

Монитор финансового рынка за май 2015

Рынок акций

Фондовый рынок в мае 2015 чувствительно реагировал на ухудшение экономической конъюнктуры (Рис 1). Среднедневные темпы роста индекса ММВБ и индекса РТС составили порядка -0,23 % и -0,46% соответственно (см. рисунок 2). Индекс ММВБ испытал падение на 4,85% в течение месяца по отношению к последнему числу апреля 2015 г.. Темп падения роста индекса РТС составил 9,27% за месяц. Хотя по сравнению с мартом и апрелем 2015 года в мае мультипликатор Р/Е несколько вырос (до 7-8; 8,22 – значение на последний день мая, Рисунок 1), но эти уровни существенно ниже показателей по развивающимся рынкам капитала и показателей начала 2015 года. В настоящий момент основным фактором, сдерживающим рост фондового рынка, является негативная экономическая конъюнктура.

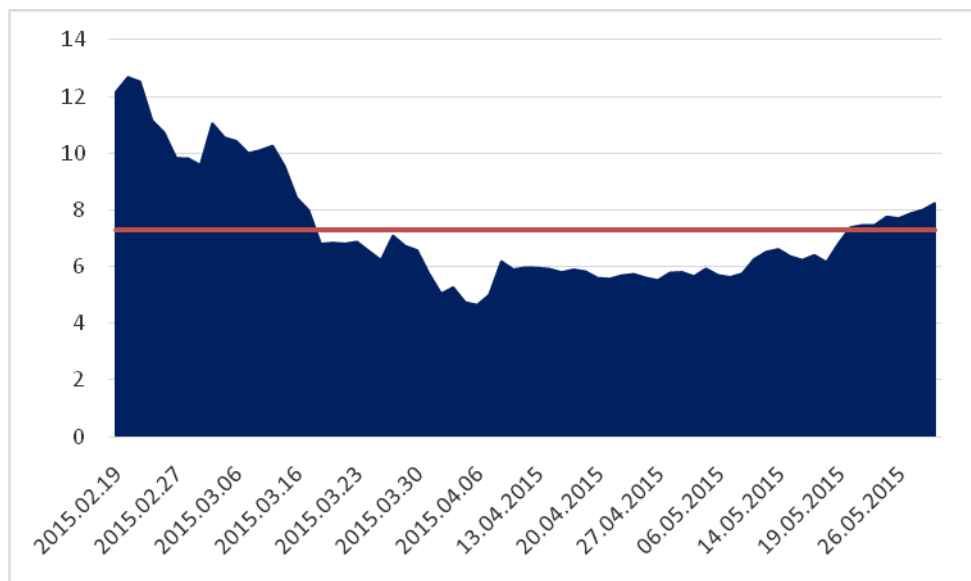


Рис 1. Мультипликатор Р/Е по индексу ММВБ

В целом инвесторы воспринимали сложившуюся ситуацию в мировой экономике и на российском рынке с возросшей долей пессимизма и неопределенности. Об этом также свидетельствует индекс волатильности (или индекс «страха») VIX, характеризующий оценку предположений инвесторов по поводу волатильности или размаха движения фондового рынка (см. рис. 3). В течении мая VIX возрос с 34,05 до 34,9, или на 2,5 пункта, однако были периоды, когда VIX достигал отметки 37,82.

Индекс РТС на конец мая упал на 21,69% по сравнению с аналогичным показателем на конец апреля 2014, а индекс ММВБ – вырос на 21,9%. Значение индекса ММВБ на последнее число мая составило 1643,41 и только несколько дней в начале мая 2015г превышало 1700. Индекс РТС к 29 мая зафиксировался на отметке 973,45.

Объем вторичных торгов акциями (см. рис. 5), депозитарными расписками и паями на фондовом рынке Московской бирже в мае 2015 года составил 641,6 млрд рублей по сравнению с 824,4 млрд рублей в мае 2014 года. Среднедневной объем торгов составил 35,6 млрд рублей (41,2 млрд рублей в мае 2014 года).

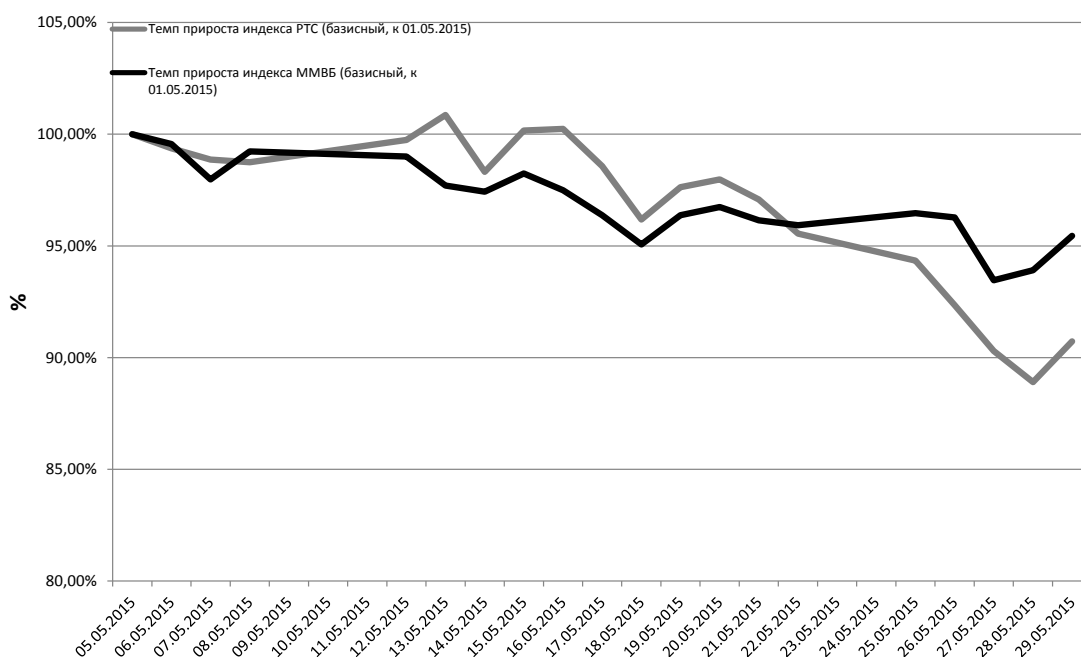


Рисунок 2: Динамика индекса ММВБ и РТС в мае 2015 гг. (5 мая 2015 гг. = 100%)

