ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ

**«МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ИНСТИТУТ
МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ (УНИВЕРСИТЕТ) МИД РОССИИ»**

Факультет международных экономических отношений

Кафедра экономической теории

КУРСОВАЯ РАБОТА

по дисциплине «Макроэкономика»

на тему:

«Макроэкономическая роль и функции рынка ценных бумаг»

СТУДФОРМА
studforma.ru
ДЕМОНСТРАЦИОННЫЙ ПРИМЕР

Выполнил(а): студент(ка) 2 курса

ак. группа _____

_____

Научный руководитель:

_____

Москва – 2026

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....4

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ АНАЛИЗА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ.....6

1.1. Сущность рынка ценных бумаг и его место в финансовой системе государства.....6

1.2. Макроэкономические функции рынка ценных бумаг.....9

1.3. Взаимосвязь процессов на рынке ценных бумаг и в реальном секторе экономики.....11

ГЛАВА 2. ПРАКТИЧЕСКИЙ ОПЫТ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ.....15

2.1. Опыт развития рынка ценных бумаг в зарубежных странах.....15

2.2. Современное состояние рынка ценных бумаг России и его роль в развитии национальной экономики.....18

ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....27

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....29

СТУДФОРМА
studforma.ru
ДЕМОНСТРАЦИОННЫЙ ПРИМЕР

ВВЕДЕНИЕ

Рынок ценных бумаг является механизмом перераспределения капитала между домашними хозяйствами, компаниями и государством. Через акции и облигации формируются альтернативные банковскому кредиту источники финансирования, рыночные оценки стоимости капитала и финансового богатства, поэтому динамика рынка связана с инвестициями, потреблением, процентными ставками и экономическим ростом.

Актуальность исследования определяется контрастной динамикой 2023–2025 гг. В России высокий рост ВВП в 2023–2024 гг. сочетался с ускорением инфляции и ужесточением денежно-кредитных условий, а в 2025 г. рост замедлился. После сильного повышения Индекса МосБиржи в 2023 г. два следующих года завершились снижением, хотя торговый оборот, число частных инвесторов и долговые размещения увеличивались. Это позволяет оценить реальные каналы связи рынка с макроэкономикой, а не ограничиваться сопоставлением индекса и ВВП.

Цель курсовой работы – раскрыть макроэкономическую роль и функции рынка ценных бумаг и на основе сопоставимых данных за 2023–2025 гг. оценить особенности его функционирования в зарубежных странах и в России, включая связь динамики рынка с ключевыми макроэкономическими показателями.

Для достижения поставленной цели решаются следующие задачи:

1. раскрыть сущность рынка ценных бумаг и определить его место в финансовой системе государства;

2. систематизировать макроэкономические функции рынка ценных бумаг и представить основные показатели и модели, отражающие эти функции;

3. показать механизмы взаимосвязи процессов на рынке ценных бумаг с реальным сектором, экономическим ростом, инфляцией и процентной ставкой;

4. проанализировать опыт функционирования рынков ценных бумаг США, Китая и Японии в 2023–2025 гг.;

СтудФерма
ДЕМОНСТРАЦИОННЫЙ ПРИМЕР
studferma.ru

5. оценить современное состояние российского рынка ценных бумаг в 2023–2025 гг. и его роль в развитии национальной экономики.

Объектом исследования является рынок ценных бумаг как составная часть финансовой системы. Предмет исследования – его макроэкономические функции, механизмы взаимодействия с реальным сектором и количественные характеристики, позволяющие оценить роль рынка в перераспределении капитала и финансировании экономики.

Методическую основу составляют сравнительный, динамический, статистический и графический методы, расчет темпов изменения и относительных показателей. Анализ проводится отдельно за 2023, 2024 и 2025 гг.

Информационная база включает научные труды, Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», данные Банка России, Росстата, Московской биржи и World Federation of Exchanges. Основные статистические показатели взяты с официальных страниц и отчетов, что обеспечивает их проверяемость.

Структура работы обусловлена целью исследования: первая глава раскрывает теоретические основы и макроэкономические механизмы, вторая содержит анализ зарубежных рынков и России за 2023–2025 гг.; в заключении сформулированы выводы по каждому параграфу.

СтудФорма
Демонстрационный пример
studforma.ru

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ АНАЛИЗА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

1.1. Сущность рынка ценных бумаг и его место в финансовой системе государства

Определение рынка ценных бумаг зависит от того, какой элемент принимается за исходный: экономические отношения, обращающийся финансовый инструмент, совокупность институтов или регулируемая деятельность участников. В экономической литературе наиболее устойчивым является отношенческий подход. В.А. Галанов и А.И. Басов формулируют его следующим образом: «рынок ценных бумаг можно определить как совокупность экономических отношений его участников по поводу выпуска и обращения ценных бумаг». Сильной стороной такого определения является указание не на место совершения сделок, а на систему отношений, возникающих вокруг эмиссии и последующего обращения. Поэтому биржа выступает лишь одним из институтов рынка, тогда как сам рынок существует и в первичном, и во вторичном, и во внебиржевом сегментах.[1]

В учебнике Б.И. Алехина предмет рассматривается шире – через роль ценных бумаг в предпринимательской экономике, спрос и предложение инструментов, ликвидность, профессиональных участников, механизмы торговли и регулирования. В аннотации издания подчеркивается: «Основное место в учебнике отведено рынку – его функциям, ликвидности, механизмам заключения и исполнения сделок, само- и государственному регулированию». Данный акцент позволяет трактовать рынок не только как отношения между эмитентом и инвестором, но и как институциональную систему,

1Галанов В. А., Басов А. И. Рынок ценных бумаг: учебник / под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2006. С. 191–192.

обеспечивающую формирование цены, исполнение сделки, учет прав и снижение трансакционных издержек.[2]

Правовой подход дополняет экономическую трактовку. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» регулирует отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг, особенности создания и деятельности профессиональных участников, а также вопросы государственного регулирования. В отличие от теоретического определения, закон не стремится свести рынок к одной дефиниции. Его предмет – конкретные отношения, инструменты, требования к раскрытию информации и статус участников. Это различие принципиально: экономическая категория объясняет функцию рынка в перераспределении капитала, а правовая конструкция задает допустимые формы такого перераспределения.[3]

Сопоставление трех подходов представлено в таблице 1. Они не противоречат друг другу, поскольку описывают разные уровни одного явления: экономические отношения, инфраструктуру и нормативно определенный порядок совершения операций.

Таблица 1.

