

УДК 336.761

Осокина Марина Андреевна, студентка факультета экономики и финансов
Финансового университета при Правительстве РФ

e-mail: marina.osokina.2004@bk.ru

АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА ДИНАМИКУ ИНДИКАТОРОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

В статье будет рассмотрена взаимосвязь между ключевой ставкой и индексом государственных облигаций RGBITR, MOEXOG (отраслевой индекс акций нефтегазового сектора), MOEXFN (отраслевой индекс акций финансового сектора) и MOEXCN (отраслевой индекс акций потребительского сектора), используя метод корреляционного и регрессионного анализа. Указанные индексы были выбраны на основе специализации российской экономики на данном этапе развития: ключевым драйвером роста экономики России является экспорт сырья, финансовый сектор России является одним из самых развитых и технологичных, а потребительский сектор достаточно сильно зависит от инфляции, с которой борются посредством повышения ключевой ставки.

Ключевые слова: ключевая ставка, RGBITR, MOEXOG, MOEXFN, MOEXCN, корреляция, регрессия, инвесторы, фондовый рынок.

Osokina Marina Andreevna, student at the faculty of economy and finance of
the Financial University Under the government of the Russian Federation

e-mail: marina.osokina.2004@bk.ru

ANALYSIS OF THE IMPACT OF MONETARY POLICY ON THE DYNAMICS OF STOCK MARKET INDICATORS

The article will examine the relationship between the key interest rate and the RGBITR government bond index, MOEXOG (industry index of oil and gas sector stocks), MOEXFN (industry index of financial sector stocks), and MOEXCN (industry index of consumer sector stocks), using correlation and regression analysis. The specified indices were selected based on the specialization of the Russian economy at this stage of development: the key driver of Russia's economic growth is the export of raw materials, the financial sector of Russia is one of the most developed and technologically advanced, and the consumer sector is heavily dependent on inflation, which is being combated through the increase of the key rate.

Keywords: key rate, RGBITR, MOEXOG, MOEXFN, MOEXCN, correlation, regression, investors, stock market.

RGBITR рассчитывается по принципу совокупного дохода. Этот индекс лучше отражает сложившуюся на рынке ситуацию, чем RGBI, именно поэтому для дальнейшего анализа выбран именно RGBITR. RGBI рассчитывается по принципу чистых цен на облигации федерального займа и не отражает полную доходность гособлигаций. До 19.08.2024 индекс RGBITR рассчитывался 1 раз в минуту, но с 20.08.2025 были внесены изменения, и теперь расчет осуществляется 1 раз в 15 секунд, то есть 4 раза в 1 минуту. Для базы расчета приняты 26 самых ликвидных ОФЗ с дюрацией более года. Список гособлигаций, входящих в индекс, изменяется ежемесячно.

Основываясь на данные, отраженные на графике ниже, можно сделать предположение о взаимных тенденциях между ключевой ставкой и RGBITR. Движение на графике разнонаправлено: когда ключевая ставка снижается, RGBITR растет; когда ключевая ставка увеличивается, RGBITR падает. Это можно объяснить несколькими факторами:

- 1) Ожидания инвесторов. Когда инвесторы убеждены, что ключевая ставка будет повышаться, спрос на гособлигации снижается. Будущие выпуски при более высокой ключевой ставке будут значительно выгоднее для приобретения, нежели текущие выпуски. В обратном случае инвесторы хотят

зафиксировать высокую доходность по ОФЗ, поэтому активно покупают гособлигации, увеличивая RGBITR.

2) Общая неопределенность на рынках. Ввиду введения санкций и высокой ключевой ставки инвесторы боятся вкладывать свои деньги в рисковые активы. На фоне высоких процентных ставок особо привлекательными выглядят вклады и накопительные счета, которые к тому же практически безрисковые.

