

Еженедельный обзор 21.04.2025

21.04.2025

Экономика

По нашим оценкам, основанным на недельных данных Росстата, инфляция несколько снизилась с прошлой недели, до 10,34% г./г. (10,36% г./г.). При этом, среднесуточный темп роста цен упал более чем в 1,5 раза, до 0,015% (против 0,023% неделей ранее). При прочих равных, снижение годовых темпов роста цен в ближайшие недели должно стать более устойчивым из-за эффекта высокой базы прошлого года, при этом и месячная динамика с исключением сезонности должна показать замедление. Так, если цифра г./г. по итогам апреля останется вблизи текущих уровней, месячный показатель окажется около 0,5% м./м. с исключением сезонности (0,64% м./м. в марте). В апрельском выпуске «Динамика потребительских цен» ЦБ отмечает неоднородность изменения компонент инфляции, указывая, что спрос все еще превышает предложение. При этом, интересно, что один лишь факт дезинфляции не исключает полностью сценарий повышения ставки (который будет рассмотрен, если снижение инфляции будет недостаточным для достижения цели). Впрочем, жесткость комментариев ЦБ, вероятно, имеет целью не допустить преждевременного формирования ожиданий по смягчению ДКП и, соответственно, снижения длинных ставок.

Нефть

МЭА вслед за ОПЕК существенно ухудшило оценку роста мирового спроса на нефть в 2025 г. из-за макроэкономической нестабильности и эскалации торговых войн (до 730 тыс. барр./день против прошлых 1,03 млн барр./день). При этом, позитивно, что, по оценкам агентства, экспорт нефти и нефтепродуктов из России в марте сохранил уровень физических объемов (7,4 млрд барр./день) и даже вырос в стоимостном выражении (до 14,3 млрд долл.), несмотря на санкции и просадку цен на нефть.

Валюта

За неделю рубль укрепился на 3,4% к доллару, на 4,2% к евро и на 1,9% к юаню. Большую часть недели российская валюта провела в боковике, однако в четверг-пятницу укрепилась ощутимо (это совпало с ростом цен на нефть). Впрочем, рост рубля также может быть связан и с закрытием спекулятивных позиций участниками локального валютного рынка при достижении рублем психологически важных уровней.

Фундаментальную поддержку оказывает и ситуация с платежным балансом, который, судя по оперативным данным ЦБ, улучшился в марте, несмотря на трудности во внешней торговле. Профицит счета текущих операций вырос до 10,7 млрд долл. (6,7 млрд долл. в феврале), а торговый баланс достиг 15 млрд долл. (против 11 млрд долл. в феврале).

На неделе Минфин сообщил, что в ходе обсуждения продления указа об обязательной конверсии валютной выручки ЦБ высказался против (Минфин поддерживает продление). И хотя, судя по данным ЦБ, экспортеры перевыполняют нормативы по конвертации выручки, мы полагаем, что меры указа все же оказывают определенное сдерживающее влияние на курс.

Облигации

Результаты аукционов ОФЗ были существенно лучше, чем неделей ранее, было размещено два выпуска на 120 млрд руб. Впрочем, рынок пока что в целом топчется на месте: в последние дни индекс RGBI консолидируется чуть выше отметки в 108 п.п.

Последние данные по инфляции выглядят позитивно, но регулятор не спешит давать «голубиные» сигналы. По нашим оценкам, ожидания участников рынка ОФЗ вновь допускают старт смягчения политики уже летом (хотя по-прежнему ждут RUONIA на уровне лишь 19% к концу года); ожидания из кривой ROISfix уже не предполагают ужесточения политики в краткосрочной перспективе и не исключают небольшое смягчение летом (RUONIA на конец года на уровне 20,5%). Для более существенного улучшения настроений участников рынка требуются четкие сигналы от ЦБ или, как минимум, явное замедление недельной инфляции.

Акции

В США индекс S&P 500 за прошлую неделю вырос на 0,3%, а NASDAQ 100 снизился на 0,5%. Неделя была сокращенной, в пятницу фондовые рынки большинства западных стран были на выходном и праздничном дне. США сохранили универсальные пошлины по импорту в 10%, однако администрация Трампа сигнализировала о проведении торговых переговоров с большинством стран, включая ЕС. Президент США сохранил тарифные ограничения в 145% против Китая, при этом анонсировал исключения для электроники и чипов из Поднебесной, что отразилось в восстановлении акций Apple, а также заявил о начале контактов между США и КНР. ВВП США снизился на 2,2% в 1 кв., по данным в реальном времени ФРБ Атланты. Глава ФРС Дж. Пауэлл к концу недели заявил о том, что рынкам не следует ожидать скорого понижения процентных ставок, а американский регулятор не намерен помогать фондовому рынку, если тот будет снижаться. Это вызвало недовольство американского президента, который заявил о том, что Пауэлла следует уволить. Американские компании представляли финансовые отчеты за 1 кв. 2025 г. По оценке FactSet, прибыли компаний в индексе S&P 500 выросли на 7,2% г./г. за период. Лучше ожиданий отчитывались Netflix и Eli Lilly, а резкое снижение показали котировки страховой UnitedHealth.

В Китае индекс CSI 300 за неделю вырос на 0,6%. ВВП Китая за 1 кв. 2025 г. вырос на 5,4% г./г. в реальном выражении, значение оказалось лучше прогнозов и цели китайского государства в 5%. Промышленное производство выросло на 7,7% г./г., розничные продажи – на 5,9% г./г. Оба этих ключевых параметра отразили ускорение экономической активности. Инвестиции в основной капитал выросли на 4,2% г./г., а инвестиции в недвижимость упали на 9,9% г./г. Устойчивость и восстановление китайского рынка акций обеспечивались покупками индексных ETF со стороны государственных фондов. По итогам 4 кв. 2024 г. прибыли в рамках CSI 300 выросли на ориентировочно 18,6% г./г., однако большой вклад в рост показателя внесла переоценка инвестиционных портфелей крупных страховых компаний. CATL отчиталась о росте выручки на 6% г./г. и росте чистой прибыли на 33% г./г. в 1 кв. 2025 г., продажи оказались слабее прогнозов, однако рентабельность вышла лучше ожиданий благодаря эффективному контролю издержек компаний. Менеджмент CATL заявил о минимальном эффекте на бизнес от пошлин США. Ранее консенсус предполагал, что компания в 2025 г. будет получать около 12% выручки из США, однако после комментариев руководства эта оценка была снижена до 2 – 3%. Курс юаня против доллара оставался стабильным, среди китайских аналитиков сохранялось понимание того, что Народный банк Китая продолжает удерживать курс USD/CNY не выше 7,35.

В России индекс Московской биржи за прошедшую неделю вырос на 1,5% и закрылся на значении в 2 872,77 пунктов. Умеренный позитив в течение недели на российском рынке сохранялся в связи с новостями о переговорном процессе между США и Россией по украинскому вопросу, при этом в отдельные дни рынок мог резко снижаться ввиду противоречащих заголовков о намерении США не участвовать далее в урегулировании конфликта, если он не будет завершен в ближайшее время. К концу недели рынок вышел «в плюс» на новостях о том, что США рассматривают предложение по частичному снятию санкций с России в качестве метода урегулирования конфликта. Акционеры «Яндекса» успешно проголосовали за выплату дивидендов в размере 80 руб. на акцию (дивидендная доходность около 1,9%), компания также объявила о покупке службы доставки Boxberry.