

УДК 338.1:336.7

DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-4263/2025-1-3>

Масло А.І.

*кандидат економічних наук, докторант
Національного університету біоресурсів і природокористування України*

Maslo Andrii

*Candidate of Economic Sciences, Doctoral Student
National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine***МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛІЗУ
НА ОРГАНІЗОВАНИХ ТОВАРНИХ РИНКАХ****METHODOLOGICAL PRINCIPLES OF FUNDAMENTAL ANALYSIS
IN ORGANIZED COMMODITY MARKETS****АНОТАЦІЯ**

У статті висвітлено методичні засади фундаментального аналізу. Метою дослідження є розгляд теоретичних засад фундаментального аналізу та особливості його застосування для оцінки поточного стану і прогнозування біржової кон'юнктури товарних ринків. Наведено два способи фундаментального аналізу за трьома рівнями, які включають в себе: макrorівень, галузевий та мікрорівень. Виділено основні інформаційні ресурси для проведення фундаментального аналізу на організованих товарних ринках. Відзначено, що для здійснення фундаментального аналізу на організованих товарних ринках важливим є дотримання принципів і застосування балансового методу оцінки показників попиту і пропозиції досліджуваних товарних активів. Проведено порівняння основних засад здійснення фундаментального і технічного аналізу.

Ключові слова: фундаментальний аналіз, організовані товарні ринки, фундаментальні фактори, біржова кон'юнктура, біржові ціни.

ANNOTATION

The article highlights the methodological principles of fundamental analysis. The purpose of this research is to consider the theoretical principles of fundamental analysis and the features of its application for assessing the current state and forecasting the commodity derivatives markets conditions. It has been determined that the importance of applying fundamental analysis lies in: studying fundamental factors that affect the value of commodity assets and commodity derivatives prices; identifying relationships between changes in some fundamental factors and their impact on changes in others; identifying the true value of exchange-traded assets in order to form price risk management strategies or speculative transactions. Two methods of conducting fundamental analysis at three levels are presented, which include: macro level, industry level and micro level. The main information resources for conducting fundamental analysis on organized commodity markets are highlighted. It is noted that the effectiveness of derivatives trading strategies depends on the systematic implementation of fundamental analysis and adherence to the following principles: regularity; systematicity; specificity; objectivity; scientific validity or innovation. The development of applied methods of economic analysis and the use of artificial intelligence now provide fundamental analysis at a qualitatively new level. A comparison of fundamental analysis with technical analysis is presented, which is also used to analyze derivatives quotes and is based on the assessment of historical data and the identification of patterns, while fundamental analysis is based on the assessment of current situation data, news, and other analytics. At the same time, both analyses are aimed at predicting the derivatives market situation in order to make management decisions by market participants. It is noted that for conducting fundamental analysis on organized commodity markets, it is important to adhere to certain principles and apply

the balance sheet method of assessing the supply and demand indicators of the commodity assets under research.

Keywords: fundamental analysis, organized commodity markets, fundamental factors, exchange market conditions, derivatives prices.

Постановка проблеми. Дослідження функціонування і розвитку організованих товарних ринків систематично виконується вченими-економістами та практиками для прогнозування біржової кон'юнктури та формування стратегій управління цінними ризиками і спекулятивних позицій з метою розміщення вільного інвестиційного капіталу у біржові інструменти.

Організовані товарні ринки представляють собою організовану або біржову торгівлю різними товарними активами до яких відносяться енергоресурси, сільськогосподарська продукція, метали, тощо.

Міжнародний досвід свідчить, що використання фундаментального аналізу являється одним з ефективних методів дослідження біржової кон'юнктури, тому вивчення методики застосування фундаментального аналізу набуває ще більшої актуальності в умовах глобалізації та її негативного впливу на національні товарні ринки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значний вклад у формування теорії фундаментального аналізу здійснили американські вчені Б. Грем [1], Д. Додд [1]. Особливості аналізу і прогнозування біржової кон'юнктури нині досліджуються у працях багатьох вітчизняних науковців Бабіченко В. [4], Вінницького С.І. [6], Волошиної І. [4], Гаврилюк С.І. [3], Ільчук М.М. [5], Козицька Г.В. [2] Лутай Л.А. [2], Панасюк В.М. [6], Роговська-Іщук І.В. [6], Солодкий М.О. [5], Сохацька О.М. [6], Яворська В.О. [5], тощо.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми полягає у проведенні досліджень особливостей використання методики фундаментального аналізу вітчизняних організованих товарних ринків на основі використання балансового методу.

