

Российский рынок акций в 2015–2020 гг.: волатильность и рыночная доходность

Т.Н. ПОЛЯКОВА, кандидат экономических наук

E-mail: polyakova@chemomso.ru

Омский государственный университет им. Ф. М. Достоевского, Омск

УДК 336.763.2

JEL: G10, G14

Аннотация. В статье представлен статистический анализ волатильности и рыночной доходности российского рынка акций с 2015 по 2020 гг. в контексте влияния внутренних и внешних факторов, межрыночного взаимодействия. Рассматриваются последствия воздействия пандемии коронавируса на фондовые рынки и мировой рынок сырой нефти. Отмечаются периоды подверженности риску и падения рыночной доходности российского рынка акций. Автор приходит к выводу, что в целом на большей части годовых отрезков инвесторы позитивно относились к российскому рынку акций, о чем свидетельствуют незначительный уровень волатильности и положительная рыночная доходность.

Ключевые слова: рынок акций; волатильность; рыночная доходность; фондовые индексы; Московская биржа; рынок нефти; пандемия коронавируса

Введение

В последние годы все большее число отечественных частных инвесторов используют инвестиционные возможности, предоставляемые национальным рынком акций. Инвестиционная привлекательность рынка в тот или иной период оценивается через такие показатели, как волатильность и рыночная доходность.

В данной статье представлен статистический анализ волатильности и рыночной доходности российского рынка акций в период с 2015 по 2020 гг. в контексте влияния внутренних и внешних факторов, межрыночного взаимодействия. Исследование также присоединяется к обсуждению воздействия пандемии коронавируса на фондовые рынки и рынок сырой нефти. Его информационную основу составили официальные данные ПАО «Московская биржа», Банка России, S&P Dow Jones Indices, U. S. Energy Information Administration.

Волатильность и рыночная доходность рынка акций

Рыночная доходность акций как показатель прибыли определяет эффективность инвестиций. Волатильность как отклонение цены от среднего значения отражает инвестиционные риски. Сочетание различных факторов приводит к ценовому поведению акций, а значит, и рынка в целом. Таким образом рынок оценивает политические, общеэкономические, отраслевые, корпоративные факторы.

Расчет ценовых показателей акций осуществляется на исторических данных разной протяженности. Для целей инвестирования имеет значение оценка рыночной доходности и волатильности на годовых временных отрезках. Доходность, измеряемая в годовых процентах, позволяет провести сравнительную оценку разных инвестиционных продуктов. Волатильность на отрезках более года отражает не меру риска инвестиций, а тенденции развития рынка.

В расчетах фондовых показателей и их соотношения использовались ежедневные значения фондовых индексов на момент закрытия биржевого торгового дня:

- индексы Московской биржи: основные – индекс РТС (RTSI), рассчитываемый в долларах, и «рублевый» индекс МосБиржи (IMOEX); отраслевые индексы, рассчитываемые в рублях – нефти и газа (MOEXOG); финансового сектора (MOEXFN); потребительского сектора (MOEXCN); металлов и добычи (MOEXMM); телекоммуникаций (MOEXTL); химии и нефтехимии (MOEXCH); электроэнергетики (MOEXEU); транспорта (MOEXTN);
- индексы фондового рынка США: Dow Jones Composite Average (DJA); индекс капитализации 500 крупнейших компаний США (S&P 500);
- индексы международной компании MSCI inc¹: развитых стран (MSCI DM) и развивающихся стран (MSCI EM).

Российский рынок акций на годовых отрезках демонстрирует незначительную волатильность – степень рассеивания данных по индексу IMOEX варьирует в пределах 10%. Годовые значения волатильности отраслевых индексов Московской биржи также находятся в указанных пределах, за исключением 2020 г. Распространение коронавируса, принявшее масштабы пандемии,

¹ Совместное предприятие компаний Morgan Stanley и Capital Group.

поразило многие сектора экономики, что проявилось в увеличении диапазонов колебаний цен биржевых активов. Однако биржевая статистика показывает, что отрасли в разной степени были подвержены влиянию пандемического кризиса.

На большей части годовых отрезков мера разброса значений индекса развивающихся стран MSCI EM и российского индекса RTSI превышает колебания индекса развитых стран MSCI DM, а также биржевых индикаторов фондового рынка США – индексов DJI и S&P 500. Таким образом, подтверждаются повышенные риски инвестиций в ценные бумаги развивающихся стран.

