

Лекція 9

Ціноутворення на світовому фінансовому ринку

Зміст

1. Сутність світового фінансового ринку	1
2. Світовий валютний ринок. Курси валют	5
3. Ціноутворення на світовому ринку золота	9

1. Сутність світового фінансового ринку

Світовий фінансовий ринок являє собою ринок короткострокових, середньострокових і довгострокових кредитів і фондових цінностей, т. е. акцій, облигацій та інших видів цінних паперів.

Характерною його рисою є те, що тут капітали акумулюються, а потім інвестуються у виробництво, торгівлю, нерухомість і т. п. Світовий фінансовий ринок пов'язаний з рухом капіталу, цінних паперів, кредиту, грошових накопичень, валют, золота і дорогоцінних металів. Причому сегменти ринку тісно пов'язані між собою, взаємозалежні і взаємозумовлені, що проявляється в різних різноманітних формах. Приміром, збільшення обсягів вільних грошових коштів, що знаходяться у населення та суб'єктів господарювання, веде до розширення ринків кредиту та цінних паперів, і навпаки.

Світовий фінансовий ринок можна представити у вигляді ринку цінних паперів, ринку капіталів, грошового ринку, ринку золота, ринку валют і т. п.

Ринок цінних паперів включає в себе сукупність економічних відносин з приводу випуску та обігу цінних паперів між його учасниками, форми і способи цього звернення. На міжнародних ринках ведеться торгівля цінними паперами між нерезидентами, а також фондовими цінностями з номіналами, вираженими не в національній валюті.

За характером руху на первинному ринку розміщуються серед інвесторів перші й повторні випуски цінних паперів, на вторинному ринку — здійснюється їх перепродаж.

За формою організації ринки цінних паперів можуть бути:

- біржові — це інституційно-організаційні ринки (фондові біржі), на яких цінні папери найбільш високої якості і працюють професіонали;
- позабіржові — проводять операції з цінними паперами через спеціальні комп'ютерні системи.

Ринки цінних паперів можна класифікувати:

- За видами цінних паперів (ринок акцій, облігацій і т. п.);
- По емітентах (ринок корпоративних цінних паперів, ринок державних цінних паперів і т. п.),
- За видами угод (касовий ринок, форвардний ринок і т. п.);
- За термінами (ринок коротко-, середньо-, довгострокових і безстрокових паперів);
- По території звернення (регіональні, національні, міжнародні).

Цінні папери також ділять на:

- основні — акції, облігації;
- похідні — опціони, ф'ючерси, форвардні контракти, варанти;
- допоміжні — векселі, депозитні сертифікати, чеки і т. п.

Цінні папери реалізуються на фондових біржах. Всього у світі їх близько 150. Найбільшими є: Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська, Сеульський, Цюрихський, Паризька, Гонконгська і біржа Куала Лумпур. Основна функція будь фондової біржі — ценообразуюча. Вона концентрує попит і пропозиція на цінні папери, виявляє їх реальну вартість. У цих цілях на фондових біржах регулярно проводяться котирування цінних паперів, що пройшли лістинг (оцінка фахівцями біржі вартості цінних паперів покупців і продавців). Ринкова вартість цінного паперу знаходить своє вираження в курсі K , який визначається за формулою:

$$K = \frac{D}{I}$$

де D — дивідент; I — норма позичкового відсотка.

Якщо, припустимо, номінальна ціна цінного паперу 200 дол., а передбачуваний дивіденд або дохід — 30 дол., то курс акції буде дорівнює 600 дол.

Відомості про курсах цінних паперів надаються у формі біржових таблиць, в яких вказується найменування цінних паперів, максимальна і остання ціна торгового дня, максимальна ціна за період котирування дохідних цінних паперів. За своєю сутністю, котирувальна ціна — середньозважена ціна, яка визначається в процесі купівлі та продажу цінного паперу. Використовується вона для розрахунків біржових показників, що характеризують рівні цін, обсяги угод і стан ринку цінних паперів в цілому.

