

Corporate bond liquidity before and after the onset of the subprime crisis

Авторы

Jens Dick-Nielsen

David Lando

Peter Feldh

Journal of Financial Economics (2012)

105 цитирований

Подготовила
Олаева Анна, МФР-172

Москва, 2018

Литература

Amihud, Mendelson, and Pedersen (2005)

Основополагающее

Huang and Huang, 2003; Elton, Gruber, Agrawal, and Mann, 2001; Collin-Dufresne, Goldstein, and Martin, 2001

Ликвидность корпоративных облигаций – решение «загадки кредитного спреда»

Houweling, Mentink, and Vorst (2005), Downing, Underwood, and Xing (2005), de Jong and Driessen (2006), Sarig and Warga (1989), and Covitz and Downing (2007)

Показатели ликвидности значимо объясняют значение кредитного спреда

Lin, Wang, and Wu (2011)

Изучили риск ликвидности на рынке корпоративных облигаций без фокуса на состояние экономики

Меры ликвидности

$$Amihud_t = \frac{1}{N_t} \sum_{j=1}^{N_t} \frac{|r_j|}{Q_j} = \frac{1}{N_t} \sum_{j=1}^{N_t} \frac{\left| \frac{P_j - P_{j-1}}{P_{j-1}} \right|}{Q_j},$$

r_j – доходность за период
 Q_j – объем торгов за период
 N_t – количество сделок за период

$$Roll_t = 2 \sqrt{-cov(R_i, R_{i-1})},$$

Zero trading days

$$Turnover_t = \frac{\text{Total trading volume}_t}{\text{Amount outstanding}}, \quad \text{где } t \text{ - квартал}$$

$$IRC = \frac{P_{max} - P_{min}}{P_{max}}, \quad \text{где } P_{max} \text{ – максимальная цена в транзакции}$$

P_{min} – минимальная цена в транзакции

Новая мера ликвидности λ

Panel A: Principal component loadings, pre-subprime (2005:Q1–2007:Q1)

	1PC	2PC	3PC	4PC	5PC	6PC	7PC	8PC
Amihud	0.45	0.05	-0.12	-0.05	0.44	0.70	-0.12	0.28
Roll	0.26	0.33	0.08	-0.86	-0.27	-0.06	0.06	0.02
Firm zero	-0.04	0.64	-0.02	0.39	-0.56	0.36	0.07	0.02
Bond zero	-0.00	0.67	-0.10	0.10	0.56	-0.45	0.05	0.11
Turnover	-0.02	0.07	0.98	0.07	0.15	0.08	0.01	0.03
IRC	0.52	0.06	0.03	0.15	0.00	-0.10	-0.39	-0.73
Amihud risk	0.47	-0.11	0.01	0.16	-0.01	-0.09	0.85	-0.09
IRC risk	0.49	-0.12	0.06	0.21	-0.29	-0.40	-0.31	0.60
Cum. % explained	39%	59%	72%	81%	89%	94%	99%	100%

Panel B: Principal component loadings, post-subprime (2007:Q2–2009:Q2)

	1PC	2PC	3PC	4PC	5PC	6PC	7PC	8PC
Amihud	0.46	0.04	-0.10	-0.10	-0.07	0.73	0.43	0.21
Roll	0.06	0.47	0.35	-0.78	0.10	-0.02	-0.17	0.02
Firm zero	-0.11	0.59	-0.28	0.33	0.62	0.20	-0.17	0.00
Bond zero	-0.12	0.64	-0.07	0.21	-0.67	-0.16	0.21	0.12
Turnover	-0.14	0.05	0.88	0.39	0.08	0.20	0.12	0.01
IRC	0.52	0.15	0.06	0.09	0.09	-0.26	0.28	-0.73
Amihud risk	0.46	0.03	0.07	0.21	-0.30	0.19	-0.78	-0.04
IRC risk	0.51	0.02	0.09	0.13	0.23	-0.51	0.10	0.63
Cum. % explained	39%	58%	71%	81%	88%	94%	99%	100%