Вместе с тем волатильность развивающихся рынков имеет тенденцию к снижению, а в 2019 г. она была ниже, чем у фондовых рынков развитых стран. Преобразования мировой финансовой системы (укрепление национальных валют развивающихся экономик, умеренное ослабление доллара США, падение доходности на развитых рынках), рост цен на сырьевые товары, а также появление корпоративных гигантов в развивающихся странах меняют отношение инвесторов к развивающимся рынкам к лучшему. Развивающиеся рынки больше не являются намного более рисковыми по отношению к развитым².

В период экономических кризисов волатильность фондовых, сырьевых, валютных рынков возрастает, что соответствует падению капитализации компаний, снижению спроса на сырье и росту спроса на валюту. Общемировой скачок волатильности, связанный с первой крупной волной пандемии коронавируса, зафиксирован в начале 2020 г. В одном из первых эмпирических исследований влияния коронакризиса на фондовые рынки рассматривается движение 18 индексов с наибольшей капитализацией, относящихся к странам, пострадавшим от пандемии. Исследование выявляет миграцию нестабильности из Китая в другие экономики и документирует финансовое заражение основных мировых фондовых рынков в течение первого квартала 2020 г. [Contessi, De Pace, 2021. P. 10].

Мощная глобальная экономическая рецессия из-за пандемии коронавируса в начале 2020 г. сильно повлияла на рынок нефти – вариативность цен нефти марки Brent превысила 30%.

² Зельцер М. Исследование: доказываем, что развивающиеся рынки больше не самые рисковые, особенно Россия [Эл. ресурс]. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/issledovanie-dokazyvaem-chto-razvivaiushchiesia-rynki-bol-she-ne-samye-riskovye-osobenno-rossiia> (дата обращения: 06.09.2019).

Для сравнения: в 2015–2016 гг. коэффициент вариации колебался в пределах 15% по причине трансформации конъюнктуры – добычи сланцевой нефти в Канаде и США [Михайлов и др., 2019. С. 106]. COVID-19 снизил мировой спрос на сырую нефть, спровоцировал сложности совместных действий по обеспечению поставок между Саудовской Аравией и Россией. Ряд исследователей документируют влияние на рост волатильности нефтяных цен повышения экономической неопределенности, вызванной потрясениями спроса, шока поставок и, соответственно, беспокойства инвесторов [Bourghelle et al., 2021. P. 48].

К концу 2020 г. наблюдается восстановление стабильности на фондовых рынках, рынке сырой нефти как результат принятия национальных и межгосударственных антикризисных мер в области здравоохранения, в сфере экономики и нефтедобычи (табл. 1).

Таблица 1. Волатильность фондовых, сырьевых, валютных рынков в 2015–2020 гг. (коэффициенты вариации), %

Фондовые индексы	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (I кв.)	2020 (IV кв.)	2020
DJA	3,24	5,27	4,98	3,27	4,00	12,65	3,23	10,13
S&P 500	2,65	4,83	4,45	3,64	5,16	11,29	3,71	9,90
MSCI DM	3,40	4,11	4,68	3,69	4,47	11,58	4,47	9,93
MSCI EM	9,31	7,13	7,65	8,20	3,54	11,14	5,09	11,06
RTSI	9,89	12,34	4,84	5,74	7,79	19,06	8,47	12,99
IMOEX	3,84	6,35	4,98	2,80	6,32	11,59	6,28	8,18
MOEXOG	4,42	4,81	5,99	9,13	7,10	15,28	6,39	10,65
MOEXFN	9,98	9,07	6,19	9,41	4,98	13,07	7,17	12,95
MOEXCN	4,27	2,43	4,18	6,50	2,52	8,62	3,55	14,80
MOEXMM	6,30	11,07	5,18	3,39	2,50	5,83	5,55	11,87
MOEXTL	5,44	5,47	5,54	3,79	5,53	8,23	1,68	5,33
MOEXCH	13,05	3,27	3,49	3,95	2,81	3,22	3,16	4,06
MOEXEU	5,64	22,19	5,60	6,69	5,63	11,90	2,93	7,29
MOEXTN	11,22	24,90	8,33	12,83	4,46	16,06	5,99	12,73
Brent Price*	15,19	15,32	9,83	9,66	6,77	30,52	10,52	28,54
USD/RUB**	9,99	7,47	2,07	6,44	1,82	8,95	2,42	6,72

Примечание. * – Europe Brent Spot Price FOB, значения закрытия, (USD/bbl).