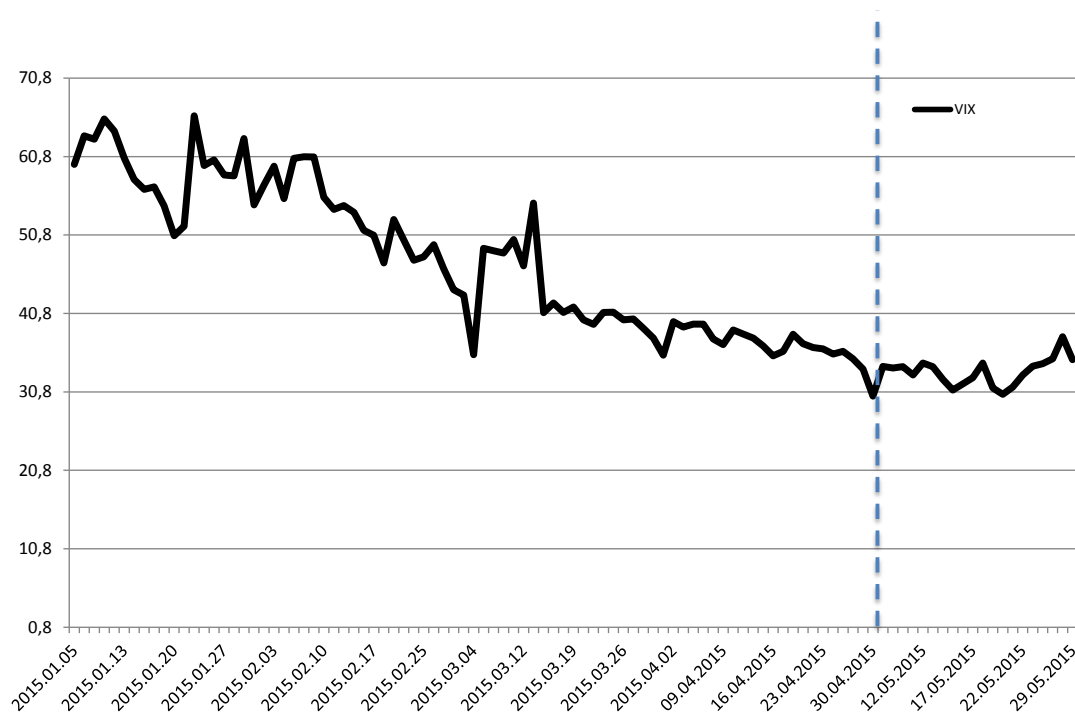


Рисунок 3: Динамика индекса волатильности VIX в 2015 г.

Отраслевые индексы ММВБ (рисунок 4, таблица 1) продемонстрировали в целом разнонаправленную динамику. Положительная динамика наблюдается в секторе машиностроения (+3,28%), транспорта (+2,73%) и финансов (+1,23%), в то время как другие сектора продемонстрировали падение в 1-5 процентных пункта. Наибольшее падение испытали сектор телекоммуникаций (-5,97%), энергетика (-4,73%) и нефтегазовая отрасль (-5,39%) по сравнению со значениями на конец апреля 2015.

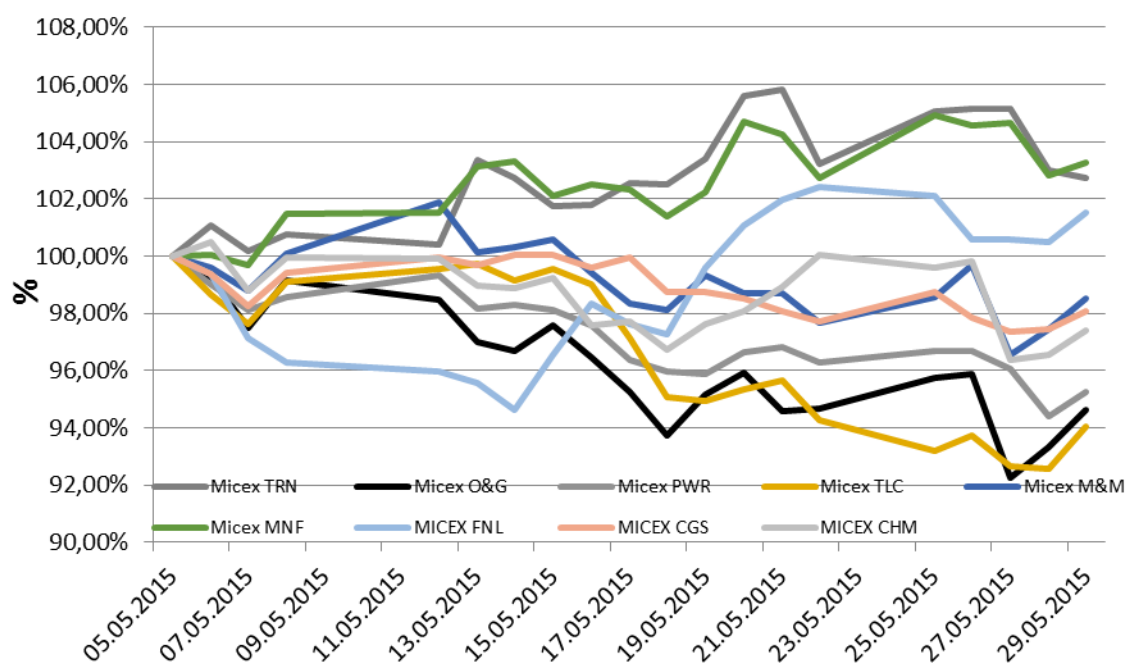


Рисунок 4: Динамика отраслевых индексов ММВБ в мае 2015 г.