Ликвидность в период кризиса

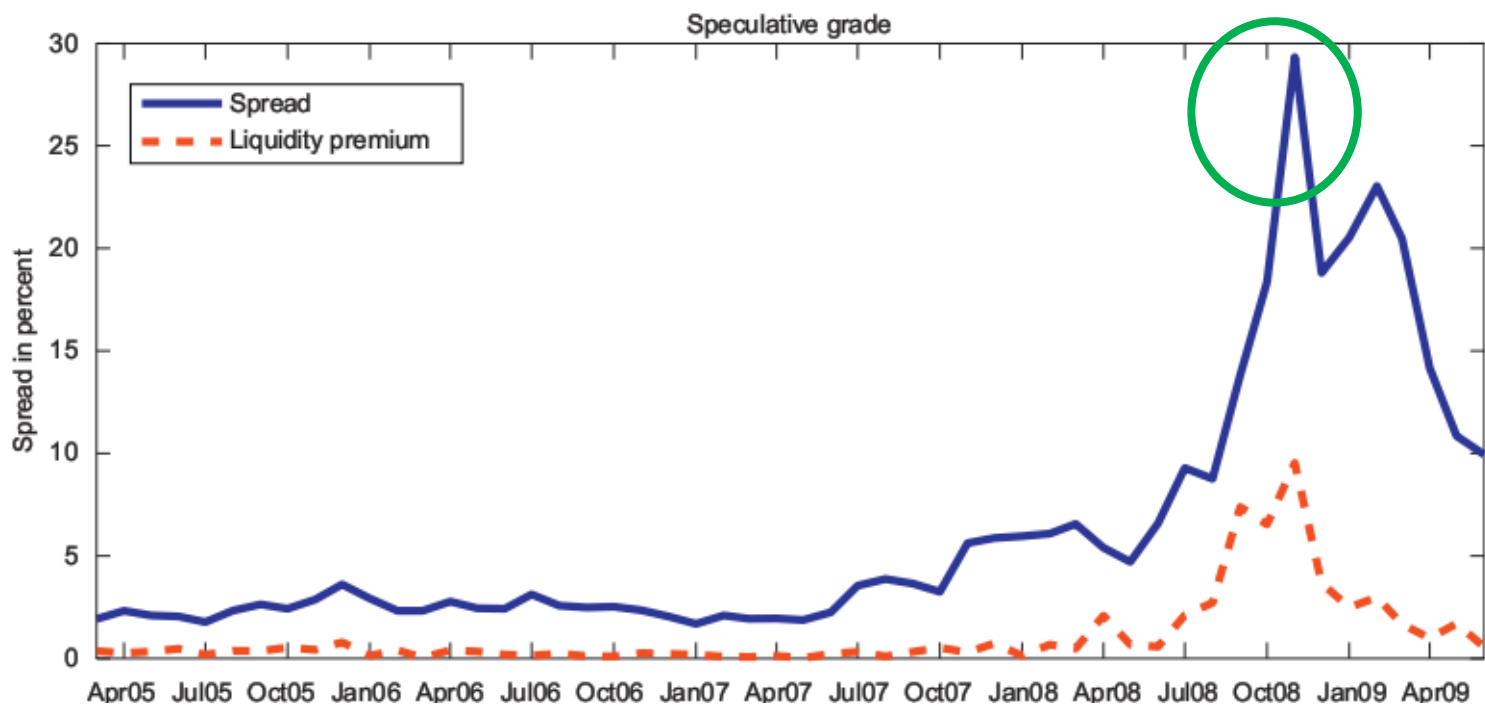
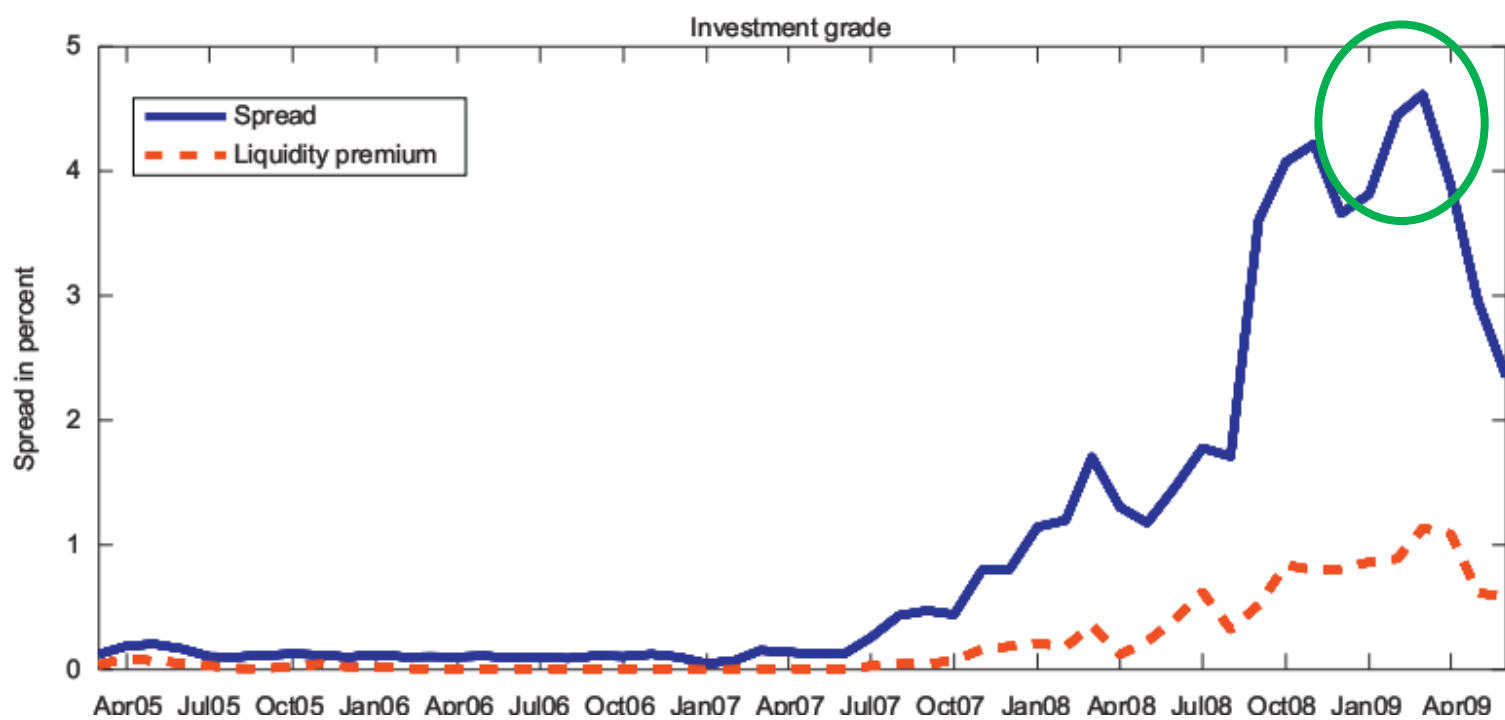
Liquidity component – разница между доходностью облигации со средней ликвидностью (50% квантиль) и высоколиквидной облигации (5% квантиль)