** – Официальные курсы доллара США к рублю Российской Федерации, устанавливаемые Банком России ежедневно.

Источник. Данные Московской биржи, Банка России, S&P Dow Jones Indices, U. S. Energy Information Administration.

Направления изменения доходности рынков развивающихся и развитых стран совпадают. Опережающий рост (относительно развитых стран) рынки развивающихся стран показали в 2016–2017 гг., что говорит о растущем интересе инвесторов к ним. Равное резкое падение доходности рынков фиксируется в первом квартале 2020 г., в период общемировой высокой волатильности.

Падение доходности мировых фондовых, энергетических рынков в начале 2020 г. вызвано экономическим кризисом на фоне пандемии коронавируса. Глобальный спрос на нефть в 2020 г. не восстановился, цены также не достигли докризисных уровней. Однако за счет контролируемого ограничения нефтедобычи удалось избежать избыточного объема предложения³.

По итогам 2020 г. падение мирового фондового рынка было преодолено, и зафиксирован рост. Напротив, доходность российского рынка по индексу RTSI была отрицательной (минус 11,30%) на фоне обесценения рубля. Динамика курса доллара США к российской валюте определяется ценами на нефть [Михайлов и др., 2019. С. 114).

Первое годовое падение доходности российского рынка акций после 2014 г. (минус 7,69% годовых) произошло в 2017 г., когда сформировался нисходящий тренд рыночной капитализации, принесший снижение активности на рынке. Спад был обусловлен резким сокращением производства в нефтяной промышленности (из-за ограничений по добыче), и электроэнергетике (в связи с теплым зимним сезоном)⁴. Снижение доходности финансового сектора в 2017 г. было связано с остановкой приватизации ПАО «ВТБ» из-за ввода санкций властей США против этого банка. Оно продолжилось и в 2018 г.⁵

На снижение доходности индекса потребительского сектора в 2017–2018 гг. оказали влияние слабые финансовые результаты ПАО «Магнит», связанные с расходами ритейлера по открытию

³ Обзор мировых энергетических рынков: рынок нефти. Январь 2021. НИФИ Минфина России. [Эл. ресурс]. URL: https://www.nifi.ru/images/FILES/energo/2021/oilmarket_january_2021.pdf (дата обращения: 17.06.2021).

⁴ Российский фондовый рынок: 2017 год События и факты [Эл. ресурс]. URL: <http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2017.pdf> (дата обращения: 17.05.2018).

⁵ Костин напомнил о сложности приватизации ВТБ из-за санкций [Эл. ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/finances/25/12/2019/5e03a2d99a7947142f9f5b39> (дата обращения: 25.12.2019).

новых и реформированию существующих магазинов⁶. Падение акций сектора телекоммуникаций было обусловлено снижающейся популярностью услуг фиксированной связи и сокращением доходов компаний от продаж услуг зарубежным операторам на фоне укрепления курса рубля⁷.

Падение акций крупнейшего авиаперевозчика ПАО «Аэрофлот» с середины 2017 г. произошло, главным образом, по причине завышенных ожиданий роста⁸, что сказалось на отрицательной динамике всего индекса транспорта.

Давление на котировки российских бумаг в 2017 г. оказал также уход нерезидентов с рынка в связи с расширением наложенных на Россию экономических санкций.

В 2020 г., в отличие от 2017 г., инвестиционная активность частных инвесторов на отечественном рынке, вызвавшая рост котировок фундаментально недооцененных российских акций, позволила развернуть «рублевую» рыночную доходность к положительным значениям (табл. 2). Фактором увеличения инвестиций со стороны розничных инвесторов стало смягчение денежно-кредитной политики государства (снижение ключевой ставки Банка России). В целом индекс ИМОЕХ к концу 2020 г. фиксирует рост капитализации российского рынка акций при падении в начале года. Рынок не только быстро восстановился после первоначального падения стоимости, но и достиг новых исторических максимумов по уровню капитализации.

