

Еженедельный обзор 06.10.2025

06.10.2025

Экономика

Потребительские расходы сохранили позитивную динамику в августе. По нашим расчетам на основе данных Росстата, оборот розничной торговли и платных услуг населению сохранил высокие темпы роста в августе, причем полностью за счет продаж непродовольственных товаров (1,7% м./м. с исключением сезонности против 0,7% м./м. в июле). Динамика платных услуг населению осталась слабой (0,3% м./м. против 0,1% м./м. в июле), продажи продуктов питания упали на 0,3% м./м. (после роста на 1% в июле).

Резкий рост расходов потребителей выглядит неожиданным для нас, и вопрос об устойчивости таких тенденций остается открытым. Пока мы полагаем, что всплеск все же является временным (например, на фоне повышения спроса на автомобили на новостях о вероятном повышении утильсбора). Статистика по продажам автомобилей в целом не фиксирует взрывного роста спроса, однако, в доступные данные (АЕБ, Автостат) может не попадать, например, импорт авто для личного пользования. Подстегнуть отложенный спрос на товары могло и начавшееся ослабление рубля.

С другой стороны, в пользу устойчивости оживления спроса может говорить смягчение денежно-кредитной политики. Конечно, необеспеченное потребкредитование пока не показывает признаков роста, однако, динамика средств физлиц на счетах (судя по данным за август) начинает ухудшаться. Видимо, население начинает тратить сбережения в условиях снижения депозитных ставок.

Картина оживления спроса наряду с замедлением дезинфляции вряд ли позитивна для регулятора. Однако, падение потребкредитования, а также управляемый дефицит бюджета все же оставляют шансы на смягчение монетарной политики до конца года.

Нефть

За неделю нефть Brent упала сразу на 8%, до 64,5 долл./барр. Ключевым фактором выступили ожидания участников по наращиванию добычи ОПЕК+. В итоге такое решение было принято на воскресном заседании альянса, правда, пока страны-участницы согласились увеличить добычу лишь на 137 тыс. барр./сутки с ноября, что выглядит умеренно (в СМИ фигурировали и более существенные объемы). Таким образом, у цен на нефть есть шансы для коррекции выше 65 долл./барр.

Валюта

За неделю рубль укрепился к доллару на 2,1%, к евро на 1,7%, к юаню на 0,9%. В целом, явных причин для укрепления не было. Нефть существенно просела в цене за последнюю неделю, кроме того, судя по всему, растет спрос на импорт. Подталкивать рубль к ослаблению должна и определенная просадка экспорта (в условиях ограничений на поставки топлива за рубеж). В числе временных факторов поддержки российской валюты может выступать спад сезонного спроса на иностранную валюту по окончании отпусков. При этом, сейчас рубль все еще находится вблизи многомесячного тренда на ослабление, и в перспективе до конца года, по нашим ожиданиям, продолжит проседать.

Облигации

За неделю кривая доходностей ОФЗ подросла во всех диапазонах: на коротком участке на 50 б.п., в середине на 35 б.п., в длине на 24 б.п. Значимым негативным фактором для рынка остаются консервативные ожидания участников относительно будущей траектории ключевой ставки. Так, например, ожидания из кривой ROISfix по-прежнему практически не предполагают смягчения политики ЦБ до конца года.

При этом, «подливает масла в огонь», вызывая рост доходностей, заметное расширение программы заимствований ОФЗ на этот год. Согласно обновленному плану бюджета, брутто-заимствования вырастут до 7 трлн руб. (+2,2 трлн руб.). При неизменном объеме погашений (1,4 трлн руб.) нетто-заимствования составят 5,57 трлн руб. Это предполагает увеличение размещения госбумаг (брутто) в 4 кв. 2025 г. до 2,5 трлн руб., хотя в текущей версии плана на 4 кв. 2025 г. Минфина указано только 1,5 трлн руб. (очевидно, размещенный на официальном сайте ведомства план пока не учитывает изменений в рассматриваемом законопроекте Федерального бюджета). Интересно, что план (по новому бюджету) даже превышает остаток, доступный к размещению среди всех выпусков в обращении (2,379 трлн руб.).

