такова сегодня химия этого процесса. То есть, конечно, спекулятивные факторы преобладают, но объективно-рыночные факторы влияют через новости на поведение спекулянтов. Соответственно, меняется цена нефти.

Оле Хансен: Прежде всего, именно спрос и предложение диктуют рыночную цену на нефть. Когда срок действия фьючерсного контракта истекает, он становится все более равным фундаментальным факторам на спотовом рынке. Спекулянты помогают обеспечить ликвидность, которая позволяет получить хорошо функционирующий рынок нефти. Примером может служить нефть марки Brent, которая, несмотря на то, что представляет собой лишь малую часть глобальных нефтяных сделок, безусловно, остается важной частью хеджирования и формирования цен. Спекулянты, особенно начинающие инвесторы, практически ничего не знаящие о том, как функционирует нефтяной рынок, во время последнего краха поддерживали рынок посредством постоянных покупок через ETP. Но недавние события также показали, что это риск, когда один участник становится слишком большим игроком. Фонд ETF USO является примером того, как «бычьи» настроения среди инвесторов привели тому, что он стал владельцем 25% от всех фьючерсных контрактов на WTI. Концентрация такого масштаба увеличивает системные риски на нефтяном рынке, которые в конечном итоге были решены путем реализации нескольких мер на фьючерсной бирже CME.

Ихсан Хакк: Я думаю, что важны как спекулятивные, так и коммерческие аспекты рынка, и ни один из них не может влиять на рынок в отрыве от других. Спекулянты несут ответственность за обеспечение ликвидности рынка. Всякий раз, когда на рынке что-то изменяется, спекулянты получают от этого прибыль. Однако я не думаю, что за последние десять лет доля спекулянтов значительно возросла.

Существуют ли механизмы снижения волатильности мирового нефтяного рынка в средне- и долгосрочной перспективе? И если да, то в чем они могут заключаться?

Павел Сорокин: Есть два механизма против волатильности. Первый – это ликвидность и большое количество игроков на рынке. Это то, чего очень часто не хватает нашему рынку, многим нашим акциям. Но нефтяной рынок – один из самых ликвидных в мире с очень большим количеством игроков. Когда участников много, им сложно договориться, и поэтому это и есть такая система противовесов. Но проблема в том, что сегодня большая часть этих игроков на фьючерсном рынке – это торговые роботы, а они часто движутся за трендом или по определенному алгоритму.

Второй механизм – это предсказуемость действий участников рынка, например сделка ОПЕК+. Это некий сигнал рынку о том, что предложение будет сокращено. На этом можно спекулировать, но уже в меньшей степени. Спекулянт, который условно раньше продавал фьючерс в надежде на то, что цена на нефть будет и дальше падать, уже несет гораздо больший риск, потому как понимает, что основные игроки будут действовать предсказуемо. Они не будут бороться за долю рынка, с точки зрения наращивания объемов, как например, саудиты, они будут действовать согласно объявленному плану.

Соответственно, перепроизводства на рынке может уже и не быть через какое-то время. И его действия, направленные на понижение цены, уже очень рискованные. Это второй элемент создания стабильности – предсказуемые действия участников рынка. Если рынок уверен, что страны будут соблюдать договоренности, то это создает риски для спекулянтов. В противном случае это дает простор для самостоятельности. Мы это видели в 2014–2016 годах, когда участники ОПЕК не в состоянии были договориться.

Анатолий Голомолзин: Волатильность мирового нефтяного рынка – объективная реальность, в ее основе лежат имеющие место неопределенности относительно настоящей и будущей ситуации в экономике, в том числе в средне- и долгосрочной перспективе. Волатильность цен отражает изменения в ситуации во всей ее сложной совокупности. Искусственное снижение, равно как и искусственный рост волатильности, лишают нас информации о реальных изменениях на рынке, что не позволяет принимать адекватные решения как бизнесу, так и органам власти.

Анатолий Голомолзин:
Манипулирование рынком или ценами – это запрещенные по законодательству действия. Получение же дохода либо хеджирование рисков с использованием механизма перепродаж являются одними из видов экономической деятельности

Эти обстоятельства нужно принимать, и наряду с управляющими воздействиями по прогнозируемой ситуации (включая решения по сценариям долгосрочного прогнозирования, их защите и продвижению, по рассматриваемым индикативным балансам, по системам налогообложения, учитывающим конъюнктуру мировых и внутренних цен) выстраивать коммерческую инфраструктуру рынков, обеспечивающую реагирование на плохо прогнозируемые изменения на рынках (в том числе путем коммерческой балансировки рынков, поддержания ликвидности биржевых торгов наличными товарами и производными инструментами, увязки и адекватного учета взаимного влияния товарных и финансовых рынков).

