

Ежемесячный обзор. Ноябрь. 2025

01.12.2025

Экономика

По данным Росстата, в октябре в динамике промышленного производства произошел существенный всплеск, который, судя по всему, не связан с ретроспективным пересмотром статистики. Так, по собственным расчетам ведомства, после длительного периода околонулевых темпов роста промышленности (м./м. с исключением сезонности) в прошлом месяце выпуск увеличился сразу на 3% м/м. Это очень значительное ускорение.

Как и в нескольких прошлых подобных ситуациях, неожиданное ускорение связано со взлетом выпуска продукции машиностроительного комплекса. Его рост превысил 10% м./м. (с исключением сезонности) при обычной динамике в среднем 1% м./м. Обращает на себя внимание рекордное ускорение производства готовых металлических изделий: после роста в среднем на 1,2% м./м. в течение предыдущих 8 месяцев в октябре оно выросло сразу на 21% м./м. Возможно, это связано с закрытием крупных заказов (из-за этого не исключено, что в ноябре динамика упадет на сопоставимую величину, как это уже было в декабре 2024 г. и январе 2025 г. соответственно). Среди прочих лидеров – производство транспортных средств (+18% м./м.). В отраслях, не входящих в машиностроительный комплекс, ускорения нет, за исключением производства нефтепродуктов – впервые с апреля этого года их производство стало устойчиво расти (+3,5% м./м. с исключением сезонности против -2,6% м./м. в среднем за предыдущие четыре месяца). Судя по всему, это признак снижения проблем в нефтепереработке.

Практически весь год машиностроительный сегмент существенно поддерживает динамику промышленности в целом, без него она в годовом выражении была бы отрицательной или едва выходила бы «в ноль».

Нефть

За месяц нефть Brent упала на 2,9%, до 63,2 долл./барр. Позитивные ожидания по мирному плану подтолкнули нефть к заметному снижению, однако, уже сегодня котировки активно растут: 8 стран ОПЕК+ подтвердили решение о приостановке наращивания добычи на 1 кв. 2026 г., что на фоне рисков роста добычи прошлых месяцев выглядит заметной поддержкой ценам. Отметим, что пока видимого позитивного эффекта от санкций на российский нефтяной экспорт на цены на нефть не наблюдается.

Валюта

За месяц рубль укрепился к доллару на 1%, к юаню на 1,5%, но ослаб к евро на 0,3%.

Ситуация на валютном рынке остается позитивной в свете ожиданий продвижения по мирному плану (он содержит ряд благоприятных моментов, и, судя по всему, наибольший оптимизм у участников рынка вызывает пункт о возможном снятии санкций с России). Впрочем, на наш взгляд, рынок избыточно оптимистичен. На наш взгляд, в текущих условиях вряд ли можно ожидать стремительного успеха дипломатических усилий.

При этом, не стоит забывать про потенциально негативный эффект санкций на российский нефтеэкспорт на валютный рынок. В октябре, согласно данным МЭА, падения доходов России от экспорта нефти и нефтепродуктов не произошло, однако, уже в ноябре ситуация, видимо, изменилась. Судя по данным СМИ, Китай и Индия заметно нарастили импорт энергоносителей из других стран. Мы полагаем, что в декабре рубль не сможет не ощутить просадки экспорта.

Облигации

За месяц кривая в основном снижалась, в среднем и длинном сегментах. Можно сказать, что рынок, при этом, почти не отреагировал на геополитику. Такая стабильность выглядит достаточно странно, с учетом позитивной реакции валютного рынка и рынка акций на обсуждения мирного плана. Видимо, все же от избыточного

оптимизма рынок удерживает значительная программа заимствований Минфина и осторожность ЦБ в части перспектив дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики. Напомним, что, хотя инфляция и демонстрирует снижение, инфляционные ожидания предприятий и населения выросли, а регулятор недавно напомнил о важности принятия их во внимание. С другой стороны, все же потенциал для смягчения политики в декабре сохраняется, в том числе на фоне позитивных комментариев представителей экономического блока. Так, А. Силуанов отметил, что у ЦБ в текущих условиях появляется больше поля для маневра в части смягчения ДКП.