Распространение коронавируса оказало огромное влияние на экономику и фондовый рынок США: многие отрасли промышленности начали приходить в упадок, и наблюдалась отрицательная фондовая доходность. Но объявление ФРС США в марте 2020 г. о плане количественного смягчения для поддержки экономики эффективно восстановило доверие инвесторов, фондовые показатели большинства отраслей начали

⁶ Обвал акций «Магнита». Обобщение [Эл. ресурс]. URL: <https://www.interfax.ru/business/584144> (дата обращения: 21.10.2017).

⁷ ТМТ Рейтинг «Российский рынок телекоммуникаций: предварительные итоги 2017 года» [Эл. ресурс]. URL: <http://tmt-consulting.ru/wp-content/uploads/2017/12/%D0%A2%D0%9C%D0%A2-%D1%82%D0%B5%D0%BB%D0%B5%D0%BA%D0%BE%D0%BC-20171.pdf> (дата обращения: 28.12.2017).

⁸ Пике «Аэрофлота»: почему падают акции крупнейшего авиаперевозчика РФ [Эл. ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/5ad4a7349a7947271a5fa041> (дата обращения: 16.01.2018).

восстанавливаться [Chen, Yeh, 2021. P. 10]. Вместе с тем доказано, что влияние событий COVID-19 и ответных мер политики на фондовый рынок США не имеет исторических precedентов [Baker et al., 2020. P. 755].

Таблица 2. Доходность фондовых, сырьевых, валютных рынков в 2015–2020 гг., %

Фондовые индексы	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (I кв.)	2020 (IV кв.)	2020
DJA	-7,64	17,18	20,14	-7,78	21,88	-23,56	9,74	7,01
S&P 500	-0,69	11,24	18,42	-7,01	28,71	-20,67	11,10	15,29
MSCI DM	-2,74	5,32	19,99	-10,44	25,19	-21,44	13,03	14,06
MSCI EM	-16,96	8,57	34,41	-16,58	15,40	-23,87	19,03	15,85
RTSI	-0,56	53,79	-2,93	-9,66	42,52	-35,15	18,13	-11,30
IMOEX	22,69	28,72	-7,69	9,55	28,21	-18,45	13,81	6,91
MOEXOG	26,61	25,28	-11,78	34,13	24,84	-26,89	12,66	-17,04
MOEXFN	48,13	33,50	-17,44	-22,12	24,98	-23,29	10,95	20,70
MOEXCN	21,79	-0,31	-8,81	-13,67	8,20	-8,39	8,82	42,62
MOEXMM	7,23	48,32	3,80	6,64	10,63	3,15	17,05	45,76
MOEXTL	11,76	5,68	-2,94	-3,06	26,88	-6,60	-2,19	6,37
MOEXCH	71,43	5,37	1,39	4,04	3,08	3,81	5,64	13,68
MOEXEU	17,12	108,16	-9,59	-12,28	24,31	-10,63	5,75	12,44
MOEXTN	34,58	118,21	-0,78	-23,17	12,11	-26,89	2,39	-19,73
Brent Price*	-33,89	51,49	21,22	-24,13	25,36	-77,85	28,86	-23,61
USD/RUB**	29,60	-16,83	-3,83	21,78	-7,71	25,57	-6,23	19,34

Примечание. * – Europe Brent Spot Price FOB, значения закрытия, (USD/bbl).

** – Официальные курсы доллара США к рублю Российской Федерации, устанавливаемые Банком России ежедневно.

Источник. Данные Московской биржи, Банка России, S&P Dow Jones Indices, U. S. Energy Information Administration.

Взаимовлияние фондовых рынков

Российский финансовый рынок сегодня достаточно интегрирован в мировой финансовый сектор, что ожидаемо отражается на котировках отечественных ценных бумаг [Ильясов, Куразова, 2016. С. 65]. Для оценки инвестиционной привлекательности отечественного фондового рынка становится важным учет его

чувствительности к ведущим фондовым рынкам, а также близким по капитализации и ликвидности зарубежным торговым площадкам.

Исследование статистической взаимосвязи российского и мирового рынков акций проводилось путем сопоставления ежедневных значений различных биржевых индексов в течение каждого года рассматриваемого периода с помощью корреляционного анализа.

