

# Исследование зависимости фондовых рынков Азиатско-Тихоокеанского региона от стран других регионов

Володина Анастасия Олеговна 

Кандидат экономических наук,  
ФГБОУ ВО «Государственный университет управления», г. Москва, Российская Федерация  
E-mail: ao\_volodina@guu.ru

Траченко Марина Борисовна 

Доктор экономических наук, профессор,  
ФГБОУ ВО «Государственный университет управления», г. Москва, Российская Федерация  
E-mail: mb\_trachenko@guu.ru

Стародубцева Елена Борисовна 

Доктор экономических наук,  
Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва, Российская Федерация  
E-mail: ebstarodubtseva@fa.ru

## КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

фондовый рынок,  
доходность, рыночные  
индексы, волатильность,  
фондовые биржи,  
Азиатско-Тихоокеанский  
регион

## АННОТАЦИЯ

Актуальность темы статьи обусловлена трансформацией фондовых рынков и повышением интереса инвесторов к Азиатско-Тихоокеанскому региону. Основной целью исследования является выявление зависимости доходности фондовых индексов стран внутри Азиатско-Тихоокеанского региона, а также от доходности индексов стран других регионов. Доходность фондовых индексов неразрывно связана с риском инвестиций, и этому аспекту авторами также уделено внимание при исследовании фондовых рынков стран АТР. В работе проанализирован 91 фондовый индекс стран пяти регионов – Азиатско-Тихоокеанского, Америки, Европы, Ближнего Востока и Африки за период 2022–2024 гг. На основе проведенного статистического анализа в статье были сделаны выводы, что несмотря на меняющуюся динамику по годам, наблюдается устойчивая зависимость рынков АТР и рынков африканского региона. При более низком уровне волатильности доходности рынков АТР по отношению к другим рынкам, фондовые индексы Азиатско-Тихоокеанского региона зависят в меньшей степени от других стран, нежели рынки стран других регионов от рынков АТР. Результаты исследования показали, что фондовые рынки Азиатско-Тихоокеанского региона являются достаточно рискованными: в целом за анализируемый период доходность фондового рынка Азиатско-Тихоокеанского региона увеличилась, а стандартное отклонение среднедневной доходности снизилось, однако отклонение значительно превышает доходность; выявлено значительное снижение зависимости доходности фондовых индексов АТР и индексов других регионов по показателю беты. Дальнейшие исследования могут быть посвящены изучению дополнительных факторов и особенностей фондовых рынков Азиатско-Тихоокеанского региона, а также более глубокому анализу и определению причинно-следственных связей выявленных зависимостей в настоящей работе.

JEL codes: F39, F37, G15

DOI: <https://doi.org/10.52957/2221-3260-2025-12-92-106>

Для цитирования: Володина, А.О. Исследование зависимости фондовых рынков Азиатско-Тихоокеанского региона от стран других регионов / А.О. Володина, М.Б. Траченко, Е.Б. Стародубцева. – Текст : электронный // Теоретическая экономика. – 2025. – №12. - С.92-106. - URL: <http://www.theoreticaleconomy.ru> (Дата публикации: 30.12.2025)

## Введение

В последние годы наблюдается рост объемов мирового фондового рынка. Так, ко второму

кварталу 2023 года мировой фондовый рынок составил 108,6 трлн. долл., из которых структурно 42,6% - американский рынок, 11,1% - европейский, 10,6% - китайский, 5,4% - японский, 4,0% - гонконгский и 1,5% - австралийский. [1], т.е. на 4 азиатских рынка приходится 21,5% мирового рынка, что в 2 раза превышает европейский рынок. По итогам 2024 года наблюдается дальнейший рост мирового фондового рынка: фондовая биржа Nasdaq выросла более, чем на 28%, британский рынок – на 5,7%, немецкий на 19%, французский упал на 2,1% [18], азиатские рынки также демонстрировали высокие темпы роста. Так, Китайский фондовый рынок стал вторым в мире среди крупнейших экономик, превзойдя по долларовой доходности Японию, Индию, Бразилию и Европу. Несмотря на структурный перевес мирового фондового рынка в сторону Америки, все больший интерес для экономических субъектов вызывают рынки Азиатско-Тихоокеанского региона [11]. Согласно исследованию рынков капитала, представляющее собой результаты опроса 387 руководителей компаний разных стран, к концу 2025 году большинство эмитентов будут предпочитать фондовые рынки Китая и Индии, а наибольший объем привлеченного капитала будет приходиться на китайский и американский рынки [15]. В частности, в 2024 году количество зарегистрированных на азиатских биржах компаний почти удвоилось, в то время как в США и ЕС количество сократилось. Такие изменения связаны, прежде всего, с ростом значимости Китая и Индии в мировом хозяйстве. Технологическое развитие данных стран привлекает инвесторов, а развитие фондовых бирж, их современное состояние приводит к возможности проведения не только классических операций с акциями и облигациями, но и с деривативами. Как показывает статистика, на данный момент именно индийская фондовая биржа выступает одним из лидеров по операциям с деривативами. Растет число IPO на этих биржах, как местных, так и зарубежных компаний, причиной чему выступает наличие сбережений в данных странах, что формирует спрос на ценные бумаги.

Таким образом, рынки Азиатско-Тихоокеанского региона привлекают все больший интерес с позиции эмитентов и инвесторов, что обуславливает актуальность исследования зависимости доходности фондовых рынков данного региона от других регионов.

### Обзор литературы

В последнее время наблюдается множество исследований, которые посвящены оценке влияния на динамику доходности фондовых рынков или отдельных компаний, различных новостных событий, в целом геополитических событий. [3, 16]. Статистически доказано, что «вектор мировой динамики биржевой активности смещается в направлении АТР» [2]. Доходность фондовых индексов стран Азиатско-Тихоокеанского региона представляет интерес для инвесторов и в научных трудах современного периода рассмотрены различные факторы, влияющие на уровень и динамику их доходности. На данных 153 нефинансовых компаний Индии, включенных в список компаний BSE-500, за период 2015–2019 гг. проанализировано влияние обязательных расходов на КСО на доходность долевых ценных бумаг этих компаний, что неразрывно связано с котировками акций и фондовым индексом, и доказано их негативное влияние [24]. Анализ выборки из более чем 3 000 акций, котирующихся на Бомбейской фондовой бирже (BSE), за 20 лет с января 2000 года по декабрь 2019 года, показал, что инвесторы воспринимают недостаточно эффективное управление доходами как фактор риска и дисконтируют прибыль по более высокой ставке [3].