Panel A: Liquidity component in basis points, pre-subprime (2005Q1–2007:Q1)

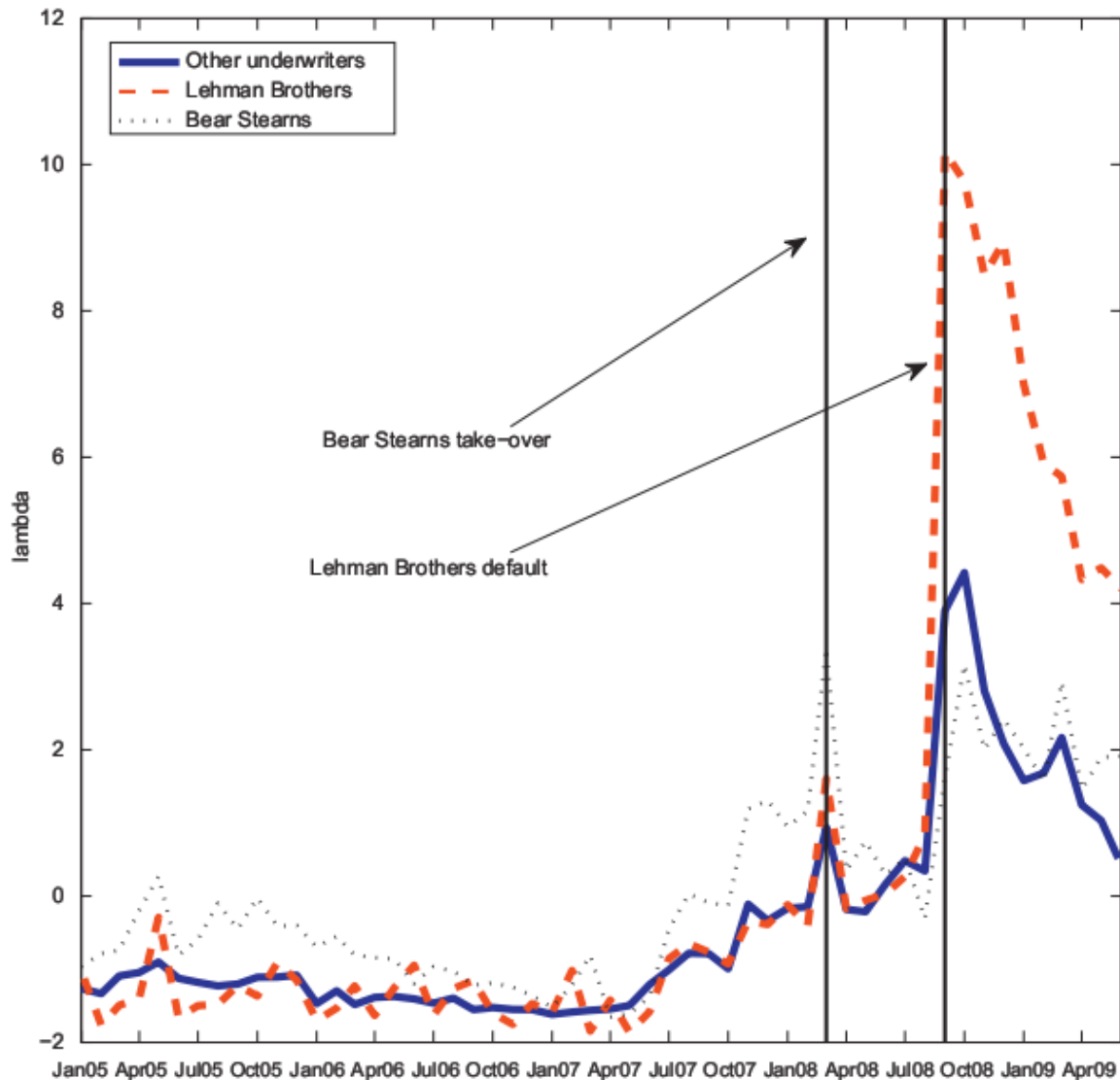
	Average	Liquidity component, basis points			Number of observations		
		0–2y	2–5y	5–30y	0–2y	2–5y	5–30y
AAA	0.8	0.6 (0.3;0.8)	0.9 (0.5;1.3)	1.1 (0.6;1.5)	162	178	193
AA	1.0	0.7 (0.3;1.1)	1.0 (0.4;1.7)	1.3 (0.5;2.2)	704	667	498
A	2.4	1.5 (0.6;2.3)	2.5 (1.1;3.9)	3.2 (1.4;4.9)	1540	1346	1260
BBB	3.9	2.8 (1.4;4.4)	4.0 (1.9;6.2)	4.7 (2.3;7.3)	517	270	553
Spec	57.6	45.0 (32.3;57.4)	44.0 (31.5;56.0)	83.9 (60.2;106.8)	270	324	480

Panel B: Liquidity component in basis points, post-subprime (2007:Q2–2009:Q2)

	Average	Liquidity component, basis points			Number of observations		
		0–2y	2–5y	5–30y	0–2y	2–5y	5–30y
AAA	4.9	2.5 (0.5;4.4)	4.5 (0.9;8.0)	7.9 (1.7;14.1)	110	149	155
AA	41.8	23.5 (12.9;33.2)	37.1 (20.3;52.4)	64.7 (35.5;91.4)	493	572	483
A	50.7	26.6 (15.3;39.2)	51.0 (29.3;75.1)	74.5 (42.9;109.7)	762	878	890
BBB	92.7	64.3 (36.5;92.7)	115.6 (65.6;166.6)	98.1 (55.7;141.4)	123	159	256
Spec	196.8	123.6 (80.2;157.3)	224.0 (145.3;285.1)	242.7 (157.4;308.8)	133	129	201



Детерминанты ликвидности. Ведущий андеррайтер



Детерминанты ликвидности. Индустрия