Біржові індекси визначаються на основі індексу Доу-Джонса, який включає промисловий, транспортний, комунальний і інтегральні показники. В основі

кожного з них лежить середній показник руху курсів акцій компаній (30 — промислових, 20 — транспортних і 15 — комунальних). Їх склад періодично міняється на Нью-Йоркській фондовій біржі.

Табл. 1. Десять фондових ринків у 2002 р, %

Динаміка курсів акцій фондових ринків			
з найкращими показниками		з найгіршими показниками	
Стамбул	243,3	Більбао	4,3
Гельсінкі	125,1	Копенгаген	4,2
Південна Корея	94,0	Мадрид	-0,1
Джакарта	91,8	Лісабон	-3,3
Мексика	87,9	Швейцарія	-4,2
НАСДАК (США)	85,6	Коломбо	-7,9
Токіо	73,6	Відень	-8,7
Сінгапур	73,2	Любляна	-13,6
Афіни	71,8	Ірландія	-13,7
Бразилія	69,7	Брюссель	-21,1

Аналіз даних табл. 1 дозволяє зробити наступні висновки:

- Курс акцій на різних світових фондових ринках занадто диференційований;
- Поряд з світовими фондовими ринками розвинених країн, котирування акцій на ринках Південної Кореї, Мексики, Сінгапуру, Бразилії в значній мірі високі;
- В числі фондових ринків з найгіршими показниками виявилися «старі» країни.

Характерною особливістю сучасного фондового ринку є зміна структури фінансових інструментів на користь реального сектора і подальша його капіталізація. Якщо в 1990 р. капіталізація складала 9300 млрд. дол., То в 1999 р. вона досягла рекордного рівня — 25 трлн. дол. Зростання обсягу відбувся за рахунок розвинених країн, на частку яких припадає 92% всього обсягу капіталізації світового ринку. Настільки стрімкий підйом викликаний змінами в структурі попиту, пропозиції, а також у торгівлі цінними паперами. Структура володіння акціями серед основних інвесторів розвинених країн представлена в табл. 2.

Аналіз показників табл. 2 дозволяє зробити наступні висновки:

- У структурі володіння акціями значну питому вагу займають індивідуальні власники акцій, т. е. Основне зростання обсягу інвестування був забезпечений за рахунок приватних інвесторів. Торгівля через Інтернет

Табл. 2. Структура володіння акціями (основні інвестори) в 1997–2001 рр.,%

Країни	Інвестори			
	індивідуальні	інвестиційні	іноземні	держава
США	40,6	51,6	7,2	0,5
Англія	16,5	59,4	24,0	0,1
Німеччина	13,0	68,0	16,0	3,0
Франція	10,9	42,9	36,0	10,2
Італія	25,0	47,0	8,0	20,0
Бельгія	18,8	50,3	30,7	0,2
Голландія	19,7	51,8	28,5	-
Швеція	17,0	42,0	32,0	9,0
Іспанія	38,0	30,0	24,0	8,0
Фінляндія	32,0	16,0	32,0	20,0

дозволила широкому колу компаній розміщувати свої цінні папери за дешевою ціною серед індивідуальних інвесторів;

- Основна частина акцій належить інвестиціональним інвесторам, які представляють національні фінансові та нефінансові компанії. В останні роки з'явився новий інвестор — акціоновані підприємства, перебувають у особистій або сімейній власності. Це сталося в результаті приватизації державних компаній і обумовлено загостренням конкуренції і необхідністю вдосконалення управління підприємствами;
- Трансформувався фондовий ринок, особливо його інфраструктура. Конкуренція дозволила створити електронні комунікаційні системи з низькими витратами і більш низькою платою за надані послуги. Переваги електронних комунікаційних технологій: можливість торгувати цінними паперами в години, коли традиційні біржі закриті; гарантована анонімність котирувань, і дається характеристика акціям, які користуються високим попитом.

