



Банк России



Март 2021

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2021

СОДЕРЖАНИЕ

Резюме	3
1. Уязвимости и риски	4
1.1. Внешние рынки	4
1.2. Российский финансовый рынок	9
Рынок ОФЗ	9
Рынок акций	12
Рынок корпоративных облигаций	13
Валютный рынок	14
2. Актуальные вопросы анализа рисков финансовых рынков	17
2.1. Короткие позиции на российском рынке ценных бумаг	17
Динамика общего объема открытых коротких позиций	17
Открытые короткие позиции на рынке российских акций	18
Открытые короткие позиции на рынке иностранных акций	18
Открытые короткие позиции на рынке ОФЗ	18
Концентрация коротких позиций в отдельных инструментах	19

Облако тегов¹



¹ Облако тегов показывает наиболее часто встречающиеся слова в обзоре. Величина слова отражает частоту его упоминания.

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности.

Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания обзора, можно направлять по адресу reports@cbr.ru.

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: А. Олейник, Банк России

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

РЕЗЮМЕ

Ужесточение ограничительных мер в отдельных странах на фоне ухудшения эпидемической ситуации способствовало усилению рисков замедления мировой экономической активности в марте 2021 года. Хотя американский и европейский регуляторы по-прежнему декларировали приверженность проведению мягкой денежно-кредитной политики, ожидания участников рынка относительно ее возможного ужесточения на фоне ускоренного восстановления экономики и повышенной инфляции в США стали одной из причин роста доходностей казначейских облигаций США и достижения ими максимальных с начала 2020 г. значений. Интерес глобальных инвесторов к активам стран EME в связи с рисками замедления мировой деловой активности и повышением доходностей государственных облигаций США несколько снизился, но значимого ухудшения ситуации на формирующихся рынках не наблюдалось.

На российский долговой рынок оказывали негативное влияние ускорение инфляционных ожиданий как в стране, так и в мире, а также сохранение геополитической напряженности. В этих условиях рост кривой доходностей ОФЗ продолжился и составил в среднем по срокам 32 базисных пункта. Доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ на конец марта 2021 г. составила 20,2%, за месяц доля и объем вложений снизились на 1,7 п.п. и 125 млрд руб. соответственно. Тем не менее на аукционах в марте удалось разместить максимальный с ноября 2020 г. объем ОФЗ (на 562,6 млрд руб.). Индекс МосБиржи, несмотря на продажи акций со стороны нерезидентов и дочерних иностранных банков на сумму 33,6 млрд руб., вырос за месяц на 5,8%. Поддержку фондовому рынку оказали НФО и СЗКО.

Темпы покупки валюты иностранными участниками на внутреннем рынке замедлились по сравнению с предыдущим месяцем (с 72,2 в феврале до 57 млрд руб. в марте 2021 г.). Нерезиденты на валютных свопах снизили короткую позицию по валюте на 2 млрд долл. США за месяц. Наибольшее снижение происходило в отдельные дни из-за геополитических рисков. Несмотря на постепенное снижение валютных обязательств перед населением, ликвидные активы кредитных организаций на начало марта составляли 52,3 млрд долл. США, что свидетельствует об их достаточном запасе для компенсации потенциальных оттоков средств клиентов.

Банк России оценил масштабы коротких продаж финансовых активов на российском рынке. По данным девяти крупнейших организаций с брокерской лицензией, абсолютный объем открытых коротких позиций в период с 01.01.2020 по 01.03.2021 не превышал 50 млрд рублей. Основным активом для открытия коротких позиций являются акции и депозитарные расписки российских компаний, при этом с конца 2020 г. наблюдается рост коротких позиций по акциям иностранных эмитентов. Объем открытых коротких позиций относительно как объема всего рынка, так и объема в свободном обращении отдельных финансовых инструментов являлся несущественным и не представлял угроз для финансовой стабильности. Банк России продолжит мониторинг коротких продаж на российском финансовом рынке.

1. УЯЗВИМОСТИ И РИСКИ

1.1. Внешние рынки

- В марте 2021 г. возросли риски замедления глобальной экономической активности на фоне ужесточения ограничительных мер в ведущих экономиках под влиянием ухудшения эпидемической ситуации. Мировые цены на нефть снизились в связи с рисками снижения глобального спроса на энергоресурсы.
- Федеральная резервная система США (ФРС США) и Европейский центральный банк (ЕЦБ) подтвердили намерение придерживаться курса стимулирующей политики. Однако перспективы новых фискальных стимулов в США способствовали достижению доходностями государственных облигаций США максимальных значений с начала 2020 года.
- В связи с рисками замедления деловой активности в мире и ростом доходностей государственных облигаций США наблюдалось некоторое снижение склонности глобальных инвесторов к риску, что привело к сокращению чистого притока капитала на формирующиеся рынки. Тем не менее в целом на формирующихся рынках ситуация оставалась стабильной, а существенная доля рыночной волатильности объяснялась локальными рисками отдельных ЕМЕ (Турция).

В марте 2021 г. глобальная эпидемическая ситуация ухудшилась.

Во многих странах мира был зафиксирован тренд на увеличение суточного прироста новых заражений COVID-19. В Бразилии, Венгрии, Польше, Филиппинах, Турции и Аргентине в марте 2021 г. этот показатель достигал максимальных значений с начала эпидемии (табл. 1). В других странах величина суточного прироста новых заражений в отчетном периоде находилась на максимальных уровнях за последние несколько месяцев (Германия, Франция, Италия, Чили, Чехия, Турция).

Ухудшение эпидемической обстановки привело к существенному ужесточению ограничительных мер в различных странах мира, особенно в странах Европы. До 18 апреля 2021 г. был продлен карантин в Германии, введен национальный локдаун во Франции, Норвегия ужесточила ограничительные меры и отложила сроки их смягчения, комендантский час и другие ограничения были сохранены в Нидерландах.

Негативные ожидания относительно развития эпидемической ситуации в мире были также связаны с возможным замедлением скорости вакцинации на фоне снижения доверия населения к вакцине от COVID-19, разработанной компанией AstraZeneca. Основные опасения были обусловлены информацией о рисках возникновения побочных эффектов при ее применении и официальной приостановкой использования этой вакцины в некоторых странах, что ухудшило ожидания рынков от результатов вакцинации. Снижение темпов вакцинации населения в мире, особенно в европейских странах, характеризующихся высоким уровнем распространения вируса, может усилить негативные экономические последствия пандемии.

В отчетном периоде экономическая активность в ведущих экономиках выросла (рис. 1), несмотря на ухудшение эпидемической обстановки в этих странах. Тем не менее риски замедления роста деловой активности в ближайшие месяцы сохраняются.

Ведущие центральные банки мира сохранили стимулирующий курс денежно-кредитной политики в марте 2021 года.

На заседании 11 марта ЕЦБ не изменил параметры денежно-кредитной политики, просигнализировав при этом о намерении ускорить в II квартале 2021 г. темпы выкупа активов в рамках экстренной программы выкупа активов (PEPP).

ОБЩЕЕ ЧИСЛО ЗАРАЖЕНИЙ И МАКСИМАЛЬНЫЕ ЗНАЧЕНИЯ ПРИРОСТА ЗАРАЖЕНИЙ ЗА СУТКИ В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ МИРА

