

Еженедельный обзор 17.11.2025

17.11.2025

Экономика

По данным Минфина, за октябрь федеральный бюджет был сведен с дефицитом 403 млрд руб. (профицит 406 млрд руб. в сентябре). С начала года накопленный дефицит составляет 4,2 трлн руб. (при новом годовом плане в 5,7 трлн руб.), что означает что в оставшиеся два месяца дефицит будет на уровне 1,5 трлн руб. (на конец года, вероятно, придется практически весь этот объем). К настоящему моменту исполнение доходов и расходов (с учетом обновленного плана) идет одинаковым темпом, обе позиции исполнены на 80%. Минфин по-прежнему фиксирует символический уровень дополнительных нефтегазовых доходов в октябре (5 млрд руб.), несмотря на то что Urals в сентябре была ниже 60 долл./барр. Но уже в ноябре ситуация ухудшится, октябрьские цены существенно просели (до 53,7 долл./барр.). При этом, с начала года объем допдоходов составляет 200 млрд руб. (при плане в 78 млрд руб.), так что даже будущее ухудшение не будет выглядеть неожиданным. Ненефтегазовые доходы при этом даже ускоряют свой темп, динамика НДС за последние месяцы растет м./м. с исключением сезонности. В целом, несмотря на охлаждение экономической активности, пока спада поступлений оборотных налогов не наблюдается. Как и ранее, сомнений в возможностях по финансированию дефицита бюджета нет. Размещения ОФЗ идут уверенными темпами, и ситуацию уже существенно улучшили флоутеры.

Нефть

За неделю нефть Brent выросла на 1,2%, до 64,4 долл./барр., несмотря на прогнозы профицита на мировом нефтяном рынке в 2026 г. Стоит отметить, что внешняя торговля РФ пока не ощутила в полной мере эффект от недавно введенных санкций США против Роснефти и Лукойла. Судя по данным Центра ценовых индексов (на которые ссылается Коммерсант), в октябре морской экспорт нефти практически не изменился (470 тыс. тонн/сутки против 476 тыс. тонн/сутки в сентябре). Видимо, более значительного эффекта можно ожидать лишь после 21 ноября (по окончании срока лицензии). Пока, судя по данным СМИ, Китай и Индия заметно нарастили импорт энергоносителей из других стран.

Валюта

За неделю рубль укрепился к доллару на 0,1% и ослаб к евро на 1,3%, а к юаню на 0,5%. На неделе ЦБ опубликовал обзор рисков финансовых рынков за октябрь, обновив информацию по индикаторам спроса и предложения валюты на рынке. Существенных факторов, которые могли бы объяснить крепость рубля, на наш взгляд, не прибавилось. Улучшение в динамике продаж экспортеров действительно произошло, но они повысились лишь до уровней лета. При этом спрос на валюту со стороны нефинансовых компаний даже вырос, обновив максимумы этого года. Вопрос аргументов для избыточной крепости рубля, по нашему мнению, остается открытым. Регулятор по-прежнему называет жесткость денежно-кредитной политики основным фактором. При этом, напомним, что в прошлом году она была даже более жесткой (18–21%), жесткими были и денежно-кредитные условия (доходности 5- и 10-летних ОФЗ находились на уровне текущих значений, а не ниже). Интересно, что даже с учетом высоких ставок в экономике ЦБ также считает рубль слегка перекупленным. Так, в резюме обсуждения последнего решения по ключевой ставке участники дискуссии отмечают, что его избыточная крепость обусловлена: 1) ограничениями на импорт (трудности из-за санкций, требования по локализации в госсекторе); 2) низким спросом на иностранные активы со стороны резидентов из-за санкций; 3) зеркалирующими продажами валюты из ФНБ.

При этом, напомним, что недавние санкции на Лукойл и Роснефть еще не отразились на экспорте. К этому прибавляется риск новых санкций в свете одобренного Трампом законопроекта о тарифах против торговых партнеров России. В этой связи, несмотря на устойчивую крепость рубля, мы по-прежнему ожидаем его ослабления до конца года, наш прогноз в 92 руб./долл. остаётся в силе.