Постановка завдання. Метою даного дослідження є вивчення особливостей здійснення фундаментального аналізу на організованих товарних ринках в умовах глобалізаційних змін.

Виклад основного матеріалу дослідження. Тривала історія формування і розвитку організованих товарних ринків у світі та їх постійна еволюція вимагали удосконалення методів та прийомів дослідження даної сфери ринкової економіки. Нині у міжнародній практиці на організованих товарних та фінансових ринках широко використовуються три види аналізу: фундаментальний, технічний, інтуїтивний або рефлексивний.

Засновниками та розробниками методики фундаментального аналізу являються американські вчені-економісти Б. Грем та Д. Додд, які у 1934 р. вперше опублікували нині відому працю «Аналіз цінних паперів», де фундаментальний аналіз описується як інструмент для прогнозування біржових цін на цінні папери [1; 2, с. 145].

Застосування фундаментального аналізу на біржовому фондовому ринку являється важливим етапом оцінки поточної ситуації та прогнозування біржової кон'юнктури і полягає у дослідженні стану економіки, певної галузі та фінансового стану компаній-емітентів.

Важливість застосування фундаментального аналізу та необхідність його дослідження полягає у наступному [2, с. 145]:

- по-перше, можливості дослідження фундаментальних факторів, які впливають на вартість товарних і фінансових активів, біржових цін на деривативні контракти;

- по-друге, у виявленні зв'язків між зміною одних фундаментальних факторів та їх впливу на зміну інших і біржових цін в цілому;

- по-третє, у визначенні дійсної вартості біржових активів з метою формування стратегій управління цінними ризиками або спекулятивних операцій.

Економічна сутність фундаментального аналізу полягає у забезпеченні дослідження зовнішніх та внутрішніх фундаментальних факторів на

біржові показники з метою виявлення поточної вартості біржових активів, як товарних, так і фінансових та прогнозування біржової цінової кон'юнктури.

У більшості наукових праць методика проведення фундаментального аналізу є класичною для товарних і фінансових ринків та передбачає здійснення послідовних досліджень економічних показників за трьома рівнями [1–6]:

- макрорівень, який ґрунтується на проведенні дослідження макроекономічних показників провідних країн світу, що впливають на формування глобальної економіки в цілому, а саме: політичних, економічних, соціальних, демографічних, суспільних, науково-технологічних, тощо;

- галузевий рівень – являється проміжним рівнем і включає комплексний аналіз стану певної галузі, яка представляє інтерес для проведення дослідження, наприклад це може бути товарний ринок чи фінансовий за певним сегментом;

- мікрорівень є найбільш вагомим у фундаментальному аналізі, адже представляє собою об'єкт дослідження, який ринковий учасник збирається купити чи продати у певний час у майбутньому і потребує глибокого вивчення економічних індикаторів, пов'язаних з ціноутворенням на цей актив.

Методика здійснення фундаментального аналізу на організованих товарних ринках передбачає проведення досліджень фундаментальних показників трьох рівнів за двома способами (рис. 1).