Дмитрий Чекалкин: Если посмотреть на график цен с момента начала добычи первого барреля, станет очевидным, что на протяжении десятилетий рынок регулярно переживал моменты как сильного роста, так и существенного падения цен. На мой взгляд, добиться глобального регулирования цен невозможно.

С другой стороны, есть целый набор различных инструментов, которые позволяют управлять ценовыми

рисками и тем самым сглаживать влияние ценовых циклов. СПБМТСБ ведет работу именно в этом направлении. Например, биржа развивает механизм поставочных фьючерсов. Наш контракт на дизельное топливо Евро-5, поставляемое на экспорт с отгрузкой танкерными партиями в порту Приморск, демонстрирует очень позитивную динамику. По фьючерсу, предполагающему поставку в июне 2020 года, за май было продано 90 тыс. тонн дизельного топлива. Таким образом, поставка по данному контракту в июне составит три танкерные партии, что является рекордным месячным значением для этого инструмента с момента начала торгов в ноябре 2019 года. Объем торгов фьючерсом за 2019 год составил 70 500 тонн дизельного топлива, за 2020 год – 169 500 тонн (по данным на 18 мая).

Считаем, что нынешний нефтяной кризис – еще один повод для организации предметной работы по формированию рынка производных инструментов для прозрачного определения структуры цены наших экспортных потоков в абсолютном значении на базе торгов, основа которых – электронный формат, анонимность и прозрачность сделок.

Мargarита Козеняшева: Волатильность – это объективная закономерность нынешнего этапа развития мирового рынка нефти. Ее снизить невозможно, она будет только усиливаться. Она необходима рынку нефти. Это не случайный, а целенаправленный процесс. Здесь движущей и направляющей силой выступает рынок акций, капитализации. Впрочем, это азбучные истины. Об этом еще Д. Ергин писал.

Извлечение огромных прибылей возможно даже на лавинообразном снижении цены и ее уходе в отрицательную зону. Выход – в умении работать на бирже.

Денис Борисов: Рыночный характер биржевой торговли исключает возможность прямого влияния на динамику волатильности цен. Использование каких-либо страховочных механизмов (например, приостановка торгов при резком изменении стоимости какого-либо актива), конечно, возможно, однако они не смогут оказывать решающего влияния на динамику цен. Как следствие, при сохранении нынешней концепции ценообразования на рынке нефти волатильность котировок будет присутствовать всегда.

Кирилл Бахтин: Да, механизмы снижения волатильности существуют и, более того, применяются на практике уже сейчас. Предлагаю разделить меры на две группы.

Во-первых, это меры, которые применяются бизнесом, производителями нефти с целью реагирования на динамику спроса. Так, в текущей ситуации страны ОПЕК+, которые совокупно добывают более 40% жидких углеводородов, достаточно оперативно пришли в апреле к консенсусу о необходимости мер поддержки рынка и выработали конкретные квоты.

Во-вторых, большим влиянием на рынок обладают инструменты государственной поддержки. Наличие свободных мощностей в стратегических хранилищах нефти,

возможность (а порой существование встроенных механизмов) снижения налоговых поступлений от нефтяных компаний в период низких цен, наличие стабилизационных фондов для предоставления субсидий и также ряд других мер дают возможность на государственном уровне поддержать как спрос на нефть, так и финансовое состояние производителей нефти.

Кирилл Бахтин: Текущая ситуация на рынке нефти неординарна по своей природе. Главной причиной низких цен на нефть сегодня является фактор спроса, а именно существенное сокращение экономической активности из-за карантинных мер

Алексей Громов: Опыт первой половины 2020 года наглядно продемонстрировал неподготовленность мирового нефтяного рынка к возникновению шоков на стороне потребления, поскольку раньше главным фактором риска всегда рассматривались шоки со стороны предложения. Так было и в 1973 году, когда группа арабских стран ввела эмбарго на поставки нефти в западные страны, так было и в 2014 году, когда мировой рынок был разбалансирован большим притоком дополнительной сланцевой нефти из США. При этом никто даже и представить не мог, что аналогичные шоки могут возникнуть и на стороне потребления. Исторически сложилось, что спрос на нефть в мире постоянно возрастал, пусть и с разным темпом, а страны-экспортеры формировали свои стратегии, исходя из предположения, что мировой спрос на нефтепродукты будет всегда и что он не может рассматриваться в качестве серьезного ограничивающего фактора как минимум в среднесрочной перспективе. Однако пандемия коронавируса наглядно продемонстрировала всю уязвимость такого подхода.

