

Фондовые биржи стран АТР: взаимозависимость доходности фондовых индексов

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

фондовые биржи,
взаимозависимость
доходности, фондовые
индексы, инвесторы,
фондовый рынок,
Азиатско-Тихоокеанский
регион

АННОТАЦИЯ

Всестороннее изучение феномена развития Азиатско-Тихоокеанского региона обусловлено значительными результатами, которые демонстрируют страны этого региона последние десятилетия. Особый интерес инвесторов всех континентов сопряжен с развитием фондового рынка АТР, которому в статье дана всесторонняя характеристика, включая историю развития, основные особенности, отраслевую и страновую структуру индексов, динамику капитализации в разрезе бирж этого региона. Цель проведенного исследования состоит в проверке гипотезы о взаимном влиянии бирж АТР и сравнительном анализе статистической значимости взаимного влияния бирж как внутри региона, так и связи с другими регионами. Объектом исследования выступают биржи девятнадцати стран Азиатско-Тихоокеанского региона, предметом – взаимозависимость доходности бирж. Анализируемые данные доходности индексов Азиатско-Тихоокеанского региона соответствуют критериям стационарности. На основе проведенного статистического анализа в статье были получены результаты, свидетельствующие о сильной связи лишь в 2022 г. и только между некоторыми фондовыми рынками внутри Азиатско-Тихоокеанского региона. В основном наблюдалась слабая зависимость как внутри Азиатско-Тихоокеанского региона, так и с фондовыми индексами стран других регионов. Результаты корреляционного анализа за период 2022–2024 гг. показали, что уровень взаимосвязи фондовых индексов снизился как внутри АТР, так и с фондовыми индексами стран других регионов, что отражает процесс регионализации фондовых рынков. Полученные результаты могут быть использованы в принятии инвестиционных решений широким кругом акторов. В дальнейшем целесообразно провести исследование причинно-следственных связей выявленных зависимостей, систематизировать и выявить наиболее существенные факторы, влияющие на взаимозависимость доходности фондовых индексов.

JEL codes: F39, F37, G15

DOI: <https://doi.org/10.52957/2221-3260-2026-1-92-107>

Для цитирования: Володина, А.О. Фондовые биржи стран АТР: взаимозависимость доходности фондовых индексов / А.О. Володина, М.Б. Траченко, Е.Б. Стародубцева. – Текст : электронный // Теоретическая экономика. – 2026. – №1. – С.92-107. - URL: <http://www.theoreticaleconomy.ru> (Дата публикации: 30.01.2026)

Введение

Последние годы фондовый рынок Азиатско-Тихоокеанского региона (далее – АТР) показывает серьезные темпы роста. Ведущие биржи данного региона в настоящее время входят в число наиболее развивающихся фондовых площадок мира. В частности, Шанхайская биржа занимает 3 место, Японская биржа – 4 место в мировом рейтинге, Шэньчжэньская фондовая биржа – 6 место, Национальная фондовая биржа Индии находится на 8 месте после Гонконгской биржи. Это связано со многими причинами, но первопричиной, на наш взгляд, выступает достигнутый уровень развития экономик данного региона, таких как КНР, Индия, а также технологическими и организационными изменениями в работе самих бирж. Несмотря на высокую капитализацию и объем котируемых ценных бумаг, они все еще уступают американским биржам. Если на американский рынок приходится около 46% глобальной фондовой капитализации, то на страны АТР – 24,2% (при этом на Японию приходится около 7%). Вовлеченные в мировой финансовый рынок они становятся взаимозависимы от ведущих американских и европейских бирж. Такая взаимозависимость особенно проявляется во время кризисных явлений – падение индексов на американском рынке чаще всего приводит к падению подобных индексов и на биржах АТР. Особая зависимость фондовых бирж АТР наблюдается между собой, так как они находятся и обслуживают в первую очередь свой регион. Насколько статистически значима такая зависимость и выступает целью данной статьи. Объектом исследования выступают биржи АТР, предметом – взаимозависимость доходности бирж. В рамках исследования использовались теоретические методы научных исследований, особое внимание уделено статистическому анализу. За основу исследования были взяты индексы стран, принадлежащих пяти регионам: Азиатско-Тихоокеанскому, Америке, Европе, Ближнему Востоку и Африке. В процессе анализа оценивались показатели доходности. Данное исследование выступает продолжением исследования взаимозависимости рынков АТР [5, 8, 21], а также базируется на исследованиях, которые проводились зарубежными и российскими учеными по отношению к рынку в целом. В частности, Sharma [25], Aggarwal [25], Ali, Bansal [2], Kumar [13], Guru V.K., Yadav I.S. [9], Chen M., Zhou Y. [24], Аржаев Ф.И. [3], Акинин П.В [1], Болдарева Ю.О. [1], Куракин И.Н. [14], Ленков Р.С. [16], Малкина М.Ю. [17], Ниязбекова Ш.У. [19], Ноздрев С.В. [20] и др.

Развитие бирж АТР

Мировая экономика развивается неравномерно. Периодически появляются новые регионы и страны, которые начинают теснить страны с лидирующих мест, занимая их места. Такое в недавнем прошлом происходило с Японией, когда она стала страной – третьим центром мирового соперничества, а в настоящее время ее место занимает Китай, и некоторые другие страны региона начинают претендовать на место лидера. Причин тому несколько и главная – это благоприятная почва для иностранных инвестиций международных корпораций: дешевая рабочая сила, неразвитый потребительский рынок, достаточная квалификация работников, доступность и низкие издержки логистики, льготы и преференции правительств стран для международных корпораций. Первоначальное размещение инвестиций осуществлялось в виде строительства или покупки заводов, фабрик, компаний, но в последующем требовалось развитие капитала путем привлечения дополнительных средств, что осуществляется как правило двумя путями – либо путем займов, либо через фондовый рынок. В первом случае в странах должна быть сформирована достойная банковская система, что не являлось большой проблемой, так как банки уже существовали в этих странах. Но гораздо более удобный путь, дающий большие возможности при привлечении крупного капитала – развитый фондовый рынок. Что и являлось основной задачей для каждой страны. Формирование финансовых рынков в Азии непосредственно связано с поддержкой устойчивой модели экономического развития за счет обеспечения необходимого уровня сбережений и инвестиций, создания условий для институционального участия в цифровой экономике и развития финансовой интеграции в ее различных формах – региональной, межрегиональной и глобальной. Именно благодаря развитию

такого рынка стало возможным привлекать капитал не только международным компаниям, но и местным производителям – малому, среднему, а затем и крупному бизнесу, проводя как первичные размещения, так и вторичные. Особенностью такого рынка должно было стать не только наличие на нем спроса со стороны компаний, но и предложения. Формирование такой базы стало во многом возможным за счет привлечения на него иностранных инвесторов и понятных одинаковых правил торговли с имеющимися биржами, что напрямую влияет на рынок капитала и открывает новые возможности для роста биржевой экосистемы Азиатско-Тихоокеанского региона. Развитие биржевых площадок основывалось не только на потребностях региона в прямых иностранных инвестициях (ПИИ), но и благодаря определенным организационным и техническим особенностям. Появление новых технологий и процессов, в которые биржи инвестировали достаточно активно, обеспечили возможность облегчить международным торговым фирмам подключение и торговлю, что и привело к развитию фондового рынка данного региона.

