



Банк России



№ 12

Декабрь 2023

# ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва  
2024

## РЕЗЮМЕ

В декабре на валютном рынке наблюдались кратковременные периоды волатильности, однако благодаря высоким продажам иностранной валюты экспортерами ослабление рубля по итогам месяца было незначительным – всего на 1,0% относительно доллара США. Ослабление рубля происходило в том числе под влиянием операций по выкупу прав собственности у компаний из недружественных стран, а также роста спроса на иностранную валюту со стороны физических лиц в ожидании новогодних праздников. Также на динамике валютного рынка сказывалось снижение цен на нефть. Повышенный сезонный спрос на иностранную валюту, наряду с опасениями по поводу усиления санкционного давления, способствовал возникновению краткосрочных периодов дефицита на рынке однодневных биржевых валютных свопов.

Доходности ОФЗ по итогам декабря выросли в среднем на 20 базисных пунктов. Сдержанному росту доходностей способствовали ожидания участников рынка относительно вероятности скорого завершения нынешнего цикла ужесточения ДКП. В декабре Минфин России привлек на аукционах ОФЗ 92,0 млрд руб. по номиналу, что позволило выполнить квартальный и годовой планы размещения ОФЗ (на 114,2 и 113,7% соответственно). Основной спрос на первичном рынке предъявляли НФО в рамках доверительного управления и СЗКО. Поддержку вторичному рынку оказали СЗКО и НФО за счет собственных средств. При этом объем продаж ОФЗ на вторичных торгах со стороны прочих банков стал максимальным за последние два года.

В декабре произошел крупнейший в 2023 г. месячный прирост рынка корпоративных облигаций (в номинальном выражении – 1,56 трлн руб., в относительном – 7%), объем рынка достиг 23,9 трлн рублей. В целом за 2023 г. объем рынка корпоративных облигаций показал рекордный прирост за последние 10 лет – на 5,0 трлн руб. (26,5% в относительном выражении). Значительный вклад в годовой рост рынка внесло размещение замещающих облигаций (за год – на 1207,6 млрд руб., в декабре – на 218 млрд руб.<sup>1</sup>) и облигаций, номинированных в юанях (за год – на 318,0 млрд руб., в декабре не размещались).

На российском рынке акций в первой половине декабря произошло снижение большинства отраслевых индексов, на что оказали влияние инфляционные ожидания участников и коррекция нефтяных котировок. Во второй половине декабря тренд сменился, однако в целом за месяц индекс МосБиржи (IMOEX) снизился на 2,1%, до 3099 п. (индекс RTS – на 2,8%). Продажи российских акций продолжают осуществлять нерезиденты из дружественных стран, при этом поддержку рынку оказали НФО за счет собственных средств и в рамках доверительного управления. Розничные инвесторы в декабре практически не оказывали поддержку рынку акций. В отличие от предыдущих месяцев 2023 г., их нетто-покупки составили всего 0,5 млрд руб. (для сравнения: среднемесячный показатель за предыдущие 11 месяцев – 15,7 млрд руб.). Отсутствие интереса физических лиц к акциям российских компаний также негативно повлияло на динамику фондового рынка.

<sup>1</sup> Здесь и далее – по официальному курсу Банка России на 31 декабря 2023 года.

# СИТУАЦИЯ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

## 1. Валютный рынок

Несмотря на высокий объем продаж иностранной валюты экспортерами, в декабре рубль незначительно ослаб (на 1,0% относительно доллара США). Ослабление рубля происходило под влиянием операций по выкупу прав собственности у компаний из недружественных стран, сезонного повышения спроса на иностранную валюту и падения цен на нефть. Данные факторы, наряду с опасениями по поводу усиления санкционного давления, способствовали возникновению краткосрочных периодов дефицита на рынке однодневных биржевых валютных свопов.

Несмотря на высокий объем продаж иностранной валюты экспортерами, в течение декабря наблюдались кратковременные периоды волатильности валютного курса. По итогам месяца рубль ослаб, но незначительно – всего на 1,0% относительно доллара США. Нестабильности курса способствовали снижение цен на нефть, опасения усиления санкционного давления при одновременном сохранении устойчивого спроса на валюту со стороны импортеров и сезонный спрос на нее со стороны физических лиц (рождественские и длительные новогодние праздники). Также давление на валютный курс оказывали операции резидентов по выкупу прав собственности у компаний из недружественных стран. Кратковременное ослабление рубля было связано и с квартальной экспирацией фьючерсных контрактов.

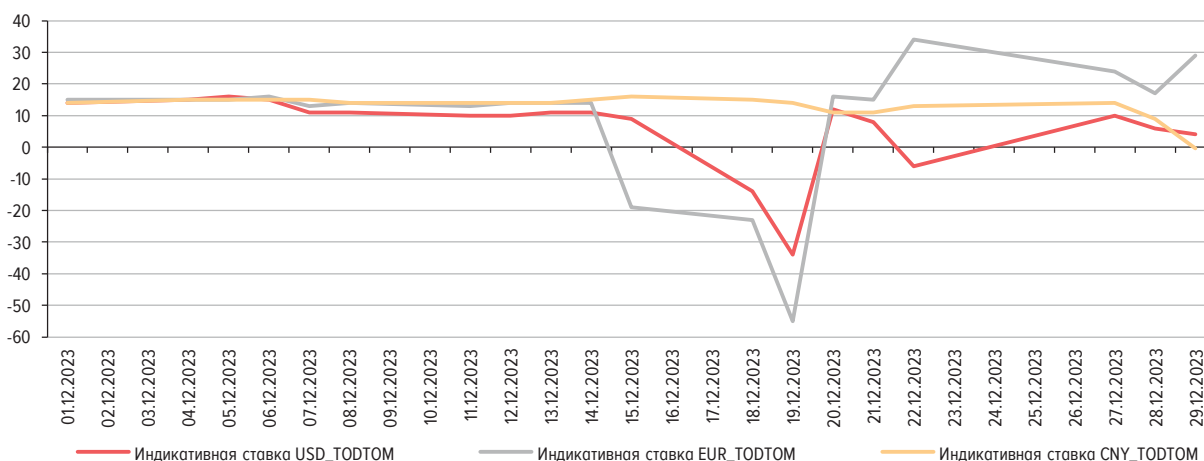
Повышенный спрос на иностранную валюту способствовал возникновению краткосрочных периодов дефицита доллара США и евро на рынке однодневных валютных свопов во второй половине декабря (рис. 1). К концу месяца небольшой дефицит затронул и сегмент валютных свопов с китайским юанем, в то время как ситуация с ликвидностью «токсичных» валют улучшилась.

Вместе с тем объем чистых продаж иностранной валюты крупнейшими экспортерами (рис. 2) в декабре увеличился относительно предыдущего месяца на 6,6%, составив 14,8 млрд долл. США (в ноябре – 13,9 млрд долл. США).

