

Научная статья

ТРАНСФОРМАЦИЯ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПОД ВЛИЯНИЕМ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ

**Ишназарова Зульфия Мирзовна, Доктор экономических наук,
Финансовый университет при Правительстве РФ, Уфимский филиал,
Россия, Уфа, zulfiya.16@gmail.com**

Аннотация. Рынок корпоративных облигаций является весьма важным элементом финансовой системы, обеспечивающим перераспределение капитала в реальный сектор экономики. Его динамика и стабильность традиционно находятся в сильной зависимости от параметров монетарной политики, задаваемой центральными банками. Однако после мирового финансового кризиса 2007-2009 гг. и в особенности в период пандемии COVID-19 произошла трансформация механизмов этого взаимодействия. Широкое внедрение нетрадиционных инструментов денежно-кредитной политики привело к беспрецедентному и продолжительному сжатию премий за риск и доходностей на долговых рынках. Это создало новую макрофинансовую среду, в которой функционирует рынок корпоративных долговых обязательств. В данном исследовании приведены каналы трансмиссии нетрадиционной монетарной политики на рынок долгового капитала корпораций; проведен анализ изменения структуры эмитентов и инвесторов на рынке корпоративных облигаций; оценка эффекта «поиска доходности» на ценообразование и накопление кредитных рисков; осуществлен сценарный анализ последствий нормализации монетарной политики для финансовой устойчивости заемщиков. Можно утверждать, что роль рынка корпоративных облигаций эволюционировала от вспомогательного элемента финансовой системы к системообразующему и одновременно проциклическому фактору. Его состояние стало в высокой степени зависимым от действий центральных банков, а его стабильность основанной на продолжении мягких монетарных условий. В настоящее время ключевой задачей

для регулирующих органов и участников рынка становится управление накопленными рисками и повышение его устойчивости к фазе ужесточения монетарной политики, что требует адаптации подходов к стресс-тестированию, риск-менеджменту и макропруденциальному регулированию.

Ключевые слова: рынок корпоративных облигаций; трансформация; влияние монетарной политики; макрофинансовая среда; центральные банки; стабильность.

Original article

TRANSFORMATION OF THE CORPORATE BOND MARKET UNDER THE INFLUENCE OF MONETARY POLICY OF CENTRAL BANKS

Ishnazarova Zulfiya Mirzovna, Doctor of Economics, Financial University under the Government of the Russian Federation, Ufa Branch, Ufa, Russia, zulfiya.16@gmail.com

Abstract. The corporate bond market is a vital element of the financial system, ensuring the redistribution of capital into the real sector of the economy. Its dynamics and stability have traditionally been highly dependent on the parameters of monetary policy set by central banks. However, following the global financial crisis of 2007-2009 and particularly during the COVID-19 pandemic, the mechanisms of this interaction have been transformed. The widespread adoption of unconventional monetary policy instruments has led to an unprecedented and prolonged compression of risk premiums and yields in debt markets. This has created a new macrofinancial environment in which the corporate debt market operates. This study describes the channels through which unconventional monetary policy is transmitted to the corporate debt capital market; analyzes the changing structure of issuers and investors in the corporate bond market; assesses the effect of the "search for yield" on pricing and the accumulation of credit risks; and provides a scenario analysis of the consequences of

monetary policy normalization for the financial stability of borrowers. It can be argued that the role of the corporate bond market has evolved from a supporting element of the financial system to a systemically important and simultaneously procyclical factor. Its condition has become highly dependent on the actions of central banks, and its stability is based on the continuation of accommodative monetary conditions. Currently, the key task for regulators and market participants is managing accumulated risks and increasing the market's resilience to a tightening phase of monetary policy, which requires adapting approaches to stress testing, risk management, and macroprudential regulation.

Keywords: corporate bond market; transformation; influence of monetary policy; macro-financial environment; central banks; stability.

