Возможности биржевой торговли пшеницей для российских инвесторов

Оксана ЛУКИЧЕВА,
аналитик
по товарным рынкам,
«Открытие Инвестиции»



За последние пять лет Россия стала крупнейшим поставщиком пшеницы на мировой рынок. Этому способствовало как расширение площадей посевов и увеличение урожайности, так и развитие экспортной инфраструктуры. В полной мере заявила о себе потребность обеспечения справедливого ценообразования на российскую экспортную пшеницу, в связи с чем в работе отрасли произошел ряд изменений. В результате возник индекс цен на российскую экспортную пшеницу на базе аукционов АО «НТБ» («Национальной товарной биржи»). В свою очередь Московская биржа в сентябре 2022 года запустила торговлю расчетным фьючерсом на индекс НТБ, предоставив российским инвесторам возможность биржевой торговли индексом цен на пшеницу на базисе СРТ Новороссийск.

Индекс цен на пшеницу от НТБ за небольшой срок стал значимым показателем для мирового рынка пшеницы

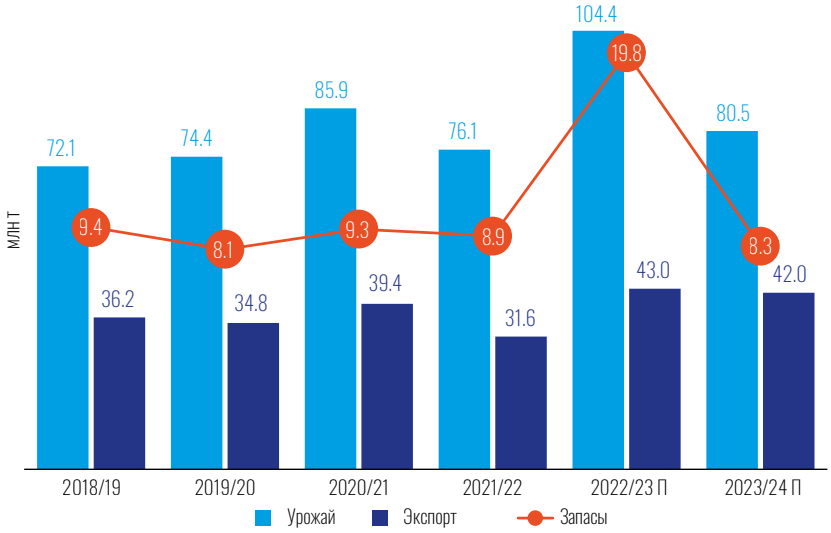
ЧТО ТАКОЕ ФЬЮЧЕРСЫ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ НА ИНДЕКС ЦЕН НА ПШЕНИЦУ

В последние годы Россия вышла на первое место в мире по экспорту пшеницы, а трансформация причерноморского рынка пшеницы под влиянием СВО и санкций обусловила необходимость развития внутреннего индекса цен на пшеницу в России. В связи с этим появился индекс экспортных цен на пшеницу биржи НТБ.

Индекс цен на пшеницу от НТБ за небольшой срок стал значимым показателем для мирового рынка пшеницы, отслеживаемым мировым сообществом. Например, Financial Times показывает его в своей закрытой подписке. Произошло это не случайно: экспорт пшеницы из России в неполном сезоне 2022/23 составил около 33 млн тонн, в то время как экспорт из стран ЕС достиг 24.2 млн тонн, а из США — 18.1 млн тонн. География российского экспорта пшеницы также расширяется: все большее количество стран Африки, Азии и Ближнего Востока становятся нашими покупателями. Объявленный мировыми зернотрейдерами уход с российского рынка усиливает значимость индекса цен на пшеницу НТБ, позволяя мировому сообществу наглядно увидеть официальные экспортные цены на российскую пшеницу.

Рисунок 1
Баланс российского рынка пшеницы

Источник: расчеты «Открытие Инвестиции»



Индекс цен на пшеницу, формируемый по итогам торговой сессии на товарных аукционах НТБ, отражает стоимость поставки пшеницы на базисе СРТ Новороссийск. По сути, этот индекс является экспортным бенчмарком для российской пшеницы. Его формирование в российской юрисдикции позволяет оказывать российским игрокам доминирующее влияние на формирование цен, хотя, конечно же, остается высокая корреляция с мировым рынком.

