

Научная статья
УДК 336.763.3

Влияние ожиданий инвесторов в отношении денежно-кредитной политики на динамику рынка облигаций

Найля Рустамовна Гинятуллина¹, Ефим Григорьевич Семяшкин²

^{1,2} Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия

¹ ginnelrus@gmail.com

² egsemyashkin@fa.ru

Аннотация. Ожидания инвесторов играют ключевую роль в формировании динамики рынка облигаций, особенно в условиях нестабильности денежно-кредитной политики и макроэкономической неопределенности. В последние годы российский финансовый рынок столкнулся с беспрецедентными вызовами, включая санкционное давление, волатильность ключевой ставки и высокую инфляцию. В таких условиях действия Центрального банка РФ и прогнозы участников рынка становятся критическими факторами, влияющими на доходность облигаций, их ликвидность и структуру спроса. Изучение взаимосвязи между ожиданиями инвесторов и динамикой долгового рынка позволяет не только лучше понимать механизмы ценообразования, но и разрабатывать эффективные стратегии для участников рынка.

Ключевые слова: облигационный рынок, ожидания инвесторов, облигации федерального займа, корпоративные облигации, ключевая ставка

Основные положения:

- ◆ проведен анализ основных инструментов денежно-кредитной политики ЦБ РФ и их воздействия на долговой рынок;
- ◆ осуществлена оценка взаимосвязи решений ЦБ и изменений доходности государственных и корпоративных облигаций;
- ◆ исследована роль макроэкономических индикаторов (инфляция, ВВП, безработица) в формировании ожиданий инвесторов;
- ◆ разработаны практические рекомендации для участников рынка с учетом выявленных закономерностей.

Для цитирования: Гинятуллина Н.Р., Семяшкин Е.Г. Влияние ожиданий инвесторов в отношении денежно-кредитной политики на динамику рынка облигаций // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2025. № 12 (254). С. 134–144.

Original article

The impact of investors' expectations regarding monetary policy on the bond market dynamics

Nailya R. Ginyatullina¹, Efim G. Semyashkin²

^{1,2} Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

¹ ginnelrus@gmail.com

² egsemyashkin@fa.ru

Abstract. Investors' expectations play a key role in shaping the dynamics of the bond market, especially in the context of monetary policy instability and macroeconomic uncertainty. In recent years, the Russian financial market has faced unprecedented challenges, including sanctions pressure, key rate volatility, and high inflation. Under such circumstances, the actions of the Central Bank of the Russian Federation and the forecasts of market participants become critical factors affecting bond yields, liquidity, and demand patterns. Studying the relationship between investors' expectations and debt market dynamics allows not only to understand better pricing mechanisms, but also develop effective strategies for market participants.

Keywords: bond market, investors' expectations, federal loan bonds, corporate bonds, key rate

Highlights:

- ◆ the analysis for the main monetary policy instruments of the Central Bank of the Russian Federation and their impact on the debt market is carried out;
- ◆ the assessment of the relationship between the Central Bank decisions and changes in the yields of government and corporate bonds has been carried out;
- ◆ the role of macroeconomic indicators (inflation, GDP, unemployment) in shaping investor expectations is investigated;
- ◆ the practical recommendations have been developed for market participants, taking into account the identified patterns.

For citation: Ginyatullina N.R., Semyashkin E.G. The impact of investors' expectations regarding monetary policy on the bond market dynamics // Vestnik of Samara State University of Economics. 2025. No. 12 (254). Pp. 134–144. (In Russ.).

Введение

Актуальность темы заключается в том, что ожидания инвесторов играют ключевую роль в формировании динамики рынка облигаций, особенно в условиях нестабильности денежно-кредитной политики (далее – ДКП) и макроэкономической неопределенности. В последние годы российский финансовый рынок столкнулся с беспрецедентными вызовами, включая санкционное давление, волатильность ключевой ставки и высокую инфляцию. В таких условиях действия Центрального банка РФ и прогнозы участников рынка становятся критическими факторами, влияющими на доходность облигаций, их ликвидность и структуру спроса.

Изучение взаимосвязи между ожиданиями инвесторов и динамикой долгового рынка позволяет не только лучше понимать механизмы ценообразования, но и разрабатывать эффективные стратегии для участников рынка.

Целью работы является анализ влияния ожиданий инвесторов относительно денежно-кредитной политики на динамику российского рынка облигаций, а также выявление ключевых факторов, формирующих эти ожидания.

Методы

При написании работы использовались следующие методы: исторический, обобщения и систематизации, сравнительный анализ, экономическое моделирование.

