



Банк России



Июль 2021

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2021

ОГЛАВЛЕНИЕ

Резюме	2
1. Уязвимости и риски	4
1.1. Внешние рынки	4
1.2. Российский финансовый рынок	7
Рынок ОФЗ.....	7
Рынок государственных еврооблигаций.....	10
Рынок акций.....	11
Рынок корпоративных облигаций.....	12
Валютный рынок.....	12
2. Актуальные вопросы анализа рисков финансовых рынков.....	14
2.1. Керри-трейд иностранных участников на рынке валютных свопов.....	14
2.2. Введение нормативов достаточности капитала и краткосрочной ликвидности для брокерских организаций.....	16

Облако тегов¹



¹ Облако тегов показывает наиболее часто встречающиеся слова в обзоре. Величина слова отражает частоту его упоминания.

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности.

Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания обзора, можно направлять по адресу reports@cbr.ru.

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: А. Олейник, Банк России

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

РЕЗЮМЕ

Ужесточение ограничительных мер, вызванное глобальным распространением нового штамма COVID-19 «Дельта» в разных странах мира в июле 2021 г., носило точечный характер благодаря постепенному увеличению уровня вакцинации населения. Это способствовало дальнейшему восстановлению экономики в ряде стран. Сохранение ведущими регуляторами стимулирующей денежно-кредитной политики положительно отразилось на настроениях инвесторов и привело к росту ключевых глобальных фондовых индексов. Ситуация на формирующихся рынках в целом оставалась стабильной, отмечалось увеличение чистого притока капитала на финансовые рынки EME.

В июле на российском долговом рынке наклон кривой доходностей ОФЗ снизился (доходности однолетних ОФЗ выросли на 31 б.п. при одновременном снижении доходностей на среднесрочном и долгосрочном сегментах кривой). Причиной роста доходностей однолетних ОФЗ стало повышение ключевой ставки на 1 п.п., до 6,5%. На фоне общего снижения доходностей в EME и нетто-покупок нерезидентов в среднем по наиболее ликвидным срокам кривая доходностей снизилась на 14 базисных пунктов. Доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ в июле выросла на 0,9 п.п., до 19,9% (в номинальном выражении вложения увеличились на 169,2 млрд руб.).

Объем размещений ОФЗ на аукционах в июле составил 154 млрд руб. (в июне – 184 млрд руб.), что соответствовало 22,3% от планового номинального объема размещения ОФЗ в III квартале 2021 года. В среднем за один аукцион в июле Минфин России размещал ОФЗ на 38,5 млрд рублей. Основные покупки на аукционах ОФЗ совершали СЗКО (51,5% от объемов размещений в июле), доля участия нерезидентов немного снизилась (на 0,7 п.п., до 21,7%), в абсолютном выражении объем покупок нерезидентов составил 33,5 млрд рублей. На вторичных биржевых торгах ОФЗ в июле нерезиденты и дочерние иностранные организации значительно нарастили покупки ОФЗ: рост на 34,4 млрд руб. по сравнению с июнем, до 55,0 млрд рублей.

По итогам июля индекс МосБиржи снизился на 1,8%. Тем не менее на закрытии торгов 7 июля значение индекса (3895,1 п.) обновило исторический максимум. На вторичных биржевых торгах наблюдалось снижение темпов продаж со стороны нерезидентов и дочерних иностранных банков (в июле – 15,4 млрд руб.).

Одними из основных участников рынка валютных свопов являются иностранные инвесторы, которые обычно занимают короткую позицию по валюте в рамках операций керри-трейд. В июне совокупная нетто-позиция нерезидентов и дочерних иностранных банков впервые превысила 20 млрд долл. США. С одной стороны, это свидетельствует о привлекательности российского финансового рынка. С другой стороны, при изменении конъюнктуры нерезиденты резко сворачивают свои позиции, что может усиливать риски повышения волатильности. Однако уже в июле позиция снизилась до 12 млрд долл. США, а волатильности на внутреннем рынке не наблюдалось. Нерезиденты не всегда сопровождают свои операции на валютных свопах конверсионными сделками, а значит, их давление на валютный рынок ограничено. Кроме того, помимо СЗКО, которые традиционно продают иностранную валюту на бирже при возникновении дополнительного спроса со стороны иностранных участников, с 2020 г. нефинансовые организации (без банков-посредников) начали активно продавать валюту. Несколько таких компаний-экспортеров продали с 2017 г. валюты на 3,5 трлн руб., что значительно превышает весь объем покупок валюты на бирже нерезидентами и дочерними иностранными банками за тот же период (778 млрд руб.).

С 1 октября в отношении брокерских организаций будут введены нормативные значения для показателя достаточности капитала (ПДК) и показателя краткосрочной ликвидности

(ПКЛ). В целом российская брокерская отрасль готова к введению нормативов: по состоянию на конец I квартала 2021 г. показатели большинства компаний, рассчитанные в соответствии с действующим регулированием, превышают планируемые пороговые значения ПДК и ПКЛ. В рамках норматива достаточности капитала будут установлены новые требования по расчету кредитного риска, а также требования по расчету резервов на возможные потери, что позволит обеспечить способность покрытия возможных финансовых потерь брокеров за свой счет в случае реализации рисков. Указанные регуляторные новации будут способствовать повышению уровня устойчивости брокерских компаний в условиях роста их системной значимости.

