



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

ФАКТОРЫ ДОХОДНОСТИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Соколова Т.В., Галенская К.В.

2019 г.



SILVAPULLE ET AL. (2016). “DETERMINANTS OF SOVEREIGN BOND YIELD SPREADS AND CONTAGION IN THE PERIPHERAL EU COUNTRIES”

Цель: изучить, каким образом кризисные тенденции повлияли на дневную доходность государственных облигаций пяти периферийных европейских стран

Период исследования: 1999-2013 гг.

Выборка: 3 849 наблюдений

Методология: ARMA-EGARCH модель

Выводы:

- финансовые рынки Италии и Испании в период кризиса вели себя независимо, в то время как Португалия, Ирландия и Греция оказались экспортерами «эффекта домино»;
- положительно коррелированы со спрэдом доходности оказались доходности страновых фондовых индексов, VIX, суверенный рейтинг и 1-месячная ставка на денежном рынке Германии, а отрицательно - доходность индекса S&P 500 и EIBOR.



BOYSEN-HOGREFE (2017). “RISK ASSESSMENT ON EURO AREA GOVERNMENT BOND MARKETS – THE ROLE OF GOVERNANCE”

Цель: выявить актуальные параметры для объяснения поведения доходности суверенных облигаций

Гипотеза: основной детерминант доходности – качество государственного управления

Период исследования: 2005-2014 гг.

Выборка: данные по суверенным облигациям ряда стран

Методология: time-varying coefficient approach

Выводы:

- во время кризиса 2007-2008 гг. роль отношения долга к ВВП возросла, однако в последующие годы предсказательная сила классических макроэкономических индикаторов снизилась;
- роль качества государственного управления в ценообразовании на рынке облигаций Еврозоны возросла.



IZADI AND HASSAN (2018). “IMPACT OF INTERNATIONAL AND LOCAL CONDITIONS ON SOVEREIGN BOND SPREADS: INTERNATIONAL EVIDENCE”

Цель: выявить факторы, оказывающие влияние на вторичные рынки государственных облигаций в различных регионах мира

Гипотеза: коэффициенты при внутренних и международных переменных не равно нулю

Период исследования: 2010-2015 гг.

Выборка: статистические данные по 24 странам

Методология: регрессия с фиксированными эффектами

Вывод: международные факторы играют более важную роль в ценообразовании на рынках суверенных облигаций трех исследуемых регионов



SENGA ET AL. (2018). “SUB-SAHARAN AFRICAN EUROBOND YIELDS: WHAT REALLY MATTERS BEYOND GLOBAL FACTORS?”

Цель: изучить детерминанты доходности суверенных облигаций. Авторы ставят цель выявить ключевые драйверы ценообразования на вторичном рынке государственных облигаций Субсахарской Африки

Гипотеза: облигационные рынки африканских стран зависят не только от глобальных факторов, но и от внутренних страновых характеристик

Период исследования: 2006-2016 гг.

Выборка: 31 облигационный выпуск (14 стран)

Методология: МНК, модели с фиксированными и случайными эффектами, Mean Group estimator

Вывод: на вторичном рынке евробондов стран Субсахарской Африки внутренние факторы играют не меньшую роль, чем глобальные детерминанты



BOUBAKER ET AL. (2019). “FINANCIAL DEVELOPMENT, GOVERNMENT BOND RETURNS, AND STABILITY: INTERNATIONAL EVIDENCE”

Цель: изучить эффект, оказываемый финансовым развитием на рынок суверенных облигаций развитых и развивающихся стран

Период исследования: 1999-2015 гг.

Выборка: 28 стран (18 развитых и 10 развивающихся)

Методология: обобщенный МНК и Quantile Regression Approach

Выводы:

- эффект, оказываемый финансовым развитием страны на рынок суверенных облигаций, во многом зависит от сложившихся рыночных условий и существенно различается для развитых и развивающихся рынков;
- для развитых рынков положительный эффект финансового развития значим лишь в хороших рыночных условиях;
- на развивающихся рынках эффект финансового развития положителен в хороших рыночных условиях и негативен при плохих условиях.



CAPELLE-BLANCARD ET AL. (2019). “SOVEREIGN BOND YIELD SPREADS AND SUSTAINABILITY: AN EMPIRICAL ANALYSIS OF OECD COUNTRIES”

Цель: исследовать влияние экологических, социальных и управленческих факторов (далее ESG-факторы) на доходность суверенных облигаций

Гипотезы:

- хорошие значения ESG-факторов приводят к снижению стоимости заимствования на рынке государственных облигаций;
- влияния отдельных ESG-факторов на доходности суверенных облигаций неоднородно.