Наряду с факторным анализом доходности фондовых рынков АТР немало трудов двух последних десятилетий посвящено оценке взаимозависимости между фондовыми рынками, что объясняется заинтересованностью в результатах таких исследований для международной диверсификации портфеля [11, 9]. Южноазиатские фондовые рынки представляют особый интерес и важны инвесторам в силу их значительного роста и слабой корреляции с международными рынками. Детальный анализ данных посткризисного периода показал, что фондовые рынки Южной Азии после финансовых кризисов 2007-2008 гг. были, как и европейские фондовые рынки, под влиянием фондового рынка США и статистически доказано сближение фондовых рынков Южной Азии с мировыми рынками [17]. Изучение взаимосвязи между фондовым рынком Австралии

и пятым крупнейшими международными рынками за период с 1991 г. по 2001 г. показало, что австралийский рынок также имеет краткосрочные и долгосрочные связи с Соединенными Штатами, а проведение теста Грейнджа доказало влияние рынка США на австралийский рынок, в то время как тесты с другими рынками не подтвердили наличие взаимозависимости [24]. Тесты причинности Грейнджа, анализ FEVD и другие аналитические расчеты позволили выявить доминирование фондового рынка США на азиатских рынках, хотя последствия потрясений на американском рынке значительно различаются на разных рынках АТР [10]. Применение другого инструментария исследования фондовых рынков Индии, Индонезии, Китая и ряда других стран, не относящихся к АТР, показало влияние кризиса кредитования в США (после краха Lehman Brothers) только на индийский фондовый рынок, а фондовые рынки США и Китая показали относительно более низкий уровень взаимозависимости между собой [19]. Для индексов китайского фондового рынка наиболее значительна связь с российским РТС и индийским BSE [21].

Исследование взаимозависимости и эффекта перетока рисков между китайским фондовым рынком и фондовым рынком США на данных более позднего периода показало, что степень взаимодействия между двумя фондовыми рынками положительно коррелировала со степенью волатильности рынка. Интересные результаты получены при секторальной детализации: секторы энергетики, материалов и финансов вносили больший вклад во взаимозависимость китайских и американских фондовых рынков, в то время как секторы коммунальных услуг и недвижимости занимали наименее важные позиции. Со временем вклад одного и того же сектора в разных странах во взаимозависимую структуру сблизился [22]. Диагностика взаимозависимости фондовых рынков Китая и его торговых партнеров показала наличие двунаправленной причинно-следственной связи. Выявлено, что в различных кризисных эпизодах Китай и развитые фондовые рынки связаны через передачу риска в долгосрочной перспективе, при этом Китай и развивающиеся фондовые рынки связаны как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе [25].

Изучение ежедневной волатильности фондовых рынков БРИКС, среди которых Российская Федерация, Индия, Индонезия и Китай – страны, относящиеся к АТР, с ноября 2019 года по сентябрь 2022 года подтвердило существование эффектов заражения среди этих стран в течение двух крупнейших кризисных периодов десятилетия. Отмечено значительное влияние на волатильность фондовых рынков COVID-19 и конфликта между Россией и Украиной [12]. Исследование взаимосвязи, направленного влияния и взаимозависимости фондовых бирж, а также анализ риска снижения фондовых индексов этих стран позволили выявить сильную взаимозависимость между этими индексами. Авторы обнаружили, что доходность фондового рынка Китая имеет значительное отставание в воздействии на его собственный фондовый рынок, в то время как доходность фондовых рынков России и Индии не имеет временного лага в воздействии на их собственные фондовые рынки [7, 9]. Существование финансового заражения, доказанного повышением корреляции в период кризиса, выявлено также при изучении рынков Гонконга и Токио в спокойные и кризисные периоды [20]. Передача финансового заражения от европейского к российскому фондовому рынку в период пандемии COVID-19 протестирована и доказана на композитном индексе RTSI и глобальном индексе еврозоны STOXX 50 с помощью построения расширенных авторегрессионных моделей, при этом отмечено усиление влияния во время острой фазы пандемии [14].

Гипотеза наличия долгосрочной взаимосвязи между индексами фондовых рынков Гонконга, Индонезии, Малайзии, Кореи, Индии, Японии, Китая, Тайваня и Южной Кореи нашла подтверждение при проведении теста коинтеграции Йохансена. При изучении уровня коинтеграции основных азиатских фондовых индексов до и после COVID-19 наличие коинтеграции было обнаружено во всех периодах выборки, и результаты показывают, что выбранные фондовые рынки в целом связаны друг с другом. Никаких доказательств влияния COVID-19 на эту динамику обнаружено не было (в период кризиса COVID-19 уровень коинтеграции снизился, в следующем году восстановился до исходного уровня и снова снизился в последующем году) [4].

Убедительным доказательством влияния экономического кризиса и COVID-19 на рыночные взаимодействия стало исследование, опубликованное в 2021 году и представившее результаты статистической обработки данных о ежедневной волатильности доходности акций с июня 2003 года по июнь 2021 года 24 стран Азиатско-Тихоокеанского региона и 12 стран Европейского союза. Результаты динамического анализа показали, что в середине мирового финансового кризиса, Европейского долгового кризиса и COVID-19 валовые перетоки волатильности для АТР составляли около 67%, 65% и 73% соответственно. Самой высокой оказалась степень передачи чистой волатильности из Сингапура на другие рынки АТР [9].

### **Данные и методология**

В настоящем исследовании проведен анализ зависимости доходности фондовых индексов стран внутри Азиатско-Тихоокеанского региона от доходности индексов стран других регионов за период 2022–2024 гг. по годам в целях оценки динамики.

Выборка состоит из 91 индекса стран, принадлежащих пяти регионам – Азиатско-Тихоокеанскому, Америке, Европе, Ближнему Востоку и Африке.

В составе Азиатско-Тихоокеанского региона исследованы индексы 19 стран: Австралии (S&P/ASX 200), Бангладеша (Dhaka Stock Exchange 30), Вьетнама (VN Index), Гонконга (Hang Seng), Индии (Nifty 50), Индонезии (Jakarta Stock Exchange Composite Index), Казахстана (KASE), Китая (Shanghai Composite), Малайзии (FTSE Malaysia KLCI), Монголии (MNE Top 20), Новой Зеландии (NZX 50), Пакистана (Karachi 100), Сингапура (FTSE Straits Times Singapore), Таиланда (SET Index), Тайваня (Taiwan Weighted), Филиппин (PSEi Composite), Шри-Ланки (CSE All-Share), Южной Кореи (KOSPI), Японии (Nikkei 225). Состав стран и основных индексов обусловлен доступностью данных (использована информация сайта [Investing.com](https://www.investing.com) ).