У відповідності з першим способом фундаментальні дослідження спочатку передбачають збір та обробку аналітичної інформації щодо макроекономічних показників, потім галузевих і мікрорівня вкінці. Натомість другий спосіб, на відміну від першого, передбачає здійснення поетапних досліджень спочатку показників мікрорівня, а далі галузевого і макрорівня. Перший спосіб проведення фундаментального аналізу називається «зверху-вниз» (від англ. “Top-down

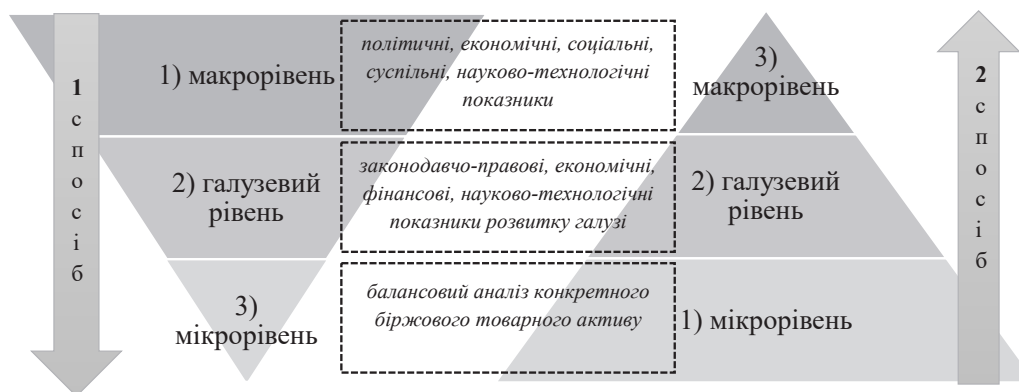


Рис. 1. Методика проведення фундаментального аналізу на організованих товарних ринках за двома способами

Джерело: побудовано автором

analysis”), а другий – «знизу-вверх» (від англ. “Bottom-up analysis”) [1–6]. Необхідно зазначити, що більш поширеним у наукових колах являється перший спосіб здійснення фундаментального аналізу.

У цілому, основною метою фундаментального аналізу є здійснення прогнозування біржової кон’юнктури на основі дослідження динаміки політичної, економічної та соціальної ситуації макро- та мікрорівнів.

Фундаментальний аналіз, як один з методів аналізу біржової кон’юнктури на організованих товарних ринках, передбачає прогнозування цінової динаміки на основних товарних ринках, а саме на ринках енергоресурсів, металів та сільськогосподарської продукції, з точки зору оцінки впливу політичних, економічних та соціальних фундаментальних факторів на формування попиту, пропозиції і ринкової ціни рівноваги на товарних біржах.

Основними інформаційними ресурсами для проведення фундаментального аналізу на організованих товарних ринках, на наш погляд, є наступні статистичні звіти: FAO (Global agricultural data), USDA (World Agricultural Supply and Demand Estimates), IEA (Oil Market Reports), OPEC (Monthly Oil Market Report), World Bank (Commodity Market Outlook), Bloomberg & Reuters (Commodity price data and news), CFTC (Commitment of traders report), тощо.

Для здійснення фундаментального аналізу на організованих товарних ринках важливим є

застосування балансового методу оцінки показників попиту і пропозиції досліджуваних товарних активів, який дозволяє виявити їх вплив на процеси ціноутворення.

Узагальнюючи задачі фундаментального аналізу на організованих товарних ринках можна систематизувати методику проведення його на організованих товарних ринках за наступними етапами (табл. 1).

Розвиток прикладних методів економічного аналізу, використання штучного інтелекту нині забезпечує здійснення фундаментального аналізу на якісно новому рівні. Своєчасне отримання новин також стало більш доступним для всіх ринкових учасників, незалежно від їх місця знаходження. Нині фундаментальний аналіз надає можливість здійснювати прогнозування майбутньої біржової кон’юнктури на організованих товарних ринках як у коротко-, так і довгостроковій перспективі.

Ефективність біржових стратегій торгівлі залежить від систематичності здійснення фундаментального аналізу за допомогою якого ринкові учасники можуть здійснити прогнозування біржової кон’юнктури на товарних ринках. Отримані аналітичні дані можуть забезпечити для біржових учасників формування торгових стратегій, які включають відкриття довгих і коротких позицій залежно від цінових трендів на організованих товарних ринках.