Подходы к определению рынка ценных бумаг

Подход	**Ключевой элемент**	**Содержание для макроэкономического анализа**
Экономический	Отношения выпуска и обращения	Перераспределение сбережений и капитала между секторами экономики
Институциональный	Инструменты, участники и инфраструктура	Формирование цены, ликвидности, снижение трансакционных издержек
Правовой	Регулируемые отношения и статус участников	Защита прав, раскрытие информации, устойчивость и доверие к рынку

Источник: составлено на основе работ В.А. Галанова, А.И. Басова, Б.И. Алехина и Федерального закона № 39-ФЗ.

2Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг: учебник и практикум для вузов. 2-е изд., испр. и доп. М.: Юрайт, 2024. 497 с. URL: https://urait.ru/index.php/bcode/538065 (дата обращения: 31.08.2026).

3Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (последняя редакция). URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/ (дата обращения: 31.08.2026).

Первичный рынок связывает потребность эмитента в финансировании со сбережениями инвестора. Именно здесь выпуск акции увеличивает собственный капитал компании, а размещение облигации формирует долговое финансирование. На вторичном рынке новый капитал эмитенту обычно не поступает, однако его значение для первичного рынка остается фундаментальным: возможность продать бумагу после размещения повышает ликвидность инвестиции, снижает требуемую инвестором премию за неликвидность и тем самым влияет на стоимость нового финансирования. Поэтому противопоставление «реального» первичного и «спекулятивного» вторичного рынка методологически неверно: качество вторичного обращения определяет условия первичной эмиссии.

Для измерения масштаба рынка акций используется капитализация – суммарная рыночная стоимость обращающихся акций. Ее базовая запись имеет вид:

$$MC_t = \Sigma(i=1\ldots n) P_(i,t) \cdot N_(i,t) \quad (1)$$

где MC_t – капитализация рынка в момент t; P_(i,t) – рыночная цена акции i; N_(i,t) – количество акций, учитываемых при расчете. Показатель отражает текущую оценку собственного капитала публичных компаний рынком, но не равен объему финансирования, привлеченного ими в рассматриваемом году. Рост капитализации может быть вызван как новыми размещениями, так и повышением цен уже обращающихся акций.

Таким образом, сущность рынка ценных бумаг целесообразно определять как систему экономических отношений и институтов, обеспечивающих выпуск, обращение и оценку стандартизированных финансовых требований. В финансовой системе он связывает сбережения с потребностями в капитале и обеспечивает ликвидность уже созданных требований. Такое понимание позволяет перейти от формального перечисления видов ценных бумаг к анализу функций, непосредственно значимых для макроэкономики.

Студформа
studformat.ru
ДЕМОНСТРАЦИОННЫЙ ПРИМЕР

1.2. Макроэкономические функции рынка ценных бумаг

Макроэкономические функции рынка ценных бумаг проявляются тогда, когда операции отдельных участников приводят к изменению распределения ресурсов между секторами и во времени. Центральной является мобилизация сбережений. Размещение акций и облигаций позволяет преобразовать временно свободные денежные средства в финансовые требования к компаниям или государству. Если рынок достаточно ликвиден, инвестор не обязан удерживать требование до погашения: его можно передать другому участнику. Это снижает индивидуальную стоимость отказа от ликвидности и расширяет круг потенциальных поставщиков капитала.

Вторая функция – аллокационная. Цены и доходности ценных бумаг образуют систему сигналов о сравнительной стоимости финансирования и ожидаемой доходности проектов. Е. Фама связывал идеальный рынок с точностью этих сигналов и определял: «A market in which prices always “fully reflect” available information is called “efficient”». В макроэкономическом смысле информационная эффективность важна не сама по себе: чем точнее цена отражает ожидаемые денежные потоки и риск, тем меньше вероятность систематического направления капитала в проекты с низкой производительностью исключительно из-за информационных искажений.[4]

Четвертая функция связана с ликвидностью и перераспределением риска. Вторичный рынок дает возможность менять состав портфеля без прекращения финансируемого проекта. Инвестор может сократить экспозицию к отраслевому, процентному или рыночному риску, а другой участник – принять этот риск за соответствующую ожидаемую доходность. Развитая инфраструктура клиринга, расчетов и учета прав уменьшает операционные риски и повышает

4Fama E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work // The Journal of Finance. 1970. Vol. 25, No. 2. P. 383.

оборотоспособность финансовых требований. В результате сокращается премия за неликвидность, которую эмитент должен компенсировать инвестору.

Шестая функция – участие в трансмиссии денежно-кредитной политики. Решение центрального банка по ставке влияет на безрисковую доходность и ставку дисконтирования. В простейшей модели цена финансового актива равна приведенной стоимости ожидаемых денежных потоков:

$$P_0 = \Sigma(t = 1 \dots T) CF_t / (1 + r)^t \quad (2)$$

где P_0 – текущая цена; CF_t – ожидаемый денежный поток; r – требуемая ставка доходности. При прочих равных увеличение r снижает приведенную стоимость будущих потоков. Поэтому повышение ставок способно давить на оценку акций и длинных облигаций, а снижение – поддерживать ее. Фактическая реакция определяется ожиданиями прибыли, инфляции, премией за риск и тем, насколько изменение ставки уже было учтено рынком.

Для оценки инвестиционного канала удобно использовать коэффициент q Тобина, сопоставляющий рыночную стоимость капитала с восстановительной стоимостью активов:

$$q = V_m / V_r, I = I(q), I'(q) > 0 \quad (3)$$

При q выше единицы рыночная оценка установленного капитала превышает стоимость его воспроизводства, что создает стимул к новым инвестициям. В реальной экономике решение сложнее: учитываются долговая нагрузка, налоги, неопределенность и доступность кредита. Тем не менее модель показывает, почему изменение фондовой оценки может перейти из финансового сектора в реальный – через изменение относительной привлекательности создания нового капитала.

СТУДФОРМА
studforma.ru
ДЕМОНСТРАЦИОННЫЙ ПРИНТЕР

1.3. Взаимосвязь процессов на рынке ценных бумаг и в реальном секторе экономики

Связь фондового рынка с реальным сектором носит двусторонний характер. С одной стороны, ожидаемые прибыли, процентные ставки, инфляция и темпы выпуска входят в набор фундаментальных факторов, влияющих на стоимость ценных бумаг. С другой стороны, изменение рыночных оценок, стоимости привлечения капитала и богатства инвесторов способно воздействовать на инвестиции и потребление. Я.М. Миркин обращал внимание именно на этот характер дискуссии, отмечая, что «рынок акций, как барометр, предсказывает падение производства, доходов или, наоборот, экономический рост в макроэкономике». Образ «барометра» полезен, но недостаточен: биржевой индекс является опережающим индикатором только тогда, когда в цене действительно агрегированы ожидания о будущих потоках доходов.[5]

Первый канал воздействия – инвестиционный. Рост рыночной стоимости компании повышает q Тобина и облегчает привлечение собственного капитала. Если новая эмиссия проводится при более высокой оценке, для получения заданной суммы требуется меньшая доля нового капитала, а стоимость финансирования снижается. Падение цен действует в обратном направлении: выпуск новых акций становится менее привлекательным, премия за риск возрастает, а компании могут переносить капитальные затраты. Особенно заметен эффект для отраслей, где банковское кредитование ограничено или проекты имеют длинный горизонт.