Використання Інтернет банкінгу (надання послуг банками з дистанційного обслуговування через Інтернет) дозволяє клієнту отримувати банківські послуги, не відвідуючи при цьому офіс банку. Першим у світі банком, обслуговуючим клієнтів через Інтернет, був Security Figst Network Bank, він з'явився в 1995 р. В даний час клієнти Інтернет банків можуть отримувати практично весь спектр послуг, наданих банком: операції з цінними паперами, отримання кредиту, програми розрахунку та сплати податків. Впровадження системи «Інтернет банкінг» в Республіці Білорусь є однією з актуальних проблем розвитку фінансового ринку.

2. Світовий валютний ринок. Курси валют

Ринок іноземної валюти характеризується величезною кількістю її учасників: експортери та імпортери, фінансові та нефінансові інститути, центральні банки, ТНК. Умовно їх можна розділити на три групи:

- Перший — комерційні — інвестиційні банки; купують і продають валюту для своїх клієнтів, для кореспондентських банків і власних операцій;
- Друга — центральні банки; здійснюють урядові операції, розрахунки з міжнародними організаціями та інтервенції, розрахунки між центральними банками;
- Третя — торгівля; реалізує товари, послуги або фінансові активи за кордоном;
- Четверта — інвестори і емітенти.

Купівля і продаж валют в основному здійснюється на ф'ючерсних біржах, за допомогою яких відбувається нейтралізація протилежних валютних ризиків. Крім хеджування, ф'ючерсний ринок визначає курс валют. Ф'ючерсна біржа утворилася 16 травня 1972 р. на Чиказькій товарній біржі і отримала широке поширення.

Валютний ринок виступає у вигляді ринку спот і ринку валютних деривативів: прямих форвардів, свопів, ф'ючерсів і опціонів.

Угоди спот являють собою обмін двома валютами на основі простих стандартизованих контрактів з розрахунками по них протягом терміну до двох робочих днів.

Прямі форварди відрізняються від обміну спот часом розрахунків за контрактом (більше двох днів).

Свопи — являють собою угоди, що передбачають обмін певною кількістю двох валют і зворотний обмін такими ж кількостями валют в узгоджену в майбутньому дату.

Ф'ючерси — виступають як стандартизованих форвардних контрактів на валюту, торгівля якими відбувається на біржах.

Опціони — контракт, що дає покупцеві за певну плату право, яке не є його зобов'язанням, купити і продати на основі стандартного контракту валюту в певний день за фіксованою ціною.

Наведемо приклад встановлення ціни на ф'ючерсному ринку. Ф'ючерс являє собою контракт, за яким інвестор бере на себе зобов'язання після закінчення певного терміну, обумовленого в контракті, продати (купити) певну кількість цінних паперів за ціною, обумовленою в контракті. Характерною особливістю ф'ючерсної угоди є те, що обумовлена ціна виплачується в день

поставки цінного паперу. Поточна ціна ф'ючерсного контракту визначається за формулою:

$$Y_f = Y_o + I_e - D + Z,$$

де Y_f — поточна ціна покупки ф'ючерсного контракту;

Y_o — оптимальна (спотова) ціна активу на дату поставки;

I_e — еквівалент відсотка (з урахуванням захисту від інфляційного тиску — доларовий еквівалент), який буде нарахований з моменту укладення до моменту поставки;

D — дохід для власника;

Z — витрати на володіння.

В обороті світового валютного ринку угоди спот займають приблизно 40%, прямі форварди і свопи — 50%, ф'ючерси та опціони — до 10%.

Звичайно, розміри ринку світової торгівлі валютою в значній мірі перевищують решту форми міжнародної торгівлі (торгівлю товарами і послугами, міжнародний рух капіталу, робочої сили і технологій). У 2000 р. світовий ринок валют досяг 2 трлн. дол. США, з яких приблизно 41% склали угоди спот, 53% — прямі форварди і свопи і близько 6% — ф'ючерси та опціони.