Таким образом на сегодняшний день развивающиеся рынки АТР могут предложить привлекательные возможности для долгосрочных инвесторов, а инновации в области финтеха и ESG - инвестиций открывают новые перспективы для роста данного региона. В современных условиях это рынки, которые занимают ведущие места в мировой архитектуре, как по объему торгов, так и по представленным на них секторам экономики. Доказательством чего выступает структура индекса S&P Asia Pacific LargeMidCap (рис.1). В наибольшей степени здесь представлены компании финансового сектора (22%), что объясняется наличием в данном регионе значимых мировых финансовых центров – Гонконг, Сингапур, Шанхай, Токио. Далее - промышленные компании (20%) и увеличивающаяся в последние годы доля высокотехнологичного сектора (13%). При этом достаточно широко представлен и сектор услуг. Такая представленность в большей степени связана и с местом экономик региона в глобальных цепочках добавленной стоимости. Развитие высокотехнологичных предприятий в данном регионе способствует, с одной стороны, расширению представленности их ценных бумаг на местных рынках, с другой стороны, возможности для инвесторов получить доступ к наиболее современным отраслям мировой экономики, таким как производство электромобилей, развитие зеленой энергетики, финтех и т.д.

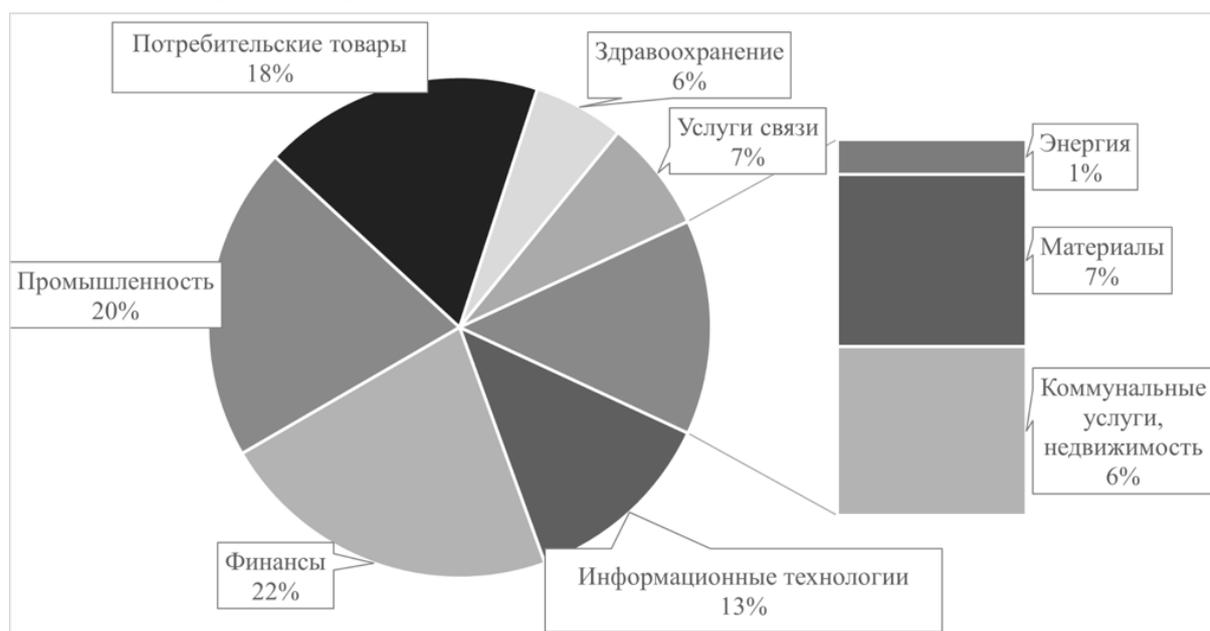


Рисунок 1 – Отраслевая структура индекса S&P Asia Pacific LargeMidCap

Источник: составлено авторами по данным spglobal.com [26]

В настоящее время экосистема биржевого рынка капитала Азиатского региона умеренно фрагментирована, с присутствием небольшого количества игроков по всему региону. Основная

часть в структуре индекса MSCI AC Asia Pacific принадлежит Японии (30,9%), далее Китаю (19,6%) и с небольшим отставанием Тайваню и Индии (рис. 2).

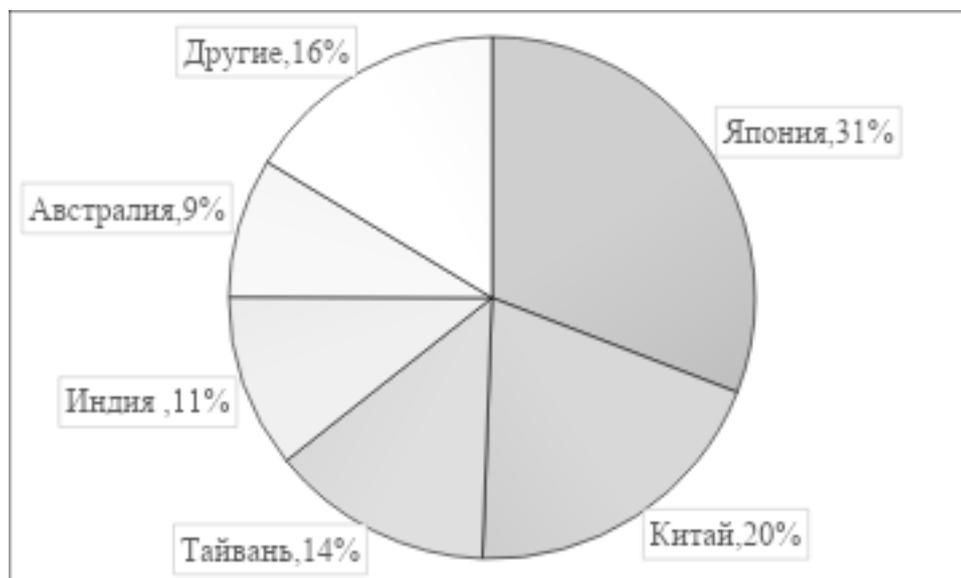


Рисунок 2 – Страновая структура индекса MSCI AC Asia Pacific

Источник: MSCI AC Asia Pacific Index// URL: <https://www.msci.com/documents/10199/156aff0d-3d08-47c9-aa87-52701a5153d6>