Второй канал – потребительский эффект богатства. Его можно представить расширенной кейнсианской функцией потребления:

$$C = C_0 + c(Y - T) + \lambda W, 0 < c < 1, \lambda > 0 \quad (4)$$

5Миркин Я. М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М.: Альпина Паблишер, 2002. С. 144. URL: https://www.mirkin.ru/_docs/book007.pdf (дата обращения: 31.08.2026).

где W – финансовое богатство домашних хозяйств, λ – предельная склонность к потреблению из богатства. При росте стоимости портфелей часть домохозяйств увеличивает потребление, что поддерживает совокупный спрос. Сила канала зависит от того, насколько широко население владеет рыночными активами и насколько концентрирована собственность. Если акции принадлежат узкой группе инвесторов с низкой предельной склонностью к потреблению, агрегированный эффект будет слабее.

Через тождество совокупных расходов связь может быть выражена стандартной записью:

$$Y = C + I + G + NX \quad (5)$$

Изменения рынка способны воздействовать прежде всего на C и I. При прочих равных рост C и I поддерживает выпуск Y; падение – ослабляет. Однако фондовый индекс не является автономным источником экономического роста. Один и тот же макроэкономический шок способен одновременно снизить ожидаемые прибыли компаний и реальный выпуск. В этом случае совместное падение индекса и ВВП отражает общий фактор, а не прямую причинность от рынка к производству.

Межстрановые исследования подтверждают значимость именно качественных характеристик финансового рынка. Р. Левин и С. Зервос обнаружили, что «stock market liquidity and banking development both positively predict growth, capital accumulation, and productivity improvements». При этом авторы отдельно отмечали, что размер рынка и волатильность не демонстрируют столь же устойчивой связи. Для анализа это означает: высокая капитализация сама по себе не доказывает сильное влияние на рост; важны ликвидность и способность рынка реально перераспределять ресурсы.[6]

6Levine R., Zervos S. Stock Markets, Banks, and Economic Growth // American Economic Review. 1998. Vol. 88, No. 3. P. 537.

Еще один эмпирический результат связан с открытием рынков капитала. Г. Бекаерт, К. Харви и К. Лундблад показали, что либерализация рынков акций «lead to a one percent increase in annual real economic growth over a five-year period». Авторы связывают результат с доступом к капиталу и изменением инвестиционных возможностей, но одновременно подчеркивают роль институтов и сопутствующих реформ. Следовательно, макроэкономический эффект рынка не является технологически автоматическим: одинаковое увеличение оборота при различном качестве институтов может давать разные результаты.[7]

Третий канал – процентная ставка и стоимость капитала. Рост ключевой ставки повышает альтернативную доходность безрисковых инструментов и ставку дисконтирования, что при прочих равных снижает текущую цену долгосрочных денежных потоков. Для облигаций связь проявляется особенно непосредственно: при росте рыночной доходности цена ранее выпущенной бумаги с фиксированным купоном снижается. Для акций результат зависит от того, компенсирует ли увеличение ожидаемой прибыли эффект более высокого дисконта. Поэтому на фазе жесткой денежно-кредитной политики индексы могут снижаться даже при продолжающемся росте номинальной выручки компаний.

Четвертый канал – инфляция. Между ростом фондовых индексов и инфляцией нет однозначной прямой зависимости. Умеренная ожидаемая инфляция может сопровождаться ростом номинальных прибылей, тогда как высокая и нестабильная инфляция повышает неопределенность и номинальные ставки, увеличивая дисконт. Если рост стоимости активов усиливает потребление и инвестиции при ограниченном предложении, совокупный спрос может создавать дополнительное ценовое давление. Но при росте котировок вследствие

7Bekaert G., Harvey C. R., Lundblad C. Does Financial Liberalization Spur Growth? // Journal of Financial Economics. 2005. Vol. 77, No. 1. P. 3.

повышения производительности и ожидаемого предложения инфляционный эффект может отсутствовать.

Таким образом, фондовый рынок влияет на экономику через стоимость капитала, инвестиции, богатство, ликвидность, ожидания и финансовые условия. В то же время макроэкономическая среда определяет прибыльность эмитентов, ставку дисконтирования и риск. Эта взаимозависимость объясняет, почему сильное движение индекса не должно интерпретироваться как равное по направлению и масштабу изменение ВВП, а анализ должен быть основан на конкретном временном периоде и нескольких показателях.

Выводы по главе 1

Теоретический анализ показал, что рынок ценных бумаг представляет собой одновременно систему экономических отношений, набор финансовых инструментов и институциональную инфраструктуру. Его место в финансовой системе определяется способностью превращать сбережения в обращающиеся требования к компаниям и государству, а вторичный рынок поддерживает ликвидность и условия первичного финансирования.

Макроэкономические функции рынка включают мобилизацию и аллокацию капитала, ценообразование, обеспечение ликвидности, перераспределение риска, информационную функцию и участие в трансмиссии денежно-кредитной политики. Взаимосвязь с реальным сектором проходит через инвестиции, эффект богатства, стоимость капитала и ожидания; влияние на ВВП, инфляцию и процентные ставки является опосредованным и зависит от институциональной среды.

СТУДФОРМА
studforma.ru
ДЕМОНСТРАЦИОННЫЙ ПРИМЕР

ГЛАВА 2. ПРАКТИЧЕСКИЙ ОПЫТ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

2.1. Опыт развития рынка ценных бумаг в зарубежных странах

Для международного сопоставления выбраны США, Китай и Япония – три крупных национальных рынка с различной институциональной структурой и разной динамикой в 2023–2025 гг. Анализ основан на статистике World Federation of Exchanges и проводится строго по каждому году. Для сопоставимости капитализация США рассчитана как сумма NYSE и Nasdaq, Китая – Shanghai Stock Exchange и Shenzhen Stock Exchange, Японии – Japan Exchange Group. Все значения приведены на конец соответствующего календарного года.