1. УЯЗВИМОСТИ И РИСКИ

1.1. Внешние рынки

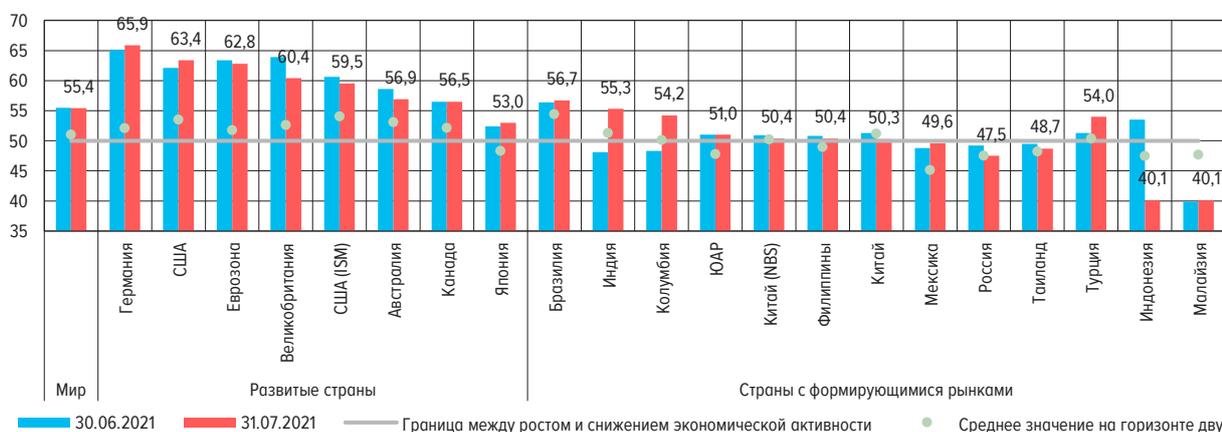
- В июле 2021 г. ужесточение ограничительных мер, вызванное глобальным распространением штамма COVID-19 «Дельта», носило точечный характер на фоне постепенного увеличения уровня вакцинации населения в мире. Это поддержало экономическое восстановление в ряде стран.
- Сохранение мягкой денежно-кредитной политики ведущими регуляторами (ФРС США и ЕЦБ) способствовало росту ключевых глобальных фондовых индексов, а также стало причиной продолжившегося ослабления доллара США против основных мировых валют и снижения доходности казначейских облигаций США.
- Угроза широкого распространения новых штаммов COVID-19 и повышение объемов добычи нефти странами – участниками ОПЕК+ привели к усилению волатильности мирового рынка нефти.

В июле 2021 г. глобальное распространение штамма COVID-19 «Дельта» продолжилось, что привело к ужесточению ограничительных мер в различных странах. При этом ужесточение ограничительных мер носило точечный характер благодаря постепенному увеличению уровня вакцинации населения в мире, что способствовало поддержанию экономического восстановления в ряде стран.

Продолжившееся в июле 2021 г. глобальное распространение штамма COVID-19 «Дельта» вызвало очередной всплеск заболеваемости коронавирусом, привело к увеличению точного прироста новых заражений и смертности. В июле число новых случаев заболевания COVID-19 в среднем за сутки в мире по сравнению с предыдущим месяцем выросло на 31%, до 506,3 тыс. случаев.

В связи с ростом заболеваемости Австралия, Филиппины, Таиланд, Индонезия, Малайзия, Франция, Сингапур, Мальта, Германия и Китай ужесточили ограничительные меры (в ряде стран – в том числе в части пограничного контроля). Некоторые европейские страны постепенно начали вводить паспорта вакцинации для получения возможности участвовать в определенных видах деятельности.

ДИНАМИКА ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ИНДЕКСОВ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ PMI В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ В ИЮЛЕ 2021 Г. Рис. 1
ПО ДАННЫМ MARKIT ECONOMICS (п.)



Примечание. Дополнительно приведена статистика по производственному индексу PMI в США на основе данных Institute for Supply Management (ISM) и в Китае на основе данных National Bureau of Statistics of China (NBS).

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

Однако вводимые в различных странах ограничительные меры носили преимущественно точечный характер на фоне постепенного увеличения уровня вакцинации населения. Это позволило смягчить потенциальный негативный эффект от ужесточения ограничительных мер и поддержало дальнейшее восстановление экономической активности в ряде стран (рис. 1).

На этом фоне настроения глобальных инвесторов в июле 2021 г. оставались умеренно оптимистичными. В то же время неравномерность темпов вакцинации населения в мире и риски распространения новых мутаций COVID-19 могут оказать дестабилизирующее воздействие на динамику мировых рынков и привести к снижению склонности глобальных инвесторов к риску.

В июле рост нефтяных котировок замедлился при значительном усилении волатильности вследствие решения стран ОПЕК+ по увеличению объемов добычи нефти крупными производителями и опасений распространения новых штаммов COVID-19.

В первой половине июля 2021 г. восстановление мировой экономики и повышение спроса на энергоресурсы способствовали дальнейшему росту глобальных нефтяных цен. Тем не менее достижение странами ОПЕК+ договоренности об увеличении добычи ежемесячно на 400 тыс. барр. в сутки в августе-декабре 2021 г. и опасения по поводу распространения штамма COVID-19 «Дельта» привели к резкому снижению цен нефти в середине июля 2021 г. и усилению волатильности котировок на рынке. В июле 2021 г. стоимость нефти марки Brent выросла на 1,6%, до 76,3 долл. США, при этом стоимость российской нефти марки Urals за рассматриваемый период снизилась на 1,4%, до 74,0 долл. США.