Некоторые из значительных игроков, работающих в экосистеме бирж Азиатского рынка капитала, включают Шанхайскую фондовую биржу, Токийскую фондовую биржу, Гонконгскую фондовую биржу, Национальную фондовую биржу Индии, Шэньчжэньскую фондовую биржу (SZSE), Бомбейскую фондовую биржу (BSE). (табл.1) На ведущие биржи приходится основная часть капитализации фондового рынка стран АТР. При этом стоит отметить, что последнее время происходит некоторое перераспределение ролей между фондовыми рынками стран, что отражает основные тенденции в развитии самих стран и их месте в мировом хозяйстве. Так, из общей капитализации около 10 трлн долл. в 2000 году основная часть (60%) приходилась на Японскую и Гонконгскую биржи. В 2020 году совокупная капитализация бирж составила 30 трлн долл., при этом приблизительно 40% приходилось на китайские биржи, рост которых был за эти годы колоссален. В 2024 году капитализация, достигла рекордных значений на фоне технологического бума (благодаря AI и полупроводникам) и экономического восстановления Азии и составила 45 трлн долл., из них около 50% пришлось на китайские и индийские биржи. Крупнейшие фондовые биржи Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР) в 2025 году продолжают рост капитализации на фоне технологического бума, ИИ и экономического восстановления Азии. К ноябрю 2025 года совокупная капитализация составила 48 трлн долл. [6]

Таблица 1 – Ведущие фондовые биржи Азиатско-Тихоокеанского региона в период 2000 - 2024 гг. по капитализации, млрд долл

Фондовые биржи АТР	2024 г.	2023 г.	2020 г.	2000 г.
Shanghai Stock Exchange	7 186	7357.63	7500	480
Japan Exchange Group	6122	5586.15	6000	4800
Shenzhen Stock Exchange	4 528	4934.95	4500	150
Hong Kong Exchanges and Clearing	4 549	4567.57	5500	1200
National Stock Exchange of India	3550	3229.99	2500	180
Korea Exchange	1558	1772.39	1800	350
ASX Australian Securities Exchange	1893	1666.26	1500	500

Фондовые биржи АТР	2024 г.	2023 г.	2020 г.	2000 г.
Taiwan Stock Exchange	2 257	1591.3	1575	450
Singapore Exchange	647	606.8	700	140
The Stock Exchange of Thailand	519	563.04	500	30
Indonesia Stock Exchange	831	604.64	280	25
Bursa Malaysia	491	370.84	450	120
Philippine Stock Exchange	259	243.57	300	20
Hochiminh Stock Exchange	205	178.45	140	0.04
Taipei Exchange	159	167.98	140	80

Источник: составлено авторами по данным World Federation of Exchanges. URL: <https://www.world-exchanges.org>

Первые биржи в АТР начинают появляться еще в начале 20 века, однако они носили в большей степени региональный характер, а вот к концу 20 века, когда экономики стран заявили о себе на мировом рынке, начинают превращаться в международные. К таким биржам можно отнести в первую очередь Токийскую биржу, которая возникла в 1878 году и, благодаря увеличивающейся роли Японии, стала одной из главных бирж на мировом финансовом рынке. К 80-90 годам 20 века Токийская биржа вышла на первое место в мире по рыночной капитализации, сосредоточив около 60 % мирового фондового рынка. В последующем Токийская биржа уступила свое первенство Нью-Йоркской фондовой бирже, оставшись одним из ведущих финансовых центров мира. Значимое событие для токийской фондовой биржи произошло в 2012 году, когда она, поглотив Осацкую фондовую биржу, превратилась в Japan Exchange Group, Inc. На данный момент японская биржа показывает более высокие темпы роста, чем ранее. Это связано как с реформами управления самой биржи, так и проводимой валютной политикой, и политикой реструктуризации, что привело к тому, что в настоящее время по объему рыночной капитализации представленных на ней компаний биржа заняла четвертое место в мире после Нью-Йоркской, Nasdaq и Шанхайской фондовых бирж и второе в Азии после Шанхайской биржи (табл.2). На Токийской бирже прошли листинг около 4 тысяч компаний из всех регионов мира.

Таблица 2 – Капитализация ведущих мировых бирж (трлн долл.) [6]

Рейтинг	Название биржи	Капитализация		
		2020	2023	2025
1.	Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE)	22,3	25,5	31,7
2.	Фондовая биржа Nasdaq	16,0	23,4	30,6
3.	Шанхайская фондовая биржа	6,2	6,5	7,31
4.	Японская биржевая группа	6,1	6,1	6,9
5.	Euronext	4,2	6,9	6,0
6.	Лондонская фондовая биржа LSE Group	3,1	3,4	5,9
7.	Корпорация бирж и клиринговых организаций Гонконга	5,6	3,9	5,2
8.	Национальная фондовая биржа Индии	-	3,6	5,16
9.	Шэньчжэньская фондовая биржа	4,7	4,2	4,65
10.	TMX Group (Торонто SE)	2,2	2,8	3,82

Источник: World Federation of Exchanges. URL: <https://www.world-exchanges.org>

Развитие новых индустриальных стран в 80-е годы 20 века привело к расширению значимости таких бирж, как Сингапурская, Гонконгская биржа, а в последующем, и Шанхайской биржи. Постепенно развитие стран привело к росту капитализации данных бирж (табл. 2), что позволило им занять ведущие места в рейтинге фондовых бирж.

Особую роль в регионе играет Гонконгская биржа, которая в настоящее время несколько уступает своим конкурентам, но занимает прочное место в десятке крупнейших бирж. Появление данной биржи датируется 1914 годом, но это была одна из пяти бирж, которые в 1986 году были объединены в единую Гонконгскую. Поэтому реально датой образования можно считать именно 1986 год, когда начинается серьезное увеличение капитализации и значимости ее на мировом рынке. В 2000 году был образован конгломерат Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (HKEX) – современная Гонконгская биржа. Годовой торговый оборот на данной бирже имеет тенденцию к росту. Например, с 1975 по 2024 год он вырос в 6191,2 раза и составил 2 996 539 млн долларов. (Рис. 3) При этом стоит отметить, что были периоды как серьезного падения данного показателя, в частности, самое низкое значение наблюдалось в 1977 году, когда оно составило 328 млн долларов, так и серьезного роста – самое высокое значение 4 068 106 млн долларов было зафиксировано в 2021 году [12]. По данным за первые десять месяцев 2025 года, средний ежедневный оборот на Гонконгской бирже составил 258,2 млрд долларов, что на 102% больше, чем за аналогичный период 2024 года (127,8 млрд долларов) [7].

