

ЗАКОНОМЕРНОСТИ ФОНДОВОГО РЫНКА

В. А. ГалановРоссийский экономический университет имени Г. В. Плеханова,
Москва, Россия**А. В. Галанова**Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»,
Москва, Россия

Фондовый рынок предстает как совокупность разнообразных случайностей, особенно если речь идет о цене акции. Однако цена акции, как и любое экономическое явление, есть единство случайности и закономерности. Случайный характер цены акции сильнее проявляется в ее повседневной торговле. Закономерность в этом случае скрывается под возможностью прогнозирования цены акции. На длительных временных отрезках закономерный характер изменения цены акции проявляется в тенденции к ее росту, которая время от времени сопровождается фондовыми кризисами. Фондовый кризис во всех своих проявлениях как события и как процесса падения цены акции есть такая же закономерность фондового рынка, как и тенденция к ее росту во времени, базирующаяся на безграничности процесса роста прибыльно функционирующего капитала. Сама закономерность изменения цены акции в долгосрочном периоде времени есть единство противоположных закономерностей. Случайность, встроенная в тенденцию роста, с одной стороны, заключается в неизвестности ни продолжительности периода роста цены акции, ни характеристик ее падения во время фондовых кризисов. С другой стороны, долговременная динамика цены акции – динамика ее краткосрочных случайных изменений.

Ключевые слова: фондовый рынок, прогнозирование, случайный характер цены акции, колебания цены, тенденция роста цены акции, фондовый кризис, капитал как основа цены акции.

STOCK MARKET LAWS

Vladimir A. Galanov

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Alexandra V. GalanovaNational Research University Higher School of Economics,
Moscow, Russia

Stock market is seen as a sum total of different happenings, especially if we speak about share price. However, share price, as any other economic phenomenon is a combination of chance and law. Occasional nature of share price is evident in its everyday trading. In this case law is hidden under the opportunity to forecast share prices. For long-term periods law-governed nature of share price can be seen in its trend to growth, which can be accompanied by stock crises. The stock crisis in all its worth, as an even and as a process of share price drop is also a stock market law similar to a trend of its growth in time based on unlimited process of growing profit functioning capital. The law of changing the share price in the long-run period is a combination of opposite laws. Chance built in the growth trend, on the one hand includes uncertainty of both duration of share price growth period and characteristics of its drop during stock crises. On the other hand, long-term dynamics of share price is dynamics of its short-term casual changes.

Keywords: stock market, forecasting, casual nature of share price, price fluctuations, trend of share price growth, stock crisis, capital as foundation of share price.

В отличие от рыночной экономики в целом на фондовом рынке будущее еще сложнее прогнозировать, так как этот рынок есть надстройка над товарным

рынком, которая существует относительно самостоятельно в силу своей оторванности от материального базиса, а потому развивается еще более непредсказуемо, чем сам

товарный рынок. Экономически фондовый рынок есть торговая форма существования акции, необходимая для смены ее владельцев на справедливой основе, что достигается с помощью формирования цены акции. Если применительно к сфере материального производства обычно говорят, что человек (общество) в большой степени господствует над производством, то фондовый рынок представляется как сосредоточие бесконечного числа случайностей, негативные проявления которых обычно называются рисками. Тем не менее случайная природа фондового рынка обязательно включает в себя и закономерные явления, благодаря которым становится возможной торговая деятельность, т. е. принятие рыночных действий, опирающихся прежде всего на прогнозирование будущего. На фондовом рынке прогнозирование есть не просто любого рода расчеты будущей (предполагаемой) цены акции. В качестве своей экономической основы оно обязательно опирается на относительно известные или просто предполагаемые закономерности.

Для обычного человека хаос – это некая совокупность необъяснимых событий, с которыми он сталкивается на практике. По мере обнаружения причин этих событий множество событий разделяется на случайные события и на острова закономерностей. Необходимость познания закономерностей в хаосе событий коренится в возможности воспользоваться ими в практике рынке.

Про законы фондового рынка можно говорить лишь в самом обобщенном виде. Если их условно ранжировать, то очевидно, что первым таким законом является уже само существование данного вида рынка. Фондовый рынок есть закономерный результат развития рынка денежных обязательств, облеченных в форму ценной бумаги. Другим законом является то, что данный рынок, как и любой другой, обязательно обеспечивает некий баланс экономических интересов всех типов его участников.