Количественные параметры капитализации объединены в таблице 2.

Таблица 2.

Капитализация крупнейших зарубежных рынков акций в 2023–2025 гг.

Страна	2023, трлн долл.	2024, трлн долл.	2025, трлн долл.	2024/2023, %	2025/2024, %
США	48,98	62,19	67,40	+26,96	+8,38
Китай	10,81	11,71	15,28	+8,36	+30,42
Япония	6,15	6,56	7,78	+6,62	+18,73

Источник: рассчитано по данным World Federation of Exchanges за 2023, 2024 и 2025 гг.[8]

В 2023 г. совокупная капитализация NYSE и Nasdaq составила 48,98 трлн долл. США. Уже в 2024 г. она достигла 62,19 трлн долл., то есть выросла на 13,21 трлн долл., или на 26,96%. В 2025 г. рост продолжился до 67,40 трлн долл.; абсолютное прибавление составило 5,21 трлн долл., а относительное – 8,38%. Таким образом, американский рынок за два года увеличил расчетную капитализацию примерно на 18,42 трлн долл. относительно конца 2023 г. Наиболее интенсивное расширение пришлось на 2024 г., тогда как в 2025 г. темп прироста существенно замедлился.

8World Federation of Exchanges. Market Statistics – February 2024, February 2025, February 2026. URL: https://focus.world-exchanges.org/issue/february-2024/market-statistics; https://focus.world-exchanges.org/issue/february-2025/market-statistics; https://focus.world-exchanges.org/issue/february-2026/market-statistics (accessed: 31.08.2026).

Китайская траектория была иной. В 2023 г. суммарная капитализация бирж Шанхая и Шэньчжэня составляла 10,81 трлн долл. В 2024 г. показатель повысился до 11,71 трлн долл., прирост составил 0,90 трлн долл., или 8,36%. В 2025 г. произошел существенно более сильный сдвиг – до 15,28 трлн долл.; годовой прирост достиг 3,56 трлн долл., или 30,42%. Следовательно, основной вклад в увеличение рыночной стоимости китайского рынка за трехлетний период сформировался именно в 2025 г.

Японский рынок увеличивался более равномерно. Капитализация Japan Exchange Group выросла с 6,15 трлн долл. в 2023 г. до 6,56 трлн долл. в 2024 г., то есть на 6,62%. В 2025 г. она достигла 7,78 трлн долл., увеличившись еще на 18,73%. За весь рассматриваемый период прирост относительно 2023 г. составил около 1,64 трлн долл. Динамика показывает, что в 2025 г. темпы расширения японского рынка также ускорились.

Различия между рынками наглядно отражены на рисунке 1.

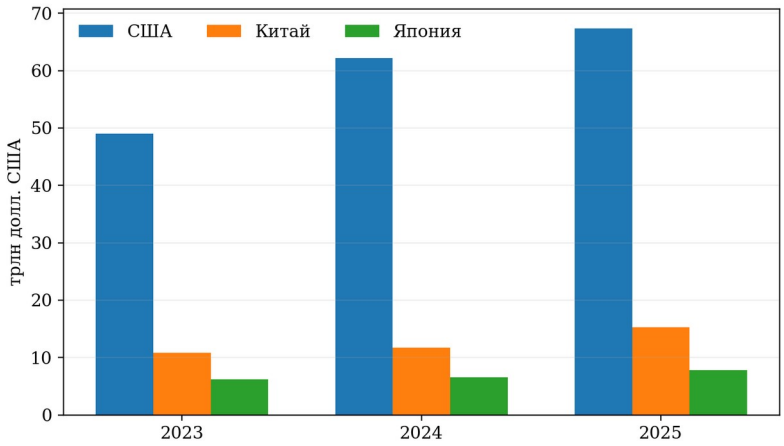

Рис. 1. Капитализация рынков акций США, Китая и Японии в 2023–2025 гг.

Источник: рассчитано по данным World Federation of Exchanges, приведенным в таблицах 2–3.

Динамика капитализации показывает итоговую рыночную оценку, но не раскрывает направление ценового движения внутри года. Поэтому в таблице 3 сопоставлена годовая динамика широких фондовых индексов.

Таблица 3.

Годовая динамика широких фондовых индексов в 2023–2025 гг., %

Индекс	Страна	2023	2024	2025
NASDAQ Composite	США	+43,4	+28,6	+20,9
SSE Composite	Китай	−3,7	+12,7	+19,0
TOPIX	Япония	+25,1	+17,7	+19,4

Источник: World Federation of Exchanges.

В 2023 г. наиболее сильное ценовое движение среди выбранных индексов наблюдалось в США: NASDAQ Composite вырос на 43,4%. В Японии TOPIX прибавил 25,1%. Китайский SSE Composite, напротив, снизился на 3,7%. Тем самым уже первый год периода показывает, что общая мировая финансовая конъюнктура не формировала одинаковый результат для всех рынков: национальная динамика заметно различалась.

В 2024 г. рост охватил все три индекса. NASDAQ Composite повысился на 28,6%, SSE Composite – на 12,7%, TOPIX – на 17,7%. Для США это означало второй подряд год двузначного роста, что согласуется с увеличением совокупной капитализации NYSE и Nasdaq почти на 27%. В Китае положительная доходность индекса сопровождалась более умеренным приростом долларовой капитализации на 8,36%. В Японии TOPIX увеличился быстрее, чем капитализация в долларовом выражении, что показывает влияние не только цен акций, но и валютного пересчета на международное сопоставление капитализации.

В 2025 г. NASDAQ Composite вырос еще на 20,9%. Однако ускорение стало наиболее заметным в Китае: SSE Composite прибавил 19,0%, а капитализация двух крупнейших бирж увеличилась более чем на 30%. TOPIX вырос на 19,4%, что сочеталось с повышением капитализации Japan Exchange Group на 18,73%. В отличие от 2023 г., когда китайский индекс снижался, к 2025 г. все три выбранных рынка завершили год существенным положительным изменением индексов.

СтудФорма
ДЕМОНСТРАЦИОННЫЙ ПРИМЕР
studforma.ru

2.2. Современное состояние рынка ценных бумаг России и его роль в развитии национальной экономики

Российский рынок в 2023–2025 гг. анализируется одновременно по ценовым, оборотным, первичным и инвесторским показателям. Это необходимо из-за разнонаправленной динамики: снижение индекса или капитализации не означало сокращения торговой активности. Основные показатели Московской биржи систематизированы в таблице 4. Значения за каждый год приведены отдельно, а годовой объем торгов акциями за 2025 г. рассчитан как сумма квартальных данных Московской биржи.