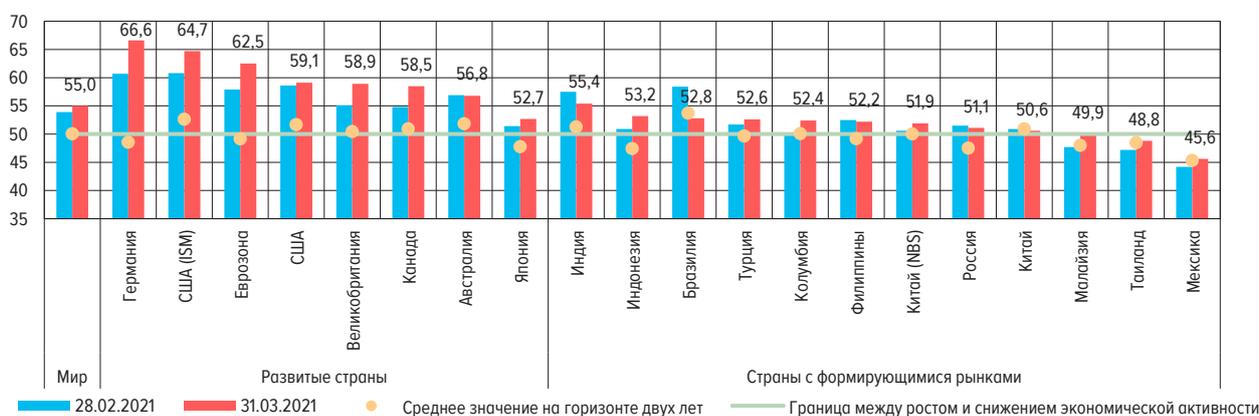
Табл. 1

Страна	Общее число зафиксированных случаев заражения (в % от численности населения) (31.03.2021)	Максимальный прирост числа заражений за сутки, человек					
		01.03.20 – 30.09.20		01.10.20 – 31.03.21		01.03.21 – 31.03.21	
Мир	1,68	338 439	25.09.20	863 379	07.01.21	655 272	31.03.21
США	9,24	77 201	16.07.20	297 430	08.01.21	75 959	26.03.21
Франция	7,15	26 843	12.04.20	86 852	07.11.20	65 908	21.03.21
Испания	7,06	31 428	21.09.20	92 897	25.01.21	16 471	22.03.21
Великобритания	6,46	7 143	29.09.20	68 053	08.01.21	6 753	11.03.21
Италия	5,95	6 557	21.03.20	40 902	13.11.20	26 790	12.03.21
Германия	3,39	11 925	03.04.20	31 478	17.12.20	27 556	25.03.21
Канада	2,58	2 760	03.05.20	9 761	04.01.21	6 311	29.03.21
Япония	0,38	1 605	07.08.20	9 078	09.01.21	2 840	31.03.21
Австралия	0,11	739	05.08.20	43	20.12.20	26	28.03.21
Чехия	14,33	2 964	16.09.20	18 677	05.11.20	16 816	03.03.21
Венгрия	6,69	1 070	20.09.20	11 265	26.03.21	11 265	26.03.21
Польша	6,12	1 587	25.09.20	35 145	26.03.21	35 145	26.03.21
Бразилия	6,03	69 074	29.07.20	100 158	25.03.21	100 158	25.03.21
Аргентина	5,17	14 392	30.09.20	21 222	29.03.21	21 222	29.03.21
Чили	5,12	36 345	17.06.20	7 592	27.03.21	7 592	27.03.21
Румыния	4,91	2 158	30.09.20	10 269	18.11.20	6 816	17.03.21
Колумбия	4,73	14 810	15.08.20	21 078	15.01.21	8 646	31.03.21
Турция	3,94	8 427	16.09.20	39 302	31.03.21	39 302	31.03.21
Россия	3,10	11 656	11.05.20	29 935	24.12.20	11 571	01.03.21
ЮАР	2,59	13 944	24.07.20	21 980	08.01.21	1 554	25.03.21
Мексика	1,74	9 556	01.08.20	28 115	05.10.20	7 913	02.03.21
Малайзия	1,05	277	04.06.20	5 728	30.01.21	2 154	05.03.21
Индия	0,88	97 894	17.09.20	86 821	01.10.20	68 020	29.03.21
Филиппины	0,69	6 871	10.08.20	10 002	29.03.21	10 002	29.03.21
Индонезия	0,56	4 823	25.09.20	14 518	30.01.21	7 264	04.03.21
Таиланд	0,04	188	22.03.20	959	26.01.21	401	23.03.21
Китай	0,01	352	17.04.20	144	14.01.21	19	07.03.21

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

ДИНАМИКА ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ИНДЕКСОВ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ PMI В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ МИРА В ФЕВРАЛЕ-МАРТЕ 2021 Г. ПО ДАННЫМ MARKIT ECONOMICS

Рис. 1

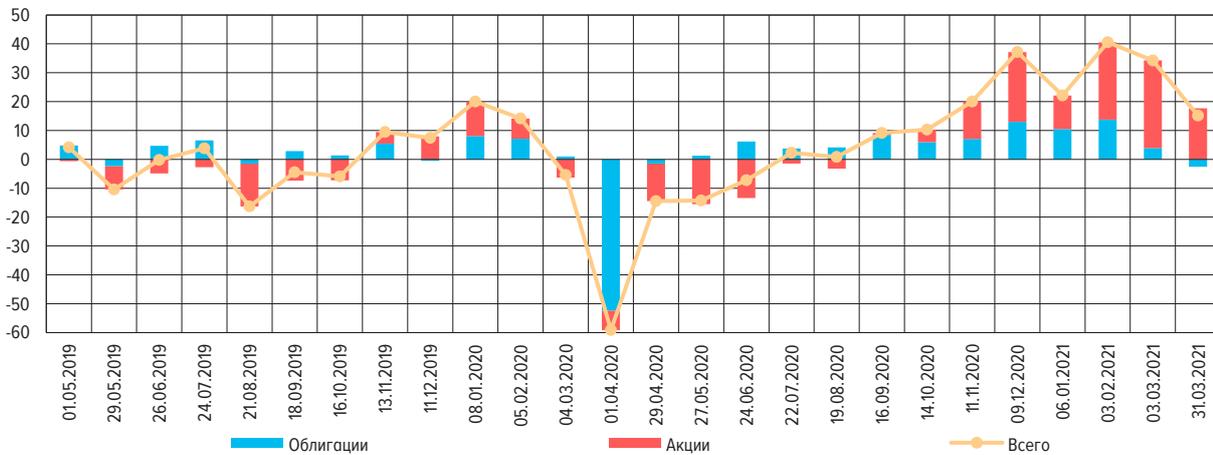


Примечание. Дополнительно приведена статистика по производственному индексу PMI в США на основе данных Institute for Supply Management (ISM) и в Китае на основе данных National Bureau of Statistics of China (NBS).

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

ДИНАМИКА ЧИСТОГО ПРИТОКА/ОТТОКА КАПИТАЛА В ФОНДЫ, ИНВЕСТИРУЮЩИЕ В АКЦИИ И ОБЛИГАЦИИ ЕМЕ, СУММИРОВАНИЕ ПО 4 НЕДЕЛИ (МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 2



Источник: EPFR Global.

На заседании 16–17 марта 2021 г. ФРС США сохранила диапазон базовой ставки на неизменном уровне – 0,00–0,25% и сообщила о намерении удерживать ставки на уровне около нуля в ближайшие годы. Регулятор дал положительную оценку роста американской экономики, спрогнозировав ускорение инфляции в 2021 году. Значимого изменения прогноза членов FOMC относительно динамики базовой ставки в марте 2021 г. по сравнению с заседанием в декабре 2020 г. не произошло: члены FOMC ожидают, что ставки сохранятся неизменными до конца 2023 года.

Однако ожидания участников рынка, что ускорение роста экономики и инфляции в США приведет к ужесточению денежно-кредитной политики, способствовали продолжению роста доходности государственных облигаций США. В марте 2021 г. доходность казначейских облигаций США на срок 10 лет выросла на 34 б.п., до 1,74%, что является максимальным значением с января 2020 года. Президент США 31 марта 2021 г. представил проект расходов на инфраструктуру на сумму 2,3 трлн долл. США, который в случае его согласования также будет способствовать ускорению восстановления американской экономики и росту инфляции, что может спровоцировать дальнейший рост доходности казначейских облигаций США.

Позитивная оценка перспектив экономики США, а также ожидания принятия новых фискальных стимулов способствовали росту американского фондового рынка: в марте 2021 г. индекс S&P 500 вырос на 4,2%, Dow Jones – на 6,6%.

В конце марта на американском фондовом рынке усилились продажи активов после объявления Archegos Capital Management дефолта по маржинальным требованиям¹. Семейный офис не смог удовлетворить требования брокеров по предоставлению дополнительных средств в качестве залога (маржин-колл), что спровоцировало череду горячих продаж (fire sales) на рынках акций (врезка 1).

В марте 2021 г. мировые цены на нефть упали на фоне опасений касательно снижения глобального спроса на энергоресурсы в результате ухудшения эпидемической ситуации и ужесточения ограничительных мер.

Приостановка поставок нефти на мировой рынок в результате блокировки Суэцкого канала оказала только временное повышательное воздействие на уровень нефтяных цен на мировом рынке в марте 2021 года. В отчетном периоде цены на нефть марки Brent снизились на 3,9%, марки Urals – на 5,0%. По итогам встречи Мониторингового комитета ОПЕК+ 1 апреля 2021 г. было принято решение об увеличении производства нефти на 350 тыс. барр. в сутки в мае

¹ Archegos Capital Management активно вкладывался в акции крупнейших медиакомпаний США и технологических компаний Китая, используя при этом заемные средства брокеров под залог денег или ценных бумаг.

2021 г., на 350 тыс. барр. в сутки в июне 2021 г. и на 400 тыс. барр. в сутки в июле 2021 года. Ослабление ограничения ОПЕК+ по добыче нефти приводит к усилению рисков дальнейшего снижения нефтяных цен.

Интерес глобальных инвесторов к активам стран ЕМЕ в связи с рисками замедления мировой деловой активности и повышением доходностей государственных облигаций США в марте 2021 г. несколько снизился. Значимого ухудшения ситуации на формирующихся рынках при этом не наблюдалось.

В марте 2021 г. ситуация на финансовых рынках ЕМЕ значимо не ухудшилась по сравнению с предыдущим месяцем (табл. 2). Существенная доля волатильности на формирующихся рынках объясняется событиями в Турции², связанными со снижением доверия глобальных инвесторов к центральному банку страны после смены его председателя. Ослабление национальных валют ЕМЕ и расширение спредов по суверенным CDS были несколько более существенными, чем в феврале 2021 г., изменение фондовых индексов было сопоставимым с динамикой в предыдущем месяце. Несмотря на это, доходность государственных облигаций ЕМЕ (без учета Турции) выросла в меньшей степени, чем в феврале 2021 г., в связи с сохранением на текущем этапе мягкой денежно-кредитной политики глобальными регуляторами и продолжающимся экономическим восстановлением стран ЕМЕ.