Основними принципами фундаментального аналізу являється [5, с. 284–285]:

Таблиця 1

Основні етапи фундаментального аналізу на організованих товарних ринках

| № | Етапи фундаментального аналізу | Заходи для проведення фундаментального аналізу |
|----|---|--|
| 1 | визначення сфери дослідження організованих товарних ринків | відбір біржових товарних активів для дослідження (основного та споріднених з ним, які мають взаємопов’язане ціноутворення) |
| 2 | визначення фундаментальних факторів дослідження організованих товарних ринків | розподіл відібраних для фундаментального аналізу факторів за макро-, галузевим та мікро- рівнями |
| 3 | складання календарного плану виходу аналітичних звітів та новин | відстеження виходу звітів і новин та виявлення закономірностей їх впливу на цінову кон’юнктуру |
| 4 | збір аналітичних даних для дослідження організованих товарних ринків | формування бази історичних даних виробництва, споживання, торгівлі, а також виявлення закономірностей та відхилень |
| 5 | аналіз макроекономічних показників | зміна ВВП, рівня інфляції, відсоткових ставок, валютних курсів, торговельних тарифів, тощо |
| 6 | аналіз показників галузевого рівня | дослідження структури товарних ринків, вивчення тенденцій спотових і ф’ючерських цін галузевого рівня |
| 7 | мікроекономічний аналіз даних пропозиції | оцінка даних виробництва, потужностей, кінцевих запасів, граничних витрат, тощо |
| 8 | мікроекономічний аналіз даних попиту | оцінка даних попиту, споживчого використання, макроциклів, заміників, сезонних трендів |
| 9 | моделювання та прогнозування цінової кон’юнктури | використання економетричних моделей, аналіз сценаріїв, оцінка ризиків |
| 10 | розробка торгових стратегій | хеджування або спекулятивних, контроль ризиків |
| 11 | перегляд і корегування розроблених торгових стратегій | відстеження реальних даних і порівняння з прогнозами, уточнення моделей та вхідних і вихідних даних |
| 12 | оцінка результатів торгових стратегій | отримання структурованих уявлень про цінові зміни і прийняття в подальшому більш обґрунтованих рішень |

Джерело: побудовано автором

– регулярність – забезпечує успішне виконання фундаментального аналізу та його використання для прогнозування кон'юнктури організованих товарних ринків, своєчасне прийняття стратегічних рішень, оцінки ризиків;

– системність – передбачає здійснення фундаментального аналізу у взаємозв'язку досліджуваних факторів між собою, адже більшість факторів макrorівня прямо впливають на галузеві фактори та фактори мікрорівня;

– конкретність – ґрунтується на застосуванні прозорих статистичних й інформаційних даних з метою отримання необхідних достовірних аналітичних даних, здійснення відбору інформаційних джерел і використання конкретних показників;

– об'єктивність – передбачає здійснення фундаментального аналізу і виражається через неупередженість дослідників у відображенні реальних результатів фундаментального аналізу, адже лише неупередженість може забезпечити прийняття ефективних торговельних стратегій і управлінських рішень;

– наукова обґрунтованість або інноваційність – передбачає постійне удосконалення методики проведення фундаментального

аналізу через застосування інноваційних методів і прийомів, зокрема з використанням штучного інтелекту.

У порівнянні з технічним аналізом, який застосовується також для здійснення аналізу біржових котирувань і ґрунтується на оцінці історичних даних та виявлення закономірностей, фундаментальний аналіз спирається на оцінку даних поточної ситуації, новини та іншу аналітику. Разом з тим обидва аналізи спрямовані на прогнозування біржової кон'юнктури з метою прийняття управлінських рішень ринковими учасниками. Досить часто у наукових працях наводиться порівняння обох видів аналізу (табл. 2).

Оскільки ціни на товарні активи досить часто зазнають значної волатильності, вивчення фундаментальних факторів являється критичним для товаровиробників, споживачів, біржових торговців і аналітиків.

У сучасних умовах на організованих товарних ринках фундаментальний аналіз здійснюється із використанням економетричних моделей оцінки впливу фундаментальних факторів, хоча ефективність даних моделей вища для довгострокового прогнозування [2, с. 146].