Думаю, что многие страны и компании извлекут уроки из этого кризиса и со всей серьезностью будут разрабатывать механизмы хеджирования возможных рисков шокового воздействия на рынок – не только со стороны предложения, но и со стороны потребления нефти.

Наряду с уже используемыми и ставшими традиционными механизмами добровольного сокращения добычи в рамках соглашения ОПЕК+, еще одним способом повышения гибкости мирового нефтяного рынка является создание развитой системы хранения нефти. Она вплоть до последнего времени рассматривалась как необходимое условие обеспечения энергетической безопасности стран-импортеров. Теперь же она стала в полной мере востребованной и в странах-экспортерах. Причем не как средство обеспечения эксплуатационной надежности или операционной гибкости текущих поставок нефти (в подобном качестве небольшие системы хранения нефти и нефтепро-

дуктов у таких стран, в том числе и у России, существуют уже давно), а как механизм стратегического балансирования нефтяного рынка. Еще восемь лет назад наш институт готовил предложения для Минэнерго России, где мы подробно обосновывали целесообразность создания стратегического нефтяного резерва на территории России, в том числе путем строительства систем подземного хранения нефти. Надеюсь, что в текущих условиях эта инициатива получит свое практическое воплощение.

Константин Симонов: Сегодня на нефтяном рынке существуют парадоксы, которые заставляют задуматься о том, что этот рынок – странный и перекошенный. Так, объем спекулятивных сделок не то что в разы, а в десятки раз превышает объем сделок, которые доходят до завершения, до реальных поставок. Появляются сорта-фантомы типа Brent, который почти не добывается, но при этом служит маркером... Нельзя не обратить внимание и на доминирование доллара в сделках. Благодаря этому у США появляются колоссальные возможности по манипулированию рынком. Есть люди и структуры, которые создали эту архитектуру, и они не намерены от нее отказываться.

Как уменьшить волатильность? Понятно, что нужно сократить долю спекулятивных сделок. Но как это сделать? Вы же не можете запретить Соединенным Штатам продавать и покупать фьючерсы. Пока доллар является мировой валютой и у него нет альтернативы, ничего не выйдет. Вы можете придумывать сорт Rebcо, можете предлагать купить вашу нефть в Петербурге за рубли – вам рассмеются в лицо, особенно в ситуации, когда на физическом рынке предложение превышает спрос. Поэтому здесь никакие альтернативные истории пока не сработают. Ведь это история не только про нефть, но и про доминирующие мировые валюты и про роль доллара. Я уже 20 лет слышу прогнозы, что доллар вот-вот рухнет, но что-то он пока не рухнул. И пока доллар существует как доминирующая мировая валюта, спекулянты (в том числе американские инвестбанки) будут играть ведущую роль на этом рынке, ничего вы с ними не сделаете, потому что не вы пишете эти правила.

Оле Хансен: Стабильный прогноз спроса и предложения – единственное, что способно снизить волатильность. Однако с учетом того, что нефть является одним из сырьевых товаров, наиболее подверженных политическому вмешательству и геополитическим рискам, прогнозирование цен всегда будет затруднено.

Ихсан Хакк: Трудно уменьшить волатильность, когда спрос снижается почти на 30 млн баррелей в сутки, как это было в апреле этого года. Аналогичным образом, трудно уменьшить ценовые колебания, если нефтедобывающие компании увеличивают объемы добычи в тот момент, когда спрос упал до рекордно низкого уровня за последние несколько десятилетий.

Способны ли альянсы стран-производителей нефти, такие как ОПЕК+, кардинальным образом снизить влияние спекулятивного фактора на мировом рынке?

Анатолий Голомолзин: Такие альянсы можно рассматривать как один из возможных способов защиты интересов стран-производителей, экономика которых в значительной степени зависит от нефтяных доходов. В этой ситуации понятно стремление этих стран обеспечить устойчивость функционирования рынков нефти и надежность их развития. Если бы условия конкуренции на мировых рынках были справедливыми, то дополнительные меры защиты могли быть минимальными.