Некоторое снижение склонности глобальных инвесторов к риску в марте 2021 г. было связано с ухудшением ожиданий относительно развития эпидемической ситуации и экономической активности в мире, а также сохранением доходности государственных облигаций США на вы-

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ ЕМЕ В ФЕВРАЛЕ-МАРТЕ 2021 ГОДА

Табл. 2

Страна ЕМЕ	Обменный курс национальной валюты к долл. США		Фондовый индекс		Доходность государственных облигаций (10 лет)		Спред по суверенным CDS (5 лет)		Ранг 1 – наихудший 17 – наилучший	
	%		б.п.		б.п.		б.п.		б.п.	
	февраль 2021 г.	март 2021 г.	февраль 2021 г.	март 2021 г.	февраль 2021 г.	март 2021 г.	февраль 2021 г.	март 2021 г.	февраль 2021 г.	март 2021 г.
Турция	-1,6	-10,0	-0,1	-5,4	41	510	9	152	4	1
Индонезия	-1,4	-2,0	6,5	-4,1	34	22	0	12	12	2
Колумбия	-2,1	-0,5	0,8	-3,1	51	102	12	8	3	3
Филиппины	-1,0	0,1	2,8	-5,2	87	55	-1	5	6	4
Польша	-0,5	-5,2	-2,1	1,7	45	-3	0	3	7	5
Малайзия	-0,2	-2,3	0,7	-0,3	39	18	-2	5	10	6
Китай	-0,7	-1,2	0,7	-1,9	6	-9	-1	4	13	7
Венгрия	-1,8	-2,8	0,6	1,2	35	5	-5	5	9	8
Чехия	-1,0	-2,7	4,0	3,1	40	16	0	2	11	9
Индия	-0,7	0,5	6,1	0,8	28	-5	-4	12	16	10
Бразилия	-2,3	-0,6	-4,4	6,0	61	70	22	28	1	11
ЮАР	0,3	2,3	5,9	0,5	32	43	5	7	14	12
Россия	1,8	-1,4	2,1	5,8	52	26	-2	17	15	13
Таиланд	-1,7	-2,6	2,0	6,0	43	13	1	2	8	14
Румыния	-0,5	-3,7	-1,0	9,7	79	-37	2	5	5	15
Мексика	-1,3	2,1	3,7	6,0	98	64	12	6	2	16
Чили	1,0	0,9	6,6	7,1	39	45	2	2	17	17
Среднее ЕМЕ	-0,8	-1,7	2,1	1,6	48	55	3	16		
Среднее ЕМЕ (без Турции)	-0,8	-1,2	2,2	2,1	48	26	3	8		

Латинская Америка

Европа, Ближний Восток и Африка

Азиатско-Тихоокеанский регион

Примечание. Сводный ранг формируется на основе среднего из линейно нормированных в отрезке [0, 1] значений рыночных финансовых индикаторов каждой страны ЕМЕ. Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

² Исключение высоковолатильных данных Турции из расчета средних значений финансовых индикаторов ЕМЕ в табл. 2 является более корректной оценкой изменения финансовых условий на формирующихся рынках в марте 2021 года.

соком уровне. По данным EPFR, в марте 2021 г.³ чистый приток капитала на формирующиеся рынки несколько сократился по сравнению с предыдущим месяцем и составил 15,2 млрд долл. США (чистый приток в акции EME – 17,7 млрд долл. США, чистый отток из облигаций EME – 2,5 млрд долл. США) (рис. 2). Сохранение чистого притока капитала на формирующиеся рынки было связано с притоком на рынки акций EME на фоне сохранения мягкой монетарной политики ведущими центральными банками.

Последствия неисполнения обязательств Archegos Capital Management

По результатам торгов на американских биржах 23 и 24 марта цены акций ряда крупных американских и китайских компаний значительно снизились под влиянием их масштабных продаж. В частности, акции телекоммуникационных компаний ViacomCBS¹ и Discovery² снизились на 50%, акции компании Baidu³ – на 20%. По разным источникам, объем продаж составил 20–30 млрд долл. США. За период с 23 по 30 марта 2021 г. индекс NASDAQ Composite (включает акции компаний ViacomCBS и Discovery) потерял 2,5%. В начале апреля 2021 г. котировки указанных компаний находились на уровнях, достигнутых после падения.

Снижение стоимости указанных акций было связано с продажами крупных пакетов семейным офисом⁴ Archegos Capital Management. Организация осуществляла операции с акциями крупных американских и китайских компаний, активно использовала операции ПФИ и кредитное плечо. Распродажа активов инициирована в связи с поступлением требований о доведении обеспечения по ранее осуществленным компанией займам (маржин-коллы) со стороны крупных инвестиционных холдингов вследствие значительного снижения стоимости акций ViacomCBS. Archegos Capital Management не удалось выполнить указанные требования и пришлось начать распродажу активов с участием ряда инвестиционных банков. В дальнейшем, скорее всего, компания будет вынуждена объявить себя банкротом. Одной из причин сложившейся ситуации послужил высокий уровень ее заемных средств (высокий леверидж).

Стоит отметить, что семейный офис активно использовал в своей деятельности производные финансовые инструменты: свопы и контракты на разницу цен⁵. Вероятно, Archegos Capital Management создавал большие позиции по ряду акций с использованием данных инструментов без осуществления больших объемов транзакций с акциями напрямую. Указанный факт, в частности, мог позволить организации не раскрывать свои позиции перед регулятором: в США необходимо раскрывать информацию об активах и транзакциях в случае владения долей в компании более 5%. Данные деривативы преимущественно заключаются на внебиржевых рынках, что снижает прозрачность указанного сегмента финансового рынка.

В связи с невыполнением компанией своих обязательств ряд крупных финансовых холдингов ожидают убытки, в том числе Credit Suisse, Nomura. По данным Thomson Reuters, глобальные банки могут потерять около 6 млрд долл. США в результате дефолта Archegos Capital Management. За период с 29 по 30 марта 2021 г. акции Nomura снизились на 16,9%, Credit Suisse – на 16,5%, UBS – на 2,9%, Deutsche Bank – на 1,8%.

SEC начало предварительное расследование в отношении организации и ее главы Билла Хвана. Ситуация вокруг Archegos Capital Management также привлекла внимание к особенности регулирования предоставления заемных активов клиентам по брокерскому обслуживанию: зачастую к операциям физических лиц применяется более жесткое регулирование, чем к операциям крупных финансовых организаций. Одной из причин указанного явления служит стремление регуляторов защитить интересы мелких инвесторов и при этом ставить как можно меньше препятствий при ведении бизнеса крупными организациями. Вместе с тем системные риски часто оказываются сконцентрированы на позициях крупнейших участников рынка. Но проблема носит более широкий ха-

¹ Владеет Paramount Pictures, MTV и так далее.

² Владеет Discovery Channel, Animal Planet и так далее.

³ Владеет крупнейшим китайским поисковым сервисом.

⁴ Семейные офисы – частные организации, которые, как правило, занимаются управлением активами, принадлежащими богатым семьям. Указанная организационная форма распространена, в частности, в США и Швейцарии.

⁵ Производный финансовый инструмент, по условиям которого стороны получают выплаты в размере разницы стоимости базового актива.

³ Четыре недели с 03.03.2021 до 31.03.2021.

рактер: Archegos Capital Management относится к семейным офисам, которые практически не попадают под регулирование. Вместе с тем такие институты занимают существенные объемы позиций на финансовых рынках.

На российском фондовом рынке менее распространены операции фондов, использующих схожие стратегии, а также операции предоставления клиентам заемных активов. Большая часть совокупных объемов отрицательных плановых позиций⁶ клиентов некредитных финансовых организаций с брокерской лицензией приходится на внутригрупповые операции ряда участников рынка. Без их учета объем отрицательных плановых позиций составляет чуть более 200 млрд рублей⁷. Таким образом, потенциал реализации подобных эпизодов на российском рынке ограничен, что обеспечивает его устойчивость к возможной повышенной ценовой волатильности.

⁶ По информации из формы отчетности 0420458 «Сведения о непокрытых позициях брокера». В случае если величина обязательств по активу превышает совокупную величину актива в собственности и требований по активу, то по указанному активу имеется отрицательная плановая позиция.

⁷ В указанную величину включаются в том числе объемы коротких продаж ценных бумаг, объемы привлеченных заемных средств для осуществления покупок ценных бумаг.

1.2. Российский финансовый рынок

- В марте 2021 г. наблюдался рост доходностей по всей кривой доходностей ОФЗ, в среднем на 32 базисных пункта. Доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ в марте снизилась на 1,7 п.п. и на конец месяца составила 20,2%.
- В марте Минфин России разместил ОФЗ на аукционах на сумму 562,6 млрд руб. (по номиналу). Доля участия нерезидентов на аукционах, несмотря на увеличение покупок в абсолютном выражении (до 50 млрд руб.), снизилась до 9,6%. На вторичных биржевых торгах нерезиденты и дочерние иностранные организации продали ОФЗ на 123 млрд рублей.
- На вторичных биржевых торгах акциями нерезиденты и дочерние иностранные банки продолжили продавать ценные бумаги (продажи в марте составили 33,6 млрд руб.). Несмотря на это, в целом за месяц индекс МосБиржи вырос на 5,8%.
- Иностранные участники сократили темпы покупок валюты на внутреннем рынке по сравнению с предыдущим месяцем, короткая позиция по валюте на валютных свопах также снижалась.

Рынок ОФЗ

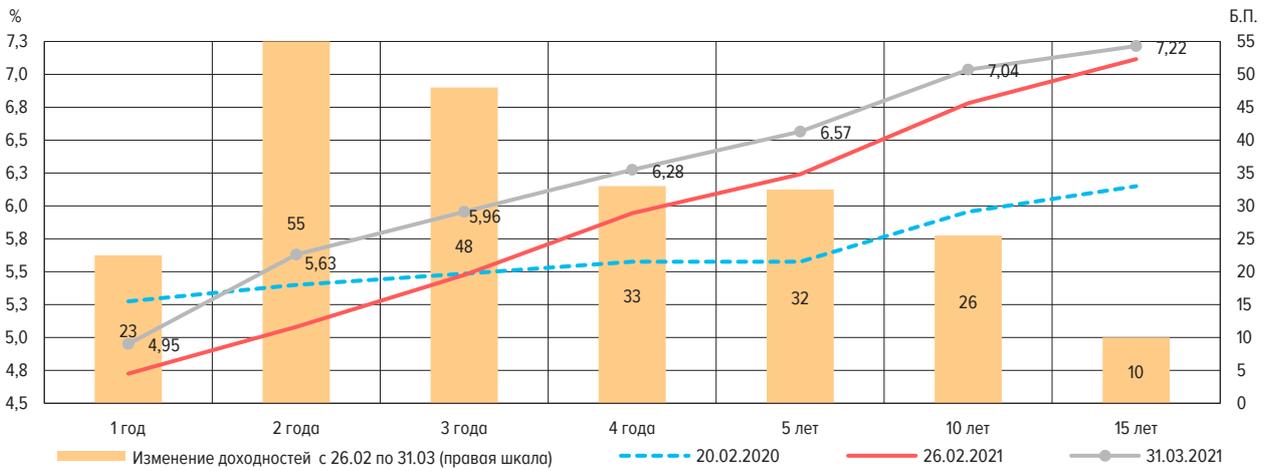
Кривая доходностей ОФЗ в марте сдвинулась вверх по всем срокам, наиболее сильный рост произошел на горизонте двух и трех лет. В среднем по наиболее ликвидным срокам до погашения доходности выросли на 32 б.п. (рис. 3). Увеличение доходностей ОФЗ связано с ускорением инфляционных ожиданий (как в России, так и в мире), а также сохранением геополитической напряженности.