Таблица 1. Темп прироста валютных отраслевых индексов рынка акций ММВБ, % (по отношению к предыдущему периоду). Источник: ММВБ-РТС

Отраслевые индексы ММВБ	ММВБ Телекоммуникации	ММВБ Энергетика	ММВБ Нефть и газ	ММВБ Машиностроение	ММВБ Металлургия	ММВБ Финансы	ММВБ Химия и нефтехимия	ММВБ Потребительский сектор
Изменение за год (январь 2014 - январь 2015)	-22.50	-21.65	20.82	-41.20	98.32	-7.39	55.09	0.16
Изменение за октябрь 2014 года	-4.45	-0.52	6.64	-6.22	7.07	3.79	5.06	3.28
Изменение за ноябрь 2014 года	-1.15	-4.07	4.54	1.10	16.23	1.77	6.71	2.40
Изменение за декабрь 2014 года	-26.36	-10.02	-7.77	-15.40	5.99	9.06	5.45	-16.48
Изменение за январь 2015 года	17.58	0.03	17.98	2.61	31.18	10.80	33.37	3.29
Изменение за	15,4	23,71	8,10	15,94	20,17	-5,24	-2,92	11,87

февраль 2015 гг.								
Изменение за март 2015 гг.	-5,33	-4,27	-8,39	15,94	-10,45	-0,80	-6,34	-2,67
Изменение за апрель 2015 гг.	1,37	6,29	1,01	11,03	-7,21	3,51	-0,42	-1,28
Изменение за май 2015 гг.	-5,97	-4,73	-5,39	3,28	-1,48	1,52	-2,58	-1,93

Объем торгов производными финансовыми инструментами на Московской бирже в мае 2015 года вырос на 33,1% и составил 4,4 трлн рублей (3,3 трлн рублей в мае 2014 года) или 93,3 млн контрактов (81,5 млн контрактов в мае 2014 года). Объем торгов фьючерсными контрактами составил 90,3 млн контрактов, опционными контрактами - 3 млн контрактов.

Объем открытых позиций на срочном рынке на конец месяца составил 449,2 млрд рублей (520,1 млрд рублей в мае 2014 года).

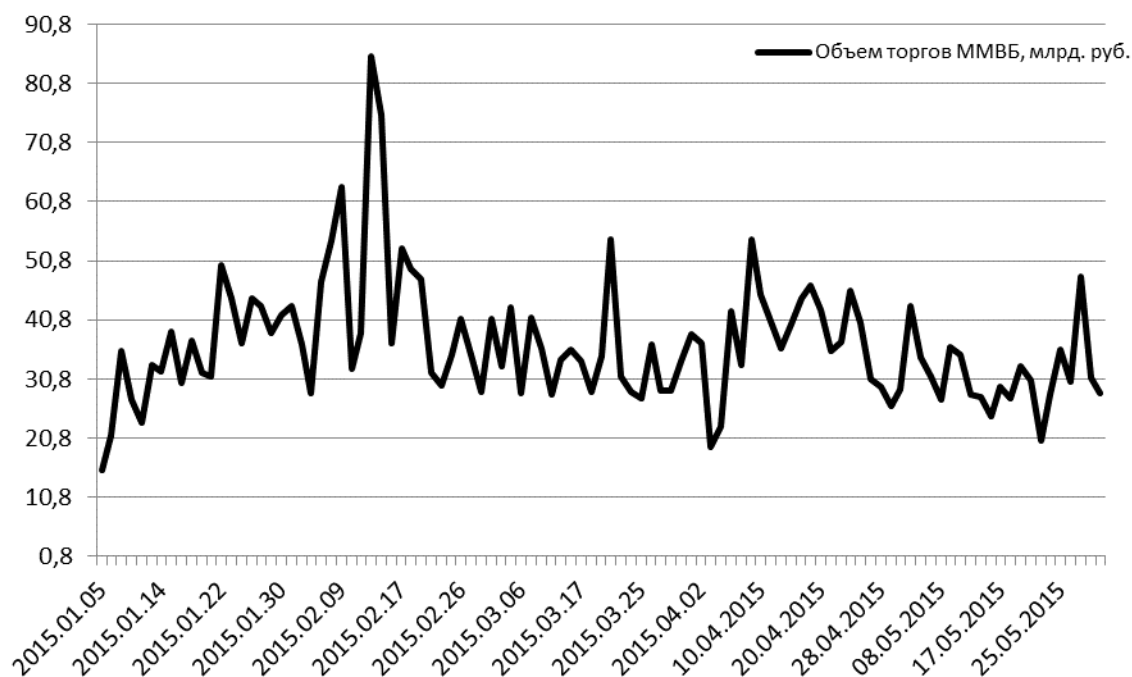


Рисунок 5: Динамика объема торгов индекса ММВБ в 2015 г.

Долговой рынок

Объем вторичных торгов корпоративными, региональными и государственными облигациями вырос на 12% и составил 610,6 млрд рублей (544,5 млрд рублей в мае 2014 года). Среднедневной объем торгов составил 33,9 млрд рублей (27,2 млрд рублей в мае 2014 года). В мае на фондовом рынке Московской биржи размещены 20 облигационных займов на общую сумму 248,2 млрд рублей.

Рынок федеральных облигаций

В апреле 2015 г. государственный долг вырос на 109,68 млрд. руб. (Табл. 2), тогда как ранее в марте 2015 г. произошло сокращение долга на 148,52 млрд. руб. Увеличение совокупного государственного долга в апреле 2015 г. произошло за счет ОФЗ с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК) и постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД).