И проблема здесь не в спекулятивном факторе. Так, многие страны-производители нефти вынуждены себя защищать в условиях имеющихся проблем и ограничений с доступом к дешевым мировым финансовым ресурсам. На нефтяной сектор оказывает влияние наличие различных форм контроля и ограничительных практик со стороны ряда стран – мировых лидеров, в том числе, в отношении возможностей применения новых технологий.

Также нужно понимать, что кардинальные изменения в технологическом развитии происходят не только на стороне производства, но также и даже в большей степени на стороне потребления, и в еще более широком контексте – во всех сферах жизнедеятельности. Существуют различные возможности по участию и/или влиянию на систему мировых экономических и политических отношений. Учет совокупности влияющих факторов и условий требует выстраивания многообразной и гибкой политики. Это, кстати, может касаться и уточнения акцентов работы в рамках упомянутых альянсов.

Дмитрий Чекалкин: Опыт показывает, что финансовый рычаг, находящийся в руках финансовых спекулянтов, именно благодаря гибкости его применения в большинстве случаев оказывает существенное влияние на динамику цен на нефть. Ограничения предложения нефти задают лишь границы этих колебаний, но не устраняют их.

Дмитрий Чекалкин: На протяжении десятилетий рынок регулярно переживал моменты как сильного роста, так и существенного падения цен. На мой взгляд, добиться глобального регулирования цен невозможно

Мargarита Козеняшева: Это вопрос о противостоянии мировому капиталу, мировым финансовым агрегатам. Таких потенциалов ни у РФ, ни у ОПЕК нет. Попытки отвязаться от эталона Brent (а это не цена на нефть, это механизм ценообразования) были предприняты неоднократно – и Россией (выход на американскую биржу с Rebcо), и Ираном (со своим сортом), и многими другими. И все терпели крах.

Здесь встают другие вопросы. Во-первых, а можно ли сократить спекулятивный капитал? Во-вторых, а нужно ли его снижать? Ведь, как уже отмечалось, от него зависит развитие нынешнего мирового нефтяного рынка. В кризис 2008–2009 годов мы все ждали появления и роста спекулятивного капитала на бирже, потому что он и потащил цену на нефть вверх.

Денис Борисов: Сделки (например, ОПЕК+) способны оказать косвенное влияние на уровень волатильности. Дело в том, что нефтяной рынок обладает чертами не только бумажного, но и классического сырьевого рынка, где баланс между спросом и предложением оказывает ключевое влияние на цены. А значит, корректировка уровня предложения способна влиять на цены. Кроме того, одной из важных задач, которую призвана решить сделка ОПЕК+, является повышение рисков для открытия необеспеченных коротких позиций спекулянтами. Однако в целом в определенные моменты общерыночные тенденции могут оказаться более сильными по сравнению с внутриотраслевыми событиями, и механизм ОПЕК+ не является панацеей во всех кризисных ситуациях.

Алексей Громов: Спекулятивный фактор на мировом рынке нефти был и будет до тех пор, пока нефть остается важнейшим экономическим ресурсом для мировой экономики. Поэтому временные альянсы стран-производителей нефти типа ОПЕК+ могут лишь снизить уровень спекулятивной перегретости рынка, уменьшая риски его возможного схлопывания. Однако у любого механизма регулирования рынка есть пределы эффективности, что и показывает опыт пандемии коронавируса. Он наглядно демонстрирует, что только усилий по сокращению добычи уже недостаточно для балансировки рынка в его современном состоянии.

Константин Симонов: Как я уже отмечал, спекулянты безраздельно доминируют на нефтяном рынке. И Россия может лишь попытаться через картельные альянсы с Саудовской Аравией хоть как-то подать им сигнал. Но все же спекулянты располагают на порядок большими финансовыми средствами, чем производители нефти. А учитывая доминирование доллара, они при желании могут обладать и еще большими средствами (просто нолик приписать в конце на счетах, и все).

Поэтому альянсы стран-производителей не могут кардинальным образом изменить ситуацию. Они останутся только поставщиками новостей, которые дают сигналы для спекулянтов.

Оле Хансен: Решение ОПЕК+ помогает создать спекуляцию, которая движет цену на нефть вверх и вниз, так, что ответом на этот вопрос будет однозначное «нет».

Ихсан Хакк: Я думаю, что нефтедобывающие компании могут уменьшить ценовые колебания, играя активную роль на рынке. Они также должны воздерживаться от таких шагов, как увеличение предложения в момент снижения спроса.