Этот индекс стал базисным активом для фьючерсного контракта Московской биржи на индекс цен на пшеницу. В результате российские инвесторы получили возможность осуществлять биржевые операции на очень интересном рынке сельскохозяйственных культур. Торговля этим фьючерсным контрактом доступна квалифицированным и неквалифицированным инвесторам, не зависит от регуляторных и санкционных ограничений. Инструмент отличается невысокими гарантийным обеспечением и комиссионными сборами, что делает его доступным для широкого круга инвесторов.

Фьючерсный контракт на индекс цен на пшеницу является расчетным, что нивелирует риск случайного выхода на поставку. Исполнение происходит через закрытие позиций с расчетом вариационной маржи. Цена исполнения равна среднеарифметическому значению индекса пшеницы СРТ Новороссийск за прошедшие пять торговых дней.

СИТУАЦИЯ НА РЫНКЕ ПШЕНИЦЫ В РОССИИ И МИРЕ

Основной проблемой для сельхозпроизводителей на рынке пшеницы РФ в 2023 году стали высокие переходящие запасы, сформировавшиеся вследствие рекордного урожая 2022 года. Уточненные данные Росстата РФ показали, что урожай зерновых в сезоне 2022/23 составил 157.7 млн тонн (+30 % к сезону 2021/22), в том числе пшеницы — 104.4 млн тонн (+37 %). При поступательном, но медленно растущем внутреннем потреблении экспортный потенциал в сезоне 2022/23 по пшенице составил 38–43 млн тонн. По состоянию на 4 апреля 2023 года было вывезено около 33 млн тонн пшеницы. Соответственно, до завершения сезона 2022/23 в июне осталось вывезти около 5–10 млн тонн пшеницы.

Несмотря на санкционное давление, экспортные поставки примерно на 44 % превышают темпы вывоза в прошлом сезоне. В марте экспорт пшеницы из РФ составил больше 4 млн тонн, что примерно равно уровню экспорта в традиционно активном октябре и является не характерным для завершающих сезон месяцев. При условии сохранения данных темпов экспорта оставшиеся объемы российские экспортеры уберут с внутреннего рынка как раз за последние два месяца текущего сезона. Экспортная квота с 15 февраля по 30 июня 2023 года составляет 25.5 млн тонн, что делает возможными поставки достаточного количества пшеницы для разгрузки внутреннего рынка.

Реализация экспортного потенциала тем не менее оставит запасы пшеницы на внутреннем рынке на рекордном уровне около 20 млн тонн на конец июня 2023 года. В результате в сезоне 2023/24 при пониженном урожае необходимо будет вновь увеличивать экспортные поставки и проводить закупочные интервенции для сокращения переходящих запасов до приемлемого среднемноголетнего уровня — около 8–9 млн тонн (Рисунок 1).

Основной проблемой для сельхозпроизводителей на рынке пшеницы РФ в 2023 году стали высокие переходящие запасы

Минсельхоз РФ (МСХ РФ) уже объявил о вероятном начале закупочных интервенций в новом сезоне 2023/24. Более того, предложено расширение объема закупок пшеницы до 7–11 млн тонн против закупленных в текущем сезоне 3 млн тонн. Установленные МСХ РФ закупочные цены значительно превышают цены текущего сезона: базовые цены установлены на уровне 15–16 тысяч рублей за тонну (без НДС), предельные — на уровне 16.6–17.6 тысячи рублей за тонну (без НДС). Это задает для внутреннего рынка пшеницы ориентиры на рост цен в следующем сезоне через дополнительный источник спроса. Наряду с ожидаемым снижением урожая этот фактор будет оказывать позитивное влияние на мировые цены, ограничивая потенциал поставок российской пшеницы на экспорт.

Риск срыва «зерновой сделки» создает постоянную поддержку ценам на пшеницу ввиду возможного сокращения поставок из Причерноморского региона в любой момент

Экспорт зерновых из России также в высокой степени зависит от реализации черноморской зерновой инициативы. Прошедшие в феврале-марте 2023 года переговоры об очередном продлении «зерновой сделки» выявили значительные противоречия между сторонами сделки. В связи с этим российская сторона уведомила о поддержании сделки в течение следующих 60 дней, то есть до 17 мая включительно.