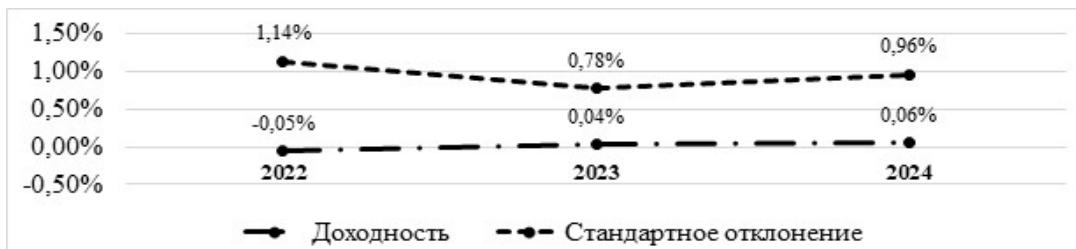
В процессе анализа использованы показатели среднедневной доходности и стандартного отклонения, а также показателя беты как индикатора изменчивости доходности одной страны от другой.

### **Результаты и обсуждение**

Фондовый рынок как ключевой механизм перераспределения финансовых ресурсов играет важнейшую роль в экономике. Устойчивость фондовых рынков позволяет эмитентам привлекать финансирование для обеспечения роста своей деятельности, а инвесторам – эффективно осуществлять вложения своих средств, что влечет за собой общий экономический рост как на уровне страны, так и в мире. Однако на динамику доходности фондовых рынков влияет множество факторов, которые могут быть как связаны, так и не связаны с деятельностью эмитентов. Важным фактором, который способен оказывать влияние на устойчивость отдельного фондового рынка является его зависимость от других фондовых рынков. Такая зависимость может быть, как внутри региона, так и в мире в целом. Информация о влиянии серьезных потрясений одних фондовых рынков на другие может позволить диверсифицировать риски инвесторов при формировании своих финансовых портфелей, эмитентам осуществлять рациональный выбор при выходе на те или иные фондовые рынки при выпуске своих ценных бумаг с целью долгосрочного привлечения финансирования.

Последние годы рынки АТР представляют все больший интерес для инвесторов, как относительно молодой развивающийся, и перспективный рынок. Однако данный рынок далеко не однороден, на нем присутствуют как «глобальные» игроки, такие как Шанхайская, Гонконгская, Токийская биржа, занимающие ведущие места в рейтинге мировых бирж, так и другие – биржи менее развитых стран, но увеличивающие свою значимость в данном регионе. В силу слабости их развития, соотношение доходности и риска на них более высокое, чем на известных площадках и зависит в определенной степени как от внутренних факторов, о которых указывалось ранее, так и от положения на ведущих биржах. Доходность как основная цель инвестора становится предопределяющим фактором для перемещения капиталов на эти площадки.

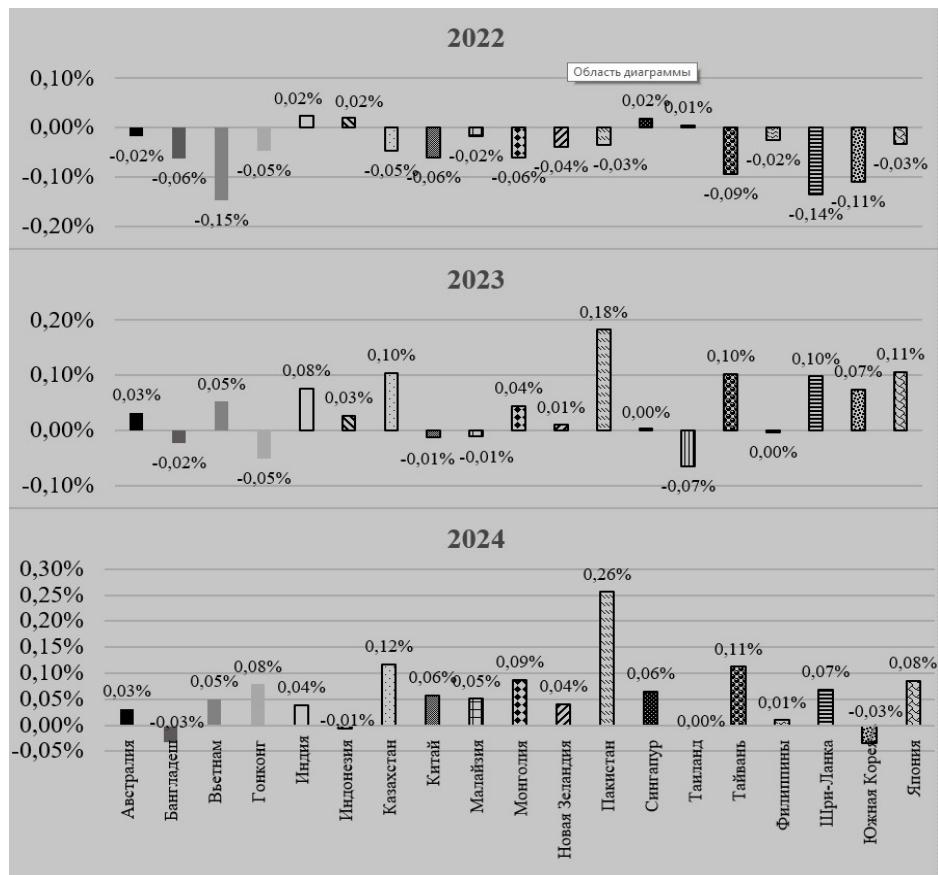
В результате оценки среднедневной доходности за периоды 2022, 2023 и 2024 г. Азиатско-Тихоокеанского региона выявлено, что доходность за рассматриваемые периоды выросла, а стандартное отклонение снизилось (рис. 1). Однако по периодам наблюдается, что показатель стандартного отклонения значительно превышает доходность. Самое высокое значение приходится на 2022 год и составляет 1,14%, что соответствует отрицательной доходности. При интерпретации стандартного отклонения как меры риска можно сделать вывод, что высокий уровень волатильности негативно отразился на доходности рассматриваемого региона. К 2024 году наблюдается положительная динамика по доходности, однако виден рост показателя стандартного отклонения.



**Рисунок 1 – Доходность и стандартное отклонение Азиатско-Тихоокеанского региона за период 2022–2024 гг.**

Источник: составлено авторами.