В последние годы отмечается снижение влияния политических факторов (нестабильность ситуации во многих нефтедобывающих регионах, санкции и т.д.) на нефтяные котировки. Согласны ли вы с тем, что такое явление имеет место? И если да, то чем это можно объяснить?

Анатолий Голомолзин: Как представляется, политические факторы как оказывали влияние на нефтяные котировки, так и продолжают оказывать. Меняются их формы, форматы, условия. Так же как и в отношении других факторов, нужно прогнозировать последствия их проявления, оценивать риски и выгоды. Стремиться при этом рисками управлять, а выгоды преумножать.

Дмитрий Чекалкин: Вся наша жизнь устроена вокруг процесса потребления энергии. Наша экономика построена на потреблении продуктов, которые мы получаем из барреля нефти. История нефтяного рынка – это в том числе история геополитической борьбы за возможность получить экономическое преимущество в том или ином формате. В мире живет 7 млрд людей, которые будут конкурировать за ограниченное количество ресурсов.

Поэтому, скорее, наоборот – роль геополитики не уменьшается, а растет. Посмотрите: санкции против российской добычи нефти в Арктике, разработки ТРИЗ, а также против крупнейших трейдинговых компаний, отдельных стран – Ирана, Венесуэлы, Саудовской Аравии (решение о выводе американских ПВО из последней страны – это очевидные санкции). Положение в Ливии трудно назвать просто нестабильностью.

Мargarита Козеняшева: На нефтяные котировки оказывают влияние шумовые информационные вбросы (а не политика). Они обеспечивают волатильность цены, а без нее не будет двигаться капитализация. А капитализация – важнейший показатель деятельности любой, в том числе и нефтяной компании.

Алексей Громов: Да, согласен (с тем, что влияние политических факторов снижается – Ред.). И этому есть объяснение, связанное как раз с общим изменением спектра рисков развития мирового нефтяного рынка. Долгие годы он жил в условиях опасения возникновения внезапных перебоев с поставками нефти как жизненно важного ресурса для развития всей мировой экономики. Предполагалось, что на этот ресурс всегда будет растущий спрос. И поэтому любая геополитическая напряженность, которая возникала в нефтедобывающих регионах, воспринималась рынком крайне болезненно и отражалась в практически постоянных серьезных скачках цен на нефть. Однако сегодня на мировом нефтяном рынке сложилась, по сути, новая реальность, когда в мире достаточно предложения нефти и стран, которые могут относительно быстро нарастить ее добычу при благоприятной конъюнктуре нефтяных цен и соответствующем росте спроса. А основные риски теперь формируются на стороне спроса... Именно поэтому значимость нефтяной геополитики неуклонно снижается.

Константин Симонов: Что касается влияния политического фактора, то это вопрос относительный. Я помню, как в 2014 году начали падать нефтяные котировки и многие американские эксперты тогда говорили: вот, из цены на нефть ушла политика. Seriously? А может она, наоборот, пришла? Что такого произошло весной 2014 года, что нефть вдруг начала дешеветь? Напомню, что именно весной 2014-го Россия вернула Крым. Поэтому США, а вслед за ними и ряд других западных стран, ввели санкции против РФ.

Введение санкций совпало по времени с приходом к власти президента-демократа Барака Обамы, который просто ненавидел традиционную энергетику и был очень увлечен зелеными технологиями. То есть Белый дом возглавлял человек, которому было не жалко американских нефтяников. Поэтому ему ничто не мешало обвалить цену в три раза, хотя американские сланцевики завывали первыми. Он решал политическую задачу. Как это можно было сделать? Это я уже отмечал – если цену определяют американские спекулянты, то им не сложно обвалить котировки или вернуть их обратно при наличии определенной политической воли.

Почему цена вернулась на прежние уровни? Можно, конечно, сказать, что в ноябре 2016 года была заключена сделка ОПЕК+. А можно сказать и по-другому. В ноябре 2016 года президентом Соединенных Штатов был избран сторонник традиционной энергетики, лоббист нефтяных компаний Дональд Трамп. Какой фактор вам более симпатичен? Я думаю, что была комбинация обоих факторов. И Соединенные Штаты сделали все, чтобы вернуть цены на комфортный уровень.

И, кстати, сейчас, после обвала котировок, я тоже могу объяснить с политической точки зрения, почему цены росли и почему они обрушились весной. Потому что внутри Соединенных Штатов есть очень мощное финансовое лобби, которое ненавидит Трампа и пытается его убрать. Как лучше всего убрать Трампа? Обвалить цены на нефть, создать проблемы сланцевикам, нефтяникам, традиционному оплоту Трампа. Это породит проблемы в американской экономике и выбьет главный козырь у нынешнего президента. Еще в начале года переизбрание Трампа было очевидным, а сейчас – далеко нет. Вот вам и объяснение, почему цена падала.