Такое резкое увеличение предполагает ускорение среднего темпа размещений за аукционный день на 75% (если в 3 кв. он составлял 120 млрд руб./день, то в 4 кв. должен превысить 210 млрд руб./день), что, хотя и выглядит крайне амбициозно, не вызывает у нас опасений относительно реализации, с учетом истории выполнения плана по заимствованиям в прошлые года (в частности, в 2024 г., когда за два аукционных дня в начале декабря было размещено два выпуска флоатеров на 2 трлн руб.). Результаты последних аукционов также впечатляют: размещено бумаг на сумму более 235 млрд руб.

Акции

В США фондовые индексы на прошлой неделе вновь обновляли рекорды по стоимости. S&P 500 рос на 1,5%, а технологический NASDAQ 100 прибавлял около 1,8%. Из-за разногласий между республиканцами и демократами в Конгрессе американское правительство приостановило работу. Президент Трамп заявил, что эта ситуация позволит провести массовые увольнения чиновников, поскольку его администрация считает госаппарат США неэффективным. Новость привела к кратковременной распродаже американских акций и к очередному всплеску цены золота, однако уже к концу недели фондовый рынок вернулся к стабильному росту, а отдельные инвестиционные банки повышали прогнозы по росту ВВП США в 2026 г. Основной рост продолжался в акциях технологических компаний на фоне повышенного внимания к теме ИИ, в сильном плюсе за неделю акции фармацевтических компаний – они восстанавливались после столь же сильного падения недель ранее, когда Д. Трамп угрожал пошлинами на импорт лекарств.

В Китае фондовые индексы росли в понедельник и вторник, а со среды в КНР на неделю начались праздничные дни по случаю основания государства, биржи закрыты по 8 октября. Прибыль китайских промышленных предприятий по итогам августа выросла на 20,4% г./г. Это стало резким переломом тренда: с января по июль прибыль промышленного сектора падала на 1,7%. Возврат промпредприятий к росту прибылей стал возможен благодаря низкой базе сравнения прошлого года, а также благодаря началу проявления эффекта от кампании по борьбе с перепроизводством. По итогам сентября в Китае вышли индексы PMI. Производственный PMI составил 49,8 (против 49,4 в августе) и отразил улучшение фабричной активности. В сфере услуг PMI составил 50, снижение с 50,3 месяцем ранее, что указало на небольшое замедление в этой области. При этом композитный PMI составил 50,6 (с 50,5 в августе), это означает небольшое улучшение общего уровня деловой активности в китайской экономике по итогам сентября.

На прошедшей неделе индекс Московской Биржи закрылся на отметке 2 605 пунктов, снизившись на 4,5%. Давление на российский рынок акций продолжают оказывать возросшие доходности государственных облигаций, связанные с пересмотром частью рынка ожиданий по траектории снижения ключевой ставки в сторону более сдержанной динамики.

Среди секторальных индексов наиболее слабую динамику показал индекс информационных технологий, который за неделю сократился на 8,3%. Основным фактором падения стало предложение Госдумы об отмене нулевой ставки НДС при коммерциализации программного обеспечения, включенного в реестр отечественного ПО. В первую очередь данная мера может затронуть такие компании, как Аренадата, Группа Позитив, Астра, ИВА, Диасфот и Софтлайн. Напомним, что проект поправок в Налоговый кодекс также предусматривает повышение льготной ставки страховых взносов с 7,6% до 15%. Компания ИКС 5 скорректировала прогноз на 2025

г. Так, без изменений остался прогноз по росту выручки на уровне 20%, однако прогноз по рентабельности EBITDA был снижен с не менее 6,0% до 5,8-6,0%. Кроме того, капитальные затраты, согласно обновленным оценкам, могут составить около 5,5% от выручки, что выше предыдущего ориентира (до 5,0%). По данным СМИ, структуры УГМК ведут переговоры о покупке контрольного пакета ЮГК. В настоящее время Росимущество проводит оценку ЮГК, по итогам которой стоимость доли государства может составить от 50 до 100 млрд руб. Отмечается, что Минфин планирует завершить сделку до конца 2025 г. путем прямой продажи. В периметр сделки могут войти не только золотодобывающие активы ЮГК, но и непрофильные активы, включая угольную компанию МелТЭК.