

Влияние инфляционных ожиданий на фондовый рынок

Заявка № 1675901

Инфляционные ожидания – представления и прогноз экономических агентов (домохозяйств, фирм, банков, инвесторов) о будущем изменении уровня цен. Данный показатель является одним из ключевых индикаторов успешности денежно-кредитной политики. Показатель инфляционных ожиданий регулярно упоминается на заседаниях Банка России, его изменения учитываются при принятии решений по ключевой процентной ставке. Изменение ожиданий влияет на дисконтирование будущих денежных потоков и доходов компаний, оказывает воздействие на стратегические решения инвесторов и политику Банка России.

В России активно развивается фондовый рынок: согласно федеральному проекту, правительство должно обеспечить рост капитализации фондового рынка не менее чем до 66% ВВП к 2030 году [7]. Участники рынка ежедневно переоценивают инфляционные риски, что отражается в доходностях финансовых инструментов. Актуальность исследования заключается в необходимости анализа влияния инфляционных ожиданий на российский фондовый рынок в свете повышенных ожиданий, характерных для российского населения.

Анализ существующей научной литературы показывает, что инфляционные ожидания имеют неоднозначное влияние на фондовый рынок – в ответ на повышение инфляционных ожиданий доходности акций могут как увеличиться, так и снизиться [1-3, 5]. С одной стороны, рост инфляционных ожиданий может быть индикатором увеличения совокупного спроса, роста деловой активности и денежных потоков компаний, на что фондовый рынок реагирует ростом доходности акций и фондового индекса [2, 4, 6]. С другой стороны, рост инфляционных ожиданий может восприниматься как сигнал будущего ужесточения денежно-кредитной политики и роста ставки дисконтирования, что приводит к снижению цен акций компаний на рынке [3, 5]. Несмотря на достаточное количество зарубежных исследований, для России связь инфляционных ожиданий и фондового рынка изучена ограниченно.

Научная новизна исследования заключается в использовании рыночной меры инфляционных ожиданий на основе 5 существующих выпусков ОФЗ-ИН в России, анализе связи инфляционных ожиданий и российского фондового рынка по ежедневным данным 2015-2025 гг. Дополнительно исследуется чувствительность секторов к изменению инфляционных ожиданий и реакция рынка в дни публикаций официальной статистики по инфляции.

В качестве меры инфляционных ожиданий используется показатель вмененной инфляции, рассчитанный как разница ежедневных доходностей облигаций федерального займа с номиналом, индексируемым в зависимости от уровня инфляции (ОФЗ-ИН), и ОФЗ с постоянной доходностью, имеющих сопоставимый период обращения. В связи с различными датами начала обращения выпусков ОФЗ-ИН построен агрегированный индекс вмененной инфляции, рассчитанный как взвешенное среднее по 5 выпускам ОФЗ-ИН с весами, пропорциональными номинальному объёму эмиссии каждого выпуска. Проверяется устойчивость результатов с использованием альтернативных вариантов индексов. В качестве зависимой переменной используются ежедневные логарифмические доходности индекса Московской биржи, отраслевых индексов (нефти и газа, электроэнергетики, металлов и добычи, телекоммуникаций и др.), индексов государственных и корпоративных облигаций. В качестве основной объясняющей переменной используется агрегированный индекс вмененной инфляции, отражающий динамику рыночных инфляционных ожиданий. В модель включаются контрольные переменные: индекс волатильности RVI, кредитный спред,

изменение дивидендной доходности фондового рынка, цен на нефть, ключевой ставки.

Оценка результатов проводится с помощью метода OLS на временных рядах, также используются скользящие (rolling) регрессии для выявления изменения чувствительности рынка во времени. Строится макроэкономическая векторная авторегрессионная модель (VAR) для анализа взаимосвязей инфляционных ожиданий и финансовых показателей. Метод событийного анализа (event-study) позволяет определить реакцию рынка на неожиданный компонент инфляции в окне публикаций фактического уровня инфляции.

Полученные результаты показывают статистически значимую отрицательную реакцию фондового рынка России на рост инфляционных ожиданий: увеличение инфляционных ожиданий сопровождается снижением дневной доходности индекса Московской биржи. Экономическая интерпретация результата соответствует каналу ставки дисконтирования: рост инфляционных ожиданий усиливает ожидания ужесточения денежно-кредитной политики, повышения ключевой и процентных ставок, что увеличивает ставку дисконтирования будущих денежных потоков компаний и снижает текущую стоимость акций.

Практическая значимость исследования заключается в возможности использования его выводов для оценки финансовых рисков и принятия инвестиционных решений. Это особенно важно в кризисные периоды повышенной неопределенности. Для экономических агентов учет динамики инфляционных ожиданий позволяет корректировать инвестиционные стратегии, лучше оценивать ситуацию на рынке и перераспределять средства между различными финансовыми инструментами.

Источники и литература

- 1) Amihud Y. Unexpected inflation and stock returns revisited – evidence from Israel // Journal of Money, Credit and Banking. 1996. Vol. 28. No. 1. P. 22–33.
- 2) Chaudhary M., Marrow B. Inflation expectations and stock returns // SSRN Electronic Journal. – 2022.
- 3) Chiang T.C. Inflation Expectations, US Categorical Equity Market Uncertainty and Real Stock Returns – Evidence from Global Markets // Financial Economics Letters. 2024. Vol. 3. No. 4. P. 13–35.
- 4) Díaz A., Jareño F. Explanatory factors of the inflation news impact on stock returns by sector: the Spanish case // Research in International Business and Finance. 2009. Vol. 23. No. 3. P. 349–368.
- 5) Gil de Rubio Cruz A., Osambela E., Palazzo B., Palomino F., Suarez G. Inflation surprises and equity returns // SSRN Electronic Journal. – 2023.
- 6) Pesci N. et al. Inflation forecasts and European asset returns: A regime-switching approach // Journal of Risk and Financial Management. 2022. Vol. 15. No. 10. P. 475.
- 7) Министерство экономического развития Российской Федерации. Развитие финансового рынка. URL: https://www.economy.gov.ru/material/directions/np_effektivnaya_i_konkurentnaya_ekonomika/fp_razvitie_finansovogo_rynka/ (дата обращения: 26.02.26).