Доходы и убытки на фондовом рынке в целом распределяются весьма благоприятно для его участников. Это находит отражение в том, что количество торговцев (участников) на нем имеет историческую тенденцию к росту. В то же время прекращение торговли акциями (и вытекающими из их существования другими ценными бумагами) означает прекращение существования и самого фондового рынка.

Каждодневная торговля акциями сопровождается их случайными (хаотичными) колебаниями (изменениями), но массовая торговля акциями была бы невозможна, если бы у участников рынка не было веры в возможность прогнозирования цены акции. По своей сущности прогнозирование существенно отличается от планирования человеческой деятельности. В случае планирования человек (общество) сам создает свое будущее, т. е. ставит себе цель на некоторый период времени и с помощью имеющихся у него инструментов стремится ее достичь, преодолевая, если требуется, сопротивление окружающей его внешней среды. В случае прогнозирования инвестор тоже имеет ту или иную собственную цель (цели) в отношении рыночного объекта, но ее достижение определяется преимущественно независимыми от него рыночными процессами. Например, покупая акцию, инвестор рассчитывает получить по ней дивидендный доход, но это совершенно не зависит от него самого, так как выплата дивиденда есть решение эмитента, коренящееся в его коммерческой деятельности, а не решение инвестора. Инвестор в этом случае просто ожидает, что произойдет, т. е. оправдается или нет его прогноз относительно самого факта выплаты дивиденда и его размера. Прогноз инвестора основывается на том, что обычно компания-эмитент работает с прибылью, а значит, возможность получения ежегодного дивиденда реальна.

В ином случае инвестор уже не только ожидает, но и действует (продает, покупает) в соответствии со своей целью. Однако в отличие от процесса ожидания действия

инвестора как торговца на рынке неизбежно выступают в качестве составного элемента процесса общерыночного изменения цены акции. Инвестор как торговец просто включается в общую «кухню» формирования цены акции, но тем не менее сам он ее не определяет.

В том случае, когда торговец стремится контролировать процесс формирования будущей цены акции, ее прогнозирование заменяется на разные способы того, что обобщенно принято называть манипулированием ценами на фондовом рынке, которые родственны планированию изменения цены акции, так как в этом случае имеет место единство цели и обеспечения ее достижения. В силу этого общепринятый запрет на манипуляции с ценами акций означает, что на фондовом рынке невозможно планирование цены акции, т. е. запрещаются такие действия инвестора с акциями, которые позволяли бы ему гарантированно достичь поставленной цели.

Внутренняя противоречивость прогнозирования заключается и в том, что само действие инвестора на рынке неизбежно меняет исходные условия любого его прогноза, в которых его личное участие обычно никак не учитывается. Это в свою очередь может быть одной из причин того, что его прогноз не оправдывается. Иначе говоря, в случае планирования деятельность человека есть обязательный и необходимый элемент достижения его цели. В случае прогнозирования сама деятельность инвестора может стать причиной неосуществимости его прогноза. Например, его единичное рыночное действие может запустить целый процесс последующего снижения или роста цены акции подобно тому, как всего одна песчинка может обрушить целую кучу или одна дополнительная соломинка может сломать хребет носильщика. В целом прогноз цены акции есть необходимый (ключевой) инструмент принятия решения по отношению к каждому отдельному возможному рыночному действию торговца, но данный прогноз не

отменяет неизвестность результата этого действия.

Из противоречивой сути прогнозирования вытекает такая известная его черта, как неточность, т. е. прогноз может оправдаться лишь частично, благодаря чему возникает и возможность экономического компромисса между интересами продавцов и покупателей. Рынок разделен на независимых друг от друга продавцов и покупателей как представителей противоположных интересов по отношению к цене акции, а потому их действия разнонаправленны и конечный результат хотя и не предопределен их частными целями, но в целом (обобщенно, в среднем) должен устраивать большинство своих участников. Это достигается тем, что торговцы-участники систематически меняют свою рыночную позицию на противоположную. Благодаря этому их рыночные выигрыши так или иначе позволяют либо компенсировать проигрыши, либо согласиться с ними, т. е. признать, что проигрыш есть результат собственных ошибок в прогнозе или в рыночных стратегиях.

Достоверность, или степень неточности, прогнозирования обычно обратно пропорциональна сроку прогнозирования. Чем больше срок, тем менее надежен прогноз. Если срок прогноза превышает 5–10 лет, то традиционное прогнозирование становится невозможным, так как будущие события, скорее всего, подпадают под обозначения «черные лебеди» или «белые лебеди», т. е. могут быть лишь *названы* плохими или хорошими событиями.