В начале августа произошло очередное снижение цен на нефть эталонных марок на фоне новостей об участившихся случаях заражения штаммом «Дельта» в Китае, а также ужесточении ограничительных мер в ряде стран. Данные о замедлении экономической активности в июле в США и Китае (рис. 1) также неблагоприятно сказались на динамике цен на нефть. Дальнейшее распространение новых штаммов коронавирусной инфекции может негативно отразиться на глобальном спросе на энергоносители и настроениях инвесторов.

Ведущие центральные банки мира сохранили стимулирующий курс денежно-кредитной политики в июле 2021 г., что способствовало росту ключевых фондовых индексов.

Замедление производственной активности в США, Великобритании и еврозоне (рис. 1), вызванное быстрым распространением нового штамма COVID-19, способствовало сохранению глобальными регуляторами стимулирующей денежно-кредитной политики в отчетный период.

На заседании 22 июля 2021 г. Европейский центральный банк (ЕЦБ) сообщил, что процентные ставки не будут повышены вплоть до достижения инфляцией целевого уровня в 2% в долгосрочной перспективе.

На заседании 28 июля 2021 г. ФРС США также сохранила параметры денежно-кредитной политики неизменными. Председатель ФРС США Дж. Пауэлл заявил о преждевременности снижения объемов выкупа ценных бумаг в связи с необходимостью поддержки рынка труда и для улучшения показателей экономической активности.

Сохранение мягкой денежно-кредитной политики ФРС США привело к дальнейшему ослаблению доллара США против основных мировых валют. В июле 2021 г. индекс доллара США (DXY) снизился на 0,3%, до 92,2 пункта. За аналогичный период доходность казначейских облигаций США на срок 10 лет снизилась на 25 б.п., до 1,22%.

Помимо этого, ФРС США объявила о введении постоянного механизма проведения сделок репо с внутренними и внешними контрагентами в целях улучшения работы финансовой системы. Во время острой фазы кризиса возможностью заключать сделки репо с ФРС США обладали лишь первичные дилеры (primary dealers), в то время как организации, не являющиеся кредитными, не могли привлекать дополнительную ликвидность. ФРС США планирует предоставлять ликвидность иностранным и международным организациям под ценные бумаги, хранящиеся на счетах Федерального резервного банка Нью-Йорка.

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ ЕМЕ В ИЮЛЕ 2021 Г.

Табл. 1

Страна ЕМЕ	Обменный курс национальной валюты к долл. США		Фондовый индекс		Доходность государственных облигаций (10 лет)		Спред по суверенным CDS (5 лет)		Ранг 1 – наихудший 16 – наилучший	
	%				б.п.					
	июнь 2021 г.	июль 2021 г.	июнь 2021 г.	июль 2021 г.	июнь 2021 г.	июль 2021 г.	июнь 2021 г.	июль 2021 г.	июнь 2021 г.	июль 2021 г.
Бразилия	5,0	-4,7	0,5	-3,9	-3	0	-6	10	17	1
Филиппины	-2,3	-2,4	4,1	-9,2	-1	-12	-2	6	13	2
Чили	-1,7	-3,2	-0,6	-1,8	60	-4	-9	11	7	3
Таиланд	-2,6	-2,6	-0,4	-4,1	-14	-3	-2	3	9	4
ЮАР	-3,8	-2,2	-2,5	4,1	-3	-6	-9	18	2	5
Колумбия	-1,2	-3,1	4,0	-1,0	-6	-21	-5	11	14	6
Индия	-2,3	-0,1	1,0	0,2	3	15	12	8	3	7
Малайзия	-0,6	-1,7	-3,2	-2,5	6	-11	-2	7	5	8
Китай	-1,3	-0,1	-0,7	-5,4	1	-24	-1	3	8	9
Румыния	-3,2	0,3	3,9	-0,2	11	24	5	-7	12	10
Польша	-3,9	-0,9	-0,7	1,6	-22	6	3	-5	4	11
Мексика	0,1	0,3	-1,2	1,2	40	-9	0	3	6	12
Венгрия	-4,1	-1,8	1,9	2,9	-8	3	0	-9	10	13
Россия	0,4	0,0	3,2	-1,8	1	-36	-12	2	16	14
Индонезия	-1,5	0,3	0,6	1,4	19	-32	-2	7	11	15
Чехия	-3,3	0,1	-0,8	4,9	6	-13	2	-2	1	16
Турция	-2,5	3,0	-4,5	2,7	-114	-11	-27	-2	15	17
Среднее ЕМЕ	-1,7	-1,1	0,3	-0,6	-1	-8	-3	4		

Латинская Америка

Европа, Ближний Восток и Африка

Азиатско-Тихоокеанский регион

Примечание. Сводный ранг формируется на основе среднего из линейно нормированных в отрезке [0, 1] значений рыночных финансовых индикаторов каждой страны ЕМЕ. Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

Преобладание в целом мягких финансовых условий на глобальных рынках способствовало дальнейшему росту ключевых фондовых индексов в мире. В июле 2021 г. S&P 500 вырос на 2,3%, Euro Stoxx 50 – на 0,6%, Dow Jones – на 1,3%. При этом в течение рассматриваемого периода фондовый индекс стран с формирующимися рынками MSCI Emerging Markets снизился на 7%, что преимущественно было связано со снижением стоимости акций компаний образовательного и технологического секторов экономики Китая после регуляторных изменений¹ и сохранением сложной эпидемической ситуации в странах с формирующимися рынками.

Ситуация на формирующихся рынках оставалась стабильной. Увеличение чистого притока капитала на финансовые рынки ЕМЕ в июле 2021 г. по сравнению с предыдущим месяцем было обусловлено ростом вложений глобальных инвесторов в акции компаний стран ЕМЕ.