Рассматривая доходность в разрезе стран по годам, наблюдается положительная динамика в большинстве случаев к 2024 году (рис. 2). Если в 2022 году подавляющее количество фондовых индексов характеризуются отрицательной доходностью, то к 2024 году такие величины характерны только для трех из 19 стран – Бангладеш, Индонезии и Южной Кореи.



**Рисунок 2 – Среднедневная доходность индексов стран Азиатско-Тихоокеанского региона за период 2022–2024 гг.**

Источник: составлено авторами по данным [Investing.com](http://Investing.com).

На доходность Пакистана в 2023–2024 гг. приходятся максимальные значения ежедневной доходности, значительно превышающие доходность фондовых индексов других стран Азиатско-Тихоокеанского региона. Несмотря на рост доходности в целом по региону и в разрезе стран в 2024 году по отношению к 2023 году наблюдается негативная динамика, то есть падение доходности фондовых индексов по шести странам. В разбивке по странам динамика стандартного отклонения доходности по годам показывает, что совпадение с динамикой по региону приходится на 42,11% фондовых индексов (8 индексов), а абсолютные значения в достаточной степени превышают среднедневную доходность (табл. 1).

**Таблица 1** – Среднедневное стандартное отклонение доходности индексов стран Азиатско-Тихоокеанского региона за период 2022–2024 гг.

Страна	2022, %	2023, %	2024, %
Австралия	1,03	0,69	0,72
Бангладеш	0,77	0,25	1,14
Вьетнам	1,56	1,07	0,85
Гонконг	2,06	1,41	1,59
Индия	1,09	0,62	0,88
Индонезия	0,82	0,61	0,82
Казахстан	0,98	0,47	0,55
Китай	1,13	0,73	1,26
Малайзия	0,78	0,47	0,60
Монголия	1,17	0,96	0,83
Новая Зеландия	0,77	0,52	0,66
Пакистан	0,97	1,07	1,15
Сингапур	0,73	0,63	0,65
Таиланд	0,69	0,74	0,71
Тайвань	1,26	0,79	1,31
Филиппины	1,30	0,90	0,98
Шри-Ланка	2,04	1,00	0,68
Южная Корея	1,17	0,97	1,23
Япония	1,29	1,01	1,64

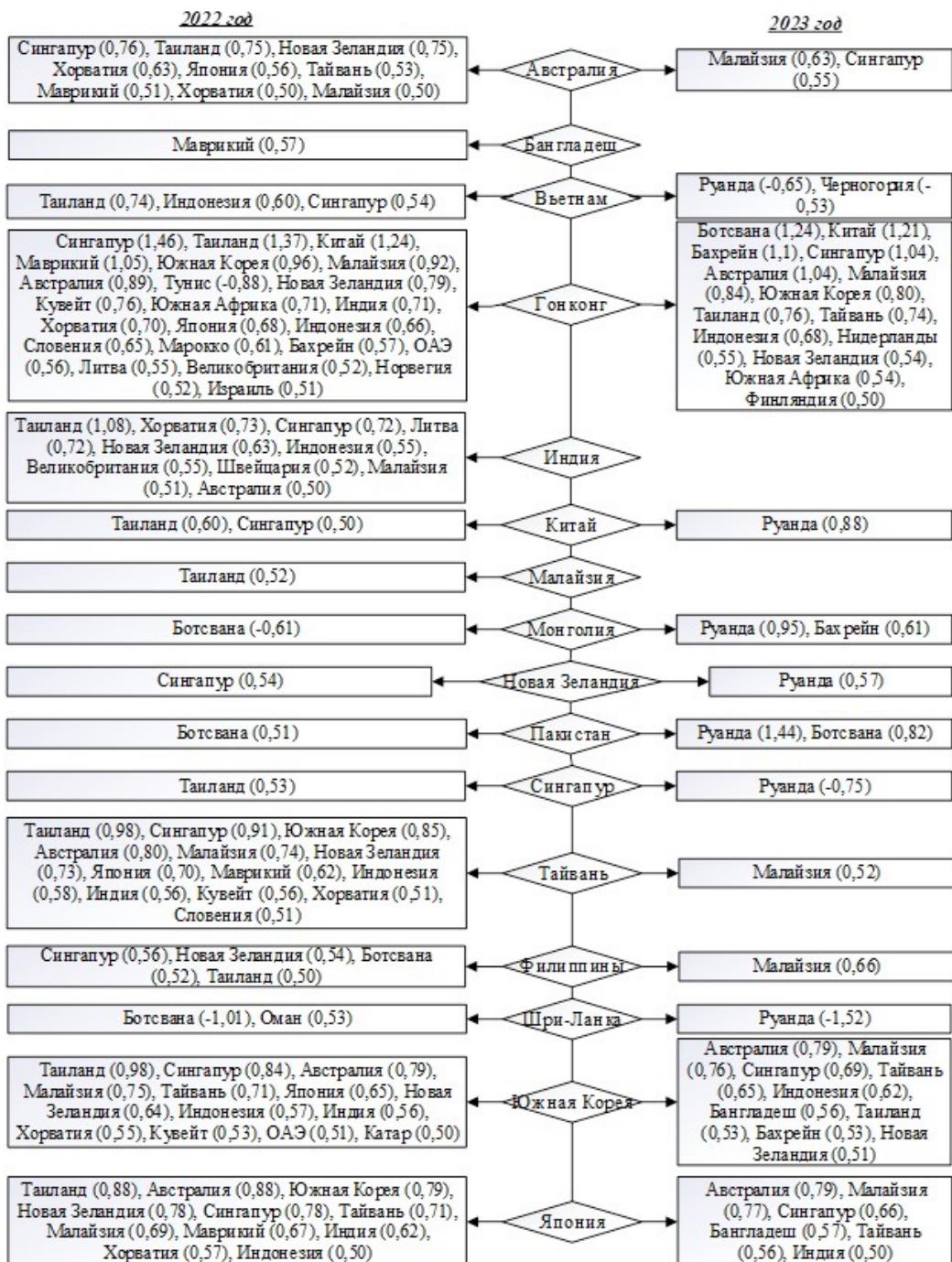
Источник: составлено авторами.

Максимальные значения стандартного отклонения доходности фондовых индексов к 2024 году приходятся на такие страны как Япония, Гонконг, Тайвань и Китай, а минимальные – на Шри-Ланку и Таиланд, как рынки с небольшими объемами торговли и достаточно устойчивой структурой ценных бумаг.