Будущее основывается на уже достигнутом, т. е. на прошлом. Применительно к рынку акций ведущей закономерностью, используемой в прогнозировании, является прямая зависимость срока прогнозирования от продолжительности исторической базы, используемой для прогнозирования, т. е. увеличение срока прогнозирования требует опоры на все более длительные прошлые периоды времени. Однако эта зависимость не имеет линейного характера. С одной стороны, подмечено,

что для небольших отрезков времени цена акции в среднем ненамного может оторваться от своего предыдущего значения. Обычно уровень цены следующей сделки отличается от предыдущей цены на величину спреда, имеющегося в биржевом стакане цен, или кратную ему величину, что измеряется долями процента по отношению к цене акции. Именно из самой технологии возникновения следующей (будущей) цены акции автоматически следует, что применительно к краткосрочному отрезку времени последняя цена акции имеет большее значение для ее прогнозирования, чем прошлые цены за более отдаленные даты. Другими словами, для краткосрочного периода в будущей цене акции в большой степени отражается лишь ее ближайшая предыдущая цена.

С другой стороны, для долгосрочного (многолетнего) периода времени имеет место обратная картина. Очевидно, что чем больше срок прогнозирования, тем больше прогнозная цена отдалится от своих известных прошлых цен. Единственным основанием долгосрочного прогнозирования цены становится возможная повторяемость прошлого в виде прямой или опосредованной (когда цена есть функция от изменения во времени ценообразующих факторов) зависимости прогнозной цены от ее прошлых значений. Однако эта повторяемость, выступая в качестве выявленной закономерности, должна иметь некую основу, т. е. причину существования. Такая основа, очевидно, полностью отсутствует, когда исходят из того, что будущая цена есть любого рода функция от прошлых цен. На самом деле будущей ценой акции управляет не ее прошлая цена, а капитал, отражением существования которого в сфере фондового рынка и является акция. Из этой экономической основы цены акции вытекает следующая закономерность, свойственная ее долгосрочной динамике, – тенденция к росту цены акции во времени.

На фондовом рынке краткосрочная нестабильность (изменчивость, колеблемость, волатильность) цены акции соседствует с

долговременной тенденцией к ее росту. Сам по себе тренд, или тенденция линейно направленного изменения цены акции во времени, есть наиболее известная форма существования закона в «сфере хаоса». Другими типами графического тренда изменения цены во времени могут служить движение по кругу (циклу), по спирали, в виде волны и т. п. Общая математическая суть всех этих тенденций состоит в сохранении подобия (повторяемости) во времени.

Инвестор на фондовом рынке опирается на целый комплекс статистических (количественных) закономерностей, которые активно используются в техническом анализе применительно к относительно небольшим временным отрезкам длительностью до одного года. Математическое моделирование цены акции обычно основывается на теоретической подчиненности случайных колебаний цен закону нормального (и логнормального) распределения вероятностей. К числу закономерностей математического характера, в той или иной степени используемых на рынке, также относятся теория волн Эллиота, теория фрактального рынка (теории хаоса) Мандельброта и др., которые нацелены на поиск закономерностей в случайных колебаниях.

В экономическом плане тенденция (тренд) к долгосрочному росту цены акции как закономерность не прогнозируется, а выявляется (обнаруживается) и используется как инструмент на рынке подобно тому, как закон тяготения обнаруживается (открывается) и используется человеком во всех его целенаправленных действиях. Логика существования указанной тенденции заключается в следующем. Акция есть форма существования производительного капитала в виде свободно обращающихся прав собственности на него и на создаваемую им прибыль. Законом существования капитала является его бесконечный рост во времени, поэтому основным (главным) законом (трендом) динамики цены акции является ее рост во времени независимо от

того, какова конкретная форма проявления этой тенденции.