В июле 2021 г. ситуация на формирующихся рынках оставалась устойчивой. Динамика финансовых индикаторов ЕМЕ показывает, что ослабление национальных валют ЕМЕ было менее существенным, а сокращение доходности государственных облигаций ЕМЕ оказалось выше, чем в предыдущем месяце (табл. 1). Уменьшение рисков на долговых рынках ЕМЕ было связано с сохранением интереса мировых инвесторов к долговым инструментам ЕМЕ и сокращени-

¹ Согласно новому законодательству, работа китайских организаций, занимающихся преподаванием предметов школьной программы, должна перейти на некоммерческую основу. Такие изменения негативно отразились на ожиданиях инвесторов относительно функционирования рынка образовательных услуг в Китае. В результате в июле 2021 г. китайский фондовый индекс Shanghai Shenzhen CSI 300 снизился на 7,9%, подындекс в сфере образования (CSI Education Industry) – на 20,4%.

ДИНАМИКА ЧИСТОГО ПРИТОКА/ОТТОКА КАПИТАЛА В ФОНДЫ, ИНВЕСТИРУЮЩИЕ В АКЦИИ И ОБЛИГАЦИИ ЕМЕ, СУММИРОВАННЫЕ ПО 4 НЕДЕЛИ (МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 2



Источник: EPFR Global.

ем в июле доходности казначейских облигаций США. Снижение фондовых индексов в среднем по ЕМЕ связано со значительным снижением локальных фондовых индексов (Филиппины, Бразилия, Китай).

По данным EPFR, в июле 2021 г.² чистый приток капитала на финансовые рынки ЕМЕ вырос по сравнению с предыдущим месяцем и составил 10,6 млрд долл. США (из которых чистый приток капитала в акции – 6,6 млрд долл. США, в облигации – 4,0 млрд долл. США) (рис. 2).

1.2. Российский финансовый рынок

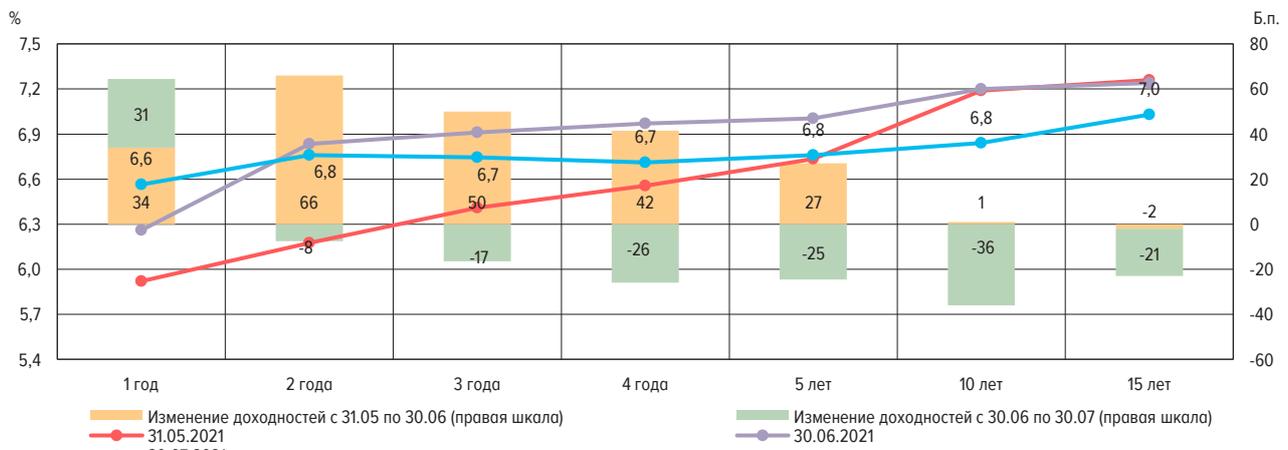
- В июле доходности ОФЗ в среднем по кривой снизились на 14 б.п., наклон кривой доходностей ОФЗ уменьшился (выросли доходности однолетних ОФЗ при снижении доходностей на среднесрочном и долгосрочном сегментах кривой). В номинальном выражении объем вложений нерезидентов за июль вырос на 169,2 млрд руб., что является рекордным месячным ростом с начала пандемии.
- Объем размещений ОФЗ на аукционах продолжил незначительно сокращаться и составил 154 млрд руб. (в июне – 184 млрд руб.). В итоге за июль Минфин России разместил 22,3% от планового номинального объема размещения ОФЗ в III квартале 2021 года. В среднем за один аукцион в июле Минфин размещал ОФЗ на 38,5 млрд руб., а в июне данный показатель составлял 36,7 млрд рублей. На вторичном биржевом рынке наблюдалась активизация покупок ОФЗ нерезидентами.
- В целом за месяц индекс МосБиржи снизился на 1,8%. При этом на закрытии торгов 7 июля значение индекса (3895,1 п.) обновило исторический максимум.
- Снижение в июле присутствия иностранных участников на рынке валютных свопов не оказало негативного влияния на внутренний рынок.

Рынок ОФЗ

В июле наклон кривой доходностей ОФЗ значительно уменьшился, спред между 10- и 2-летними ОФЗ сократился до минимума за последнее время (8 б.п.). В среднем по наиболее ликвидным срокам кривая доходностей снизилась на 14 б.п., однако доходности со сроком 1 год выросли на 31 б.п. (рис. 3).