Таблиця 2

Порівняння факторів фундаментального і технічного аналізу

| Фактор | Фундаментальний аналіз | Технічний аналіз |
|----------------------------------|--|--|
| сфера дослідження | макроекономічні показники, фактори, які впливають на вартість базових активів та динаміку попиту і пропозиції | історичні дані цін на базові активи, об'ємів торгівлі, кількості відкритих позицій, тощо |
| вхідні дані для аналізу | – економічні індикатори (ВВП, рівень інфляції, зайнятості); – галузеві звіти; – балансові звіти про товарні активи; – політичні новини/ регулятивні заходи | – діаграми цін, об'ємів торгівлі, кількості відкритих позицій – технічні індикатори, наприклад ковзні середні; – побудова цінових трендів (рівні опору, підтримки, тощо) |
| часові горизонти прогнозування | середньострокове, довгострокове прогнозування цін | короткострокове, середньострокове прогнозування цін |
| основні принципи аналізу | ринки можуть бути неефективними у короткостроковій перспективі, проте дійсна вартість активів відображається через вплив фундаментальних факторів у довгостроковій перспективі | ринкові ціни відображають необхідну інформацію для прогнозування у минулих моделях ціноутворення (психологія поведінки ринкових учасників) |
| аналітичні інструменти та методи | – моделювання показників попиту-пропозиції; – фінансова звітність; – макромоделі, економетричні моделі; – галузеві звіти про товарні активи | – технічні інструменти для побудови цінових діаграм (свічний аналіз, гістограми); – лінії тренду, рівні опору/підтримки; – осцилятори, ковзні середні, тощо |
| основні переваги | – пояснює цінові зміни (виробництво, дефіцит, тощо); – корисний для довгострокового прогнозування; – розуміння макро- та мікро-економічних індикаторів | – допомагає визначити сприятливі точки входу та виходу з торгових стратегій; – швидка адаптація до короткострокових змін ринку; – описує ринкові настрої учасників і психологію їх поведінки |
| основні недоліки | – неточні статистичні дані можуть привести до неправильної оцінки; – менш ефективний для короткострокових прогнозів | – не пояснює фундаментальних причин цінових змін; – наявність суб'єктивного тлумачення |
| основні користувачі | – довгострокові інвестори, портфельні інвестори, аналітики, хеджери | – короткострокові біржові трейдери різних видів |
| ринкові умови | – більш ефективний, коли відбуваються макроекономічні або фундаментальні зміни | – використовується у нестабільних ринкових ситуаціях, обмежених високою ціновою волатильністю |

Джерело: систематизовано автором

Фундаментальний аналіз на організованих товарних ринках передбачає оцінку впливу фундаментальних факторів на формування попиту і пропозиції, а також макроекономічних і геополітичних змінних з метою визначення ринкової вартості або «справедливої ціни» товарних активів на основні види сировини та напівфабрикатів. Фундаментальний аналіз відрізняється від технічного аналізу та інтуїтивного аналізу своїми методами та підходами.

Для інвесторів фундаментальний аналіз надає можливість визначити потенціал базових активів із заниженою ринковою вартістю чи завищеною, що допомагає сформувати спекулятивні стратегії з використанням деривативних контрактів на ці види активів.

Виходячи з цих позицій, здійснення фундаментального аналізу ґрунтується на наступних засадах: ринкова ціна біржових товарних активів відображає поточну ситуацію на спотових ринках або ринках реальних активів; зміна фундаментальних факторів має пряме відображення у зміні цінової динаміки; ринкова вартість біржових активів відображає бажання і поведінку ринкових учасників на організованих товарних ринках.

