Кулаков Никита Владимирович. Современный валютный рынок Forex: динамика и методы ее оценки : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Кулаков Никита Владимирович; [Место защиты: Рос. гос. социальный университет].- Москва, 2008.- 187 с.: ил. РГБ ОД, 61 08-8/550

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Международная валютная система и ее эволюция. Валютный рынок Forex... 10

1.1. Международные валютные отношения 10

1.2. Развитие международной валютной системы и ее современное состояние 18

1.3. Валютный рынок Forex: особенности, структура и участники 29

Глава 2. Современные тенденции развития технического анализа валютного рынка Forex 47

2.1. Методы и инструменты технического анализа 47

2.2. Методы графического технического анализа 56

2.3. Особенности статистического технического анализа 73

Глава 3. Совершенствование методов прогнозирования валютного рынка Forex 89

3.1. Развитие и совершенствование фундаментального анализа валютного рынка Forex 89

3.2. Сравнительная характеристика эффективности методов технического и фундаментального анализа 113

3.3. Алгоритм создания системы прогнозирования валютного курса 123

Заключение 139

Список использованной литературы 142

Приложения 151

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Интенсификация процесса финансовой глобализации проявляется, прежде всего, в активизации международного движения капитала. Любое межстрановое движение капитала, рано или поздно, находит свое отражение на валютном рынке Forex, являющимся рынком трансформации инвестиционного и торгового капитала в национальные валютыстран.

Валютный рынок» Forex является центром пристального внимания центральных банков всех государств. Динамика национальной валюты на рынке Forex, прямо или косвенно, отражается на всех показателях национальной микро- и макроэкономики: ВВП, международная торговля, движение капитала, стоимость товаров и услуг, уровень производства, инфляция, процентные ставки.и т.д.

Значительное увеличение объема торгов и принимающих в них участие субъектов хозяйствования положительным образом отражается на характере международного валютного рынка1 снижением издержек обращения, отсутствием1возможности манипулирования валютным курсом отдельными участниками рынка, повышением общей ликвидности валютного рынка. Однако, высокая ликвидность валютного рынка обеспечивает растущий спекулятивньїйїИнтерес.к рынку Forex.

Быстрый рост спекулятивной составляющей валютного рынка Forex приводит к трансформации классических функций денег, превращая иностранную валюту в объект прямого инвестирования. Как следствие, 1980-2000-е годы ознаменовались значительным снижением взаимосвязи валютного курса и состояния национальной экономики. Получившие широкое распространение теоретические концепции формирования валютного курса, такие как теория равенства процентных ставок и теория паритета покупательной способности, перестали находить подтверждение на международном валютномрынке.

Современный валютный рынок Forex обретает значительную степень независимости от макроэкономических процессов, проистекающих в странах-эмитентах обращающихся на рынке Forex валют, что, вкупе со сверхликвидностью1 рынка, делает прямое вмешательство центральныхг банков в процесс курсообразования. национальной валюты малоэффективным, тем.самым частично лишая их действенного рычага денежно-кредитной политики.

По последним данным Банка международных расчетов среднедневной оборот операций на рынке Forex составляет около 3,1 трлн. долл. США, что предполагает наличие максимальных значений оборотов рынка на уровне 4,7 трлн. долл. США. Рассчитанная нами ежедневная спекулятивная составляющая валютного рынка Forex превышает 80%.

Среднедневной оборот торгов на рынке Forex, осуществляемый российскими финансовыми институтами, составляет около 30 млрд. долл. США, при этом объем торгов валютными парами, в состав которых не входит российский рубль, составляет 4 млрд. долл. США или 13,3%. При этом, согласно официальной отчетности 100 крупнейших российских банков, аккумулирующих более 85% денежных средств российской банковской системы, ежедневный оборот спекулятивных операций составляет 13,1% от размера их собственного капитала, что говорит о высокой концентрации рисков спекулятивных валютных операций, проводимых российскими банками на рынке Forex.

Высокие темпы интеграции российской экономики в мировую обуславливают повышенный интерес российских финансовых институтов к проблеме оценки будущей динамики курсов иностранных валют на валютном рынке Forex.