科学文章

转型企业债券市场的影响下，中央银行货币政策

Ишназарова 会 Ishnazarova, 医生的经济、财政大学根据政府的俄罗斯联邦、乌分支, 乌法、俄罗斯 zulfiya.16@gmail.com

注释。 该公司债券市场是一个非常重要的元素，金融系统，确保重新分配资金的真正的经济部门。它的动力和稳定，传统上高度依赖于货币政策的参数设置的中央银行。然而，全球金融危机之后的 2007-2009 年，特别是在 COVID-19 流行病，有一个变革的机制的这种相互作用。普遍通过非传统的货币政策工具已经导致了前所未有的和长期挤在风险保险费和收益债务的市场。这创造了一个新的宏观金融环境中的企业债务市场的功能。这项研究提出了传输渠道的非常规的货币政策对企业的债务资本市场；分析结构变化的发行人和

投资者在公司债券市场；评估作用的"收益率的搜索"的定价和积累的信用风险；以及执行方案分析后果的货币政策正规化的金融稳定的借款人。可以说，它的作用的企业债券市场已经从一个辅助元的金融系统的系统的形成并在同一时间亲周期性因素。其条件已成为高度依赖于行动的中央银行和其稳定的基础上继续软货币条件。目前，关键的任务为监管机构和市场参与者是管理累积的风险，并增加其复原力的紧缩阶段，货币政策，这项政策需要适应的方法来进行压力测试，风险管理和宏观审慎的监管。

关键词： 公司债券市场；改造；影响的货币政策；宏观-金融环境；中央银行；稳定。

介绍。 相关的研究是通过确定需要一个全面的了解的长期后果的影响，中央银行货币政策在结构、稳定和价格的市场动态[1-3]。尽管大量的出版物和研究文件(例如，[4-6 个])专门讨论宏观经济的影响非常规的货币政策，全面分析其影响的企业债券市场，考虑到显微结构的改变和积累的不平衡，仍然不够发达。同时，研究通常侧重于短期影响降低盈利能力[7],[8],没有反映改造的基本的市场特点以及相关的风险的财务稳定性。

这项研究的目的是确定关键渠道、机制和后果的转型的企业债券市场的影响下的扩张性的，并随后正常化的货币政策的中央银行。

逻辑的研究是建立从分析的因果关系的期限放宽政策的评估形成的不平衡，然后预测的风险，在上下文中其收紧。该分析将使我们能够形成一个全面

的看法的转型企业债券市场作为一个关键链路的传输的货币政策的冲动的实体经济并确定累积的系统性风险，这是重大的科学和实际感兴趣的监管机构和金融市场参与者。

文献审查。 引入非传统的货币政策的文书(海洋保护区)，主要是定量放松(QE)的程序和负利率已显着扩大和复杂的机制的中央银行的影响金融市场的[9个],[10]。传输这种策略的冲动的企业债券市场是通过一个系统相互连接和相互加强的渠道。他们的结合影响导致的深刻变化的借贷环境的需求结构，并定价的债务工具。工作的重点是四个主要传输渠道。

直接资产的获取渠道是根本性的定量缓解项目涉及直接购买中央银行的政府和最近的公司债券在二级市场。直接购买，导致减少流动性高级和较低回报的目标资产。机构投资者重新调整它们的资本成熟，但是风险较高的资产，包括发行的债券的公司与降低信贷的质量。这一进程的一致性的资本流动有助于普遍减少债务的产量和缩小的信用利差在整个频谱的企业债务[11]。

非传统 MP 积极使用日历定向工具来影响的预期市场参与者有关的未来的轨迹的关键率(信号的传输频道)。通过宣布其打算保持利率非常低或消极的延长期内，中央银行直接影响到长期的收益曲线。这个具有双重影响的企业债券市场。一方面，长期的基准，减少相关的风险溢价与未来的汇率波动，从而降低了成本的企业的长期融资。另一方面，信心在维持低利率的中期鼓励公司发行的证券，过去的债务进行再融资，以及增加金融杠杆作用，因为成本的债务

被视作人为的低[12 个].

