

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР: ВАЛЮТА, ОБЛИГАЦИИ И СТАВКИ

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК: ЕДЕМ ДАЛЬШЕ

На прошлой неделе темпы ослабления рубля несколько замедлились: по данным ЦБ, на 1,0% н/н до 89,2/долл. и на 1,3% н/н до 12,24/юань. На бирже движение было не столь существенным (0,1% н/н до 12,13/юань), поскольку в пятницу рубль почти полностью компенсировал ослабление, сформировавшееся с начала недели (1,2%). Эта коррекция могла быть вызвана погашением валютных облигаций¹. Планы ЦБ по увеличению чистых продаж валюты² с пятницы (до 4,1% объема ежедневных торгов с 3,8% ранее) не должны были оказать существенного влияния на динамику рубля.

Мы ожидаем повышенного влияния фундаментальных факторов (ожидается сокращение валютной выручки), поэтому видим основания для усиления девальвационного дрейфа рубля. Более того, репрезентативные юаневые ставки постепенно подрастают (см. далее), что также указывает на сокращение избытка валютной ликвидности в системе. **Поэтому мы ожидаем продолжения постепенного ослабления рубля и допускаем, что он может торговаться в диапазоне 12,2–12,6/юань.**

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: САМЫЕ КОРОТКИЕ СТАВКИ РАСТУТ

Короткие рублевые ставки на прошлой неделе продолжили расти: ставка RUSFAR O/N достигла 21,46% (+35 б.п. н/н), депозитная ставка на аукционах Департамента финансов г. Москвы – 20,96% (+33 б.п. н/н).

Уже месяц короткие биржевые ставки остаются выше ключевой. Близкое завершение текущего периода усреднения (с 11 на 12 марта) не должно формировать существенного запроса на краткосрочную ликвидность: за последнюю неделю остатки на корсчетах в ЦБ составляли в среднем 5,2 трлн руб./день, что соответствует целевому уровню, и в оставшиеся пару дней уровень резервов может опуститься до 4,1 трлн руб./день. На этом фоне примечательно, что рублевые остатки, по данным Федерального казначейства, остаются на 0,3 трлн руб. ниже, чем месяц назад, что может указывать на продолжение их расходования и объяснять давление на короткие рублевые ставки.

Рублевые 3М ставки снизились: RUSFAR 3М – до 21,66% (-5 б.п. н/н), ставка Департамента финансов г. Москвы опустилась ниже биржевых уровней: до 21,49% (-104 б.п. н/н). Сжатие спреда между данными ставками может объясняться тем, что послабления по нормативам ликвидности и увеличение бюджетных авансирований сократили потребность в привлечении ликвидности на данном сроке. Более того, на уровнях чуть выше ключевой ставки их удерживает сохраняющаяся уверенность в неизменности ставки на будущих заседаниях.

Короткие юаневые ставки продолжили рост: ставки кросс-валютных свопов ХССУ 1М CNY/RUONIA, последние пару месяцев отличающиеся чуть более показательной динамикой, поднялись уже до 2,5% (+100 б.п. н/н). Аналогично выросли и более короткие ХССУ 2W CNY/RUONIA – до 2,5% (+173 б.п. н/н). При этом ставки семейства RUSFAR CNY тоже постепенно готовятся к возвращению в область положительных значений: O/N поднялась до -0,1% (+31 б.п. н/н), а 1W – до 0,0% (+25 б.п. н/н).

ДОЛГОВОЙ РЫНОК: РАСШИРЕНИЕ ПАЛИТРЫ ОФЗ ДЛЯ АУКЦИОНОВ

Глобальные рынки находились под влиянием растущей неопределенности вокруг тарифной политики администрации Д. Трампа, а также выходящей экономической статистики.

Данные по рынку труда США за февраль показали рост безработицы и меньший, чем ожидалось, прирост занятости, в то время как Джером Пауэлл заявил, что ФРС будет ждать большей определенности относительно состояния экономики и не будет спешить со смягчением ДКП. За неделю **UST10 выросли на 10 б.п. до 4,30%, UST2 – не изменились** и остались на уровне 4,00%.