Результаты

Рынок адаптировался к проинфляционной среде за счет облигаций с плавающей процентной ставкой (флоатеров), что обеспечило инвесторам на первичном рынке защиту от процентного риска. Высокие ставки облигаций федерального займа (ОФЗ) позволили Министерству финансов проводить более избирательную политику, снижая премии к вторичному рынку и ограничивая выпуск флоатеров, в то время как инвесторы, напротив, проявляли к ним повышенный интерес. Это сказалось на объемах размещений: за январь – сентябрь 2024 г. Минфин разместил облигаций на 2,0 трлн руб. против 2,3 трлн руб. годом ранее, что соответствует снижению на 12%. Тем не менее в IV квартале 2024 г. Министерство финансов успешно выполнило план по размещениям, удовлетворяя спрос на облигации с фиксированным купоном, а также разместив рекордный объем флоатеров. Общий спрос на облигации с фиксированной ставкой составил 3,1 трлн руб., что сопоставимо с уровнем 2023 г., а спрос на облигации с плавающим купоном увеличился с 2,2 трлн руб. до 6,8 трлн руб. Доля флоатеров на первичном

рынке выросла почти вдвое – с 29% до 59%. В IV квартале были размещены два крупнейших выпуска флоатеров, привязанных к RUONIA, объемом около 1 трлн руб. каждый, что стало рекордом для аукционов государственных облигаций. Безрисковый уровень доходностей в IV квартале обновил максимумы, но в декабре началось их снижение. Индекс бескупонной доходности государственных облигаций Московской биржи (RGBI) достиг 18,44% – пикового значения за последние 10 лет. Этот рост был вызван повышением ключевой ставки с 18% в августе до 21% в октябре и жесткой риторикой Банка России. Однако в декабре регулятор оставил ставку на уровне 21%, что привело к пересмотру ожиданий инвесторов и снижению доходностей. Это свидетельствует о переключении спроса инвесторов на бумаги с фиксированным купоном на фоне ожиданий снижения ключевой ставки во второй половине года. Важную роль сыграло улучшение геополитического фона, связанное с возобновлением диалога между РФ и США после трех лет эскалации (рис. 1).

На корпоративном рынке сложился «рынок покупателя» – объемы размещений значи-

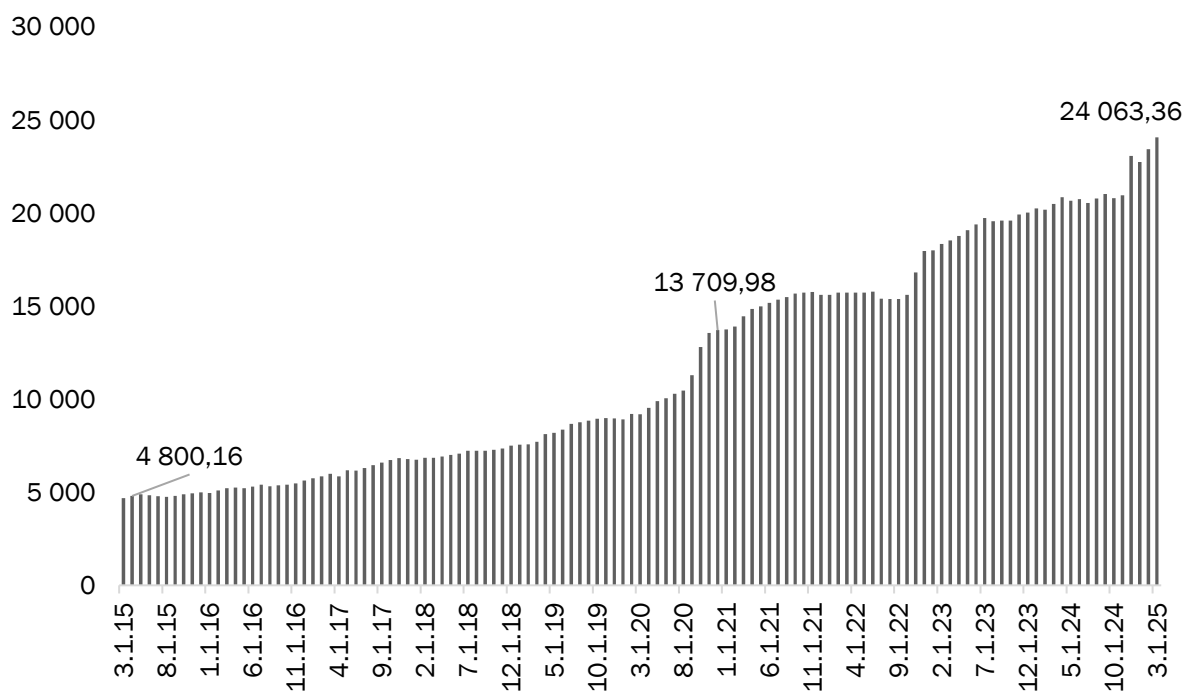


Рис. 1. Объем рынка ОФЗ, млрд руб.*

* Составлено на основе данных Cbonds. URL: <https://cbonds.ru/?ysclid=m96t4t21ef15588905/> (дата обращения: 06.04.2025).

тельно выросли. В 2024 г. выпущено корпоративных облигаций на 6,0 трлн руб. против 5,7 трлн руб. годом ранее, а без учета замещающих облигаций показатель увеличился на 21%. Доля флоатеров выросла с 30% до 55%, что аналогично тенденциям на рынке ОФЗ. Инвесторы стремились минимизировать процентные риски, предпочитая инструменты с плавающей ставкой, а эмитенты использовали этот спрос для привлечения финансирования. Рынок корпоративных облигаций показал устойчивость даже в условиях высоких процентных ставок. Крупные эмитенты адаптировались к новой реальности, увеличив выпуск флоатеров и предлагая более привлекательные условия инвесторам. Согласно данным Cbonds, объем корпоративного долгового рынка достиг 28,35 трлн руб., увеличившись на 12% с начала 2024 г. Доля флоатеров на первичном рынке без учета замещающих облигаций выросла с 26% до 57%, что подчеркивает стремление инвесторов защититься от процентного риска (рис. 2).