Крупнейшими продавцами валюты на рынке спот оставались системно значимые кредитные организации (СЗКО), которые являются основными агентами по реализации валютной выручки экспортеров (рис. 3). За декабрь они осуществили нетто-продажи валюты на Московской Бирже на сумму 588,2 млрд руб., что на 14,0% больше по сравнению с предыдущим меся-

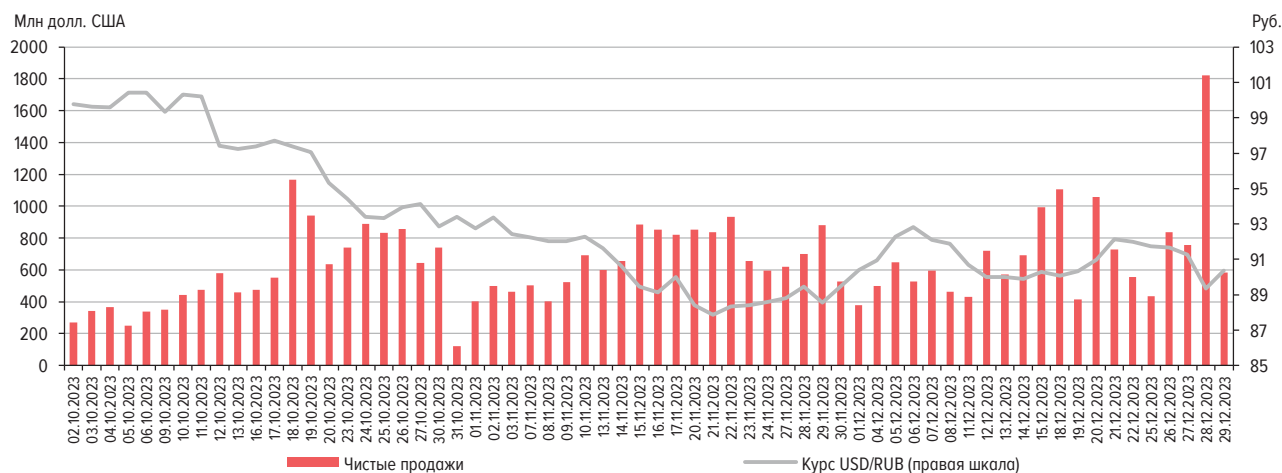
ИНДИКАТИВНЫЕ СТАВКИ ПО СДЕЛКАМ СВОП USD\_TODTOM, EUR\_TODTOM, CNY\_TODTOM (%)

Рис. 1



## ЧИСТЫЕ ПРОДАЖИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ КРУПНЕЙШИМИ ЭКСПОРТЕРАМИ\* И КУРС USD/RUB

Рис. 2

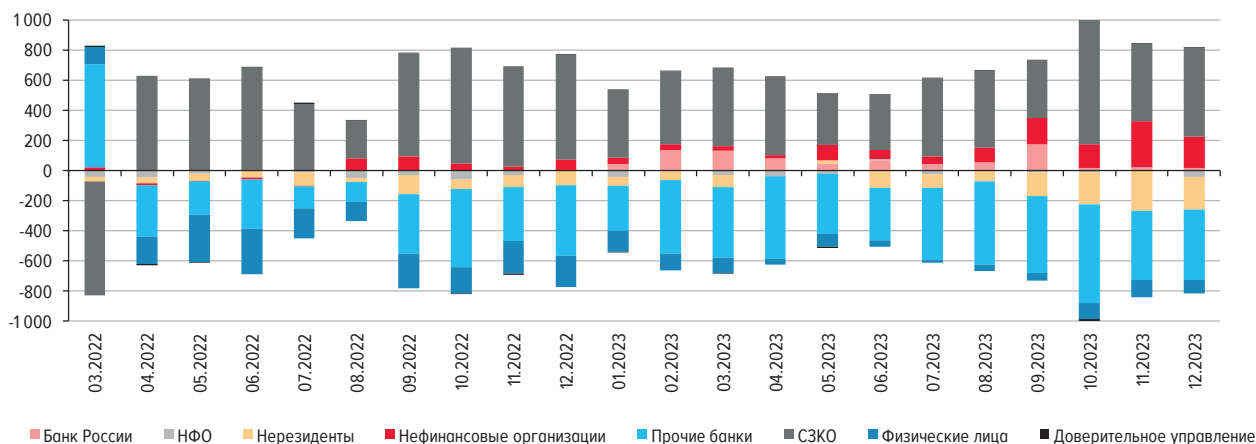


\* По 29 крупнейшим экспортерам.

Источники: опрос крупнейших экспортеров, ПАО Московская Биржа.

ПРОДАЖИ (+) / ПОКУПКИ (-) ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ\* ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 3



\* Покупки/продажи всей иностранной валюты за рубли на бирже.

Источник: ПАО Московская Биржа.

цем. При этом объем нетто-продаж валюты нефинансовых компаний – второй крупнейшей категории нетто-продавцов на бирже – снизился на треть, составив 211,2 млрд руб. (в ноябре – 304,4 млрд руб.).

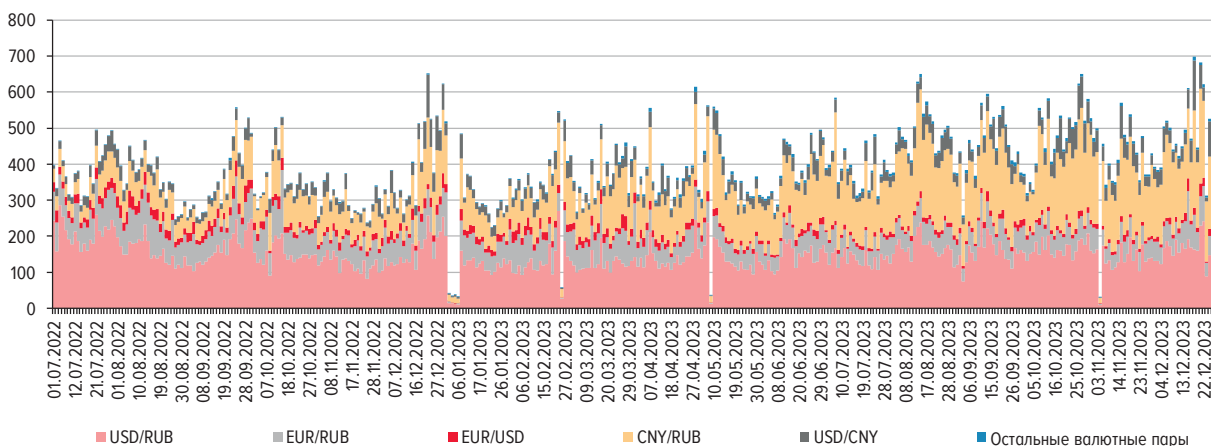
Кредитные организации, не относящиеся к СЗКО, по-прежнему были основными нетто-покупателями валюты на бирже: в декабре объем их нетто-покупок иностранной валюты практически не изменился, составив 465,7 млрд руб. (в ноябре – 459,6 млрд руб.).

Объем нетто-покупок валюты на бирже со стороны нерезидентов из дружественных стран уменьшился на 18,9%, до 217,2 млрд руб. (в ноябре – 267,7 млрд руб.).

Население в декабре осуществило рекордные в 2023 г. нетто-покупки валюты на 179,0 млрд руб., из которых на биржевом валютном рынке было приобретено валюты на 90,2 млрд руб., а через крупнейшие банки – на 88,8 млрд рублей. Практически весь объем покупок пришелся на доллары США и евро.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА БИРЖЕВЫХ ВАЛЮТНЫХ ТОРГОВ\*  
(МЛРД РУБ.)