Расчеты показали, что взаимосвязь национальных индексов находится на должном уровне. Наблюдается высокая сила связи динамических характеристик американских индексов (DJA и S&P 500). Зависимость индексов российской биржи (RTSI и IMOEX) объясняется их однородностью: оба включают ликвидные акции крупных и динамично развивающихся российских компаний, относящихся к основным секторам экономики. Связь между индексами российской биржи, характеризующими изменение рынка в разных валютах, становится умеренной или слабой в периоды обесценения рубля (2015 г., 2018 г.).

Заметная и высокая корреляция между индексами США и индексом развитых стран объясняется тем, что основной страновой вклад в последний делает фондовый рынок США. Российские активы, слабо представленные в индексе развивающихся стран MSCI EM, напротив, не оказывают значимого влияния на его динамику.

Сила и направление статистической связи между индексами российского и американского рынков акций неоднородны, их отличия проявляются при значимых факторах изменения внутренней среды⁹. К таковым относятся колебания показателей внутреннего денежного и валютного рынков России: ключевой ставки и валютного курса рубля.

Замедление темпов роста российской экономики в 2015 г., вызванное повышением ключевой ставки Банка России и обесценением национальной валюты, повлияло на стоимость российских фондовых активов. Тогда же отмечено снижение коэффициентов корреляции между индексом RTSI и фондовыми индексами США. Сильное ослабление корреляционной связи

⁹ Зельцер М. Связанные одной целью [Эл. ресурс]. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/sviazannye-odnoi-tsel-iu> (дата обращения: 13.02.2020).

индексов России и США в 2017–2018 гг. происходит на фоне усилившегося политического и санкционного давления на Россию.

Однонаправленность в изменении стоимости фондовых рынков России и США наблюдается в 2016 г. и 2019 г. – в периоды послекризисной адаптации отечественной экономики. Смягчение денежно-кредитной политики государства и устойчивость национальной валюты определили снижение инвестиционных рисков и обусловили приток капитала, в том числе иностранного, на российский рынок.

Глобальные угрозы приводят к однонаправленному движению национальных фондовых рынков¹⁰. Эпидемия коронавируса стала одной из таких угроз. Во время пандемического кризиса возросла подверженность риску и интеграция (совместное движение) глобальных и национальных финансовых рынков [Davidovic, 2021. Р. 10]. В 2020 г. наблюдается высокая корреляция между мировыми индикаторами, отражающими состояние рынков акций развитых и развивающихся стран (табл. 3).

Таблица 3. Коэффициенты корреляции между фондовыми индексами в 2015–2020 гг., %

Фон- довые индексы	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (I кв.)	2020 (IV кв.)	2020
DJA / S&P 500	0,759201	0,968343	0,989467	0,961924	0,984001	0,998570	0,971762	0,964121
RTSI / IMOEX	0,046352	0,960314	0,915267	-0,100014	0,985049	0,992824	0,991053	0,838839
RTSI / DJA	0,488746	0,958579	0,093789	-0,031779	0,882326	0,977483	0,899903	0,684798
RTSI / S&P 500	0,645673	0,950398	0,025444	-0,030572	0,924931	0,971143	0,947270	0,565132
MSCI DM / MSCI EM	0,834717	0,901589	0,974470	0,553497	0,529210	0,982200	0,964783	0,978896
MSCI DM / RTSI	0,787579	0,932936	-0,022886	0,358832	0,919084	0,980385	0,970881	0,623720
MSCI EM / RTSI	0,732830	0,819606	-0,047220	0,761603	0,315803	0,983493	0,954693	0,594243
MSCI DM / DJA	0,795662	0,926845	0,968601	0,767961	0,984939	0,998765	0,959986	0,977941

¹⁰ Зельцер М. Связанные одной целью [Эл. ресурс]. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/sviazannye-odnoi-tsel-iu> (дата обращения: 13.02.2020).

Фондовый индекс	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (I кв.)	2020 (IV кв.)	2020
MSCI DM / S&P 500	0,913350	0,981287	0,990092	0,827903	0,994133	0,997972	0,994393	0,993799
MSCI EM / DJA	0,842158	0,775876	0,908782	-0,032629	0,490170	0,979106	0,905065	0,958603
MSCI EM / S&P 500	0,624169	0,863290	0,941664	0,007164	0,439834	0,974374	0,948142	0,965616
Ключевая ставка Банка России, конец периода, %	11,00	10,00	7,75	7,75	6,25	6,00	4,25	4,25
USD/RUB, конец периода*	72,5066	60,2730	57,6291	69,5218	62,0315	77,7325	73,6567	73,6567

Примечание. * – Официальные курсы доллара США к рублю Российской Федерации, устанавливаемые Банком России ежедневно.

