

НАУКА И ОБРАЗОВАНИЕ: ВЕКТОРЫ РАЗВИТИЯ

Стрельченко Екатерина Алексеевна,

Балабуха Алексей Владимирович,

студенты магистратуры,

Дальневосточный Федеральный Университет,

г. Владивосток

ВЗАИМОСВЯЗЬ МЕЖДУ ЦЕНОЙ НА НЕФТЬ И ДОХОДНОСТЬЮ АКЦИИ

Аннотация. Эта статья представляет собой обзор исследований о том, как цены на нефть влияют на доходность акций. В последние пару десятилетий в таких исследованиях произошел всплеск. Огромный объем исследований по взаимодействию между рынками нефти и фондовыми рынками означает, что мы потеряли след из ключевых выводов из литературы. В данной работе освещаются ключевые темы исследования, основные выводы и, что не менее важно, определяются ключевые проблемы и предлагается повестка дня для будущих исследований взаимодействия между ценами на нефть и доходами от акций, ценами на нефть и финансовым сектором в целом.

Ключевые слова: рынок нефти, доходность акций, литературные исследования.

Соотношение цены на нефть и доходности акций изучалось почти исключительно с использованием первого момента цен на нефть. Эти исследования, тем не менее, сосредоточены только на втором моменте, связанном с возвратом акций или цен на нефть. Нечетные или четные моменты высшего порядка (экссесс, асимметрия, гиперкуртоз и гиперсимметрия) не были рассмотрены в этой литературе. Это является важным пробелом в литературе, особенно когда понимаешь, что существуют моменты более высокого порядка, которые могут иметь значение для доходности акций. При этом необходимо учитывать два предостережения при рассмотрении влияния моментов

НАУКА И ОБРАЗОВАНИЕ: ВЕКТОРЫ РАЗВИТИЯ

цен на нефть более высокого порядка на доходность акций. Во-первых, моменты высокого порядка лучше всего моделируются при использовании внутрисдневных данных. Во-вторых, вероятно, возникнут вычислительные проблемы при моделировании роли моментов более высокого порядка. Например, использование одномоментных данных о ценах на нефть для извлечения моментов более высокого порядка может быть сложной вычислительной задачей, хотя это не является невозможным [1].

Теоретическая связь между ценами на нефть и доходностью акций

Теоретическая связь между ценами на нефть и доходностью акций может быть положительной или отрицательной. Следуя теоретическому обоснованию, предложенному Джонсом и Каулем (1996), большая часть литературы была направлена на проверку гипотезы о движении денежных средств, в которой говорится, что стоимость активов определяется ожидаемыми дисконтированными денежными потоками. Гипотеза о движении денежных средств предполагает, что между ценами на нефть и доходностью акций может быть отрицательная или положительная связь. Два канала подразумевают негативные отношения. Во-первых, поскольку нефть является основным ресурсом для большинства фирм, более высокие цены на нефть увеличивают себестоимость продукции, сокращая будущие денежные потоки, доходы и дивиденды и, следовательно, доходность акций. Во-вторых, повышение цен на нефть может привести к завышению ожидаемой инфляции и повышению номинальных процентных ставок [2].

Как доходность акций реагирует на различные типы шоков цен на нефть?

Опираясь на основополагающую работу Килиана (2009), который показывает, что шоки спроса и предложения имеют различные последствия для экономики, Килиан и Парк (2009) демонстрируют, что повышение цены на нефть по-разному влияет на доходность акций в зависимости от характера структурного шока. Они различают три типа структурных ударов. Шоки по-

НАУКА И ОБРАЗОВАНИЕ: ВЕКТОРЫ РАЗВИТИЯ

ставок нефти отражают неожиданные изменения в добыче нефти. Шоки совокупного спроса отражают изменения мирового спроса на нефть, связанные с глобальным деловым циклом. Шоки от удельного спроса на нефть относятся к увеличению предупредительного спроса из-за опасений по поводу будущего дефицита нефти. Килиан и Парк (2009) утверждают, что исследования, в которых не проводится различие между этими потрясениями спроса и предложения, будут учитывать реакцию доходности акций на влияние средней цены на нефть и, следовательно, их оценки будут либо смещены в сторону отсутствия эффекта, либо неустойчиво.