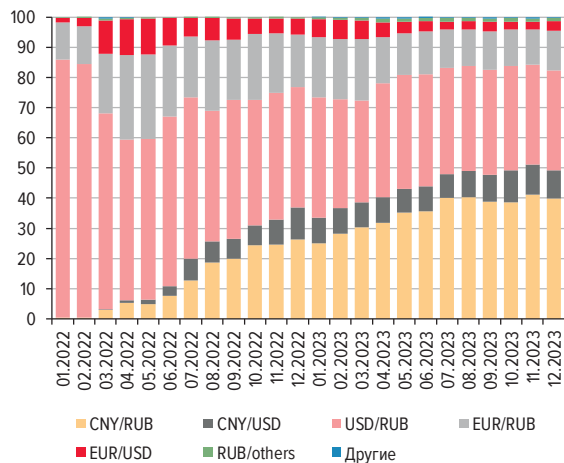
Рис. 4



\* В основном режиме торгов.  
Источник: ПАО Московская Биржа.

ДОЛЯ ВАЛЮТНЫХ ПАР В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ  
НА БИРЖЕВОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ  
(%)

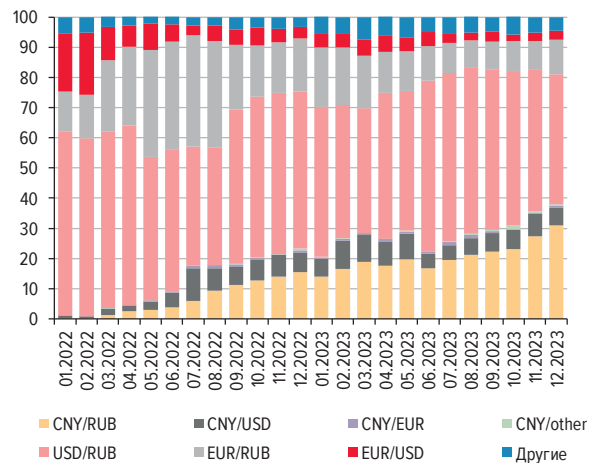
Рис. 5



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДОЛЯ ВАЛЮТНЫХ ПАР В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ  
НА ВНЕБИРЖЕВОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ  
(%)

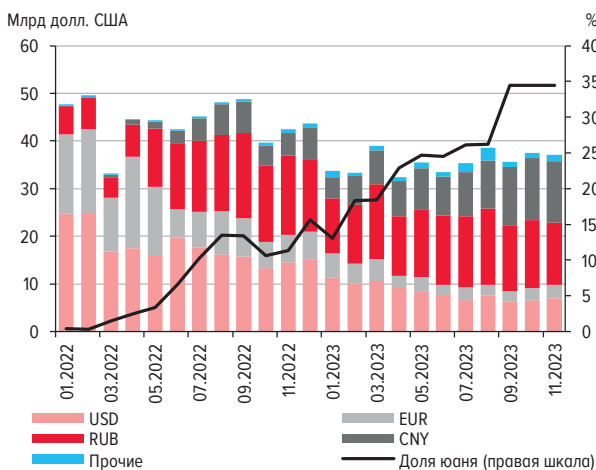
Рис. 6



Источник: форма отчетности 0409701.

ОБЪЕМЫ ЭКСПОРТА И ДОЛЯ ЮАНИЯ В ЕГО  
СТРУКТУРЕ

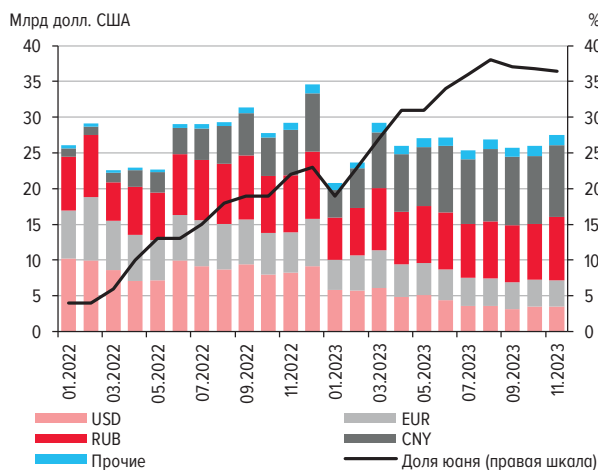
Рис. 7



Источник: расчеты Банка России.

ОБЪЕМЫ ИМПОРТА И ДОЛЯ ЮАНИЯ В ЕГО  
СТРУКТУРЕ

Рис. 8



Источник: расчеты Банка России.

Совокупный месячный объем торгов на внутреннем биржевом валютном рынке вырос с 9,2 трлн руб. в ноябре до 10,8 трлн руб.<sup>1</sup> в декабре. Среднедневной объем торгов вырос на 22,8% по сравнению с предыдущим месяцем, до 513,0 млрд руб. (рис. 4).

Объем торгов на валютном внебиржевом рынке в декабре увеличился, достигнув максимального с апреля 2022 года значения – 15,7 трлн руб. (в ноябре – 12,9 трлн руб.). Доля внебиржевого рынка в общем объеме торгов в декабре составила 59,2%.

В структуре биржевого валютного рынка доля юаня снизилась с 46,2% в ноябре до 44,6% в декабре (рис. 5). Доля «токсичных» валют выросла с 52,3 до 54,2%. Во внебиржевом сегменте – противоположная ситуация: доля юаня выросла до 34,5%, а «токсичных» валют – уменьшилась до 60,7% (в ноябре доля юаня – 31,5%, доля «токсичных» валют – 63,0%) (рис. 6).

Во внешнеторговых операциях в ноябре доля юаня в экспортной выручке оставалась неизменной – 34,5% (в стоимостном выражении – 12,8 млрд долл. США), а в расчетах за импорт незначительно уменьшилась – с 36,8% в октябре до 36,4% в ноябре (в стоимостном выражении – 9,6 и 10,0 млрд руб. соответственно) (рис. 7, 8). В ноябре доля операций в рублях в экспортной выручке снизилась на 2,8 п.п., до 35,3%, а в расчетах за импорт выросла на 2,5 п.п., до 32,5%.