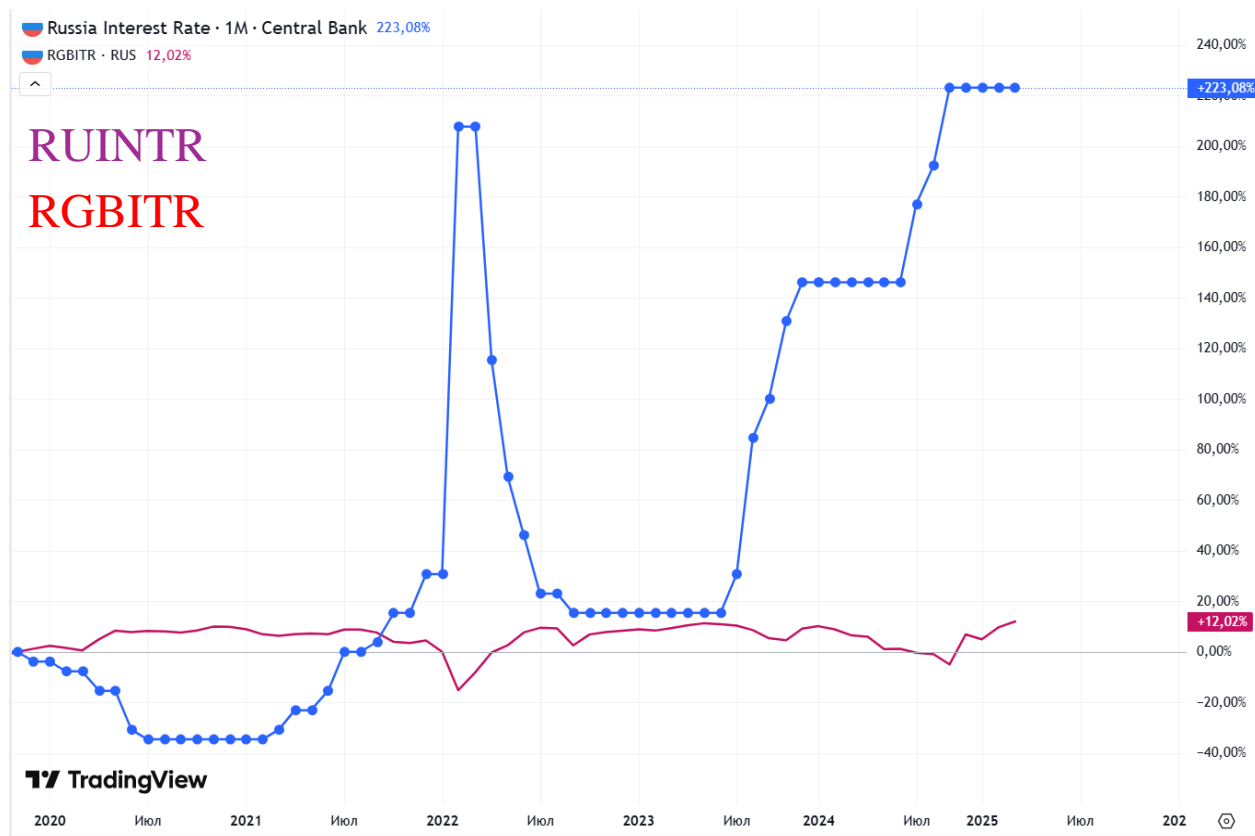


Рисунок 1. Динамика ключевой ставки и RGBITR.

Источник: URL: <https://ru.tradingview.com> (дата обращения: 15.04.2025)

На графике четко отражено, что за период с 2020 по середину 2021 года индекс гособлигаций был выше ключевой ставки. Начиная с конца 2021 года и по сегодняшний день RGBITR стабильно ниже ключевой ставки. Однако для того, чтобы выяснить, насколько сильная связь между ключевой ставкой и индексом гособлигаций необходимо построить график регрессии и произвести расчет корреляции. На рисунке 1 четко отражено, что резкое изменение ключевой ставки не приводит к резкому изменению RGBITR.