该频道的利率和收益率的曲线， 尽管它是古典， 在下述条件下的非传统 MP， 获得新的特点。 主要影响是通过一个减少风险的组成部分的产量， 在主权债券， 将其作为基础的定价公司债务的[13]。

该频道的降低风险溢价和搜索的盈利能力， 这是激活的上下文的一个长期的超低利率， 具有最显着影响， 在微观结构和市场积累的风险。 其本质是改变行为的投资者被迫寻求新的方式来实现目标的回报率的环境的回报低于传统的资产[14 个]. 保险公司和养恤基金具有长期债务的被迫增加其暴露于高风险的资产种类， 包括高收益公司债券。 在竞争激烈的斗争中的盈利能力， 投资者可能开始采取更多的信贷风险是没有足够的赔偿， 这是表示在低估的概率 的默认时购买的证券发行人的低信贷质量的[15 个].

合并的影响的投资组合和信号传输渠道， 不仅降低了借贷成本， 而且还修改的时间偏好的发行人和投资， 刺激长期和高风险的作业。 同时， 产率的搜索频道被解释为系统的形成因素， 在压力的第三个频道、变化原则的风险定价和投资分配， 奠定基础积累的宏观-金融弱点。 因此， 非传统 MP 形成一个新的体制环境中运作的企业债务市场。

研究方法。 为全面评估的结构性转变和积累的风险， 一套补充性的定量和定性方法是应用， 即：

1. 小组回归分析。 标识的决定因素的结构变化的发行和传播动态， 我们使用的固定作用的模式基础上的面板上的数据， 公司债券发行人期间 2010-

2024. 该模型评估影响的宏观变量(中央银行资产负债表、关键利率)和微观经济因素(信用评级、部门、杠杆比率)的概率进入市场和尺寸的信贷扩散。

2. 比较结构分析。该股的各种类别的发行人(通过信用质量，工业联系)和投资者(银行、共同基金、保险公司、非居民)在总安置和资产所有权的投资组合进行分析。的数据都聚合通过的阶段的货币周期期间的活动 QE(2015-2021)，并开始正常化(2022-2024)。

3. 建模的"收益率的搜索"的效果。该方法的信用扩解是用于其独立的评估。一个成分，不是解释的因素(违约概率、流动性，或者波动性)解释为的溢价反映了过度的 风险胃口。它的动力是相比，增长率的中央银行的资产负债表。

4. 方案应力测试的基础上修改 Merton-KMV 模型。作为评估的一部分的借款人的可持续性，一种模型构建的，其估计的概率的默认基于市场的动态价值的公司的资产。压力的情况 MP 正常化融入的模型，包括：

-温和方案中(逐渐增加的风险费率由 250 个基点，超过两年)；

-一个困难的情况(急剧增加，利率由 400 个基点结合与减少供应的流动性(压缩的中央银行的资产负债表)。

该模型计算的预计变化价值的资产，债务数额上述默认的阈值，并且累积率的发生，通过市场部分。

研究结果和它们的讨论。 提供的数据表 1 中确认的假设转型企业债券市场在本期间的软货币政策。

表 1 结构的企业债券发行者的信用质量(%的每年安置)

信用质量(S&P)	2015-2017 年	2018-2020	2021-2024
投资级别(BBB-和以上)	72	58	52
投机等级(BB+和下文), 包括 :	28	42	48
评价 B-和低于	5	12	18

资料来源：作者的计算基于冰 美国银行，S&P 的全球数据。

有一个稳定的下降趋势中的平均信用的发行人。所分享的投机等级的借款人有所增加，从 28%至 48%，在过去的十年，同时最危险的组 (B 级和地下) 增加了其份额的 3.6 倍。这表明民主化进入债券市场，当各公司与弱平衡表能够进行再融资与借来的资金。