После этого кратно возрастает риск остановки участия российской стороны в исполнении сделки при несоблюдении выдвинутых условий по снятию санкций с поставок на экспорт российских сельскохозяйственных товаров и удобрений. С одной стороны, это может привести к сокращению поступлений зерновых на мировой рынок, что приведет к росту мировых цен. С другой стороны, экспорт российской пшеницы также будет затруднен, что помешает разгрузке внутреннего рынка от накопленных запасов и может оказать давление на цены пшеницы внутри РФ.

На наш взгляд, этот риск еще не до конца оценивается участниками мирового рынка в силу достаточно высоких накопленных запасов пшеницы сезона 2022/23. При этом глава МИД РФ г-н Лавров, будучи на переговорах в Турции 7 апреля 2023 года, в очередной раз напомнил о низкой заинтересованности России в поддержании зерновой инициативы после 17 мая при условии неисполнения второй части сделки. Он также подтвердил, что объемы экспорта российской пшеницы в нуждающиеся страны не пострадают.

В настоящее время продление «зерновой сделки» на следующие 60 дней привело к снижению индекса цен НТБ на пшеницу СРТ Новороссийск на 10.7% относительно начала февраля 2023 года. Ближайший фьючерс Московской биржи на индекс цен на пшеницу за этот период понизился на 9.9%. Однако мы наблюдаем позитивную динамику в наиболее активном июньском фьючерсе на индекс цен на пшеницу: сильное падение цены, наблюдавшееся с февраля 2023 года, затормозилось к концу марта, и в настоящее время стоимость июньского фьючерса консолидировалась вблизи 14 тысяч рублей за тонну. Это означает, что рынок постепенно осознает перспективы вероятного ухудшения предложения в ожидаемом сезоне 2023/24 и находит поддержку на приемлемых для производителей уровнях.

Если рассматривать длительную ценовую динамику, то экспортные цены на пшеницу стремились к среднемноголетнему уровню в $250 за тонну (FOB Новороссийск), но пока тендеры показывают активные продажи российской пшеницы по $275 за тонну (FOB Новороссийск). В рублевом выражении с учетом колебаний курса российской валюты средняя стоимость пшеницы с 2011-го по 2023 годы составляет около 14.6 тысячи рублей за тонну (FOB Новороссийск) (Рисунок 2).

Таким образом, цены ниже этой стоимости можно рассматривать как привлекательные для вхождения инвесторами в рынок, тем более что изменение фундаментальных факторов на рынке пшеницы в мире и России в сезоне 2023/24 (июль 2023 — июнь 2024) может сложиться в пользу роста цен.

КАК ЗАРАБОТАТЬ НА ТОРГОВЛЕ ФЬЮЧЕРСОМ НА ИНДЕКС ЦЕН НА ПШЕНИЦУ

В конце марта «Открытие Инвестиции» опубликовало инвестиционную идею на покупку фьючерса Московской биржи на индекс цен НТБ на пшеницу. Основная идея покупки июньского фьючерсного контракта на индекс цен на пшеницу заключается в ожидании поступательного восстановления цен в сезоне 2023/24. Предварительная оценка роста цен по трендовой модели на мировом рынке составляет около 14% (пшеница SRW Wheat), российские экспортные цены могут вырасти на 23% (пшеница FOB Новороссийск с учетом изменений курса рубля).

Для реализации данного сценария должно сложиться несколько факторов:

- **Снижение урожая пшеницы в России в сезоне 2023/24 на 20–23%,** что снизит ее доступность на внутреннем и мировом рынках. МСХ РФ накануне

