

УДК 339.172: 338.51

Панкратова Л.Л., доцент, канд. екон. наук, старший науковий співробітник, доцент кафедри біржової діяльності і торгівлі Національного університету біоресурсів та природо-користування України, вул. Героїв Оборони, 15, Київ, 03041, Україна, e-mail: pankratova2105@gmail.com

ЧИННИКИ, ЩО ФОРМУЮТЬ ЦІНОВІ ТРЕНДИ НА ПШЕНИЦЮ НА СВІТОВИХ БІРЖАХ І СПОТОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Проаналізовано тенденції світових цін на пшеницю та основні чинники, що мали вплив на них, зокрема, рівень світових запасів, курс валют, рівень інфляції та очікування ринку. Підтверджено наявність оберненого кореляційного зв'язку між рівнем кінцевих запасів і котируваннями пшениці на провідних біржах світу, а також виявлено умови, за яких цей зв'язок порушується. Порівняно тенденції внутрішніх і світових цін на зерно. Досліджено особливості вітчизняного ціноутворення, які зумовили відмінність українських цінових трендів від світових.

Ключові слова: ціноутворення, світові ціни, світові запаси, біржовий ринок, біржові котирування, ф'ючерси, фундаментальні чинники, спотовий ринок.

За умов глобалізації ринків, збільшення обсягів виробництва та експорту сільсько-господарської продукції Україна стає дедалі активним гравцем світового ринку. Водночас завдяки лібералізації торгівлі з ЄС український ринок стає більш відкритим для продукції європейських країн, а митно-тарифні кордони – більш прозорими.

Саме тому тенденції внутрішніх цін значною мірою залежать від цін світового ринку, особливо на експортоорієнтовані види продукції. Цей факт добре усвідомлюють трейдери, аналітики та експерти аграрних ринків, керівники великих агрохолдингів, а останнім часом і представники малого та середнього бізнесу. Уже стало звичною практикою постійне відстеження біржових котирувань на валюту, нафту, газ, кукурудзу, пшеницю тощо для прийняття господарських рішень, що стосуються перспектив виробництва та реалізації виробленої продукції.

Проте в окремих країнах чинники внутрішнього характеру можуть формувати цінові тренди, відмінні від цін світового ринку. У вітчизняному науковому доробку поки що не достатньо досліджень щодо взаємозв'язку між цінами світового та вітчизняного ринків, особливо тих випадків, коли їх тенденції не збігаються. Відповідно, потребують поглибленого вивчення й чинники, які зумовлюють відмінності в тенденціях внутрішніх і світових цін.

Теоретичні засади ціноутворення досліджували зарубіжні вчені, зокрема Дж.М. Кейнс, К.Р. Макконнелл, С.Л. Брю, Е.Дж. Долан, Д.Е. Ліндсей та інші.

Ціноутворенню в агропродовольчому комплексі України й, зокрема, у зернопродуктовому комплексі присвячені праці О.В. Боднар, Ю.С. Коваленка, О.Л. Пластун, Л.М. Худолій, О.М. Шпичака та інших. Зазначені вчені усебічно розкрили проблеми вітчизняного ціноутворення, витрат, цінового паритету та справедливості розподілу доходів між учасниками продовольчого ланцюга тощо.

Діяльність товарних бірж започатковувалася в Україні, але в повному обсязі вони так і не запрацювали. В країні недостатньо фахівців у сфері біржової діяльності, в тому

числі й науковців, експертів, аналітиків, які б сформувавши конструктивні пропозиції щодо становлення біржового ринку в Україні. Вагомий науковий внесок у розробку зазначених питань зробили такі українські вчені, як О.Л. Пластун, М.В. Солодкий, С.А. Стасіневич, Г.О. Шевченко та інші.

Мета статті – проаналізувати основні чинники, які формують біржові котирування на пшеничні ф'ючерси на провідних біржах світу; дослідити взаємозв'язок між біржовими ціновими трендами та тенденціями цін на внутрішньому ринку, а також причини розходжень між ними.

