

# Еженедельный обзор 07.07.2025

07.07.2025

## Экономика

По данным Росстата, рост оборота розницы в мае снизился до 1,8% г./г. (со времен падения в 2023 г. это худший результат). Та же ситуация и в услугах (1% г./г.), правда, последний раз хуже было лишь в 2021 г. В целом, сезонно-сглаженная динамика потребительских расходов (оборот розницы и платных услуг населению), оставаясь слабой (~0,2% м./м. с исключением сезонности), не показывает признаков дополнительного ухудшения уже почти год (например, скатывания к более низким темпам роста или перехода к падению пока не происходит). Ситуация соответствует мягкой посадке, тогда как отрицательные темпы характерны для рецессии, а нулевые темпы — для посткризисного состояния (ни того, ни другого сейчас и не должно быть). По сути, ситуация в потребительском секторе сейчас напоминает конец 2017 или 2019 г.

В числе основных факторов невысокой динамики потребительского спроса мы отмечаем 1) жесткую денежно-кредитную политику (ставки по депозитам все еще высокие, а кредиты несколько месяцев подряд демонстрируют слабую динамику), 2) снижение темпов роста номинальных и реальных зарплат. Текущее состояние потребительского спроса вполне сочетается с продолжением активного смягчения монетарной политики. И хотя основной целью ЦБ не является сглаживание экономического цикла (в данном случае, недопущение рецессии), мы полагаем, что регулятор все же учитывает это при принятии решений.

## Нефть

За прошедшую неделю нефть Brent подросла на 0,8%. В середине недели заметный рост почти на 2% происходил на фоне приостановки Ираном сотрудничества с МАГАТЭ (теперь оперативный мониторинг ситуации на ядерных объектах для международного агентства будет невозможен, что создает риски в будущем). Однако в пятницу цены откатились почти на 1% вниз, чему поспособствовало намерение ОПЕК+ увеличить добычу в августе на 548 тыс. барр./сутки (а не на 411 тыс. барр./сутки, как это ожидалось ранее). В перспективе это может вылиться в более масштабное падение цен на нефть, до уровней, близких к 60 долл./барр.

## Валюта

За неделю рубль ослаб к доллару на 0,5%, к евро на 0,8%, к юаню на 0,3%. Впрочем, движение все же остается незначительным, и торговля в узком диапазоне ниже 11 руб./юань сохраняется (попытки ослабнуть выше не удалось). Мы по-прежнему считаем, что из-за высокой доли рубля в расчетах за импорт спрос на валюту со стороны импортеров существенно упал, что временно оказывает поддержку российской валюте. При этом, ответный спрос на валюту (для конвертации рублей) со стороны иностранных компаний-поставщиков предъявляется с лагом и пока не виден локальному валютному рынку.

## Облигации

На прошлой неделе рост рынка ОФЗ продолжился (индекс RGBI прибавил 1,5 п.п.). Ключевыми факторами, воодушевившими рынок, как мы полагаем, стали заметная дезинфляция (темпы роста недельного ИПЦ остаются околонулевыми) и многочисленные комментарии со стороны представителей экономического блока. Так, А. Заботкин отметил, что если улучшения макроэкономической конъюнктуры и инфляции продолжатся, то ЦБ может рассмотреть смягчение более чем на 100 б.п. уже в июле, а К. Трemasов указал на бессмысленность снижения ставки менее чем на 100 б.п. Также глава комитета ГД по финансовым рынкам А. Аксаков отметил, что к концу года ключевая ставка может снизиться до 13-15%. Сомнений в заметном смягчении остается все меньше, наш прогноз по-прежнему предполагает ключевую ставку на уровне 16% к концу года.

## Акции

В США индексы фондового рынка на прошлой неделе обновили исторические максимумы. Индекс S&P 500 вырос на 2,3% за неделю до значения в 6 279 пунктов, технологический NASDAQ 100 прибавил 1,9% и закрылся около 22 870 пунктов. Неделя была сокращенной по случаю празднования Дня независимости 4 июля. Уровень безработицы по итогам июня опустился до 4,1% (с 4,2% месяцем ранее), что вновь отразило крепкое состояние рынка труда и американской экономики. Д. Трамп анонсировал торговое соглашение с Вьетнамом. Американская

администрация обозначала 9 июля как крайний срок для заключения торговых договоренностей с другими странами. Доллар снижался против большинства других валют, в первую очередь против евро. Первое полугодие 2025 г. стало худшим для индекса доллара против корзины валют (DXY) за последние 50 лет.

В Китае индекс CSI 300 за неделю с 30 июня по 4 июля вырос на 1,5%. Китайский рынок акций позитивно реагировал на индикаторы промышленной активности за июнь. Народный банк Китая в очередной раз выступил с заявлением о намерении поддерживать мягкую денежно-кредитную политику и стимулировать внутренний спрос. В стране запущен аналог «материнского капитала», в рамках новой программы будут проводиться «детские» выплаты для повышения рождаемости. Наибольший рост за неделю был в бумагах экспортеров комплектующих для дата-центров и в акциях финансового сектора. Котировки производителя бытовой техники Haier Smart Home выросли на 4%. Биржи материкового Китая были лучше по динамике, чем гонконгский индекс Hang Seng, тот на прошлой неделе снизился на 1,7% — китайские инвесторы активнее инвестировали на своем локальном рынке.

На прошедшей неделе индекс Московской Биржи закрылся на уровне 2 801,65 пунктов, оставшись на той же отметке, что и неделей ранее. Внимание инвесторов было сосредоточено на заявлениях официальных лиц ЦБ РФ относительно движения инфляции и масштаба возможного снижения ключевой ставки на ближайшем заседании. Так, согласно заявлениям Э. Набиуллиной, в июле будет обсуждаться размер шага снижения, однако никакое решение не предопределено. С точки зрения геополитики В. Путин провел два международных звонка — с президентами Франции и США, однако конкретных договоренностей по их итогам не было достигнуто.

Ключевой корпоративной новостью прошедшей недели стали обыски в офисе компании ЮГК, и новости в СМИ о задержании ключевого акционера, К. Струкова и иске об обращении в доход государства его активов как коррупционных. Вуш Холдинг представил операционные результаты за 1П 2025 г.: несмотря на рост количества используемых средств индивидуальной мобильности на 19% г./г. и зарегистрированных аккаунтов на 26% г./г., количество поездок сократилось на 10% г./г. Согласно заявлению компании, ключевые факторы такого снижения — плохая погода, проблемы с мобильным интернетом и сбои в геолокационных сервисах. Акционеры ФосАгро на прошедшем собрании не приняли решение по дивидендам за 1 кв. 2025 г., что оказалось негативным сюрпризом для инвесторов. В. Путин подписал указ, дополнительно гарантирующий права нерезидентов по новым инвестициям и упрощающий вывод денежных средств из России даже в отношении нерезидентов из недружественных государств или лиц, действующих в интересах таких нерезидентов.