На аукционах в марте был размещен больший объем ОФЗ, чем в феврале 2021 г. (562,6 млрд руб. или 56,3% от плана на I квартал против 150,7 млрд руб. или 15,1% от плана на I квартал соответственно).

По итогам I квартала Минфин России выполнил план на 77,4% (774 млрд рублей). Крупнейшее размещение как в марте, так и за весь квартал пришлось на последний аукцион (31 марта), на котором инвесторы приобрели ОФЗ на 355 млрд руб. (по номиналу) (рис. 4). Последний раз сопоставимый объем за один аукцион размещался в ноябре 2020 г., когда локальные инвесторы покупали значительное количество ОФЗ-ПК. На последнем аукционе основной спрос также формировали внутренние инвесторы, однако предлагались только ОФЗ-ПД. Размещений ценных бумаг с плавающим купоном в 2021 г. пока не осуществлялось.

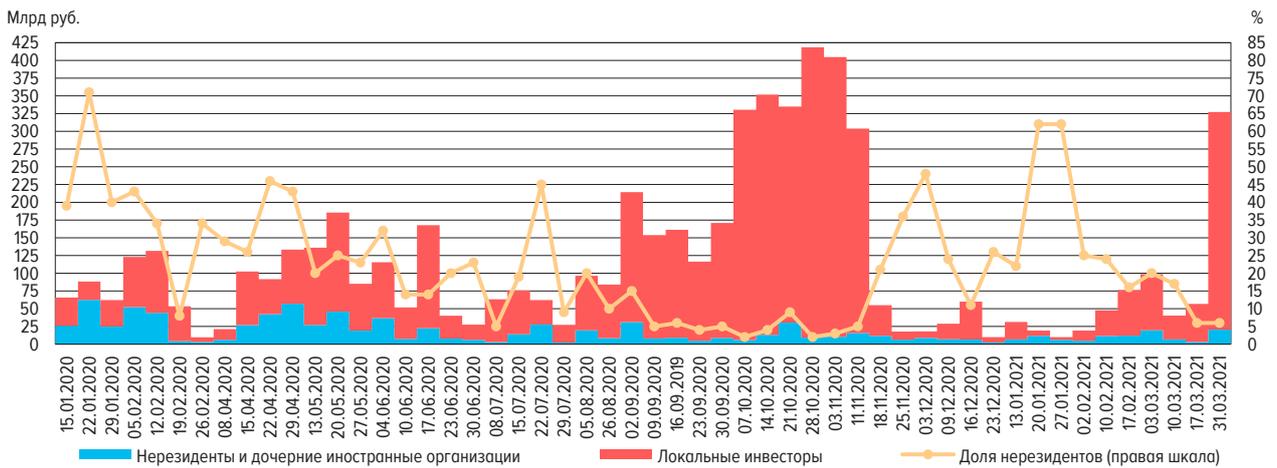
Основными покупателями на аукционах ОФЗ в марте выступали СЗКО: их доля в покупках составила 77,3%, нерезиденты снизили свою долю до 9,6% (в феврале 20%, рис. 5). Тем

УРОВНИ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ И ИХ ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД ПО СРОКАМ С НАИБОЛЕЕ ЛИКВИДНЫМИ ВЫПУСКАМИ ОФЗ* Рис. 3



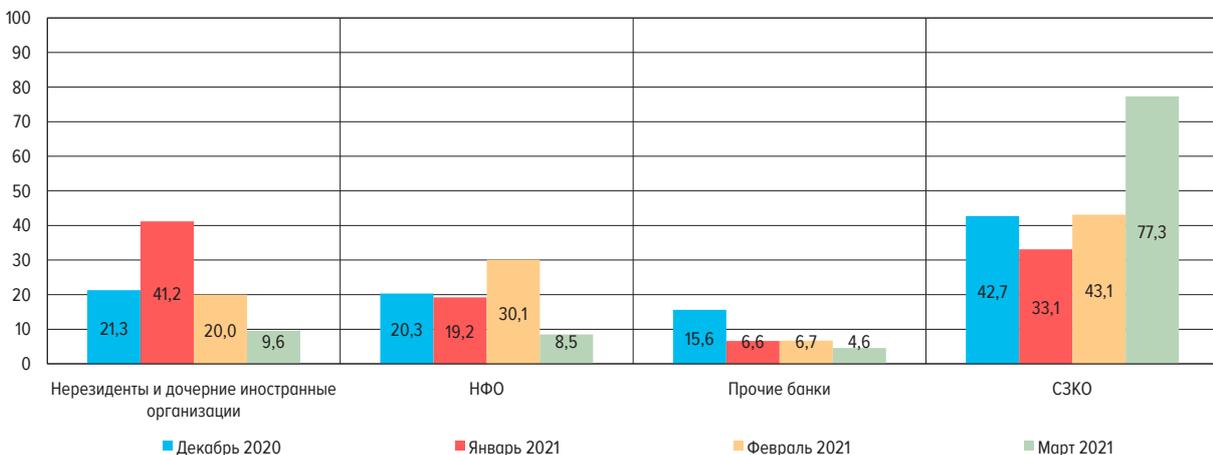
* Данные по доходностям представлены на конец дня.
Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ И ДОЛЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ ИНОСТРАННЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ Рис. 4



Источник: ПАО Московская Биржа.

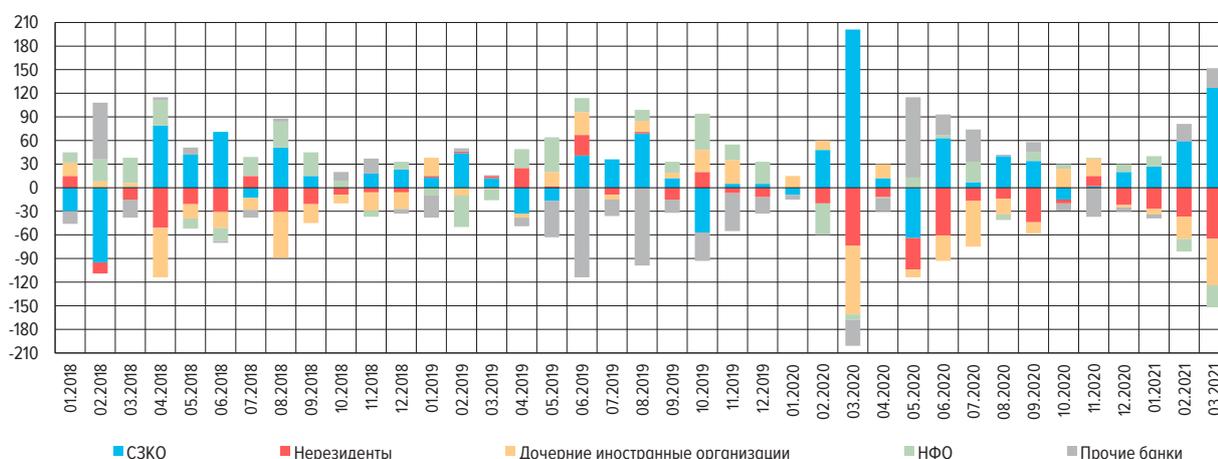
ДИНАМИКА ПРИСУТСТВИЯ КАТЕГОРИЙ УЧАСТНИКОВ НА АУКЦИОНАХ ОФЗ, В РАЗБИВКЕ ПО МЕСЯЦАМ (%) Рис. 5



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ ОФЗ
(МЛРД РУБ.)

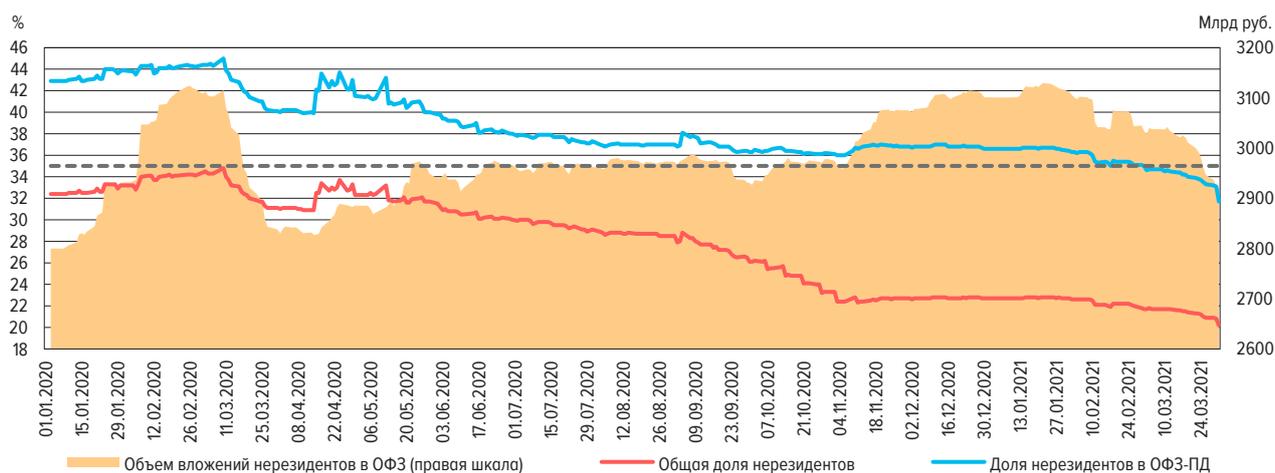
Рис. 6



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ОФЗ У НЕРЕЗИДЕНТОВ НА СЧЕТАХ ИНОСТРАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ В НРД

Рис. 7



Источник: НКО АО НРД.