Одной из актуальных проблем, с которой сталкиваются компании, является сложность рефинансирования долга в условиях роста процентных ставок. В последние годы многие компании привлекали заемные средства под

относительно низкие ставки, что позволяло им эффективно управлять финансовыми потоками и развивать свою деятельность. Однако с повышением процентных ставок условия кредитования значительно ухудшились. Многие компании обращаются к инструментам облигационного рынка для рефинансирования своего долга. В условиях санкционного давления стали появляться замещающие облигации. Они представляют собой альтернативу еврооблигациям. Еврооблигации российских компаний позволяли занимать необходимые средства на международном рынке, однако вследствие санкций технически проводить процедуру выплат стало невозможным. На 31 января 2025 г. было выпущено 67 выпусков замещающих облигаций. Крупнейшие выпуски были у Газпрома, Лукойла, Совкомфлота, Фосагро и др. За 3 года рынок замещающих облигаций вырос с 17 млрд руб. до 2017,88 млрд руб. Для инвесторов замещающие облигации представляют большую привлекательность по сравнению с еврооблигациями, поскольку позволяют избежать рисков блокировки и заморозки, а также невыплат доходности и номинала. В условиях текущей экономической ситуации они могут быть еще более выгодными с инвестиционной точки зрения, особенно на

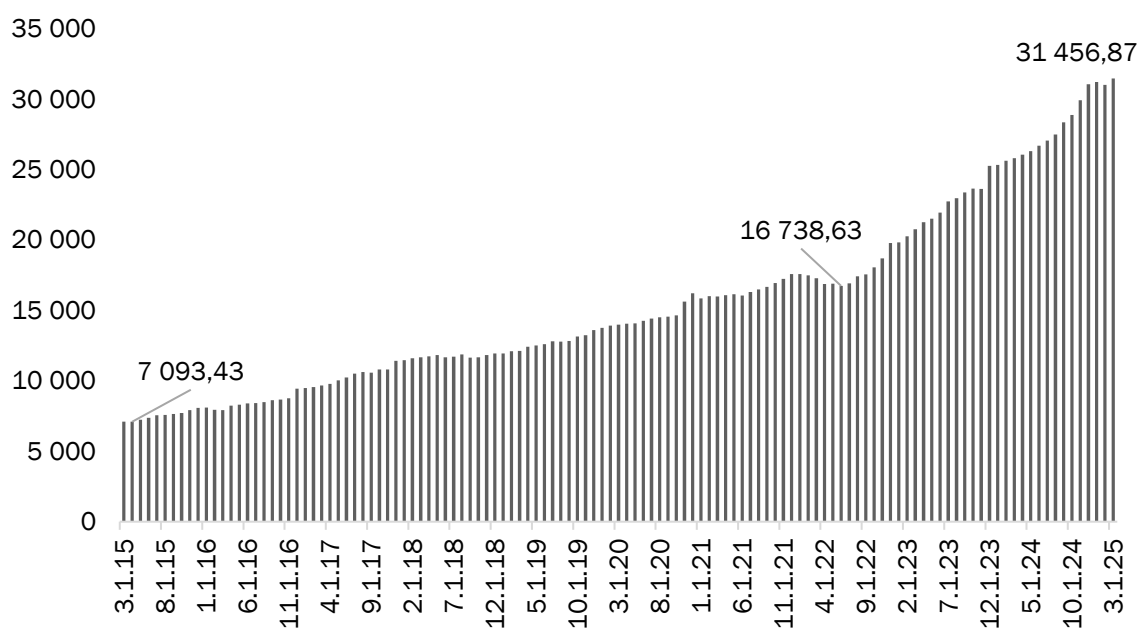


Рис. 2. Объем рынка ОФЗ, млрд руб.*

* Составлено на основе данных Cbonds. URL: <https://cbonds.ru/?ysclid=m96t4t21ef15588905/> (дата обращения: 06.04.2025).

фоне падения мировых фондовых рынков. Например, доходность замещающих облигаций, выпущенных Газпромом, достигает 7–9% годовых.

Рынок облигаций чутко реагирует на изменения в экономике, поскольку доходность долговых инструментов напрямую зависит от макроэкономической среды. Ключевые показатели, такие как инфляция, динамика ВВП и уровень безработицы, формируют ожидания инвесторов относительно будущей денежно-кредитной политики, что в итоге отражается на спросе и ценах облигаций (рис. 3).

Инфляция оказывает наиболее сильное влияние, поскольку она напрямую связана с реальной доходностью облигаций. Когда цены растут слишком быстро, центральные банки вынуждены ужесточать политику, повышая ставки, что делает существующие облигации с фиксированным купоном менее привлекательными. В результате их рыночная стоимость снижается, а доходность растет, чтобы компенсировать инфляционные риски. И наоборот, замедление инфляции или дефляционные тенденции могут подтолкнуть регуляторов к смягчению, что обычно поддерживает цены облигаций, особенно долгосрочных.

Не менее важную роль играет динамика ВВП, так как она отражает общее состояние

экономики. Устойчивый рост производства и потребления может сигнализировать о перегреве, усиливая опасения по поводу инфляции и потенциального повышения ставок. В такой ситуации инвесторы начинают требовать более высокой доходности, что давит на цены облигаций. Однако если экономика замедляется или входит в рецессию, центральные банки часто снижают ставки, чтобы стимулировать активность, что делает облигации более привлекательными и способствует росту их котировок.

