

Еженедельный обзор 21.07.2025

21.07.2025

Экономика

Как мы и ожидали, индексация тарифов в начале июля не помешала инфляции вернуться к снижению в годовом выражении. По нашим оценкам, на основе данных Росстата, к 14 июля инфляция замедлилась до 9,33% г./г. (перед индексацией тарифов на конец июня она была на уровне 9,4% г./г.). Среднесуточный темп роста цен, по нашим расчетам, опустился даже ниже, чем он был до индексации (0,004% против 0,007% в среднем за июнь).

При прочих равных, если среднесуточный темп роста цен останется до конца месяца сохранится, это будет означать существенную дезинфляцию годовых темпов (к концу июля ИПЦ может уйти ниже 9,1% г./г.). Правда, в таком случае, вновь прервется дезинфляция месячных темпов с исключением сезонности: по нашим оценкам, они вновь вырастут, до 0,86% м./м. (этого нельзя было бы избежать, т.к. рост цен в результате индексации тарифов ускорился больше, чем год назад). При этом, наш базовый сценарий остается неизменным – в последующие месяцы темпы м./м. снизятся до ~0,5% м./м. с исключением сезонности на фоне охлаждения экономической активности, и даже ослабление рубля, ожидаемое нами к концу года, не должно помешать этому. По итогам года инфляция опустится до 6,5% г./г.

Нефть

За неделю нефть Brent снизилась на 1,5%, до 69,3 долл./барр., однако, все равно осталась вблизи психологически важного уровня в 70 долл./барр. В числе факторов поддержки выступали как новости о возможном ужесточении санкций против России в виде запретительных пошлин против третьих стран, так и удары Израиля по Сирии, а также атаки по нефтяной инфраструктуре в Иракском Курдистане (из-за чего добыча нефти могла просесть на ~150 тыс. барр./сутки). В конце недели был принят 18-й пакет санкций ЕС принят, в него ожидаемо вошла инициатива "плавающего" потока цен на российскую нефть (который будет снижен с 60 до 47,6 долл./барр., при этом в будущем будет корректироваться так, чтобы цена была ниже рыночной на 15%). При этом США не присоединились к европейской инициативе.

Валюта

На прошлой неделе рубль оставался в боковике. По данным ЦБ РФ, профицит текущего счета практически не изменился в мае (3 млрд долл. против 3,6 млрд долл. в апреле). Торговый баланс оказался еще более стабильным (8,7 млрд долл. в мае против 9 млрд долл. в апреле). Объемы экспорта сохранились на уровне 35 млрд долл. за месяц. Экспорта минеральных продуктов (позиция почти полностью состоит из нефтегазовой продукции) пока не коснулось ожидаемое снижение цен на нефть, а физические объемы стабильны. Ненефтегазовый экспорт также продолжает умеренный рост (несмотря на крепкий рубль и санкционные ограничения), азиатские страны остаются ключевыми торговыми партнерами РФ. В мае рост экспорта фиксировался в сельхозпродукции, а также в сегменте машин и оборудования. Импорт остается выше 25 млрд долл. в месяц, на этом уровне он находится с середины 2023 г. Высокий объем импортируемой продукции говорит о том, что внутренний спрос еще не ощутил в полной мере охлаждения экономической активности, а крепкий рубль способствует росту спроса на иностранные товары. Импорт машин и оборудования (основной позиции российского импорта) вырос на 4%, прочих товаров – на 6% в мае. Тем не менее, признаки охлаждения экономики (пусть и неравномерного) все же затрагивают импорт – доля машин и оборудования в зарубежных поставках снижается (достигая минимальных с 2023 г. уровней).

Как мы уже отмечали, несмотря на в целом неплохую картину платежного баланса, в текущей ситуации он вряд ли может объяснить избыточную крепость рубля, и оперативные данные за май не меняют наших выводов и

расчетов нашей модели: при цене Urals 60 долл./барр. (сейчас приблизительно такой уровень) фундаментально обоснованный курс рубля должен составлять 90 руб./долл.

Облигации

За неделю индекс RGBI существенно вырос, до 118 п.п. В числе основных причин – отсутствие негативных сюрпризов со стороны месячной инфляции, которая оказалась практически в рамках недельных оценок. По нашим расчетам, ожидания участников рынка ОФЗ по ключевой ставке еще немного улучшились за неделю, составляя сейчас 15,2% на конец года (15,8% недель ранее).