У 2016/2017 маркетинговому році Україна зайняла провідні місця за обсягами експорту пшениці (6-те місце), кукурудзи (4-те місце), ячменю (3-тє місце), ріпаку (3-тє місце), соняшникової олії (1-ше місце) тощо. Виробництво окремих видів сільськогосподарської сировини, напівфабрикатів і продовольства зорієнтовано як на внутрішній, так і на зовнішній ринок, а за окремими видами продукції більшою мірою – на зовнішній ринок. Нині експортується близько 90% виробленої олії, 68% зерна та зернобобових культур, 82% ріпаку тощо. За таких значних обсягів експорту посилюється залежність українських цін на зернові та олійні культури від світових.

Проте які ж ціни слід використовувати як світові для аналізу та порівняння з вітчизняними цінами фізичного (спотового) ринку?

Найпоширенішим у вітчизняних наукових джерелах можна вважати таке визначення: “Світові ціни – це ціни найвпливовіших ринкових агентів, великих експортно-імпортних операцій, що здійснюються в основних центрах світової торгівлі, це – ціни, якими користуються країни (експортери чи імпортери), біржі та аукціони, провідні фірми” [1, с. 305]. У комерційній практиці застосовуються певні вимоги до світових цін, зокрема, їх доступність для більшості суб'єктів цього ринку, регулярність операцій і масштаби торгівлі тощо.

З огляду на зазначене, для ринків, які мають ознаки досконалої конкуренції з великою кількістю суб'єктів ринку та торгівельних контрактів, однорідністю торговельних партій найприйнятнішими є біржові котирування на біржах з високим рівнем ліквідності. Для ринків сільськогосподарської продукції (англ. “agricultural commodities”), зокрема зернових культур, головними орієнтирами світових цін є Чиказька товарна біржа CME, Group, Зернова біржа Міннеаполіса (Minneapolis Grain Exchange, MGEX), Міжконтинентальна біржа (Intercontinental Exchange, ICE), Національна товарно-деривативна біржа (Індія) (National Commodity and Derivatives Exchange, NCDEX), Товарна біржа Даляня (Китай) (Dalian Commodity Exchange, DCE) тощо.

Цінові тенденції на провідних біржах світу формуються під впливом різноманітних економічних, політичних та інших чинників, які в біржовій торгівлі ще називають фундаментальними.

До фундаментальних чинників біржового ціноутворення належать:

– стадії ділового циклу, на яких перебувають світова економіка та економіки окремих країн (підйом, спад, рецесія);

– темпи зростання (падіння) економічних показників країн, зокрема тих, що мають серйозний вплив на світову торгівлю (Китай, Індія, США, країни ЄС тощо);

- показники світових і регіональних балансів за видами продукції (виробництво, споживання, експорт, імпорт, запаси тощо);
- погодні умови, урожайність тощо;
- ціни на енергоресурси (нафту, етанол, біоетанол);
- рівень життя, тенденції в споживанні продукції;
- коливання валютного курсу, рівня інфляції, банківських ставок, зокрема відсоткової ставки Федеральної резервної системи США;
- динаміка промислового індексу Доу-Джонса, фондового індексу S&P 500, інших фінансових індексів;
- рівень державного регулювання ринків (підтримка цін, квотування, митно-тарифні обмеження) тощо;
- політико-соціальні чинники: політичні перевороти, революції, страйки, стихійні лиха тощо.

Чинники макроекономічного характеру (ділові цикли, інфляція, безробіття тощо) мають однаковий вплив на усі ринки сільськогосподарської продукції. Проте є чинники (виробництво, запаси, експорт, імпорт), обсяги яких впливають на відповідні ринки. Розглянемо процес ціноутворення та причинно-наслідкові зв'язки на прикладі ринку зернових культур, зокрема ринку пшениці.

Дослідження тенденцій розвитку цінової ситуації на біржовому ринку пшениці на Чиказькій товарній біржі свідчить про те, що останні п'ять років ціни на пшеницю у світі мали спадний тренд (рис. 1).