Уровень безработицы дополняет эту картину, поскольку он служит индикатором устойчивости экономического роста. Низкая безработица, особенно в сочетании с ростом заработных плат, может усилить инфляционное давление, заставляя инвесторов ожидать ужесточения монетарной политики. В то же время резкий рост безработицы, как правило, говорит о слабости экономики, повышая вероятность снижения ставок и увеличивая спрос на защитные активы, такие как государственные облигации.

Макроэкономические индикаторы не просто отражают текущее состояние экономики, но и формируют ожидания относительно будущих действий центральных банков. Именно эти ожидания, в свою очередь, определяют поведение инвесторов на рынке облигаций,

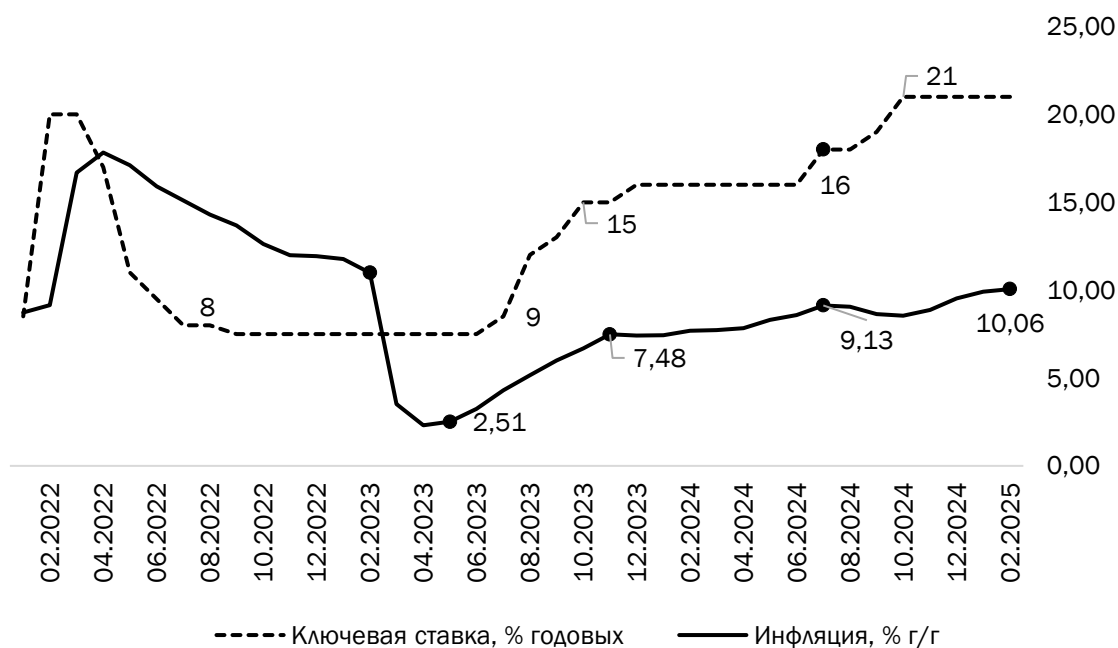


Рис. 3. Ключевая ставка и инфляция, %*

* Составлено на основе данных Банка России. URL: <https://cbr.ru/> (дата обращения: 06.04.2025).

влияя на уровни доходности и ценовую динамику. Понимание взаимосвязи между ключевыми показателями и реакцией рынка позволяет участникам более точно оценивать риски и принимать обоснованные инвестиционные решения.

Для наиболее полного анализа проведем регрессионный анализ зависимости доходности государственной облигации (ОФЗ 226238). В данной работе исследуется влияние ожиданий инвесторов относительно денежно-кредитной политики на доходность государственных облигаций. Регрессионный анализ позволяет количественно оценить степень этого влияния и выявить ключевые факторы, определяющие динамику доходностей.

Множественная линейная регрессионная модель имеет вид:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon, \quad (1)$$

$$Y = 0,084 - 0,191 * X_1 + 0,667 * X_2 - 0,247 * X_3 + 0,003 * X_4 - 0,189 * X_5 + 0,0000006 X_6 + \varepsilon, \quad (2)$$

где Y – средняя доходность государственных облигаций, %;

X_1 – ожидания инвесторов по ставке ЦБ, %;

X_2 – фактическая ставка ЦБ, %;

X_3 – уровень инфляции, %;

X_4 – сюрпризы ЦБ (бинарная переменная: 1, если факт = ожидания);

X_5 – темп роста ВВП, %;

X_6 – среднемесячный курс доллара, руб.;

ε – случайная ошибка.

Переменные были выбраны исходя из следующих положений:

1. Ожидания инвесторов (X_1) отражают рыночные прогнозы по ключевой ставке ЦБ. Теоретически рост ожиданий должен приводить к увеличению доходностей.

2. Фактическая ставка ЦБ (X_2) – основной инструмент ДКП, непосредственно влияющий на стоимость заимствований.

3. Инфляция (X_3) – инвесторы требуют премии за инфляционные риски, что должно повышать доходности.

4. Сюрпризы ЦБ (X_4) – неожиданные решения регулятора могут вызывать резкие колебания рынка.

5. Темп роста ВВП (X_5) – показатель экономического роста, влияющий на рискованность вложений.