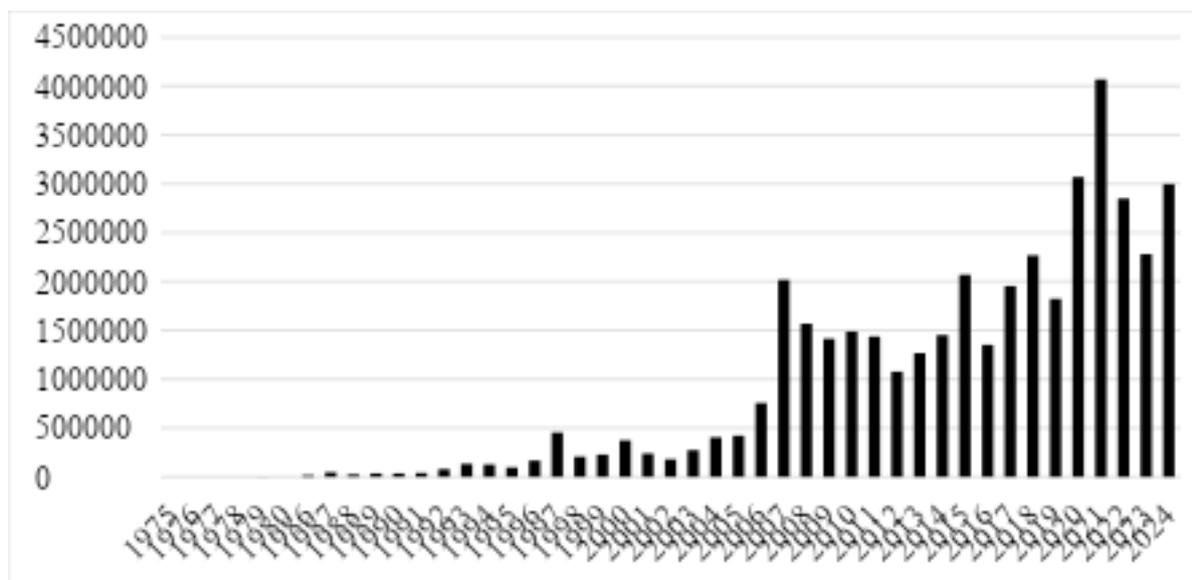


Рисунок 3 – Динамика годового торгового оборота на Гонконгской бирже (млн долл.)

Источник: составлено авторами по данным Годового объема торгов фондовых бирж. URL: <https://statbase.ru/datasets/business-and-investments/value-of-share-trading/> [7]

Это объясняется тем фактом, что Гонконг — один из ведущих международных финансовых центров и служит главными «финансовыми воротами» в Китай для мировых инвесторов. Ключевую роль играют мосты Shanghai-Hong Kong Stock Connect и Shenzhen-Hong Kong Stock Connect, открывающие доступ к акциям материкового Китая (А-акциям) через гонконгских брокеров. Потоки акций, направленные на юг и север, возвращение американских депозитарных расписок (ADR) и региональные IPO делают HKEX важнейшей платформой для позиционирования в Азии после Японии. Именно здесь проходят масштабные IPO китайских технологических гигантов, акции которых могут быть недоступны напрямую на материке.

Ведущей биржей в регионе на данный момент является Шанхайская биржа. Это наиболее молодая биржа, первые торги прошли в 1990 году (после перерыва с 1949 года), а на данный момент ее капитализация составляет уже 7,32 трлн долл., что ставит ее на 3 место в мировом рейтинге (2025 г). Причинами такого роста выступает серьезный рост экономики Китая (КНР по объему ВВП по паритету покупательной способности занимает первое место в мире – 38 трлн долл.), развитие

инфраструктуры и тенденции экспорта, связанные с мировым экономическим циклом. Особенностью данной биржи выступает тот факт, что она изначально создавалась как электронная. Торги ведутся исключительно через компьютеры, что позволяет торговой системе биржи производить до 16000 транзакций в секунду. По своей операционной способности биржа является одной из самых мощных в мире. Годовой объем торгов фондовой биржи Shanghai Stock Exchange за 2024 год составил 14 976 млрд долл., увеличившись с 2019 года в 1,89 раза. Максимальный оборот Shanghai Stock Exchange был достигнут в 2021 году со значением 17 441 млрд долл. [10] (рис. 4)

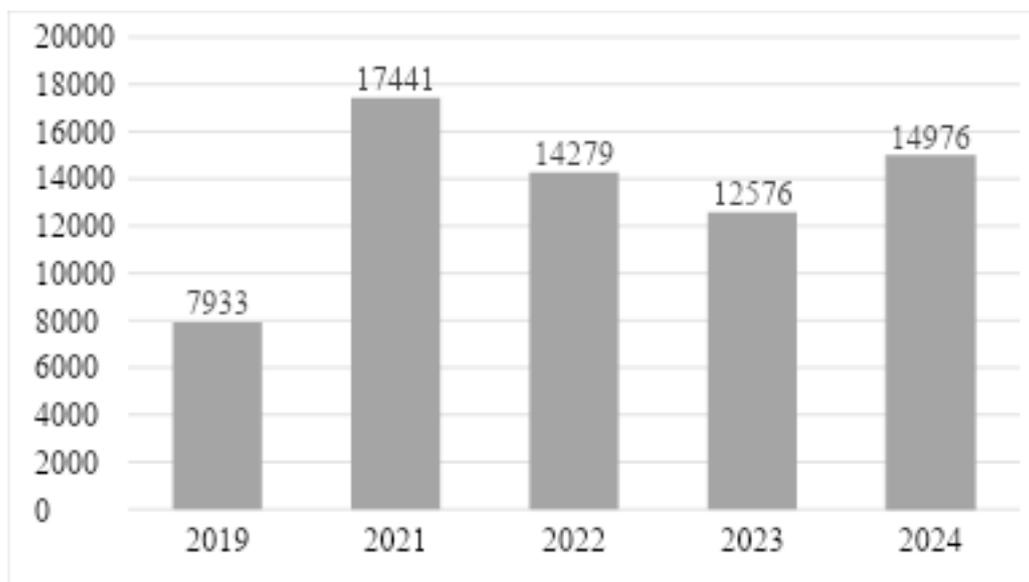


Рисунок 4 – Годовой объем торгов Shanghai Stock Exchange в млрд долл.

Источник: составлено авторами по данным Годового объема торгов фондовых бирж. URL: <https://statbase.ru/datasets/business-and-investments/value-of-share-trading/> [7]

Это универсальная биржа, где торгуются все ценные бумаги и деривативы, выступая флагманской площадкой Китая для акций государственных компаний и крупных компаний класса «А», охватывающих финансы, энергетику, промышленность и сырьевые товары. В сентябре 2024 года количество компаний, прошедших листинг на бирже, составляло 2269.

Еще одна азиатская страна, которая в последние годы показывает значимый рост экономики, что ставит ее на 3 место в мире по ВВП по ППС – Индия. В этой связи Индия входит в число стран и с самыми быстрыми темпами роста фондового рынка. Основными факторами, способствующими этому, выступают наличие местных сбережений, высокие темпы роста производства, вовлечение Индии в глобальные цепочки стоимости, адекватная денежно-кредитная политика, развитие цифровой инфраструктуры, вовлечённость внутренних и иностранных институциональных инвесторов (только в 2023 г., было проведено рекордное для всех биржевых площадок - 220 IPO), а также стабильная политика. Национальная фондовая биржа Индии (NSE) была основана в 1992 году и в настоящее время она стала важным игроком на мировой финансовой арене, [4] войдя в десятку ведущих бирж мира по капитализации. В 2025 году внутренняя рыночная капитализация данной биржи достигла приблизительно 5,16 трлн долларов США, и, по прогнозам, к 2045 году может увеличиться до 40 трлн долл. [22]. Такой рост укрепляет статус Индии среди мировых гигантов фондового рынка и свидетельствует о высоких корпоративных доходах в секторах финансов, ИТ-услуг, потребительского сектора и промышленности [23]. Национальная биржа (NSE) лидирует по объёмам торгов ценными бумагами и деривативам, охватывая широкий спектр акций компаний с высокой и средней капитализацией, что делает ее одной из крупнейших бирж деривативов в мире по объему торгов (в 2023 году было заключено почти 2 миллиарда деривативных контрактов) [15]. Она играет важную роль в развитии индийского финансового рынка, внося значительный вклад в экономическую либерализацию и интеграцию страны в мировую экономику.