В мае 2015 г. Минфином России было проведено 6 аукционов по размещению ценных бумаг общей номинальной стоимостью в 64,56 млрд.руб. (в апреле 2015 г. на сумму 109,68 млрд. руб.). В результате майских аукционов было выручено 61,08 млрд. руб. Средняя доходность составила 11,47%, тогда как в апреле 2015 г. - 12,02%. Срок размещения в мае 2015 г. варьировался от 952 до 3556 дней, средневзвешенный срок – 2252 дня.

Таблица 2. Структура федерального внутреннего долга РФ, выраженного в ценных бумагах, млрд. рублей по номиналу

ГЦБ	По состоянию на 01.04.15	Изменение за месяц	По состоянию на 01.05.15
БОФЗ	0.0	0.0	0.0
ОФЗ-ПК	1 077.22	69.68	1 146.90
ОФЗ-ПД	2 577.30	40.00	2 617.30
ОФЗ-АД	1 035.96	0.0	1 035.96
ГСО-ППС	470.55	0.0	470.55
ГСО-ФПС	132.00	0.0	132.00
ОВОЗ	90.00	0.0	90.00
Итого	5 383.04	109.68	5 492.71

В мае 2015 г. по сравнению с апрелем снизились ставки доходности по краткосрочным, среднесрочным и долгосрочным ОФЗ. Так, средняя доходность по среднесрочным ОФЗ в апреле составляла 11,91%, в мае – 10,28%, по долгосрочным ОФЗ в апреле – 11,06%, в мае – 10,49%, по краткосрочным ОФЗ в апреле – 12,36%, в мае – 11,96% (Рис. 6). Значительное снижение доходности по краткосрочным ОФЗ произошло в конце апреля - начале мая 2015 г. на фоне снижения ключевой ставки ЦБ РФ (средний уровень доходности по краткосрочным ОФЗ в период с 5 по 8 мая составлял 9,8%-10,1%).



Рис. 6. Доходность по ОФЗ. Источник: ЦБ РФ

Средневзвешенная ставка по семидневным РЕПО в мае 2015 г. составляла 12,66-12,72% (Рис. 7), что ниже уровней апреля 2015 г., когда ставка находилась в диапазоне от 14,18 до 14,26%. В мае 2015 г. средний еженедельный объем заключенных сделок составил 1953 млрд.руб., что несколько ниже уровня апреля 2015 г. - 2 000 млрд. руб.

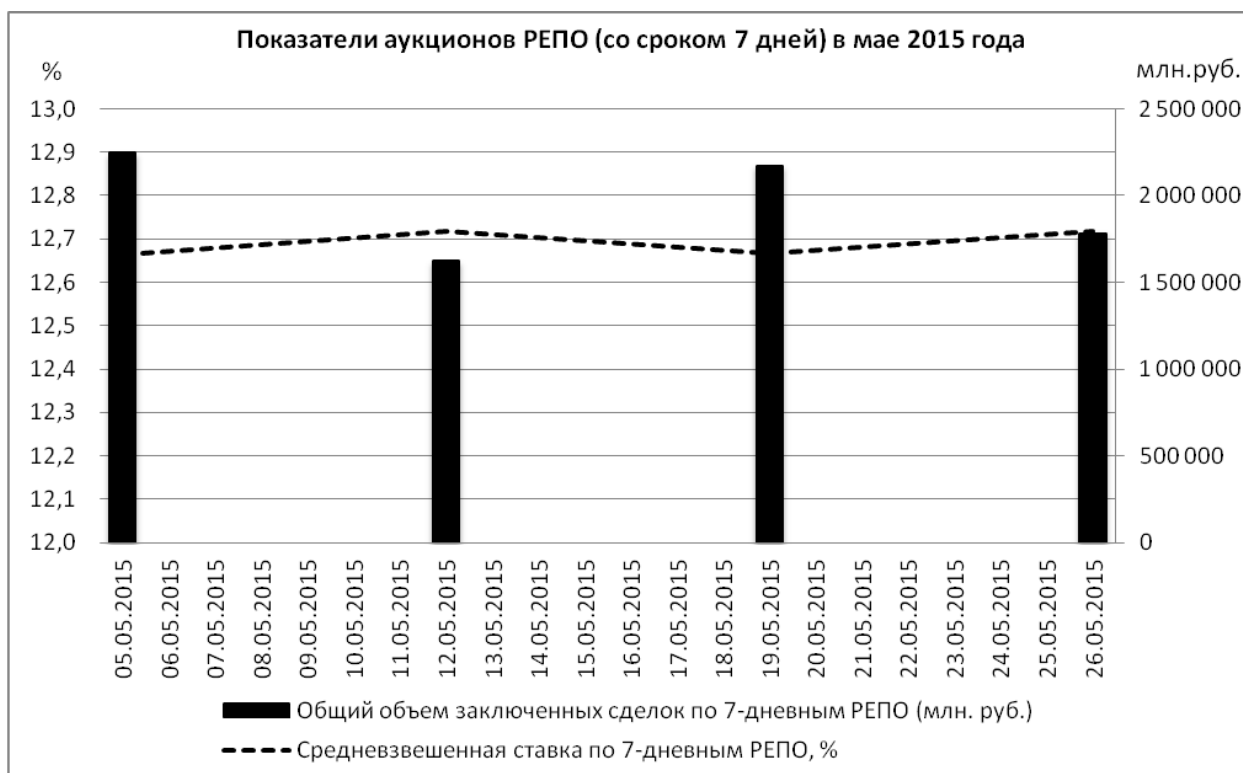


Рис. 7. Рынок РЕПО (7-дневные аукционы)

Источник: ЦБ РФ

Фиксированная ставка по операциям РЕПО в мае 2015 г. составляла 13,5% (Рис. 8). Среднедневной объем операций составил 36,8 млрд. руб.