На світовому ринку валют домінуюче положення займає долар. Найбільш активні торгуються пари валют наступні: долар США — євро, долар США — ієна, долар США — фунт, долар США — канадський долар, євро — ієна. Як свідчать дані Банку міжнародних розрахунків, із загального обсягу світових офіційних резервів основна частина припадає на долар США. Ця грошова одиниця займає домінуючу роль і в операціях на світовому валютному ринку. Із загального обсягу щоденних операцій на світовому валютному ринку на початку 2003 р. приблизно 85% припадало на операції з долларом США.

Долар США використовується як «провідникової валюти» при торгівлі всіма іншими валютами. Так, 97% канадських доларів і 88% японських ієн спочатку продаються за долари США, а потім на них купується необхідна валюта.

Важливе значення у світовій валютній системі має і той факт, що долар США виступає в якості основної валюти в структурі операцій на внутрішніх валютних ринках країн, що розвиваються (від 80% до 90% всього обсягу внутрішніх угод). Деякі держави (Панама, Еквадор) повністю відмовилися від національної валюти і визнали долар США в якості законного платіжного внутрішнього кошти.

На співвідношення курсів валют і витіснення долара США на європейському континенті вплинуло введення в 1999 р. єдиної європейської валюти (євро). Країни ЄС відмовилися від національного валютного суверенітету, від

національних валют заради єдиної валюти, єдиного центрального банку, єдиної кредитно-грошової і фінансової політики. Це, у свою чергу, проявилось в тенденції освіти нового валютного блоку на основі євро, що істотно позначається на доларовому верховенстві. Від того, чи зможуть Європейські країни створити конкурентоспроможний ринок валют долара США, багато в чому залежать перспективи євро як міжнародної валюти.

На відміну від світових ринків товарів і послуг, особливістю світового валютного ринку є його висока концентрація. Наприклад, тільки в трьох містах (Лондон, Нью-Йорк і Токіо) відбувається приблизно 55% світової торгівлі валютою (щоденний оборот становить від 161 до 464 млрд. дол. США). Абсолютно домінує в торгівлі валютою Лондон (приблизно 30% всього обсягу торгівлі). Наступне місце з торгівлі валютою займають Сінгапур, Гонконг, Цюрих і Франкфурт (щоденні обороти — 76–105 млрд. дол. США).

В основному купівля-продаж валюти сконцентрована в руках банків та інших фінансових інститутів. Приблизно 11% фінансових інститутів здійснюють 75% світової торгівлі валюти.

Важливою рисою сучасних світових валютних ринків є те, що вони стають основними структуротворними факторами фінансового сектора. Банки, які займали чільну роль у перерозподілі фінансових коштів, поступилися дану функцію фондового ринку. Наприклад, за даними «Файненшл Тайм» в 1999 р. банківські кредити становили лише 25% коштів, залучених промисловими компаніями та урядами у всьому світі.

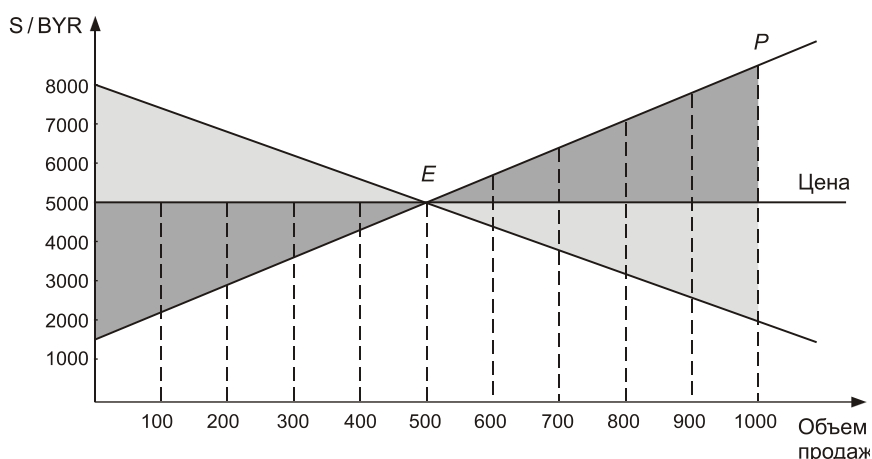


Рис. 1. Попит і пропозиція валют. Курс валют.