Андрей Кулаков, CFA, FRM

+7 (499) 277 25 30

Andrey.Kulakov@gazprombank.ru

Павел Бирюков

+7 (495) 287 61 00 (доб. 2 37 46)

Pavel.Biryukov@gazprombank.ru

Юрий Голбан

+7 (495) 287 61 00 (доб. 5 64 53)

Yuriy.Golban@gazprombank.ru

Александр Камышанский

+7 (495) 287 61 00 (доб. 5 05 97)

Aleksandr.S.Kamyshanskiy@gazprombank.ru

Анастасия Кравцова

+7 (495) 287 61 00 (доб. 9 08 25)

Anastasiya.N.Kravtsova@gazprombank.ru



ПОДПИСЫВАЙТЕСЬ НА КАНАЛ
«БЛОГ РЫНКОВ КАПИТАЛА» –
ЗДЕСЬ ВСЕГДА ДЕРЖАТ РУКУ НА
ПУЛЬСЕ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

¹ По оценкам, ок. 1,2 млрд долл. в эквиваленте.

² См. «Навигатор экономики и долговых рынков» от 6 марта.

Потребительская и производственная инфляция в ЕС в феврале превысила прогнозы. В то же время ЕЦБ ожидаемо понизил процентные ставки, отметив при этом повышенную неопределенность перспектив экономики и инфляции. За неделю **10-летние облигации Германии выросли в доходности на 45 б.п. до 2,84%. Доходности британских бумаг по итогам недели прибавили 17 б.п. до 4,65%.**

Рынок ОФЗ в течение недели уверенно рос в цене, однако в пятницу растерял часть роста ввиду новостного фона. **Большая часть кривой снизилась в доходности на 60–80 б.п., при этом по выпускам с погашением через 2-3 года – на 140–160 б.п.** Доходности наиболее длинных бумаг (за исключением бумаг, предлагаемых на аукционах) консолидируются на уровне 15%.

Объем размещения классических бумаг на **аукционах ОФЗ** вновь был высоким и составил 224 млрд руб. при близком к рекордному спросе в 377 млрд руб. С начала квартала совокупный объем размещения уже превысил 1 трлн руб., что привело к досрочному исполнению плана (подробнее см. [«Монитор аукционов ОФЗ: итоги»](#)).

Минфин провел **регистрацию дополнительных выпусков ОФЗ** серий 26218 (2031 г.), 26233 (2035 г.) и 26238 (2041 г.) в объеме по 100 млрд руб. каждый. Мы считаем, что Минфин, несмотря на исполнение плана, продолжит активно размещать классические бумаги, пользуясь благоприятной конъюнктурой. На этой неделе, вероятно, рынку будут предложены одни из длинных классических выпусков с высокими доступными остатками: ОФЗ-26245 (2035 г.) или ОФЗ-26247 (2039 г.), а также один их дополнительных выпусков.

За период с 25 февраля по 3 марта инфляция замедлилась до 0,15% н/н с 0,23% неделей ранее благодаря снижению темпов роста цен на продовольствие и продолжению спада цен на импорт. **Свежие данные по рынку труда** подтверждают наши оценки динамики потребления: резкий рост зарплат в декабре 2024 г. (разовой природы) послужил основой для сохранения превышения спроса над предложением в экономике. Тем не менее в январе 2025 г. безработица впервые с 2023 г. несколько повысилась, что, наряду с некоторыми косвенными индикаторами, является первым признаком смягчения ситуации на рынке труда. Вместе с замедлением инфляции по итогам февраля это **может выступить дополнительным доводом в пользу неизменности ключевой ставки (21%)** на заседании ЦБ 21 марта. Подробнее см. [«Монитор ИПЦ: весна все украсит»](#).

Объем выплат по локальным облигациям составит лишь 26 млрд руб. после рекордных 190–260 млрд руб. в последние две недели.

На прошлой неделе **7 эмитентов предложили инвесторам свои новые рублевые выпуски совокупным объемом 29 млрд руб.** Крупнейшие рублевые выпуски – Ростелеком 001P-15R объемом 15, млрд руб., ДельтаЛизинг 001P-02 на 4,5 млрд руб. и Селигдар 001P-02 на 3,5 млрд руб.

Состоялось также **доразмещение долларового выпуска СИБУРа**, в ходе которого объем был увеличен с «не менее 50 млн долл.» до 250 млн долл., а цена повышена до 102,5% с первоначальных «не ниже 100%».