Облигации

На прошедшей неделе состоялось рекордное размещение ОФЗ. Минфин предложил рынку новые, анонсированные в октябре флоутеры ОФЗ 29028 и ОФЗ 29029 (размещено 1,7 трлн руб. в совокупности), а также классические бумаги ОФЗ 26252 (размещено 165 млрд руб.). С начала года размещено 7,2 трлн руб. по номиналу. Минфин обновил план на 4 кв. 2025 г. до 3,8 трлн руб. (план исполнен пока на 71%). Объем выручки от размещений с начала года составил 6,2 трлн руб., для выполнения плана нужно занять еще 800 млрд руб.

Акции

В США фондовые индексы резко снижались в середине прошлой недели и стабилизировались только в пятницу. По итогам недели S&P 500 прибавил менее 0,1%, а технологический NASDAQ 100 снизился на 0,2%. Президент Трамп подписал бюджетный законопроект, который закончил самую длинную в истории приостановку работы американского правительства. В течение недели инвесторы на американском рынке опасались утраты экономической статистики за октябрь из-за паузы в работе государственных служб, поскольку это может затруднить принятие решений ФРС по ставке до конца года. Администрация Д.Трампа также анонсировала понижение пошлин против стран Латинской Америки для снижения стоимости импортных продуктов питания и против Швейцарии в обмен на инвестиции страны в США. Большинство технологических акций падало ввиду опасений инвесторов о выросших оценках компаний, однако более 8% прибавляли акции AMD – производитель процессоров спрогнозировал рост выручки в среднем на 35% в следующие 5 лет на фоне высокого спроса на технологии искусственного интеллекта.

В Китае индекс CSI 300 на прошлой неделе снизился на 1,1%. Китайский рынок акций рос большую часть недели, особенно акции производителя литий-ионных батарей CATL. Компания подписала крупный контракт по системам хранения электроэнергии. Однако в пятницу китайские акции резко снизились: вышедшая макроэкономическая статистика за октябрь оказалась удручающей. Данные неожиданно отразили замедление роста производства и розничных продаж, а также резкий спад в инвестициях в основной капитал – все значения оказались хуже прогнозов экономистов. Технологические акции в Китае испытывали резкие распродажи, а лучше рынка себя показывали дивидендные акции – их покупали как более защитные инструменты.

На российском рынке индекс Московской Биржи за неделю сократился на 1,6% и закрылся на уровне 2 526 пунктов. Краткосрочное давление на рынок сохраняется на фоне расширения дисконта на российскую нефть в связи с ужесточением ограничений со стороны США, что привело к снижению нефтяных цен Urals в рублевом выражении при стабильно крепком курсе рубля к доллару.

На рынке продолжается сезон отчетности за 3 кв. 2025 г. Из уже отчитавшихся следует отметить результаты телекоммуникационных компаний МТС и Ростелеком, которые в целом соответствуют консенсус-прогнозам рынка. Так, выручка МТС выросла на 19% г./г. до 213,8 млрд руб., а OIBDA — на 17% г./г. до 71,8 млрд руб., при небольшом снижении рентабельности по этому показателю на 0,5 п.п., чистый долг на конец отчетного квартала составил 1,6х к OIBDA LTM. Поддержку котировкам продолжает оказывать высокая ожидаемая дивидендная доходность на уровне 17%, сопоставимая с инструментами денежного рынка. Ростелеком продемонстрировал более умеренную динамику: выручка выросла на 8% г./г. до 209 млрд руб., OIBDA – на 8,5% г./г., до 82 млрд руб. Одним из ключевых драйверов инвестиционного кейса остаётся потенциал проведения IPO отдельных дочерних структур. Говоря об IPO, Дом.РФ объявил о ценовом диапазоне стоимости акций – 1650-1750 руб. за акцию, что соответствует оценке компании без учета допэмиссии в 267–283 млрд руб., сбор заявок, начавшийся в прошедшую пятницу, продолжится до 19 ноября. ИКС 5 объявил о выплате дивидендов за 9М 2025 г. в размере 368 руб. на акцию, что превысило рыночные ожидания.