Купівля і продаж валют здійснюється на основі валютних курсів. Це ціна грошової одиниці однієї країни, виражена в грошовій одиниці іншої країни або в міжнародній валюті. На рис. 1 відображений курс валют, який виступає як рівноважна ціна, як точка перетину кривих попиту та пропозиції.

Однак курс валют залежить не тільки від попиту та пропозиції. На нього впливають різні фактори:

- Економічний стан країни;
- Місце і роль країни у світовій торгівлі, вивезенні капіталу, ноу-хау і т. п.;
- Стан платіжного балансу країни;
- Темпи інфляції в різних країнах;
- Державний протекціонізм і т. п.

Таким чином, валютний курс тісним чином пов'язаний з валютним режимом, який являє собою сукупність форм і методів, використовуваних при його встановленні.

У світовій практиці в освіті валютно-обмінного курсу виділяють два основні режими:

- Перший валютний режим — механізм фіксування або прив'язки курсу національної валюти по відношенню до курсу іншої валюти або кошика валют;
- Другий валютний режим — ґрунтується на вільно-плаваючих валютно-обмінних курсах.

Багато в чому курс валют залежить і від стану конкуренції на валютному ринку, від його розвиненості.

Валютний курс на валютних біржах тісним чином пов'язаний з рухом товарів і послуг, особливо коли мова йде про міжнародну торгівлю. У цій сфері валюта виконує функцію міри вартості і знаходить своє вираження в паритеті валюти або паритеті купівельної спроможності національної грошової одиниці, будучи надійним критерієм на довгострокових відрізках часу.

Курс валют і ціни на товари в міжнародній торгівлі тісно взаємопов'язані. Зниження курсу призводить до зниження цін національних товарів на світовому ринку. У результаті зниження цін в іноземній валюті товари стають більш конкурентоспроможними, збільшується експорт. Ціни на іноземні товари, виражені в національній валюті, будуть рости, в підсумку скорочується імпорт. Результатом падіння курсу національної валюти є збільшення припливу капіталу з-за кордону, оскільки національні активи та цінні папери стають дешевшими.

Зворотний вплив на ціни на товари та послуги надає зростання курсу національної валюти, що призводить до підвищення ціни національних товарів на світовому ринку, цінних паперів та інших активів, сприяє збільшенню імпорту товарів і зростання експорту капіталу.

Коливання валютних курсів різних країн, складність і величезні розміри валютного ринку створили об'єктивні умови для виникнення специфічної групи ризиків.

Валютні ризики — група ризиків, що виникають у зв'язку з використанням декількох валют в міжнародних угодах. Вони діляться на ризики, пов'язані зі зміною в майбутньому валютного курсу, та розрахункові ризики.

Таким чином, курси валют або попит на грошових ринках, виступаючи як результат використання грошей як засобів обігу, тісним чином пов'язаний з національним продуктом і відіграє центральну роль у кількісній теорії попиту на гроші. Сутність кількісної теорії зводиться до того, що пропозиція грошей будь-якої країни дорівнює попиту на них, який прямо пропорційний вартості ВВП. Рівняння кількісної теорії може бути використано для співвідношення рівня цін між країнами:

$$\frac{P}{P_f} = \frac{M}{M_f} \cdot \frac{K_f}{K} \cdot \frac{Y_f}{Y},$$

де P — рівень цін внутрішнього ринку;

P_f — рівень цін зовнішніх ринків;

M — внутрішня пропозиція грошей;

M_f — зовнішня пропозиція грошей;

K_f і K — поведінкові коефіцієнти, що визначаються кожним рівнем;

Y і Y_f — реальні національні продукти.

3. Ціноутворення на світовому ринку золота

Під світовим ринком золота розуміється регулярна купівля-продаж золота та інших дорогоцінних металів за ринковою ціною для промислового виробництва, інвестицій та інших потреб.