Рассматривая совокупную динамику показателей доходности и стандартного отклонения, можно сделать вывод о том, что за период 2022–2023 гг. лишь в 15,79% случаях рост и падение доходности сопровождается аналогичным движением величин стандартного отклонения, то есть при росте стандартного отклонения растет и доходность и наоборот, указанная динамика наблюдается у таких стран как Гонконг, Пакистан и Сингапур. В основном за данный период рост доходности сопровождается падением стандартного отклонения, лишь в отношении фондового индекса Таиланда наблюдается обратная ситуация. За период 2023–2024 гг. совпадение динамики рассматриваемых показателей приходится на 57,89% рассматриваемых индексов. Однако в отношении остальных индексов ситуация обратная: в основном, падение доходности сопровождается ростом стандартного

отклонения, за исключением Монголии и Таиланда. Таким образом, наблюдая к 2024 году рост стандартного отклонения и рассматривая его как меру риска, можно прийти к заключению, что порог к росту доходности этого риска пересечен и возможно падение рынка в 2025 году при сохраняющейся динамике.

Показатель бета оценивался в двух направлениях – изменение доходности стран Азиатско-Тихоокеанского региона как от стран своего же региона, так и внешних по отношению к нему (рис. 3), а также изменение доходности фондовых индексов стран, не принадлежащих Азиатско-Тихоокеанскому региону, от изменения доходности индексов стран анализируемого региона.



**Рисунок 3 – Результаты оценки изменения доходности фондовых индексов Азиатско-Тихоокеанского региона от изменения доходности фондовых индексов других стран за период 2022–2023 гг.**

Источник: составлено авторами.

Результаты оценки показателя беты демонстрируют, что его значение больше 0,50 или меньше -0,50 при анализе изменения доходности фондовых индексов Азиатско-Тихоокеанского региона от доходности фондовых индексов других стран приходится на 16 из 19 стран в 2022 году, и на 13 – в 2023 году. Кроме того, в большинстве наблюдений бета меньше единицы, то есть изменение доходности фондовых индексов стран Азиатско-Тихоокеанского региона характеризуется меньшей степенью волатильности, чем изменение доходности индексов других стран. В 2022 году исключениями общей тенденции являются изменение доходности Гонконга от Сингапура, Таиланда, Китая и Маврикия и Индии от Таиланда – в данном случае изменение доходности реализуется большей степенью волатильности, а также Шри-Ланки от Ботсваны, но с обратной зависимостью, то есть доходность рынка Шри-Ланки растет/падает с большей волатильностью доходности, чем, наоборот, падает/растет доходность рынка Ботсваны. Обратная зависимость доходности с ростом/падением меньшей степенью волатильности наблюдается между доходностью рынков Гонконга и Туниса (-0,88), Монголии и Ботсваны (-0,61). Значения беты менее 0,5 и более -0,5 в 2022 году характерны для доходности следующих рынков: Индонезии, Казахстана и Таиланда.

В 2023 году показатель беты больше единицы характерен для рынков с прямой зависимостью: Гонконга и Ботсваны, Китая, Бахрейна, Сингапура, Австралии; Пакистана и Руанды, а с обратной зависимостью – Шри-Ланки и Руанды (-1,52). Обратная зависимость при диапазоне коэффициента беты от -0,5 до -1 наблюдается между рынками: Вьетнама и Руанды (-0,65), Черногории (-0,53), а также Сингапура и Руанды (-0,75). Значения беты менее 0,5 и более -0,5 в 2023 году характерны для доходности следующих рынков: Бангладеш, Индии, Индонезии, Казахстана, Малайзии, Таиланда. Таким образом, за период 2022–2023 гг. можно сделать вывод, что в основном доходность фондовых индексов Азиатско-Тихоокеанского региона растет или падает с меньшей степенью волатильности доходности, чем доходность индексов других стран. В 2022 году рынки Азиатско-Тихоокеанского региона характеризуются большей степенью волатильности, чем доходность отдельных Африканских стран. В 2023 году несмотря на процесс обособления фондовых рынков в части зависимости от других, большая степень волатильности доходности рынка Азиатско-Тихоокеанского региона приходится не только по отношению к рынкам Африки, но и Ближнего Востока, а обратная зависимость дополняется европейским рынком. В 2024 году бета больше единицы с положительной связью наблюдается лишь внутри региона между Южной Кореей и Австралией (1,02), Японией и Австралией (1,16); с отрицательной – Австралией и Руандой (-1,61), Бангладеш и Руандой (-2,16), а также Гонконгом и Руандой (-2,17). Значение коэффициента беты до единицы, но с отрицательной связью выявлено между доходностью Филиппин и Ботсваны (-0,52). В целом по выборке за 2024 год наблюдаются значения беты меньше единицы и с положительной связью как внутри региона, так и с рынками стран других регионов. В отношении других регионов выявлена зависимость рынков АТР от рынков других регионов:

- Европа: Вьетнам и Литва (0,62); Гонконг и Великобритания (0,82), Финляндия (0,78), Нидерланды (0,67), Швеция (0,67), Норвегия (0,64), Германия (0,58), Австрия (0,58), Франция (0,55); Тайвань и Великобритания (0,64), Болгария (0,61), Бельгия (0,54), Германия (0,51), Австрия (0,50); Южная Корея и Великобритания (0,71), Венгрия (0,59), Бельгия (0,57), Болгария (0,54), Австрия (0,52), Германия (0,51); Япония и Болгария (0,87), Венгрия (0,71), Великобритания (0,64), Австрия (0,59), Бельгия (0,58), Германия (0,56);

- Африка: Гонконг и Южная Африка (0,84), Ботсвана (0,55), Тунис (0,53); Япония и Ботсвана (0,77);
- Ближний Восток: Бангладеш и Иордания (0,63).

Таким образом, к 2024 году фондовые рынки АТР зависят от отдельных рынков других регионов, однако степень этой зависимости снижается (показатель беты в большинстве наблюдений меньше единицы), а также не наблюдается зависимости фондовых рынков АТР от американского региона. Результаты оценки зависимости других рынков от фондовых индексов АТР представлены в табл. 2.