² С 30.06.2021 по 28.07.2021.

УРОВНИ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ И ИХ ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД ПО СРОКАМ С НАИБОЛЕЕ ЛИКВИДНЫМИ ВЫПУСКАМИ ОФЗ* Рис. 3



* Данные по доходностям представлены на конец дня.
Источник: Bloomberg.

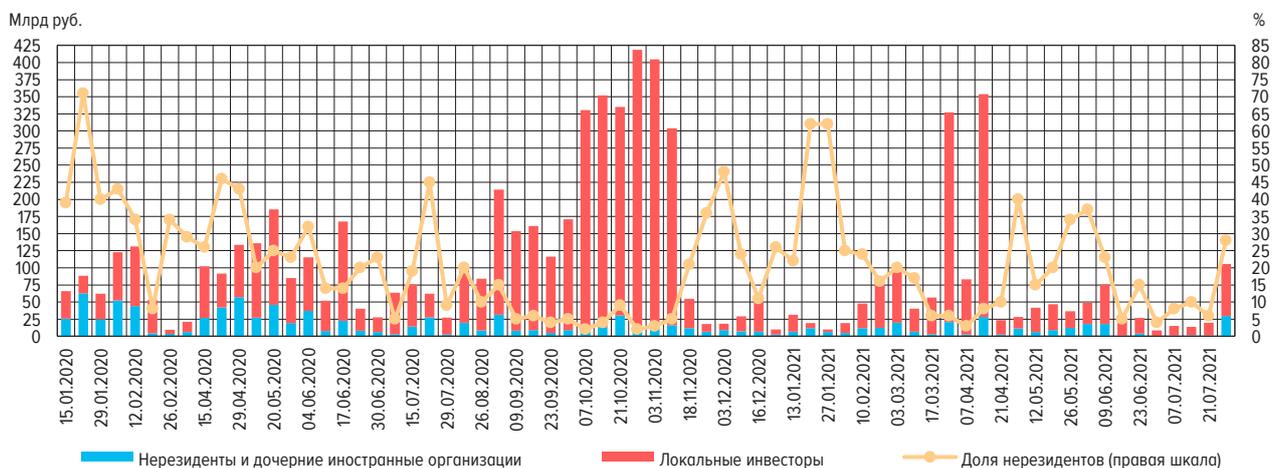
Уменьшение доходностей ОФЗ связано с общим снижением доходностей в ЕМЕ и активизацией покупок нерезидентов на вторичном биржевом рынке ОФЗ (основной объем покупок пришелся на среднесрочный и долгосрочный сегменты кривой). Доходности однолетних ОФЗ выросли после принятого Банком России 23 июля решения о повышении ключевой ставки на 1 п.п., до 6,5%.

В июле 2021 г. объем размещений ОФЗ на аукционах продолжил сокращаться и составил 154 млрд руб. (в июне – 184 млрд руб.). В итоге за июль Минфин России разместил 22,3% от планового номинального объема размещения ОФЗ в III квартале 2021 года. В среднем за один аукцион в июле Минфин размещал ОФЗ на 38,5 млрд руб., в июне данный показатель составлял 36,7 млрд рублей. Следует отметить, что суммарный объем размещений в июле сократился из-за меньшего по сравнению с июнем количества аукционных дней (4 и 5 аукционных дней соответственно). На аукционе 30 июля нерезиденты купили ОФЗ на 30 млрд руб. из 105 млрд руб. (рис. 4), размещенных в этот день, что является максимальным объемом участия нерезидентов в 2021 году.

Основными покупателями на аукционах ОФЗ выступали СЗКО (51,5% от объемов размещений в июле), доля нерезидентов немного снизилась (на 0,7 п.п., до 21,7%) (рис. 5). В абсолютном

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ И ДОЛЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ ИНОСТРАННЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

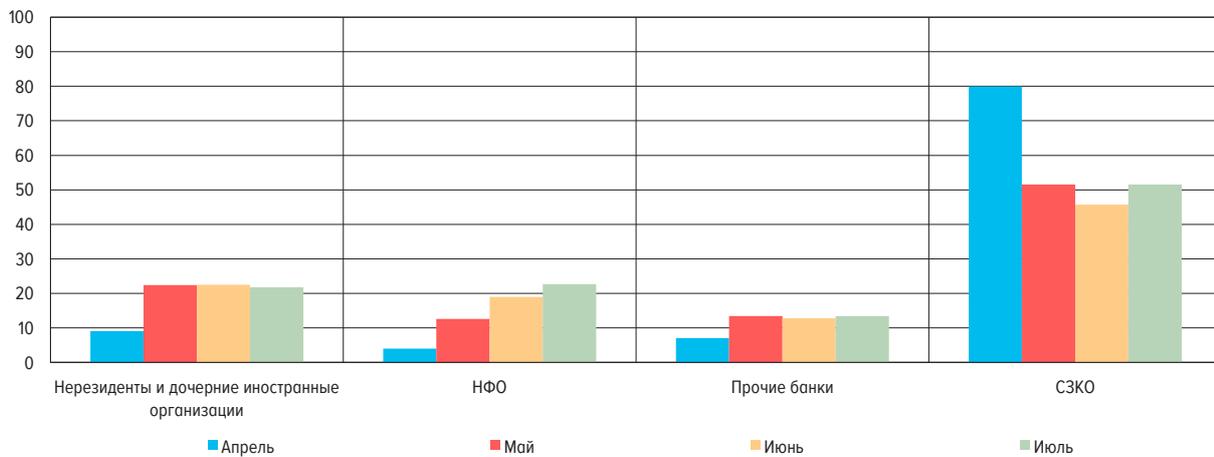
Рис. 4



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ПРИСУТСТВИЯ КАТЕГОРИЙ УЧАСТНИКОВ НА АУКЦИОНАХ ОФЗ В 2021 Г., В РАЗБИВКЕ ПО МЕСЯЦАМ (%)

Рис. 5



Источник: ПАО Московская Биржа.