Восемь эмитентов объявили на прошлой неделе о предстоящих размещениях облигаций совокупным объемом 41 млрд руб., не менее 150 млн долл. и 500 млн юаней:

- **ЕвразХолдинг Финанс** 12 марта предложит инвесторам двухлетние облигации серии 03P-03 объемом не менее 150 млн долл. с расчетами в рублях. Ориентир по ставке купона – не выше 10,00%.
- **Атомэнергпром** будет 12 марта собирать заявки на двухлетние облигации серии 001P-04 объемом до 20 млрд руб. Ориентир по ставке купона определен как значение КС ЦБ РФ + премия не выше 270 б.п.
- **Группа «Черкизово»** собирается 14 марта открыть книгу заявок на облигации БО-001P-08 объемом 10 млрд руб., сроком обращения 1,5 года. Ориентир по ставке купона определен на уровне как значение КС Банка России + спред не выше 275 б.п.
- **Аэрофьюэлз** 14 марта предложит инвесторам двухлетние облигации серии 002P-04 объемом не менее 1 млрд руб. Ориентир по ставке купона – не выше 25,50%, что транслируется в доходность не более 28,05%.



- **Интерлизинг** 17 марта будет собирать заявки на четырехлетние амортизируемые облигации серии 001P-11 на 3,5 млрд руб. с ориентиром по ставке купона – не выше 25,00% (YTM 28,07%).
- **Новосибирскавтодор** анонсировал на 17 марта открытие книги заявок на облигации серии БО-03 на 3 млрд руб., сроком обращения 3 года и колл-опционом через 1,5 года. Ориентир по ставке купона – не выше 26,00% (YTW 29,34%).
- **Группа «Черкизово»** также запланировала на 18 марта сбор заявок на номинированные в юанях и с расчетами в рублях облигации серии БО-002P-01 на 500 млн юаней. Ориентир по ставке купона установлен на уровне не выше 11,00%.
- **Биннофарм Групп** на 19 марта запланировала сбор заявок на облигации серии 001P-05 объемом не менее 3 млрд руб., сроком обращения 3 года и офертой через 1,5 года. Ориентир по ставке купона – не выше 24,50%, что соответствует доходности к оферте не более 27,45%.

Сегодня собирают заявки: **О'КЕЙ** – на серию 001P-07 объемом 3 млрд руб., **АБЗ-1** – на серию 002P-02 объемом не менее 500 млн руб., а также **ЛК «Роделен»** – на серию 002P-03 объемом не менее 500 млн руб.

В ближайшее время будут также размещать облигации: **Акрон** – БО-001P-07 в юанях и расчетами в рублях, **ВИС ФИНАНС** – БО-П08, **ИЭК ХОЛДИНГ** – 001P-03, **Монополия** – 001P-04, **ВсеИнструменты.ру** – 001P-05 и 001P-06, **Брусника. Строительство и девелопмент** – 002P-05, **ДелоПортс** – 001P-04, **Полипласт** – П02-БО-03, а также **Синара-Транспортные Машины** – 001P-05.

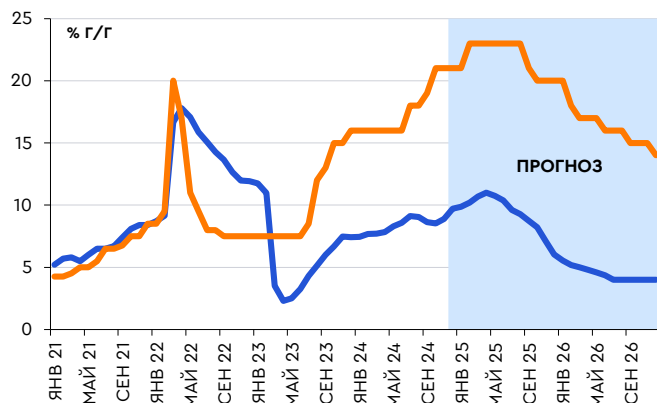
При этом эмитент **«МВ ФИНАНС»** перенес на неопределенный срок размещение облигаций серии 001P-06.

СОБЫТИЯ, КОТОРЫЕ МОГУТ ОКАЗАТЬ ВЛИЯНИЕ НА ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

- **В среду, 12 марта, будут опубликованы данные по потребительской инфляции в США за февраль.** Ожидается замедление роста цен до 0,3% м/м и 2,9% г/г после 0,5% м/м и 3,0% г/г в январе соответственно.
- **В четверг, 13 марта, выйдет статистика по производственной инфляции в США за февраль.** Согласно прогнозам, показатель составит 0,3% м/м после 0,4% м/м месяцем ранее.