**Таблица 2 – Результаты оценки изменения доходности фондовых индексов различных стран от изменения доходности фондовых индексов Азиатско-Тихоокеанского региона за период 2022–2023 гг.**

Страна	2022 год	2023 год
Австралия	Гонконг (0,89), Япония (0,88), Тайвань (0,80), Южная Корея (0,79), Польша (0,59), Намибия (0,58), Южная Африка (0,58), Россия (0,55), Ирландия (0,52), Австрия (0,51), Индия (0,50)	Гонконг (1,04), Япония (0,79), Южная Корея (0,79), Эквадор (0,77), Аргентина (0,66), Намибия (0,65), Южная Африка (0,61), Венесуэла (-0,53)
Бангладеш	Россия (0,75)	Аргентина (2,59), Ямайка (-0,79), Венесуэла (-0,64), Япония (0,57), Южная Корея (0,56), Латвия (-0,53), Уганда (0,50)
Гонконг	⊗	Эквадор (2,93)
Индия	Россия (1,21), Польша (0,94), Австрия (0,78), Ирландия (0,76), Венгрия (0,73), Франция (0,72), Гонконг (0,71), Италия (0,70), Финляндия (0,66), Нидерланды (0,64), Греция (0,64), Япония (0,62), Турция (0,60), Южная Африка (0,59), Швеция (0,59), Чехия (0,58), Тайвань (0,56), Бельгия (0,56), Южная Корея (0,56), Намибия (0,55), Испания (0,54), Румыния (0,54), Дания (0,52), Исландия (0,51), Словения (0,51), Великобритания (0,50)	Эквадор (-2,26), Турция (0,65), Япония (0,50)
Индонезия	Россия (0,96), Гонконг (0,66), Вьетнам (0,60), Тайвань (0,58), Южная Корея (0,57), Индия (0,55), Египет (0,52), Япония (0,50)	⊗
Казахстан	Россия (1,06)	Эквадор (-1,15)
Китай	Гонконг (1,24), Ливан (-0,57), Южная Африка (0,55), Уганда (-0,51), Намибия (0,50)	Эквадор (3,57), Гонконг (1,21)
Малайзия	Гонконг (0,92), Польша (0,78), Южная Корея (0,75), Тайвань (0,74), Россия (0,72), Япония (0,69), Южная Африка (0,59), Намибия (0,58), Ирландия (0,57), Австрия (0,53), Индия (0,51), Венгрия (0,51), Австралия (0,50)	Эквадор (-2,31), Аргентина (1,01), Гонконг (0,84), Япония (0,77), Южная Корея (0,76), Ирак (0,71), Катар (0,70), Уганда (-0,68), Финляндия (0,66), Зимбабве (-0,65), Австралия (0,63), Тайвань (0,52)
Монголия	⊗	Эквадор (0,58)
Новая Зеландия	Россия (1,01), Гонконг (0,79), Япония (0,78), Австралия (0,75), Тайвань (0,73), Южная Корея (0,64), Словения (0,63), Индия (0,63), Намибия (0,59), Польша (0,57), Южная Африка (0,56), Филиппины (0,54), Египет (0,53)	Эквадор (5,43), Гонконг (0,54), Южная Корея (0,51), Южная Африка (0,50)

Страна	2022 год	2023 год
Пакистан	Россия (0,62)	Эквадор (-0,59)
Сингапур	Гонконг (1,46), Россия (1,43), Польша (1,01), Тайвань (0,91), Словения (0,89), Греция (0,87), Южная Корея (0,84), Намибия (0,82), Австрия (0,79), Япония (0,78), Южная Африка (0,77), Австралия (0,76), Венгрия (0,74), Индия (0,72), Чехия (0,70), Исландия (0,66), Ирландия (0,66), Египет (0,65), Нидерланды (0,62), Румыния (0,62), Франция (0,61), Германия (0,59), Норвегия (0,59), Италия (0,57), Филиппины (0,56), Перу (0,55), Вьетнам (0,54), Новая Зеландия (0,54), Хорватия (0,53), Финляндия (0,53), Великобритания (0,52), Турция (0,52), Испания (0,50), Израиль (0,50), Китай (0,50), Швеция (0,50)	Эквадор (-3,84), Гонконг (1,04), Южная Корея (0,69), Япония (0,66), Австралия (0,55)
Таиланд	Россия (1,53), Польша (1,41), Гонконг (1,37), Австрия (1,23), Ирландия (1,14), Индия (1,08), Греция (1,05), Германия (1,04), Италия (1,03), Франция (1,03), Южная Африка (1,03), Нидерланды (1,01), Намибия (0,98), Тайвань (0,98), Южная Корея (0,98), Венгрия (0,95), Финляндия (0,93), Чехия (0,91), Япония (0,88), Исландия (0,85), Швеция (0,84), Бельгия (0,82), Турция (0,76), Румыния (0,76), Великобритания (0,76), Австралия (0,75), Испания (0,75), Словения (0,75), Вьетнам (0,74), Норвегия (0,72), Дания (0,70), США (0,70), Португалия (0,69), Аргентина (0,69), Швейцария (0,69), Эстония (0,68), Израиль (0,67), Перу (0,66), Китай (0,60), Хорватия (0,58), Египет (0,55), Болгария (0,54), Канада (0,54), Литва (0,54), Сингапур (0,53), Малайзия (0,52), Колумбия (0,50), Финляндия (0,50)	Эквадор (2,43), Гонконг (0,76), Южная Корея (0,53)
Тайвань	Гонконг (0,90), Южная Корея (0,71), Япония (0,71), Австралия (0,53)	Гонконг (0,74), Южная Корея (0,65), Намибия (0,60), Япония (0,56), Южная Африка (0,51)
Южная Корея	Гонконг (0,96), Тайвань (0,85), Япония (0,79), Австралия (0,63), Польша (0,57), Россия (0,55), Южная Африка (0,50), Венгрия (0,50)	Эквадор (2,68), Гонконг (0,80)

Страна	2022 год	2023 год
Япония	Тайвань (0,70), Гонконг (0,68), Южная Корея (0,65), Австралия (0,56)	Эквадор (-1,99)

Источник: составлено авторами.