Характер современного валютного рынка требует как от центральных банков, так и от институциональных и частных инвесторов, признания увеличения степени влияния рыночных инвестиционных механизмов на процесс формирования валютных курсов, что определяет обязательность применения методов прогнозирования валютного рынка, основанных на оценке динамики спроса и предложения иностранной валюты. В этой связи важной научной проблемой1 выступает исследование современных тенденций в развитии рынка Forex и методов оценки его будущего состояния, способных отражать меняющийся характер современного валютного рынка.

Таким образом, актуальность темы диссертационного исследования определяется необходимостью выявления современных тенденций в развитии валютного рынка Forex с целью совершенствования методов оценки его будущего состояния для. снижения общего риска валютных операций при осуществлении инвестиционной деятельности участниками рынка и деятельности центральных банков.

Степень научной разработанности проблемы. Изучению проблем становления современной мировой валютной системы и значимым этапам ее формирования посвящены работы таких отечественных и зарубежных авторов, как Авдокушин Е.Ф., Бордо М., Брю СП., Велде Ф., Джованнини А., Киндлебергер Ч., Колей Т., Красавина Л.Н., Литовских A.M., Мадура Дж., Макконнелл К.Р., Платонова И.Н.,

! Суэтин А.А., Фридмен М. и др. Анализ особенностей, структуры и участников валютного

) рынка Forex нашел свое отражение в работах Кодреса Л., Моисеева СР., Пискулова

Д.Ю., Сороса Дж, Сухотина Д. и др. Методам и инструментам технического анализа

і посвящены научные работы таких зарубежных авторов как Аппел Дж., Мэрфи Дж.,

і Нисон С, Пректор Р., Уайлдер У., Фрост А., Херст Дж.М., Элдер А. Фундаментальный

анализ, как совокупность методов и инструментов прогнозирования валютного курса с

( позиции исследования динамики макроэкономических показателей, нашла отражение в

научных изысканиях таких известных авторов как Воеводин Н.В., Дьюи И.Р., Карнес С, Кассель Г., Кейнс ДжМ., Кляйн Ф.А., Кондратьев Н.Д., Марк Н., Маркс К., Рикардо Д., Фишер И., Фридмен М. и др. Исследования в области создания систем прогнозирования валютного рынка практически не представлены в научной литературе.

1 Полагаясь на исследования зарубежных и российских ученых, следует

подчеркнуть значимость достоверного прогнозирования валютных курсов на международном валютном рынке для финансовых институтов. Необходимость повышения эффективности их деятельности, снижения уровня валютного риска, а

также недостаточная научная проработка путей достижения данных целей обусловили

актуальность и предопределили выбор темы, постановку основной цели и задач

диссертационного исследования.

і Цель диссертации состоит в том, чтобы на основе всестороннего исследования

динамики современного валютного рынка Forex разработать институциональный алгоритм прогнозирования курсов иностранных валют, базирующийся на методах и инструментах технического и фундаментального анализа.

В соответствии с данной целью в диссертации поставлены и решались следующие взаимосвязанные задачи:

провести качественный и количественный анализ валютного рынка Forex

t как элемента современной международной системы плавающих валютных, курсов,

определить состав операций, включаемых в понятие валютного рынка Forex;

I - произвести расчет доли спекулятивных операций, в общем объеме

)

валютных операций на рынке Forex;

) - проанализировать существующие концепции курсообразования

і

иностранных валют, разработанные ведущими мировыми экономическими школами, с \ целью выявления причинно-следственных связей воздействия динамики

макроэкономических показателей на валютный курс;

; - разработать методику выбора макроэкономических показателей,

\

т

1 1

!