同时，所有权结构的投机等级的企业债券已经改变(图 1)。积极的寻找盈利能力有所增加的重要性的机构投资者不具有非常严格的法规限制在信用质量的资产。

所分享的共同基金(基金和互助基金)，积极地注重利润增加了一倍多。商业银行受到限制的要求的巴塞尔 II 我降低他们的存在在这个领域。这将创建风险资本迅速外流，当市场条件的变化，为非银行投资者暴露于大规模分享偿还。

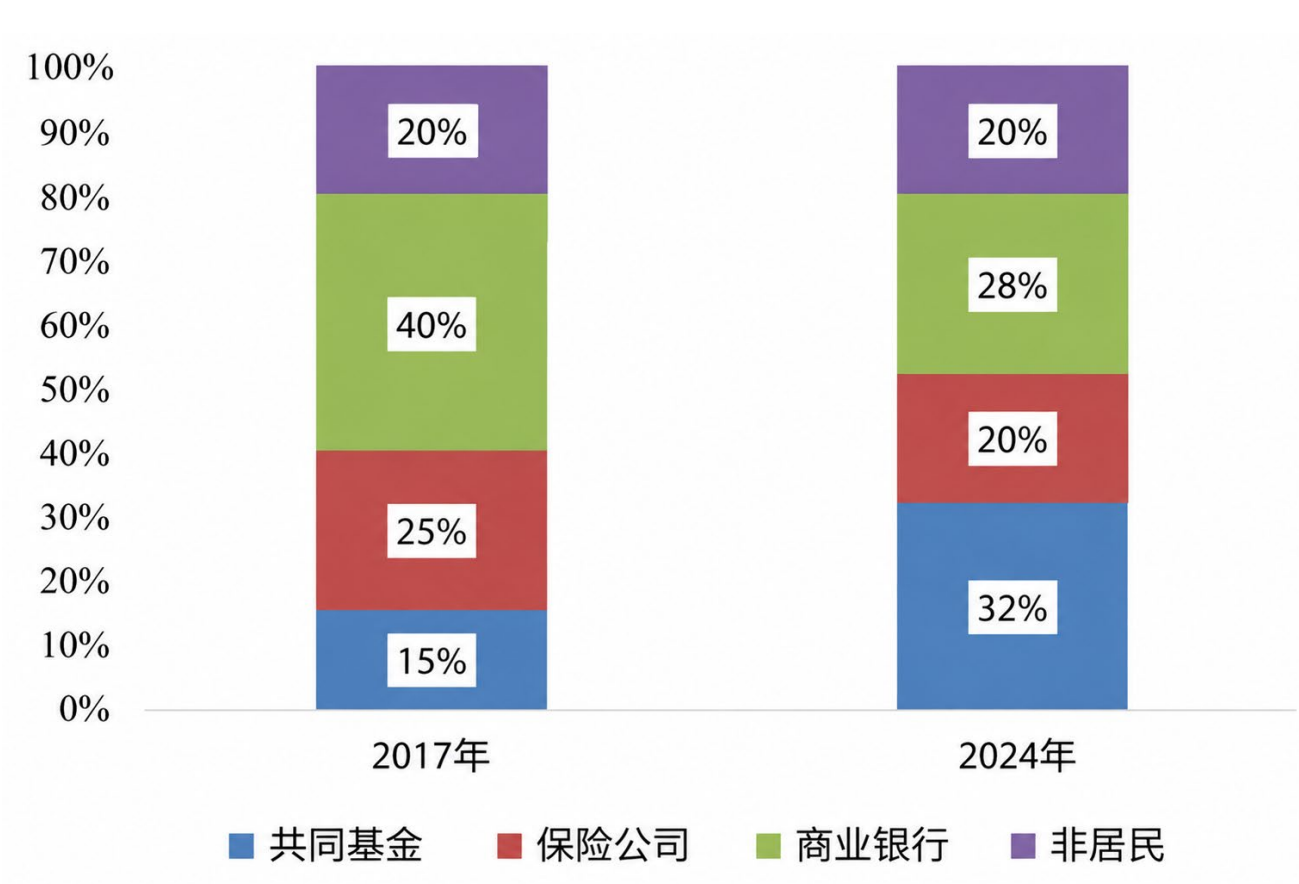


图 1-所有权结构 的投机等级的企业债券(在该期间结束时)(资料来源：作者的计
算依据的数据从冰 美国银行，S&P 的全球)

回归分析显示，从 2012 年到 2021 年，本说明力的因素(利用收入的波动性、盈利能力)的信贷利差的减少，从 65%到 38%(表 2)。 这表明越来越影响的非市场、货币方面的定价。

表 2-分解的信用差 BB 级公司债券(平均年度价值观，基点)

时间段	总共传播	的基本组成部分(默认的风险+流动 资金)	残余的部件("收益 率高级搜索")
2015-2017 年	385	320	65
2018-2020	325	235	90
2021-2024	285	175	110

资料来源：作者的计算根据布隆伯格，Merton 模型。

残留的部件，解释为表现的"收益率的搜索"的效果，增加了从 17%至 39 %的传播结构。这意味着几乎 40%的贷款价格的投机性级公司在该期间 2021-2024 是确定不是他们的财务状况，但是 通过流动性过剩和货币条件。这种差距之间的价格和风险的直接定量测量的累计信贷的不平衡。总额的借款下进行的人为低风险的定价的条件下创建了一个潜在的压力资产对于整个金融系统。

同时，结果的压力测试使用修改后的 莫顿-KMV 模型证明一个非线性的敏感性的借款人收紧 MP 条件(表 3)。