Актуальность: рассмотрение ценообразования суверенных облигаций с точки зрения ESG-факторов

Период исследования: 1996-2012 гг.

Выборка: 10 стран OECD



CAPELLE-BLANCARD ET AL. (2019). “SOVEREIGN BOND YIELD SPREADS AND SUSTAINABILITY: AN EMPIRICAL ANALYSIS OF OECD COUNTRIES”

Методология: LSDV (least square dummy variable) estimator

Зависимые переменные: спред доходности суверенных облигаций, номинированных в долларах США, и американских гос. облигаций с аналогичным сроком погашения

Факторы модели:

- ESG-индекс на основании World Development Indicators и метрик, предложенных Kaufman et al. (2005);
- контрольные переменные (темпы прироста ВВП, инфляция, совокупный публичный долг/сальдо платежного баланса к ВВП, отношение международных резервов к импорту и суверенный рейтинг S&P).

Модель:

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Y_{i,t-1} + \beta_2 ESG_{i,t-1} + \beta_3 \left(\frac{\Delta GDP}{GDP} \right)_{i,t} + \beta_4 \left(\frac{\Delta P}{P} \right)_{i,t} + \beta_5 \left(\frac{Debt}{GDP} \right)_{i,t} + \beta_6 \left(\frac{PB}{GDP} \right)_{i,t} + \beta_7 \left(\frac{CA}{GDP} \right)_{i,t} + \beta_8 \left(\frac{X + M}{GDP} \right)_{i,t} + \beta_9 \left(\frac{Reserves}{GDP} \right)_{i,t} + \beta_{10} S\&P_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$



CAPELLE-BLANCARD ET AL. (2019). “SOVEREIGN BOND YIELD SPREADS AND SUSTAINABILITY: AN EMPIRICAL ANALYSIS OF OECD COUNTRIES”

Результаты:

	Sovereign bond spread ($Y_{i,t}$) 10YR	
	EURO	NON-EURO
<i>Y(lagged)</i>	0.552*** (0.071)	0.877*** (0.067)
<i>ESGGI(lagged)</i>	-0.212* (0.124)	-0.122*** (0.037)
$\Delta GDP/GDP$	0.053 (0.051)	0.021 (0.031)
$\Delta P/P$	-0.169* (0.100)	0.037 (0.036)
<i>Debt/GDP</i>	0.001 (0.007)	-0.000 (0.003)
<i>PB/GDP</i>	0.004 (0.042)	0.030 (0.016)
<i>CA/GDP</i>	-0.069* (0.042)	-0.020 (0.014)
<i>(X + M)/GDP</i>	-0.011 (0.019)	0.006 (0.005)
<i>Reserves/import</i>	-0.508 (0.180)	-0.264 (0.210)
<i>S&P</i>	-0.334*** (0.084)	-0.011 (0.062)
Time effects	Yes	Yes
Observations	198	162
R-squared	0.72	0.92

Выводы:

- сильная отрицательная зависимость между ESG-факторами и доходностью рынков суверенных облигаций;
- положительно связаны со средом доходности оказались темп прироста ВВП и отношение совокупного публичного долга к ВВП, а отрицательно – суверенный рейтинг S&P, отношение сальдо платежного баланса к ВВП и инфляция.



СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Silvapulle, P., Fenech, J.P., Thomas, A. and Brooks, R. (2016), “Determinants of sovereign bond yield spreads and contagion in the peripheral EU countries”, *Economic Modelling*, 58, 83-92.
2. Boysen-Hogrefe, J. (2017), “Risk assessment on euro area government bond markets – The role of governance”, *Journal of International Money and Finance*, 73 (A), 104-117.
3. Izadi, S. and Hassan, M.K. (2018), “Impact of international and local conditions on sovereign bond spreads: International evidence”, *Borsa Istanbul Review*, 18 (1), 41-51.
4. Senga, C., Cassimon, D. and Essers, D. (2018), “Sub-Saharan African Eurobond yields: What really matters beyond global factors?”, *Review of Development Finance*, 8 (1), 49-62.
5. Boubaker, S., Nguyen, D.K., Piljak, V. and Savvides, A. (2019), “Financial development, government bond returns, and stability: International evidence”, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 61, 81-96.
6. Capelle-Blancard, G., Crifo, P., Diaye, M.A., Oueghlissi, R. and Scholtens, B. (2019), “Sovereign bond yield spreads and sustainability: An empirical analysis of OECD countries”, *Journal of Banking & Finance*, 98, 156-169.



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