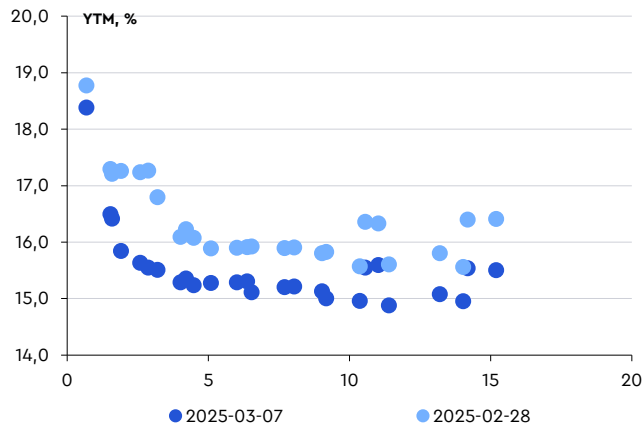
ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

Прогноз ИПЦ и ключевой ставки



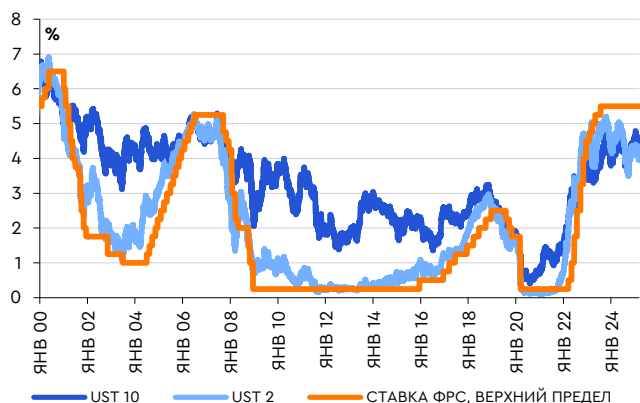
Источник: открытые источники, оценки Газпромбанка

Изменение кривой ОФЗ



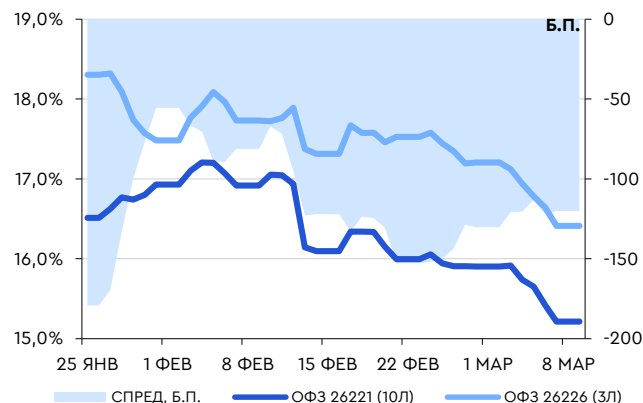
Источники: Мосбиржа

UST 10, UST 2, ставка ФРС



Источник: открытые источники

Динамика доходностей ОФЗ и спред 10-3



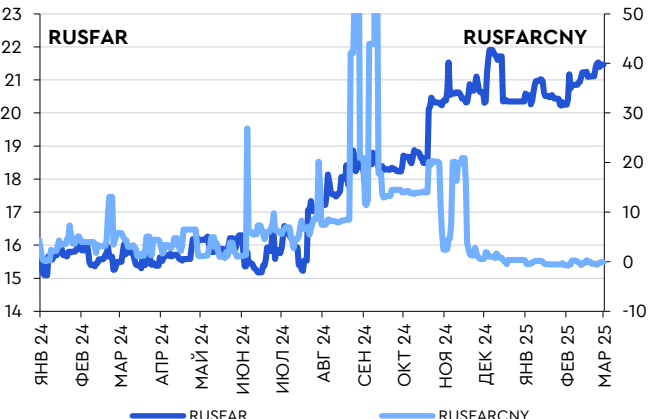
Источник: Мосбиржа, расчеты Газпромбанка

Динамика курсов валют



Источники: Мосбиржа

Динамика индексов RUSFAR и RUSFARCNY



Источники: Мосбиржа

Департамент анализа финансовых рынков**+7 (495) 983 18 00****ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА****+7 (495) 988 24 10****ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ****+7 (495) 980 41 82****БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ****+7 (800) 707 23 65**

Copyright © 2003 – 2025. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Ограничение ответственности

Настоящий документ подготовлен Департаментом анализа финансовых рынков «Газпромбанка» (Акционерное общество) (далее – «Газпромбанк» или «мы»). Если в настоящем документе присутствует обращение к «вам», то такое обращение адресовано к вам или вашей организации.