Основна маса золота використовується в ювелірному виробництві (75,6%) і на формування золотого запасу (8,4%).

В даний час в світі функціонує понад 50 ринків золота: у Західній Європі — 11, в Азії — 19, в Америці — 14, в Африці — 8. Одним з найстаріших світових ринків золота є Лондонський, який виник ще в 1919 р Ранок та денної фіксинг здійснюють відкрито п'ять її учасників: золоті брокери Лондона Samuel Montague (Мідланд банк), Republic Mays London, Deutsche Sharps Picksley (Доіче банк), Moclatla Creup (Standart Chartered Bank), чільне положення займає Rotchild and Sous.

Ціна виконання замовлень відрізняється від фіксингу: для продавців + 0,05% (премія); для покупців + 0,25% (комісія з функції). Так, якщо фіксинг був 395,45 дол. США, покупці заплатять 395,70 дол. США. За день реалізується від 2,5 до 3,5 т. золота 995 проби в стандартних зливках (bar) масою 400 унцій.

На європейських ринках золота провідне місце належить Лондонському, Цюрихському, Паризькому, Франкфуртському та іншим ринкам.

Аналіз ціноутворення на світових ринках золота свідчить про великій амплітуді коливань цін на золото. Так, якщо в січні 1986 р. Ціна на золото становила всього 330 дол. США за тройську унцію, то в січні 1988 року вона піднялася до 480 дол. США. Через п'ять років ціна на золото знову знизилася до рівня 1986 р. У роки останнього десятиліття ХХ ст. ціна на золото мала загальну тенденцію до зниження.

Перерахуємо фактори, які впливають на зниження рівня ціни на золото:

- Стабілізація попиту та пропозиції. В останнє десятиліття попит на золото і його пропозицію фактично зрівнялися, т. е. Пропозиція стабілізувалася на рівні попиту;
- Висока собівартість видобутку золота. Витрати на видобуток золота мають суперечливий характер: з одного боку, вони сприяють її зростанню, а з іншого — зниження. Зростання продуктивності праці в золотодобувної промисловості, природно, веде до зниження ціни на золото, але великі витрати нескінченно знижувати ціну не можуть. Наприклад, рівень рентабельності не дозволяє знизити середні витрати південноафриканських країн нижче 334 дол. США, а австралійські — 358 дол. США за унцію;

Табл. 3. Структура пропозиції і попиту на золото на Західних ринках

Пропозиція		Попит	
Виробництво	1890	Промисловість	
Продажі з		ювелірна	2537
посткомуністичних країн	102	електронна	185
Офіційний чистий обсяг збуту	232	інша	285
Золотий лом	583	Формування золотого запасу	281
Форвардні продажі	461	Золоті позики	23
Ходжірованіе	87	Пропоновані інвестиції	4
Всього:	3355	Всього:	3355

- Низькі темпи інфляції в розвинених країнах. Інвестори неохоче йдуть на страхові вкладення в золото, а вкладають свої капітали у виробництво конкретних товарів, які дають їм можливість отримувати прибуток;
- Політика центральних банків і МВФ в спекулятивній грі на світовому ринку золота. Так, в 1999 р. МВФ вирішив реалізувати на ринку 10–15 млн тройських унцій золота зі свого запасу (в даний час він становить 103 млн. унцій). Спекуляція на переоцінці запасів МВФ, на їх продажі за ринковою ціною, а в подальшому — нова покупка даного металу принесє величезні прибутки фонду;

- Політика США як основного господаря золотого запасу в епоху доларового розрахунку у світовій торгівлі. Штучне регулювання світової ціни на купівлю та продаж золота приносить США величезні монопольні прибутки.

У сучасних умовах відзначається тенденція зниження ролі золота в грошовому обігу. «Дематеріалізація» грошового обороту обумовлена посиленням ролі кредитних грошей, які в значній мірі більш оперативно вирішують завдання скорочення витрат грошового обігу, сприяють розвитку заліків взаємних вимог, прискорюють процес грошового обігу.