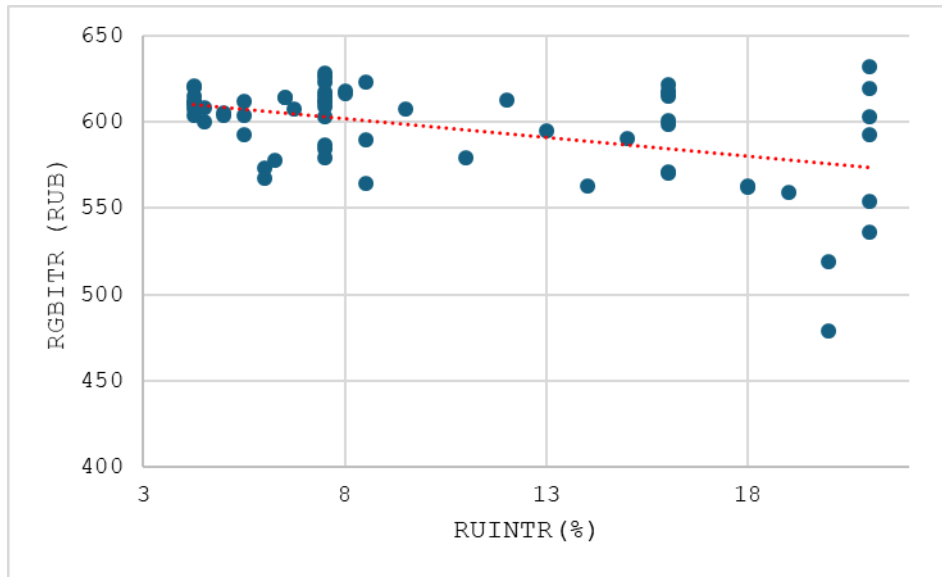


Рисунок 2. График корреляции ключевой ставки и RGBITR.

Источник: составлено автором на основе данных с Trading View. URL:

<https://ru.tradingview.com> (дата обращения: 15.04.2025)

Корреляция между двумя указанными факторами равна $-0,45$. Согласно общепринятому распределению, диапазону $-0,3$ до $-0,7$ соответствует наличие умеренной корреляции. Следовательно, связь между ключевой ставкой и RGBITR есть, но несильная, что позволяет сглаживать колебания на рынке гособлигаций.

Далее необходимо рассмотреть индекс нефти и газа – MOEXOG. Так как произошло переименование индекса московской биржи на RUS, этот же индекс в различных источниках может быть обозначен как RUSOG. Индекс рассчитывается московской биржей 1 раз в 15 секунд, а ограничение по весу в индексе, установленное Московской биржей, составляет 15%.

Таблица 1. Состав МОЕХОГ

Код инструмента	Free-float	Вес (%)
BANER	0.63	3.37
GAZP	0.5	13.59
LKOH	0.55	15.02
NVTK	0.21	15.34
RNFT	0.28	1.96
ROSN	0.11	13.86
SNGS	0.25	7.53
SNGSP	0.73	7.57
TATN	0.32	13.74
TATNP	1	2.41
TRNFP	0.37	5.6

Источник: составлено автором на основе данных с Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/ru/index/MOEXOG/constituents> (дата обращения: 15.04.2025)

Большая доля в индексе приходится на акции Лукойла, Новатэка и Татнефти, вес в индексе которых превышает установленное ограничение в 15%. Следовательно, именно от этих компаний в большей мере зависит динамика индекса нефти и газа.