Почему же она тогда снова выросла, хотя и немного? Напомню, к середине мая она поднялась примерно до \$30/барр. Еще недавно, в начале года, это представлялось кошмаром, а в апреле цена в \$30 уже смотрелась неплохо. И что же произошло? Сначала Трамп заявил, что он будет топить иранские корабли. Потом он позвонил саудовским принцам и, видимо, «настучал им по голове». Можно с большой долей вероятности предположить, что состоялся очень жесткий разговор. Думается, Трамп заявил по смыслу примерно следующее: «Знаю, что вы берете у американских инвестбанков деньги в долг и занимаетесь нефтяным демпингом. Но имейте в виду, что Соединенные Штаты – это не только ребята с Уолл-стрит, которые хоят избрания кандидата от демократов в президенты. Я еще пока президент Соединенных Штатов, и если вы хо-

тите проблем – вы их получите». И саудиты вдруг неожиданно стали повышать отгрузочные цены и заявили о том, что сократят добычу еще на 1 млн барр./сут.

Вот вам и уход политики. Никуда политика не ушла, и уйти не могла. И пока спекулятивный рынок будет доминировать (еще раз подчеркиваю – я его не абсолютизирую, но его доминирование достаточно яркое), связь крупного инвестиционного капитала с политикой останется вполне очевидной. Просто раньше политический фактор в нефтяной сфере понимали несколько упрощенно: мол, условно говоря, упала бомба на Ближний Восток – вот вам и политика, которая может повлиять на нефтяные котировки. Но политика – это не только война на Ближнем Востоке. Вот что надо осознать!

Оле Хансен: В последние годы мы наблюдаем снижение влияния политических факторов, и это в первую очередь связано с тем, что добыча нефти осуществляется в более стабильных регионах. Реакция рынка нефти на резкое падение добычи в Венесуэле, Иране и Ливии – все это признаки того, что его смогли компенсировать такие стабильные производители, как Россия и Саудовская Аравия, а также производители американской сланцевой нефти, добыча которой продолжает расти.

Ихсан Хакк: Да, нефть больше не используется в качестве оружия, как это было в 1980-х или 1990-х годах, поскольку ее добыча в США выросла. Кроме того, есть надежда, что присоединение Саудовской Аравии к странам «Большой двадцатки» сделает королевство ответственным партнером.

Ихсан Хакк: Я думаю, что нефтедобывающие компании могут уменьшить ценовые колебания, играя активную роль на рынке. Они также должны воздерживаться от таких шагов, как увеличение предложения в момент снижения спроса

В мире бурно развиваются технологии торговых роботов, определяющих, в том числе, котировки на мировом нефтяном рынке. Будет ли развитие искусственного интеллекта способствовать снижению волатильности нефтяных рынков? Или же, наоборот, умные роботы будут играть на стороне спекулянтов, раскачивая рынок?

Павел Сорокин: Это неоднозначный вопрос. Торговый робот работает по заданному алгоритму. Наступил какой-то индикатор, по которому этот робот начинает продавать или покупать, к нему подключаются другие роботы, и тренд начинает уходить вверх или вниз, хотя может быть для этого других поводов не было. И пока другой

индикатор не скажет этому роботу прекратить, этот тренд может не сломаться. Это создает определенные перекося. С другой стороны, тут меньше психологии. Но стадное поведение на рынке никто не отменял.

Поэтому в текущей конфигурации роботы способствуют неопределенности на рынке, но это данность. На это надо смотреть, как на новые реалии. Не думаю, что их уберут или будут ограничивать. Нам придется в обозримом будущем с ними жить.

Анатолий Голомолзин: Роботы и искусственный интеллект будут проникать во все сферы жизнедеятельности. Знания и информация играют все большую и большую роль, при этом влияние, скажем так, сырьевых факторов, становится все меньше. Построение бизнеса на основе цифровых платформ, пулов прав интеллектуальной собственности, больших данных, цифровых алгоритмов, технологий адресного маркетинга, с одной стороны, и трансформации не только технологической оснащенности потребителей, но также (в условиях экспоненциального роста информации) и мышления, психологии и восприятия потребителей, с другой стороны, создают принципиально новые условия для балансирования спроса и предложения. Весь мир и Россия идут по этому пути и готовятся к такому развитию событий, меняется соответствующим образом государственная политика и нормативная база. Так, указами Президента РФ определена стратегия и система мер по развитию информационного общества, а развитие современных эффективных форм биржевой торговли отнесено к основным направлениям государственной конкурентной политики.