Рис. 1. Динаміка цін на пшеницю на Чиказькій товарній біржі, вересневий ф'ючерсний контракт (ZWU17), липень 2013 р. – липень 2017 р., центів США/бушель

Джерело: Barchart. URL: <https://www.barchart.com/>

Показники світового балансу (валовий збір, споживання, експорт, імпорт) останні п'ять років також зростали. Проте темпи збільшення виробництва пшениці випереджали темпи зростання обсягів її споживання (рис. 2).

Отже, одним з основних чинників зниження біржових котирувань в останні роки є високий рівень світових запасів, який щороку зростає (рис. 2). Перехідні запаси пшениці накопичуються з року в рік. На кінець 2016/2017 маркетингового року їх обсяг становив 260,6 млн т (35,4% по відношенню до світового споживання), тоді як ще у 2012/2013 маркетинговому році цей показник був на рівні 27,9% (рис. 3).

Обернену кореляційну залежність між рівнем цін і рівнем запасів продукції довів ще у XVII ст. англійський економіст Г. Кінг, який на прикладі ринку кукурудзи розраховував пропорції співвідношень: падіння врожаю та відповідного підвищення цін. Про це йдеться в роботах ще одного економіста В. Давенента [2, с. 224–225], до якого потрапили рукописи Г. Кінга. В економічній науці такий причинно-наслідковий зв'язок отримав назву “ефект Кінга”. Проте деякі науковці застерігають: “прогнозування наслідків дії “ефекту Кінга” не завжди підтверджуються, але під час проведення фундаментального аналізу та прогнозування руху ціни сільськогосподарської продукції доцільно його враховувати” [3, с. 291].

Встановлено також характерні закономірності поведінки біржових котирувань залежно від сезону. Так, поштовх до подальшого зниження цін у багатьох випадках відбувався на початку нового маркетингового року та надходження нового врожаю, який в останні роки тримається на високому рівні.

На початку 2015/2016 маркетингового року біржові котирування американської пшениці на Чиказькій товарній біржі обвалилися з 6 до 5 дол. США/бушель. Проте в подальшому вони були стабільними та коливались у вузькому ціновому діапазоні 4,5–5,0 дол. США/бушель (\approx 165–184 дол. США/т) до кінця маркетингового року.

2016/2017 маркетинговий рік теж розпочався з падіння біржових котирувань американської пшениці на Чиказькій товарній біржі уже з 5 до 4,1 дол. США/бушель. У подальшому вони так і не змогли повернути собі втрачений рівень і коливались у ціновому діапазоні 4,25–4,85 дол. США/бушель або 156–178 дол. США/т. Спроба гравців ринку (“биків”) зафіксувати підвищення цін, яке відбулося ранньою весною під впливом невизначеності щодо площ, урожаю, курсу долара тощо, не мала довготривалого успіху, ціни знову знизилися.

Лише наприкінці 2016/2017 – на початку 2017/2018 маркетингових років відбулося різке зростання біржових котирувань американської пшениці на Чиказькій товарній біржі, проте тимчасово.

Детальніше дослідження тенденцій біржових котирувань і запасів помісячно свідчить про наявність високого рівня оберненої кореляції: у червні 2016 р. – травні 2017 р. коефіцієнт кореляції Пірсона становив $-0,9$ (рис. 4). Проте у червні поточного року відбувся стрибок цін, який не підпорядковується “ефекту Кінга”.