В целом, на наш взгляд, рынок закладывает более активное (чем в июне) смягчение монетарной политики на предстоящем заседании: судя по динамике ожиданий из кривой ОФЗ, инвесторы ждут приблизительно ~200 б.п. снижения, и, видимо, менее значительный шаг может быть воспринят негативно. ЦБ при этом все же сохраняет осторожность. Хотя в свежем выпуске «О чем говорят тренды» расчеты ожиданий рынка по ключевой ставке в целом совпадают с нашими, регулятор отмечает, что на дезинфляцию сильно повлияло укрепление рубля, и с его остановкой дальнейшее снижение инфляции может остановиться.

Акции

В США на прошлой неделе фондовые индексы росли и обновляли исторические максимумы: S&P 500 впервые в истории достиг 6 300 пунктов, обновил рекорд по стоимости и технологический индекс NASDAQ 100. Потребительская инфляция в США по итогам июня составила 2,7% г./г., оказавшись выше ожиданий и значений предыдущих месяцев. В макроэкономической плоскости среди инвесторов сохранялось беспокойство по поводу пошлин администрации Д. Трампа против других стран с 1 августа, а также о возможном увольнении главы ФРС Дж. Пауэлла в связи с его нежеланием понижать процентные ставки. Основным позитив на американском рынке был вызван сильными корпоративными отчетностями. Акции PepsiCo выросли на 7,4% за день после публикации результатов и прогнозов сильнее ожиданий, сильные отчетности за 2 кв. показывали банки и авиалинии. Акции NVIDIA и AMD росли на 4% и 7%, соответственно, после новостей о разрешении им экспорта передовых процессоров в Китай.

В Китае индекс CSI 300 за неделю с 14 по 18 июля вырос на 1,1%. Рост поддержали умеренно позитивные данные по ВВП и инфляции. За 1П 2025 г. ВВП Китая вырос на 5,3%, что превышает годовую цель правительства в 5%. Рост по сравнению с прошлым годом составил 5,4% в 1 кв. и 5,2% во 2 кв. Ключевым событием стало возвращение потребительской инфляции в положительную зону. Четыре месяца подряд она была отрицательной, а в июне составила 0,1% по сравнению с прошлым годом. За 1П Китай продал за границу товаров на 586 млрд долл. больше, чем купил — это исторический максимум. Такой результат обеспечил рост экспорта в июне на 5,8% в годовом выражении и импорта на 1,1%. Zijin Mining сообщила о росте чистой прибыли на 54% за 1П в годовом выражении, анонс оказался лучше прогнозов. China Merchants Bank выплатил дивиденды с доходностью 4,4%. Сезон дивидендных выплат по итогам 2024 г. в Китае завершится к началу августа.

На прошедшей неделе индекс Московской Биржи закрылся на уровне 2 784,63 пункта, показав рост на 5,4%. Ожидания рынка по поводу серьезного ужесточения санкционного режима со стороны США не оправдались – Д. Трамп заявил, что в случае отсутствия урегулирования украинского конфликта будут введены 100% пошлины на российский экспорт США и вторичные санкции на страны-партнеры России. Однако также было объявлено, что дается 50 дней до того, как эти меры вступят в силу. Таким образом, российский рынок акций вновь направил внимание на макроэкономические данные, и, с учетом выходящей статистики, часть инвесторов начали закладывать более резкое снижение ключевой ставки на ближайшем заседании ЦБ.

Корпоративный центр ИКС 5 опубликовал сильные операционные результаты за 2 кв. 2025 г. – общая выручка увеличилась на 21,6% г./г. до 1,2 трлн руб., а сопоставимые (LFL) продажи – на 13,9% г./г. Основным драйвером роста выступил формат хард-дискаунтеров Чижик, который показал рост LFL продаж на 35,9% г./г. при увеличении торговой площади на 13,8% за полгода. Отмечаем, что операционные результаты могут помочь котировкам акции уменьшить дивидендный гэп после отсечки на прошлой неделе. В понедельник были возобновлены торги акциями ЮГК, мажоритарный пакет ключевого бенефициара которой был передан в собственность РФ. На этом фоне, а также по причине того, что права миноритариев не были затронуты, котировки

компании за неделю выросли на 21,5%. Новабев Групп подверглась кибератаке, которая продлилась 5 дней. Магазины сети Винлаб приостановили свою работу с понедельника, что может вызвать обеспокоенность инвесторов, так как недельный простой может привести к потере дохода в размере 2 млрд руб. Несмотря на это, котировки компании по итогам недели показали положительную динамику (+2,8%), хоть и менее значительную, чем широкий рынок в целом.