Оценка показателя беты в отношении зависимости доходности рынков различных стран от доходности фондовых индексов стран Азиатско-Тихоокеанского региона показала сохраняющуюся тенденцию, и небольшой объем наблюдений, при которых доходность индексов рассматриваемых стран растет/падает с большей степенью волатильности, чем доходность фондовых индексов Азиатско-Тихоокеанского региона. В 2022 году бета больше единицы наблюдается в отношении зависимости фондовых индексов таких стран как России и Индии, Гонконга и Китая, России и Новой Зеландии, Гонконга и Сингапура, России и Сингапура, Польши и Сингапура; России, Польши, Гонконга, Австрии, Ирландии, Индии, Греции, Германии, Италии, Франции, Южной Африки, Нидерландов и Таиланда. Во всех случаях зависимость прямая. Обратная зависимость по показателю беты наблюдается между доходностью индексов Ливана (-0,57), Уганды (-0,51) и Китая, однако рынки Ливана и Уганды растут/падают с меньшей степенью волатильности, чем падает/растет рынок Китая. В 2022 году показатель беты находится в диапазоне от -0,50 до 0,50 по отношению зависимости от рынков Азиатско-Тихоокеанского региона, следующих из них: Вьетнама, Гонконга, Монголии, Филиппин и Шри-Ланки. В 2023 году бета больше единицы наблюдается в отношении таких стран, как Гонконг и Австралия; Аргентина и Бангладеш; Эквадор, Гонконг и Китай; Аргентина и Малайзия; Эквадор и Новая Зеландия; Гонконг и Сингапур; Эквадор и Таиланд, а также Эквадор и Южная Корея. Обратная зависимость при бете больше единицы характерна, в основном, только для фондовых индексов Эквадора и Индии; Казахстана, Малайзии, Сингапура и Японии; а меньше единицы для стран: Эквадора и Пакистана (-0,59); Ямайки (-0,79), Венесуэлы (-0,64), Латвии (-0,53) и Бангладеш, а также Уганды (-0,68), Зимбабве (-0,65) и Малайзии. В 2023 году показатель беты находится в диапазоне от -0,50 до 0,50 по отношению зависимости от рынков Азиатско-Тихоокеанского региона, следующих из них: Вьетнама, Индонезии, Филиппин и Шри-Ланки. Таким образом, за период 2022–2023 году в разрезе регионов результаты анализа показали, что ситуация меняется: если в 2022 году с большей волатильностью изменилась доходность стран Европы и Южной Африки по отношению к доходности Азиатско-Тихоокеанского региона, то в 2023 году наблюдаются лишь страны Америки. Обратная зависимость динамики роста и падения доходности наблюдается в 2022 г. доходности индексов Ближнего Востока и Африки, а в 2023 году – Европы, Африки и Америки.

В 2024 году в отношении зависимости стран других регионов от доходности фондовых рынков АТР наблюдаются следующие результаты:

- Европа: Дания и Австралия (0,52);

- Африка: Намибия и Австралия (10,28), Бангладеш и Намибия (2,19), Зимбабве (-0,50), Вьетнам и Намибия (-8,23); Гонконг и Намибия (10,95).

Таким образом, к 2024 году в отношении внешних по отношению к АТР регионам, лишь фондовые рынки Африки и Европы показывают зависимость от рынков Азиатско-Тихоокеанского региона. Внутри региона прямой зависимости доходности рынков не обнаружено, что говорит о разнонаправленности действия факторов, определяющих развитие как стран, так и рынков, в частности.

### Заключение

В результате проведенного исследования выявлено, что в целом за период 2022-2024 гг. доходность фондового рынка Азиатско-Тихоокеанского региона увеличилась, а стандартное отклонение среднедневной доходности снизилось, однако отклонение значительно превышает доходность (за 2024 год в 17 раз), что говорит о достаточно высоком риске рынков рассматриваемого региона: если за период 2022-2023 гг. при росте доходности наблюдалось снижение стандартного

отклонения по большинству стран, то в 2023-2024 гг. – в более, чем 50% наблюдений рост доходности сопровождается ростом стандартного отклонения.

В связи с высоким показателем стандартного отклонения и интерпретацией его как меры риска и уровня волатильности фондовых индексов Азиатско-Тихоокеанского региона, была проведена оценка показателя беты для дополнительной оценки зависимости доходности анализируемых рынков и оценки рисков. В результате анализа изменения доходности фондовых индексов Азиатско-Тихоокеанского региона от изменения доходности фондовых индексов других стран выявлено, что в большинстве наблюдений уровень изменчивости доходности стран АТР не превышает уровень изменчивости стран других регионов, за исключением в 2023 году страны Ближнего Востока (Бахрейна) и африканских стран за весь период 2022-2024 гг., причем в подавляющем большинстве случаев зависимость стран АТР от Африки характеризуется как обратная. Исследование изменения доходности фондовых индексов различных стран от изменения доходности фондовых индексов Азиатско-Тихоокеанского региона за анализируемый период показало, что уровень изменчивости доходности стран других регионов от доходности АТР также не превышает по показателю беты единицу, за исключением в 2022 году европейских стран и Африки, в 2023 г. – Америки, в 2024 году – Африки.