Анатолий Голомолзин: Роботы и искусственный интеллект будут проникать во все сферы жизнедеятельности. Знания и информация играют все большую и большую роль, при этом влияние, скажем так, сырьевых факторов становится все меньше

Станет ли в будущем тема снижения волатильности цен на нефть продолжать интересовать читателей «Нефтегазовой Вертикали»? Жизнь нынешнего поколения, и тем более будущих поколений, уже определяют и будут определять виртуальные рынки и интересы, масштабы колебания измерителей которых огромны, несопоставимо большие, чем динамика нефтяных котировок. Возможно, для читателей вашего журнала и многих других людей актуальными будут темы не о том, как перестать раскачивать рынок (нефти или других товаров), а о том, как перестать раскачивать ценностные ориентиры. Они не будут рассчитывать на построения такой экономики алгорит-

мов, которая основана на упрощенных установках и пониманиях, ставя под сомнение «умность» соответствующих роботов. Люди будут стремиться получать более глубокие, живые знания о рынках и человеческих отношениях и делать эти знания созидательными и проективными.

Система живого знания и соответствующая ей система нормативно-правового регулирования дают основание рассчитывать на то, что системы искусственного интеллекта и роботы будут играть свою важную, но дополняющую роль. А человек будет оставаться во главе угла экономических отношений, при этом его законные права и свободы будут системно защищены от манипулятивных воздействий.

Дмитрий Чекалкин: Торговые роботы – всего лишь инструмент в руках участников торгов и сами по себе не способны изменить их характер.

Мargarита Козеняшева: Умные роботы – это уже продвинутой, цифровой, инновационный уровень управления ценообразованием на нефтяном рынке. Все идет в сторону экономики «трех и»: инвестиционной (капитал), информационной (шумовая торговля), инновационной (роботизация). Нефтяной рынок, его биржа и его ценообразование тоже двигаются в этом направлении (в обратном никто не пойдет).

Это означает еще большее отдаление от фундаментальных факторов (спроса и предложения), еще более сильное влияние «трех и». Недалек тот час, когда расчеты будут происходить уже не в долларах за баррель, а в Energy / Coin. Сейчас таких попыток уже масса. Все это только подтверждает вывод об усилении нематериальных факторов развития мирового нефтяного бизнеса, да, впрочем, и всей мировой экономики, поскольку глобальный НГК – это просто ее сегмент, а не «Демииург всесущего», как это любят зачастую раздувать в СМИ. И он подчиняется законам ее развития.

Денис Борисов: Развитие алгоритмизированной торговли (так называемых роботов) оказывает смешанное влияние на нефтяной рынок. С одной стороны, это повышает уровень ликвидности, а значит, снижает возможность для манипулирования ценами и создает дополнительные возможности для хеджеров из нефтяных компаний. С другой стороны, заложенные в программах алгоритмы при поступлении определенных сигналов с рынка усиливают рыночные движения, повышая ценовую волатильность.

Кирилл Бахтин: За последние годы технологии торговли финансовыми инструментами достигли значительного прогресса как в целом на фондовых биржах, так и на рынке нефти в частности. На мой взгляд, не стоит пока специально выделять искусственный интеллект, потому что в его упрощенном виде на рынке уже присутствуют торговые роботы, ориентирующиеся на количественные методы торговли. На вопрос об их влиянии на снижение волатильности нефтяных рынков ответить определенно сложно – роботы имеют свои объективные преимущества и недостатки.

С одной стороны, алгоритмы, заложенные в торговых роботах, способствуют моментальной интерпретации поступающей на рынок информации и, как следствие, быстрому выполнению торговых действий. Это явное преимущество над человеком. Также процесс «мышления» робота не сопровождается наличием психологических аспектов (недостатков), присущих человеку. С другой стороны, успех робота, то есть его финансовый результат, формируется за счет алгоритмов, целевых функций и ограничений, заложенных как раз человеком. Качество робота определяется качеством алгоритма, созданного человеком. Конечную оценку финансового результата и принятие решения о продолжении действия робота также принимает человек.

