

Факторы премии за риск корпоративных облигаций

Заявка № 1302219

Объем рынка облигаций в РФ растет, несмотря на кризисы, так в 2011 году он составлял около 6% ВВП [1] а в 2022 году 28% или 44 трлн рублей. Рынок корпоративных облигаций растет быстрее рынка государственных облигаций и в 2023 году составил 25 трлн рублей. Как отмечают [1] российский рынок сейчас находится в достаточно зрелой стадии, для которой характерно преобладание корпоративных облигаций над государственными (25 трлн корпоративных облигаций против 19 трлн государственных облигаций), и относительно невысокая доля банковского сектора и прочих финансовых институтов – 12%. Развивающиеся рынки, такие как рынок РФ, характеризуются недостатком ликвидности, который может приводить к неправильной оценке облигации [5].

Анализу факторов, влияющих на кредитный спред, с использованием нескольких режимов уделяется большое на зарубежных рынках, например, [3, 4, 5] изучали кредитный спред облигаций на рынках Китая ЮАР и США соответственно. Однако по российскому рынку исследований факторов, влияющих на кредитный спред, с использованием моделей включающих несколько режимов нами найдено не было. За последнее время на российском рынке произошло несколько кризисных ситуаций: ввод первых санкций в начале 2014 года, снижение валютных интервенций ЦБ и резкое снижение курса рубля к доллару в конце 2014 года, начало пандемии COVID-19 в 2020 году и начало СВО и последовавшее за этим усиление санкционного давления в 2022 году. Все эти эпизоды являются кризисными для российской экономики, поэтому данное исследование направлено на изучение факторов, влияющих на кредитный спред в разные периоды.

Целью исследования является выявление ключевых факторов, влияющих на спред доходности корпоративных и государственных облигаций.

Для анализа кредитных спредов была построена модель авторегрессии распределенных лагов ARDL, чтобы узнать, как ведет себя кредитный спред с одним режимом. Для анализа поведения кредитного спреда в 2 режимах была использована модель с марковскими переключениями и для проверки на устойчивость была построена TVAR модель.

Из архива значений кривой бескупонной доходности Московской Биржи были получены ежедневные значения доходности 3-месячных государственных облигаций и уровень наклона КБД, как разница между доходностью к погашению 30-летних государственных облигаций и 3-месячных государственных облигаций. С сайта информационного агентства Sbonds были получены дневные значения индекса МосБиржи, индекса волатильности российского рынка (RVI) и индексы G-spread для корпоративных облигаций с кредитным рейтингом не ниже ruAA по шкале эксперт РА и корпоративных облигаций с кредитным рейтингом от ruA- до ruAA- по шкале эксперт РА.

Выявлено, что увеличение прироста безрисковой ставки и прироста наклона кривой бескупонной доходности отрицательно влияет на кредитный спред. Изменение кредитного спреда лучше описывается моделями с несколькими режимами, причем переход из одного режима в другой зависит от волатильности финансового рынка. Кроме того, во время высокой волатильности финансового рынка влияние прироста безрисковой ставки и прироста наклона кривой бескупонной доходности усиливается.

Изучение факторов, влияющих на кредитный спред корпоративных облигаций может помочь инвесторам в правильном определении требуемой доходности к погашению облигации [2], кроме того, изучение факторов может скорректировать формирование регуляторами своей политики [3].

Источники и литература

- 1) Берзон, Н., & Ерофеева, Т. (2018). РОССИЙСКИЙ РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ: ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ, ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ, ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ. Вестник Томского государственного университета, 44, 150–165.
- 2) Li, S.-S., & Zhang, M. (2022). A Review of the Influence Factors of Corporate Bond Credit Spread. Journal of Economics, Business and Management, 10(2). <https://doi.org/10.18178/joebm.2022.10.2.685>
- 3) Li, X. L., Li, X., & Si, D. K. (2020). Asymmetric determinants of corporate bond credit spreads in China: Evidence from a nonlinear ARDL model. North American Journal of Economics and Finance, 52. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101109>
- 4) Pavlova, I., Hibbert, A. M., Barber, J. R., & Dandapani, K. (2015). Credit spreads and regime shifts. Journal of Fixed Income, 25(1). <https://doi.org/10.3905/jfi.2015.25.1.058>
- 5) Radier, G., majoni, akios, Njanike, K., & Kwaramba, M. (2016). Determinants of Bond Yield Spread Changes in South Africa. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2742963>