не менее в абсолютном выражении объем покупок со стороны нерезидентов резко увеличился до 50 млрд руб. по сравнению с 29 млрд руб. месяцем ранее. Объем покупок СЗКО в марте вырос до 404 млрд рублей.

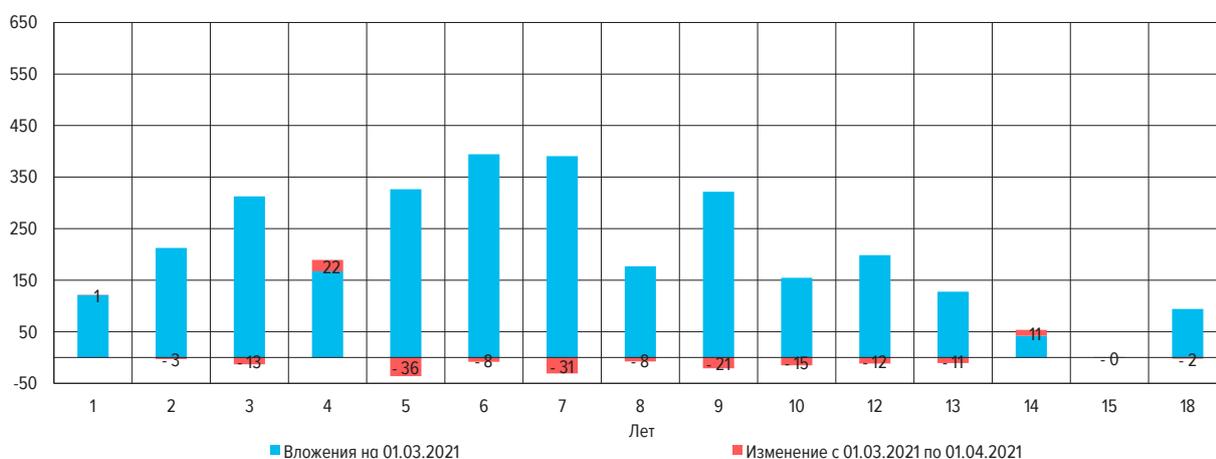
На вторичных биржевых торгах государственного долга нерезиденты и дочерние иностранные банки нарастили темпы продажи ОФЗ: в марте нетто-продажи составили 123,4 млрд руб., в феврале 65,1 млрд руб., в январе – 34,2 млрд рублей. Традиционно покупателями на биржевых торгах в марте являлись СЗКО и прочие банки, их нетто-покупки составили 127 и 25 млрд руб. соответственно (рис. 6).

Доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ за март 2021 г. снизилась на 1,8 п.п. и составляет 20,2%, а объем вложений сократился на 125 млрд руб. (рис. 7).

Доля нерезидентов в ОФЗ-ПД на конец марта 2021 г. составила 31,7%, за месяц снизившись на 3,4 п.п., а объем их вложений в фиксированные инструменты снизился на 112 млрд рублей.

Если рассматривать изменение вложений нерезидентов в январе по отдельным выпускам, то из 37 выпусков ценных бумаг по 25 у нерезидентов произошло снижение, а по 7 – рост вло-

ВЛОЖЕНИЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ В ОФЗ ПО СРОКУ ДО ПОГАШЕНИЯ И ИЗМЕНЕНИЕ ВЛОЖЕНИЙ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД (МЛРД РУБ.) Рис. 8



Источник: НКО АО НРД.

жений. Средний срок до погашения всего портфеля ОФЗ у нерезидентов за отчетный период практически не изменился и составил 6,9 года (рис. 8).

Рынок акций

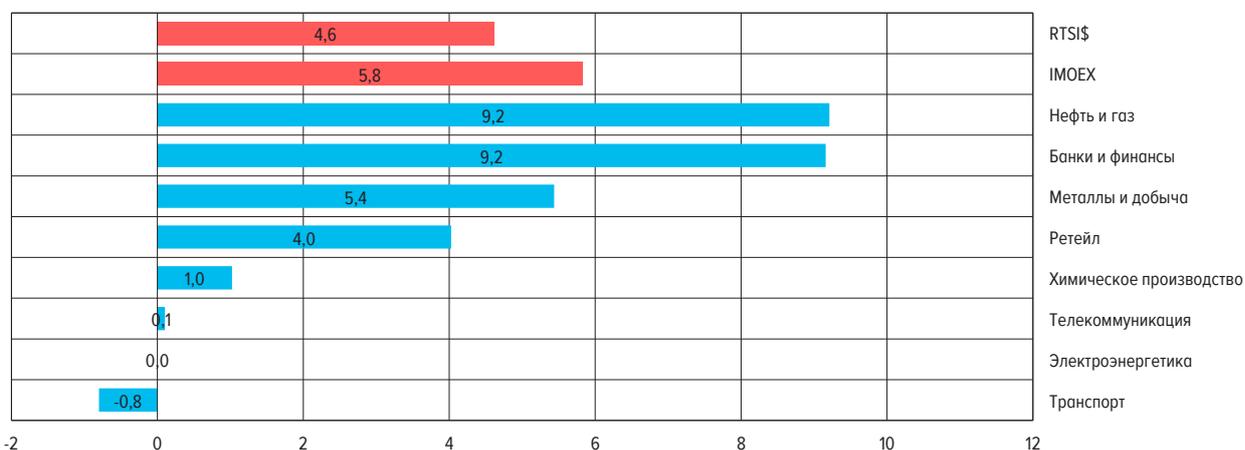
По итогам марта наблюдался рост фондового рынка во всех отраслях, кроме транспортной. На фоне обсуждения санкционной тематики в прессе в течение нескольких дней во второй половине марта отмечалось небольшое ухудшение фондовых индексов. Однако в итоге за март индексы МосБиржи и РТС выросли на 5,8 и 4,6% соответственно.

Наибольший вклад в рост фондового рынка в марте внесли нефтегазовая и банковская отрасли, индексы которых выросли на 9,2%. Кроме того, значимый рост продемонстрировали металлодобывающая отрасль (5,4%) и ретейл (4%). Остальные отраслевые индексы, помимо транспорта (-0,8%), выросли не более чем на 1% (рис. 9).

Аналогично тренду предыдущего месяца в марте иностранные участники продавали акции российских компаний на вторичных торгах. В совокупности было продано бумаг на 33,6 млрд руб., а основными покупателями выступали НФО (16,6 млрд руб.) и СЗКО (12,1 млрд руб.) (рис. 10).

ДИНАМИКА ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ МОСБИРЖИ В МАРТЕ 2021 ГОДА (%)

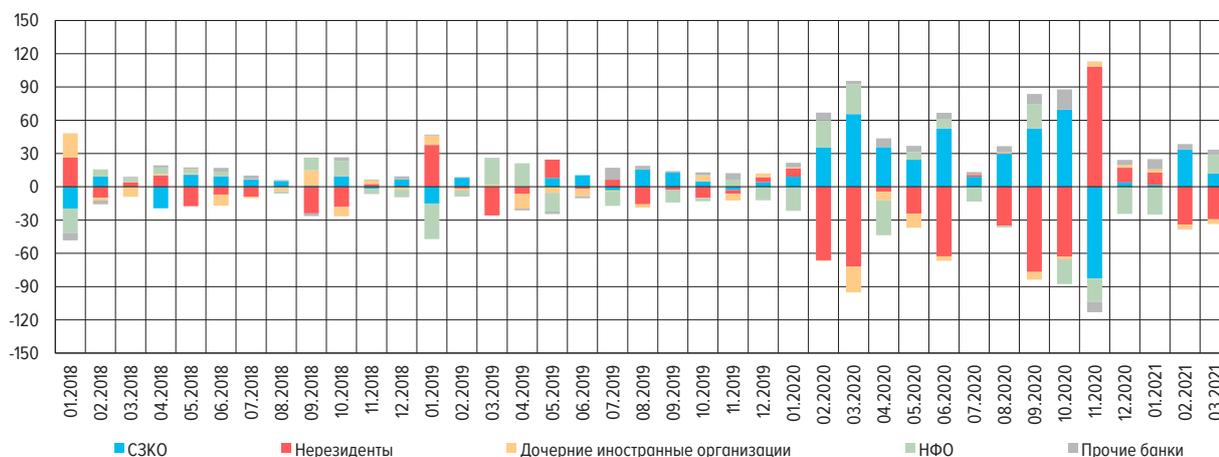
Рис. 9



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ АКЦИЙ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 10



Источник: ПАО Московская Биржа.