Таким образом, в результате проведенного исследования выявлено, что фондовые рынки Азиатско-Тихоокеанского региона по соотношению доходности и стандартного отклонения являются достаточно рискованными. За период 2022–2024 гг. наблюдается значительное снижение зависимости доходности фондовых индексов АТР и индексов других регионов [6]. Несмотря на меняющуюся динамику по годам, наблюдается устойчивая зависимость рынков АТР и рынков африканского региона. А по показателю беты, несмотря на меньший уровень волатильности доходности рынков АТР по отношению к другим рынкам, фондовые индексы Азиатско-Тихоокеанского региона зависят в меньшей степени от других стран, нежели рынки стран других регионов от рынков АТР.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. A year of two halves: how global financial markets fared in 2024. URL: <https://www.theguardian.com/business/2025/jan/01/financial-markets-end-2024-strong-post-pandemic-recovery> (дата обращения: 04.09.2025).
2. Акинин П.В., Болдарева Ю.О. Концептуальные аспекты диверсификации российского фондового рынка в современных геополитических условиях// Финансы и кредит. 2016. Вып. 45 (717). С. 2-19. URL: [https://www.elibrary.ru/title\\_about\\_new.asp?id=9232](https://www.elibrary.ru/title_about_new.asp?id=9232)
3. Ali A., Bansal M. Impact of upward and downward earnings management on stock returns// South Asian Journal of Business Studies. 2023. № 12(2). С. 202-219. DOI: 10.1108/SAJBS-12-2020-0417.
4. Verma R. Comovement of stock markets pre- and post-COVID-19 pandemic: a study of Asian markets// IIM Ranchi Journal of Management Studies. 2024. № 3(1) С. 25-38. DOI: 10.1108/IRJMS-09-2022-0086.
5. Вержаковская М.А., Аксинина О.Сю, Гуменникова Ю.В., Королекв А.А. Анализ и оценка состояния финансовых рынков Индии в контексте новых экономико-политических реалий// Экономические отношения. – 2026.т. 16, №2 – DOI 0.18334/ео.16.2.123650. –EDN GNKDIF
6. Володина, А. О., Траченко М. Б., Окороков В. Л. Факторы принятия инвестиционных решений на фондовых рынках африканского региона// Экономика и предпринимательство. – 2025. – № 11(184). – С. 313-317. – DOI 10.34925/EIP.2025.184.11.049. – EDN DLRORT.
7. Ghulam Y.A., Joo B.A. Analyzing downside risk of BRICS stock indices: insights from value at risk and time series econometrics// Journal of Financial Economic Policy. 2025. №17(1). С. :29-51. DOI: 10.1108/JFEP-01-2024-0022.
8. Гузикова Л.А. Вэны Чжан, Вопросы исследования взаимосвязи международных фондовых рынков// Вестник Алтайской академии экономики и права, 2023. № 9, С. 36-43 DOI: <https://doi.org/10.17513/vaael.2970>
9. Guru B.K., Yadav I.S. Stock market integration and volatility spillovers: new evidence from Asia-Pacific and European markets// Journal of Risk Finance. 2023. № 24(2). С. 186-211. DOI: 10.1108/JRF-03-2022-0065.
10. Dhanaraj S., Gopalaswamy A.K., Babu M. S. Dynamic interdependence between US and Asian markets: an empirical study// Journal of Financial Economic Policy. 2013. № 5(2). С. 220-237. DOI: 10.1108/17576381311329670.
11. Жданова О. А., Перепелица Д. Г. Фондовые биржи Азиатского региона: перспективы и проблемы // Теория и практика общественного развития. 2015. №22. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/fondovye-birzhi-aziatskogo-regiona-perspektivy-i-problemy> (дата обращения: 01.11.2025).
12. Kumar M. From pandemic to war: dynamics of volatility spillover between BRICS exchange and stock markets// Journal of Economic Studies. 2024. № 51(3) С. 528-545. DOI: 10.1108/JES-02-2023-0064.
13. Ленков И.Н. Особенности финансового рынка КНР и США: компартивный анализ // Финансы, деньги, инвестиции. 2025. №1. С. 3-10. DOI 10.36992/2222-0917\_2025\_1\_3
14. Малкина М. Ю. Финансовое заражение российского фондового рынка от европейского в период пандемии COVID-19// Финансовый журнал. 2024. № 16(2). С. 27-42. DOI: 10.31107/2075-1990-2024-2-27-42.
15. Мировой фондовый рынок: рубеж в \$109 трлн взят. URL: <https://www.finversia.ru/publication/mirovoi-fondovyi-rynok-rubezh-v-109-trln-vzyat-134723> (дата обращения: 02.09.2025).
16. Почанина, А. А. Анализ современного азиатского фондового рынка// Colloquium-Journal. – 2019. – № 26-9(50). – С. 125-126. – EDN UBXHKN. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=41562576&ysclid=miosi991jh974547614>
17. Relationship between developed, European and South Asian stock markets: a multivariate analysis / Shahzad S.J.H. [et al.] // South Asian Journal of Global Business Research. 2016. № 5(3). С. 385-402. DOI: 10.1108/SAJGBR-01-2015-0002.

18. Рынки капитала в 2025 году: Будущее фондовых рынков. URL: [www.pwc.ru/ru/capital-markets](http://www.pwc.ru/ru/capital-markets) (дата обращения: 02.09.2025)
19. Singh A., Singh M. A revisit to stock market contagion and portfolio hedging strategies: BRIC equity markets and financial crisis// International Journal of Law and Management. 2017. № 59(5). C. 618-635. DOI: 10.1108/IJLMA-03-2016-0026.
20. Troug H., Murray M. Crisis determination and financial contagion: an analysis of the Hong Kong and Tokyo stock markets using an MSBVAR approach// Journal of Economic Studies. 2021. № 48(8). C.1548-1572. DOI: 10.1108/JES-03-2020-0095.
21. Хэ Х., Галынис К.И. Тенденции развития и направления взаимодействия фондовых рынков России и Китая// Человек. Общество. Инклюзия.2024. №15(2) С. 6-69. DOI: 10.24412/2412-8139-2024-2-56-69.
22. Chen M., Zhou Y. The dynamic interdependence structure and risk spillover effect between Sino-US stock market// International Journal of Emerging Markets. 2024 №19 (10). C.2734-2777. DOI: 10.1108/IJOEM-04-2022-0654.
23. Chong L., Drew M., Veeraraghavan M. Stock Market Interdependence: Evidence from Australia// Pacific Accounting Review. 2003 № 15(2). C. 51-76. DOI: 10.1108/eb037974.
24. Sharma R., Aggarwal P. Impact of mandatory corporate social responsibility on corporate financial performance: the Indian experience// Social Responsibility Journal. 2022. № 18 (4) C. 704-722. DOI: 10.1108/SRJ-09-2020-0394.
25. Younis I., Yousaf I., Shah W.U., Longsheng C. Risk transmission between equity market of China and its trading partners: new evidence from various financial crises// International Journal of Emerging Markets. 2025 № 20(3). C. 1063-1096. DOI: 10.1108/IJOEM-11-2022-1763.

# A study of the dependence of stock markets in the Asia-Pacific region on countries in other regions

**Volodina Anastasia Olegovna**

Candidate of Economic Sciences

State University of Management, Moscow, Russian Federation

E-mail: ao.volodina@guu.ru

**Trachenko Marina Borisovna**

Doctor of Economic Sciences, Professor

State University of Management, Moscow, Russian Federation

E-mail: mb\_trachenko@guu.ru

**Starodubtseva Elena Borisovna**

Doctor of Economic Sciences

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

E-mail: ebstarodubtseva@fa.ru

---

## KEYWORDS

stock market, returns, market indices, volatility, stock exchanges, Asia-Pacific region

---

## ABSTRACT

The relevance of this article is driven by the transformation of stock markets and increased investor interest in the Asia-Pacific region. The primary objective of this study is to identify the relationship between stock index returns within the Asia-Pacific region and those of indices in other regions. Stock index returns are inextricably linked to investment risk, and the authors also focused on this aspect in their study of Asia-Pacific stock markets. The paper analyzes 91 stock indices across five regions - Asia-Pacific, Americas, Europe, the Middle East, and Africa - for the period 2022-2024. Based on the statistical analysis, the article concludes that, despite fluctuating dynamics from year to year, a stable relationship exists between Asia-Pacific markets and African markets. While Asia-Pacific markets exhibit lower volatility relative to other markets, Asia-Pacific stock indices are less dependent on other countries than other regions' markets are on Asia-Pacific markets. The study's results showed that Asia-Pacific stock markets are quite risky: overall, over the analyzed period, Asia-Pacific stock market returns increased, while the standard deviation of average daily returns decreased. However, the deviation significantly exceeds the returns. A significant decrease in the correlation between the returns of Asia-Pacific stock indices and indices of other regions in terms of beta was revealed. Further research could be devoted to examining additional factors and characteristics of Asia-Pacific stock markets, as well as a more in-depth analysis and determination of the cause-and-effect relationships identified in this study.

---