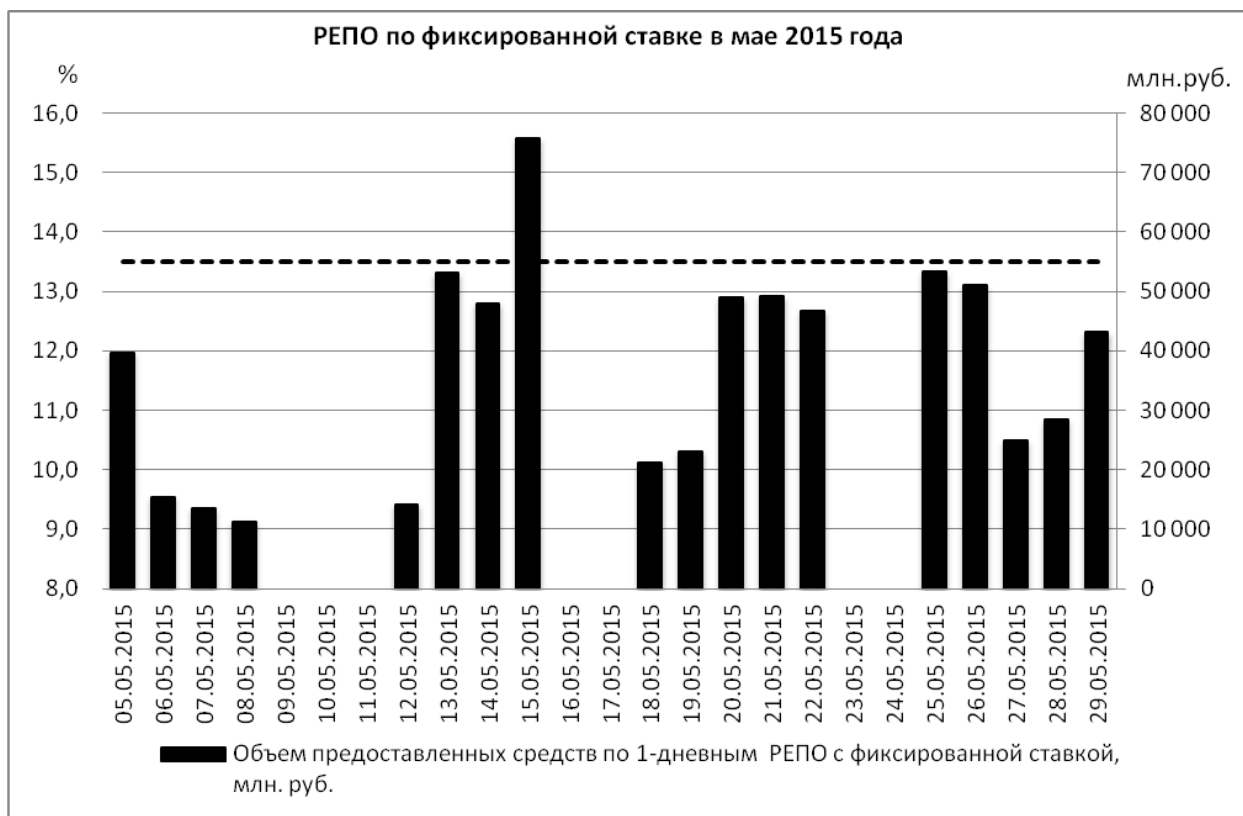


Рис. 8. РЕПО по фиксированной ставке. Источник: ЦБ РФ

Совокупная задолженность кредитных организаций перед Банком России по операциям РЕПО (Рис. 9) в мае уменьшилась на 17%, с 2 191,8 млрд. руб. (5 мая 2015 г.) до 1 811,9 млрд.руб. (29 мая 2015 г.).



Рис. 9. Совокупная задолженность кредитных организаций перед Банком России по операциям РЕПО. Источник: ЦБ РФ

Рынок корпоративных облигаций

1. Рублевые корпоративные облигации

Рынок рублевых корпоративных облигаций рос. По состоянию на 1 мая 2015 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых корпоративных облигаций составлял порядка 7 трлн. руб. (1 120 выпусков в обращении), что на 34% выше объема вторичного рынка на начало мая 2014 г. (5 293 млрд. руб., 1 000 выпусков).

В мае 2015 г. общий объем новых размещений рублевых корпоративных облигаций составил 180,4 млрд. руб., что в 2,6 раза больше соответствующего показателя мая 2014 г. (таблица 3), а средний размер выпуска возрос за год с 2,6 до 7,8 млрд. руб. Как и в мае 2014 г., в отраслевой структуре новых размещений в мае 2015 г. преобладали облигационные выпуски банков и финансовых институтов (70%).

В мае 2015г продолжилась тенденция на укрупнения выпусков корпоративных облигаций. Хотя было размещено 23 выпуска (в апреле 2015 – 29 выпусков), объем новых размещений составил 180,4 млрд рублей (в апреле 2015 только 129,7 млрд).

Таблица 3. Новые размещения рублевых корпоративных облигаций в мае 2014 г. и 2015 г.

Показатель	Май 2014	Май 2015
Общий объем новых выпусков, <i>млрд.руб.</i>	68,5	180,4
Количество выпусков	10	23
Средний размер выпуска, <i>млрд.руб.</i>	2,6	7,8
Доля размещений банков и финансовых институтов в общем объеме новых размещений	54%	70%

На Рис. 10 представлена динамика значений индекса MICEX CBI TR, доходность к погашению входящих в индекс облигаций и объем торгов в мае 2015 г.¹ Доходность к погашению облигаций, входящих в индекс, в первой декаде мая составляла 24,0-30,1% годовых, тогда как в последней декаде наблюдается существенное снижение доходности до 12,6%-12,7%. Месячная доходность индекса в мае 2015 г. составила 1,9%, что несколько ниже соответствующего показателя апреля 2015 г. (3,0%). Среднедневной объем торгов в мае 2015 г. составил 0,7 млрд. руб. (в апреле 2015 г. - 0,6 млрд. руб).