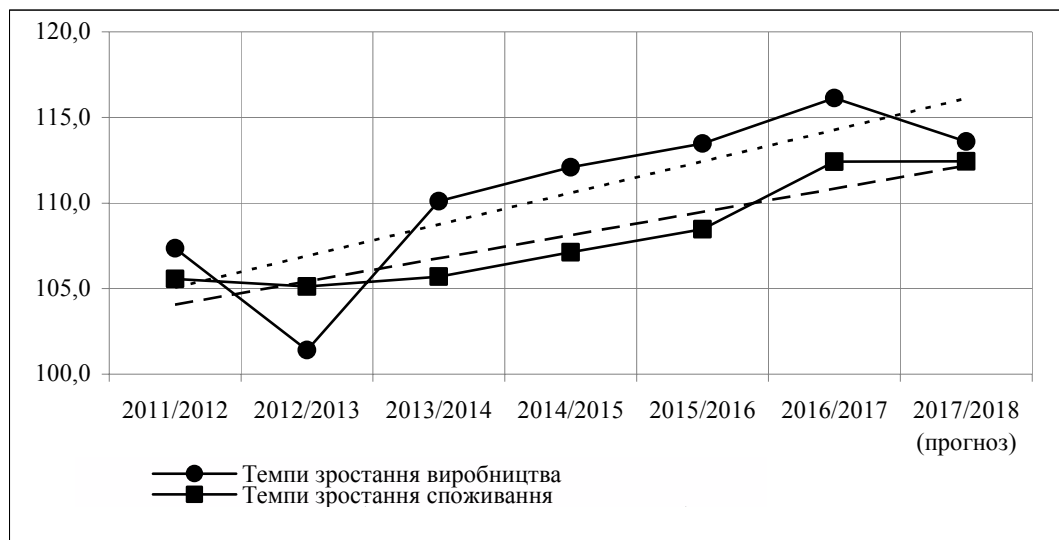


Рис. 2. Темпи зростання світового виробництва та споживання пшениці, %

Примітка: – лінійний (темпи зростання виробництва);
 ---- – лінійний (темпи зростання споживання).

Джерело: складено автором за даними Служби економічних досліджень Міністерства сільського господарства США. URL: <https://www.ers.usda.gov>

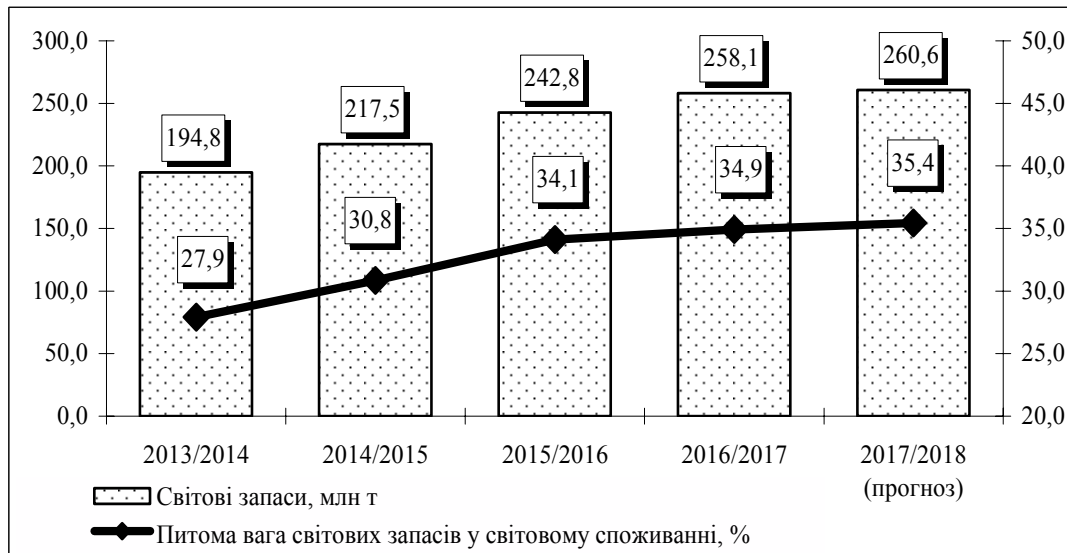


Рис. 3. Світові запаси пшениці та їх питома вага у світовому споживанні

Джерело: складено автором за даними Служби економічних досліджень Міністерства сільського господарства США. URL: <https://www.ers.usda.gov>