Динамика рынка за 2023–2025 гг. представлена в таблице 4.

Таблица 4.

Основные показатели российского рынка ценных бумаг в 2023–2025 гг.

Показатель	Ед. изм.	2023	2024	2025
Индекс МосБиржи на конец года	пунктов	3 099,11	2 883,04	2 766,62
Годовая доходность Индекса МосБиржи	%	+43,87	−6,97	−4,04
Капитализация рынка акций	трлн руб.	58,1	53,2	52,9
Объем торгов акциями	трлн руб.	23,034	32,955	38,493
Объем торгов облигациями	трлн руб.	39,870	38,465	42,0
Размещение корпоративных облигаций*	трлн руб.	5,47	5,79	11,5
IPO и SPO	сделок	12	17	6
Частные инвесторы с брокерскими счетами	млн чел.	29,7	35,1	40,1
Среднемесячно активные частные инвесторы	млн чел.	3,0	3,9	3,5
Доля частных инвесторов в торгах акциями	%	79,0	74,0	70,7
Вложения частных инвесторов в ценные бумаги	трлн руб.	>1,1	>1,4	2,5

Источник: Московская биржа; *показатели выпусков сопоставляются с учетом опубликованной биржей методологии соответствующего года.[9]

9Московская Биржа. Годовой отчет 2023; Годовой отчет 2024; итоги фондового рынка 2025; статистика частных инвесторов 2023 и 2025. URL: https://report2023.moex.com/ru/2/1/index.html; https://fs.moex.com/f/22093/04-mosbirzha-ar2024-rus.pdf; https://www.moex.com/n98156?nt=0; https://www.moex.com/n66753; https://www.moex.com/n96827 (дата обращения: 31.08.2026).

2023 год характеризовался сильным восстановлением ценового сегмента. Индекс МосБиржи завершил год на уровне 3 099,11 пункта, а годовая доходность составила +43,87%. Капитализация рынка акций достигла 58,1 трлн руб. Объем торгов акциями составил 23,034 трлн руб., облигациями – 39,870 трлн руб. На первичном рынке было проведено 8 IPO и 4 SPO, то есть 12 размещений; объем привлечения через IPO/SPO составил около 145 млрд руб., а размещение корпоративных облигаций без учета краткосрочных выпусков – 5,47 трлн руб. Эти данные показывают, что рост цен сопровождался не только вторичным оборотом, но и использованием рынка эмитентами для привлечения средств.[10]

Розничная база в 2023 г. достигла 29,7 млн физических лиц с брокерскими счетами. В среднем ежемесячно сделки совершали 3,0 млн человек, а доля частных инвесторов в объеме торгов акциями составляла 79%. Объем вложений частных инвесторов в ценные бумаги за год превысил 1,1 трлн руб. Таким образом, розничные участники были не периферийным сегментом, а доминирующей группой по обороту акций. При этом отношение числа активных в среднем за месяц инвесторов к числу владельцев счетов составляло около 10%, что указывает на существенный разрыв между формальным открытием счета и регулярной торговой активностью.

В 2024 г. ценовая картина изменилась. Индекс МосБиржи снизился на 6,97% и завершил год на уровне 2 883,04 пункта, капитализация сократилась до 53,2 трлн руб., то есть на 4,9 трлн руб., или на 8,43%. Одновременно объем торгов акциями вырос с 23,034 до 32,955 трлн руб. – на 9,921 трлн руб., или на 43,07%. Это важный результат: падение рыночной оценки не сопровождалось уменьшением ликвидного оборота. Наоборот, интенсивность вторичного перераспределения акций заметно увеличилась.

10Московская Биржа. Годовой отчет 2023. URL: https://report2023.moex.com/ru/2/1/index.html; статистика частных инвесторов: https://www.moex.com/n66753 (дата обращения: 31.08.2026).

Облигационный сегмент в 2024 г. сохранил масштаб: объем торгов составил 38,465 трлн руб. Размещения корпоративных облигаций по сопоставимому показателю достигли 5,79 трлн руб., что примерно на 5,9% выше значения 2023 г. Число сделок IPO и SPO увеличилось до 17. Рынок продолжал выполнять функцию привлечения ресурсов, хотя ухудшение ценовой динамики акций повышало относительную привлекательность долговых инструментов.

Количество частных инвесторов в 2024 г. увеличилось до 35,1 млн, то есть на 5,4 млн, или на 18,2% относительно 2023 г. Среднемесячная активная аудитория выросла до 3,9 млн человек. Доля физических лиц в торгах акциями снизилась с 79 до 74%, однако оставалась очень высокой. Вложения частных инвесторов в ценные бумаги за год превысили 1,4 трлн руб. Следовательно, даже при отрицательной доходности Индекса МосБиржи приток населения в рыночную инфраструктуру продолжался.[11]

В 2025 г. Индекс МосБиржи снизился еще на 4,04% – до 2 766,62 пункта. Капитализация рынка акций составила 52,9 трлн руб. и сократилась относительно 2024 г. только на 0,3 трлн руб., или на 0,56%. При этом годовой объем торгов акциями, рассчитанный по квартальным данным, достиг 38,493 трлн руб.: 12,305 трлн руб. в I квартале, 9,246 трлн руб. во II, 8,863 трлн руб. в III и 8,079 трлн руб. в IV квартале. По сравнению с 2024 г. годовой оборот вырос еще на 16,80%. Рынок становился более оборотистым при слабой ценовой динамике.[12]

Роль долгового сегмента в 2025 г. усилилась. Объем торгов облигациями достиг 42 трлн руб. По итогам года на бирже были размещены корпоративные облигации на 11,5 трлн руб.; в материалах Московской биржи указаны 288 компаний, 82 дебютанта и 1 224 выпуска. На рынке акционерного капитала

11Московская Биржа. Годовой отчет 2024. URL: https://fs.moex.com/f/22093/04-mosbirzha-ar2024-rus.pdf (дата обращения: 31.08.2026).
12Московская Биржа. Итоги 2025 года и квартальные показатели: URL: https://www.moex.com/n98156?nt=0; https://www.moex.com/n93073; https://www.moex.com/n95601; облигации: https://www.moex.com/n96847?nt=106; исторические значения Индекса МосБиржи: https://www.moex.com/ru/index/publicsector/ (дата обращения: 31.08.2026).

прошло 3 IPO и 3 SPO, то есть только 6 сделок. Такая структура прямо характеризует роль рынка в финансировании экономики: в условиях высоких ставок и слабой динамики акций основной первичный масштаб формировался через долговые выпуски, а не через массовый рост числа публичных размещений акций.