Помимо рассмотренных бирж значимую роль в данном регионе играют Шэньчжэньская фондовая биржа, вторая биржа по капитализации в Китае и четвертая биржа в регионе (на октябрь 2025 года ее капитализация составила 5,86 трлн долл.), на которой котируются акции инновационных компаний, Корейская биржа, которая объединяет фондовый рынок, рынок фьючерсов и электронную торговую платформу KOSDAQ и выступает рынком для ценных бумаг промышленных технологических гигантов, Австралийская фондовая биржа, на которой котируются акции более чем 2000 компаний, Сингапурская фондовая биржа, где осуществляются в первую очередь первичные размещения ценных бумаг (IPO), а также торговля деривативами.

Таким образом, такие игроки, как Шанхайская фондовая биржа, Токийская фондовая биржа, Гонконгская фондовая биржа, Национальная фондовая биржа Индии и другие, являются движущей силой экосистемы бирж на рынках капитала Азиатско-Тихоокеанского региона. Но начинают появляться и биржи в других странах региона, они еще недостаточно известны и развиты, что говорит об их местной направленности, но в будущем, благодаря дальнейшему развитию экономики они также будут играть роль серьезных конкурентов названных бирж.

Зависимость развития азиатского фондового рынка от других фондовых рынков

Рассмотренные биржи очень серьезно интегрированы в мировой фондовый рынок и их взаимосвязи определяются комбинацией глобальных и локальных факторов, включая монетарную политику, особенно политику ФРС США, что влияет на ожидания инвестора через изменения процентных ставок, геополитику, в частности, противостояние США и КНР, торговые войны, региональные конфликты, что приводит к увеличению внешних рисков и локализации инвесторов в большей степени на региональных площадках. Все это влияет на капитализацию рынков. Однако, показателем развития бирж выступает не только капитализация, но и доходность. Изменение доходности, в свою очередь, зависит как от внутренних факторов – состояния экономики, политических, социальных, психологических, спекулятивных, так и от внешних – доходности, изменения ее на других биржах и ряда иных внешних и внутренних факторов. Для рассмотрения роли каждой биржи на мировом рынке стоит исследовать более подробно такую зависимость.

С этой целью рассмотрим коэффициент корреляции, показывающий зависимость доходности данных рынков от других рынков, результаты анализа которого за 2022 г. представлены в табл. 4.

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 [11]). Анализируемые данные доходности индексов Азиатско-Тихоокеанского региона соответствуют критериям стационарности (рис. 5).

Результаты анализа зависимости доходности фондовых индексов на основе коэффициента корреляции за 2022 год показывают, что сильная связь (коэффициент корреляции более 0,7) наблюдается лишь между фондовыми рынками внутри Азиатско-Тихоокеанского региона – Австралия с Южной Кореей и Японией; Тайвань с Южной Кореей и Японией; а также Южная Корея с Японией. В диапазоне коэффициента корреляции от 0,50 до 0,69 также наблюдается преимущественная связь между индексами внутри региона, за исключением рынков Индии, Таиланда и Сингапура, которые коррелируют с отдельными фондовыми индексами Европы, однако коэффициент корреляции с европейским регионом не превышает 0,56. Кроме того, рынки Индии и Таиланда из всех стран Азиатско-Тихоокеанского региона показывают наибольший объем выявленных зависимостей как внутри анализируемого региона, так и с фондовыми индексами других регионов. Слабая зависимость (коэффициент корреляции до 0,49) выявлена внутри Азиатско-Тихоокеанского региона и в большей

степени с фондовыми индексами стран других регионов. Со странами европейского региона выявлена зависимость фондовых индексов Индии, Новой Зеландии, Сингапура, Таиланда, Тайваня, Южной Кореи и Японии; с доходностью фондовых индексов стран Ближнего Востока – Австралии, Индии, Таиланда и Южной Кореи; со странами Африки – Австралии, Гонконга, Индии, Китая, Сингапура, Таиланда и Южной Кореи. Не обнаружено зависимости доходности фондовых индексов ни внутри региона, ни с фондовыми индексами стран других регионов следующих стран: Бангладеш, Вьетнам, Казахстан, Монголия, Пакистан, Филиппины и Шри-Ланка. (табл. 3)

