

Ежемесячный обзор. Октябрь. 2025

06.11.2025

Экономика

Росстат опубликовал данные по динамике потребительского сектора за сентябрь, а также о доходах населения за 3 кв. 2025 г. Наибольший интерес, по нашему мнению, представляет динамика оборота розничной торговли и платных услуг населению. После неожиданного всплеска в июле–августе (+0,6% м./м. в среднем за месяц) расходы даже перешли к падению (–0,1% м./м. с исключением сезонности). Напомним, мы полагали, что это ускорение было вызвано временными факторами (например, повышенным спросом на фоне начала ослабления рубля или всплеском интереса к импортным автомобилям перед введением новых ставок утильсбора). Сильнее всего ухудшилась динамика непродовольственного товарооборота, –0,2% м./м. в реальном выражении (отрицательных значений в этом сегменте не наблюдалось с февраля 2025 г.).

Данные по реальным располагаемым доходам продолжают подвергаться достаточно ощутимому ретроспективному пересмотру. Так, за 2 кв. динамика существенно улучшилась (10% г./г. против 7% г./г. в прошлой редакции). В 3 кв. 2025 г. рост сохранился (8,5% г./г.). Квартальная динамика с исключением сезонности остается волатильной. Впервые с 4 кв. 2024 г. доходы не смогли вырасти (0% кв./кв.), однако взлеты и падения случаются с завидной частотой, поэтому сложно говорить о том, что это надолго. Более четко, на наш взгляд, позволяет уловить тенденции динамика основных компонент доходов – зарплата и социальных трансфертов, рост которых постепенно охлаждается.

Сомнения, которые могли быть связаны с достаточно оптимистичной статистикой за прошлые месяцы (возможное оживление потребительского спроса, сильная квартальная динамика доходов населения), значительно уменьшились. И в этом направлении продолжается «мягкая посадка», что в целом снимает еще одно препятствие для продолжения смягчения денежно-кредитной политики.

При этом на октябрьском заседании ЦБ снизил ключевую ставку только на 50 б.п. и сохранил нейтральный сигнал на будущее («дальнейшие решения по ключевой ставке будут приниматься в зависимости от устойчивости замедления инфляции и динамики инфляционных ожиданий»). В целом тональность пресс-релиза не претерпела значимых изменений, однако с учетом обновленного прогноза регулятора перспективы монетарной политики, на наш взгляд, ужесточились. Так, судя по обновленной оценке средней ключевой ставки до конца года (16,4–16,5% в среднем с 27 октября по 31 декабря), вариант ее снижения в декабре более чем на 50 б.п. даже не предполагается.

Нефть

За октябрь цена нефти Brent снизилась на 2,9%, до 65,1 долл./барр. Торговля была волатильной – котировки даже опускались до годовых минимумов вблизи 61 долл./барр. на фоне ухудшения прогнозов по росту спроса в этом году, а также в связи с ожиданиями профицита на рынке в следующем году. Вернуть цены в диапазон 65 долл./барр. заставили ужесточение санкций США против Роснефти и Лукойла, а также существенное давление на Индию в части ее отказа от закупок российских энергоносителей. Сейчас умеренную поддержку рынку оказывают планы ОПЕК+ сделать паузу в увеличении добычи в 1 кв. 2026 г.

Валюта

За месяц рубль укрепился к доллару на 2%, к юаню на 2,2% и к евро на 3,6%. Российская валюта почти полностью проигнорировала заметное ужесточение санкций США (хотя потенциально они негативно повлияют на нефтегазовый экспорт), при этом она достаточно мощно укрепилась по итогам заседания ЦБ 24 октября (действия регулятора вызвали определенное ужесточение ожиданий по траектории будущей динамики ключевой ставки).

Облигации

В октябре кривая доходностей ОФЗ снизилась на коротком и на длинном участках (20 и 55 б.п.), но не изменилась в середине. В целом, можно сказать, что реакция рынка ОФЗ на решение ЦБ понизить ставку на 50 б.п. до 16,5% оказалась довольно сдержанной. При этом, незначительно изменились ожидания денежного рынка по траектории ключевой ставки: учтено уже состоявшееся смягчение, но, судя по всему, дальнейшего снижения ставки в ближайшие месяцы участники не ждут. Ожидаемая траектория по RUONIA сместилась вниз на 40-60 б.п. на горизонте до середины 2026 г., тогда как в более отдаленной перспективе она, наоборот, повысилась на 20-30 б.п.