используемых в процессе прогнозирования валютного курса с позиции фундаментального анализа валютного рынка Forex;

определить возможность ранжирования методов: технического и фундаментального анализа;

разработать алгоритм создания системы прогнозирования валютного курса- наї рынке: Forex» с учетом существующего опыта создания прогностических систем на финансовыхрынках:

Объектом исследования» диссертационной работы является современный валютный;рынок Forex;

Предмет: исследованиям составляют методы и инструменты прогнозирования курса; иностранной;; валюты на? рынке Forex; а:: также экономические; отношения, факторы иї закономерности; оказывающие: влияние: на; динамику валютного курса. Методом прогнозирования является принцип или система-принципов-вероятностного определения, будущего состояния? валютного курса: Инструмент прогнозирования — структурная единица метода; - индикатор, осциллятор, модель или формация графического анализа, макроэкономический: показатель (индикатор).

Теоретическую и і методологическую основу? исследования! составили; законодательные акты Правительствам РФ и; Банка? России; официальные: документы; МВФ; фундаментальные, работы отечественных и; зарубежных: ученых; посвященные международному/валютному рынку и проблемам .оценки его; будущей! динамики; другие источники по вопросам; имеющим непосредственное:отношение к теме диссертации. В: основу» методической1 базы исследования; положены методы экономического, статистического, графического, логического, критического и системного анализа, обобщения; аналогией другие научные методы общего специального назначения:

В качестве; информационной базы исследования динамики валютного рынка Forex; использованы данные Банка России;. Банка международных расчетов, МВФ; Чикагской Товарной? Биржи; Данные; по анализируемым, макроэкономическим показателям и ценовая информация взяты, в электронных статистических базах Федерального;Резервного БанкаСент-Льюиса;Департамента Казначейства;США, Нью-Йоркской Фондовой Биржи; Ассоциации/ Банков Великобритании; информационных? агентств Reuters и:Bloomberg:

Научная гипотеза диссертационного исследования заключается в императивном значении системного подхода; к оценке будущей динамики валютного курса на рынке Forex на основе комбинации методов фундаментального и технического анализа.

Научная новизна работы заключается в следующем:

на основе анализа альтернативных подходов к определению сущности валютного рынка Forex дана его уточненная авторская трактовка;

произведен статистически обоснованный расчет удельного веса спекулятивных транзакций в общем объеме валютных операций, совершаемых на рынке Forex;

предложены положения фундаментального анализа валютного рынка Forex, отражающие синтез основных теорий курсообразования ведущих экономических школ;

разработана методика выбора макроэкономических показателей для использования в процессе прогнозирования валютного курса на валютном рынке;

разработан алгоритм создания автоматизированной системы прогнозирования валютного курса на рынке Forex, использующий методы и инструменты технического и фундаментального анализа на основе их ранжирования. Основные положения, выносимые на защиту:

1. Уточненное определение валютного рынка Forex, включающее операции срочного биржевого валютного рынка в состав рынка Forex. Валютный, рынок Forex -это совокупность валютообменных и производных от них операций межбанковского и биржевого рынков, производимых по рыночным курсам. К защите предлагается выявленная тенденция к постоянному увеличению присутствия участников межбанковского рынка Forex на рынке валютных фьючерсов, что обеспечивает степень его взаимосвязи с классическим валютным рынком близкую к 100%.
2. Статистически обоснованный расчет удельного веса спекулятивных операций в объеме валютных операций, совершаемых на рынке Forex, позволяющий выявить преобладание функции средства обращения над функциями средства сбережения и меры стоимости в современной валютной системе, что служит основополагающим фактором при исследовании прогностических направлений валютного рынка и их ранжирования.
3. Интегральные положения фундаментального анализа, отражающие синтез основных теорий курсообразования ведущих экономических школ: 1) валютный курс представляется отражением процессов, проистекающих в сфере денежного обращения и производственном секторе экономики в национальном и мировом масштабах; 2) формирование валютного курса признается следствием мероприятий, проводимых центральным банком в сфере денежного обращения для достижения заданных показателей промышленного производства товаров и услуг и движения

капитала.