表 3-结果的情景分析(更改基线)

方案	的投资水平 (BBB)	投机性的水平 (BB)	高收益的分段(B 和下 文)
适度的方案(+250 个基点.)			
增加违约概率 (PD)	+0,8 的%	+3,5%	+的 12.1%
减少资产价值的	-4.2%	-9.8%	-18.5%
增加债务的风险	+180 亿卢布。	+220 亿卢布。	+150 亿卢布。
硬的情况(+400 个基点, 熔点紧)			
增加 违约概率 (PD)	+1,9%	+8、7a%	+的 34.5%
减少资产价值的	-9.5%	-21.3%	-41.2%
增加债务的风险	+410 亿卢布。	+580 亿卢布。	+420 亿卢布。

资料来源：作者的发展。

注：在风险的债务数额的负债其资产市场价值接近默认的阈值。

风险是不浓缩均匀，但是在一个特定市场部门中的次贷借款人进入市场，在"搜索的盈利能力"的期间。规范化的货币政策作为一个压力试验，揭示了这些积累的不平衡。后果将是一波违约，在大多数脆弱部门(周期性的消费者商品、商业房地产的高科技的创业公司与负现金流动)，这可能会导致信任危机和短期冻结的市场上为新安置的所有类别的发行人，除了最可靠的。

结论。分析使我们国家的转化作用和职能的企业债券市场的系统的筹资

问题的非金融部门，由于长期运作的非传统议员。这种转变体现在三个相互关联的方面：不断变化的准入条件，修改的价格信号，并建立新的宏观-金融弱点。

第一，公司债券市场已经改变，从一个文书的主要是大型和信誉良好的发行人道的大规模债务筹资。民主化的访问，这导致了显着增加的分享的投机等级的借款人，这意味着扩大的边界市场和增加机会的投资在实际部门。然而，这一进程的主要驱动不通过改善基础的业绩的公司，但由参数的变化的需求从投资者行为的影响下，人为地压缩的风险的保险费。因此，市场开始作为一个机构的再融资和增长的杠杆作用条件低估债务。

