

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
Рубцова Бориса Борисовича

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.

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, выделяя основные факторы и приводя теоретическое обоснование этого воздействия. В главе содержится обстоятельный анализ современной литературы, связанной с темой исследования.

Предложена операционализация понятия ожидаемой процентной ставки, как ожидаемого уровня учетной ставки центрального банка, который измеряется с помощью рыночных финансовых инструментов. Обоснованы положения, позволяющие рассматривать ожидаемую процентную ставку как фактор, существенно влияющий на формируемые на рынках ряда товарных

фьючерсов цены сырьевых товаров (С. 48-50). Обосновано, что расчет ожидаемой процентной ставки может быть осуществлен, 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) формулируется гипотеза влияния ожиданий изменения процентных ставок на цены товарных деривативов с разными базовыми активами. Выявлена согласующаяся с теоретическими моделями обратная статистическая связь между ожидаемой процентной ставкой и ценами товарных деривативов на основе анализа, покрывающего тринадцать сырьевых товаров, которые занимают большую часть срочного товарного рынка по обороту (С. 93-98, 103). Обнаружено, что различные группы сырьевых товаров демонстрируют отличающуюся степень и направление реакции на изменение ожидаемой процентной ставки. Для расчетов автором эффективно применялись языки программирования R и Python.

В третьей главе (с.118-143) предлагаются методы прогнозирования цен сырьевых товаров с учетом их индивидуальных особенностей. 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).

В исследовании М.В.Бугаева, с нашей точки зрения, есть элементы научной новизны, заключающиеся, прежде всего, в уточнении роли процентных ставок и ожиданий в механизме влияния на цены сырьевых товаров (используя модель, позволяющую определять спилловер эффекты, автором было установлено, что значимым источником волатильности цен сырьевых товаров является волатильность ожидаемой процентной ставки); выводе о том, что степень эффектов перетока волатильности различается в зависимости от групп сырьевых товаров; разработке краткосрочной модели прогнозирования цен сырьевых товаров с учетом ожидаемой процентной

ставки на разный период времени; определении воздействия ожидаемой процентной ставки на волатильность цен сырьевых товаров

В области теории к достижениям автора относятся:

- разработка теоретических положений, объясняющих зависимость ценовых характеристик рынка товарных деривативов от стоимости денег, выраженной в виде ожидаемой процентной ставки.

- обоснованный механизм трансмиссии ожидаемой процентной ставки в цены сырьевых товаров, включающий валютную компоненту.

- представленная в работе эконометрическая модель, которая иллюстрирует направление влияния ожидаемой процентной ставки на цены сырьевых товаров.

- выявленный 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 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, а также у экономистов при прогнозировании будущей динамики сырьевых товаров.

С нашей точки зрения в работе нет ошибочных утверждений, выводов, однако есть вопросы к автору в части некоторых утверждений и выводов.

С.16 Непонятно, как связаны своп-контракты с товарными деривативами.

С.93 Не понятен рисунок 27, хотелось бы услышать разъяснение на защите.

Что означает используемое в работе понятие «дисперсия прогноза товаров» (например, с. 97, 98 и др.).

Как понимать утверждение (с.98) «что в рамках данной модели, нефть не оказывает значимого влияния на реакцию товаров на шок процентной ставки, что иллюстрируется малым значением вклада в дисперсию прогноза, согласно рисункам 35, Г.2 и Г.3».

Почему для расчета волатильности цен 10-летних облигаций в работе исчисляется цена бескупонных десятилетних облигаций (сс.104-105) с использованием доходности тех же 10летних облигаций? Разве нельзя использовать имеющиеся цены 10летних облигаций?

В работе широко используется понятие, пришедшее из зарубежной литературы, «переток волатильности». Как нам представляется, в начале работы следовало дать ему определение.

Но небольшие погрешности, которые имеются в рукописи, ни в коей мере не снижают общей положительной оценки работы М.В.Бугаева как научно-квалификационной.

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.

Рубцов Борис Борисович

доктор экономических наук, профессор

«6» марта 2023 г.



Нач
научных

« 14 »

Рубцов Борис Борисович

[]

Дата
подписания
г.