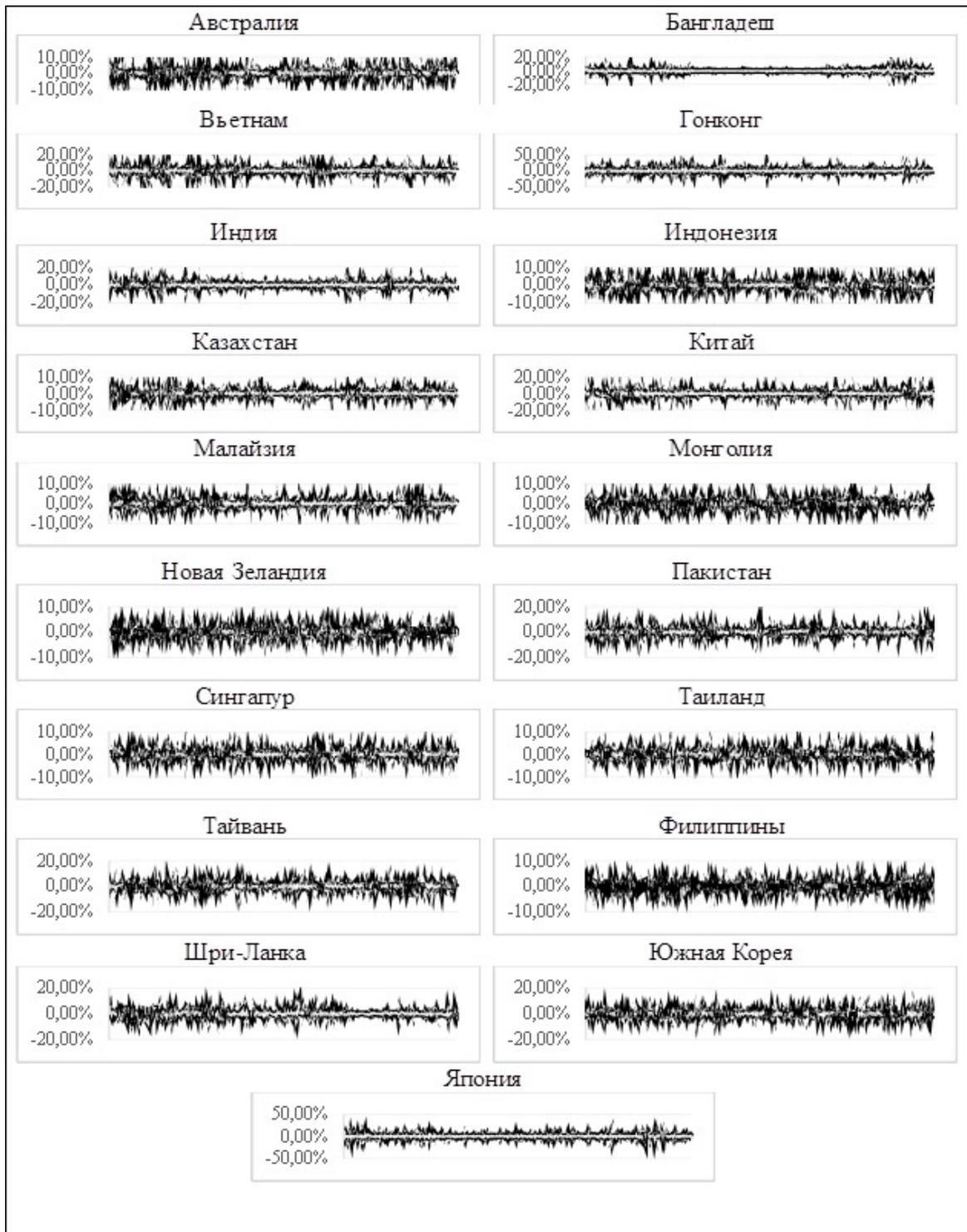


Рисунок 5 – Динамика доходности стран Азиатско-Тихоокеанского региона за период 2022–2024 гг.
 Источник: составлено авторами

Таблица 3 – Результаты корреляционного анализа зависимости доходности стран Азиатско-Тихоокеанского региона за 2022 год

Страна	Диапазон коэффициента корреляции		
	0,40-0,49	0,50-0,69	>0,70
Австралия	Гонконг (0,43), Индия (0,48), Таиланд (0,49), Катар (0,40), Южная Африка (0,43)	Новая Зеландия (0,59), Сингапур (0,54), Тайвань (0,65)	Южная Корея (0,70), Япония (0,70)
Гонконг	Таиланд (0,46), Япония (0,42), Южная Африка (0,49)	Китай (0,69), Тайвань (0,54), Южная Корея (0,54)	⊗
Индия	Индонезия (0,42), Новая Зеландия (0,47), Тайвань (0,48), Сингапур (0,48), Венгрия (0,44), Греция (0,49), Исландия (0,46), Испания (0,48), Румыния (0,49), Словения (0,47), Чехия (0,49), Швеция (0,48), Эстония (0,47), Израиль (0,42), Южная Африка (0,45)	Южная Корея (0,52), Япония (0,52), Австрия (0,52), Бельгия (0,51), Великобритания (0,52), Германия (0,52), Ирландия (0,51), Литва (0,53), Италия (0,50), Нидерланды (0,51), Польша (0,52), Финляндия (0,51), Франция (0,56), Хорватия (0,55), Швейцария (0,50)	⊗
Индонезия	Южная Корея (0,40)	⊗	⊗
Китай	Южная Корея (0,40), Тайвань (0,40), Южная Африка (0,43)	⊗	⊗
Малайзия	Таиланд (0,47), Тайвань (0,46), Япония (0,41)	Южная Корея (0,50)	⊗
Новая Зеландия	Сингапур (0,49), Таиланд (0,40), Тайвань (0,46), Южная Корея (0,44), Словения (0,43)	Япония (0,50)	⊗
Сингапур	Таиланд (0,49), Япония (0,44), Греция (0,45), Хорватия (0,48), Чехия (0,40), Южная Африка (0,40)	Гонконг (0,52), Тайвань (0,52), Южная Корея (0,52), Словения (0,54)	⊗

Страна	Диапазон коэффициента корреляции		
	0,40-0,49	0,50-0,69	>0,70
Таиланд	Япония (0,49), Бельгия (0,48), Германия (0,49), Греция (0,49), Ирландия (0,49), Исландия (0,48), Испания (0,42), Италия (0,46), Литва (0,46), Польша (0,49), Португалия (0,43), Румыния (0,43), Словения (0,43), Финляндия (0,45), Хорватия (0,49), Чехия (0,49), Швейцария (0,45), Швеция (0,43), Эстония (0,45), Израиль (0,45), Намибия (0,41), Южная Африка (0,48)	Индия (0,69), Тайвань (0,55), Южная Корея (0,57), Австрия (0,50), Великобритания (0,50), Нидерланды (0,51), Франция (0,50)	⊗
Тайвань	Словения (0,46)	⊗	Южная Корея (0,78), Япония (0,71)
Южная Корея	Словения (0,42), Катар (0,42), ОАЭ (0,41), Южная Африка (0,41)	⊗	Япония (0,72)
Япония	Словения (0,40)	⊗	⊗

Источник: составлено авторами

Наряду со значениями корреляции была проведена оценка показателя детерминации (табл. 4).

Таблица 4 – Показатель детерминации зависимости доходности стран Азиатско-Тихоокеанского региона за период 2022–2023 год

Страна	Значение коэффициента детерминации	Страна
2022 год		
Австралия	0,42	Тайвань
	0,50	Южная Корея
	0,50	Япония
Гонконг	0,48	Китай
Индия	0,48	Таиланд
Тайвань	0,60	Южная Корея
Южная Корея	0,50	Япония
	0,51	Япония
2023 год		
Гонконг	0,40	Китай

Источник: составлено авторами

В результате оценки показателя детерминации можно сделать вывод о том, что несмотря на значительный объем зависимостей по показателю корреляции, даже внутри региона показатель детерминации менее 0,5 по большинству исследуемых индексов, что говорит о слабой зависимости доходности фондовых индексов. В 2022 году наблюдается исследуемый показатель в размере 0,5 между Австралией и Южной Кореей, Австралией и Японией, Тайванем и Японией. Максимальное значение приходится на Тайвань и Южную Корею. К 2023 году наблюдается снижение уровня зависимости, максимальный показатель детерминации составляет 0,40 между Гонконгом и Китаем, по остальным странам он менее 0,40. В 2024 году коэффициент детерминации не превышает 0,40 по анализируемой выборке.

Результаты анализа зависимости доходности фондовых индексов стран за 2023 год на основе коэффициента корреляции представлены на рис. 6.