其次，有一个深刻的变形的价格信号发送的市场。信用利差有很大程度上失去了他们的作用为指标的信用风险的特定签发人或部门。一个重要部分的缩小的蔓延，在所分析期间解释了通过货币因素，特别是高级寻找盈利能力和流动性过剩。这导致形成虚假的价格信号，双方的市场上发行人认历史上最低的借贷成本作为新的正常和投资者低估了实际水平的信用风险的假设。因此，信息效率的市场作为一个基于风险的定价机制有所减少。

第三，在影响 MP，企业债务市场已经成为一个关键渠道用于累积的系统性风险和他们的潜在发送对实体经济。浓度的漏洞的高收益债券段和变化中的结构投资者基础对不稳定的机构创建的先决条件的非线性反应变化的熔点的制度。其正规化作为一个触发了在这种背景下，这是能够确定和实现现有的不平衡。后果，如对情况的分析表明，将不是均匀的，但分段，这是由于一个波浪的默认值和信任危机在某些领域的企业债券市场。

Список литературы

1. Кудинова М. М. Трансформация монетарной политики государств в период глобальной пандемии // Финансы: теория и практика. – 2022. – Т. 26. – №. 1. – С. 41-54.
2. Рябов П. В. Влияние сверхмягкой денежно-кредитной политики на инфляцию и финансовую устойчивость // Научные труды: Институт

- народнохозяйственного прогнозирования РАН. – 2023. – №. 4. – С. 87-105.
3. Медведев И. Д., Солнцев О. Г. Денежно-кредитная политика Банка России в условиях структурной трансформации экономики // Научные труды: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. – 2023. – №. 2. – С. 6-28.
4. Сахаров Д. М. Конкуренция резервных валют в условиях полицентрического развития мировой финансовой системы // Финансы: теория и практика. – 2022. – Т. 26. – №. 1. – С. 6-23.
5. Иванова Н., Синяков А., Стырин К. Новый взгляд на эффективность и трансмиссию денежно-кредитной политики: обзор экономического симпозиума в Джексон-Хоуле // Деньги и кредит. – 2024. – Т. 83. – №. 4. – С. 119-144.
6. Марин И. Г. Влияние внедрения цифровых валют ЦБ на глобальные финансы // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2024. – №. 4-2 (110). – С. 139-147.
7. Тюрина Ю. Г. Зарубежные практики государственной денежно-кредитной политики в постковидной экономике // Вестник Московского университета МВД России. – 2024. – №. 1. – С. 224-229.
8. Халилова М. Х., Тагиев Э. А. О. Оценка влияния кризисных тенденций на банковский сектор и участников финансового рынка России // Финансовые рынки и банки. – 2023. – №. 1. – С. 56-62.
9. Аксенов Д. А. Таргетирование инфляции. Эффективность кредитно-денежной политики центрального Банка России в санкционное время // Управленческий учет. – 2024. – №. 4. – С. 291-305.
10. Савинцева С. А., Краев М. П. Политика таргетирования инфляции центральными банками: мировой опыт // Управленческий учет. – 2024. – №. 1. – С. 241-253.
11. Хмыз О. В. Глобальные тенденции монетарной политики в период пандемии COVID-19 и в посткоронавирусной перспективе // Экономика. Налоги. Право. – 2023. – Т. 16. – №. 1. – С. 129-139.
12. Максимов М. И., Питенин И. М. Анализ влияния цифровой трансформации на эволюцию рынка долговых инструментов // Индустриальная экономика. –

2025. – №. 5. – С. 120-130.

13. Сахаров Д. М. Развитие российского финансового рынка в условиях структурной трансформации мировой финансовой системы // Финансы: теория и практика. – 2025. – Т. 29. – №. 4. – С. 49-70.

14. Романенко О. А. История трансформации рынка корпоративного контроля США // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. – 2023. – №. 1 (67). – С. 153-160.