выражении объем покупок нерезидентов в июле по сравнению с июнем сократился на 7,8 млрд руб., до 33,5 млрд руб., 88% покупок пришлось на аукцион 30 июля.

На вторичных биржевых торгах ОФЗ в июле нерезиденты и дочерние иностранные организации значительно нарастили покупки ОФЗ: рост по сравнению с июнем на 34,4 млрд руб., до 55,0 млрд руб. (рис. 6). Основной объем покупок совершили дочерние иностранные организации (53,1 млрд руб.), переориентировавшие свой спрос с первичного рынка ОФЗ на вторичный. Продавцами выступали СЗКО и прочие банки, продавшие ценные бумаги на сумму 45,6 и 9,9 млрд руб. соответственно.

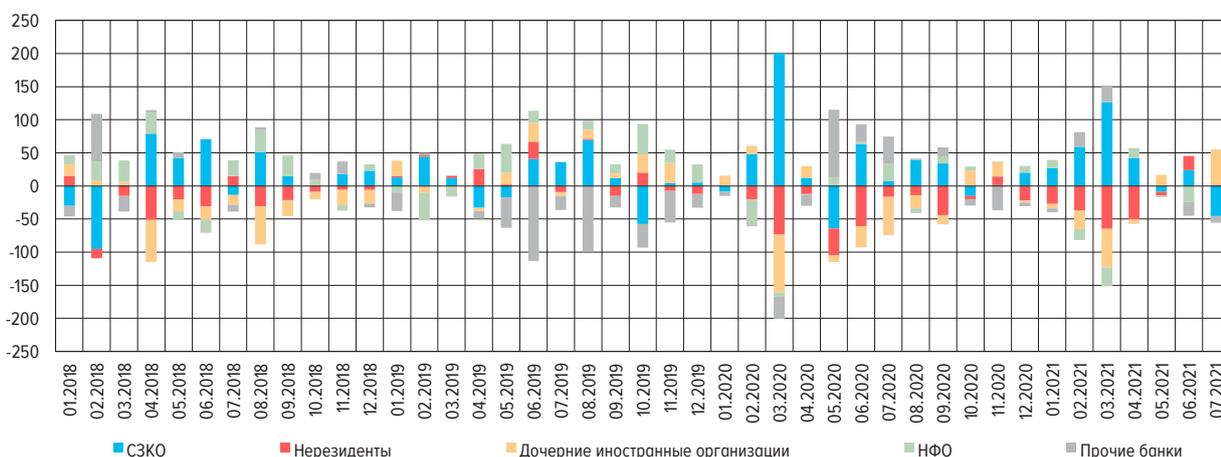
Доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ в июле выросла на 0,9 п.п. и к концу отчетного периода составила 19,9%. При этом в номинальном выражении объем вложений нерезидентов вырос на 169,2 млрд руб. (рис. 7). Основной рост вложений нерезидентов пришелся на вторую половину месяца.

Доля нерезидентов в ОФЗ-ПД на конец июля 2021 г. – 30,4%, за июль прирост составил 1,3 п.п., а объем их вложений увеличился на 170,1 млрд рублей.

Если рассматривать изменение вложений нерезидентов в отчетный период по отдельным выпускам, то из 37 выпусков ценных бумаг по 10 произошло снижение, а по 23 – рост

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ ОФЗ (МЛРД РУБ.)

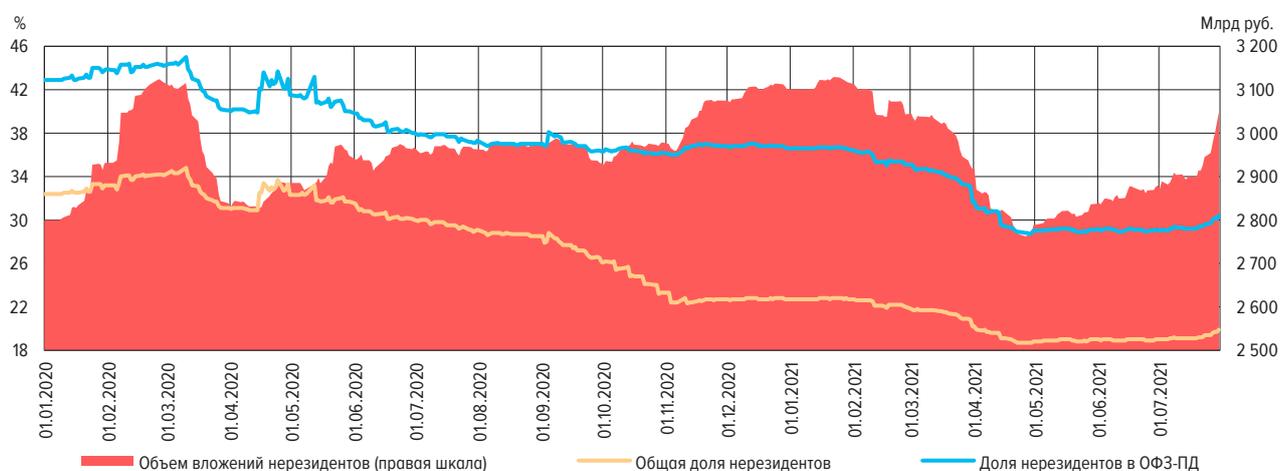
Рис. 6



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ОФЗ У НЕРЕЗИДЕНТОВ НА СЧЕТАХ ИНОСТРАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ В НРД