Закон роста цены акции во времени, как и иные экономические законы, есть лишь закон как тенденция, а не закон, обязательный для исполнения, подобно законам природы. Экономическая закономерность отражает то, что лишь в среднем человек (общество) действует целесообразно, рационально, разумно. Это означает, что далеко не всякий рост цены акции во времени экономически оправдан. Поэтому периоды роста цены акции столь же случайным образом сменяются на периоды ее снижения или периоды, в течение которых она лишь колеблется относительно среднего ее значения (такие периоды еще называют «боковой тренд», или «флеш»). На небольших отрезках времени периоды роста цены акции хаотично сменяются периодами снижения ее цены, что и составляет суть ее простой колеблемости. Однако чем большее число лет насчитывает анализируемый отрезок времени, тем отчетливее проявляется тенденция к повышению цены акции, которая по своей продолжительности абсолютно преобладает над периодами снижения или периодами относительной неизменности уровня цены акции. Такое различие в характере сочетания тенденций к росту и к снижению цены акции на коротких и длинных периодах времени объясняется характером роста самого производительного капитала, отражением которого является акция. Капитал не создает прибыль и не возрастает ежегодно. Обычно итоги его работы становятся известны лишь по мере публикации бухгалтерской и финансовой отчетности, а наиболее полной является годовая отчетность, которая в свою очередь может еще и уточняться в последующем. Поэтому в пределах года цена акции может быстро менять свои значения и направленность динамики по мере поступления разной экономической и политической информации участникам фондового рынка. В то же время ежегодный рост действительного (а не просто бухгалтерского) капитала акци-

онерного общества становится основанием для последовательного роста цен его акций. В свою очередь рост данного капитала есть прежде всего результат ежегодного присоединения к нему части создаваемой им прибыли, или результат внутреннего реинвестирования.

Тенденция к росту цены акции на фондовом рынке очевидно складывается из ее случайных изменений (колебаний) на каждом краткосрочном отрезке времени, из которых составляется долгосрочный период времени, измеряемый годами и десятилетиями. Поэтому тенденция к росту цены акции одновременно заключает в себе и случайность, характерную для каждого короткого временного отрезка. Тенденция роста цены акции есть закономерность, вырастающая из последовательного ряда случайных колебаний, особым образом складывающихся в такую тенденцию ее роста. Действительная проблема заключается в том, каким образом случайные колебания в ограниченных пределах выстраиваются в тенденцию роста (или снижения). Исходя из закона перехода количественных изменений в качественные можно предположить, что в этом случае имеет место переход (скачок) от прежнего среднего уровня колебаний цены к более высокому уровню ее средней, но при этом сам размах колебаний, т. е. отклонений от среднего уровня, существенно не меняется. Это подтверждается тем, что стандартное отклонение (или дисперсия) цены акции в расчете на год обычно слабо изменяется по годам, а главное – не имеет тенденции к росту, что сделало бы проблематичным инвестирование на длительные сроки. Иначе говоря, средняя цена акции по кратким временным отрезкам при всей ее колеблемости имеет тенденцию к ступенчатому росту, который и образует в конечном счете тенденцию к росту ее цены. Данный рост, поскольку он основывается и на случайных колебаниях, может прерываться временными, столь же скачкообразными снижениями, но при этом размах случайных колебаний остается в обычных

границах, пока факторы, определяющие спрос и предложение на данную акцию (или на всем фондовом рынке), существенно не изменяются во времени.

Если исходить из того, что за любыми изменениями цены акции в конечном счете скрывается влияние представляемого ею капитала, то можно сказать, что долгосрочные изменения цены акции определяются стоящим за ней прибыльно функционирующим капиталом, а краткосрочные колебания цены акции определяются движениями спекулятивного капитала на фондовом рынке. Спекулятивный капитал есть свободные денежные средства, которые стихийно перемещаются между инструментами фондового рынка в целях получения дохода в виде разницы в ценах акций на небольших интервалах времени. Спекулятивному капиталу обязательно противостоит необходимое количество акций, находящихся в свободном обращении.

Законом цены акции является не только тенденция к ее росту, но и ее прерывание, которое обычно означает наступление фондового кризиса. Последний имеет место примерно раз в десять лет.

Фондовый кризис – это такая же закономерность фондового рынка, как и тенденция к росту цены акции во времени, только противоположная тенденции к росту, а потому встроенная в нее в качестве временного предела сроков повышения цены. Фондовый кризис закономерен уже потому, что рост цены акции во времени есть лишь тенденция, а значит, нечто конечное, которое, достигнув своего предела, должно прекратить существование и возродиться вновь. Но одновременно фондовый кризис столь же случаен и непредсказуем по времени своего возникновения и продолжительности, как и сроки и продолжительность каждого отдельного долгосрочного периода роста цены акции.