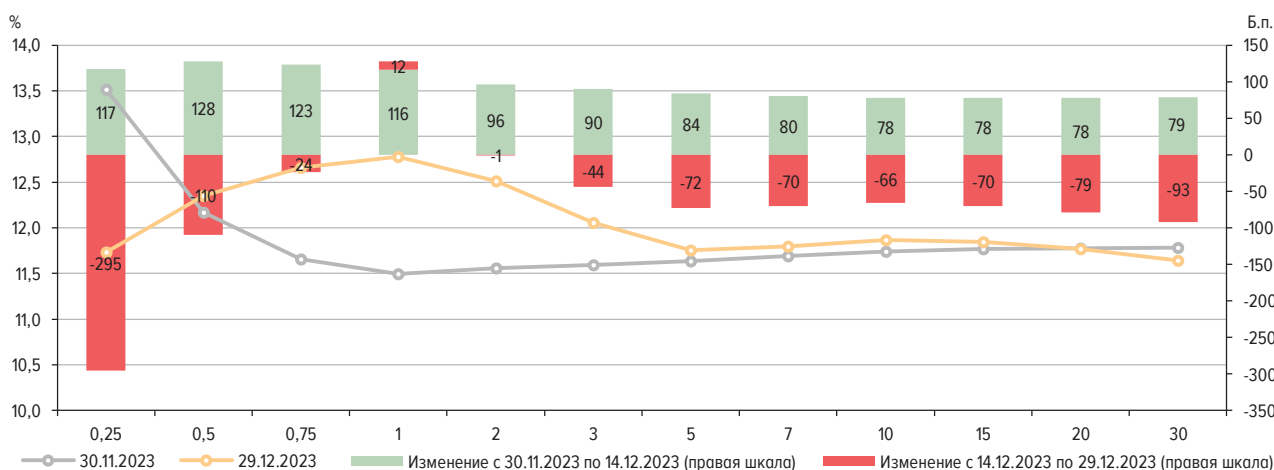
## 2. Рынок ОФЗ

**Доходности ОФЗ в декабре в среднем по кривой выросли всего на 20 б.п. на фоне ожиданий участников рынка, что нынешний цикл ужесточения ДКП может быть близок к завершению. Поддержку вторичному рынку ОФЗ оказали СЗКО и НФО за счет собственных средств. При этом объем продаж ОФЗ прочими банками стал максимальным за последние два года. Минфин России перевыполнил квартальный и годовой планы размещения ОФЗ (всего разместили 114,2 и 113,7% от соответствующих планов).**

На фоне изменения рыночных ожиданий относительно будущей денежно-кредитной политики в первой половине месяца доходности по всей длине кривой ОФЗ росли (в среднем на 96 б.п.). Однако после повышения ключевой ставки на 100 б.п. на плановом заседании Совета директоров Банка России 15 декабря доходности ОФЗ стали корректироваться, снизившись к концу месяца в среднем на 76 б.п., чему способствовали ожидания завершения нынешнего цикла ужесточения ДКП. Повышение ключевой ставки было обусловлено сохраняющимся устойчивым высоким инфляционным давлением в экономике и отклонением роста экономики от траектории сбалансированного роста.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ И ИЗМЕНЕНИЕ ДОХОДНОСТЕЙ ЗА ПЕРИОД

Рис. 9

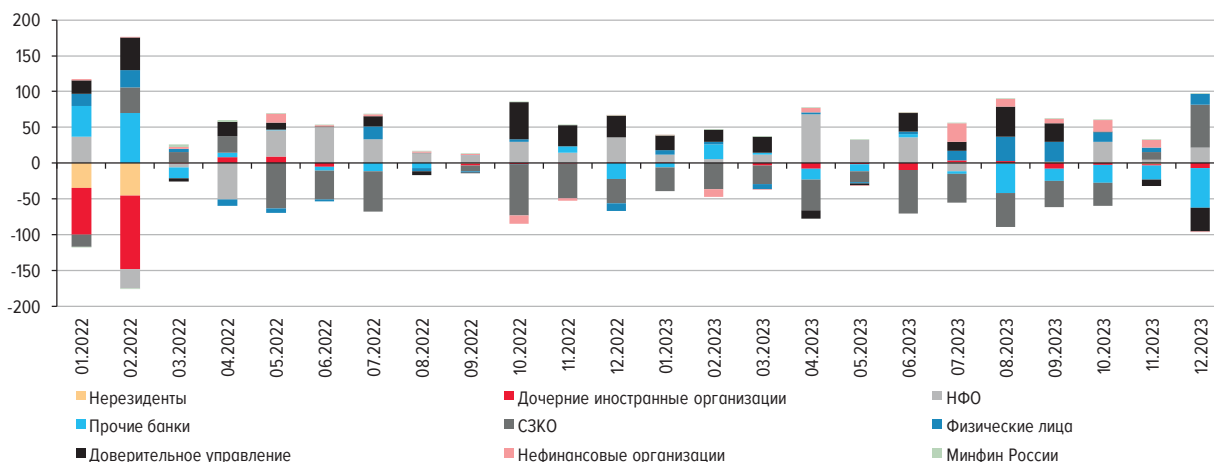


Источник: ПАО Московская Биржа.

<sup>1</sup> В основном режиме торгов. Во всех режимах торгов – 11,6 трлн рублей.

ПОКУПКИ/ПРОДАЖИ ОФЗ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 10



Источник: ПАО Московская Биржа.

В целом за месяц в среднем по кривой ОФЗ доходности повысились на 20 б.п. (рис. 9). Основной рост пришелся на период от 1 года до 3 лет до погашения включительно (доходности выросли на 90 б.п.).

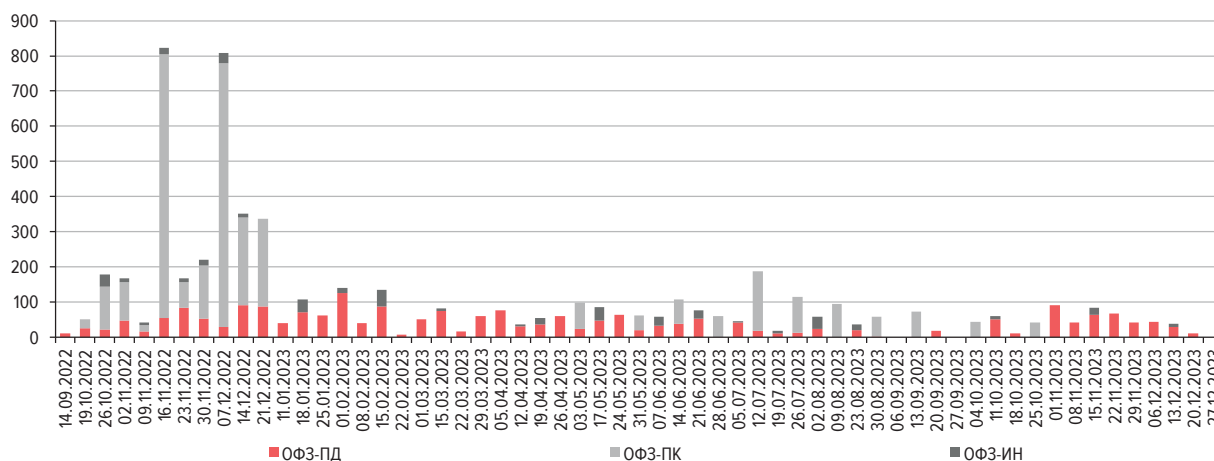
Среднедневной объем торгов ОФЗ на вторичном рынке в декабре снизился и составил 31,7 млрд руб. (в ноябре – 45,0 млрд руб.).

Покупателями ОФЗ на вторичном биржевом рынке в декабре стали СЗКО и НФО за счет собственных средств, купившие ценных бумаг на 60,2 и 21,5 млрд руб. соответственно. Также покупки совершали физические лица – на 14,7 млрд рублей. Основными продавцами стали прочие кредитные организации, которые увеличили объемы продаж ОФЗ по сравнению с ноябрем с 19,9 до 55,5 млрд рублей. Продажи осуществляли и НФО в рамках доверительного управления (на 33,3 млрд руб.) (рис. 10).

Объем привлеченных Минфином России средств на аукционах в декабре снизился до 92,0 млрд руб. по номиналу (в ноябре – 324,2 млрд руб.), что составило 18% от плановых объемов размещений на IV квартал 2023 года. Снижение объемов заимствований в декабре объяснялось полным выполнением квартального плана. Таким образом, квартальный план раз-

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 11



Источник: Минфин России.