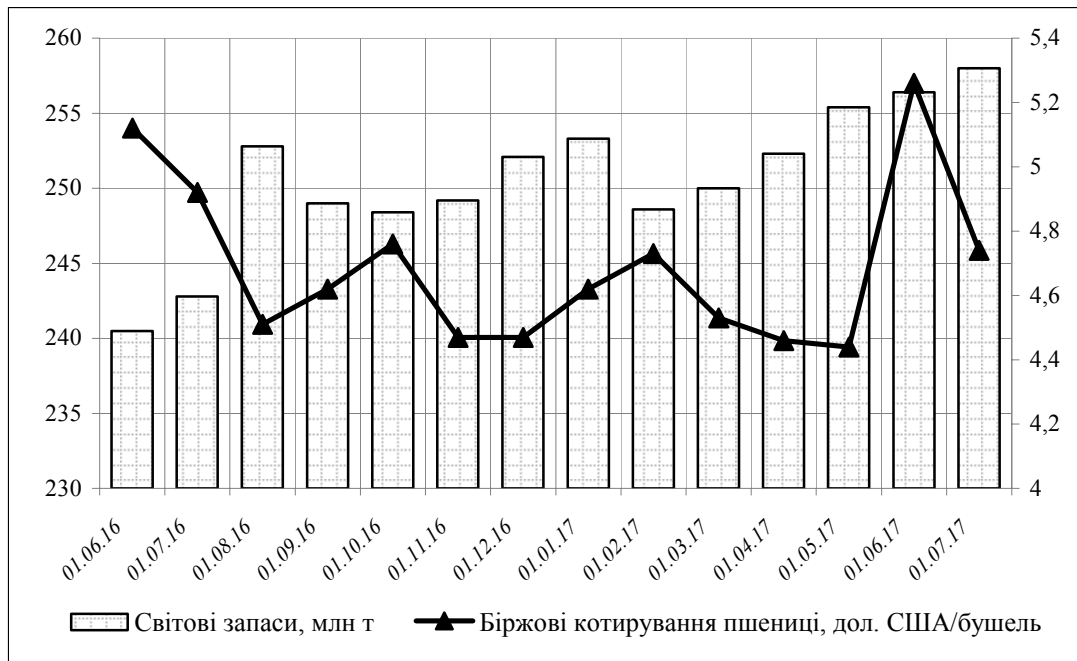


Рис. 4. Помісячна динаміка змін обсягів світових запасів і біржових котирувань на пшеницю, червень 2016 р. – липень 2017 р.

Джерело: складено автором за даними Служби економічних досліджень Міністерства сільського господарства США. URL: <https://www.ers.usda.gov>

Що ж спричинило підвищення біржових котирувань на пшеницю при зростанні кінцевих запасів на початку маркетингового року? У поточному році це відбулося під впливом інформації про засушливі погодні умови у США, які могли серйозно пошкодити посіви ярової пшениці та вплинули на якість зерна зібраного врожаю. Гравці ринку та аналітики були переконані, що фахівці Міністерства сільського господарства США у липневому ринковому звіті WASDE (World Agricultural Supply and Demand Estimates) нарешті зменшать оцінки виробництва пшениці та перехідних запасів. Це дало поштовх до зростання біржових котирувань, як виявилось безпідставно. Очікування трейдерів і аналітиків ринку не виправдалися: фахівці американського відомства не надто зменшили оцінки світового виробництва та запасів. Тому з 5 липня котирування пшеничних ф'ючерсів знову змінили зростаючий тренд на спадний.

Цей випадок є підтвердженням того, що “однією з важливих складових фундаментального аналізу є моніторинг інформації, що циркулює на ринку між його учасниками, а також очікування та сподівання трейдерів та інвесторів щодо майбутнього руху цін” [4, с. 110]. В свою чергу, очікування інвесторів та аналітиків ринку здійснюють серйозний вплив на поведінку учасників ринку та відповідно біржові котирування на товарних ринках.

За даними наших досліджень, в короткостроковому періоді на ціни можуть діяти не тільки об'єктивні економічні фактори, але й суб'єктивні очікування учасників ринку. Відповідно, тенденції біржових котирувань у короткостроковому періоді не завжди підпорядковуються “ефекту Кінга”.