Розничная база продолжила расширяться: число частных инвесторов с брокерскими счетами достигло 40,1 млн. Среднемесячно сделки совершали около 3,5 млн человек. Доля физических лиц в объеме торгов акциями снизилась до 70,7%, но сохраняла определяющее значение. При этом вложения частных инвесторов в ценные бумаги выросли до 2,5 трлн руб.; более 2,1 трлн руб. пришлось на облигации, 198,6 млрд руб. – на паи фондов и 186,6 млрд руб. – на акции. Структура вложений подтверждает сдвиг спроса в сторону инструментов фиксированного дохода.[13]

Сочетание капитализации и торгового оборота в 2023–2025 гг. представлено на рисунке 2.

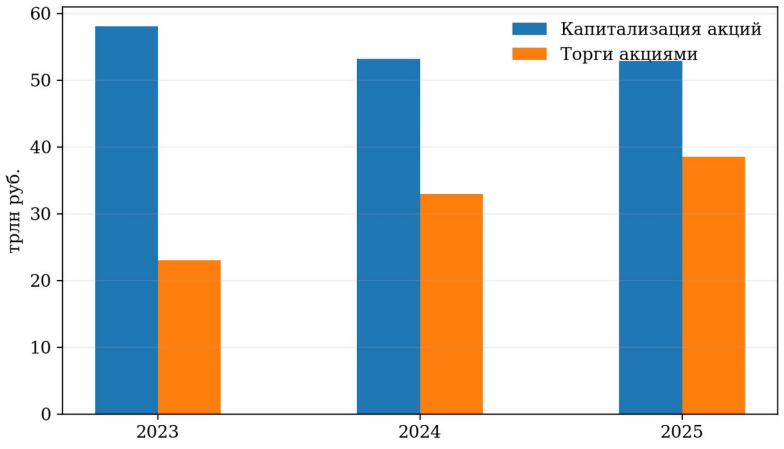

Рис. 2. Капитализация рынка акций и объем торгов акциями в России в 2023–2025 гг.

Источник: рассчитано по данным Московской биржи, приведенным в таблице 4.

13Московская Биржа. Частные инвесторы вложили в ценные бумаги на Московской бирже 2,5 трлн рублей в 2025 году. URL: https://www.moex.com/n96827 (дата обращения: 31.08.2026).

График показывает расхождение двух рядов. Капитализация снизилась с 58,1 трлн руб. в 2023 г. до 52,9 трлн руб. в 2025 г., то есть примерно на 9%. Одновременно оборот акций вырос с 23,034 до 38,493 трлн руб. – примерно на 67%. Следовательно, роль рынка как механизма вторичного перераспределения собственности и ликвидности усиливалась, хотя рыночная стоимость публичного акционерного капитала относительно 2023 г. не увеличивалась.

Для оценки макроэкономического масштаба рыночные показатели необходимо соотнести с ВВП и денежно-кредитной средой. В таблице 5 представлены номинальный ВВП, реальный рост, инфляция, ключевая ставка и расчетные коэффициенты. Номинальные значения ВВП за 2023–2024 гг. приведены по уточненным оценкам Росстата, за 2025 г. – по первой годовой оценке.

Таблица 5.

Макроэкономические условия и относительный масштаб российского рынка ценных бумаг в 2023–2025 гг.

Показатель	Ед. изм.	2023	2024	2025
ВВП в текущих ценах	трлн руб.	174,27	202,32	213,52
Реальный рост ВВП	%	4,1	4,9	1,0
Инфляция, декабрь к декабрю	%	7,42	9,52	5,59
Ключевая ставка на конец года	%	16,0	21,0	16,0
Капитализация рынка акций / ВВП	%	33,34	26,29	24,78
Оборот акций / ВВП	%	13,22	16,29	18,03
Оборот облигаций / ВВП	%	22,88	19,01	19,67
Вложения частных инвесторов / ВВП	%	>0,63	>0,69	1,17

Источник: рассчитано по данным Росстата, Банка России и Московской биржи.[14]

14Росстат. Уточненные оценки ВВП 2023–2024: https://rosstat.gov.ru/folder/313/document/277380; ВВП 2025: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/14_06-02-2026.html; ИПЦ 2024: https://www.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/1_15-01-2025.html; ИПЦ 2025: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/3_16-01-2026.html. Банк России. Ключевая ставка: https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/?UniDbQuery.From=01.01.2023&UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.To=30.12.2025 (дата обращения: 31.08.2026).

В 2023 г. номинальный ВВП России составил 174,27 трлн руб., а реальный прирост – 4,1%. Инфляция в декабре к декабрю достигла 7,42%, ключевая ставка на конец года – 16%. Капитализация рынка акций соответствовала 33,34% ВВП, оборот акций – 13,22%, оборот облигаций – 22,88%. Таким образом, сильная положительная доходность Индекса МосБиржи в 2023 г. совпала с высоким реальным ростом экономики, но разворачивалась уже в условиях ускорившейся инфляции и заметного ужесточения денежно-кредитной политики.

В 2024 г. реальный ВВП вырос на 4,9%, быстрее, чем в 2023 г., тогда как Индекс МосБиржи снизился на 6,97%. Это прямой пример отсутствия механического соответствия между текущим темпом выпуска и годовой доходностью акций. Инфляция ускорилась до 9,52%, а ключевая ставка на конец года достигла 21%. Более высокая ставка дисконтирования и рост доходностей альтернативных долговых инструментов ухудшали условия оценки акций. Капитализация к ВВП снизилась с 33,34 до 26,29%, однако оборот акций к ВВП вырос с 13,22 до 16,29%.

В 2025 г. макроэкономическая конфигурация снова изменилась. Реальный рост ВВП замедлился до 1,0%, инфляция в декабре к декабрю снизилась до 5,59%, а ключевая ставка к концу года – до 16%. Индекс МосБиржи завершил год снижением на 4,04%. Капитализация к ВВП уменьшилась до 24,78%, то есть на 8,56 процентного пункта ниже уровня 2023 г. Одновременно оборот акций к ВВП достиг 18,03%, что на 4,81 процентного пункта выше значения 2023 г. Следовательно, относительный размер запаса акционерной рыночной стоимости снижался, а интенсивность обращения повышалась.

Макроэкономическая среда трех лет визуализирована на рисунке 3.