6. Курс доллара (X_6) – отражает валютные риски и инфляционные ожидания.

Коэффициент $R^2 = 0,90$ говорит о том, что модель смогла описать 90% изменений доходности облигаций от выбранных переменных.

Оценим значимость уравнения регрессии с помощью F-критерия Фишера. Сформулируем гипотезу $H_0: R^2 = 0$ и альтернативную гипотезу $H_1: R^2 > 0$. Произведем расчеты F-критического и F-расчетного. Получим, что при уровне доверия в 95% F-расчетного (33,265) > F-критического (2,77), следовательно, гипотезу H_0 отклоняем, модель значима в целом.

При линейной регрессии значимость коэффициентов регрессии оценивается с использованием t-критерия Стьюдента. Сформулируем гипотезу $H_0: \beta_n = 0$ и альтернативную гипотезу $H_1: \beta_n \neq 0$. Произведем расчеты t-критического

Оценка статистической значимости коэффициентов регрессионной модели

Наименование показателя	Значение p-value	Вывод
Доходность облигаций федерального займа (ОФЗ) (Y)	2,510	t-расч. >t-крит, гипотезу H_0 не отклоняем, коэффициент статистически значим
Ожидания инвесторов относительно ключевой ставки (X_1)	-0,628	t-расч. <t-крит, гипотезу H_0 отклоняем, коэффициент статистически не значим
Фактическое значение ключевой ставки (X_2)	2,221	t-расч. >t-крит, гипотезу H_0 не отклоняем, коэффициент статистически значим
Инфляция (X_3)	-2,305	t-расч. >t-крит, гипотезу H_0 не отклоняем, коэффициент статистически значим
Сюрпризы ЦБ (X_4)	0,666	t-расч. <t-крит, гипотезу H_0 отклоняем, коэффициент статистически не значим
Темп роста ВВП (X_5)	-1,572	t-расч. <t-крит, гипотезу H_0 отклоняем, коэффициент статистически не значим
Курс доллара (X_6)	-0,014	t-расч. <t-крит, гипотезу H_0 отклоняем, коэффициент статистически не значим

и t-расчетного. t-критическое при доверительном уровне 95%=2,10 (см. таблицу).

$$Y = \beta_0 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon, \quad (3)$$

$$Y = 0,084 + 2,221 \times X_2 - 2,305 \times X_3 + \varepsilon. \quad (4)$$

Таким образом, модель регрессионного анализа, построенная на данных за 2022–2025 гг., включила ключевые факторы – фактическую ставку и инфляцию. Результаты оказались неожиданными – при высоком коэффициенте детерминации ($R^2=0,90$) многие зависимости противоречили теоретическим ожиданиям.

1. Фактическая ставка ЦБ показала предсказуемое сильное влияние ($\beta=0,084$), однако ожидания инвесторов оказались статистически незначимы. Это объясняется уникальной ситуацией на российском рынке, где решения ЦБ стали менее предсказуемыми после введения санкций, а инвесторы ориентируются скорее на политические факторы, чем на экономические прогнозы.

2. Инфляция продемонстрировала отрицательное влияние на доходности ($\beta=-0,247$), что прямо противоречит экономической теории. В условиях 2022–2024 гг. этот парадокс объясняется:

- ♦ масштабными валютными интервенциями ЦБ;
- ♦ административными мерами сдерживания цен;
- ♦ искусственным поддержанием ликвидности на рынке ОФЗ.

Проведенный анализ демонстрирует, что российский долговой рынок в 2022–2025 гг. развивается по особым законам, где административные меры и политические факторы преобладают над рыночными механизмами. Это требует от инвесторов принципиально новых подходов к оценке рисков и формированию стратегий. Дальнейшие исследования должны быть направлены на разработку специализированных моделей, учитывающих новые реалии российского финансового рынка.

Практическим подтверждением этой зависимости стал 2024 г., когда российский рынок облигаций столкнулся с ужесточением ДКП, но сохранил активность благодаря адаптации инвесторов. Рост ключевой ставки до 21% и последующая стабилизация на этом уровне пока-

зали, как изменение ожиданий может влиять на спрос даже в условиях высокой волатильности.

Современные центральные банки все чаще рассматривают коммуникацию как самостоятельный и мощный инструмент денежно-кредитной политики, что особенно ярко проявляется в его влиянии на стабильность рынка облигаций. Эффективная коммуникация выполняет три ключевые функции: формирование ясных ожиданий у участников рынка, снижение информационной асимметрии и повышение доверия к политике регулятора. При этом значение прозрачности денежно-кредитной политики невозможно переоценить – она играет ключевую роль в формировании ожиданий инвесторов, позволяя участникам рынка более точно оценивать будущую динамику процентных ставок и снижая необоснованную волатильность.

Форвардные ориентиры, такие как публикация прогнозов по инфляции и ключевой ставке, помогают инвесторам выстраивать долгосрочные стратегии. Пресс-конференции и детальные отчеты, разъясняющие логику решений ЦБ, существенно снижают рыночную неопределенность. В результате, когда участники рынка доверяют заявлениям регулятора, доходности облигаций меняются плавно, без резких и дестабилизирующих скачков. Особенно наглядно значение коммуникационной политики проявилось в рамках перехода к инфляционному таргетированию. Этот опыт показал, что простого объявления целевого показателя инфляции недостаточно – необходимо последовательное и прозрачное объяснение мер денежно-кредитной политики. Центральные банки, сумевшие выстроить эффективную систему коммуникации, добились более плавной адаптации рынков к изменениям политики и снижения премии за риск.