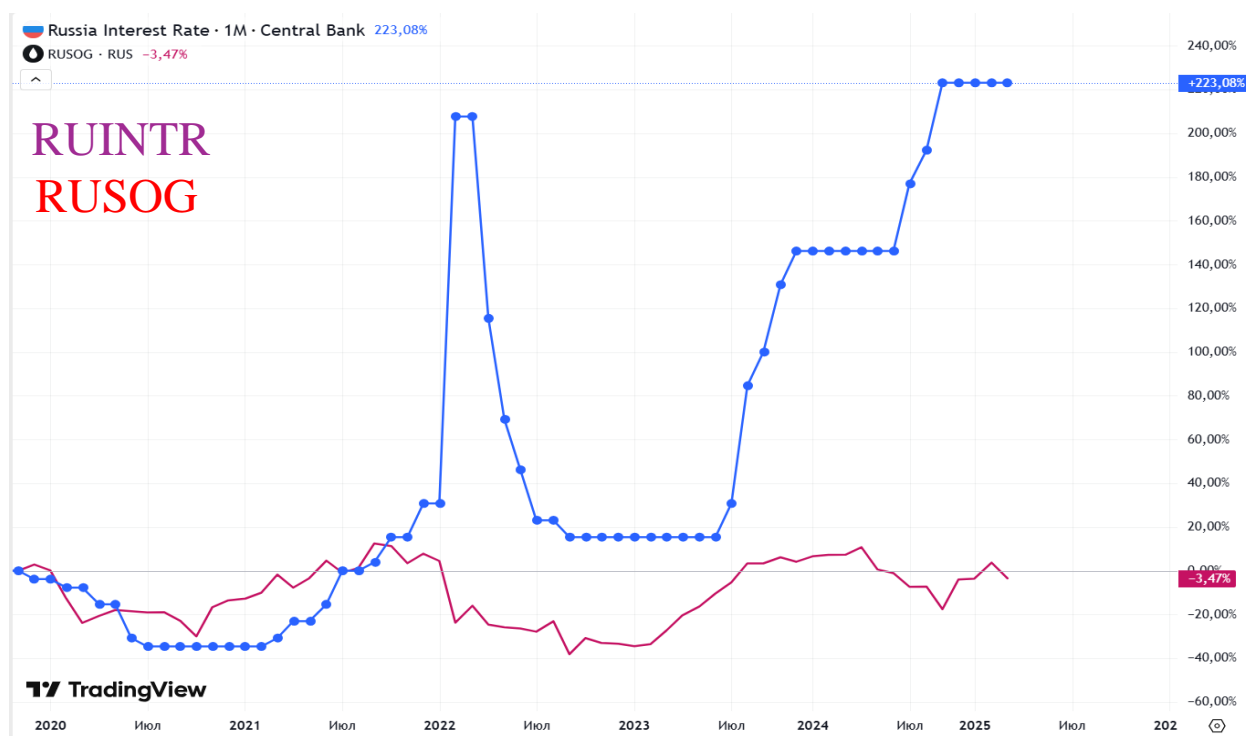


Рисунок 3. Динамика ключевой ставки и RUSOG.

Источник: URL: <https://ru.tradingview.com> (дата обращения: 15.04.2025)

RUSOG копирует поведение ключевой ставки. Повышение ключевой ставки влечет за собой повышение индекса, а снижение сопровождается снижением RUSOG. Однако на графике отражено, что в период с середины 2020 года по 2022 год индекс увеличился немного раньше, чем ключевая ставка. Это означает, что есть и другие факторы, оказывающие влияние на индекс.

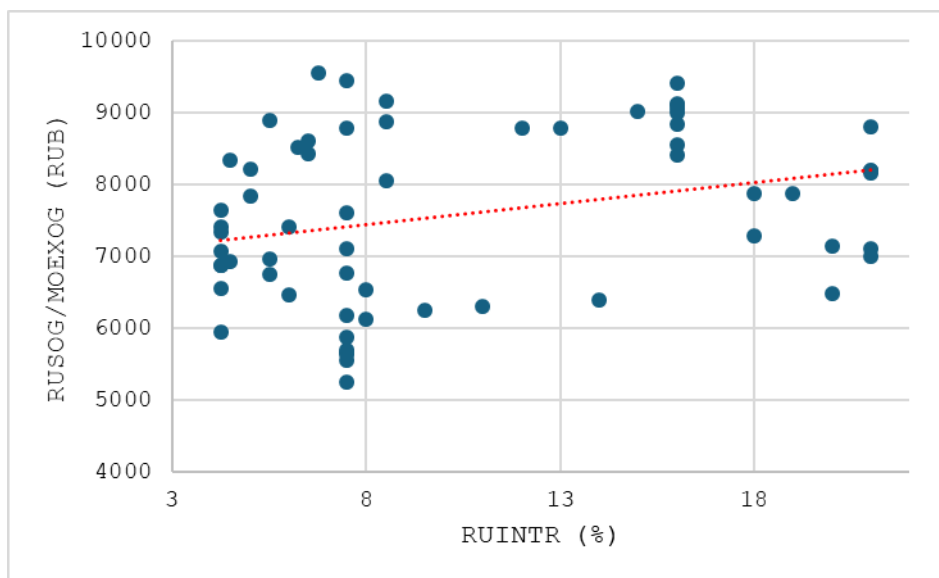


Рисунок 4. График корреляции ключевой ставки и RUSOG.