СТУДФОРМА
studforma.ru
ДЕМОНСТРАЦИОННЫЙ ПРИМЕР

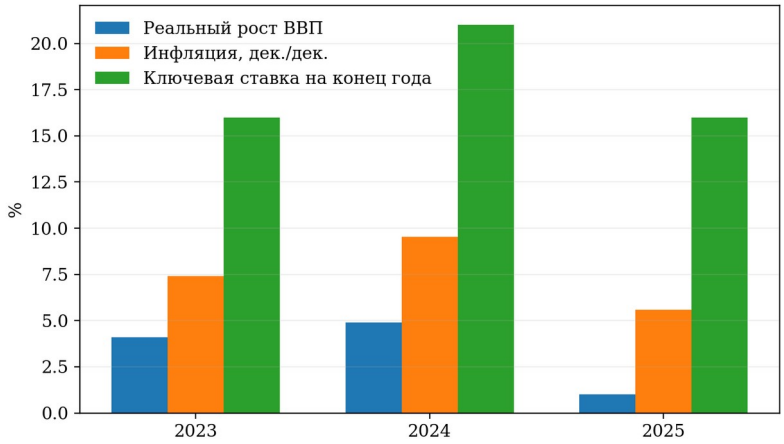

Рис. 3. Реальный рост ВВП, инфляция и ключевая ставка в России в 2023–2025 гг.

Источник: данные Росстата и Банка России, приведенные в таблице 5.

Наиболее жесткое сочетание инфляции и процентной ставки приходится на 2024 г.: инфляция 9,52% и ставка 21% на конец года. Именно этот год одновременно дал отрицательную доходность Индекса МосБиржи при продолжении роста реального ВВП на 4,9%. Наблюдаемое расхождение согласуется с теоретическим механизмом дисконтирования: рынок оценивает будущие денежные потоки и стоимость капитала, тогда как ВВП фиксирует уже произведенный за год выпуск. Поэтому фондовый индекс в 2024 г. отражал ухудшение финансовых условий, а не отрицательную текущую динамику реального производства.[15]

За два года число физических лиц с брокерскими счетами увеличилось с 29,7 до 40,1 млн человек – на 10,4 млн, или примерно на 35%. При этом среднемесячно активная аудитория менялась значительно слабее: 3,0 млн в 2023 г., 3,9 млн в 2024 г. и 3,5 млн в 2025 г. Поэтому расширение инфраструктурного

15Росстат; Банк России. Макроэкономические показатели 2023–2025 гг. URL: https://rosstat.gov.ru/folder/313/document/277380; https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/14_06-02-2026.html; https://www.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/1_15-01-2025.html; https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/3_16-01-2026.html; https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/?UniDbQuery.From=01.01.2023&UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.To=30.12.2025 (дата обращения: 31.08.2026).

доступа не следует полностью приравнивать к росту регулярной активности. Тем не менее увеличение вложений населения с более чем 1,1 трлн руб. в 2023 г. до 2,5 трлн руб. в 2025 г. показывает повышение фактического инвестиционного потока.

Структура розничных вложений в 2025 г. дополнительно раскрывает макроэкономическую роль рынка: свыше 2,1 трлн руб. было направлено в облигации. Это означает, что сбережения домашних хозяйств через рыночную инфраструктуру преобразовывались преимущественно в долговое финансирование эмитентов. Одновременно доля розничных инвесторов в торгах акциями уменьшилась с 79,0 до 70,7%, что можно оценивать как некоторое снижение концентрации оборота на одной группе участников при сохранении ее доминирующего положения.

В 2023 г. положительная доходность индекса +43,87% сочеталась с максимальным за период отношением капитализации к ВВП – 33,34%. В 2024 г. годовая доходность стала отрицательной, а коэффициент снизился до 26,29%. В 2025 г. индекс вновь показал отрицательный результат, и капитализация составила 24,78% ВВП. Двухлетнее снижение относительной капитализации означает, что номинальный объем экономики рос быстрее рыночной стоимости обращающихся акций.

Одновременно отношение оборота акций к ВВП росло ежегодно: 13,22% в 2023 г., 16,29% в 2024 г. и 18,03% в 2025 г. Такая разнонаправленность показывает двойственную роль рынка. С одной стороны, акционерный сегмент не увеличивал свою рыночную стоимость пропорционально экономике; с другой – становился более интенсивным каналом перераспределения финансовых активов. В долговом сегменте оборот в 2025 г. достиг 42 трлн руб., а первичные корпоративные размещения существенно выросли, что усилило роль рынка как источника финансирования.

Выводы по главе 2

СтудФорма studforma.ru ДЕМОНСТРАЦИОННЫЙ ПРИМЕР

В зарубежных странах в 2023–2025 гг. крупные рынки акций в целом увеличили капитализацию, однако годовые траектории существенно различались. К концу 2025 г. капитализация выбранных площадок достигла 67,40 трлн долл. в США, 15,28 трлн долл. в Китае и 7,78 трлн долл. в Японии; наибольший прирост 2025 г. среди них зафиксирован в Китае – 30,42%.

В России ценовая и оборотная динамика разошлись. Индекс МосБиржи после роста на 43,87% в 2023 г. снизился на 6,97% в 2024 г. и на 4,04% в 2025 г.; капитализация сократилась до 52,9 трлн руб. Вместе с тем оборот акций вырос до 38,493 трлн руб., число частных инвесторов – до 40,1 млн, а корпоративные облигационные размещения – до 11,5 трлн руб. Рынок сохранил и усилил функции ликвидного перераспределения ресурсов и долгового финансирования.

СТУДФОРМА
studforma.ru
ДЕМОНСТРАЦИОННЫЙ ПРИМЕР
SF

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенный теоретический и статистический анализ позволяет сформулировать итоговые выводы, непосредственно соответствующие пяти параграфам работы. Новые показатели в заключении не вводятся; используются результаты, полученные в основной части.

1. Рынок ценных бумаг представляет собой систему отношений и институтов, обеспечивающих выпуск, обращение и рыночную оценку стандартизированных финансовых требований. Его место в финансовой системе определяется связью с рынком капитала, денежным рынком и деятельностью финансовых посредников. Первичный сегмент обеспечивает поступление новых ресурсов эмитентам, а вторичный повышает ликвидность и тем самым влияет на стоимость первичного финансирования.

2. Макроэкономические функции рынка включают мобилизацию сбережений, аллокацию капитала, формирование ценовых сигналов, обеспечение ликвидности, перераспределение риска, формирование финансового богатства и участие в трансмиссии денежно-кредитной политики. Для их анализа необходима совокупность показателей: капитализация характеризует запас рыночной стоимости, оборот – интенсивность обращения, первичные размещения – новое финансирование, а доходности и индексы – ценовую переоценку и изменение ожиданий.

