

# Еженедельный обзор 08.12.2025

08 декабря 2025, 09:20 по Москве

## Экономика

В октябре расходы потребителей вновь резко выросли: оборот розницы прибавил 4,8% г./г. против 1,8% г./г. в сентябре и в среднем 2,6% г./г. с начала года. Продовольственные товары и услуги практически не показали заметного ускорения, тогда как существенный всплеск в непродовольственных товарах (рекордные +2,1% м./м. с исключением сезонности против в среднем +0,3% м./м. с начала года), вероятно, произошел на фоне улучшения потребительского кредитования (что мы отмечали в нашем обзоре от 1 декабря). Основное объяснение этому видится в активизации спроса на автомобили перед повышением утильсбора в декабре. Идея подтверждается заметным ростом продаж легковых автомобилей (по данным АЕБ, +34% м./м. в октябре против 0% м./м. в сентябре). При этом, как и ранее, рост расходов нельзя связать со смягчением ДКП: ставки по потребительским кредитам остаются высокими. Мы полагаем, что оживление спроса потребителей окажется кратковременным, и это не должно сказаться на декабрьском решении ЦБ, особенно в свете заметного улучшения инфляционной картины.

## Нефть

За прошедшую неделю цена нефти Brent выросла на 0,9% до 63,8 долл./барр. На неделе МЭР опубликовал среднюю цену Urals за ноябрь, которая, на наш взгляд, является главным прокси для российской экспортной цены. Падение впечатляет: 44,87 долл./барр. против 53,68 долл./барр. в среднем за октябрь, более чем на 16%. При этом, интересно, что, судя по сообщениям в СМИ, при снижении экспорта со стороны Роснефти и Лукойла в декабре экспорт других российских нефтяных компаний сопоставимо возрос. Также даются оценки, что эффект от санкций вряд ли будет долгим, т.к. экспортные потоки удастся быстро перенаправить.

## Валюта

За неделю рубль укрепился к доллару на 2,7%, к евро на 2,3%, а к юаню на 1,5%. Рубль, видимо, остается во власти геополитики. Так, например, в СМИ все чаще появляются позитивные оценки переговоров В. Путина и С. Уиткоффа в Москве. Кроме того, глава набсовета Мосбиржи С. Швецов отметил, что основной фактор укрепления рубля - ограниченные возможности по выводу валюты за рубеж. Эффект падения цен на нефть Urals и, соответственно, экспортных доходов пока не проявляется в курсе рубля, хотя из-за этого резко выросла оценка Минфином выпадающих доходов на декабрь - до 138 млрд руб. (с учетом корректировки продажи валюты вырастут до 123 млрд руб.). Рост продаж при этом должен немного поддержать рубль.

## Облигации

За неделю кривая ОФЗ снизилась на 20-25 б.п. в середине и на коротком участке, и на 10-15 б.п. в длине. Индекс RGBI вырос почти на 2 п.п. Рынок длительно не находил поводов для оптимизма, и рост за последние дни - первый значительный позитивный эпизод. Среди возможных факторов роста - переоценка участниками ожиданий по ключевой ставке, особенно на фоне заметного снижения инфляции. По нашему прогнозу, инфляция должна была бы опуститься к концу года до 6,5% г./г., однако, сейчас такая цифра кажется

скорее консервативным вариантом, и год может завершиться на отметке в 6% г./г. или даже ниже (напомним, недавно В. Путин озвучил оценку в около 6% на конец декабря), что будет либо на нижней границе прогнозного диапазона ЦБ, либо даже ниже. В таких условиях, для сохранения ключевой ставки в декабре нужны будут очень веские аргументы.

## Акции

В США на прошлой неделе индекс S&P 500 показывал рост около 0,5%, а технологический NASDAQ 100 прибавлял порядка 1%. Вышедшие с сильным запозданием данные по индексу потребительских расходов за сентябрь отразили инфляцию в американской экономике на уровне 2,8% г./г. Значение закрепило надежды инвесторов на понижение ставки ФРС на 25 б.п. по итогам заседания 10 декабря. Netflix объявила о приобретении Warner Bros. Discovery за 83 млрд долл. с учётом долга, сделка может создать одну из крупнейших медиагрупп в истории. Nvidia инвестирует 2 млрд долл. в разработчика ПО для проектирования чипов Synopsys, это позитивно сказалось на котировках обеих компаний. В КНР индекс CSI 300 за прошлую неделю вырос на 1,3%, а гонконгский Hang Seng прибавил 0,9%. Индексы PMI отразили охлаждение китайской экономики по итогам ноября. Производственный PMI вырос до 48,2 с 48 в октябре. PMI в сфере услуг неожиданно оказался ниже 50. China National Uranium, единственная уранодобывающая компания КНР, провела IPO на бирже Шэньчжэня, в первый день торгов акции выросли на 280%. Также IPO провел производитель призванных конкурировать с Nvidia графических процессоров Moore Threads: акции в Шанхае в первый день торгов выросли на 425%. В Гонконге акции технологической Baidu прибавили 5% за день после новостей о планах компании провести IPO своего подразделения по производству чипов. Сильный рост демонстрировали акции производителей меди: металл обновил рекорд по стоимости. Индекс Московской биржи за неделю вырос на 1,3% и закрылся на уровне 2 711 пунктов. После встречи В. Путина с представителями американской стороны количество новостных заголовков на геополитическую тему заметно сократилось. Тем не менее, переговоры о мирном урегулировании продолжаются, хотя и в более закрытом формате, поэтому участники рынка по-прежнему учитывают геополитическую премию в оценке российских акций. Аэрофлот представил финансовые результаты за 3 кв. 2025 г., которые в целом оказались в рамках ожиданий рынка: выручка увеличилась на 0,9% г./г. до 262 млрд руб. Скорректированный показатель EBITDA сократился на 1,6% г./г. до 66 млрд руб., при рентабельности в 25,2%, скорректированная чистая прибыль составила 20 млрд руб. Московская биржа объявила о начале торгов акциями компании Базис, разработчика программного обеспечения, с 10 декабря. Диапазон цены размещения установлен на уровне 103–109 руб.