

Аннотация к диссертации Зямалова Вадима Евгеньевича на тему
«Макроэкономические факторы динамики фондового рынка», представленную
на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности

5.2.2. «Математические, статистические и инструментальные методы в
экономике»

Актуальность исследования. Фондовые индексы являются показателями, отражающими реакцию инвесторов на текущее состояние экономики, а также их ожидания относительно будущих трендов развития. Таким образом, как отмечается в литературе, фондовые индексы можно рассматривать как один из опережающих показателей экономического положения. В силу этого проблема моделирования их динамики является весьма актуальной в целях построения более точных экономических моделей.

В основе теоретической базы лежат микроэкономические подходы к формированию стоимости ценных бумаг компаний, основанные на уровне развития технологий. Использование таких подходов обеспечивает структурность взаимосвязей между показателями, входящими в модели. Подобная структурность позволяет применять методы оценивания влияния фундаментальных инноваций на переменные, входящие в модель.

Цели и задачи исследования. Целью настоящего диссертационного исследования является обоснование наличия и особенностей влияния макроэкономических показателей на фондовый рынок Российской Федерации, а также эмпирическое исследование этого влияния и выявление зависимости характера обнаруженных связей от меняющихся экономических условий. Для достижения поставленной цели в работе решаются следующие задачи:

- изучение имеющейся теоретической и эмпирической литературы, посвященной исследованиям экономических связей между финансовыми рынками и макроэкономическими показателями;

- формулирование и обоснование гипотез на основе анализа изученной литературы и построения теоретической модели для малой ориентированной на экспорт нефти экономики, устанавливающей характер взаимосвязей между отечественными фондовыми индексами и основными макроэкономическими показателями Российской Федерации и внешних рынков;
- эмпирическая проверка выдвинутых гипотез при помощи изучения функций импульсного отклика фондовых индексов на фундаментальные инновации рассматриваемых макроэкономических показателей с использованием различных эконометрических подходов;
- изучение зависимости характера связи между макроэкономическими показателями и фондовым рынком Российской Федерации от меняющихся экономических условий с использованием методологии многорежимных векторных авторегрессий;
- сравнение выводов, полученных в ходе эмпирического исследования, со сформулированными теоретическими гипотезами; определение справедливости выдвинутых гипотез;
- определение целесообразности применения рассмотренных эконометрических методов в целях прогнозирования уровня отечественных фондовых индексов.

Объект и предмет исследования. Объектом диссертационного исследования является фондовый рынок Российской Федерации. Предметом исследования являются взаимосвязи между основными макроэкономическими показателями Российской Федерации и российскими фондовыми индексами.

Информационная база исследования. Исследование основано на данных Федеральной службы государственной статистики, Центрального банка Российской Федерации, холдинга «ФИНАМ», Федерального банка в Сент-Луисе (США).

Научная новизна. Новизна полученных автором результатов заключается в следующем:

1. Выявлены механизмы влияния макроэкономических показателей и экономических условий на фондовые рынки и стоимость акций, заключающиеся в воздействии изменений макроэкономических факторов на темпы инфляции и, тем самым, на величину ставки процента. Сформулированы гипотезы о характере связи российских сводных фондовых индексов и различных показателей российской экономики. Суть этих гипотез заключается в (а) отрицательной связи с величиной процентной ставки, темпами инфляции, обменным курсом отечественной валюты и (б) положительной связи с темпами промышленного производства, ценой нефти и зарубежными фондовыми рынками. Показана принципиальная возможность использования векторных и многорежимных авторегрессионных моделей для репрезентативной оценки влияния макроэкономических показателей на фондовые индексы. Практическая апробация данных классов моделей позволила подтвердить авторские гипотезы о характере связи российских и зарубежных фондовых индексов с макроэкономическими показателями.

2. Разработана и апробирована модель малой открытой экономики, специализирующейся на экспорте нефти, описывающая взаимосвязи между ценами акций и макроэкономическими показателями в краткосрочном периоде. На основе использования данной модели выявлены граничные значения эластичностей экономических показателей, влияющие на характер связи между стоимостью акций и макроэкономическими.

3. Дана оценка величины импульсного отклика отечественных сводных фондовых индексов на шоки макроэкономических показателей российской экономики, показавшая, что выдвинутые в работе статистические гипотезы согласуются с эмпирическими данными. Полученные результаты подтверждают наличие: (а) тесной связи отечественного фондового рынка с мировыми рынками капитала, а также о существенное влияние цен на нефть, как основного экспортного товара российской экономики, на характер взаимосвязи российских фондовых индексов и макроэкономических показателей; (б) признаков отрицательной связи российских фондовых индексов со ставкой процента,

валютным курсом и темпом инфляции; (в) признаков положительной взаимосвязи с темпами промышленного производства и зарубежными фондовыми индексами.

4. На основе использования векторных авторегрессионных моделей с плавной сменой режимов (VSTAR) и векторных моделей коррекции ошибками с плавной сменой режимов (STVECM), позволяющих раскрыть характер взаимосвязи между рассматриваемыми переменными от каких-либо условий, выявлены особенности влияния стоимости нефти марки Brent на макроэкономические факторы и российские фондовые индексы. В частности, полученные результаты свидетельствуют об усилении взаимосвязи ряда ключевых показателей – зарубежных фондовых индексов, процентных ставок, цены нефти – с российскими фондовыми индексами при изменении условий внешнеэкономической деятельности.

5. В работе было проведено сравнение прогнозной способности различных авторегрессионных моделей: AR, VAR и VSTAR. Полученные результаты показывают, что на рассматриваемом в исследовании промежутке времени использование в целях прогнозирования более сложных VSTAR моделей, учитывающих смену режимов экономики, что полезно с точки зрения выявления ранее не рассматриваемых взаимосвязей между исследуемыми показателями, имеет невысокую целесообразность в условиях текущего уровня и истории развития отечественного фондового.

Теоретическая и практическая значимость диссертации. В проведенном диссертационном исследовании получены важные теоретические и практические результаты. Элементы научной новизны, описанные выше, могут служить вкладом в совокупность исследований отечественного фондового рынка. Теоретическая значимость заключается в разработке теоретической модели, описывающей механизмы влияния на стоимость акций компаний малой экономики, ориентированной на экспорт нефти.

Результаты эмпирического исследования, посвященного оцениванию функций импульсного отклика фондовых индексов России в ответ на

фундаментальные инновации основных макроэкономических показателей России и внешних рынков, имеют практическую значимость для дальнейших исследований отечественного фондового рынка. Эти результаты также имеют практическую ценность при разработке мер политического воздействия на экономику, построения более точных моделей фондового рынка и сценарных прогнозов развития экономики России.

Публикации. Результаты исследования и основные научно-практические положения диссертации опубликованы в четырех работах автора, общим объемом приблизительно 3,41 п.л. Из них 4 работы опубликованы в ведущих рецензированных журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Министерства образования и науки РФ, общим объемом 1,91 п.л.

Объем и структура работы. Работа включает в себя введение, три главы, заключение, список литературы и приложение. Содержание диссертации изложено на 140 страницах, включающих в себя 33 рисунка, 47 таблиц, 1 приложение и список литературы из 76 источников.

Заманол Вадим
Звеницкий