Источник: составлено автором на основе данных с Trading View. URL:

<https://ru.tradingview.com> (дата обращения: 15.04.2025)

Корреляция между RUSOG и ключевой ставкой составляет 0,29, что говорит о слабой корреляционной связи между двумя факторами. Можно сделать вывод, что совпадение в тенденциях на графике практически случайно или находится в прямой зависимости от других факторов.

Далее необходимо рассмотреть индекс финансового сектора (MOEXFN). Этот индекс также на некоторых сайтах обозначен как RUSFN, например, на trading view.

Таблица 2. Состав MOEXFN

Код инструмента	Free-float	Вес (%)
BSPB	0.27	7.1
CBOM	0.22	9.82
LEAS	0.13	2.45
MBNK	0.13	1.55
MOEX	0.64	14.9
RENI	0.29	4.31
SBER	0.48	13.52
SBERP	1	2.59
SFIN	0.22	3.82
SPBE	0.21	1.14
SVCB	0.1	8.34
T	0.56	15.92
VTBR	0.17	14.02
ZAYM	0.14	0.51

Источник: составлено автором на основе данных с Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/ru/index/MOEXOG/constituents> (дата обращения: 15.04.2025)

Индекс обновляется каждые 15 секунд, а максимальный вес одного эмитента в индексе не может превышать 25%. В данном индексе это правило действительно соблюдается. Самая большая доля принадлежит Сбербанку, Т банку, ВТБ банку и Московской бирже. Именно от динамики этих эмитентов в большей степени зависит тенденция в индексе MOEXFN.

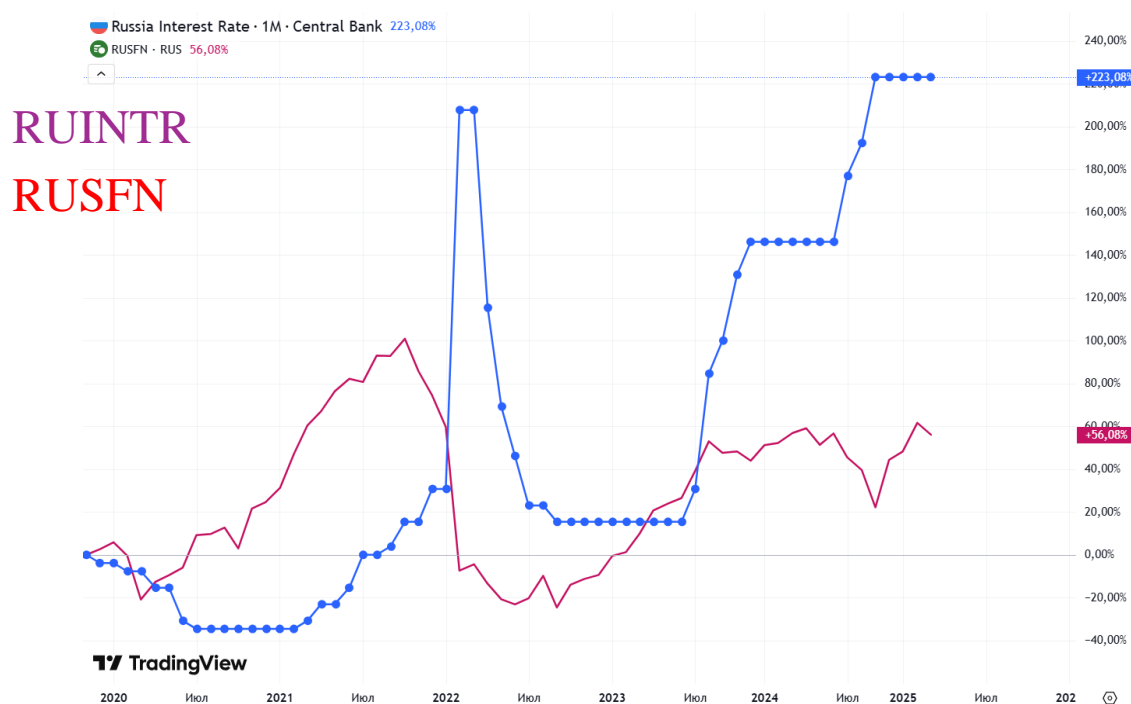


Рисунок 5. Динамика ключевой ставки и RUSFN.