мещения ОФЗ был выполнен на 114,2%, годовой – на 113,7% по номиналу. Как и в прошлом месяце, основная часть размещенного в декабре объема пришлось на ОФЗ с постоянным купонным доходом – 88,6% ценных бумаг, на ОФЗ с защитой от инфляции – 11,4%. При этом ОФЗ с плавающим купоном, на которые ранее приходилась основная доля на аукционах, не размещались. Объемы размещения ОФЗ-ПД в номинальном выражении за декабрь составили 81,5 млрд руб. (в ноябре – 303,1 млрд руб.) (рис. 11).

Основной спрос на аукционах предъявляли НФО в рамках доверительного управления (на их долю пришлось 60,7% всех размещений) и СЗКО (37,9%).

### 3. Рынок корпоративных облигаций

**В декабре объем рынка корпоративных облигаций увеличился на 1,56 трлн руб. (7% в относительном выражении) и достиг 23,9 трлн рублей. Значительный вклад в рост рынка внесло размещение замещающих облигаций (218 млрд руб.), тогда как облигации, номинированные в юанях, не размещались. В целом за 2023 г. объем рынка корпоративных облигаций вырос на 5,0 трлн руб., или на 26,5%, что стало крупнейшим приростом за последние 10 лет.**

В декабре объем рынка корпоративных облигаций по непогашенному номиналу вырос на 1,56 трлн руб., до 23,9 трлн рублей. В относительном выражении он увеличился на 7,0%, что стало крупнейшим месячным темпом прироста в 2023 году. При этом в ноябре произошло небольшое снижение объема рынка – на 0,1% (рис. 12). В целом за 2023 г. объем рынка корпоративных облигаций по непогашенному номиналу вырос на 5,0 трлн руб., или на 26,5%. Годовой прирост рынка в 2023 г. стал крупнейшим за последние 10 лет как в абсолютном, так и в относительном выражении.

Рост рынка корпоративных облигаций в декабре, помимо размещения рублевых ценных бумаг, происходил за счет размещения замещающих облигаций на общую сумму 218,1 млрд руб. в рублевом эквиваленте. При этом юаневые облигации не размещались.

На рынке корпоративных облигаций средние дневные объемы вторичных биржевых торгов в декабре выросли, составив 21,8 млрд руб. в день (в ноябре – 16,5 млрд руб.). Индикативные доходности корпоративных облигаций (RUCBTRNS) за месяц практически не изменились – они выросли всего на 3 б.п., до 13,85%. При этом доходность ОФЗ с сопоставимой дюрацией увеличилась на 95 б.п., до 12,51%.

ОБЪЕМ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО НЕПОГАШЕННОМУ НОМИНАЛУ И ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рис. 12





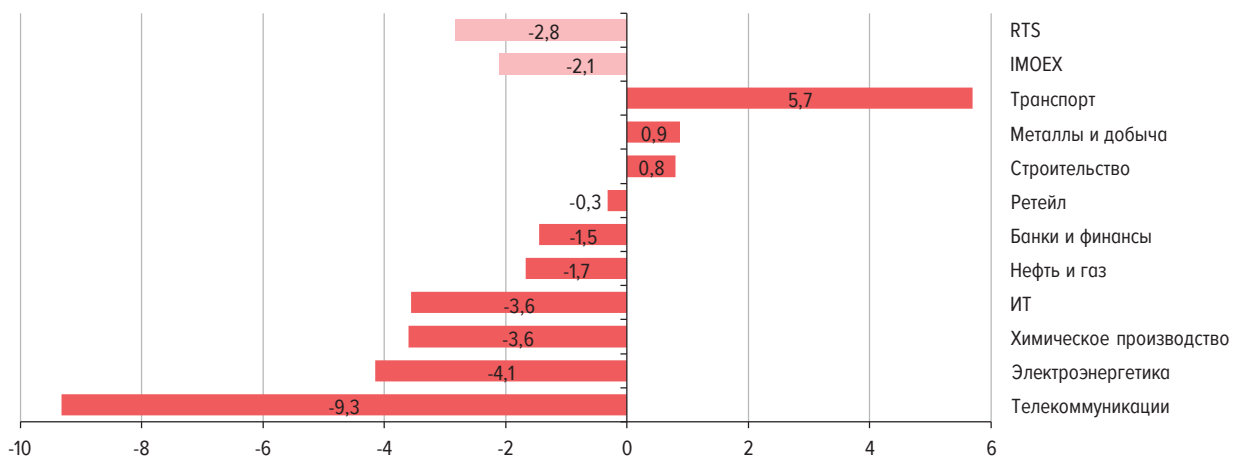
## 4. Рынок акций

Продолжающийся рост инфляционных ожиданий и коррекция нефтяных котировок способствовали снижению большинства отраслевых индексов российских акций в первой половине месяца. В целом за месяц индекс МосБиржи (IMOEX) снизился на 2,1%, до 3099 п. (индекс RTS потерял 2,8%). Основными продавцами акций, как и месяцем ранее, оставались нерезиденты из дружественных стран, поддержку рынку оказали НФО за счет собственных средств и в рамках доверительного управления. Розничные инвесторы в декабре практически не оказывали поддержку рынку акций. Их нетто-покупки составили всего 0,5 млрд рублей.

В декабре на российском рынке акций происходило снижение основных индексов на фоне продолжающегося ужесточения денежно-кредитной политики и коррекции цен на нефтяном рынке. Снижение индекса МосБиржи на 5,0% в первой половине месяца сменилось с 15 декабря ростом котировок большинства российских акций. В целом за месяц индекс МосБиржи снизился на 2,1%, до 3099 п. (в ноябре – на 1,1%). Долларовый индекс RTS на фоне небольшого ослабления рубля уменьшился за месяц на 2,8% (рис. 13).

ИЗМЕНЕНИЕ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ (%)

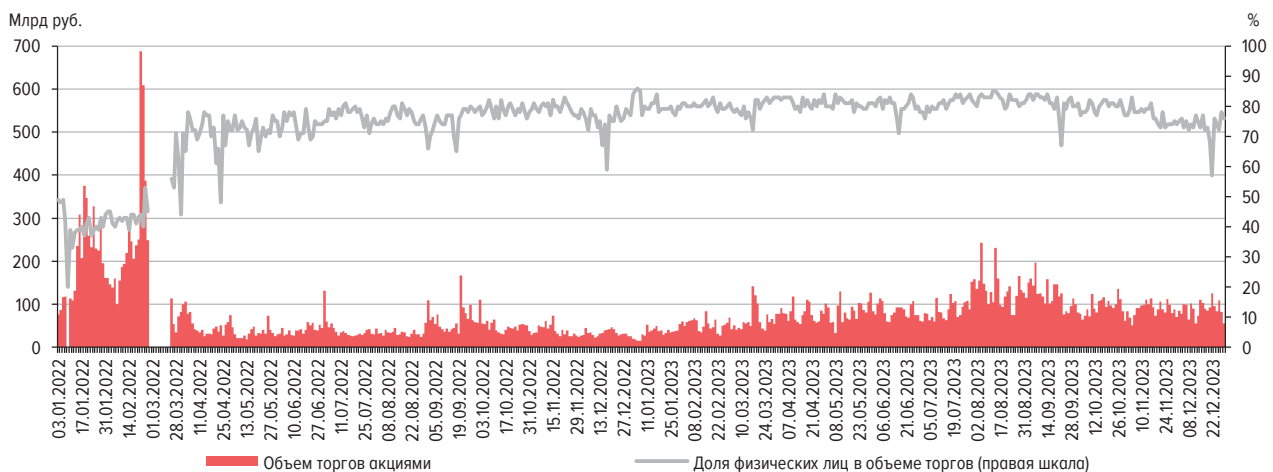
Рис. 13



Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ ТОРГОВ НА РЫНКЕ АКЦИЙ И ДОЛЯ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ

