

Биржевые индексы в товарном выражении

© 2011 г. А.Г. Будкевич *

Считается [1 – 3], что биржевые фондовые индексы не только отражают текущие спекулятивные настроения на фондовом рынке, но и могут служить инструментом макроэкономического анализа. Так, в долгосрочном периоде после соответствующего статистического сглаживания они способны описывать тенденции развития экономической системы, и в частности состояние промышленного производства.

Одним из наиболее часто применяемых региональных российских индексов является индекс РТС (RTSI). Особенностью этого индекса является то, что бумаги, включенные в его список, оценены в американских долларах. Следовательно, история индекса «содержит» долларовую инфляцию. Фактически данные о динамике индекса РТС в чистом виде не могут быть применены для анализа состояния российской экономики. Особенно сильно этот факт проявляется в кризисный и посткризисный периоды, когда американские финансовые круги осуществляют интенсивную накачку американской, мировой, а следовательно, и российской финансовой системы необеспеченной долларовой наличностью («ликвидностью»).

В связи с этим целесообразным представляется стремление осуществить корректировку значений индекса путем выражения их в товарах, например в нефти или золоте. Расчет товарного эквивалента индекса РТС можно провести по следующей формуле:

$$I_{\text{тов}} = \frac{I_{\text{долл}}}{P_{\text{тов}}},$$

где $I_{\text{тов}}$ – значение эквивалента индекса номинированного в товарном выражении; $I_{\text{долл}}$ – официальное значение индекса на конкретную дату; $P_{\text{тов}}$ – текущая цена соответствующего товара в долларах США.

Выбор нефти и золота в качестве товаров, в которых можно номинировать биржевые индексы,

связан в первую очередь с доступностью и надежностью информации о динамике цен на них. При этом следует помнить о том, что между ценами на эти товары, курсом американского доллара и значениями биржевых индексов (не только индекса РТС) существуют сложные, неоднозначные зависимости, предполагающие в том числе и наличие обратных связей.

Не вызывает сомнений тот факт, что индекс РТС существенно зависит от уровня цен на энергоносители, золото и другие металлы. С одной стороны, воздействие нефтяных цен на индекс РТС объясняется сырьевым характером российской экономики, а так же ее экспортной ориентированностью. Рост цен на нефть автоматически повышает капитализацию нефтедобывающих компаний и оказывает мультипликативное воздействие на курсы бумаг прочих российских эмитентов. С другой стороны, наблюдается взаимозависимость между ценами на энергоносители и курсом американской валюты, что напрямую воздействует на биржевой индекс.

Связи между ценой на золото и биржевыми индексами являются не менее сложными. С одной стороны, обвалы биржевых котировок вызывают ощутимый рост цен на золото, поскольку инвесторы стремятся «переложиться» в более надежные активы, и в частности в драгоценные металлы. Инфляция доллара также вызывает рост цен на золото, но параллельно ведет к росту курсов бумаг и биржевых индексов, номинированных в этой валюте. С другой стороны, удорожание золота стимулирует рост котировок бумаг золотодобывающих компаний, а эти бумаги входят в состав большинства индексов.

Изложенные соображения заставляют с осторожностью относиться к применению товарных эквивалентов биржевых индексов и рассматривать их исключительно как инструмент макроэкономического анализа. Другими словами, биржевые индексы в товарном выражении вряд ли могут быть применены в краткосрочном прогнозировании и оценке сиюминутного состояния биржевых рынков.

Как известно, индекс РТС рассчитывается с сентября 1995 года. В список индекса в настоящее время входят 50 обыкновенных и привилегирован-

* Канд. экон. наук, проф. кафедры прикладной экономики НИТУ «МИСиС»

ных акций. Начальная капитализация индекса составляла 12 666 млн американских долларов, что соответствовало начальному значению индекса в 100 пунктов. Среднемесячное значение индекса РТС в мае 2011 года составило 1920,845 пункта, а капитализация входящих в него бумаг составила около 2433 млрд долларов. Очевидно, что оперировать со столь крупными числами крайне неудобно. Поэтому в данной работе предлагается условно считать стартовую капитализацию равной 100 долларам (т.е. 1 пункт индекса приравнять к одному доллару). В этом случае товарный эквивалент индекса РТС ($I_{\text{тов}}$) будет показывать, какое количество товара (например, баррелей нефти) можно приобрести в текущий момент на сумму, соответствующую 100 американским долларам, вложенную в индекс в сентябре 1995 года. Например, сумма, равная 100 американским долларам, вложенная в 1995 году в индекс РТС, к маю 2011 года превратилась в 1920,8 доллара. В мае 2011 года на эти деньги можно было приобрести около 16,5 барреля нефти Brent. Подобным способом в данной работе были просчитаны «нефтяной» и «золотой» эквиваленты индекса за период с мая 2007 по май 2011 года. Таким образом, охвачены предкризисный, кризисный и посткризисный периоды.