Килиан и Парк (2009) считают, что шоки совокупного спроса и шоки удельного спроса на нефть гораздо более важны, чем шоки мирового спроса на нефть, для объяснения доходности акций, причем шоки удельного спроса на нефть оказывают негативное влияние на доходность акций и шоки совокупного спроса оказывают положительное влияние на доходность акций. Данные о шоках поставок нефти соответствовали работам Гамильтона (2009а, 2009б), согласно которым шоки поставок нефти более не важны для макроэкономических изменений в целом. Кан и соавт. (2016) расширяют анализ Килиана и Парка (2009), проводя различие между добычей нефти. Делая это, они обнаруживают, что положительные шоки поставок нефти, связанные с увеличением добычи, оказывают положительное влияние на доходность акций, в то время как, в отличие от результата Килиана и Парка (2009), шоки от поставок нефти сопоставимы с потрясениями спроса. Кан и соавт. (2016) показывают, что вклад шоков предложения нефти и шоков совокупного спроса в объяснение различий в доходности акций со временем менялся, причем шоки совокупного спроса стали более важными, а шоки предложения нефти менее важными после GFC.

Последующие исследования для разных стран показали смешанные результаты для шоков поставок нефти. Некоторые исследования показали, что шоки от поставок нефти положительно влияют на доходность акций. Другие

НАУКА И ОБРАЗОВАНИЕ: ВЕКТОРЫ РАЗВИТИЯ

исследования показали, что шоки от поставок нефти негативно влияют на доходность акций [3].

Цены на нефть и другие финансовые инструменты

Основное внимание в литературе, посвященной влиянию цен на нефть на финансовые рынки, было почти полностью сосредоточено на доходности акций. Канг исследует влияние шоков цен на нефть на доходность рынка облигаций США, но влияние цен на нефть на другие компоненты финансовой системы относительно менее изучено. В связи с этим три разных направления исследований могут быть интересны. Первое из этих направлений исследований - роль цен на нефть во влиянии на решения относительно структуры капитала. Твердый рычаг (долг) и то, насколько хорошо он управляется, лежит в основе исследований корпоративных финансов. Естественно, цены на нефть - потому что они влияют на себестоимость продукции и, следовательно, влияют на продажи и прибыли / убытки - имеют значение для целевого рычага воздействия на фирмы [4].

Вторая литература, в которой роль цен на нефть менее понятна, это детерминанты корпоративных инвестиций. В области корпоративных финансов была предпринята попытка понять, что определяет корпоративные инвестиции в рамках инвестиционной модели Q Тобина. Как правило, в этой модели Q Тобина выступает за стимул для инвестирования, и легко понять концептуально, как цены на нефть (которые влияют на себестоимость) могут напрямую или косвенно влиять на корпоративные инвестиции, воздействуя на стимул инвестировать.

Третья литература относится к профилям кредитного риска фирм. Кредитные риски, отраженные, например, в спреде по кредитно-дефолтному свопу, являются важным инструментом хеджирования. Существует активная литература, которая исследует связь между CDS и финансовыми рынками, и одно недостающее звено в этой истории о роли цен на нефть. Действительно, цены на нефть влияют на расходы фирм и структуру доходов. Это, в свою

НАУКА И ОБРАЗОВАНИЕ: ВЕКТОРЫ РАЗВИТИЯ

очередь, соответственно меняет профиль риска фирм. Поскольку профили риска меняются из-за цен на нефть, это изменение отражается в спреде CDS. Цены на нефть, влияя на распространение CDS, потенциально могут повлиять на финансовую систему; все же это отношение менее понято [5].

Заключение

Литературные обзоры важны, потому что они предоставляют исследователям обобщение того, что было сделано, и предоставляют информацию для будущих исследований по теме. В этом обзоре содержится обзор исследований по популярному предмету исследований в области финансирования энергетики; а именно, цена на нефть и запасы. Мы рассматриваем основные направления исследований по этой теме, выделяем основную информацию, выявляем ключевые проблемы и предлагаем программу будущих направлений исследований по этой теме.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Xu, B. 2015. *Oil prices and UK industry-level returns*. *Applied Economics* 47, 2608-2627.
2. Мастерпанов Е. О современной ситуации на мировом нефтяном рынке и роли нефтяной отрасли США в ее формировании // *Бурение и нефть*. – №9. – 2016. [URL: <http://burneft.ru/archive/issues/2016-09/3>]
3. Рикардо Д. *Начала политической экономии и налогового обложения*. Избранное. – М.: Эксмо, 2007. – 960 с.
4. Гагарина О.Л. Актуальные вопросы биржевого ценообразования на нефть // *Российский внешнеэкономический вестник*. – №4. – 2016. – С. 98-113.
5. Sadorsky, P. 2001. *Risk factors in stock returns of Canadian oil and gas companies*. *Energy Economics* 23, 17-28.