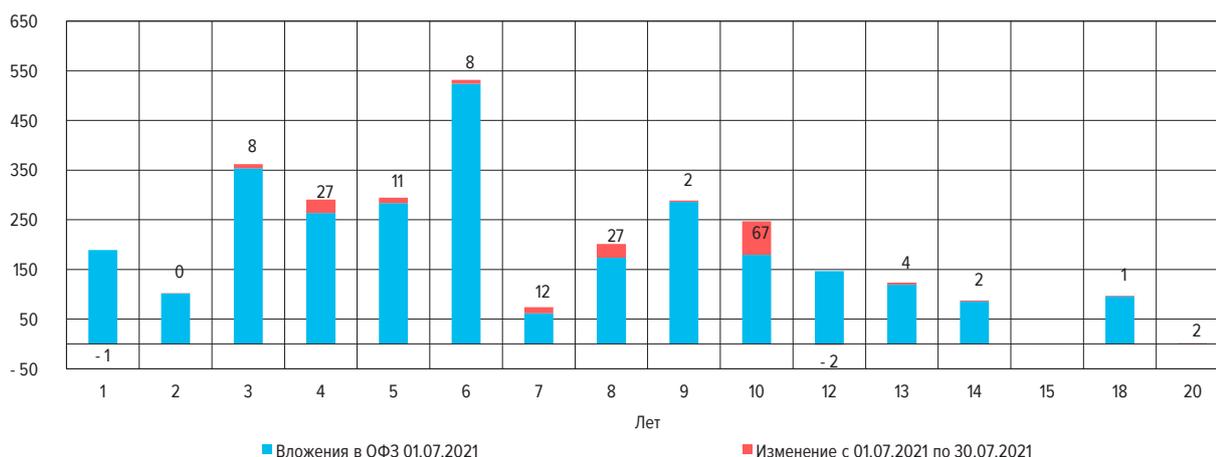
Рис. 7



Источник: НКО АО НРД.

ВЛОЖЕНИЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ В ОФЗ ПО СРОКУ ДО ПОГАШЕНИЯ И ИЗМЕНЕНИЕ ВЛОЖЕНИЙ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД (МЛРД РУБ.)

Рис. 8



Источник: НКО АО НРД.

вложений. Наибольший рост вложений происходил в ОФЗ со сроком до погашения 10 лет (67 млрд руб.), при этом значительных нетто-продаж ОФЗ на отдельных сроках не наблюдалось. Средний срок до погашения ОФЗ, в которые нерезиденты уменьшили объем вложений, составляет 4,17 года, а средний срок до погашения всего портфеля ОФЗ у нерезидентов – 6,81 года (рис. 8).

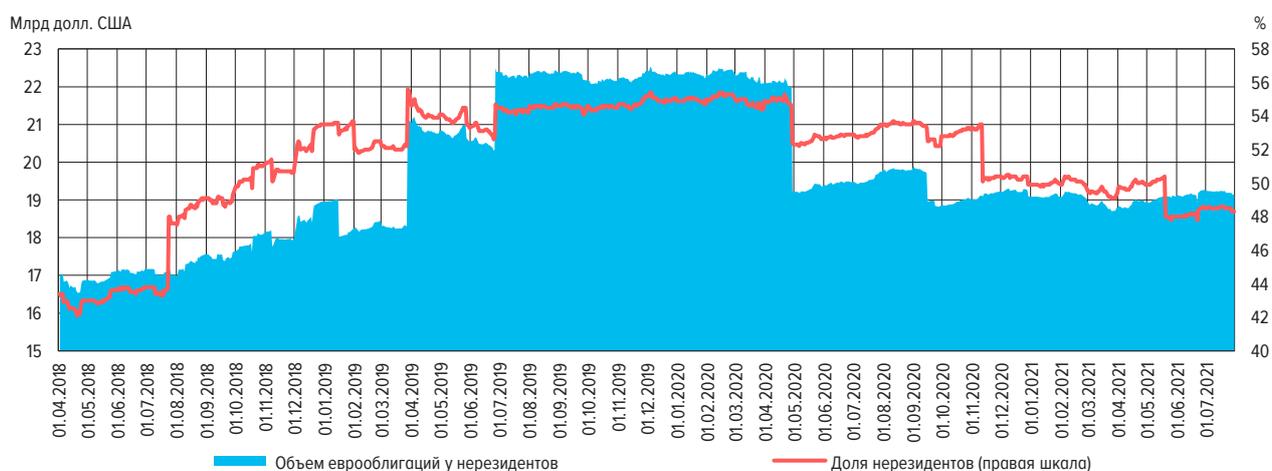
В июле международное рейтинговое агентство Fitch сохранило долгосрочный кредитный рейтинг России в иностранной валюте на инвестиционном уровне «BBB» со стабильным прогнозом. Агентство подчеркнуло надежную макроэкономическую политику, устойчивый уровень внешнего фискального баланса и самый низкий уровень госдолга по отношению к ВВП в группе стран-аналогов.