Российская практика последних лет демонстрирует эволюцию коммуникационных подходов Банка России. В кризисный период марта 2022 г. резкий рост ключевой ставки до 20% без подробных пояснений спровоцировал панику на рынке ОФЗ, что привело к росту доходностей с 9% до 19% всего за неделю. Однако уже к 2023 г. регулятор существенно доработал свои коммуникационные стратегии,

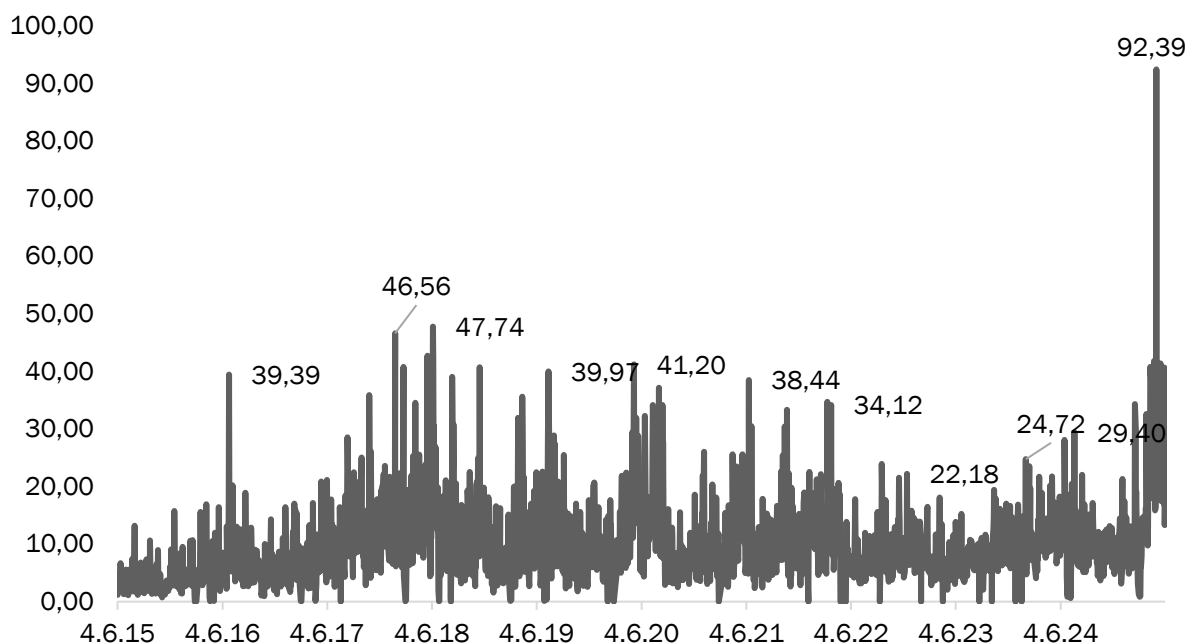


Рис. 4. Биржевой оборот ОФЗ на Московской бирже, сделки в стакане*

* Cbonds. URL: <https://cbonds.ru/?ysclid=m96t4t21ef15588905/> (дата обращения: 06.04.2025).

вводя ежемесячные обзоры инфляционных рисков и публикацию среднесрочного прогноза ставки. Эти меры позволили снизить волатильность доходностей ОФЗ на 35% по сравнению с предыдущим годом, что подтверждает важность прозрачности в политике ЦБ. Количественные исследования подтверждают прямую зависимость между качеством коммуникации и динамикой рынка облигаций. В дни публикации отчетов ЦБ среднесредняя волатильность снижается на 15–20%, а объемы торгов увеличиваются на 30–40%. После введения регулярных брифингов разброс прогнозов по ставке сократился с $\pm 3\%$ до $\pm 1\%$, а премия за риск на корпоративных облигациях уменьшилась на 1,5 п.п. (рис. 4).

Обсуждение

Для дальнейшего повышения эффективности коммуникационной политики можно рекомендовать внедрение системы сигналов, таких как цветовая индикация («зеленый» – смягчение, «красный» – ужесточение) и четкие формулировки о будущих действиях. Также полезными могут стать интерактивные форматы, включая квартальные вебинары с ответами на вопросы инвесторов и визуализацию сценариев через дашборды. Важным направлением является развитие образовательных про-

грамм, например, онлайн-курсов по интерпретации решений ЦБ и моделирующих игр для участников рынка. Наконец, усиление обратной связи через опросы ожиданий и публикацию анализа ошибочных прогнозов позволит регулятору точнее корректировать свою стратегию. Ожидается, что реализация этих мер приведет к заметному улучшению рыночных показателей. Премия за неопределенность может снизиться на 1–2 п.п. для ОФЗ и на 2–3 п.п. для корпоративных облигаций, а ликвидность рынка возрастет за счет увеличения объемов торгов на 25–30% и сокращения спредов bid-ask на 15–20%. Кроме того, более прозрачная коммуникация способна привлечь новых инвесторов: доля нерезидентов на рынке ОФЗ может вырасти с 15% до 25%, а розничные инвестиции в облигации – на 40–50%.