Ще один чинник, який має істотний вплив на біржові котирування та “сприяє” стрибку цін наприкінці червня 2016 р. – девальвація американської валюти та зростання інфляції у США. Індекс долара США знижується від початку календарного року. Проте в червні його зниження було ще стрімкішим, ніж у попередні місяці. Разом з іншими чинниками це дало поштовх для зростання біржових котирувань на товарних ринках.

Таким чином, ми розглянули основні ціноутворюючі чинники, які впливають на формування світових цін, зокрема на Чиказькій товарній біржі. Отже, перейдемо до аналізу цінової ситуації на спотовому ринку в Україні.

Вітчизняними дослідниками доведено високий рівень кореляційної залежності між спотовими цінами на кукурудзу, продовольчу пшеницю на вітчизняному ринку та ф'ючерсними цінами на ці культури на провідних біржах світу [5, с. 13]. Дещо відмінні результати кореляційно-регресійного аналізу за даними 2002–2015 рр. отримав Л.П. Петришин, який зазначає, що “ціни на зернові та зернобобові, реалізовані сільськогосподарськими підприємствами, незрівнянно більше залежали від специфіки економічних відносин кожного конкретного року всередині країни, ніж від їх динаміки у світовому масштабі” [6, с. 52].

На нашу думку, в країні де понад половину вирощеного зерна відправляється на експорт, ціни внутрішнього ринку мають високу залежність від світових цін. Проте в окремі періоди через особливості національної аграрної політики можливі й відхилення, про що свідчать наші дослідження. У минулому маркетинговому році українські цінові тренди на пшеницю на спотовому ринку мали свої особливості та не дуже корелювали зі світовими котируваннями.

Після традиційного спаду цін у період надходження нового врожаю ціни на пшеницю зростали восени 2016 р., причому не тільки в гривневому еквіваленті (під впливом девальвації гривні), але й у перерахунку на доларовий еквівалент (рис. 5). Це відбувалося завдяки активному експорту пшениці та борошна з України, задіяння механізму повернення ПДВ експортерам, які підвищили ціну на внутрішньому ринку.

Незважаючи на надлишкові світові запаси, українська пшениця має традиційні ринки збуту та користується попитом на міжнародних ринках. Тому щорічно підписується Меморандум про взаєморозуміння між Міністерством аграрної політики та продовольства України та суб'єктами господарювання – експортерами зерна, що стало вітчизняною практикою цивілізованого регулювання ринку зерна. Підписанти погоджуються добровільно співпрацювати з питань погодження граничних обсягів експорту зерна помісячно з метою гарантування продовольчої безпеки та прогнозованості ситуації на ринку.