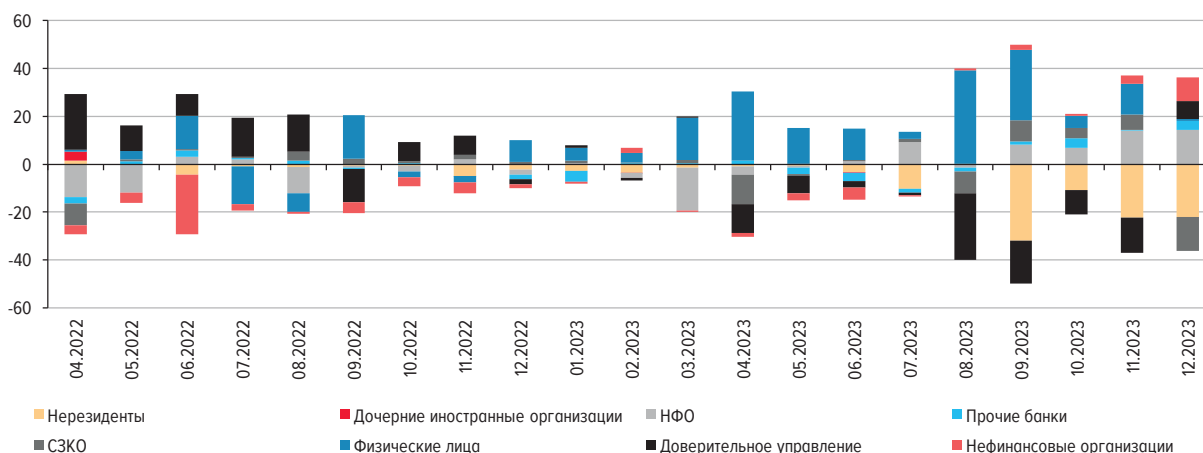
Рис. 14



Источник: ПАО Московская Биржа.

ПОКУПКИ (+) / ПРОДАЖИ (-) АКЦИЙ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 15



Источник: ПАО Московская Биржа.

Наибольшее снижение среди отраслевых индексов показали акции телекоммуникационной и электроэнергетической отраслей (на 9,3 и 4,1% соответственно). Снижение акций телекоммуникационной отрасли произошло из-за дивидендного гэпа отдельных компаний и общего отрицательного новостного фона. Рост наблюдался в индексах транспортной отрасли и металлургии (на 5,7 и 0,9% соответственно), а также строительной отрасли (на 0,8%). Подорожание акций транспортной отрасли происходило на фоне позитивных корпоративных событий отдельных компаний (объявление дивидендов).

Среднедневной объем торгов в декабре практически не изменился и составил 88,0 млрд руб. (в ноябре – 88,5 млрд руб.) (рис. 14).

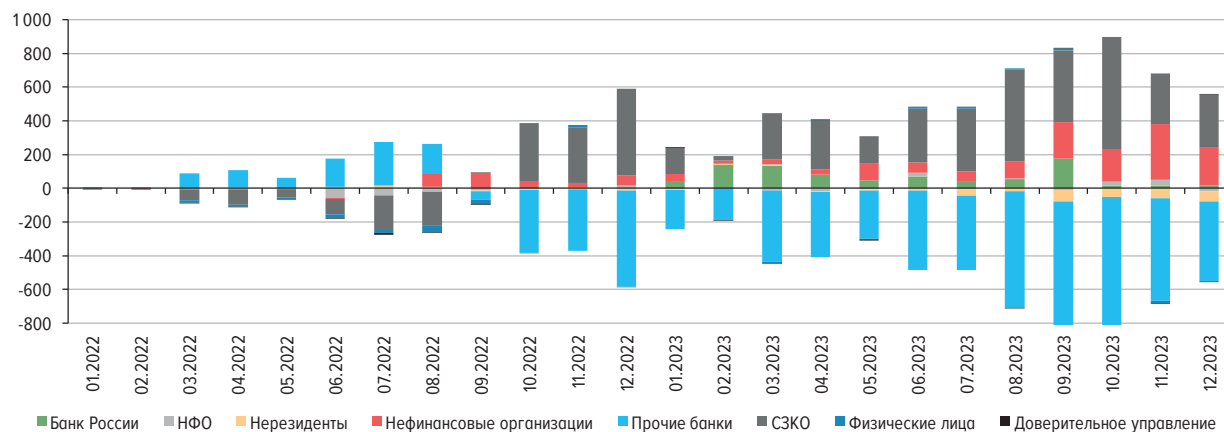
Розничные инвесторы остаются основными участниками рынка акций российских компаний. Однако их средняя доля в торгах в декабре снизилась относительно предыдущего месяца и составила 73% (в ноябре – 77%). В отличие от предыдущих месяцев 2023 г., их нетто-покупки составили всего 0,5 млрд руб. (для сравнения: среднемесячный показатель за предыдущие 11 месяцев – 15,7 млрд руб.). Отсутствие интереса физических лиц к акциям российских компаний также негативно повлияло на динамику фондового рынка.

Крупнейшими продавцами акций отечественных компаний (на 22,2 млрд руб.), как и месяцем ранее (в том же объеме), были нерезиденты из дружественных стран. СЗКО уменьшили свои вложения на 14,0 млрд рублей. Наибольшие покупки на российском рынке акций совершили НФО за счет собственных средств и в рамках доверительного управления (на 14,4 и 7,6 млрд руб. соответственно) и нефинансовые компании (на 9,8 млрд руб.) (рис. 15).

## ПРИЛОЖЕНИЕ

НЕТТО-ПОКУПКИ (-) / ПРОДАЖИ (+) ЮАНЕЙ ЗА РУБЛИ И ДОЛЛАРЫ США  
НА БИРЖЕВОМ РЫНКЕ СПОТ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ  
(МЛРД РУБ.)