Алексей Громов: Как я уже говорил ранее, современные автоматизированные алгоритмы торговли нефтяными фьючерсами, пусть и с элементами искусственного интеллекта, работают в рамках создаваемых **людьми** правил функционирования электронных торговых площадок и бирж. И в первую очередь **нам с вами** необходимо задуматься о совершенствовании этих правил, чтобы на мировом нефтяном рынке не возникало опасных прецедентов, подобных формированию отрицательных нефтяных котировок на американскую нефть сорта WTI в апреле этого года.

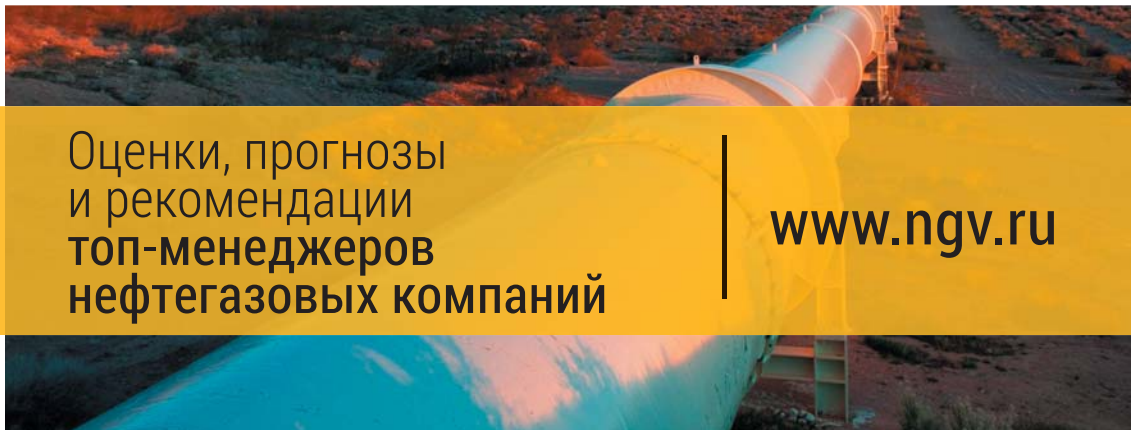
Константин Симонов: Действительно, в события 20 апреля видят некое восстание машин или бунт алгоритмов. Собственно, сама эта история показывает, что развитие искусственного интеллекта приводит только к хаотизации процесса нефтяной торговли. Потому что, с точки зрения любого человека, который сохранил психическое здоровье, нефть не может стоить минус \$40/барр. Этого просто не может быть на уровне здравого смысла. Но это произошло. Да, мы понимаем механику этого процесса: не было места в Кушинге, держатели фьючерсов были готовы уступить нефть кому угодно, только бы он согласился ее взять. Тем не менее, с точки зрения здравого смысла, – это абсурд. Такое могли породить только бездушные машины. То есть

влияние искусственного интеллекта на рынок абсолютно деструктивно. Это к вопросу о том, что делать с волатильностью – конечно, убирать эту ерунду.

Константин Симонов: Никуда политика не ушла, и уйти не могла. И пока спекулятивный рынок будет доминировать, связь крупного инвестиционного капитала с политикой останется вполне очевидной

Оле Хансен: Сегодня большая часть глобальной торговли нефтью осуществляется с помощью роботов, чьи торговые механизмы построены на алгоритмах, что зачастую оказывает большее влияние, чем торговые операции между людьми. Возьмем золото в качестве примера. В 2018 году 68% всех фьючерсных сделок были инициированы алгоритмами, а половина всех сделок была заключена между алгоритмами. У меня нет данных по нефтяному рынку, но если предположить, что большая часть сделок совершается роботами, то рынок может увидеть периоды, когда импульс – в любом направлении – потенциально может вывести рынок за пределы уровней, которые оправданы с фундаментальной точки зрения. Несмотря на это, фундаментальные факторы все равно будут решающими для установления справедливой стоимости, с учетом того, что алгоритмы не могут взять на себя физическую доставку нефти.

Ихсан Хакк: На данный момент трудно сказать однозначно. С одной стороны, сложные роботизированные системы используются финансовыми структурами для торговли нефтью. С другой стороны, все больше частных инвесторов получают к ним доступ. В результате обычным инвесторам постепенно становятся доступны инновационные торговые инструменты. Таким образом, искусственный интеллект помогает не только крупным игрокам, но и небольшим инвесторам. **21**



Оценки, прогнозы
и рекомендации
топ-менеджеров
нефтегазовых компаний

www.ngv.ru