¹ Индекс MICEX CBI CP рассчитывается с 01 января 2003 г., начальное значение 100 пунктов, <http://www.micex.ru/marketdata/analysis>

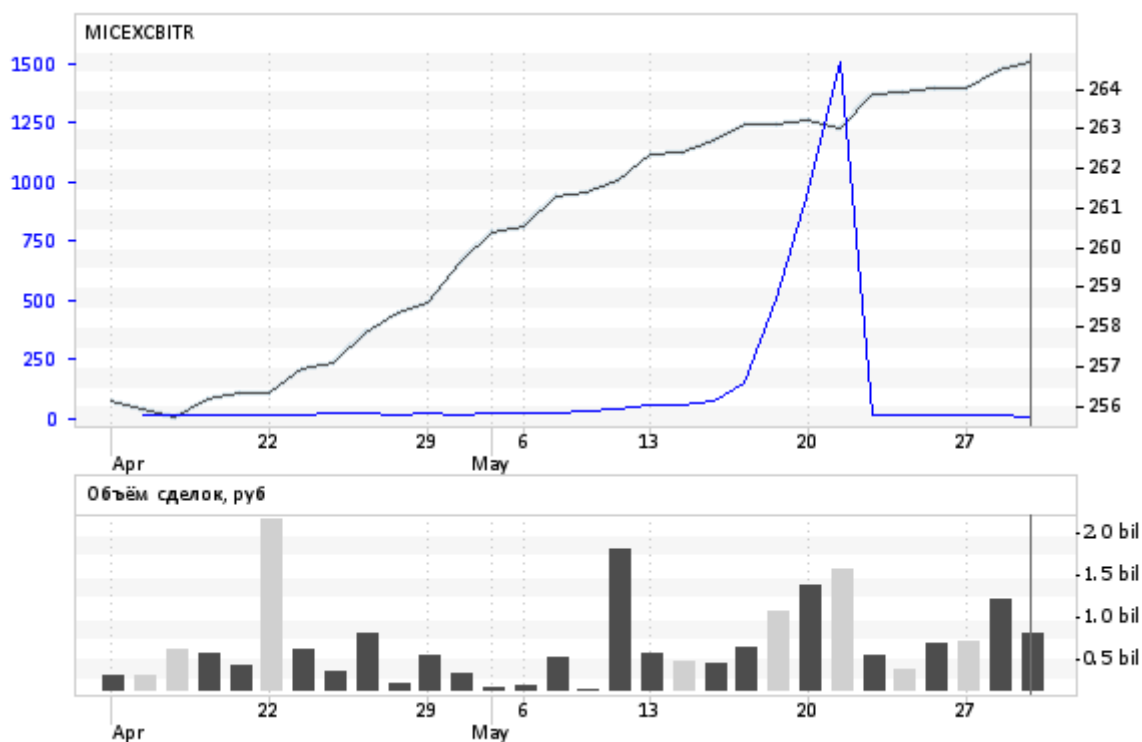


Рисунок 10. Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI TR), апрель 2015

Источник: ММВБ



Рисунок 11. Средняя доходность к погашению и дюрация облигаций, входящих в индекс MICEX CBI TR, май 2015

Примечание. В период с 17.05.2015 по 21.05.2015 доходность к погашению облигаций, входящих в индекс, была выше 80%. Значения доходности в данный период были заменены на 80%.

В мае 2015 г. крупнейшие по объему выпуски рублевых корпоративных облигаций разместили ФСК ЕЭС, Открытие Холдинг, РЖД.

Таблица 4. Топ-5 крупнейших размещений рублевых корпоративных облигаций в мае 2015 г.

Выпуск	Объем эмиссии, млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения	Торговая площадка
ФСК ЕЭС, 38	20	06.05.2015	23.03.2050	1 купон - 17.9%, 2-120 купоны - $K_i = (CPI - 100\%) + 1\%$, где: K_i – процентная ставка, но не менее 0,01%; CPI –индекс потребительских цен в процентах к соответствующему месяцу предыдущего года, 121-140 купоны - ставку определяет эмитент	да, 4 раза в год	19,14	Московская биржа
ФСК ЕЭС, 37	20	06.05.2015	23.03.2050	То же	да, 4 раза в год	19,14	Московская биржа
Открытие Холдинг, БО-03	17	27.05.2015	26.07.2017	1-2 купоны – 12.5%, 3-6 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	12,89	Московская биржа
РЖД, БО-03	15	22.05.2015	03.05.2030	1-9 купоны - 11.65%, 10-30 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	12,10	Московская биржа
РЖД, БО-04	15	22.05.2015	03.05.2030	1-9 купоны - 11.65%, 10-30 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	11,99	Московская биржа

Источник: cbonds

2. Корпоративные еврооблигации российских эмитентов

В отличие от вторичного рынка корпоративных рублевых облигаций, в 2015 г. наблюдалось сокращение объема рынка корпоративных еврооблигаций. Так, 1 мая 2015 г. суммарный объем обращающихся корпоративных еврооблигаций составлял \$165,0 млрд. (317 выпусков в обращении), что на 10,8% ниже объема вторичного рынка на 1 мая 2014 г. (\$185 млрд., 344 выпуска). В мае 2015 г. (как и в мае 2014 г.) корпоративные еврооблигации не размещались.

3. Рынок муниципальных облигаций

По состоянию на 1 мая 2015 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых муниципальных облигаций составлял 662,2 млрд. руб. (108 выпусков), что на 8% выше объема вторичного рынка на начало мая 2014 г. (610,6 млрд. руб., 98 выпусков).

В мае 2015 г. был размещен один новый выпуск рублевых муниципальных облигаций: эмитент – Минфин Республики Саха (Якутия), объем – 5,5 млрд. руб., дата погашения – 14.05.2020, ставка купона – 12,43%, выплаты купона – 4 раза в год, доходность первичного размещения – 13,02%. В мае 2014 г. было размещено 2 выпуска рублевых муниципальных облигаций, суммарным объемом 12 млрд. руб.

Еврооблигации субъектов РФ и муниципалитетов в мае 2014 г. и мае 2015 г. не размещались.