3. Влияние фондового рынка на реальный сектор реализуется через стоимость капитала, инвестиции, эффект богатства и финансовые условия. Рост или падение индекса не должно механически переноситься на ВВП и инфляцию. Показателен 2024 г. в России: реальный ВВП вырос на 4,9%, тогда как Индекс МосБиржи снизился на 6,97%; одновременно инфляция достигла 9,52%, а ключевая ставка на конец года – 21%. Это подтверждает, что рыночная цена отражает ожидания и ставку дисконтирования, а не только текущий выпуск.

СТУДФОРМА
ДЕМОНСТРАЦИОННЫЙ ПРИМЕР
studforma

4. Зарубежный анализ за 2023–2025 гг. показал сохранение крупного масштаба публичных рынков. Совокупная капитализация NYSE и Nasdaq выросла с 48,98 до 67,40 трлн долл., китайских бирж Шанхая и Шэньчжэня – с 10,81 до 15,28 трлн долл., Japan Exchange Group – с 6,15 до 7,78 трлн долл. В 2025 г. темпы прироста капитализации составили соответственно 8,38%, 30,42% и 18,73%. Различия подтверждают национальную специфику рыночной динамики даже при общем расширении крупнейших рынков.

5. Российский рынок в 2023–2025 гг. сочетал снижение относительной капитализации акций с ростом оборота и долгового финансирования. Капитализация акций к ВВП уменьшилась с 33,34 до 24,78%, тогда как оборот акций к ВВП вырос с 13,22 до 18,03%. Число частных инвесторов увеличилось с 29,7 до 40,1 млн человек, а их вложения – с более чем 1,1 до 2,5 трлн руб. В 2025 г. объем торгов облигациями достиг 42 трлн руб., а корпоративные размещения – 11,5 трлн руб. Следовательно, значимость рынка для экономики проявлялась прежде всего в поддержании ликвидности, перераспределении сбережений и расширении долгового канала привлечения капитала, несмотря на слабую ценовую динамику акций.

В целом рынок ценных бумаг следует оценивать как элемент макроэкономического механизма, эффективность которого определяется не одним уровнем фондового индекса, а сочетанием ликвидности, стоимости капитала, глубины первичного рынка и участия инвесторов. Результаты 2023–2025 гг. показывают, что финансовый рынок может сохранять и даже усиливать отдельные функции в условиях отрицательной доходности акций. Для корректной оценки его роли необходимо одновременно учитывать ценовые, оборотные, первичные и макроэкономические показатели.

СТУДФОРМА
studforma.ru
ДЕМОНСТРАЦИОННЫЙ ПРИМЕР

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг: учебник и практикум для вузов. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: Юрайт, 2024. – 497 с. URL: https://urait.ru/index.php/bcode/538065 (дата обращения: 30.08.2026).

2. Банк России. Ключевая ставка Банка России. URL: https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/?UniDbQuery.From=01.01.2023&UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.To=30.12.2025 (дата обращения: 30.08.2026).

3. Галанов В. А., Басов А. И. Рынок ценных бумаг: учебник / под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 448 с.

4. Миркин Я. М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – 624 с. URL: https://www.mirkin.ru/_docs/book007.pdf (дата обращения: 30.08.2026).

5. Московская Биржа. Годовой отчет 2023. URL: https://report2023.moex.com/ru/2/1/index.html (дата обращения: 30.08.2026).

6. Московская Биржа. Годовой отчет 2024. URL: https://fs.moex.com/f/22093/04-mosbirzha-ar2024-rus.pdf (дата обращения: 30.08.2026).

7. Московская Биржа. Итоги фондового рынка за 2025 год: финансовые результаты, квартальная статистика рынка акций и показатели рынка облигаций. URL: https://www.moex.com/n98156?nt=0; https://www.moex.com/n93073; https://www.moex.com/n95601; https://www.moex.com/n96847?nt=106; https://www.moex.com/ru/index/publicsector/ (дата обращения: 30.08.2026).

8. Московская Биржа. Частные инвесторы вложили в ценные бумаги на Московской бирже более 1,1 трлн рублей в 2023 году. URL: https://www.moex.com/n66753 (дата обращения: 30.08.2026).

СТУДФОРМА
ДЕМОНСТРАЦИОННЫЙ ПРИМЕР

9. Московская Биржа. Частные инвесторы вложили в ценные бумаги на Московской бирже 2,5 трлн рублей в 2025 году. URL: https://www.moex.com/n96827 (дата обращения: 30.08.2026).

10. Росстат. ВВП России в 2025 году. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/14_06-02-2026.html (дата обращения: 30.08.2026).

11. Росстат. Индекс потребительских цен в декабре 2024 года. URL: https://www.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/1_15-01-2025.html (дата обращения: 30.08.2026).

12. Росстат. Индекс потребительских цен в декабре 2025 года. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/3_16-01-2026.html (дата обращения: 30.08.2026).

13. Росстат. Уточненные оценки ВВП за 2023–2024 годы. URL: https://rosstat.gov.ru/folder/313/document/277380 (дата обращения: 30.08.2026).

14. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (последняя редакция). URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/ (дата обращения: 30.08.2026).

15. Bekaert G., Harvey C. R., Lundblad C. Does Financial Liberalization Spur Growth? // Journal of Financial Economics. – 2005. – Vol. 77, No. 1. – P. 3–55. DOI: 10.1016/j.jfineco.2004.05.007.

16. Fama E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work // The Journal of Finance. – 1970. – Vol. 25, No. 2. – P. 383–417. DOI: 10.2307/2325486.

17. Levine R., Zervos S. Stock Markets, Banks, and Economic Growth // American Economic Review. – 1998. – Vol. 88, No. 3. – P. 537–558.

СТУДФОРМА studforma.ru ДЕМОНСТРАЦИОННЫЙ ПРИМЕР

18. World Federation of Exchanges. Market Statistics – February 2024. URL: https://focus.world-exchanges.org/issue/february-2024/market-statistics (accessed: 30.08.2026).

19. World Federation of Exchanges. Market Statistics – February 2025. URL: https://focus.world-exchanges.org/issue/february-2025/market-statistics (accessed: 30.08.2026).

20. World Federation of Exchanges. Market Statistics – February 2026. URL: https://focus.world-exchanges.org/issue/february-2026/market-statistics (accessed: 30.08.2026).

СТУДФОРМА
studforma.ru
ДЕМОНСТРАЦИОННЫЙ ПРИМЕР
SF