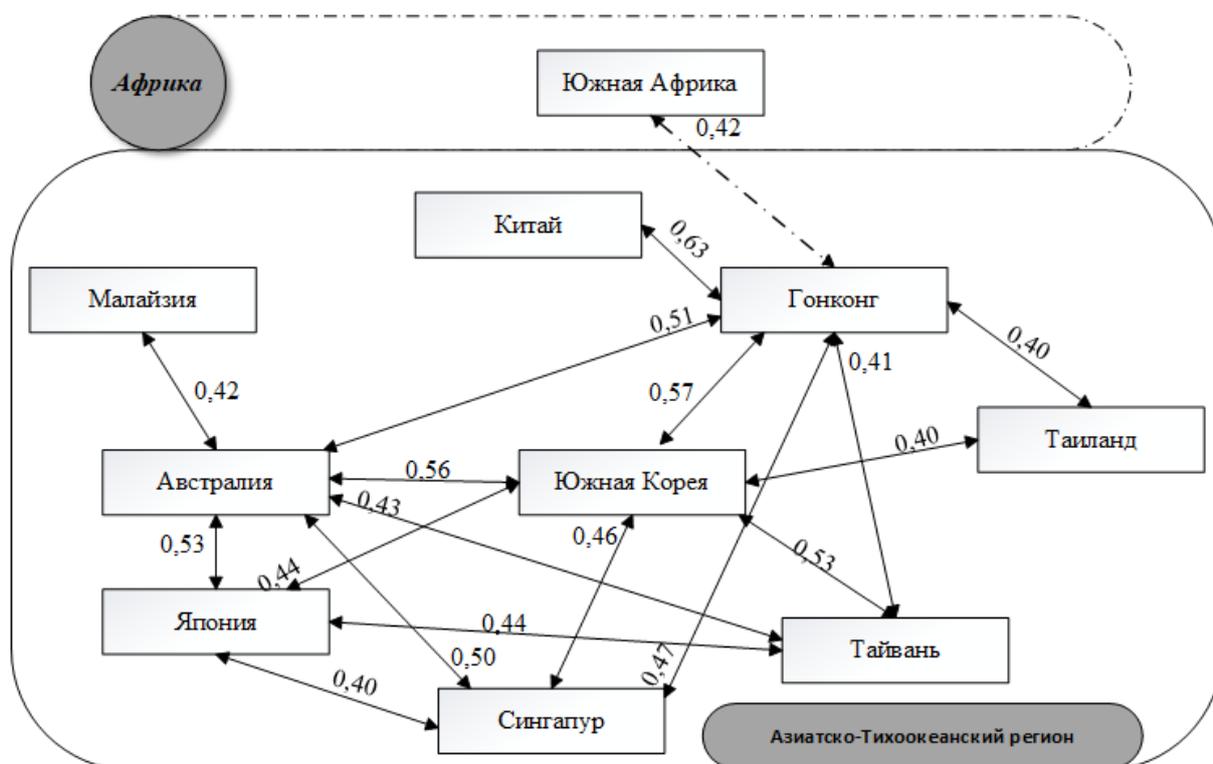


Рисунок 6 – Результаты корреляционного анализа зависимости доходности фондовых индексов стран Азиатско-Тихоокеанского региона за 2023 год

Источник: составлено авторами

Результаты корреляционного анализа зависимости доходности фондовых индексов стран Азиатско-Тихоокеанского региона за 2023 год показали, что общий уровень взаимосвязи фондовых индексов снизился как внутри региона, так и с фондовыми индексами стран других регионов. В отношении внешних по отношению к анализируемому региону стран наблюдается лишь взаимосвязь фондового индекса Гонконга с Южной Африкой, слабая связь с коэффициентом корреляции 0,42. Остальные выявленные зависимости наблюдаются лишь внутри региона. В 2023 году отсутствует сильная связь, т.е. не наблюдаются значения показателя корреляции больше 0,70. Средняя сила связи (при значениях корреляции в диапазоне 0,50-0,69) наблюдается лишь между фондовыми индексами Китая и Гонконга, Австралии и Гонконга, Австралии и Японии, Австралии и Южной Кореи, Австралии и Сингапура, Южной Кореи и Тайваня, Южной Кореи и Гонконга. Остальные зависимости характеризуются слабой силой связи. Не выявлено зависимостей с фондовыми индексами следующих стран Азиатско-Тихоокеанского региона: Бангладеш, Вьетнам, Индия, Индонезия, Казахстан, Шри-Ланка, Филиппины, Пакистан, Новая Зеландия и Монголия. Характеризуя динамику периода 2022–2023 гг. в отношении зависимости доходности фондовых индексов наблюдается процесс

регионализации и сокращение зависимости фондовых рынков как внутри Азиатско-Тихоокеанского региона, так и с фондовыми индексами стран других регионов.

В 2024 году наблюдается средняя сила зависимости стран Азиатско-Тихоокеанского региона, а именно: Австралия с Сингапуром (0,52), с Тайванем (0,51), с Южной Кореей (0,60) и с Японией (0,51); и слабая сила связи доходности фондового индекса Сингапура с доходностью фондового индекса страны европейского региона – с Австрией (0,40), а также Гонконга и Китая (0,41).

Полученные данные позволяют сделать вывод о сохранившейся тенденции к сокращению уровня корреляции между фондовыми индексами как внутри Азиатско-Тихоокеанского региона, так и с внешними по отношению к нему рынками. Данные корреляционного анализа показали, что за период 2022–2024 гг. наблюдается процесс регионализации фондовых рынков Азиатско-Тихоокеанского региона, то есть снижение зависимости от рынков как других регионов, так и внутри анализируемого. Если в 2022 году наблюдалось наличие корреляции с доходностью фондовых индексов стран Европы, Ближнего Востока и Африки (однако в основном данная зависимость характеризуется как слабая и средняя), то в 2023 году лишь с Южной Африкой, а в 2024 году – с одной европейской страной (Австрией). Эти выводы подтвердились при оценке коэффициента детерминации, значение которого выше 0,40 лишь при исследовании зависимости доходности стран внутри анализируемого региона, в 2023 году лишь между Гонконгом и Китаем, а в 2024 году зависимости не выявлено.

Заключение

Таким образом, стоит отметить, что в настоящее время Азиатско-Тихоокеанский регион является самым быстрорастущим регионом по объемам торговли не только традиционными ценными бумагами, но и котируемыми деривативами, что увеличивает интерес к торговле в этом регионе среди европейских собственных торговых фирм и хедж-фондов. Развитие бирж с такой высокой капитализацией не может быть обособленной, они достаточно тесно взаимосвязаны между собой и эта зависимость проявляется в некоторых направлениях, одним из которых выступает доходность данных бирж.

В настоящее время азиатский фондовый рынок характеризуется несколькими основными чертами:

- фрагментация, как страновая, так и региональная, проявляющаяся, как было отмечено выше, в различии развития биржевых рынков, что препятствует расширению финансовых рынков и услуг, возможности внутри региональной мобилизации сбережений для растущих инвестиционных потребностей;

- достаточно высокая уязвимость к колебаниям финансовых условий, что связано с импортом рядом региональных экономик средств за пределами региона;

- развитие в условиях сильной неопределенности. Несмотря на развитие экономик, достаточно высокие темпы роста ВВП и увеличение ПИИ в указанные страны, геополитическая нестабильность и высокие процентные ставки ограничивают приток инвесторов на данные рынки;

- высокая технологичность рынка, что можно рассматривать с двух точек зрения – как наличие высокой доли высокотехнологичных компаний на данном рынке, среди них Taiwan Semiconductor (Тайвань), Tencent Holdings LI (КНР), ALIBABA GRP HLDG (HK) (КНР), Samsung Electronics CO (Южная Корея), Toyota Motor Corp (Япония), Sony Group Corp (Япония) и ряд других, так и высокой технологичностью самих бирж;

- международный характер и значимая роль в мировом финансовом рынке;

- выраженная региональная направленность, в частности, Гонконгский рынок является своеобразным «мостиком» между севером и югом.

