

Прикладная эконометрика, 2023, т. 71, с. 5–19.

Applied Econometrics, 2023, v. 71, pp. 5–19.

DOI: 10.22394/1993-7601-2023-71-5-19

Ю.С. Трифонов<sup>1</sup>

# Моделирование премии за риск на российском фондовом рынке с учетом эффекта асимметрии

*В исследовании рассматривается моделирование премии за риск по данным трех основных фондовых индексов России. Ключевой особенностью является учет эффекта асимметрии в формировании премии за счет применения асимметричной GARCH-M модели. По результатам эмпирического анализа получены свидетельства в пользу значимого эффекта рычага в премии за риск на российском рынке. При этом данный эффект является противоположным к гипотезе и эмпирическим свидетельствам по американскому рынку, что объясняется нарушением гипотезы эффективности рынка и высокой долей иррациональных инвесторов.*

**Ключевые слова:** GARCH-M; премия за риск; эффект рычага; условная волатильность.

**JEL classification:** C18; C22; C58.

## Введение

Исследование динамики финансовых активов покрывает обширный пласт современной литературы, посвященной стохастическому моделированию, финансовой экономике и эконометрике. Моделирование доходностей финансовых инструментов позволяет строить прогнозы и делать содержательные выводы относительно поведения инвесторов в различные периоды. Отдельный раздел литературы составляют работы, посвященные моделированию изменяющейся во времени премии за риск в доходности активов. Исследование премии за риск является важной задачей в финансовой экономике, поскольку позволяет проводить декомпозицию доходности на рисковую и безрисковую составляющие, а также анализировать поведение инвесторов на микроуровне.

Согласно портфельной теории Марковица (Markowitz, 1952) и модели ценообразования CAPM (Sharpe, 1964), доходность финансовых активов зависит от премии за риск. В литературе существует множество подходов, позволяющих моделировать данную премию: как с помощью экзогенных детерминантов, так и без них. Одним из наиболее известных методов является GARCH-M (Engle et al., 1987), позволяющий моделировать изменяющуюся во времени премию за риск на основе условной волатильности. Преимуществом данного подхода выступает отсутствие необходимости определения экзогенных детерминантов премии, что может быть достаточно затруднительным (Baumeister, Killian, 2016;

<sup>1</sup> Трифонов Юрий Сергеевич — НИУ ВШЭ, Москва; ju.trifonov@gmail.com.