4. Статистика биржевых торгов по видам облигаций

В мае 2015 г. биржевой объем торгов корпоративными облигациями вырос на 15% по сравнению с соответствующим месяцем 2014 г. (тогда как в апреле 2015 г. объем торгов снизился по сравнению с апрелем 2014 г. на 6%). Объемы торгов государственными облигациями в апреле и мае 2015 г. увеличились на 4% и на 3% соответственно по сравнению с апрелем и маем 2014 г.

Таблица 5. Объемы торгов облигациями на Московской бирже

Год	Месяц	Месячный объем торгов государственными, корпоративными и муниципальными облигациями на Московской бирже, млрд.руб.				Среднедневной совокупный объем торгов государственными, корпоративными и муниципальными облигациями, млрд. руб.
		Совокупный объем (корпоративные, государственные, муниципальные облигации)	в том числе:			
			корпоративные облигации российских эмитентов	государственные и муниципальные облигации российских эмитентов	облигации иностранных эмитентов	
2015	май	588,0*	340,5*	248,5*		32,5
	апрель	742,3	401,9	334,2	6,2	33,7
2014	май	544,5	294,9	241,0	8,6	28,7
	апрель	759,4	428,8	322,4	8,2	34,5

Источник: World Federation of Exchanges, Московская биржа, cbonds

* Оценки объема торгов получены авторами на основе данных cbonds

Денежный рынок

Ставки денежного рынка РФ в мае оставались относительно стабильными. Основные ставки денежного рынка снизились по сравнению с апрелем 2015 года и держались на уровне 12,8 -13,3% годовых (Рис 8). Рынок межбанковского кредитования держался в диапазоне 12,75-13,25%, а валютный своп овернайт маркировался в пределах 12,9-13,4%.

Ликвидность на рынке акций (Таблицы 6а,б,в)

Состав и коэффициенты free-float индексных акций по состоянию на 17.03.2015, объемы выпуска индексных акций – по состоянию на соответствующий рабочий день 05.2015. Коэффициент free-float – экспертная оценка Московской биржи.

1. Торговые издержки. Таблица 6а

		Относительный спред, %	Абсолютный спред, руб.			Относительный спред, %	Абсолютный спред, руб.			Относительный спред, %	Абсолютный спред, руб.
1	SBER	0,075	0,0561	17	MOEX	0,152	0,1122	33	PIKK	0,319	0,6278
2	AFLT	0,081	0,0328	18	CHMF	0,152	0,9111	34	TRMK	0,329	0,1722
3	VTBR	0,088	0,0000 64	19	RTKM	0,155	0,1239	35	BANE	0,338	7,0000
4	GAZP	0,089	0,1322	20	ROSN	0,167	0,4139	36	DIXY	0,345	1,4167
5	MTSS	0,093	0,2417	21	RSTI	0,183	0,0010 00	37	TRNFP	0,347	422,77 78
6	NVT K	0,096	0,4833	22	URKA	0,188	0,2917	38	EONR	0,357	0,0111
7	FEES	0,096	0,0000 64	23	SNGS	0,202	0,0700	39	GCHE	0,362	2,7222
8	NLM K	0,105	0,0750	24	MFO N	0,245	2,0556	40	RUALR	0,382	1,1667
9	LKO H	0,109	2,7944	25	IRAO	0,247	0,0030 28	41	POLY	0,405	1,7500
10	GMK N	0,115	11,611 1	26	YNDX	0,251	2,3889	42	VSMO	0,507	50,000 0
11	MSTT MTL	0,116	0,1056	27	TATN	0,254	0,7556	43	SVAV	0,509	2,2778
12	MTL R	0,122	0,0772	28	MVID	0,280	0,5778	44	PHST	0,686	7,2222
13	MGN T	0,130	14,277 8	29	AKRN	0,281	6,3889	45	PGIL	0,975	1,3929
14	AFKS	0,136	0,0228	30	ALRS	0,284	0,1911	Все акции		0,250	-
15	MAG N	0,140	0,0209	31	LSRG	0,291	1,7778				
16	HYD R	0,146	0,0009	32	PHOR	0,308	6,1111				

2. Торговая активность Таблица 6б

		Объем торгов (без учета free-float), %	Объем торгов (с учетом free-float), %	FF	Объем торгов, шт. ц.б.			Объем торгов (без учета free-float), %	Объем торгов (с учетом free-float), %	FF	Объем торгов, шт. ц.б.
1	SBER	0,471	0,982	0,48	7 644 732 070	24	TATN	0,060	0,186	0,32	388 857 829
2	MSTT	0,456	1,342	0,34	115 942 164	25	SNGS	0,059	0,237	0,25	744 174 445
3	VTBR	0,448	1,150	0,39	4 286 339 614	26	MVID	0,059	0,140	0,42	21 901 582
4	AFLT	0,378	1,181	0,32	170 301 373	27	SVAV	0,054	0,117	0,46	8 232 294
5	MOEX	0,273	0,487	0,56	459 170 856	28	NLM K	0,048	0,343	0,14	205 639 073
6	MTLR	0,246	0,702	0,35	64 728 474	29	TRMK	0,034	0,123	0,28	17 884 249
7	MAGN	0,229	1,635	0,14	380 966 439	30	NVTK	0,034	0,126	0,27	524 290 255
8	GMKN	0,156	0,518	0,30	2 470 740 552	31	ROSN	0,029	0,241	0,12	770 620 708
9	URKA	0,149	0,453	0,33	663 494 427	32	LSRG	0,020	0,062	0,33	12 881 317
10	FEES	0,149	0,709	0,21	128 384 825	33	EONR	0,017	0,094	0,18	33 105 099
11	CHMF	0,139	0,660	0,21	703 635 901	34	BANE	0,015	0,128	0,12	49 683 149
12	TRNFP	0,121	0,121	1,00	229 556 414	35	YNDX	0,015	0,048	0,30	37 586 625
13	HYDR	0,114	0,334	0,34	264 894 171	36	AKRN	0,014	0,087	0,16	12 720 010
14	GAZP	0,111	0,241	0,46	3 941 311 179	37	PHST	0,011	0,027	0,39	4 221 866
15	LKOH	0,106	0,230	0,46	2 320 536 458	38	POLY	0,010	0,038	0,25	17 585 537
16	MTSS	0,098	0,200	0,49	524 880 711	39	GCHE	0,008	0,017	0,51	2 767 051
17	MGNT	0,087	0,160	0,54	905 795 544	40	PIKK	0,008	0,026	0,32	10 633 071
18	AFKS	0,081	0,226	0,36	131 354 143	41	MFO N	0,008	0,051	0,15	39 882 539
19	IRAO	0,074	0,410	0,18	94 589 706	42	PHOR	0,006	0,034	0,19	16 644 497
20	RSTI	0,074	0,526	0,14	64 710 661	43	VSMO	0,003	0,030	0,10	3 395 597
21	ALRS	0,069	0,298	0,23	341 602 835	44	PGIL	0,002	0,024	0,10	10 405 460
22	DIXY	0,068	0,205	0,33	34 022 917	45	RUAL R*	-	-	0,08	12 924 376
23	RTKM	0,064	0,230	0,28	137 944 318	Все акции		0,106	0,345	-	-
* 05.2015 ежедневная рыночная капитализация компании «РУСАЛ» по РДР на МБ не рассчитывалась.											