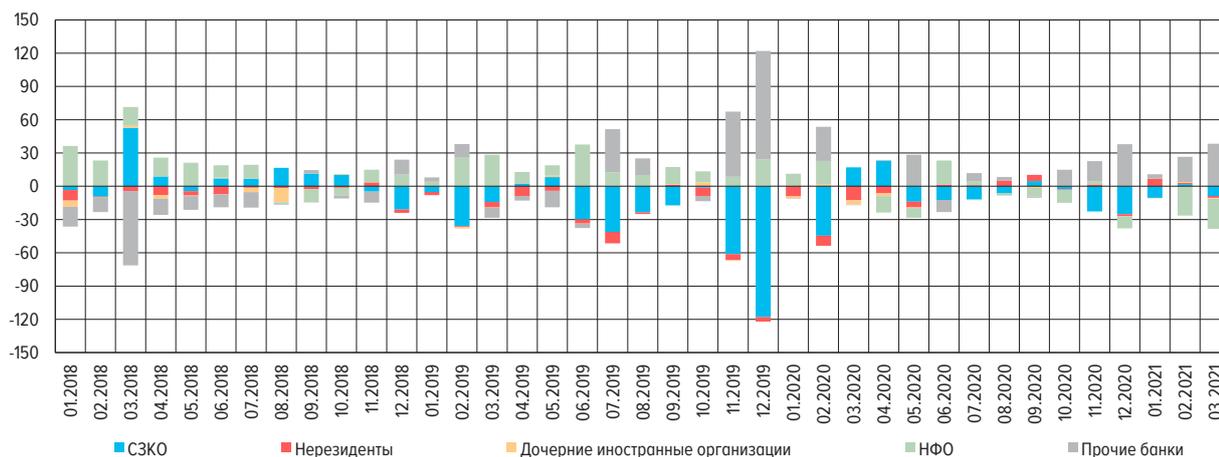
Рынок корпоративных облигаций

На вторичном биржевом рынке корпоративных облигаций в марте 2021 г. нетто-продавцами выступали НФО, продавшие ценных бумаг на сумму 27,2 млрд рублей. Кроме того, единственными нетто-покупателями выступали прочие банки (38,4 млрд руб.). Помимо НФО, существенный объем продали СЗКО – 8,7 млрд рублей. Иностранные участники продали корпоративных облигаций на общую сумму 2,4 млрд рублей (рис. 11).

Общий объем российского рынка корпоративных облигаций (по номиналу) в марте практически не изменился. Нетто-сокращение рынка составило 29,6 млрд руб. (рис. 12), ни в одной отрасли не наблюдалось существенных размещений или погашений (рис. 13).

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ
(МЛРД РУБ.)

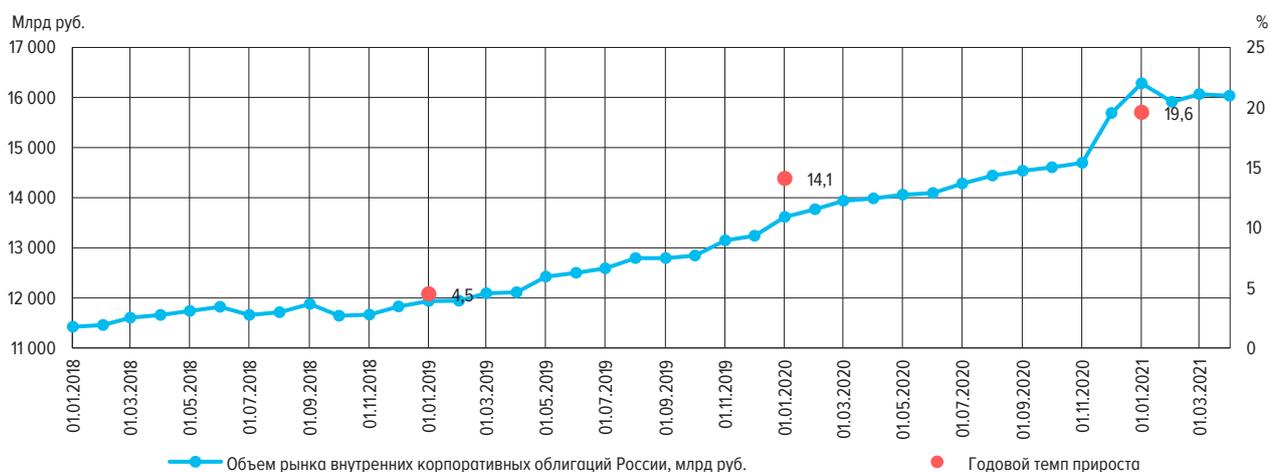
Рис. 11



Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ РЫНКА ВНУТРЕННИХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ РОССИИ

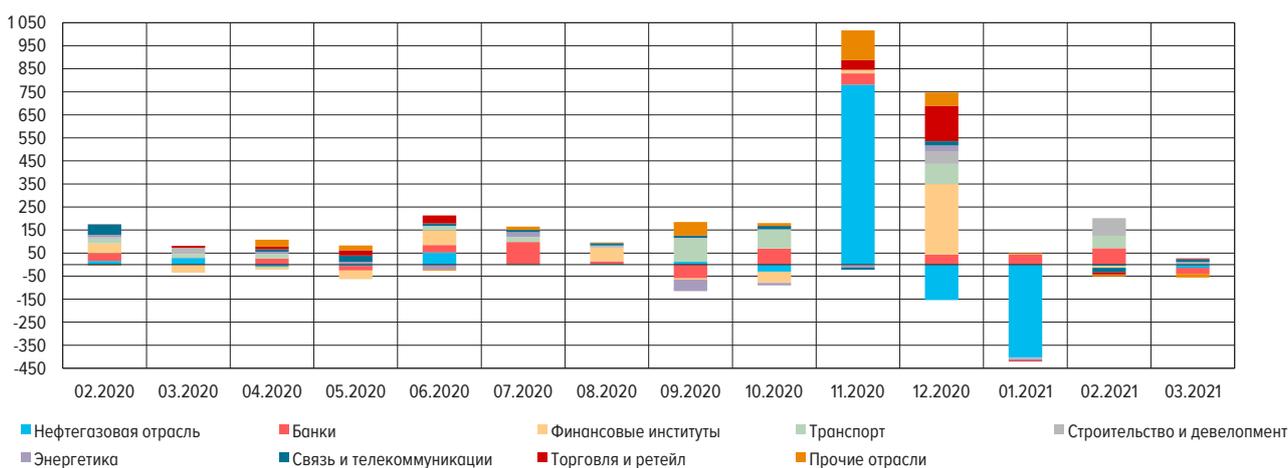
Рис. 12



Источник: Sbondz.

ПРИРОСТ РЫНКА ВНУТРЕННИХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ РОССИИ, В РАЗБИВКЕ ПО ОТРАСЛЯМ (МЛРД РУБ.)

Рис. 13



Источники: Sbondz.

Валютный рынок

Иностранные участники в марте продолжили покупать валюту на внутреннем рынке. В совокупности дочерние иностранные банки и нерезиденты купили за месяц валюты на 57 млрд руб. в рублевом эквиваленте (рис. 14). Нерезиденты на валютных свопах снизили короткую позицию по валюте на 2 млрд долл. США. Наибольший выход из российского рынка наблюдался в отдельные дни с повышенной волатильностью в связи с геополитическими рисками (рис. 15).

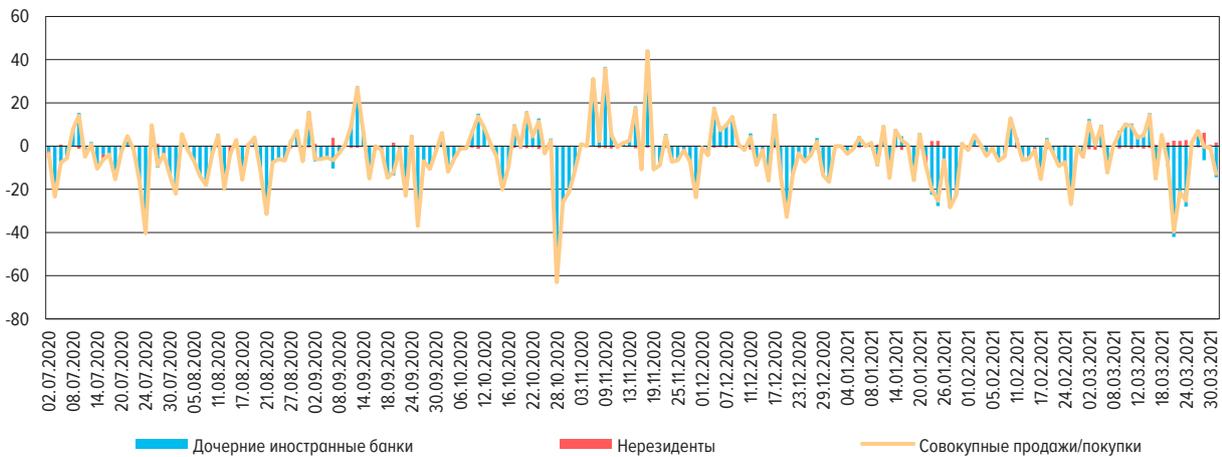
Кросс-валютный спред по рублю не расширялся в марте более чем на 60 б.п., а к концу месяца и вовсе заметно сузился (рис. 16). Вмененные рублевые ставки на валютных свопах за месяц несколько выросли вдоль всей кривой (рис. 17).

Население также покупало иностранную валюту в крупнейших российских банках и на МосБирже через брокеров-НФО⁴ (463 млн долл. США). При этом в конце марта на фоне ослабления рубля население перешло к нетто-продажам валюты (около 572 млн долл. США с 18.03.2021 по 31.03.2021), что также отразилось на динамике валютных средств клиентов в банковском секторе (рис. 18). По итогам месяца валютные обязательства кредитных организаций перед населением сократились на 1% (865 млн долл. США) после их стабильной динамики с начала года.

⁴ Источники: опрос крупнейших российских банков, ПАО Московская Биржа.

ПРОДАЖА/ПОКУПКА ВАЛЮТЫ НЕРЕЗИДЕНТАМИ И ДОЧЕРНИМИ ИНОСТРАННЫМИ БАНКАМИ НА БИРЖЕ
(МЛРД РУБ.)