Выявленные особенности фондового рынка оказывают серьезное влияние на развитие мирового фондового рынка, они становятся более самостоятельными и, как показал анализ, в большей степени коррелируют с рынками внутри региона, нежели с рынками других стран и регионов.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Акинин П.В., Болдарева Ю.О. Концептуальные аспекты диверсификации российского фондового рынка в современных геополитических условиях // *Финансы и кредит*. – 2016. – Т. 22. – № 45 (717). – С. 2-19.
2. Ali A., Bansal M. Impact of upward and downward earnings management on stock returns // *South Asian Journal of Business Studies*. – 2023. – Vol. 12. – Iss. 2. – P. 202-219. DOI: 10.1108/SAJBS-12-2020-0417.
3. Аржаев Ф. И. Роль азиатских финансовых институтов в трансформации мировой финансовой архитектуры: диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.14 / Аржаев Федор Игоревич; [Место защиты: ФГОБУ ВО Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации]. - Москва, 2021. - 296 с. : ил.
4. Вержаковская М.А., Аксилина 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/eo.16.2.123650. –EDN GNKDIF
5. Володина, А. О., Траченко М. Б., Огороков 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.
6. World Federation of Exchanges. URL: <https://www.world-exchanges.org>
7. Годовой объем торгов фондовых бирж. URL: <https://statbase.ru/datasets/business-and-investments/value-of-share-trading/>
8. Гузикова Л.А., Вэньи Чжан Вопросы исследования взаимосвязи международных фондовых рынков// *Вестник Алтайской академии экономики и права*, № 9 (часть 1), сентябрь 2023 г.
9. Guru V.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. Демина, Я. В. Финансовые рынки стран Восточной Азии: интеграция и конвергенция / Я. В. Демина // *Пространственная экономика*. – 2016. – № 3. – С. 81-104. – DOI 10.14530/se.2016.3.081-104. – EDN WMRCPL.
11. Investing. URL: <https://ru.investing.com/indices/world-indices>
12. Капитализация фондовых бирж. URL: <https://statbase.ru/datasets/business-and-investments/capitalization-of-stock-exchanges/?syear=2024&frmreq=0&sproc=sum&filter=&sort=>
13. Kumar M. From pandemic to war: dynamics of volatility spillover between BRICS exchange and stock markets // *Journal of Economic Studies*. – 2024. – Vol. 51 – Iss. 3. – P. 528-545. DOI: 10.1108/JES-02-2023-0064.
14. Куракин Роман Сергеевич Биржевые рынки государств Азии, Австралии и Тихого Океана: монография / Р. С. Куракин. - Москва: ИНФРА-М, 2020. - 593, [1] с.; 22 см. - (Научная мысль. Финансы); ISBN 978-5-16-10800-9
15. Largest derivatives exchanges worldwide in 2022 and 2023, by number of ETDs contracts traded URL: [statista.com](https://www.statista.com)
16. Ленков И.Н. Особенности финансового рынка КНР и США: компаративный анализ // *Финансы, деньги, инвестиции*. 2025. №1. С. 3-10. DOI 10.36992/2222-0917_2025_1_3
17. Малкина М. Ю. Финансовое заражение российского фондового рынка от европейского в период пандемии COVID-19 // *Финансовый журнал*. – 2024. – Т. 16. – № 2. – С. 27-42. DOI: 10.31107/2075-1990-2024-2-27-42.
18. MSCI AC Asia Pacific Index// URL: <https://www.msci.com/documents/10199/156aff0d-3d08-47c9-aa87-52701a5153d6>
19. Ниязбекова Ш.У. Фондовый рынок зарубежных стран: объемы, контракты, показатели// *Научный вестник: Финансы, банки, инвестиции* - 2018 - №1 с. 137-149
20. Ноздрев С. В. Новый этап формирования финансовых рынков в странах Азии: аналитический

доклад / Национальный исследовательский институт мировой экономики и международных отношений имени Е. М. Примакова Российской академии наук. - Москва : ИМЭМО РАН, 2018. - 83 с. : табл.; 30 см.; ISBN 978-5-9535-0541-3

21.Хэ Х., Галынис К.И. Тенденции развития и направления взаимодействия фондовых рынков России и Китая / Человек. Общество. Инклюзия. – 2024. – Т. 15. – № 2. – С. 56-69. DOI: 10.24412/2412-8139-2024-2-56-69.

22.Фондовый рынок Индии может вырасти в десять раз в ближайшие 20 лет// БКС-экспресс. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/fondovyi-rynok-indii-mozhet-vyrasti-v-desiat-raz-v-blizhaishie-20-let>

23.10 крупнейших фондовых рынков мира, за которыми должен следить каждый инвестор | EBC Financial Group

24.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). С.2734-2777. DOI: 10.1108/IJOEM-04-2022-0654.

25.Sharma R., Aggarwal P. Impact of mandatory corporate social responsibility on corporate financial performance: the Indian experience // Social Responsibility Journal. – 2022. – Vol. 18. – Iss. 4. – P. 704-722. DOI: 10.1108/SRJ-09-2020-0394.

26.S&P Global <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-asia-pacific-largemidcap/#data>

Asia-Pacific stock exchanges: interdependence of stock index returns

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 exchanges, return correlation, stock indices, investors, stock market, Asia-Pacific region

ABSTRACT

A comprehensive study of the development of the Asia-Pacific region is motivated by the significant results demonstrated by countries in this region in recent decades. Investors from all continents are particularly interested in the development of the Asia-Pacific stock market, which is comprehensively characterized in this article, including its development history, key features, sectoral and country index structure, and market capitalization dynamics across the region's exchanges. The objective of this study is to test the hypothesis of mutual influence among Asia-Pacific exchanges and to comparatively analyze the statistical significance of these mutual influences both within the region and with other regions. The study focuses on the exchanges of nineteen Asia-Pacific countries, and examines the interdependence of exchange returns. The analyzed data on Asia-Pacific index returns meet the stationarity criteria. Based on the statistical analysis conducted in this article, the results indicate a strong correlation only in 2022 and only between certain stock markets within the Asia-Pacific region. A weak correlation was generally observed both within the Asia-Pacific region and with stock indices in other regions. The results of the correlation analysis for the period 2022–2024 showed that the level of correlation between stock indices decreased both within the Asia-Pacific region and with stock indices in other regions, reflecting the process of stock market regionalization. The obtained results can be used in investment decision-making by a wide range of actors. In the future, it would be advisable to conduct a causal study of the identified relationships and to systematize and identify the most significant factors influencing the interdependence of stock index returns.