Источник: URL: <https://ru.tradingview.com> (дата обращения: 15.04.2025)

Финансовый сектор, очевидно, находится в сильной зависимости от ключевой ставки. Практически все операции в финансовой сфере основываются на ключевой ставке – сделки репо, RUSFAR, RUONIA, процентные ставки по депозитам и кредитам. На графике также четко прослеживается одинаковый тренд в обоих случаях. Финансовый сектор достаточно часто принимает решения заблаговременно, что как раз отражено опережающим темпом на графике RUSFN. Поведение банков и других финансовых организаций становится индикатором для прогнозирования ключевой ставки. Однако все равно необходимо посмотреть зависимость двух факторов с помощью корреляции.

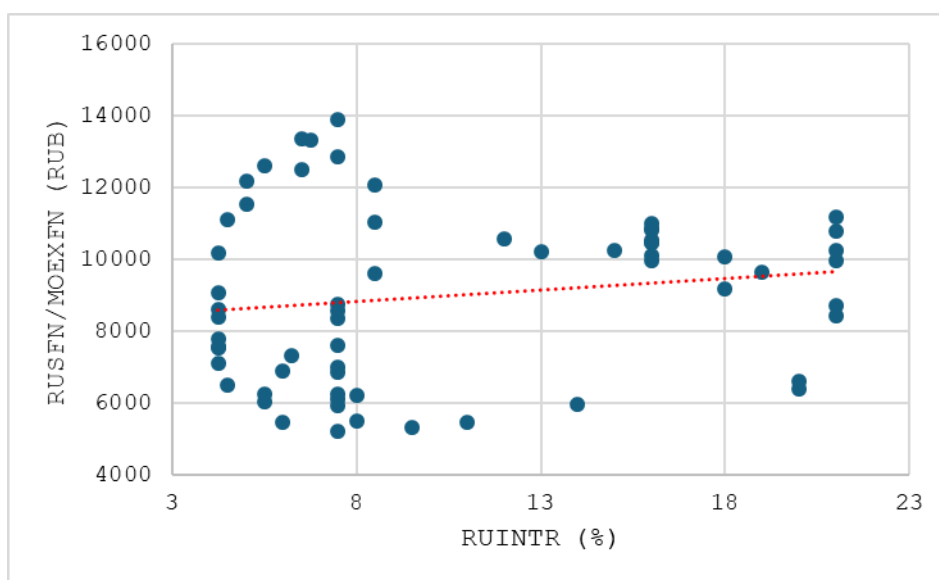


Рисунок 6. График корреляции ключевой ставки и RUSFN.

Источник: составлено автором на основе данных с Trading View. URL: <https://ru.tradingview.com> (дата обращения: 15.04.2025)

Несмотря на повторение графического тренда и мнение о том, что финансовый рынок сильно зависим от ключевой ставки, корреляция составляет всего лишь 0,15. Это свидетельствует о слабой связи, которая близка к совершенному отсутствию взаимовлияния. Вероятно, есть другие косвенные факторы, влияющие на ключевую ставку и финансовый сектор.

Последний индекс, который необходимо осветить в данной работе – это потребительский сектор. На сайте Московской бирж индекс отображается, как

MOEXCN, а на trading view он обозначен RUSCN. В него входят 17 эмитентов, указанных в таблице ниже. В данный сегмент входят компании разного рода деятельности – от предложения проката самокатов и машин до продуктов питания и лекарств. Индекс является ценовым, взвешенным по капитализации. Московская биржа рассчитывает индекс каждые 15 секунд, как и все вышеперечисленные индексы. Вес одного эмитента не может превышать 15%, однако компания X5 Group превышает данный лимит, как и в случае с MOEXOG. Крупнейшими эмитентами в данном секторе являются: Мать и Дитя, Магнит и X5 Group. Именно от динамики котировок этих компаний во многом зависит сам индекс MOEXCN.

Таблица 3. Состав MOEXCN.