1. Методические t инновации, отражающие новый подход к выбору макроэкономических показателей для наиболее эффективного их использования в процессе прогнозирования валютного курса на рынке Forex. Подход предполагает качественный отбор макроэкономических показателей, проведение статистического анализа временных рядов показателей и курса иностранной валюты, а также формализацию правил интерпретации их динамики, выбор опережающих и дополняющих индикаторов к обозначенным» показателям, выявление циклической составляющей в динамике макроэкономических показателей, наибольшее влияние на которые оказывает центральный банк.
2. Универсальный алгоритм создания институциональной системы прогнозирования валютного курса на рынке Forex. Алгоритм ранжирует методы и инструменты фундаментального и технического анализа: долгосрочное прогнозирование валютного курса осуществляется на базе фундаментального анализа, средне- и краткосрочное - технического анализа, при этом наибольшим весом в системе обладают прогностические оценки-большей срочности. Система; используя разработанную в диссертации методику выбора макроэкономических показателей, позволяет выявить временные промежутки, соответствующие наиболее высокой степени неопределенности на валютном рынке, исключая их из ряда анализируемых данных. Внутридневная, оценка будущей динамики валютной пары, как- часть краткосрочной, проводится на основании выявляемой цикличности в волатильности на границах условных торговых сессий. Важнейшим условием предлагаемого алгоритма является возможность автоматизации всех этапов системы прогнозирования.

Теоретическая значимость исследования состоит в том; что положения и выводы работы расширяют и систематизируют фундаментальные знания о формировании валютного курса, теоретический материал диссертации может быть использован для развития ряда учебных дисциплин, а так же дальнейших научных исследований в данной области.

Практическая значимость исследования заключается в разработке рекомендаций; финансовым институтам; выполняющим функции маркет-мейкеров валютного рынка и активно осуществляющим спекулятивные операции на рынке Forex. Предлагаемые положения фундаментального анализа и методика выбора макроэкономических показателей призваны помочь реализации государственной политики центрального банка по регулированию курса национальной валюты.

Внедрение и апробация результатов исследования. Основные выводы и положения диссертационного исследования использовались в процессе преподавательской деятельности в Российском университете кооперации, докладывались на научно-практической конференции, проводимой Российской экономической академией им. Г.В. Плеханова и Московским государственным техническим университетом им. Н.Э. Баумана (Москва, 2005 г.). Отдельные рекомендации нашли применение в деятельности КБ «Нацбизнесбанк» (ООО) и хеджевого фонда Magisters Ludi Fund, Ltd. (Cayman Islands).

Публикации. Основные положения диссертации изложены в 7 научных работах общим объёмом авторского текста 2,0 п.л., из них две - в журналах, входящих в перечень изданий, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации.

Объем и структура работы. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и источников, приложений.

## Международные валютные отношения

Международные валютные отношения возникли с началом функционирования денежных средств в международном торговом-и платежном обороте. На протяжении человеческой- истории менялись формы денег и условия международных расчетов, постоянно, при этом, усложняясь. Интенсификация международной торговли, услуг, движения капиталов и рабочей силы постоянно повышали значимость системы мирового денежного обращения. Однако, первая международная валютная система стихийно сложилась только к концу XIX века2, положив начало формированию целого ряда систем валютных отношений, как самостоятельных макроэкономических систем, заслуживающих пристальнейшего внимания.

«Современная международная валютная система представляет собой закрепленную в международных соглашениях форму организации валютных отношений, функционирующих самостоятельно или обслуживающих- международное движение-товаров и факторов производства»3. Полнота подобного определения будет доказываться нами на протяжении всей первой главы, однако, стоит привести-несколько расхожих определений? которые, по нашему мнению, не могут в полнойгмере отражать всей специфики современной валютной!системы.

«Международные валютные отношения представляют совокупность экономических отношений, связанных с функционированием денег как мировых денег. Деньги, как мировые деньги, обслуживают внешнюю торговлю и услуги, миграцию капитала, перевод прибылей на инвестиции, предоставление займов и субсидий, научно-технический обмен, туризм, государственные и частные денежные переводы»6.

Определение Суэтина А.А. дает обобщенное понимание валютным отношениям, в то время как определение, даваемое Авдокушиным Е.Ф., представляет собой широкий список операций, проводимых в рамках международных валютных отношений. Несмотря на это, подобные определения полностью не раскрывают сущности валютных- отношений. В настоящее время валютный рынок, в большей степени, представлен спекулятивными операциями, коммерческих банков и инвестиционных фондов, динамика которых может совершенно не коррелировать с народнохозяйственной деятельностью других; участников валютного рынка! Данный факт обуславливает необходимость приведения расширенного определение валютных отношений.