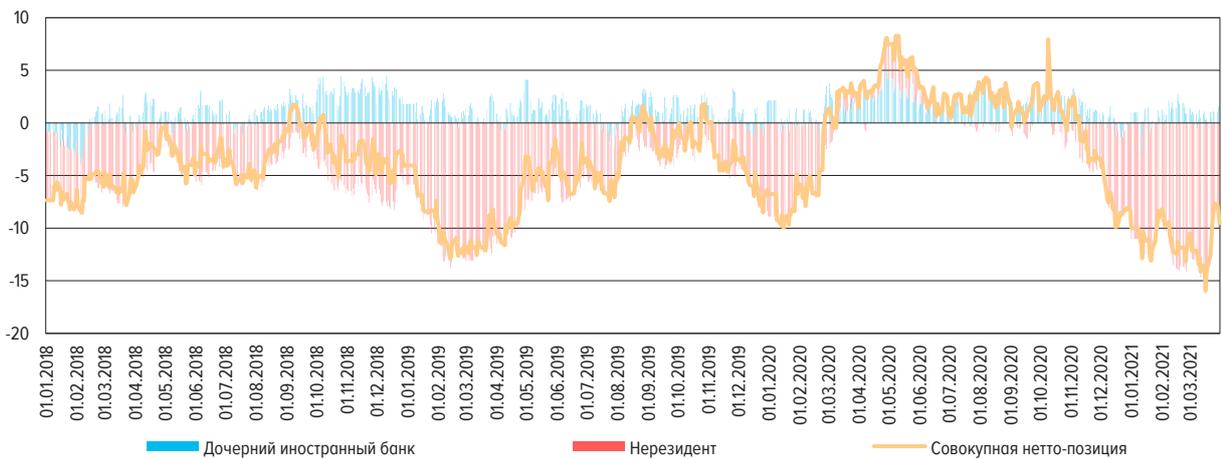
Рис. 14



Источник: ПАО Московская Биржа.

НЕРЕЗИДЕНТЫ И ДОЧЕРНИЕ ИНОСТРАННЫЕ БАНКИ НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

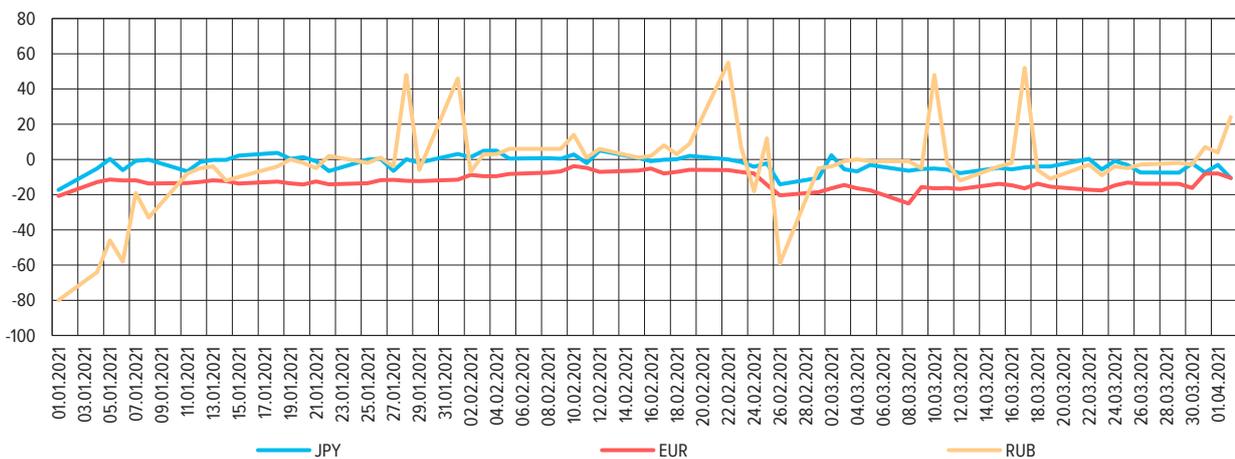
Рис. 15



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

КРОСС-ВАЛЮТНЫЙ СПРЕД ПО РУБЛЮ, ЕВРО И ИЕНЕ
(Б.П.)

Рис. 16

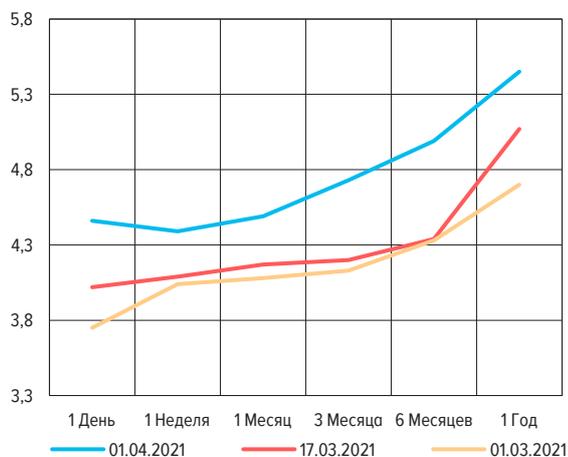


Источник: Thompson Reuters.

ВРЕМЕННАЯ СТРУКТУРА ВМЕНЕННЫХ РУБЛЕВЫХ СТАВОК НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ

Рис. 17

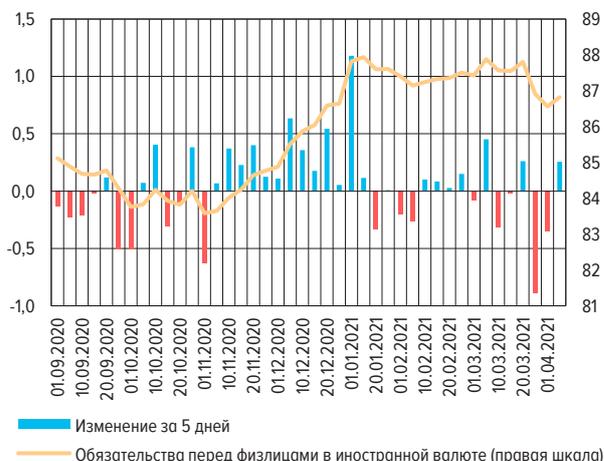
(%)



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

ДИНАМИКА ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ПЕРЕД ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ В ИВВАЛЮТЕ

Рис. 18



Источник: форма отчетности 0409301.

БУФЕР ВАЛЮТНОЙ ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА (МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 19



Источники: форма отчетности 0409101.

В то же время кредитные организации по-прежнему обладают запасом валютной ликвидности, сформированным на фоне притока валютных средств клиентов в конце 2020 г.: ликвидные активы кредитных организаций в иностранной валюте на начало марта составили около 52,3 млрд долл. США (рис. 19).

Таким образом, роста стоимости валютной ликвидности не наблюдалось и ее текущего запаса достаточно для компенсации оттока средств клиента.

2. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ АНАЛИЗА РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

2.1. Короткие позиции на российском рынке ценных бумаг

- На фоне динамичного роста российского и иностранных рынков акций в конце 2020 – начале 2021 гг. может усиливаться привлекательность стратегий по продаже финансовых инструментов, в том числе открытия участниками рынка коротких позиций. Последние эпизоды волатильности на американском рынке подчеркивают важность мониторинга рисков, связанных с короткими продажами.
- Проведенное Банком России обследование позиций клиентов крупнейших организаций с брокерской лицензией не выявило рисков существенного наращивания коротких позиций на российском рынке, в том числе в периоды повышенной волатильности. Их объем является относительно небольшим (в пределах 50 млрд руб.) и формируется в основном физическими лицами по ограниченному кругу акций российских эмитентов.
- С конца 2020 г. наблюдается рост коротких позиций по акциям иностранных эмитентов, что, вероятно, связано со значительным ростом цен в это время, а также динамичным падением котировок отдельно взятых акций в периоды повышенной волатильности. Доля коротких позиций в иностранных акциях в общем объеме открытых коротких позиций за рассматриваемый период возросла с 3,1 до 19,9%.
- Несмотря на усиление геополитических рисков во второй половине 2020 – начале 2021 гг., наращивания коротких позиций на рынке ОФЗ не наблюдалось. Общий объем коротких позиций на рынке ОФЗ (по информации девяти крупнейших организаций с брокерской лицензией) является незначительным (в пределах 5,1 млн руб.) и не представляет угрозы для устойчивости рынка.

На рубеже 2020–2021 гг. из-за стремительного развития российского и иностранных рынков акций могут усиливаться ожидания инвесторов относительно возможной коррекции рынков. Особый интерес при этом представляют стратегии участников рынка по коротким продажам финансовых инструментов¹, поскольку они ориентированы на извлечение дохода из снижения цен и могут способствовать усилению ценовой волатильности.

Для оценки масштабов использования стратегий коротких продаж, в том числе в периоды повышенной волатильности, Банк России провел обследование коротких позиций клиентов девяти крупнейших организаций с брокерской лицензией за период с 01.01.2020 по 01.03.2021. Приведенная информация не учитывает возможности осуществления трансграничных сделок, а также сделок через иные организации с брокерской лицензией.

В рассматриваемый период были открыты короткие позиции по 635 различным финансовым инструментам. Короткие позиции открывали в основном физические лица. Общий объем коротких позиций всех участников в отчетные даты не превышал 50 млрд руб., пик роста пришелся на 01.12.2020 (43,5 млрд руб.).