Источник. Данные Московской биржи, Банка России, S&P Dow Jones Indices.

Влияние нефтяных цен на фондовый рынок

Фондовый рынок является индикатором состояния всей национальной экономики. Но при принятии инвестиционных решений нужно брать во внимание влияние на него мировых цен на нефть [Богучарсков, 2017. С. 1003–1004]. Нефтедобыча представляет собой локомотив развития для связанных отраслей: нефтепереработки и нефтехимии, электроэнергетики. Кроме того, цены на энергоносители являются важным элементом в структуре затрат на производство товаров и услуг. В связи с этим нефтяные котировки отражают косвенно и показатели развития всех отраслей экономики [Ильясов, Куразова, 2016. С. 65].

Исследование статистической связи фондовых рынков с ценами на нефть проводилось путем сопоставления ежедневных значений рыночных индикаторов в течение каждого года рассматриваемого периода с помощью корреляционного анализа (табл. 4).

Прямым основанием для существования взаимосвязи между индексами фондового рынка и рынка энергоносителей служит представительство ценных бумаг нефтяного сектора в биржевых ликвидных рыночных активах. Как следует из таблицы 4, отмечается близость коэффициентов корреляции

«индекс РТС (RTSI) / цена на нефть марки Brent» и «индекс РТС нефти и газа (RTSog) / цена на нефть марки Brent».

В 2015–2016 гг., 2020 г. наблюдается прямая высокая зависимость (коэффициент корреляции 0,7–0,9) индексов фондовых рынков как развивающихся, так и развитых стран от мировых цен на нефть. Это периоды средней (коэффициент вариации от 10% до 20%) и значительной (от 20% до 33%) волатильности нефтяного рынка.

Снижение волатильности нефтяных котировок в 2017 г. характеризуется уменьшением силы связи индексов акций с ценами на нефть. В 2018–2019 гг., в период сбалансированного по спросу и предложению мирового нефтяного рынка^{11,12}, заметно снизилась чувствительность фондовых рынков к изменению нефтяных цен.

Таблица 4. Коэффициенты корреляции между показателями фондовых рынков и мировым нефтяным рынком в 2015–2020 гг., %

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (I кв)	2020 (IV кв)	2020
RTSI / Europe Brent Spot Price FOB	0,812844	0,922965	0,690571	-0,162252	0,032889	0,966111	0,959737	0,896843
RTSog / Europe Brent Spot Price FOB	0,796921	0,897273	0,529967	0,230524	-0,010299	0,969917	0,915009	0,757592
DJA / Europe Brent Spot Price FOB	0,594632	0,833477	0,679096	0,512441	0,241202	0,928798	0,871610	0,754088
S&P 500 / Europe Brent Spot Price FOB	0,520871	0,857344	0,621334	0,583242	0,208043	0,922501	0,925829	0,644732
MSCI EM / Europe Brent Spot Price FOB	0,856704	0,755820	0,512288	-0,075425	0,619727	0,965187	0,922752	0,710093
MSCI DM / Europe Brent Spot Price FOB	0,767597	0,857359	0,563170	0,528382	0,264521	0,935847	0,949927	0,700464

Источник. Данные Московской биржи, S&P Dow Jones Indices, U. S. Energy Information Administration.

Примечание.

¹¹ В поисках опоры [Эл. ресурс]. URL: <https://www.gazprom-neft.ru/press-center/sibneft-online/archive/2018-december/2206439/> (дата обращения: 20.05.2020).

¹² Хрупкое равновесие [Эл. ресурс]. URL: <https://www.gazprom-neft.ru/press-center/sibneft-online/archive/2019-december/4019248/> (дата обращения: 20.05.2020).

Монетизация экономики и фондовый рынок

Фактором ценообразования на фондовом рынке является насыщенность хозяйственного оборота деньгами. Чем выше монетизация экономики, тем больше ресурсов находится в процессе перераспределения, в том числе через фондовую биржу.

