ИТОГИ V СТУДЕНЧЕСКОГО КОНКУРСА ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Cbonds

Прогнозирование экономической активности в России на основе кривой доходности

Факторы премии за риск корпоративных облигаций

Влияние государственных интервенций на цены суверенных облигаций

Итоги V студенческого конкурса по рынку облигаций

Cbonds провел V конкурс студенческих работ по тематике рынка облигаций. Направлен наш конкурс на стимулирование исследовательской деятельности в области рынка облигаций и поддержку лучших студентов, интересующихся проблематикой финансовых рынков России и всего мира. В данном материале предлагаем вам ознакомиться с тезисами работ, занявших первое и второе место в конкурсе. Победителем стал Виктор Ворожцов из Европейского университета в Санкт-Петербурге, а почетное второе место занял Алексей Тиняков из МГУ им. М. В. Ломоносова.

Прогнозирование экономической активности в России на основе кривой доходности

Виктор ВОРОЖЦОВ,
Европейский университет
в Санкт-Петербурге

Работа выполнена в рамках активно развивающегося направления макрофинансов, находящегося на стыке макроэкономики и финансов. В макрофинансовых исследованиях значительное внимание уделяется выявлению взаимосвязей между двумя областями экономики: финансовым рынком и реальным сектором. Основной исследовательский вопрос настоящей работы заключается в определении возможности прогнозирования экономической активности в России на основе данных о кривой доходности как индикаторе долгового рынка при сопоставлении с прогностической способностью традиционно используемых для этой цели макроэкономических переменных.

Известно [1, 2], что кривая доходности государственных облигаций является одним из наиболее эффективных опережающих показателей экономической активности. Однако в основном исследования в данной области посвящены развитым экономикам. Это обуславливает актуальность изучения взаимосвязи кривой доходности и экономической активности для развивающихся стран, что выполнено в представленной работе на примере экономики России.

В работе показано, что показатели аппроксимации прироста ВВП и промышленного производства (ПП) в России за период 2003–2023 гг. на основе спреда доходности не уступают уровню развитых стран, для которых показана прогностическая эффективность кривой доходности. Выявлены оптимальные сочетания сроков погашения облигаций при описании прироста ВВП и ПП за различные периоды. Показано, что основная часть объясняющей способности кривой доходности сосредоточена в периоде с 2003 года до кризиса 2014–2016 годов, что может быть связано с переходом к режиму инфляционного таргетирования в 2014 году.

Сопоставлены объясняющие способности спреда доходности и других макроэкономических и финансовых переменных, включая лаг прироста ВВП и индекс фондового рынка. Установлено, что спред доходности российских облигаций обладает наибольшей объясняющей способностью на длительных горизонтах прироста ВВП за 5 и 6 кварталов. Кроме того, спред доходности входит почти

Спред доходности входит почти во все оптимальные модели для расчета прироста ВВП за различное количество кварталов с 2003 до 2023 года

во все оптимальные модели для расчета прироста ВВП за различное количество кварталов с 2003 до 2023 года.

Выполнено прогнозирование прироста ВВП и ПП на 2024 год, свидетельствовавшее о будущем снижении экономической активности в России и о непостоянстве взаимосвязи спреда доходности и прироста ПП.

Таким образом, проведенная работа не только заполняет пробел в информации о взаимосвязи кривой доходности и экономической активности в России, но и представляет прикладной интерес с точки зрения совершенствования методик прогнозирования экономической активности, востребованных, например, в практике центральных банков, с целью достижения экономической стабильности путем сглаживания флуктуаций деловых циклов.

Литература

1. Estrella A., Hardouvelis G.A. The term structure as a predictor of real economic activity // The Journal of Finance. 1991. Vol. 46. № 2. P. 555–576.

2. Estrella A. Why does the yield curve predict output and inflation? // The Economic Journal. 2005. Vol. 115. № 505. P. 722–744.

Факторы премии за риск корпоративных облигаций

Алексей ТИНЯКОВ,
МГУ им. М. В. Ломоносова

Моделирование кредитного спреда с использованием нескольких режимов позволяет точнее выявлять причины изменения кредитного спреда

Одним из ключевых параметров оценки кредитного риска эмитента корпоративных облигаций является кредитный спред, который рассчитывается как разница между доходностями к погашению корпоративной облигации и государственной облигации с аналогичным сроком до погашения. На данный спред воздействуют различные факторы, причем, как выяснилось, их влияние зависит от состояния экономики. Периоды, когда факторы начинают оказывать иное действие на кредитный спред, называются режимами. Моя задача заключалась в определении основных факторов, влияющих на спред доходностей корпоративных и государственных облигаций на вторичном рынке и того, как воздействие факторов изменяется в различных режимах.

Было проанализировано влияние безрисковой ставки (доходность 3-месячных ОФЗ), наклона кривой бескупонной доходности (разница в доходности к погашению 30-летних и 3-месячных ОФЗ), доходности индекса Мосбиржи, волатильности российского рынка акций (индекс RVI) и темпов роста цен на нефть. Кредитный спред зависит отрицательно от безрисковой ставки в экономике, что согласуется с моделью Мертона для корпоративных облигаций. Наклон КБД также отрицательно влияет на спред, так как увеличение наклона свидетельствует о возрастании экономической активности и улучшении перспектив роста компаний. Доходность индекса Мосбиржи отрицательно воздействует на кредитный спред, так как увеличение доходности индекса положительно влияет на собственный капитал компаний, что снижает их рычаг и делает ниже вероятность дефолта. Волатильность рынка акций в период с 2014 по 2023 год отрицательно связана с кредитным спредом, так как в периоды высокой волатильности иностранные инвесторы продавали ОФЗ, что увеличивало доходность государственных бумаг и снижало кредитный спред. Темп прироста цен на нефть положительно воздействует на кредитный спред, так как увеличение цен на нефть снижает вероятность дефолта по государственным облигациям и снижает их доходность, что увеличивает кредитный спред.

Было выявлено, что моделирование кредитного спреда с использованием нескольких режимов позволяет точнее выявлять причины изменения кредитного спреда. Кроме того, было получено, что кредитный спред может находиться в двух режимах. Переход между ними зависит от уровня волатильности рынка акций, поэтому один из периодов можно называть волатильным, а другой — стабильным. Кризис 2014 года и начало СВО были определены моделью как основные волатильные периоды. Одним из ключевых различий режимов является разное влияние безрисковой ставки. В волатильный период ее влияние на кредитный спред возрастает, то есть изменяется процентный риск для инвесторов.

Таким образом, результаты моего исследования могут быть полезны инвесторам при оценке доходности по корпоративным облигациям в волатильные периоды, так как влияние факторов в данные периоды изменяется. Кроме того, понимание, в каком из режимов кредитного спреда находится рынок, позволит регуляторам точнее оценивать последствия своей политики.

- Личные диалоги
- Открытые и закрытые группы
- Информационные каналы

СБОНДС ЧАТ

Общайтесь там, где вам удобно!

Доступен в веб- и мобильной версиях сайта Cbonds, а также в мобильном приложении

Cbonds

- Blast-отправка сообщений
- Сохранение истории переписки в PDF-формате
- Отправка файлов различных форматов
- Отправка сообщений с высокой важностью

Реклама