Код инструмента	Free-float	Вес (%)
АРТК	0.06	3.1
AQUA	0.21	8
BELU	0.24	4.95
DELI	0.09	1.81
EUTR	0.33	4.28
GEMC	0.27	7.29
HNFG	0.12	1.94
LENT	0.21	8.97
MDMG	0.27	11.99
MGNT	0.37	14.56
MVID	0.2	1.82
OZPH	0.1	3.69
PRMD	0.07	3.89
SVAV	0.17	1.88
VSEH	0.12	3.91
WUSH	0.14	1.95
X5	0.08	15.97

Источник: составлено автором на основе данных с Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/ru/index/MOEXOG/constituents> (дата обращения: 15.04.2025)

Обратимся к графикам ключевой ставки и RUSCN. Можно проследить похожий тренд, как и на RUSOG и RUSCN. Однако наличие реальной взаимосвязи можно будет увидеть только при анализе корреляционной связи.

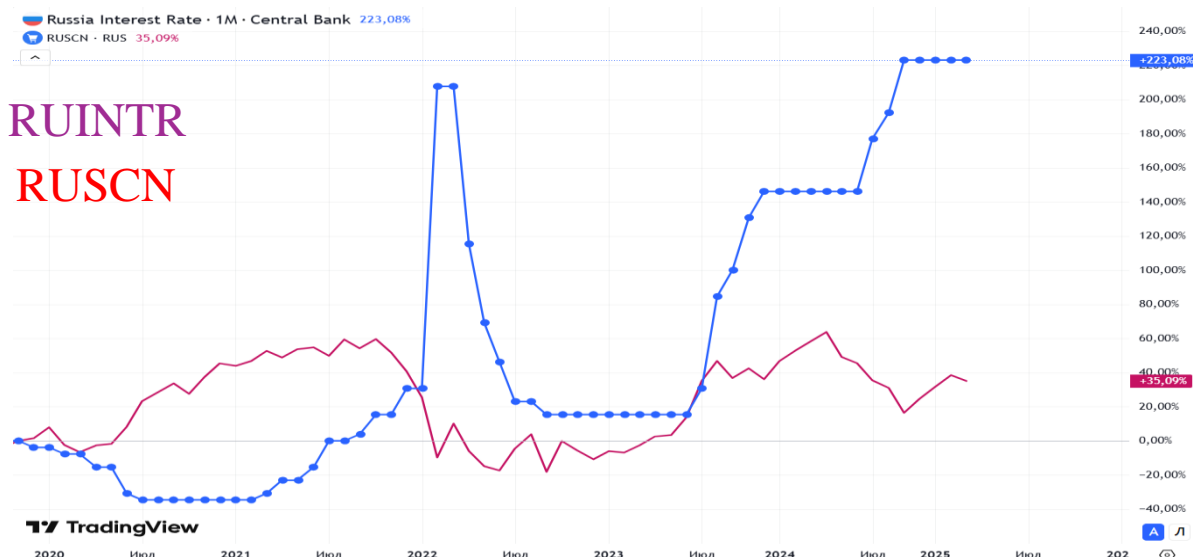


Рисунок 7. Динамика ключевой ставки и RUSCN.

Источник: URL: <https://ru.tradingview.com> (дата обращения: 15.04.2025)

Потребительский сектор может зависеть от ключевой ставки, так как сильно подвержен влиянию инфляции. Как правило, производители перекладывают издержки инфляции на конечного потребителя. А ключевая ставка должна бороться с инфляцией или поддерживать ее допустимые значения. Пока ключевая ставка была достаточно низкой, инфляция разгонялась. После повышения ключевой ставки в 2022 году RUSCN был стабильно ниже ключевой ставки, что говорит о сокращении потребления и снижении инфляции.