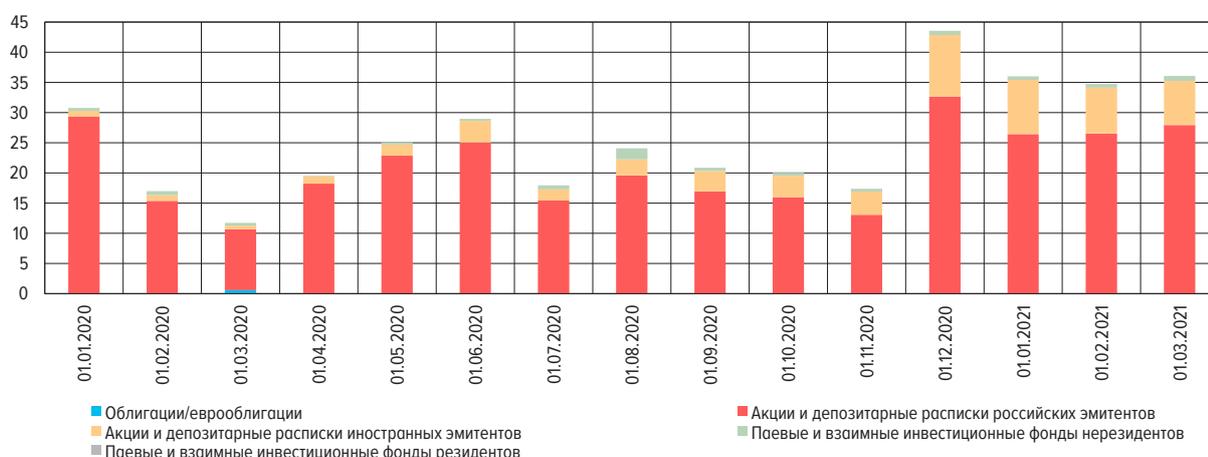
Динамика общего объема открытых коротких позиций

В целом за рассматриваемый период произошел рост объема коротких позиций на рынке на 5,3 млрд руб. (с 30,8 на 01.01.2020 до 36,1 млрд руб. на 01.03.2021 – рис. 20). Наиболее значительный месячный прирост коротких позиций наблюдался в ноябре 2020 г. и соста-

¹ Короткая позиция – продажа актива, взятого в займы у брокера и изначально отсутствующего в портфеле участника торгов. Под объемом открытой короткой позиции подразумевается объем короткой позиции по инструменту (в рыночных ценах) на закрытии торгов соответствующего дня, т.е. в расчете участвуют короткие позиции всех клиентов (физических и юридических лиц), переносимые на следующий день.

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ КОРОТКИХ ПОЗИЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ В РАЗБИВКЕ ПО КАТЕГОРИЯМ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ (МЛРД РУБ.)

Рис. 20



Источник: расчеты Банка России.

вил 26,2 млрд рублей. Это произошло на фоне роста котировок большинства акций российских и иностранных эмитентов, чему способствовала успешная регистрация вакцин от коронавируса.

Открытые короткие позиции на рынке российских акций

Основной объем коротких позиций, открытых через российские организации с брокерской лицензией, приходится на акции и депозитарные расписки российских эмитентов. В то же время их объем в абсолютном выражении является незначительным, отношение объема короткой позиции к free float² акций в среднем не превышает 1%, что говорит как о сохранении устойчивости российского фондового рынка к возможной ценовой волатильности, так и в целом о незначительном интересе к открытию коротких позиций на нем со стороны участников торгов. В отчетный период максимальный процент короткой позиции в отдельных акциях достигал 6%.

Открытые короткие позиции на рынке иностранных акций

Несмотря на преобладающий объем российских акций среди всех инструментов, к концу периода отмечается снижение их доли с 95,3 до 77,8% на фоне роста объемов коротких позиций на акции и депозитарные расписки иностранных эмитентов. За аналогичный период их доля выросла почти в семь раз (с 3,1 до 19,9%). При этом в абсолютных числах объем коротких позиций по российским инструментам изменился незначительно, сократившись на 1,3 млрд рублей. Повышение интереса участников торгов к открытию коротких позиций на иностранные акции объясняется в первую очередь значительным ростом цен в конце 2020 г., а также общим ростом количества активных российских участников на рынке иностранных акций и динамичным падением котировок отдельно взятых акций в периоды повышенной волатильности.

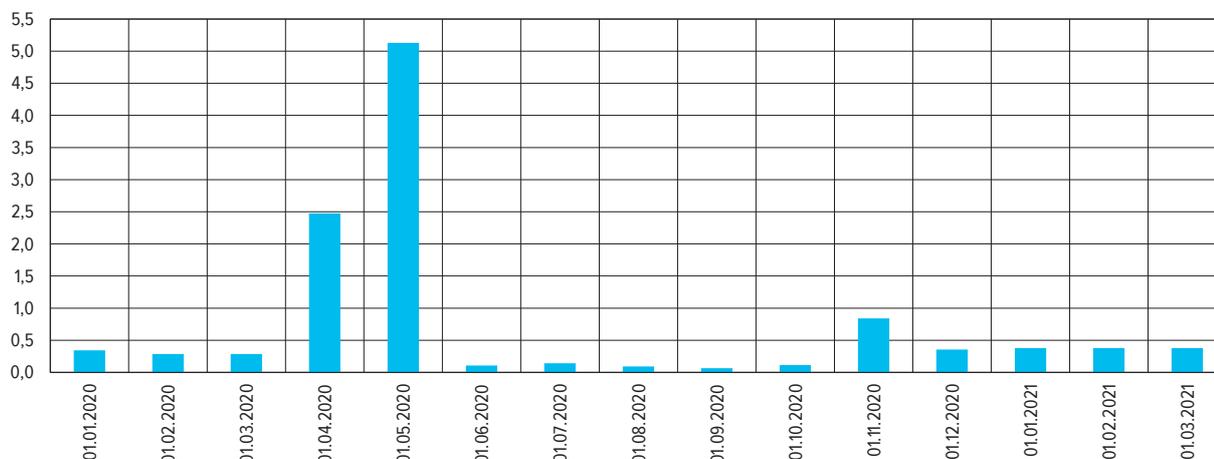
Открытые короткие позиции на рынке ОФЗ

На рынке ОФЗ в отчетный период короткие позиции были открыты всего лишь по семи выпускам ОФЗ. Наибольший объем открытой позиции наблюдался 01.05.2020 и составлял 5,1 млн рублей (рис. 21). Таким образом, объем открытых коротких позиций по ОФЗ относительно объема всего рынка ОФЗ является незначительным и не может оказать значимого воздействия на конъюнктуру рынка в целом или отдельных выпусков.

² Количество акций в свободном обращении.

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ КОРОТКИХ ПОЗИЦИЙ НА РЫНКЕ ОФЗ
(МЛН РУБ.)

Рис. 21



Источник: расчеты Банка России.

Концентрация коротких позиций в отдельных инструментах

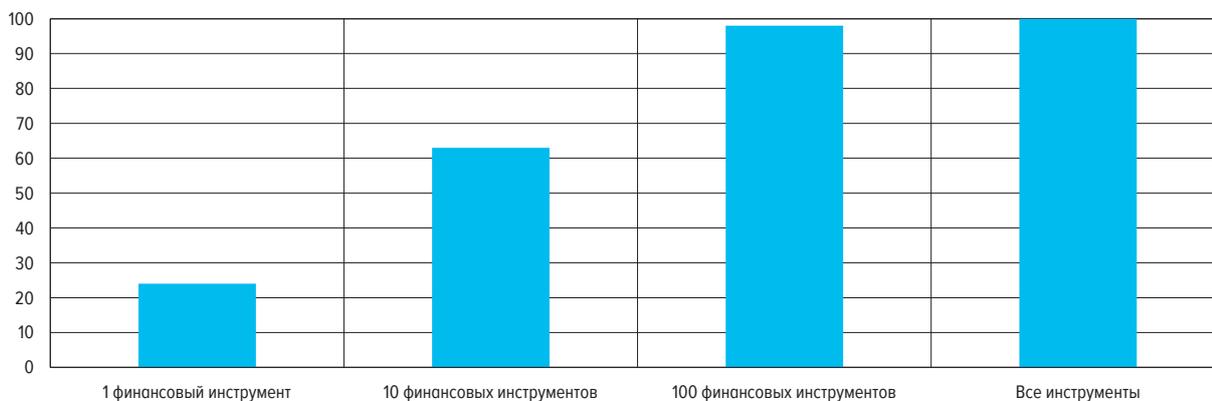
В ценовом выражении основной объем коротких позиций приходится на достаточно ограниченный круг наиболее ликвидных активов. На долю актива с крупнейшим объемом короткой позиции приходится 24,4% (8,7 млрд руб.) (рис. 22), при этом относительно free float данный объем является незначительным и не превышает 1%.

Среди 10 активов с наибольшим объемом короткой позиции, на которые приходится 62,6% (22,6 млрд руб.) всего объема коротких позиций на 01.03.2021, помимо российских финансовых инструментов присутствует один иностранный, на который приходится 4,2% всего объема коротких позиций.

Таким образом, объем открытых коротких позиций относительно как объема всего рынка, так и объема в свободном обращении отдельных финансовых инструментов в рассматриваемом периоде являлся незначительным и не представлял угрозы финансовой стабильности. Банк России продолжит мониторинг коротких продаж на российском финансовом рынке.

ДОЛЯ КОРОТКИХ ПОЗИЦИЙ В ОТДЕЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТАХ ОТНОСИТЕЛЬНО ВСЕГО ОБЪЕМА
КОРОТКИХ ПОЗИЦИЙ, ОТКРЫТЫХ ЧЕРЕЗ РОССИЙСКИЕ ОРГАНИЗАЦИИ С БРОКЕРСКОЙ ЛИЦЕНЗИЕЙ (НА 01.03.2021)
(%)

Рис. 22



Источник: расчеты Банка России.