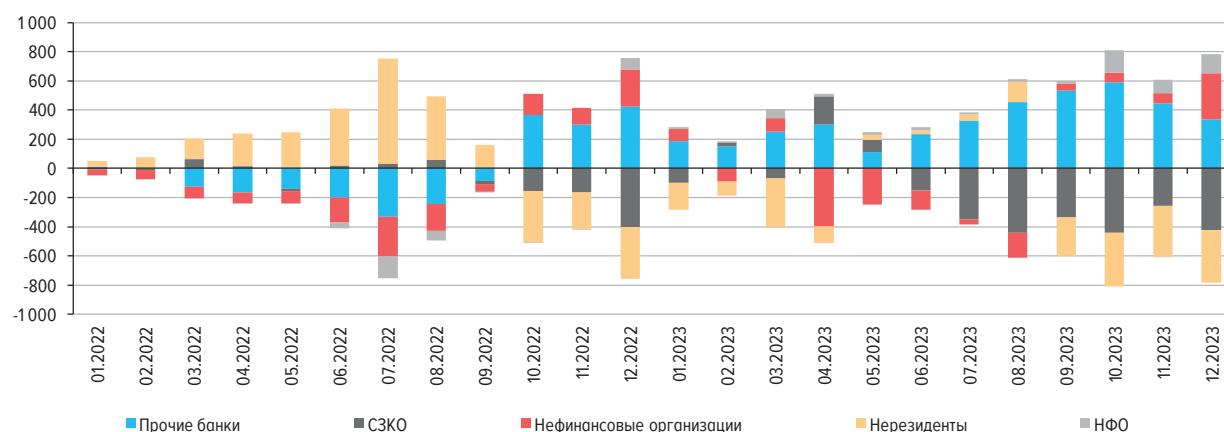
Рис. П-1



Источник: ПАО Московская Биржа.

НЕТТО-ПОКУПКИ (-) / ПРОДАЖИ (+) ЮАНЕЙ ЗА ПРОЧИЕ ВАЛЮТЫ  
НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ СПОТ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ  
(МЛРД РУБ.)

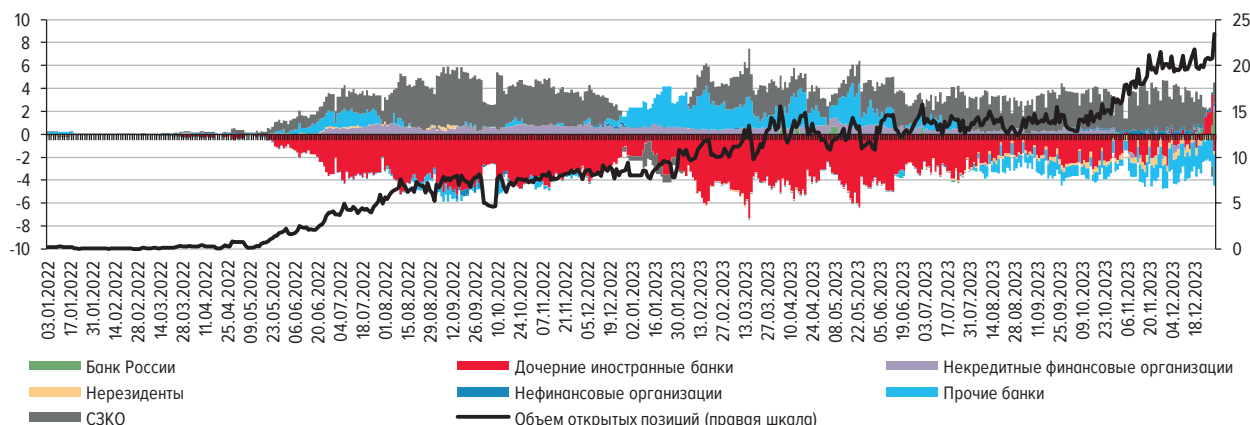
Рис. П-2



Источник: форма отчетности 0409701.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОЗИЦИЙ КАТЕГОРИЙ УЧАСТНИКОВ НА РЫНКЕ СВОП  
И ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ (CNY/RUB)  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

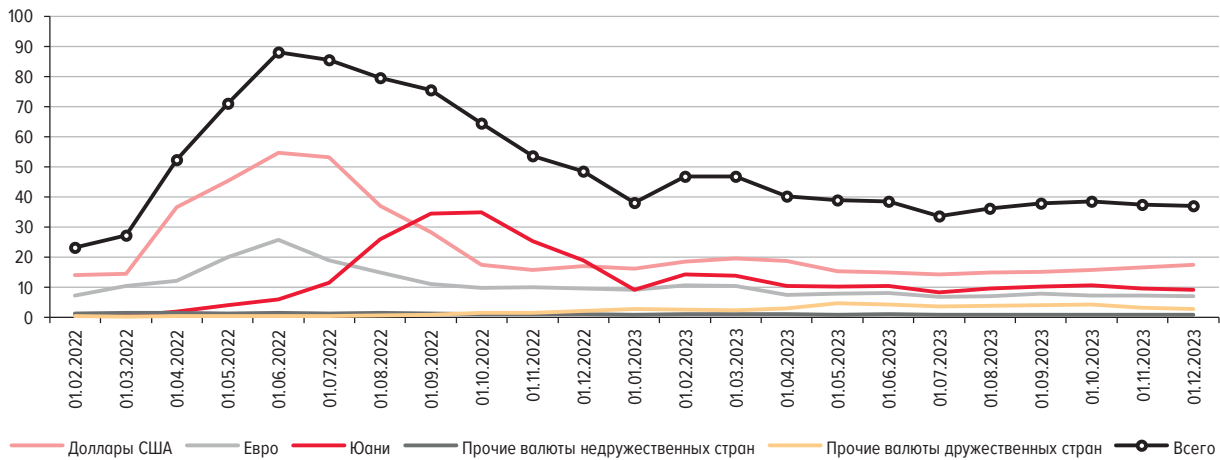
Рис. П-3



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

### ОСТАТКИ СРЕДСТВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ НА СЧЕТАХ НОСТРО РОССИЙСКИХ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В БАНКАХ-НЕРЕЗИДЕНТАХ В РАЗРЕЗЕ ВАЛЮТ (в эквиваленте млрд долл. США)

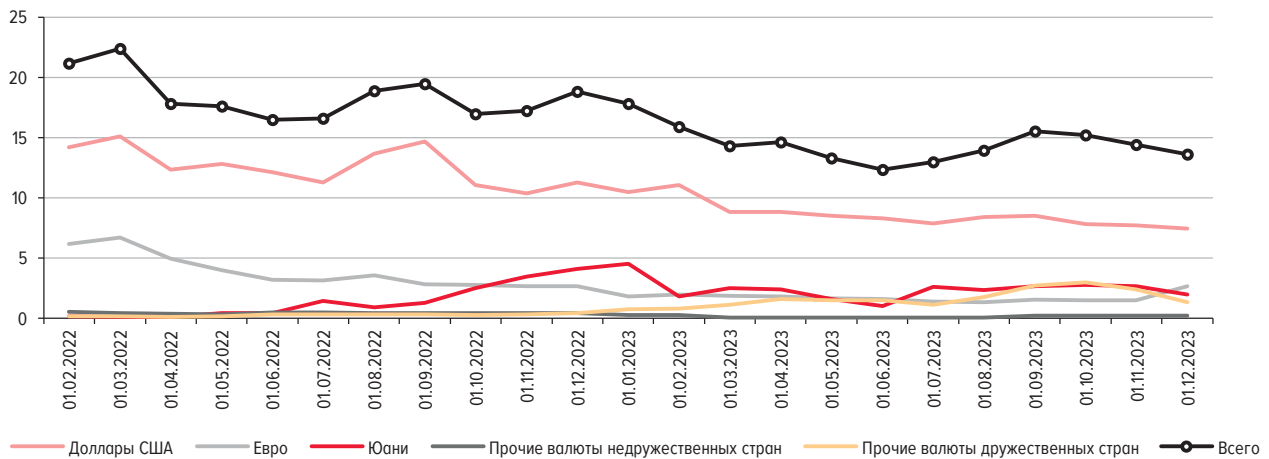
Рис. П-4



Источник: форма отчетности 0409603.