Данные о среднемесячных значениях индекса принимали по материалам официального сайта РТС [4]. Динамика цен на нефть марки Brent и цен на золото (comex.GC) на Нью-Йоркской бирже принимали по данным [5].

На **рис. 1** приведен график изменений индекса РТС за рассматриваемый период. На **рис. 2, 3** представлены, соответственно, динамика эквивалента индекса, номинированного в баррелях нефти и тройских унциях золота.

Сопоставление графиков на рис. 1–3 позволяет сделать следующие выводы:

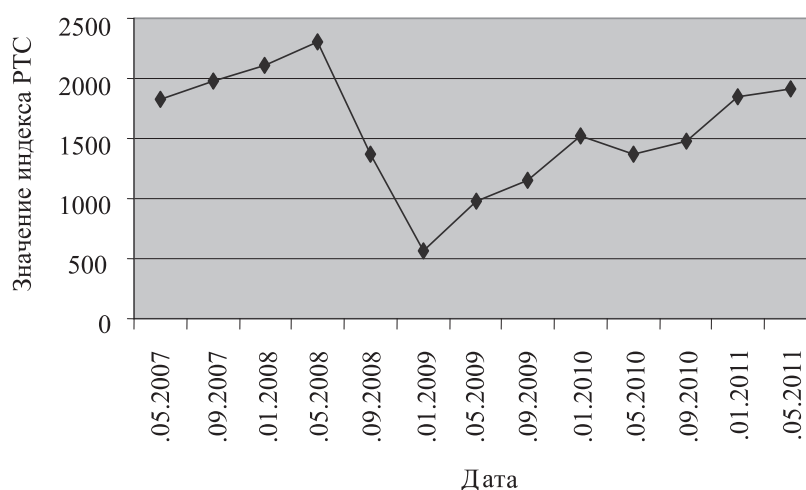


Рис. 1. Динамика индекса РТС

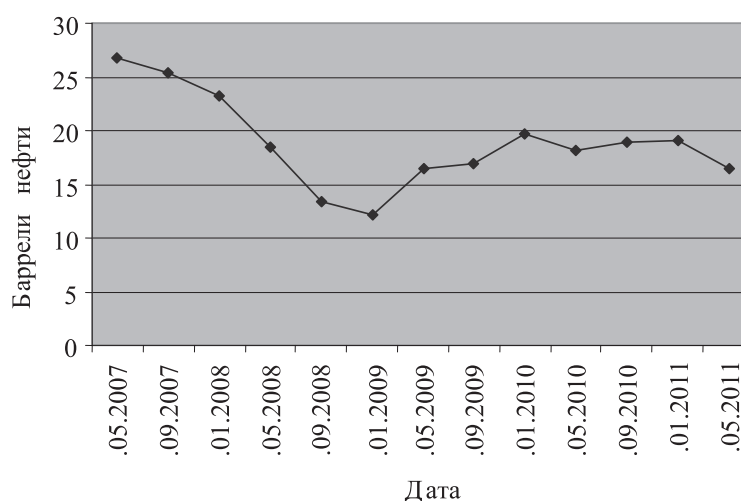


Рис. 2. Динамика эквивалента индекса РТС, номинированного в баррелях нефти

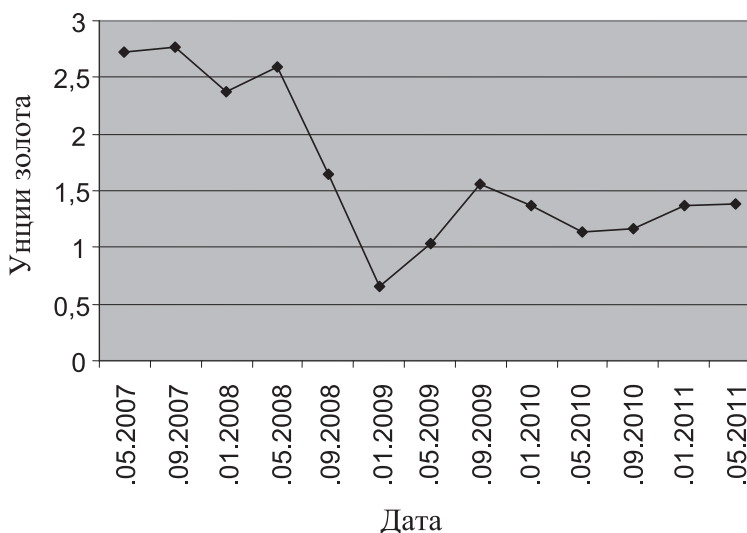


Рис. 3. Динамика эквивалента индекса РТС, номинированного в унциях золота

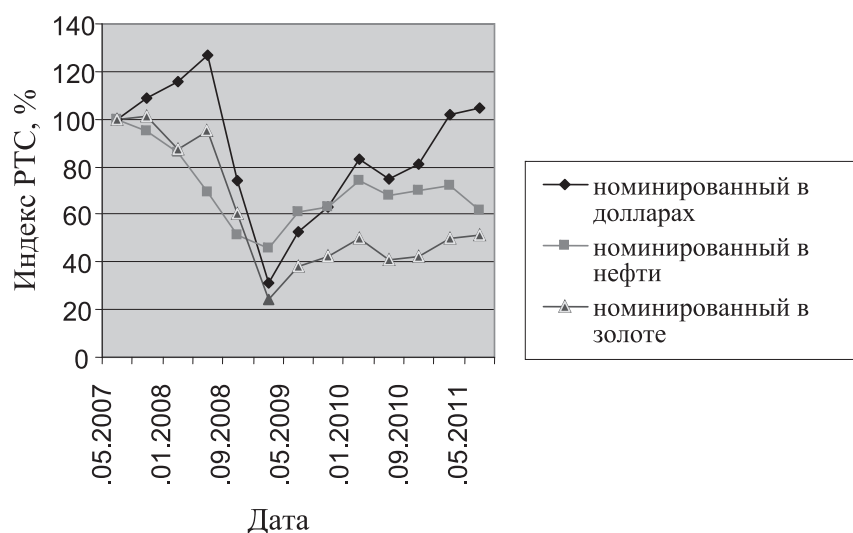


Рис. 4. Динамика относительных значений индекса РТС, номинированного в долларах, баррелях нефти и унциях золота

– «нефтяной» эквивалент индекса несколько опережает динамику самого индекса. По-видимому, это объясняется тем фактом, что российская финансовая (а также экономическая) система существенно зависит от мировых цен на нефть;

– эквивалент индекса РТС, номинированный в унциях золота, запаздывает относительно изменений самого индекса. Это связано с тем, что падение привлекательности российских ценных бумаг не сопровождается немедленным перемещением капиталов в золотые активы, поскольку происходит на фоне роста цен на золото. В условиях, когда стоимость портфелей ценных бумаг падает, а цены на золото растут, большинству инвесторов требуется время на принятие решения о перемещении капиталов в «тихую гавань» (в золото).

На **рис. 4** представлены относительные изменения индекса РТС и его «нефтяного» и «золотого» эквивалентов за рассматриваемый период. Значения трех указанных параметров на май 2007 года приняты за точку отсчета и приравнены к 100 %.