15. Козлов В. М. Рынок корпоративных облигаций и его роль в финансировании деятельности российских компаний // Инновации и инвестиции. – 2023. – №. 8. – С. 221-224.

References

1. Kudinova M. M. Transformatsiya monetarnoi politiki gosudarstv v period global'noi pandemii // Finansy: teoriya i praktika. – 2022. – Т. 26. – №. 1. – С. 41-54.

2. Ryabov P. V. Vliyanie sverkhmyagkoi denezhno-kreditnoi politiki na inflyatsiyu i finansovuyu ustoichivost' // Nauchnye trudy: Institut narodnokhozyaistvennogo prognozirovaniya RAN. – 2023. – №. 4. – С. 87-105.

3. Medvedev I. D., Solntsev O. G. Denezhno-kreditnaya politika Banka Rossii v usloviyakh strukturnoi transformatsii ekonomiki // Nauchnye trudy: Institut narodnokhozyaistvennogo prognozirovaniya RAN. – 2023. – №. 2. – С. 6-28.

4. Sakharov D. M. Konkurentsia rezervnykh valyut v usloviyakh politsentricheskogo razvitiya mirovoi finansovoi sistemy // Finansy: teoriya i praktika. – 2022. – Т. 26. – №. 1. – С. 6-23.

5. Ivanova N., Sinyakov A., Styrin K. Novyi vzglyad na effektivnost' i transmissiyu denezhno-kreditnoi politiki: obzor ekonomicheskogo simpoziuma v Dzhekson-Khoule // Den'gi i kredit. – 2024. – Т. 83. – №. 4. – С. 119-144.

6. Marin I. G. Vliyanie vnedreniya tsifrovyykh valyut TsB na global'nye finansy // Ekonomika i biznes: teoriya i praktika. – 2024. – №. 4-2 (110). – С. 139-147.

7. Tyurina Yu. G. Zarubezhnye praktiki gosudarstvennoi denezhno-kreditnoi politiki v postkovidnoi ekonomike // Vestnik Moskovskogo universiteta MVD Rossii. – 2024.

– №. 1. – S. 224-229.

8. Khalilova M. Kh., Tagiev E. A. O. Otsenka vliyaniya krizisnykh tendentsii na bankovskii sektor i uchastnikov finansovogo rynka Rossii // Finansovye rynki i banki. – 2023. – №. 1. – S. 56-62.

9. Aksenov D. A. Targetirovanie inflyatsii. Effektivnost' kreditno-denezhnoi politiki tsentral'nogo Banka Rossii v sanktsionnoe vremya // Upravlencheskii uchet. – 2024. – №. 4. – S. 291-305.

10. Savintseva S. A., Kraev M. P. Politika targetirovaniya inflyatsii tsentral'nymi bankami: mirovoi opyt // Upravlencheskii uchet. – 2024. – №. 1. – S. 241-253.

11. Khmyz O. V. Global'nye tendentsii monetarnoi politiki v period pandemii COVID-19 i v postkoronavirusnoi perspektive // Ekonomika. Nalogi. Pravo. – 2023. – T. 16. – №. 1. – S. 129-139.

12. Maksimov M. I., Pitenin I. M. Analiz vliyaniya tsifrovoi transformatsii na evolyutsiyu rynka dolgovykh instrumentov // Industrial'naya ekonomika. – 2025. – №. 5. – S. 120-130.

13. Sakharov D. M. Razvitie rossiiskogo finansovogo rynka v usloviyakh strukturnoi transformatsii mirovoi finansovoi sistemy // Finansy: teoriya i praktika. – 2025. – T. 29. – №. 4. – S. 49-70.

14. Romanenko O. A. Istoriya transformatsii rynka korporativnogo kontrolya SShA // Innovatsionnaya ekonomika: perspektivy razvitiya i sovershenstvovaniya. – 2023. – №. 1 (67). – S. 153-160.