В период с 2015 г. по 2020 г. важным фактором роста денежной массы становится снижение ключевой ставки Банка России. Это стимулирует экономическую активность в стране и касается не только реального, но и финансового сектора экономики [Малкина, Барабашина, 2011. С. 275]. В указанный период наблюдается также рост капитализации рынка акций.

Для оценки связи между ликвидностью и капитализацией в качестве показателя капитализации взят индекс ИМОЕХ, а в качестве показателя ликвидности – денежная масса в национальном определении (агрегат М2). Результаты свидетельствуют об очень высокой степени корреляции между ними на месячных данных с января 2015 г. по январь 2021 г. Коэффициент корреляции за указанный период составил 0,951344.

Рекордная торговая активность на российском рынке наблюдалась в 2020 г. в связи с масштабным притоком частных инвестиций на фондовый рынок, вызванным главным образом снижением доходности депозитов физических лиц в банках. Однако низкий коэффициент *free float* акций и консервативность инвесторов определяют характер направляемых на рынок средств – увеличиваются обороты по бумагам немногих крупных эмитентов со значительной капитализацией. Вместе с тем равномерное распределение инвестиций по всему рынку приводит к реальному росту капитализации [Полякова, 2016. С. 96].

Заключение

В условиях изменяющихся экономических явлений и политических событий, колебаний стоимости на внутреннем и внешнем фондовых рынках, межрыночного взаимодействия важно оценивать эффект от инвестирования с учетом имеющихся рисков.

Статистический анализ движения стоимости на российском рынке акций (в контексте волатильности и рыночной доходности) в период с 2015 по 2020 гг. позволяет сделать определенные выводы.

Выделяются 2015 г., когда замедление темпов роста российской экономики негативно повлияло на долларовую стоимость фондовых активов, а также 2017–2018 гг., как период падения доходности отечественного рынка и отдельных отраслей, характеризующийся значительным воздействием на рынок внутренних факторов, что сказалось на нелинейности развития рынка по отношению к мировому фондовому рынку.

В целом развитие российского рынка акций происходит в русле тенденций мирового фондового рынка. Исследование документирует, что в периоды роста отечественной экономики, а также стабильности мировых цен на нефть наблюдается односторонняя направленность в изменении стоимости национального и мирового фондовых рынков (2016 г., 2019 г.).

Результаты наших расчетов показывают значительный уровень интеграции мировых фондовых рынков в начале 2020 г., во время пандемического кризиса, чрезмерной волатильности и падения мировых цен на нефть. При этом возрастает мера неопределенности, падает доходность фондовых рынков.

Восстановление стабильности на фондовых рынках отмечается к концу 2020 г. В частности, российский рынок акций достиг новых исторических максимумов по уровню капитализации. Меры монетарной политики государства обеспечили массовый приток частных инвестиций на отечественный рынок, что явилось импульсом для его развития.

В целом на большей части годовых отрезков с 2015 г. по 2020 г. наблюдается незначительный уровень волатильности и фиксируется положительная рыночная доходность российского рынка акций, что доказывает позитивное отношение инвесторов к рынку.

Литература

Богучарсков А. В. Анализ характера причинно-следственной связи между динамикой цен на нефть и индексом РТС // *Финансы и кредит.* 2017. № 17 (737). С. 1003–1014.

Ильясов Р. Х., Куразова Д. А. Анализ динамики индикаторов российского фондового рынка // *Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета.* 2016. № 4 (100). С. 97–104.

Малкина М. Ю., Барабашина Ю. С. Взаимосвязь ставки рефинансирования, денежной массы и инфляции в российской экономике // *Труды НГТУ им. Р. Е. Алексеева.* 2011. № 3 (90). С. 274–280.

Михайлов А.Ю., Бураков Д.В., Диденко В.Ю. Взаимосвязь цен на нефть и макроэкономических показателей в России // *Финансы: теория и практика*. 2019. Т. 23. № 2. С. 106–116. DOI: <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2019-23-2-105-116>.

Полякова Т.Н. Российский рынок акций: динамика и состояние // *Национальные интересы: приоритеты и безопасность*. 2016. № 3. С. 93–106.