На графике (см. рис. 4) можно выделить 3 области. В период с мая 2007 года по лето 2008 года (в предкризисной стадии) индекс РТС продолжал формальный рост, «золотой» эквивалент индекса не демонстрировал выраженной тенденции, а «нефтяной» эквивалент сигнализировал о нарастающих сложностях в экономике и финансах.

В период кризиса (с лета 2008 года по конец осени 2009 года) все три показателя изменялись синхронно. Точка наибольшего падения пришлась на январь-февраль 2009 года. Наиболее серьезно (практически на 80 %) «просел» «золотой» эквивалент индекса, что объясняется падением самого индекса РТС и одновременным ростом цен на золото. Сам индекс РТС потерял около 70 % относительно мая 2007 года. «Нефтяной» эквивалент снизился в наименьшей степени («всего» на 55 %), что объясняется обвалом цен на нефть в это время.

С начала 2010 года начался период «преодоления последствий кризиса». Индекс РТС в это время устойчиво рос и формально вернулся на уровень осени 2007 года. Однако товарные эквиваленты индекса практически стабилизировались на уровне значительно ниже докризисных. В их динамике в указанный период тенденции к росту не просматриваются. Индекс в «золотом» выражении практически неизменен, а «нефтяной» индекс демонстрирует слабый понижающийся тренд.

Полученные в данной работе результаты носят предварительный, вероятностный характер и нуждаются в уточнениях и осмыслении. Тем не менее напрашивается предварительный вывод: с начала 2010 года российская экономика находится не на стадии устойчивого роста, а пребывает в состоянии посткризисной стагнации.

Библиографический список

1. Дегтярева О.И. Биржевое дело. – М.: Юнити-Дана, 2001. – 680 с.
2. Баффет У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями. Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 268 с.
3. Валиулин Х.Х., Третьякова Н.Н. Биржи и биржевое дело. – Дубна: Международный университет природы, общества и человека, 2006. – 162 с.
4. Индексы. Индекс РТС. Значения индекса. URL: <http://www.rts.ru>.
5. Commodities. Обзоры цен на нефть и металлы. <http://fx-commodities/ru>.