Акции

В США фондовые индексы снизились по итогам ноября: индекс S&P 500 потерял менее 1%, а технологический NASDAQ 100 упал на 2,5%. Американские акции резко снижались в середине месяца ввиду опасений инвесторов о выросших оценках компаний в сфере искусственного интеллекта, однако в последнюю неделю ноября рынок восстанавливался. Правительство США возобновило работу после рекордной по длительности приостановки из-за разногласий по бюджету в Конгрессе, в связи с этим макроэкономическая статистика за октябрь не выходила. Администрация Д. Трампа заключила торговое соглашение со Швейцарией: пошлины против этой страны были понижены в обмен на инвестиции в США. Прибыль компаний в индексе S&P 500 по итогам прошлого квартала выросла на 13,4% г./г. К концу месяца американские инвесторы вновь инвестировали в акции технологических компаний, связанных с ИИ, настроения поддержала новая модель ИИ от Alphabet и начало продаж компанией своих тензорных процессоров. Капитализация биофармацевтического гиганта Eli Lilly впервые превысила 1 трлн долл.

В Китае индекс материкового рынка акций CSI 300 за ноябрь снизился на 3,5%, а гонконгский Hang Seng потерял 1,9%. Макроэкономическая статистика за октябрь отразила умеренное охлаждение активности в КНР. Народный банк Китая не проводил понижений процентных ставок и не давал новых сигналов о смягчении ДКП. В середине месяца китайский рынок резко снижался и из-за негативного внешнего фона: акции китайских технологических компаний распродавали вслед за американскими. По итогам 3 квартала прибыль компаний в CSI 300 выросла на 11,6% г./г. Китайские чиновники в конце ноября анонсировали планы по стимулированию спроса и роста потребительских отраслей к 2027 г. Председатель Си и президент Трамп провели телефонный звонок, в ходе которого обсудили взаимное выполнение условий достигнутого торгового перемирия, стороны охарактеризовали звонок положительно. Юань укреплялся против доллара США: за месяц курс USD/CNY снизился до 7,08 с 7,11.

В ноябре индекс Московской Биржи вырос на 6,0% и закрылся на уровне 2 676 пунктов. После достижения локальных минимумов в середине месяца рынок перешёл к росту, чему во многом способствовала геополитическая повестка. В частности, активизировались мирные инициативы по урегулированию украинского конфликта: состоялись несколько раундов переговоров представителей правительства США с украинской стороной по обсуждению нового плана. Комментарии российских официальных лиц при этом оставались сдержанными и соответствовали ранее заявленной позиции.

Лидерами роста в ноябре стали акции SFI, прибавившие 36% за месяц на фоне объявления специальных дивидендов от продажи Европлана. Бумаги ГК ПИК выросли на 20% после отмены решения об обратном сплите акций и подтверждения разработки новой дивидендной политики. Котировки МКБ и Мечела также восстановились – на 20% и 17% соответственно, однако их доходность с начала года остаётся отрицательной. В аутсайдерах были бумаги Озон, потерявшие 11% с момента возобновления торгов в этом месяце. Давление на котировки сохраняется из-за навеса акций после редомициляции, а также новостей о потенциальных ограничениях оплаты товаров на маркетплейсах картами их банков. Акции Группы Астра и Whoosh снизились на 4% каждая, отрицательную динамику также продемонстрировали бумаги Группы ЛСР (-2%). Из корпоративных событий стоит выделить сильные результаты Циан за 3 кв. 2025 г.: выручка компании увеличилась на 29% г./г., достигнув 4,1 млрд руб.; показатель EBITDA вырос на 128% г./г. до 1,1 млрд руб., а рентабельность по EBITDA поднялась на 12,2 п. п. до 27,9%. Ближайший дивиденд, реестр под который будет закрыт 12 декабря, предполагает текущую доходность порядка 15%. Акции Циан остаются одними из наиболее динамичных с начала года, продемонстрировав рост на 10% за ноябрь, что значительно превышает динамику индекса информационных технологий, который прибавил за месяц лишь 3,2%. Свои результаты представила Группа Астра – объём отгрузок снизился на 14% г./г. до 3,9 млрд руб., тогда как выручка выросла на 3% г./г., составив 3,8 млрд руб. Скорректированный показатель EBITDA сократился до 0,9 млрд руб. по сравнению с 1,3 млрд руб. годом ранее. Слабую отчётность также показала компания Диасофт: выручка за 1П 2025 финансового года (начинается в апреле) снизилась на 5% г./г. до 3,9 млрд руб., а EBITDA уменьшилась более чем вдвое – до 407 млн руб., что привело к снижению рентабельности до 10,5%. Акции Whoosh потеряли 4% за месяц, в том числе на фоне ухудшения финансовых показателей: выручка в 3 кв. снизилась на 13,1% г./г. до 5,4 млрд руб., EBITDA — на 28,1% г./г. до 2,7 млрд руб., а чистая прибыль — на 72,4% г./г., составив 730 млн руб.