15. Kozlov V. M. Rynok korporativnykh obligatsii i ego rol' v finansirovanii deyatel'nosti rossiiskikh kompanii // Innovatsii i investitsii. – 2023. – №. 8. – S. 221-224.

列表的文献

16. Kudinova M.M. Transformatsiya monetarnoi politiki gosudarstv v 期 globalnoy pandemii[转换的货币政策的国家在全球大流行病的]. 2022 年, 第一卷。 26, 没有。 1, pp.41-54.

17. 里亚博夫 P.V.Vliyanie sverhmyagkoi denezhno-kreditnoy politiki na inflatsiyu 我 finansovuyu ustoichivost'[所影响的超级软货币政策，通货膨胀和财政稳定性]. – 2023. – №. 4. – Pp. 87-105 之.
18. 梅德韦杰夫 I.D.,Solntsev O.G.Denezhno-kreditnaya politika Banka Rossii v usloviyakh strukturnoy transformatsii ekonomiki[货币政策，俄罗斯银行的上下文中的结构转型的经济]. – 2023. – №. 2. – P.6 至 28.
19. 萨哈罗夫 D.M.竞争的储备货币方面的多中心发展的全球金融系统//Finance : 理论和实践。2022 年，第一卷。26，没有。1，第 6 至 23.
20. 伊万诺娃 N.,西尼亚科夫 A., Styrin K.新的看法的有效性和传输的货币政策：概述的经济专题讨论会在杰克逊洞 //货币和信贷，2024 年，第一卷。83，没有。4,pp.119-144.
21. 马林 I.G.影响的简介的数字货币的中央银行在全球金融/经济和商业：理论与实践. – 2024. – №. 4-2 (110). – P.139-147.
22. Tyurina 余。G.Zarubezhnye praktiki gosudarstvennoi denezhno-kreditnoy politiki v postkovidnoy ekonomike[外交做法的国家的货币政策后 covid 经济]. 2024，没有。1,pp.224-229.
23. Khalilova M.Kh., Tagiev E.A.O.Otsenka vliyaniya krizisnykh tendentsii na 银行 sektor 我 uchastnikov finansovogo rynka Rossii[的影响的评估危机的趋势在银行部门 and 俄罗斯金融市场参与者]. – 2023. – №. 1. – P.56-62.
24. 阿克赛诺夫 D.A.针对通货膨胀。效率的货币政策的俄罗斯中央银行在制裁期//管理会计. – 2024. – №. 4. – Pp. 291-305.

25. Savintseva S.A., Kraev M.P. Politika targetirovaniya inflatsii tsentral 使用伴随 bankami: mirovoi opyt [通货膨胀目标的政策通过中央银行：世界经验]. – 2024. – №. 1. – P.241-253.
26. Khmyz O. 诉的全球趋势，货币政策在 COVID-19 流行病和在 后的冠状病毒的角度//经济。税收。宝御,2023, 第一卷。 16,no. 1,pp.129-139.
27. 马克西莫夫 M.I., Pitenin I.M. 的:vliyaniya tsifrovoy transformatsii na evolyutsiyu rynka dolgovykh instrumentov [的影响的分析数字转换演变的债务工具市场]. 到 2025 年, 没有。 5,pp.120-130.
28. 萨哈罗夫,D.M. 发展俄罗斯金融市场的结构性改革全球金融系统//Finance : 理论和实践。 到 2025 年, 第一卷。 29,no. 4,pp.49-70.
29. 罗曼 O.A. Istoriya transformatsii rynka korporativnogo kontrolya SSHA [历史上的转变美国公司控制的市场]. – 2023. – №. 1 (67). – P.153-160.
30. 科兹洛夫 V.M. [该公司债券市场及其作用，在筹资活动的俄罗斯公司]. 2023 , 没有。 8,pp.221 至 224.
- 31.