Baker S.R., Bloom N., Davis S.J., Kost K., Sammon M., Viratyosin T. The Unprecedented Stock Market Reaction to COVID-19 // *The Review of Asset Pricing Studies*. 2020. Vol. 10. No. 4. Pp. 742–758.

Bourghelle D., Jawadi F., Rozin P. Oil price volatility in the context of COVID-19 // *International Economics*. 2021. No. 167. Pp. 39–49.

Chen H.-C., Yeh C.-W. Global financial crisis and COVID-19: Industrial reactions // *Finance Research Letters*. 2021. No. 42. 101940. Pp. 1–13.

Contessi S., De Pace P. The international spread of COVID-19 stock market collapses // *Finance Research Letters*. 2021. No. 42. 101894. Pp. 1–11.

Davidovic M. From pandemic to financial contagion: High-frequency risk metrics and Bayesian volatility analysis // *Finance Research Letters*. 2021. No. 42. 101913. Pp. 1–11.

Статья поступила 29.10.2021

Статья принята к публикации 07.12.2021

Для цитирования: Полякова Т.Н. Российский рынок акций в 2015–2020 гг.: волатильность и рыночная доходность // *ЭКО*. 2022. № 6. С. 178–192. DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2022-6-178-192

Summary

Polyakova, T.N., Cand. Sci. (Econ.), Omsk State University named after F.M. Dostoevsky, Omsk

The Russian Stock Market in 2015–2020: Volatility and Market Returns

Abstract. The paper presents a statistical analysis of the volatility and market returns of the Russian stock market from 2015 to 2020 in the context of the influence of internal and external factors and inter-market interaction. The effects of the coronavirus pandemic on stock markets and the global crude oil market are considered. The periods of risk exposure and falling market returns of the Russian stock market are indicated. The author concludes that in general for most of the annual segments, investors had a positive attitude to the Russian stock market, as evidenced by the insignificant level of volatility and positive market returns.

Keywords: *stock market; volatility; market returns; stock indices; Moscow Exchange; oil market; coronavirus pandemic*

References

Baker, S.R. Bloom, N. Davis, S.J. Kost, K. Sammon, M. Viratyosin T. (2020). The Unprecedented Stock Market Reaction to COVID-19. *The Review of Asset Pricing Studies*. Vol. 10. No. 4. Pp. 742–758.

Bogucharskov, A.V. (2017). Analysis of causal relationships between oil price movements and RTS Index. *Finance and Credit*. No. 17 (737). Pp. 1003–1014. (In Russ.)

Bourghelle, D. Jawadi, F. Rozin P. (2021). Oil price volatility in the context of COVID-19. *International Economics*. No. 167. Pp. 39–49.

Chen, H.-C. Yeh, C.-W. (2021). Global financial crisis and COVID-19: Industrial reactions. *Finance Research Letters*. No. 42. 101940. Pp. 1–13.

Contessi, S. De Pace, P. (2021). The international spread of COVID-19 stock market collapses. *Finance Research Letters*. No. 42. 101894. Pp. 1–11.

Davidovic, M. (2021). From pandemic to financial contagion: High-frequency risk metrics and Bayesian volatility analysis. *Finance Research Letters*. No. 42. 101913. Pp. 1–11.

Ilyasov, A.D., Kurazova, D.A. (2016). Analysis of the dynamics at the Russian stock market indicators. *Izvestija Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo jekonomicheskogo universiteta*. No. 4 (100). Pp. 97–104. (In Russ.)

Malkina, M.Yu., Barabashina, Yu.S. (2011). Interdependence of refinancing rate, monetary supply and inflation in Russian economy. *Trudy NGTU im. R. E. Alekseeva*. No. 3 (90). Pp. 274–280. (In Russ.)

Mikhailov, A.Yu., Burakov, D.V., Didenko, V.Yu. (2019). Relationship between oil price and macroeconomic indicators in Russia. *Finance: Theory and Practice*. Vol. 23. No. 2. Pp. 105–116. (In Russ). DOI: <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2019-23-2-105-116>.

Polyakova, T.N. (2016). The Russian stock market: trends and current condition. *National interests: Priorities and Security*. No. 3. Pp. 93–106. (In Russ.)

For citation: Polyakova, T. N. (2022). The Russian Stock Market in 2015–2020: Volatility and Market Returns. *ECO*. No. 6. Pp. 178–192. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2022-6-178-192