Акции

В США индекс S&P 500 за октябрь вырос на 2,3%, а технологический индекс NASDAQ 100 прибавил 4,8%, американский рынок вновь обновил рекорд по стоимости. ФРС понизила процентные ставки на 25 б.п.: нижний диапазон ставки по федеральным фондам понижен до 3,75% с 4%. Инфляция в США составила 3% в годовом выражении, однако регулятор указал на риски роста безработицы в решении по ставке. В октябре произошла приостановка работы американского правительства из-за разногласий по бюджетным поправкам в Конгрессе, в связи с чем экономические данные не выходили или выходили с задержкой. Президент Трамп анонсировал новые торговые соглашения с Японией, Южной Кореей и Малайзией. Кроме того, США и КНР заключили очередное торговое перемирие сроком на 1 год, в рамках которого США снизят пошлины на китайские товары до 47% с 57%, а КНР отменит экспортный контроль над редкоземельными металлами и начнет заново закупать соевые бобы из США. Основной позитив на американском рынке к концу октября привнесли отчётности технологических компаний за 3 квартал. Акции Amazon в конце месяца выросли на 10% за день после публикации сильных финансовых результатов. Капитализация NVIDIA впервые превысила 5 трлн долл., а капитализация Apple впервые превысила 4 трлн долл.

В Китае индекс CSI 300 за октябрь не изменился по сравнению с концом сентября, а с учётом дивидендов показал доходность менее 0,3%. Прибыль китайских промышленных предприятий в сентябре выросла на 21,6%, резкий рост продолжался второй месяц подряд благодаря действию кампании по борьбе с перепроизводством с середины лета. Пленум ЦК КПК обозначил в новом пятилетнем плане развития экономики меры по углублению реформ, дальнейшему наращению доли внутреннего потребления в ВВП и технологическому развитию. Китайский рынок акций позитивно реагировал на ожидания встречи Си и Трампа, однако затем «распродался» по классической логике «покупаем на ожиданиях, продаем на новостях». В конце октября китайские компании представляли отчеты за 3 квартал: финансовые результаты разнились по отраслям и отдельным эмитентам. Так, крупнейший по весу представитель сектора IT в индексе CSI 300 – производитель высокоскоростных трансиверов для дата-центров Eoptolink – показал рост прибыли на 205% за год. Производитель безалкогольных напитков Eastroc Beverage отразил рост прибыли на 49% за год. Банки отчитывались о росте прибылей от 1% до 5%, при этом отразили стабилизацию динамики комиссионных и процентных доходов. Отдельные компании же показывали спад прибыли по 10 – 30%, в частности, производитель электромобилей BYD.

По итогам октября индекс МосБиржи снизился на 5,9%, закрывшись на уровне 2 525 пунктов. В начале месяца давление на рынок акций оказывали возросшие доходности облигаций в связи с пересмотром участниками рынка прогнозов в сторону более плавной траектории снижения ключевой ставки. Негативное влияние также оказывали геополитические новости, в частности, риск отправки США дальнобойных ракет на Украину, что могло бы привести к серьёзной эскалации конфликта. В этой связи телефонный разговор В. Путина и Д. Трампа стал неожиданностью и вернул частичный оптимизм на рынок, который, однако, не получил продолжения. Напротив, США опубликовали новый пакет санкций против нефтегазового сектора России, которые стали первыми, введёнными администрацией Д. Трампа.

Одним из ключевых событий месяца стало введение санкций против Лукойла и Роснефти. С одной стороны, время объявления санкций, видимо, стало неожиданностью для самих компаний – Лукойл перенёс заседание совета директоров по вопросу дивидендов. С другой стороны, скорость принятия решения о продаже иностранных активов Лукойлом говорит о том, что компания была готова к такому развитию событий. На российском фондовом рынке проходит сезон отчетностей за 3 кв. 2025 г. Из уже представивших результаты стоит отметить сильные показатели Яндекса: выручка компании выросла на 32% г./г. до 366 млрд руб., а EBITDA – на 43% г./г., превысив 78 млрд руб. Результаты ИКС 5 оказались чуть лучше ожиданий: внимание инвесторов было приковано к маржинальности по EBITDA, которая составила 6,2%. Такой фокус связан с тем, что ключевым фактором инвестиционной истории компании в краткосрочной перспективе являются дивиденды, которые будут выплачены путем привлечения долга и зависят от показателя чистый долг/ EBITDA. Сбербанк представил

отчетность лучше консенсус-прогноза рынка: чистая прибыль составила 448 млрд руб. при ROE в 23,5%. Важным событием для акционеров Циана стало заседание совета директоров, на котором были объявлены специальные дивиденды в размере 104 руб. на акцию, компания также сообщила о планах дополнительно выплатить более 50 руб. в середине 2026 г.