Таким образом, опыт последних лет убедительно доказывает, что качество коммуникации ЦБ играет критическую роль в обеспечении стабильности рынка облигаций. В условиях санкционного давления и структурных изменений в российской финансовой системе совершенствование коммуникационной политики становится не просто полезным, а необходимым инструментом. Хотя реализация предложенных мер потребует дополнительных усилий со стороны Банка России, потенциальные вы-

годы – снижение стоимости заимствований, повышение ликвидности и приток инвестиций – полностью оправдывают эти затраты. Как показывает международная практика, инвестиции в прозрачную и эффективную коммуникацию окупаются долгосрочной стабильностью финансового рынка.

Стоит учитывать, что на период 2022–2025 гг. российский облигационный рынок действует по особому закону, который не соответствует экономической теории. Так, ведущим фактором в отношении доходности государственных облигаций является геополитическая ситуация в стране, которая не подвержена количественному измерению.

Несмотря на это, российский облигационный рынок представляет собой наиболее интересный рынок, поскольку он трансформировался в принципиально новое качество – определяется не классическими рыночными факторами, а комплексом вынужденных, административных и квазирыночных механизмов.

Для инвесторов критически важно понимать эти новые правила игры, где традиционный анализ фундаментальных показателей уступает место оценке регуляторных и политических рисков.

Заключение

В заключение необходимо сделать следующие выводы:

1. Ключевая ставка, операции на открытом рынке и нормы обязательных резервов являются основными инструментами Центрального банка, которые напрямую воздействуют на ликвидность, стоимость заимствований и доходность облигаций. Например, повышение ключевой ставки приводит к росту доходности облигаций, а операции на открытом рынке регулируют предложение денег в экономике.

2. Ожидания инвесторов формируются под влиянием макроэкономических показателей (инфляция, ВВП, безработица), решений ЦБ и геополитической обстановки. Эти ожидания часто определяют краткосрочную волатильность рынка, даже без фактических изменений в ДКП. В 2024 г., несмотря на рост ключевой ставки до 21%, рынок адаптировался за счет увеличения спроса на облигации с плавающей ставкой (флоатеры).

3. В 2022–2025 гг. российский облигационный рынок функционировал в условиях противоречащих классической экономической теории. Например, инфляция оказала отрицательное влияние на доходность облигаций, что связано с административными мерами и валютными интервенциями ЦБ. Геополитические факторы стали ключевыми драйверами рыночной динамики.

4. Эффективная коммуникация Центрального банка, включая публикацию прогнозов и разъяснение решений, снижает неопределенность и волатильность на рынке. В 2023 г. улучшение коммуникационной стратегии ЦБ привело к сокращению волатильности доходностей ОФЗ на 35%.

5. Инвесторам следует учитывать процентные и кредитные риски, диверсифицировать портфель, а также анализировать ликвидность и налоговые аспекты. Особое внимание нужно уделять облигациям с плавающей ставкой в условиях высокой волатильности. Участникам рынка важно отслеживать изменения в ДКП и макроэкономической среде.

Таким образом, ожидания инвесторов играют критическую роль в динамике облигационного рынка, а эффективная коммуникация ЦБ способствует его стабильности.

Дальнейшие исследования могут быть направлены на изучение влияния новых инструментов ДКП и глобальных трендов на поведение инвесторов [см.: 1–13].

Список источников

1. О рынке ценных бумаг : федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (последняя редакция). URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/?ysclid=m9lec3mr3o321097608 (дата обращения: 07.04.2025).
2. О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг : федеральный закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22219/?ysclid=m9lecsxsq572149848 (дата обращения: 07.04.2025).

3. Об эмиссии облигаций федерального займа с постоянным купонным доходом дополнительного выпуска № 26238RMFS : приказ Министерства финансов Российской Федерации от 27.01.2025 № 26. URL: https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/npa/internal?id_65=310735-prikaz_minfina_rossii_ot_27.01.2025__26_ob_emissii_obligatsii_federalnogo_zaima_s_postoyannym_kuponnym_dokhodom_dopolnitelnogo_vypuska__26238rmfs (дата обращения: 07.04.2024).

4. Никонов М., Галиева Г. Запас прочности истощается: обзор долгового рынка 2024–2025. URL: https://raexpert.ru/researches/ua/bond_2024/ (дата обращения: 07.04.2025)

5. Обзор финансового рынка / Центральный банк Российской Федерации. 2024. URL: https://www.cbr.ru/about_br/publ/onfinmarket/ (дата обращения: 07.04.2025).

6. Министерство финансов Российской Федерации : офиц. сайт. URL: <https://minfin.gov.ru/?ysclid=m9mo8y1r5o878576522> (дата обращения: 07.04.2025).

7. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики и регулирующая функция Центрального банка как инструмент монетарной стабилизации / К.Х. Зоидов, А.А. Урунов, С. Аскари, И.М. Морозова // Региональные проблемы преобразования экономики. 2022. № 3. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/transmissionnyu-mehanizm-denezhno-kreditnoy-politiki-i-reguliruyuschaya-funktsiya-tsentralnogo-banka-kak-instrument-monetarnoy/viewer> (дата обращения: 07.04.2025).

8. Горбунов М.А. Денежно-кредитная политика России на современном историческом этапе: основные направления, оценка и взаимосвязь с бюджетной политикой // Вестник Астраханского государственного технического университета. Серия: Экономика. 2024. № 2. С. 138–147.