«Валютные отношения представляют собой финансовые отношения, возникающие на международном рынке при осуществлении спекулятивных-и торговых операций; оказании-услуг- проведении любых операций; расчеты по которым, требуют обмена одной иностранной валюты (или нескольких) на другую (другие)»7.

Правомерным является предположение о том, что международные валютные отношения возникли практически одновременно с зарождением международных экономических отношений. Торговля, обмен услугами и другие формы экономических связей должны были быть опосредованы движением денег, что и привело к формированию системы международных финансовых отношений.

## Методы и инструменты технического анализа

Прежде чем приступить к исследованию методов и выбору инструментов, используемых в техническом анализе валютного рынка, необходимо определить, что представляет собой технический анализ, как прогностическое научное направление, и каким образом оно разграничивается с фундаментальным анализом.

Техническийанализ применяется дилинговыми подразделениями коммерческих банков, инвестиционными» фондами и частными? инвесторами- непосредственно для оценки. будущего состояния валютного рынка, в большей части для спекулятивной торговли иностранной валютой. Инвесторы самостоятельно, опытным1 и научным путем, создают инструменты технического анализа, выявляют закономерности поведения-рыночных цен. Среди-множества имен, сделавшиХі неоценимый. вклад- в» становление и. развитие технического анализа; следует выделить- следующие: Боллинджер Дж.84, Вильяме Б.85, Ганн У.86, Мэрфи Дж.87, Нисон С.88, Элдер А.89, Эллиот

Определению методологии технического анализа-наибольше внимание уделил Мэрфи Дж., именно на его научные труды ссылается большинство других авторов. Мэрфи Дж. дает такое определение техническому, анализу:

«Технический анализ - это исследование динамики рынка, чаще всего посредством графиков, с целью прогнозирования будущего направления! движения цен» .

Термин «динамика рынка», при этом, употребляется автором определения, как совокупность трех основных источников информации: цена, объем1 и, открытый интерес?2. Мэрфи Дж. указывает на то, что сознательно использует термин «динамика рынка», которое шире понятия «динамика рыночных цен». В случае же анализа котировок иностранныхвалют данное определение неприменимо, такжак, вотличие от биржевых торгов, на рынке Forex невозможно своевременно получать достоверную информацию об объемах торгов, а такі же совершенно отсутствует информация об открытом интересе. Поэтому использование, более узкого понятия «динамика рыночных цен» будет правильным в определении технического анализа валютного рынка.

Одновременно с представленным определением, необходимо рассмотреть еще нескольких определений технического анализа, выдвигаемых специалистами по валютному рынку Forex. Однако тут есть проблемы: Основная проблема заключается в том, что круг специалистов по техническому анализу валютного рынка Forex чрезвычайно мал, что объясняется возрастом самого рынка. Вторая!причина отражает прикладной.характер данных исследований, главная цель которых для их создателей заключается в практическом использовании, в процессе спекулятивной- торговли на рынке Forex. Большинство исследователей технического анализа валютного рынка публикуют небольшие работы по отдельным индикаторам или выявленным закономерностям, и лишь некоторые уделяют внимание раскрытию общих принципов, 91 Мэрфи Д. Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика./ Пер. с англ. - М.: Диаграмма, 1998.

Открытый интерес - общее количество открытых позиций на покупку и продажу на определенную дату. функций и сущности технического анализа рынка Forex. Наибольшего внимания заслуживают работы Корнелиуса Лука93 и Билла Липшуца94.

«Технический анализ валютного рынка - статистическое и графическое исследование данных о курсах- валют в прошлом с целью прогнозирования их состояния в будущем»95.

«Технический анализ - это статистически-математический, анализ, предыдущих валютных-котировок с прогнозированием последующих цен» .

Оба определения согласуются со скорректированным понятием, «динамика рынка» Мэрфи Дж. Стоит лишь, обратить внимание на то, что определение, данное Липщуцом Б. в интервью для книги «Новые маги рынка» Швагера Д., оперирует понятием- валютной- котировки; что, согласно выводам, полученным в первой главе работы, не совсем1 корректно.