Обычно не проводится различие между понятием фондового кризиса как краткосрочного события, т. е. как предела тенденции роста цены акции, и как процесса, характеризующегося достаточно длительным периодом снижения цены акции, который есть не что иное, как тенденция к снижению цены акции в течение ряда лет.

В первом варианте фондовый кризис по сравнению с долгосрочной тенденцией к росту цены акции есть относительно краткосрочное явление на рынке, для которого характерно быстрое и сильное падение цен, после которого постепенно начинается новый цикл повышения цены акции. Во втором варианте фондовый кризис предстает как кризисный период времени на фондовом рынке, суть которого – достаточно длительный процесс снижения цен до некоторого их «дна», т. е. минимального уровня, после достижения которого снова начинает действовать тенденция к росту цены акции.

Современный фондовый кризис все более напоминает симбиоз этих двух своих сторон, так как кризисные события сопровождают возникающую тенденцию к снижению цены акции. Экономической основой нынешнего кризиса является не отрыв фиктивного капитала от его действительной основы, что характерно для многих прошлых фондовых кризисов, а нарушение самих пропорций воспроизводства капитала в мире в связи с активной фазой противостояния России и дружественных ей стран с коллективным Западом во главе с США. Лишь по мере урегулирования возникшего политико-военного кризиса может начаться восстановление полномасштабного функционирования совокупного капитала мира, что и позволит преодолеть кризисные процессы на фондовом рынке, в результате чего возобновится действие тенденции к росту цены акции.

Список литературы

1. Галанов В. А., Галанова А. В. Тренд на развитие социального инвестирования // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. – 2022. – Т. 19. – № 2 (122). – С. 5–12.
2. Петерс Э. Хаос и порядок на рынках капитала. Новый аналитический взгляд на циклы, цены и изменчивость рынка. – М. : Мир, 2000.
3. Талеб Н. Н. Черный лебедь. Под знаком неопределенности. – М. : Колибри : Азбука-Аттикус, 2020.
4. Уотшем Т. Дж., Парамоу К. Количественные методы в финансах. – М. : Финансы : ЮНИТИ, 1999.

References

1. Galanov V. A., Galanova A. V. Trend na razvitie sotsialnogo investirovaniya [Trend of Social Investment Growth]. *Vestnik Rossiyskogo ekonomicheskogo universiteta imeni G. V. Plekhanova* [Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics], 2022, Vol. 19, No. 2 (122), pp. 5–12. (In Russ.).
2. Peters E. Khaos i poryadok na rynkakh kapitala. Novyy analiticheskiy vzglyad na tsikly, tseny i izmenchivost rynka [Chaos and Order on Capital Markets. New Analytical View on Cycles, Prices and Market Changes]. Moscow, Mir, 2000. (In Russ.).
3. Taleb N. N. Chernyy lebed. Pod znakom neopredelennosti [Black Swan. Under the Badge of Uncertainty]. Moscow, Kolibri, Azbuka-Attikus, 2020. (In Russ.).
4. Uotshem T. Dzh., Paramou K. Kolichestvennyye metody v finansakh [Quantitative Methods in Finance]. Moscow, Finance, YUNITI, 1999. (In Russ.).

Сведения об авторах

Владимир Александрович Галанов

доктор экономических наук, профессор
кафедры мировых финансовых рынков
и финтех РЭУ им. Г. В. Плеханова.
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический
университет имени Г. В. Плеханова», 117997,
Москва, Стремянный пер., д. 36.
E-mail: Galanov.VA@rea.ru

Александра Владимировна Галанова

кандидат экономических наук,
доцент базовой кафедры инфраструктуры
финансовых рынков Национального
исследовательского университета
«Высшая школа экономики».
Адрес: ФГАОУ ВО «Национальный
исследовательский университет
«Высшая школа экономики», 101000,
Москва, ул. Мясницкая, д. 20.
E-mail: agalanova@hse.ru

Information about the authors

Vladimir A. Galanov

Doctor of Economics, Professor
of the Department for World Financial
Markets and Fintech of the PRUE.
Address: Plekhanov Russian University
of Economics, 36 Stremyanny Lane,
Moscow, 117997, Russian Federation.
E-mail: Galanov.VA@rea.ru

Alexandra V. Galanova

PhD, Assistant Professor
of the Department
for Financial Market Infrastructure
of the HSE University.
Address: National Research University
Higher School of Economics,
20 Myasnitskaya Str.,
101000, Moscow,
Russian Federation.
E-mail: agalanova@hse.ru