

Ежемесячный обзор. Декабрь. 2025

12 января 2026, 09:08 по Москве

Экономика

В конце года Росстат опубликовал данные по динамике потребительских расходов за ноябрь. В целом, потребительский спрос вернулся к умеренной динамике – по нашим оценкам, оборот розницы и платных услуг населению вырос на 0,4% м./м. с исключением сезонности (против всплеска в 1,4% м./м. в октябре). В то время как продажи продуктов питания ускорились (+1,6% м./м.), продажи непродовольственных товаров просели (-0,5% м./м.), а услуги показали оклонулевую динамику (0,2% м./м.). С учетом замедления экономической активности, мы полагаем, что потребительский спрос постепенно продолжит слабеть в ближайшие месяцы.

Нефть

В декабре цена Brent снизилась примерно на 2% м./м. В начале месяца котировки поддержали решение 8 стран ОПЕК+ не наращивать добычу в 1 кв. 2026 г., но к середине декабря нефть обновила минимумы 2021 г., опустившись ниже 59 долл./барр. на фоне ожиданий профицита предложения в 2026 г. Во второй половине месяца восстановление цен было во многом связано с геополитической премией и рисками перебоев поставок из-за ситуации вокруг Венесуэлы. После снижения в начале 2026 г., к концу второй недели января Brent откатилась к 63 долл./барр. Поддержку оказывают неопределенность вокруг поставок из Венесуэлы и Ирана, а также возможное ужесточение санкций США против России и ее основных торговых партнеров.

Валюта

С начала декабря рубль ослаб к доллару на 0,7%, к евро на 1,9%, к юаню на 2,5%. В начале месяца курс поддерживали ожидания прогресса в переговорном процессе по Украине, однако устойчивого снижения неопределенности не произошло, поэтому эффект был ограниченным. Одновременно расширение дискаунта Urals к Brent сдерживало приток экспортной выручки и оказывало давление на рубль. В конце месяца ЦБ снизил ключевую ставку до 16%. Решение оказалось менее мягким, чем ожидала часть рынка, что поддержало рубль, при этом регулятор подчеркнул необходимость сохранять жесткую ДКП на фоне повышенных инфляционных ожиданий и высокой кредитной активности. Дополнительную краткосрочную поддержку в конце месяца дали предналоговые продажи валютной выручки экспортерами.

В начале 2026 г. рубль немного ослаб к юаню, однако к 9 января вновь укрепился, вернувшись к уровням конца декабря, чему способствовали низкая активность в праздники и поддержка со стороны выросших цен на нефть.

Облигации

С начала декабря кривая доходностей ОФЗ скорректировалась вниз на коротком и среднем участках: на сроках 1-3 года доходности снизились на 0,7-1,0 п.п., на 5-7 годах –

на 0,2-0,4 п.п. При этом длинный конец, напротив, немного подрос. Рынок переоценивает траекторию ключевой ставки на ближайший год (ожидания смягчения и уже реализованное понижение ставки до 16%). При этом снижение доходностей сдерживала жесткая риторика ЦБ: регулятор сохранил «ястребиный» тон, подчеркнув повышенные инфляционные ожидания и сохраняющуюся высокую кредитную активность. В «длине» сохраняется премия за инфляционную и бюджетную неопределенность.

Акции

В США индекс S&P 500 за декабрь почти не изменился и потерял менее 0,1%, а технологический NASDAQ 100 упал на 0,7%. ФРС ожидаемо понизила процентную ставку на 25 б.п.: до 3,5% с 3,75% (по нижней границе диапазона). При этом американский регулятор дал сигнал о возможности всего одного понижения ставки в 2026 году, монетарная политика перешла в более нейтральный режим. Уровень безработицы в декабре снизился до 4,4% (с 4,6% в ноябре), что уменьшило вероятность новых понижений процентных ставок. Индекс доллара DXY продолжал снижаться и отражать глобальную девальвацию доллара: за декабрь он упал на 1,1%. На фоне опасений инвесторов в отношении доллара росли «твёрдые активы», в частности, золото и медь.

В Китае материковый индекс CSI 300 за декабрь вырос на 2,3%, а гонконгский Hang Seng упал на 0,9%. Рост ВВП КНР за 2025 г. в реальном выражении по заявлениям руководителей страны составил «около 5%», в рамках государственной цели. Индексы деловой активности PMI в производстве и сфере услуг по итогам декабря неожиданно вышли лучше ожиданий (выше 50) и отразили улучшение экономической конъюнктуры в Китае. Потребительская инфляция по итогам декабря составила 0,8% г./г. – в рамках ожиданий, в инфляционной картине также наблюдалось небольшое улучшение. Государство обещало проводить активные фискальные меры для стимулирования спроса и потребления, в фокусе китайских инвесторов оставались акции технологических компаний, космической отрасли и производителей цветных металлов.

В РФ индекс Мосбиржи полной доходности за декабрь вырос на 3,5%. Главным событием месяца стало понижение ставки ЦБ РФ на 50 б.п. с 16,5% до 16%. В ожидании этого события российские акции росли, однако послерешения по ставке немного снизились: в середине декабря отдельные инвесторы стали закладывать в цены слишком оптимистичные надежды на то, что регулятор может понизить ставку сразу на 100 или 150 б.п., однако такой избыточный оптимизм не оправдался, реализовался базовый сценарий. В декабре в расчетную базу индекса Мосбиржи были включены акции Озон, Циан и Дом.рф, что было позитивно для котировок этих эмитентов. Также в индексе был увеличен вес акций Яндекс. К концу месяца индекс Мосбиржи был под небольшим давлением ввиду переменчивых внешнеполитических новостей и негативного влияния на акции экспортёров крепкого курса рубля.