

Еженедельный обзор 10.11.2025

10.11.2025

Экономика

В ноябре Минфин оценил выпадающие нефтегазовые доходы предварительно в 48 млрд руб. При этом, за счет существенной положительной корректировки за предыдущий месяц (+45,3 млрд руб.) в октябре в итоге еще сложился небольшой объем допдоходов (4,4 млрд руб.). Во многом, корректировка связана со снижением выплат по демпферу из-за высоких цен на топливо (были сообщения о том, что компенсации нефтепереработчикам могут даже обнулиться). Однако, из-за внесения изменений в этот механизм (временный мораторий на обнуление выплат до 1 мая 2026 г. и повышение порога биржевых цен, при котором выплаты обнуляются) такого эффекта больше не повторится (высокие выплаты по демпферу будут ухудшать ситуацию с нефтегазовыми доходами). Кроме того, в перспективе, вероятно, к числу негативных факторов прибавится и эффект от недавно введенных санкций США против Роснефти и Лукойла.

Нефть

За неделю нефть Brent упала на 2,2%, до 63,6 долл./барр. Видимо, пока сокращение экспорта энергоносителей из России на фоне недавно введенных санкций США не выглядит заметным для рынка. Уровень цен Urals хоть и упал в октябре до 53,68 долл./барр., -5,5% м./м., спред к ценам Brent сохранился на уровне ~10 долл./барр. Последствия, скорее всего, будут более заметны в ноябре-декабре. Впрочем, эффект также может быть не очень значительным из-за возможного перенаправления поставок.

Валюта

За неделю рубль ослаб к доллару на 0,3%, к евро на 0,5%, к юаню на 0,5%. Юань продолжает торговаться ниже уровня 50-дневной скользящей средней, пока без успешных попыток ее пробития вверх (закрепление выше может стать для некоторых участников сигналом к полноценному возврату на тренд ослабления рубля). Регулярные продажи валюты в рамках бюджетного правила в ноябре сохраняются, но в заметно меньшем объеме (2,7 млрд руб. против 13,9 млрд руб. в октябре). Включая отложенные продажи валюты (8,94 млрд руб./день), совокупный объем продаж валюты в ноябре составит 9,04 млрд руб./день (9,54 млрд руб./день в октябре).

Облигации

На короткой неделе аукционы Минфина не проводились, временное сокращение предложения бумаг в целом оказывает поддержку рынку. Напомним, с начала года размещено бумаг на 5,35 трлн руб. по номиналу, и с учетом обновленного годового плана брутто 6,981 трлн руб. осталось разместить 1,631 трлн руб. (233 млрд руб./аукционный день до конца года).

Рынок предпринимает попытки к росту. Так, индекс RGBI за неделю смог прибавить 0,4 п.п. и более чем 1,5 п.п. с даты решения ЦБ. Ожидания рынка постепенно улучшаются, с момента заседания ЦБ прогнозная траектория ставки снизилась на 20-30 б.п. в диапазоне до конца года и на ~40-50 б.п. в перспективе 1П 2026 г. Судя по всему, консерватизм на рынке все же уменьшается, чему способствует, в первую очередь, улучшение данных по недельной инфляции. Напомним, на последней неделе г./г. она впервые за достаточно долгое время пошла вниз, в т.ч. на фоне стабилизации ситуации с ценами на топливо. Снижение ключевой ставки на 50 б.п., на наш взгляд, уже практически в рынке. ЦБ сохраняет умеренный оптимизм относительно дальнейшего смягчения, а также упирает на то, что инфляция временно ускорялась именно из-за разовых факторов. Мы ожидаем смягчения в декабре на 50 б.п. и его продолжение в 2026 г. до уровня в 11% к концу года, что предполагает наличие потенциала для снижения доходностей ОФЗ.

Акции

В США фондовые индексы резко падали на прошлой неделе: S&P 500 потерял 1,6%, а технологический NASDAQ 100 снизился на 3,1%. Американское правительство не работало из-за отсутствия договоренностей по бюджету в Конгрессе, из-за этого официальная экономическая статистика не публиковалась. По частной статистике уровень безработицы в США вырос с 4,3% до 4,4% в октябре, что указывает на ухудшение макроэкономической конъюнктуры. Индекс потребительских настроений от Мичиганского университета показал самое низкое значение за 3 года. Акции технологических компаний резко снизились на неделе в связи с всплывшими у инвесторов страхами неустойчивой и высокой оценки акций в сфере искусственного интеллекта: после отчетности за 3 квартал просели акции Palantir Technologies, компания оценивается в 410 млрд долл. при чистой прибыли за прошлый год в 1,1 млрд долл.

В Китае индекс CSI 300 за прошлую неделю вырос на 0,8%. Индексы PMI отразили охлаждение в производственной активности страны в октябре. Внешнеторговая статистика также отразила замедление активности по прошлому месяцу: экспорт КНР по итогам октября снизился на 1,1% г./г., а импорт вырос на 1% г./г. Премьер Госсовета КНР Ли Цян дал прогноз о росте ВВП Китая до 170 трлн юаней (23,9 трлн долл.) к 2030 г., что означает рост китайской экономики на 26% по сравнению с показателями 2024 г. На неделе росли дивидендные акции банков и нефтегазовых компаний, отстававшие от ралли рынка с лета, сохранялся рост в возобновляемой энергетике и технологических акциях, но снижались акции автопроизводителей и биотехнологических компаний. В рамках индекса CSI 300 компании показали рост чистой прибыли на 11,6% г./г. по итогам 3 квартала.

На российском рынке индекс Московской Биржи за укороченную рабочую неделю вырос на 1,3%, закрывшись на отметке 2 566 пунктов. На фоне отсутствия значимых новостей в геополитике и макроэкономике рынок демонстрирует постепенное возвращение к росту.

Озон объявил о первых в истории дивидендах – 143,55 руб. на акцию по итогам 9М 2025 г., решение СД сможет поддержать бумаги компании, которые начнут торговаться на Московской Бирже уже 11 ноября. Дивиденды также объявили советы директоров Европлана и Полюса с доходностью 10% и 2%, соответственно. Решения соответствовали ожиданиям рынка и не оказали заметного влияния на котировки.