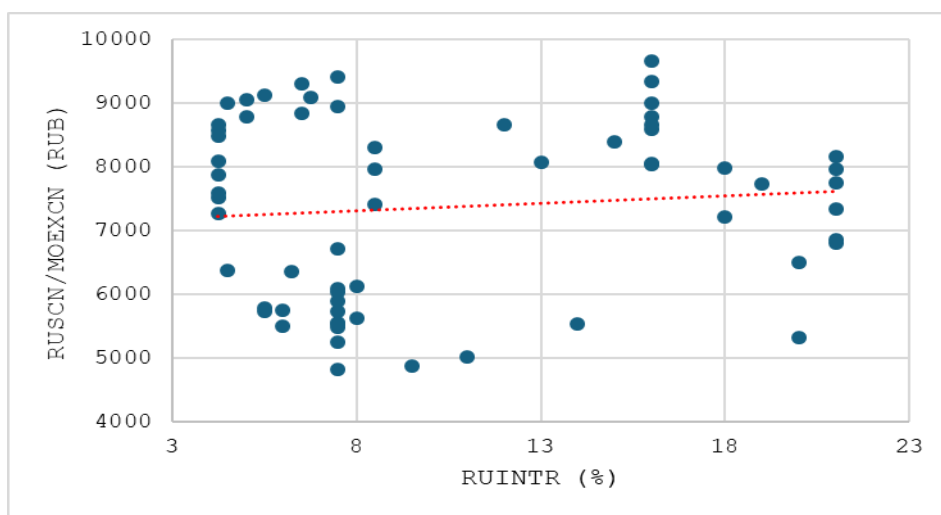


Рисунок 8. График корреляции ключевой ставки и RUSCN.

Источник: составлено автором на основе данных с Trading View. URL:

<https://ru.tradingview.com> (дата обращения: 15.04.2025)

Корреляция между ключевой ставкой и RUSCN равна 0,09, что является совсем незначительным показателем для определения взаимосвязи. Вероятно, RUSCN также, как и вышеупомянутые индексы, зависит от других факторов.

Таким образом, наибольшая зависимость с ключевой ставкой выявлена у RGBITR. На остальные индексы влияют другие факторы, определяющие их динамику. Так как ключевая ставка Банка России является основным инструментом денежно кредитной политики, то можно сделать вывод, что влияние денежно-кредитной политики на динамику индексов фондового рынка на данный момент времени незначительна. Из-за неопределенности, сложившейся на рынке акций и облигаций, сложно проследить зависимость, однако она есть.

На основе проведенного анализа было выявлено, что RGBITR и ключевая ставка находятся в обратной умеренной зависимости. Повышение ключевой ставки приводит к снижению индекса гособлигаций, а снижение ключевой ставки – к повышению индекса ОФЗ. Увеличение ключевой ставки может стать причиной для следующих факторов: рост доходности новых выпусков облигаций (повышение ключевой ставки приводит к тому, что инвесторы ожидают будущие выпуски более прибыльными; это также объясняется тем, что ключевая ставка – это ориентир для рынка заемных средств, чем она выше, тем дороже становится привлечение заимствований государством или корпорациями), увеличение привлекательности инструментов с фиксированной доходностью (инвесторы принимают риски, связанные с вложениями в акции и производные финансовые инструменты, и переходят в менее рискованные государственные облигации, ожидая их рост; старые выпуски облигаций федерального займа становятся менее привлекательными, поэтому спрос на них падает, что в свою очередь снижает и RGBI/RGBITR).

Отраслевые индексы акций показали незначительную взаимосвязь с ключевой ставкой на основе корреляционного анализа. Было выявлено, что динамика графиков похожа на динамику ключевой ставки, однако это не говорит о взаимозависимости между факторами. Хотя полностью отрицать

влияние ключевой ставки на отраслевые индексы некорректно, так как она влияет на желание и возможность инвесторов вкладывать свои денежные средства в инструменты фондового рынка. Сейчас основным фактором влияния является геополитика, что искажает зависимость индексов от ключевой ставки Центрального Банка.

Список использованной литературы:

1. Денежно-кредитная политика // Банк России URL: <https://cbr.ru/dkp/> (дата обращения: 15.03.2025).
2. Закон Российской Федерации "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" от 10.07.2002 № 86-ФЗ // Официальный интернет-портал правовой информации // последняя редакция от 28.12.2024 // URL: Федеральный закон "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" от 10.07.2002 N 86-ФЗ (последняя редакция) \ КонсультантПлюс (дата обращения: 16.03.2025)
3. RGBITR // Московская биржа URL: <https://www.moex.com/ru/index/RGBITR> (дата обращения: 20.04.2025).
4. MOEXOG // Московская биржа URL: <https://www.moex.com/ru/index/MOEXOG> (дата обращения: 20.04.2025).
5. MOEXFN // Московская биржа URL: <https://www.moex.com/ru/index/MOEXFN> (дата обращения: 20.04.2025).
6. MOEXCN // Московская биржа URL: <https://www.moex.com/ru/index/MOEXCN> (дата обращения: 20.04.2025).