3. Эластичность. Таблица 6в

	Most liquid	Спрэд, %	Объем, %	AMIVEST	Least liquid	Спрэд, %	Объем, %	AMIVEST
12/ 2014	1	SBER	SBER	AFLT	1	YNDX	YNDX	GCHE
	2	MTSS	VTBR	TRNFP	2	NMTP	MFON	VSMO
	3	AFLT	AFLT	MVID	3	PHST	LSRG	LSRG
	4	GAZP	AFKS	MOEX	4	VSMO	GCHE	POLY
	5	VTBR	TRNFP	FEES	5	GCHE	PHST	PHST
01/ 2015	1	SBER	SBER	AFLT	1	DIXY	MFON	NMTP
	2	MGNT	AFLT	TRNFP	2	PHST	POLY	VSMO
	3	GAZP	TRNFP	SVAV	3	NMTP	NMTP	MFON
	4	MTSS	MOEX	MOEX	4	GCHE	VSMO	PHST
	5	URKA	VTBR	MVID	5	VSMO	PHST	POLY
02/ 2015	1	GAZP	SBER	AFLT	1	POLY	POLY	NMTP
	2	SBER	AFLT	TRNFP	2	GCHE	PHOR	PHOR
	3	ROSN	AFKS	AKRN	3	NMTP	PHST	GCHE
	4	SNGS	FEES	SVAV	4	VSMO	GCHE	PHST

	5	MGNT	MOEX	DIXY	5	PHST	VSMO	POLY
03/ 2015	1	SBER	MTLR	AFLT	1	DIXY	POLY	VSMO
	2	GAZP	SBER	TRNFP	2	GCHE	PHST	PHST
	3	LKOH	AFLT	MOEX	3	PHST	PHOR	PGIL
	4	MGNT	MOEX	SVAV	4	VSMO	VSMO	PHOR
	5	MTSS	FEES	MTLR	5	PGIL	PGIL	POLY
04/ 2015	1	SBER	MTLR	AFLT	1	TRNFP	POLY	PGIL
	2	MGNT	SBER	TRNFP	2	SVAV	PHST	PHOR
	3	MTSS	AFLT	MSTT	3	PGIL	PHOR	POLY
	4	AFLT	MOEX	MTLR	4	VSMO	PGIL	MFON
	5	GAZP	FEES	DIXY	5	PHST	VSMO	PHST
05/ 2015	1	SBER	SBER	AFLT	1	POLY	PIKK	ROSN
	2	AFLT	MSTT	TRNFP	2	VSMO	MFON	PGIL
	3	VTBR	VTBR	MAGN	3	SVAV	PHOR	MFON
	4	GAZP	AFLT	SVAV	4	PHST	VSMO	POLY
	5	MTSS	MOEX	LSRG	5	PGIL	PGIL	PHOR



Рисунок 12. Агрегированные показатели ликвидности

На графиках Рис 12 представлена статистика по ликвидности акций **на агрегированном уровне**. На графике Рис 12а представлена динамика по трем измерениям ликвидности *в первоначальных значениях*. Динамика ликвидности, установившаяся на 9-месячном интервале (09.2014-05.2015) по трем измерениям ликвидности – торговые издержки, торговая активность и эластичность – характеризуется прямой взаимосвязью значений торговых издержек и торговой активности и обратной взаимосвязью значений торговых издержек и эластичности. Другими словами, сужение спреда сопровождается уменьшением объема торгов и увеличением показателя модифицированный AMIVEST. Таким образом, равновесное состояние ликвидности на интервале 09.2014-05.2015 на рассматриваемом рыночном сегменте (акции в составе Индекса ММВБ) – это ситуация, для которой улучшение ликвидности по измерениям торговые издержки и эластичность сопровождается ухудшением ликвидности по измерению торговой активности и наоборот. Будучи отклонением от теоретического равновесного состояния, такое положение вещей, тем не менее наблюдается на реальных рынках. Возможным объяснением служит информационная асимметрия – подъем торговой активности

воспринимается участниками торгов негативно, как увеличение спекулятивной составляющей торгов.

На графике Рис 126 представлена динамика по трем измерениям ликвидности *в стандартизированных значениях*. Наиболее значительное ухудшение ликвидности (по торговым издержкам и эластичности) в сегменте индексных акций наблюдается для 12.2014 г. – в этот месяц индекс ММВБ продемонстрировал самый глубокий спад на всем рассматриваемом периоде, с 1607 п. до 1397 п. (-11%). Для 05.2012 характерна отрицательная динамика Индекса ММВБ с 1721,8 п. до 1609,19 п. (-6,5%), однако в этот раз для ликвидности наблюдается несогласованная динамика - сложившееся за апрель-март 2015 г. улучшение ликвидности по торговым издержкам и эластичности.