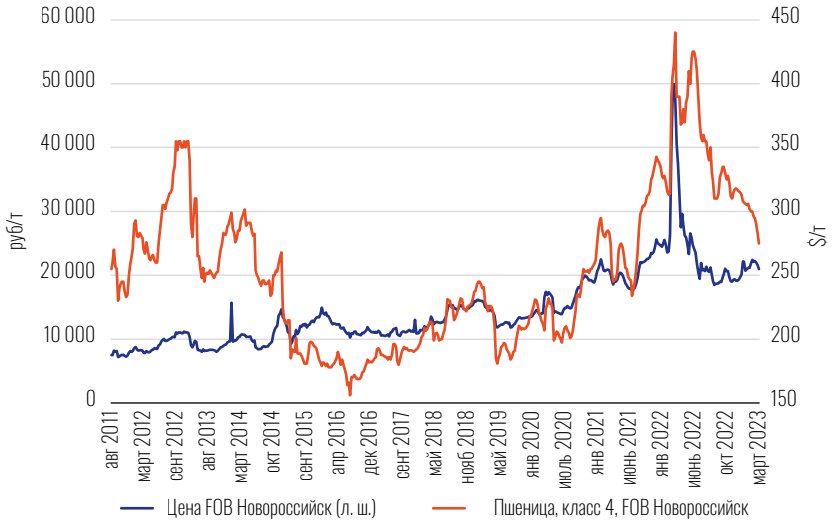


Рисунок 2
Сравнительная динамика цен на российскую пшеницу в долларах США и в рублях

Источник: цены СОВЭКОН, ПроЗерно, ИКАР, расчеты «Открытие Инвестиции»

опубликовал оценку ожидаемого урожая зерновых в сезоне 2023/24 на уровне 120 млн тонн, из которых пшеница составит около 80 млн тонн.

• **Высокий экспортный потенциал для российской пшеницы в силу конкурентных цен и дефицита на мировом рынке пшеницы сохранится.** Хороший экспортный спрос позволит понизить уровень переходящих запасов пшеницы на внутреннем российском рынке до среднемноголетних значений и поддержит как внутренние, так и мировые цены.

• **Интервенционные закупки Минсельхоза РФ начнутся со второй половины 2023 года.** Это создаст дополнительный спрос на внутреннем рынке зерновых, а увеличенный объем закупок пшеницы благоприятно повлияет на внутренние цены и рентабельность производства.

• **Риск срыва «зерновой сделки» создает постоянную поддержку ценам на пшеницу ввиду возможного сокращения поставок из Причерноморского региона в любой момент.** При условии выхода российской стороны из зерновой инициативы можно ожидать сокращения поставок украинской пшеницы на мировой рынок в силу более медленных отгрузок сухопутным транспортом. Европейские аграрии также могут быть этим довольны, так как украинское зерно создает базу для демпинговых цен со стороны международных зернотрейдеров при закупке пшеницы, произведенной в странах ЕС.

• **Увеличение поставок российской пшеницы в Китай:** в ходе государственного визита главы Китая в РФ была поддержана инициатива «Нового сухопутного зернового коридора», открывающего перспективы увеличения экспортных поставок пшеницы из регионов Сибири и Дальнего Востока. Потенциально возможно увеличение экспорта зерновых из России выше 50 млн тонн при развитии соответствующей экспортной инфраструктуры в Дальневосточном регионе.

• **Возобновление стимулирующей политики центральных банков,** в первую очередь ФРС США, вновь может привести к усилению инфляции и росту цен на сельскохозяйственные товары. ФАО (продовольственная и сельскохозяйственная организации ООН) сообщила, что цены на продовольственные товары снижаются уже в течение года. В марте 2023 года индекс продовольственных цен снизился на 2.1 % г/г до 126.9 пункта. С одной стороны, этот процесс благоприятен для мировой экономики, так как позволяет снижать уровень продовольственной инфляции. С другой стороны, чрезмерное снижение цен может негативно отразиться на производстве сельскохозяйственной продукции, так как инфляция издержек остается высокой, а падающая рентабельность производства будет негативно сказываться на его объемах.

Благоприятное сочетание вышеописанных факторов будет способствовать росту мировых и внутренних цен на пшеницу. Это позволяет рассчитывать на рост стоимости фьючерсного контракта Московской биржи на индекс цен на пшеницу примерно до 17 тысяч рублей за тонну (без НДС) в течение следующих 6 месяцев, что подразумевает потенциал роста около 20 % к текущим котировкам. Риск снижения стоимости фьючерса ограничен себестоимостью производства, которая в среднем по отрасли составляет 9–11 тысяч рублей за тонну (без НДС). В связи с этим российским игрокам биржевого рынка можно принять участие в торговле фьючерсом на индекс цен на пшеницу через покупку июньского контракта.

Возобновление стимулирующей политики центральных банков вновь может привести к усилению инфляции и росту цен на сельскохозяйственные товары