

Еженедельный обзор 15.12.2025

15 декабря 2025, 09:20 по Москве

Экономика

Дезинфляция существенно ускорилась, судя по недельным данным Росстата (6,11% г./г. к 8 декабря против 6,58% г./г. неделей ранее). Среднесуточный темп роста цен снизился незначительно – с 0,01% до 0,007% на этой неделе, тогда как столь заметное падение годовых темпов во многом обусловлено эффектом высокой базы прошлого года (с середины октября 2024 г. произошло существенное ускорение среднесуточных темпов роста цен, с в среднем 0,02% до 0,05-0,07%). Отметим, что месячная оценка за ноябрь (6,64% г./г.) совпала с нашими оценками на базе недельных данных. В части цен на топливо годовая дезинфляция сохраняется, однако, в большей степени по бензину: 7,68% г./г. (хотя еще недавно она была на уровне выше 10% г./г.). Цены на ДТ не спешат быстро замедляться (9,03% г./г. против ~9,5% г./г. в предыдущие недели). С начала месяца среднесуточный темп роста цен составил 0,007%. Если на таком уровне он сохранится до конца месяца, то инфляция с текущих 6,1% опустится до 5,48% г./г. Конечно, месячная цифра может оказаться выше недельных оценок, однако, сейчас (при прочих равных) становится ясно, что сценарий ниже 6% к концу 2025 г. вполне реален. В таких условиях, на наш взгляд, снижение ключевой ставки в декабре может оказаться даже масштабнее (например, 100 б.п.), чем предполагает прогнозный диапазон ЦБ (50 б.п.).

Нефть

За неделю цена нефти Brent упала на 4%, до 61,1 долл./барр. Основное давление на цены оказывают ожидания избытка на рынке в 2026 г. Интересно, что, судя по последним данным МЭА, совокупный физический объем экспорта нефти и нефтепродуктов из РФ просел лишь на 4% м./м. (в основном, только из-за правительственного запрета на экспорт ДТ). Средние российские экспортные цены пока также слабо ощутили эффект санкций, несмотря на резкое снижение официальных цен Urals. Это происходит из-за лагов и наличия контрактных цен (которые, вероятно, имеют инерцию). В итоге общий объем доходов от экспорта нефти и нефтепродуктов (с исключением сезонности) упал лишь на 10% м./м. в ноябре.

Валюта

За прошедшую неделю рубль ослаб приблизительно на 5% к основным валютам. Стремительное ослабление рубля продолжалось всю неделю: юань в несколько больших "прыжков" достиг отметки 11,2 руб. в ходе биржевых торгов, вновь приблизившись к уровню 50-дневной скользящей средней (под которой он провел более двух недель). Внебиржевой курс доллара почти дошел до отметки в 79 руб. Как мы полагаем, фундаменталии наконец начали проявляться в рынке: эффект от санкций становится более заметным, что выражается в падении цен Urals. При этом, как мы отметили выше, общий объем доходов от экспорта нефти и нефтепродуктов (с исключением сезонности) упал лишь на 10% м./м. в ноябре, что в целом не сильно соотносится с ожидаемым эффектом от санкций. Мы считаем, что пока и являлось главным объяснением того, почему рубль длительное время после введения санкций сохранял крепость. Ослабление последних дней мы можем связать с тем, что все же этот эффект наконец начал проявляться.

Облигации

За неделю кривая доходностей ОФЗ снизилась на 10-20 б.п. в середине и на коротком участке и символически поднялась лишь в длине. Рынок, судя по всему, наконец-то настроился на дальнейшее смягчение монетарной политики: консенсус предполагает смягчение на 50 б.п. в эту пятницу, а инфляция с высокой вероятностью окажется ниже прогноза ЦБ под конец года.

Акции

В США индекс S&P 500 на прошлой неделе показывал падение менее 1%, а технологический NASDAQ 100 демонстрировал снижение более 2%. ФРС ожидаемо понизила уровень процентной ставки на 25 б.п. до диапазона в 3,5% - 3,75%. Однако риторика регулятора ужесточилась: теперь он прогнозирует не более одного понижения ставки в 2026 г. ФРС запустила программу покупки государственных облигаций на сумму в 40 млрд долл. в месяц до апреля, что синонимично с программой количественного смягчения. В середине и конце недели американский рынок резко снижался: технологический гигант Oracle отчитался хуже прогнозов по выручке, прибыли, денежному потоку и уровню долговой нагрузки. Акции Oracle падали на 15% за неделю, затем после квартального отчёта упали на 10% акции Broadcom. Падение акций крупных технологических компаний вернуло на американский рынок страхи о перегретой тематике инвестиций в искусственный интеллект. В Китае индекс CSI 300 за прошлую неделю снизился на 0,1%, а гонконгский Hang Seng упал на 0,4%. Экспорт КНР по итогам ноября вырос на 5,9% г./г. – сильнее ожиданий. Профицит торгового баланса КНР обновил рекорд: по итогам 11 месяцев он впервые превысил 1 трлн долл. Индекс потребительских цен по итогам ноября отразил инфляцию на уровне 0,7% г./г. Индекс производственных цен – дефляцию в -2,2% г./г. Инфляционная статистика вышла неоднозначной: формальное ускорение потребительской инфляции при сохраняющихся индикаторах общей дефляции. Политбюро объявило укрепление потребительского спроса ключевым приоритетом для экономики в 2026 г. Фискальная политика будет стимулирующей, а монетарная политика останется мягкой. Фокус государства – на поддержке новых технологий. Опережающую динамику в Китае показывали акции в сферах искусственного интеллекта, полупроводников, космических технологий и добычи цветных металлов. Индекс Московской биржи за неделю вырос на 1,0% и закрылся на уровне 2 739 пунктов. Рынок по-прежнему учитывает геополитическую премию в оценке российских акций. Вместе с тем существенного прогресса в мирном урегулировании достигнуто не было: сохраняются разногласия по ключевым вопросам, включая территориальные. Одновременно ЕС продолжает курс на использование российских активов и принял решение о бессрочной блокировке суворенных активов Российской Федерации. Сбербанк провёл День инвестора и представил прогноз по основным финансовым показателям на 2026 г. Банк ожидает рост кредитного портфеля на уровне 9-11% при сопоставимых темпах увеличения привлечённых средств. Рентабельность капитала (ROE) прогнозируется на уровне около 22%, коэффициент дивидендных выплат – 50% от чистой прибыли. Компания Лента в рамках реализации стратегии M&A приобрела 67% долей торговой сети Реми на Дальнем Востоке. В периметр сделки вошли 115 торговых объектов общей площадью порядка 100 тыс. кв. м, расположенных в Приморском и Хабаровском краях, Сахалинской области, а также логистическая инфраструктура. ГК Базис провела IPO на Московской бирже – цена размещения составила 109 руб. за акцию, что соответствует верхней границе ценового диапазона и предполагает рыночную капитализацию на уровне 18 млрд руб. Существующие акционеры реализовали 27,52 млн акций на общую

сумму около 3 млрд руб. По итогам торгов в пятницу акции снизились на 2,9% относительно цены IPO и закрылись на уровне 105,8 руб.