Висновки з проведеного дослідження. Отже, незважаючи на те, що історично організована торгівля або торгівля на біржах розпочалась з товарних активів, а саме сільськогосподарської продукції, фундаментальний аналіз та методика його використання пов'язані з розвитком біржової торгівлі цінними паперами на фондових біржах. Водночас у сучасних умовах фундаментальний аналіз на організованих товарних ринках являється одним з основних інструментів для проведення оцінки поточного стану і прогнозування майбутньої цінової кон'юнктури. Особливість фундаментального аналізу на організованих товарних ринках полягає у використанні балансового методу дослідження основних показників виробництва, торгівлі, споживання та кінцевих запасів досліджуваних товарних активів, зокрема сільськогосподарської продукції, енергоресурсів, металів, тощо. Висока цінова волатильність та нестабільність економічних показників сучасного глобального середовища потребують систематичного проведення фундаментального аналізу з метою прогнозування біржової цінової кон'юнктури. Як свідчить міжнародна практика, нині основними досягненнями в удосконаленні методики проведення фундаментального аналізу на організованих товарних ринках є використання нових інноваційних підходів, які ґрунтуються на імплементації штучного інтелекту та розширенні спектру факторів фундаментального аналізу й економічних індикаторів. Поглиблення інтеграційних зв'язків України на міжнародних товарних ринках, у свою чергу, потребує удосконалення методичних підходів проведення фундаментального аналізу цих ринків.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Graham B., Dodd. D. Security Analysis. The Classic 1934 Edition. McGraw-Hill Companies, 1996. 356 p.
2. Лутай Л. А., Козицька Г. В. Теоретичні аспекти аналізу та прогнозування на біржових ринках. *Економічний вісник Донбасу*. 2011. № 3 (25). С. 145–148. URL: http://www.evd-journal.org/download/2011/2011-3/Ek_visnyk_3_2011-145-148.pdf
3. Гаврилюк С. І. Фундаментальний і технічний аналіз фінансових ринків. *Економіка і управління*. 2012. № 2. С. 47–52. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econupr_2012_2_11
4. Бабіченко В., Волошина І. Технічний та фундаментальний аналіз: використання у процесі інвестування. *Ринок цінних паперів України*. 2012. № 12. С. 11–16. URL: <http://securities.usmdi.org/PDF/680.pdf>
5. Солодкий М. О., Ільчук М. М., Яворська В. О. Аналіз і прогнозування біржового ринку: навч. посіб. Київ : ЦП Компрінт, 2020. 642 с.
6. Сохацька О. М., Панасюк В. М., Роговська-Іщук І. В., Вінницький С. І. Фундаментальний та технічний аналізи міжнародних ринків. Тернопіль : ЗУНУ, 2022. 309 с.

REFERENCES:

1. Graham B., Dodd. D. (1996). Security Analysis. The Classic 1934 Edition: McGraw-Hill Companies.
2. Lutai L. A., Kozyska H. V. (2011). Teoretychni aspekty analizu ta prohnozuvannia na birzhovykh rynkakh [Theoretical aspects of analysis and forecasting on stock markets]. *Ekonomichnyi visnyk Donbasu*. no. 3 (25). [Online], Available at: http://www.evd-journal.org/download/2011/2011-3/Ek_visnyk_3_2011-145-148.pdf
3. Havryliuk S. I. (2012). Fundamentalnyi i tekhnichniy analiz finansovykh rynkiv [Fundamental and technical analysis of financial markets]. *Ekonomika i upravlinnia*, no. 2. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econupr_2012_2_11
4. Babichenko V., Voloshyna I. (2012). Tekhnichniy ta fundamentalnyi analiz: vykorystannia u protsesi investuvannia [Technical and fundamental analysis: use in the investment process]. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*, no. 12. Available at: <http://securities.usmdi.org/PDF/680.pdf>
5. Solodkyi M. O., Ilchuk M. M., Yavorska V. O. (2020). Analiz i prohnozuvannia birzhovoho rynku [Analysis and forecasting of the stock market]. Kyiv: Komprynt. (in Ukrainian)
6. Sokhatska O. M., Panasjuk V. M., Rohovska-Ishchuk I. V., Vinnytskyi S. I. (2022). Fundamentalnyi ta tekhnichniy analizi mizhnarodnykh rynkiv [Fundamental and technical analysis of international markets]. Ternopil: ZUNU. (in Ukrainian)