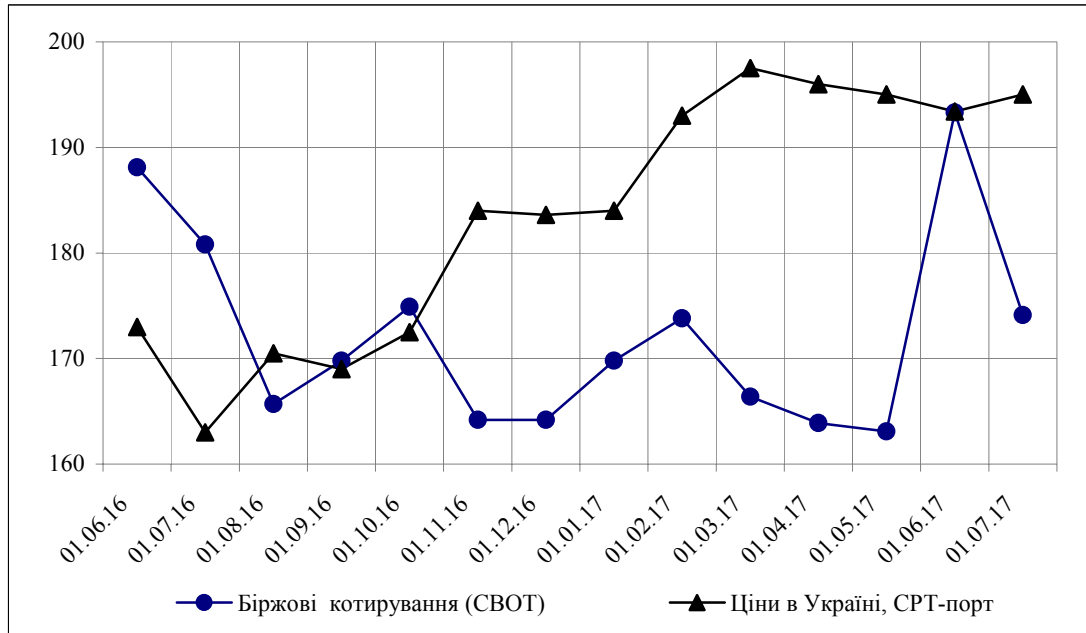


Рис. 5. Динаміка біржових котировань на пшеницю на Чиказькій товарній біржі та цін спотового ринку в Україні, дол. США/т

Джерело: складено автором за даними сайту компанії “УкрАгроКонсалт” (URL: <http://www.ukragroconsult.com>) та Barchart (URL: <https://www.barchart.com/>).

Черговий спад біржових котировань на світових біржових майданчиках з лютого 2017 р. теж не зміг серйозно похитнути українські ціни. І тільки в квітні, після завершення більшості експортних програм, внутрішні ціни на пшеницю в Україні почали поступово знижуватися. У гривневому еквіваленті вони стійко утримувалися, незважаючи на укріплення національної валюти. На наш погляд, підтримку цінам також надавали побоювання операторів ринку можливого знецінення національної грошової одиниці восени.

Висновки. Рівень перехідних запасів продукції має істотний вплив на рівень біржових котировань. Проте в короткостроковому періоді ціни знаходяться під впливом не тільки об’єктивних економічних чинників, але й під впливом суб’єктивних чинників, таких як невіправдані очікування учасників ринку, чутки та викривлення ринкової інформації. Таким чином, тенденції біржових котировань у короткостроковому періоді не завжди підпорядковуються “ефекту Кінга”.

У випадку експортоорієнтованої економіки країни наявність впливу світових цін на внутрішні не викликає сумніву. Проте чинники внутрішнього характеру також можуть чинити серйозний вплив, тоді мають місце розбіжності у тенденціях розвитку світових і внутрішніх цін, що й було показано на прикладі ринку пшениці України.

Список використаних джерел

1. Тюріна Н.М., Карвацка Н.С. Зовнішньоекономічна діяльність підприємства. Київ: Центр учбової літератури, 2013. 408 с.
2. The Works of Sr William D'Avenant Kt. London, 1771. Vol. II. 506 p.
3. Солодкий М.О. Біржовий ринок. Київ: Аграрна освіта, 2010. 565 с.
4. Пластун О.Л. Фундаментальний аналіз біржових цін: аргументи “за” і “проти”. *Вісник Університету банківської справи Національного банку України*. 2013. № 1 (16). С. 109–112.
5. Солодкий М.О. Ф'ючерсний ринок – фактор стабілізації ціноутворення на сільськогосподарську продукцію. *Моніторинг біржового ринку*. 2014. № 1. С. 12–15.
6. Петришин Л.П. Цінові тенденції на світовому та національному ринках зернових і зернобобових та олійних культур. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2016. Вип. 8. Ч. 2. С. 50–53.