9. Кудрин А. Баланс смещен в сторону рисков, но возможности остаются // Cbonds Review. 2025. № 1. С. 6–10.

10. Кулаков А., Голбан Ю. Корпоративные флоатеры: компромисс между эмитентами и инвесторами в период неопределенности // Cbonds Review. 2024. № 1. С. 34–37.

11. Крутова Н.А., Коробейникова Е.В., Высоцкая А.А. Анализ современных тенденций развития финансового рынка в России // Вестник евразийской науки. 2023. Т. 15, № 3. URL: <https://esj.today/PDF/85ECVN323.pdf> (дата обращения: 07.04.2025).

12. Чувахина Л.Г., Куприянова Л.М. Долговая политика в современных условиях развития мировой экономики // Мир новой экономики. 2022. № 16 (3). С. 85–95.

13. Тершукова М.Б., Милова Л.Н. Денежно-кредитная политика Центрального банка РФ в условиях экономической неопределенности // International Journal of Humanities and Natural Sciences. 2020. Т. 12, № 2 (51). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/denezhno-kreditnaya-politika-tsentralnogo-banka-rf-v-usloviyah-ekonomicheskoy-neopredelennosti/viewer> (дата обращения: 07.04.2025).

References

1. On the securities market : federal law dated 22.04.1996 No. 39-FZ (latest edition). URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/?ysclid=m9lec3mr3o321097608 (date of access: 07.04.2025).

2. On the protection of the rights and legitimate interests of investors in the securities market : federal law dated 05.03.1999 No. 46-FZ. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22219/?ysclid=m9lecsxsq572149848 (date of access: 07.04.2025).

3. On the issue of Federal loan bonds with a permanent coupon income of Additional Issue No. 26238RMFS : order of the Ministry of Finance of the Russian Federation dated 27.01.2025 No. 26. URL: https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/npa/internal?id_65=310735-prikaz_minfina_rossii_ot_27.01.2025__26_ob_emissii_obligatsii_federalnogo_zaima_s_postoyannym_kuponnym_dokhodom_dopolnitelnogo_vypuska__26238rmfs (date of access: 07.04.2024).

4. Nikonov M., Galieva G. The margin of safety is running out: a review of the debt market 2024–2025. URL: https://raexpert.ru/researches/ua/bond_2024/ (date of access: 07.04.2025)

5. Financial Market Overview / Central Bank of the Russian Federation. 2024. URL: https://www.cbr.ru/about_br/publ/onfinmarket/ (date of access: 07.04.2025).

6. Ministry of Finance of the Russian Federation : official website. URL: <https://minfin.gov.ru/?ysclid=m9mo8y1r5o878576522> (date of access: 07.04.2025).

7. The transmission mechanism of monetary policy and the regulatory function of the Central Bank as a tool of monetary stabilization / K.Kh. Zoidov, A.A. Urunov, S. Askari, I.M. Morozova // Regional problems of economic transformation. 2022. No. 3. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/transmissionnyu-mehanizm>

denezhno-kreditnoy-politiki-i-reguliruyuschaya-funktsiya-tsentralnogo-banka-kak-instrument-monetarnoy/viewer (date of access: 07.04.2025).

8. Gorbunov M.A. Monetary policy of Russia at the present historical stage: main directions, assessment and interrelation with budgetary policy // Bulletin of the Astrakhan State Technical University. Series: Economics. 2024. No. 2. Pp. 138–147.

9. Kudrin A. The balance is shifted towards risks, but opportunities remain // Cbonds Review. 2025. No. 1. Pp. 6–10.

10. Kulakov A., Golban Y. Corporate Floaters: a compromise between issuers and investors in a period of uncertainty // Cbonds Review. 2024. No. 1. Pp. 34–37.

11. Krutova N.A., Korobeynikova E.V., Vysotskaya A.A. Analysis of modern trends in the development of the financial market in Russia // Bulletin of Eurasian Science. 2023. Vol. 15, No. 3. URL: <https://esj.today/PDF/85ECVN323.pdf> (date of access: 07.04.2025).

12. Chuvakhina L.G., Kupriyanova L.M. Debt policy in modern conditions of global economic development // The world of the New Economy. 2022. No. 16 (3). Pp. 85–95.

13. Tershukova M.B., Milova L.N. Monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation in conditions of economic uncertainty // International Journal of Humanities and Natural Sciences. 2020. Vol. 12, No. 2 (51). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/denezhno-kreditnaya-politika-tsentralnogo-banka-rf-v-usloviyah-ekonomicheskoy-neopredelennosti/viewer> (date of access: 07.04.2025).

Информация об авторах

Н.Р. Гинятулина – студент Финансового университета при Правительстве Российской Федерации;

Е.Г. Семьяшкин – кандидат экономических наук, доцент кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.

Information about the authors

N.R. Ginyatullina – student of Financial University under the Government of the Russian Federation;

E.G. Semyashkin – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Financial Markets and Financial Engineering of the Financial University under the Government of the Russian Federation.

Статья поступила в редакцию 18.05.2025; одобрена после рецензирования 12.07.2025; принята к публикации 08.12.2025.

The article was submitted 18.05.2025; approved after reviewing 12.07.2025; accepted for publication 08.12.2025.