

ОТЗЫВ

на диссертационное исследование Бугаева Михаила Владимировича
члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.116
по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук,
соискание ученой степени доктора наук
Алифановой Елены Николаевны

Бугаев Михаил Владимирович представил диссертацию на тему:
«Воздействие ссудного процента на рынки товарных деривативов» на
соискание учёной степени кандидата экономических наук к публичному
рассмотрению и защите по научной специальности 5.2.4 – Финансы
(экономические науки).

Содержание диссертации полностью соответствует паспорту научной
специальности 5.2.4, в части пунктов 22 «Финансовые инструменты и
операции с ними» и 24 «Финансовые рынки: типология, специфика,
особенности функционирования. Регулирование финансовых рынков».

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите
диссертации.

Работа написана на актуальную тему, имеющую как теоретическое, так
и практическое значение. Относится к прикладным научным исследованиям.

Цель исследования М.В.Бугаева заключается в том, чтобы выявить
закономерности воздействия ожидаемой процентной ставки на цены
товарных фьючерсов, а также разработать методику краткосрочного
прогнозирования цен сырьевых товаров с учетом динамики ожидаемой
процентной ставки.

В первой главе (с.16-67) автор рассматривает механизм воздействия
ссудного процента на рынки товарных деривативов в части влияния
ожидаемой процентной ставки и ее неожиданного изменения, приводит
теоретическое обоснование этого воздействия.

Автором обоснованы теоретически и на основе эмпирических расчетов выводы, позволяющие рассматривать ожидаемую процентную ставку как дополнительный самостоятельный фактор, существенно влияющий на формируемые на рынках ряда товарных фьючерсов цены сырьевых товаров (С. 48-50). Обосновано, что измерение ожидаемой процентной ставки целесообразно осуществлять, опираясь на статистику денежного рынка, а именно: значения оценок ожидаемой ставки будут складываться из ожиданий инвесторов относительно учетной ставки центрального банка, выраженных в финансовых инструментах срочного рынка (С. 50).

Во второй главе (с.68-117) проверяется гипотеза влияния ожидаемой и неожиданной процентных ставок на цены товарных деривативов с разными базовыми активами. Выявлена, количественно и качественно оценена согласующаяся с теоретическими моделями обратная статистическая связь между ожидаемой процентной ставкой и ценами товарных деривативов на тринадцать сырьевых товаров, которые занимают большую часть срочного товарного рынка по обороту (С. 93-98, 103). Эмпирически доказано, что различные группы сырьевых товаров демонстрируют отличающуюся степень и направление реакции на изменение ожидаемой процентной ставки, а также автором выявлено более сильное влияние неожиданного изменения процентной ставки на цены товарных деривативов и динамику их волатильности. Для расчетов автором применялись ряд статистических и эконометрических моделей, а также использовались языки программирования R и Python,

В третьей главе (с.118-143) предлагаются методы прогнозирования цен сырьевых товаров с учетом их специфических характеристик и различия структуры факторов влияния на цены. Использование ожидаемой процентной ставки в качестве самостоятельного фактора в модели прогноза цен демонстрирует равное или лучшее качество прогноза в сравнении с моделью, в которой используется фактическая процентная ставка. Выявлено, что наиболее качественный результат прогнозирования цен сырьевых

товаров при использовании метода векторной авторегрессии достигается в модели с горизонтом прогнозирования один месяц (С. 126-128), то есть, в целях краткосрочного прогнозирования.

В исследовании М.В.Бугаева, с нашей точки зрения, есть элементы научной новизны, заключающиеся в следующем:

- обосновано и оценено возрастающее влияние процентных ставок в части ожидаемой и неожиданной компонент на цены сырьевых товаров, различие в реакции цен на них;

- на основе модели, позволяющей определять спилловер эффекты, автором выявлен механизм трансмиссии волатильности процентных ставок на цены деривативов на сырьевые товары, и обосновано, что значимым источником волатильности цен сырьевых товаров является волатильность ожидаемой процентной ставки,

- выявлено, что степень эффектов перетока волатильности различается в зависимости от групп сырьевых товаров и усиливается в кризисные периоды, а также зависит от степени финансирования актива, что особенно ярко проявляется в ценах золота и нефти;

- разработана краткосрочная модель прогнозирования цен сырьевых товаров с учетом ожидаемой процентной ставки на разный период времени;

- определено и количественно оценено прямое воздействие ожидаемой процентной ставки на волатильность цен сырьевых товаров и обратное воздействие на цены товарных деривативов;

- обосновано на основе проверки качества прогнозных моделей, что монетарные факторы играют более существенную роль в сравнении с фундаментальными факторами в части прогнозирования цен сырьевых товаров.

В области теории к достижениям автора относятся:

- разработка теоретических положений, обосновывающих зависимость ценовых характеристик рынка товарных деривативов от стоимости денег,

выраженной в виде ожидаемой процентной ставки, а также от уровня финансиализации товарных рынков;

- обоснование механизма трансмиссии ожидаемой процентной ставки в цены сырьевых товаров, через валютную компоненту и прямое воздействие на цены;

- выводы на основе эконометрического моделирования о направлении влияния ожидаемой процентной ставки на цены сырьевых товаров, зависимости степени влияния от стадии цикла деловой активности и о влиянии на волатильность цен товарных деривативов и их базовых активов;

- выявленный автором причинно-следственный механизм перелива волатильности ожидаемой процентной ставки в цены товарных деривативов и оценка масштабов этого перелива.

Практическая значимость работы заключается в предложенной методике краткосрочного прогнозирования цен товарных деривативов и, соответственно, цен сырьевых товаров с использованием модели зависимости данных цен (и их волатильности) от ожидаемой и неожиданной компонент процентной ставки. Использование данной методики, а также иных, строящихся на обоснованной в исследовании взаимосвязи цен товарных фьючерсов и процентной ставки, может найти применение в работе российских компаний сырьевого сектора и их трейдинговых подразделениях, а также у финансовых институтов при принятии решений о размещении денежных средств в определённых классах активов, при прогнозировании будущей динамики цен сырьевых товаров, а также для прогнозирования доходов бюджета в зависимости от изменения цен сырьевых товаров.

С нашей точки зрения в работе нет ошибочных утверждений, выводов, которые вызывают сомнения в корректности их получения. Вместе с тем, представляется, что в работе следовало провести более глубокий анализ теоретических подходов, посвященных вопросам влияния ссудного процента на рынки товарных деривативов, а также следовало учесть такой параметр

рынка деривативов, как объём торговли, что особенно значимо на развивающихся рынках для формирования цен и их волатильности.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация:

1) соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите;

2) соответствует установленным критериям и требованиям.

Соискатель Бугаев Михаил Владимирович заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук.

С.И.Д.

Алифанова Елена Николаевна

доктор экономических наук, профессор

«06» марта 2023 г.



С.И.Д.