Отримано 28.08.17

References

1. Tiurina, N.M., Karvatska, N.S. (2013). Foreign economic activity of enterprise. Kyiv: Center for study literature [in Ukrainian]
2. The Works of Sr. William D'Avenant Kt. (1771). London, II [in English]
3. Solodkyi, M.O. (2010). The stock market. Kyiv: Ahrarna education [in English]
4. Plastun, O.L. (2013). Fundamental analysis of stock prices: pros and cons. *Visnyk Universytetu bankivskoi spravy Natsionalnoho banku Ukrainy [The University of Banking of the National Bank of Ukraine Review]*, 1 (16), 109–112 [in Ukrainian]
5. Solodkyi, M.O. (2014). The futures market is a factor for stabilization of pricing for agricultural products. *Monitorynh birzhovoho rynku [Monitoring of the stock market]*, 1, 12–15 [in Ukrainian]
6. Petryshyn, L.P. (2016). Price trends in world and domestic markets of grains and legumes and oilseeds. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu. Serii: Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta svitove hospodarstvo [Scientific Herald of Uzhhorod National University. Series: International economic relations and world economy]*, 8, 2, 50–53 [in Ukrainian]

Received on 28.08.17

Панкратова Л.Л., доцент, канд. екон. наук, старший научный сотрудник, доцент кафедры биржевой деятельности и торговли Национального университета биоресурсов и природопользования Украины, ул. Героев Обороны, 15, Киев, 03041, Украина, e-mail: pankratova2105@gmail.com

ФАКТОРЫ, ФОРМИРУЮЩИЕ ЦЕНОВЫЕ ТРЕНДЫ НА ПШЕНИЦУ НА МИРОВЫХ БИРЖАХ И СПОТОВОМ РЫНКЕ УКРАИНЫ

Проанализированы тенденции мировых цен на пшеницу и основные факторы, повлиявшие на них, в частности, уровень мировых запасов, курс валют, уровень инфляции и ожидания рынка. Подтверждено наличие обратной корреляционной связи между уровнем конечных запасов и котировкой пшеницы на ведущих биржах мира, а также обнаружены условия, при которых эта связь нарушается. Сопоставлены тенденции внутренних и мировых цен на зерно. Исследованы особенности отечественного ценообразования, обусловившие отличие украинских ценовых трендов от мировых.

Ключевые слова: ценообразование, мировые цены, мировые запасы, биржевой рынок, биржевые котировки, фьючерсы, фундаментальные факторы, спотовый рынок.

Pankratova L.L., PhD. (Economics), Associate Professor, Department of exchange activities and trade, National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine, 15, Heroiv Oborony Str., Kyiv, 03041, Ukraine, e-mail: pankratova2105@gmail.com

FORMING FACTORS OF WHEAT PRICE TRENDS IN THE WORLD EXCHANGES
AND UKRAINIAN SPOT MARKET

In the case of export-oriented economy, domestic prices are naturally influenced by world prices. The objectives of the study is to analyze the main factors that form the stock exchange listings of wheat futures on the leading stock exchanges of the world; to explore the relationship between the stock price trends and developments in grain prices in the Ukrainian market, as well as the reasons for the differences between them. The study established that the main influence factors on grain futures are: the level of world stocks, exchange rates, inflation etc. Authors confirmed the existence of inverse correlation between the level of ending stocks and wheat price on the leading exchanges in the world in the long run. It is found that in the short term, prices are influenced not only by objective economic factors, but also by subjective, i.e. unrealistic expectations of market participants, the rumors and the distortion of market information. In particular, the exaggerated information in the summer of 2017 was the message about the drought, which greatly damaged the wheat crop in the United States. This information did not materialize, but influenced the stock exchange quotations of wheat futures. Thus, the trend of stock prices in the short term is not always subject to "King effect". Compared are the trends of the domestic and world grain prices. It was found that the factors of internal nature can have a serious impact on prices within a specific country, then there is divergence in the trends of development of world and domestic prices, as was shown by the example of the Ukrainian wheat market. Due to such internal factors as active export of wheat and flour from Ukraine, the mechanism of VAT refunds to exporters, the concern of the domestic market players of the alleged national currency depreciation, domestic prices of wheat were kept in a growing trend, while stock prices on world markets went down.

Keywords: pricing, world prices, world supplies, stock market, stock quotations, futures, fundamental factors, spot market.