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. Определение соответствия финансового инструмента либо сделки Вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. Газпромбанк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации, и не рекомендует Вам использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения. Данная информация является аналитической.

Настоящий документ содержит мнение аналитиков и не должен рассматриваться в качестве индивидуальной инвестиционной рекомендации. В настоящем документе не учитывается целесообразность инвестиций, порядка действий или сопутствующих рисков для адресата. Настоящий документ не может служить основанием для принятия инвестиционных решений и не учитывает конкретные инвестиционные цели, финансовое положение и индивидуальные потребности лица, которое может получить настоящий документ. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Любая информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, публикуются в качестве помощи адресатам, но не должны считаться неоспоримыми или заменять самостоятельное суждение адресата, могут быть изменены без предварительного уведомления и не могут служить единственным основанием для осуществления любой оценки рассматриваемых в настоящем документе инструментов. Инвесторам следует учитывать, что инвестирование средств в финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, подвержены риску изменения их стоимости в результате колебаний курса этой валюты по отношению к рублю.

Настоящий документ основан на информации, полученной из публичных источников, которые, по мнению аналитиков Газпромбанка, являются надежными, однако мы не осуществляем проверку их точности и полноты, и они не должны восприниматься таковыми. За исключением информации, непосредственно связанной с Газпромбанком, Газпромбанк не несет ответственности за точность или полноту любой информации, представленной в настоящем документе.

Мнение Газпромбанка может отличаться от мнения аналитиков. Все мнения и оценки приведены по состоянию на дату публикации настоящего документа и могут быть изменены без предварительного уведомления. Все представленные в настоящем документе мнения являются личным мнением аналитиков в отношении событий и ситуаций, описанных и проанализированных в настоящем документе, и могут отличаться от или противоречить мнениям, выраженным иными подразделениями Газпромбанка вследствие использования ими иных подходов или предположений.

Настоящий документ может содержать прогнозы, предположения и/или целевые цены, которые представляют собой текущую оценку автора по состоянию на дату публикации настоящего документа.

Газпромбанк не обязан обновлять или изменять настоящий документ или в иных случаях уведомлять кого-либо о таких изменениях. Указанные в настоящем документе финансовые инструменты могут быть неподходящими инструментами инвестирования для инвесторов определенных категорий. Настоящий документ может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи лицами, не являющимися квалифицированными инвесторами в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Газпромбанк и/или его работники и/или аффилированные лица Газпромбанка могут иметь открытые позиции или заключать сделки, в том числе с финансовыми инструментами, а также выступать маркет-мейкером, агентом-организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента финансовых инструментов, упомянутых в настоящем документе.

Ни Газпромбанк, ни аналитики не несут ответственность за какие-либо убытки, ущерб или расходы, возникшие прямо или косвенно (включая, но не ограничиваясь, специальные, случайные, сопутствующие, штрафные убытки или любые убытки, ущерб или расходы, возникшие в результате в числе прочего любых искажений, ошибок, неполноты, упущений, заблуждений или неточностей, содержащихся в настоящем документе или любых сопутствующих услугах, или возникших в результате недоступности настоящего документа или любой его части или связанных с ним услуг) вследствие использования любой информации, содержащейся в настоящем документе или на веб-сайте Газпромбанка.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе или в приложениях к настоящему документу, представляется исключительно в информационных целях и не может толковаться как предложение или склонение к покупке или продаже финансовых инструментов, как оферта или реклама, если иное прямо не указано в настоящем документе или приложениях к нему. Предыдущие результаты не являются гарантией будущих результатов. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться.

В целях выявления конфликтов интересов, предотвращения возникновения и реализации конфликтов интересов, а также управления ими Газпромбанк принимает все разумные меры.

Подробная информация о конфликтах интересов, меры по выявлению и контролю конфликтов интересов, а также предотвращению их последствий установлены в «Правилах управления конфликтом интересов при осуществлении Банком ГПБ (АО) профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг», которые размещены на официальном сайте Банка в сети Интернет.

Настоящий документ не был раскрыт эмитенту и не был впоследствии изменен.

Более подробную информацию о финансовых инструментах, указанных в настоящем документе, можно получить в Газпромбанке по запросу.

Повторное распространение или воспроизведение полностью или частично настоящего документа запрещено без предварительного письменного разрешения Газпромбанка.