Учитывая все вышеизложенное, нами предлагается собственное определение технического анализа валютного рынка,Forex.

Технический, анализ валютного рынка Forex - это исследование1 динамики рыночного курса, иностранной валюты посредством- графического и математико-статистического анализа с целью выявления закономерностей и. экстраполяции их в будущее.

## Развитие и совершенствование фундаментального анализа валютного рынка Forex

Если технический»анализ занимается:изучением динамикифынка, то предметом исследований: фундаментального анализа являются- экономические: силы, определяющие предложение и:спрос и вызывающие колебания-валютных котировок, то есть заставляют их- повышаться, понижаться или: сохраняться на- определенном? уровне: При-фундаментальном?исследовании анализируются? все; макроэкономические: факторы; которыетакилииначевлияют на; курсы иностранных валют, что позволяет определить внутреннюю или1 действительную стоимость валюты?51. Согласно фундаментальному: анализу; именно: эта; действительная; стоимость: и- отражает стоимость иностраннойвалюты.

Перед техническим ипередфундаментальныманализомшалютного рынка Forex: ставится: однаьи;та же задача- - оценить будущее;состояние1 валютных; курсов- Но; к поставленной задаче-оба направления подходят с разных»сторон - если технический; анализжзучает сам5фактдвиженияшалютных котировок, то фундаментальный анализ; исследует причины, их-движения- вызываемые; изменениями; в глобальной; структуре экономических связей;

Исследование фундаментального анализа закономерным, будет начать с обобщенияшсновных точек зрения; существующих по данномувопросу.

В отличие от теоретиков технического анализа среди приверженцев фундаментального, анализа нет единства в определении; основных: положений: и; постулатов; данного прогностического направления: Фундаментальный анализ, являясь, посути; всестороннйм .изучениеМ причинно-следственных связей в экономике, влекущих изменения в динамике курсов; иностранных валют, затрагивает практически! все; существующие экономические аспекты; Анализ; валютного; курса, как агрегирующего макроэкономического показателя национальной и глобальнойэкономик,

Внутренняя стоимость валюты - курс валюты, рассчитываемый согласно теориям справедливой стоимости валюты, является чисто теоретическим понятием. отправляет нас к детальному изучению динамики всех рыночных механизмов: производства, потребления, накопления, денежного обращения и т.д. Как следствие, нет единства в определении основных постулатов фундаментального анализа валютного рынка.

Автор диссертации считает необходимым проведение детального анализа а затем; синтеза основных положений ведущих экономических школ по валютному курсу, что позволит, в дальнейшем, интерпретировать инструменты фундаментального анализа в едином теоретическом поле.

Марксистская экономическая школа152 выдвигает положение о валютном курсе, как экономической категории, вытекающей из международного разделения труда и обмена произведенной продукцией между странами. Следствием является обмен денежными единицами различных стран в процессе валютно-кредитных отношений. Валютный курс рассматривается в качестве объективной- экономической категории народного хозяйства, целиком и полностью отражающей соотношение иностранных валют по их покупательной способности к товарам, услугам и инвестициям.

Классическая и неоклассическая школы отводят валютному курсу центральное место. Все, что связывает национальную экономику с международным рынком -движение товаров, услуг ижапитала - находится.в непосредственной зависимости от стоимости- денег (валютного курса) Воздействие на процессы, протекающие в реальном секторе экономики, посредством управления денежной массой, находящейся в обращении, является концепцией монетаристской школы.

Кейнсианство связывает валютный курс с большим количеством экономических показателей, таких как инфляция, уровень безработицы, учетная процентная ставка, рыночная процентная ставка и т.д. Кейнсианцы призывают государственные власти, в рамках политики активного вмешательства в экономику, использовать валютный курс в качестве одного из регулирующих инструментов. Курс свободно конвертируемой валюты, по их мнению, может, с различной степенью эффективности, регулироваться мерами, проводимыми в рамках денежно-кредитной политики1 государства.