### ОСТАТКИ СРЕДСТВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ НА ДЕПОЗИТНЫХ СЧЕТАХ РОССИЙСКИХ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В БАНКАХ-НЕРЕЗИДЕНТАХ В РАЗРЕЗЕ ВАЛЮТ (в эквиваленте млрд долл. США)

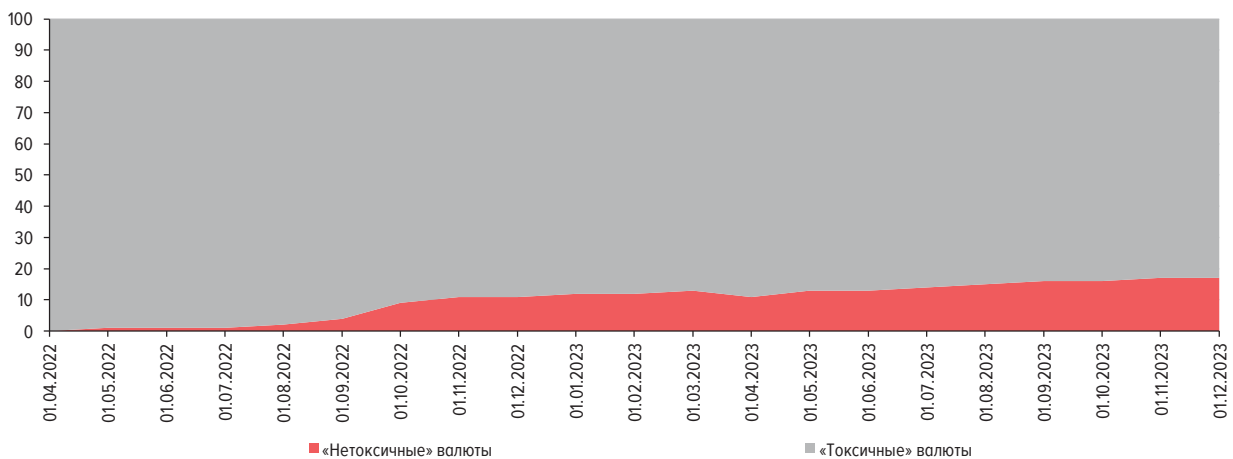
Рис. П-5



Источник: форма отчетности 0409501.

### СТРУКТУРА ВАЛЮТНЫХ ДЕПОЗИТОВ И СРЕДСТВ НА СЧЕТАХ КЛИЕНТОВ – ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ (%)

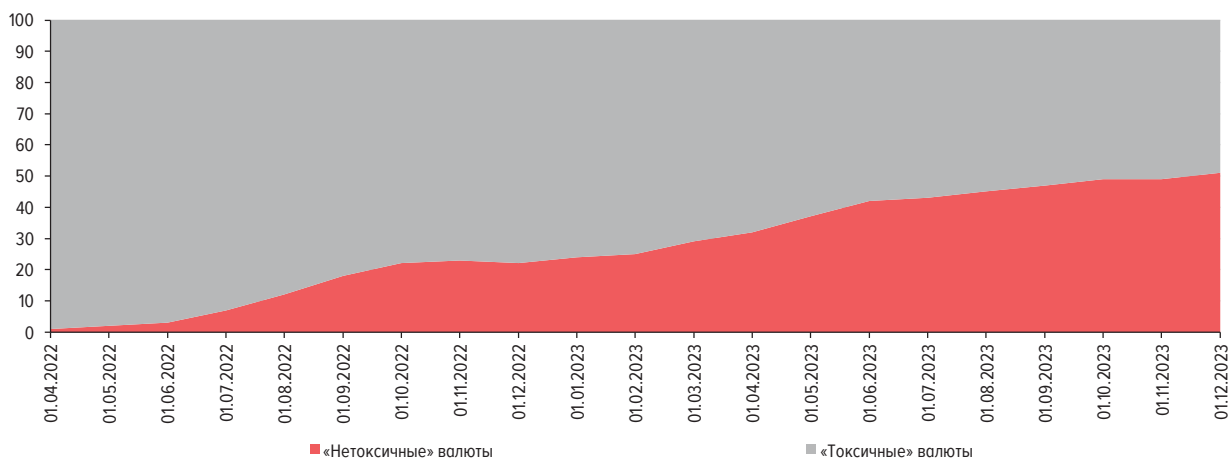
Рис. П-6



Источник: форма отчетности 0409302.

СТРУКТУРА ВАЛЮТНЫХ ДЕПОЗИТОВ И СРЕДСТВ НА СЧЕТАХ КЛИЕНТОВ – ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ  
(%)

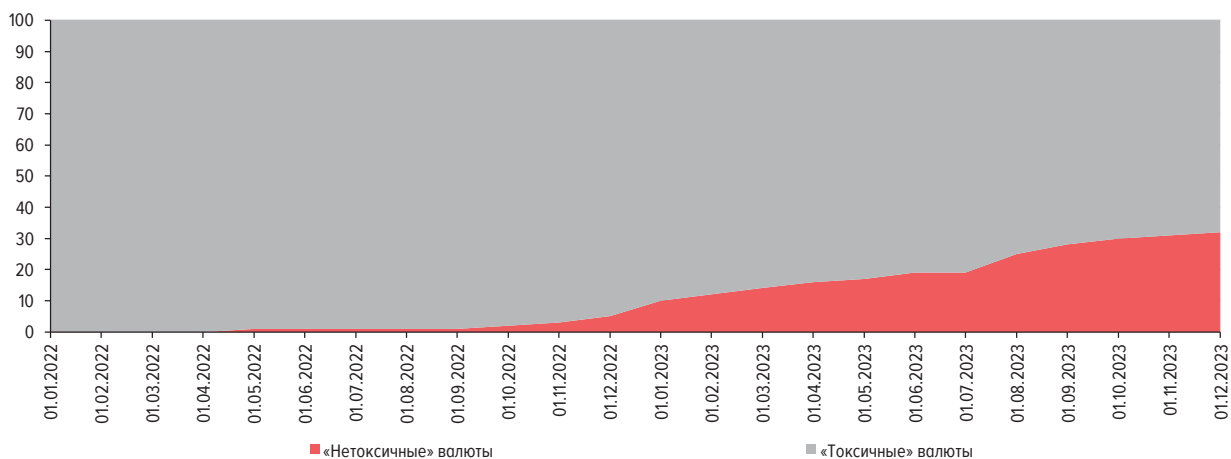
Рис. П-7



Источник: форма отчетности 0409302.

СТРУКТУРА ВАЛЮТНЫХ КРЕДИТОВ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ ЮРИДИЧЕСКИМ ЛИЦАМ И ИНДИВИДУАЛЬНЫМ  
ПРЕДПРИНИМАТЕЛЯМ  
(%)

Рис. П-8



Источник: форма отчетности 0409303.

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности.

Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания обзора, можно направлять по адресу [arustamovdg@cbr.ru](mailto:arustamovdg@cbr.ru).

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)