Рынок государственных еврооблигаций

Доля вложений нерезидентов в еврооблигации на счетах иностранных депозитариев в НРД в июле незначительно снизилась – на 0,2 п.п., до 48,3%, в номинальном выражении также произошло снижение вложений – на 82,9 млн долл. США, общий объем вложений на конец месяца составил 19,16 млрд долл. США (рис. 9).

ДИНАМИКА ВЛОЖЕНИЙ НЕРЕЗИДЕНТОВ В РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Рис. 9



Источник: НКО АО НРД.

Рынок акций

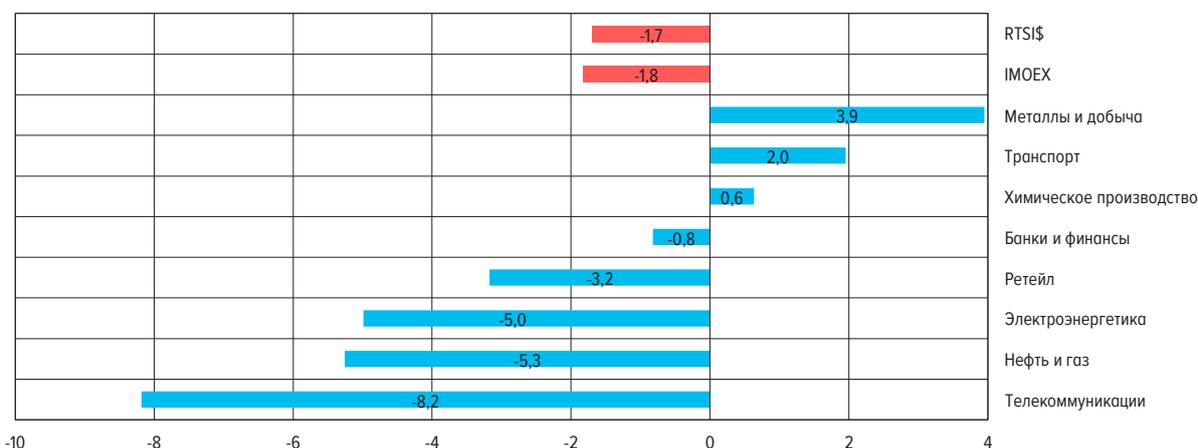
На фоне продолжения распространения штамма COVID-19 «Дельта» в июле 2021 г. наблюдалась незначительная коррекция индекса МосБиржи на 1,8% (рис. 10), начавшаяся после достижения исторического максимума на закрытии торгов 7 июля (3895,1 п.), на конец месяца значение индекса составило 3772 пункта. Движение отраслевых индексов было разнонаправленным. Наиболее значительное снижение показал индекс телекоммуникационной отрасли (-8,2%), основным фактором снижения индекса выступали дивидендные выплаты компаний. Индексы нефтяной и электроэнергетической отраслей снизились на 5,3 и 5,0% соответственно, причинами послужили волатильность на рынке нефти и выплаты дивидендов в отдельных компаниях электроэнергетического сектора. Рост наблюдался в металлургической и транспортной отраслях, индексы которых выросли на 3,9 и 2,0% соответственно.

На вторичных биржевых торгах в июле наблюдалось снижение темпов продаж со стороны нерезидентов и дочерних иностранных банков относительно последних месяцев. В июле объем чистых продаж данных категорий участников составил 15,4 млрд руб. (в июне – 41,6 млрд руб.), прочие банки также выступали нетто-продавцами (1,4 млрд руб.). Основные нетто-покупки совершили НФО – 15,4 млрд руб., СЗКО приобрели ценные бумаги на сумму 1,4 млрд руб. (рис. 11).

ДИНАМИКА ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ МОСБИРЖИ В ИЮЛЕ 2021 Г.

Рис. 10

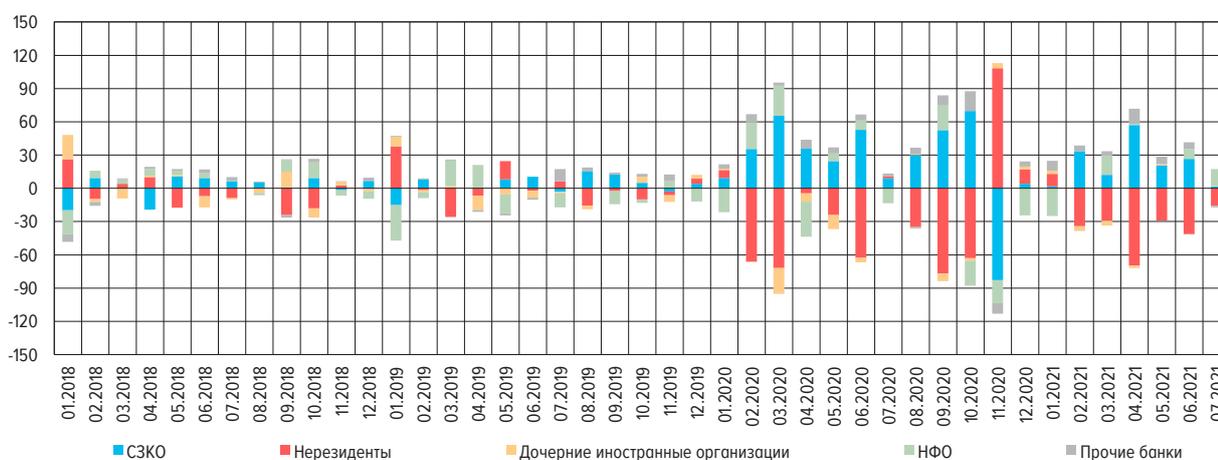
(%)



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ АКЦИЙ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 11



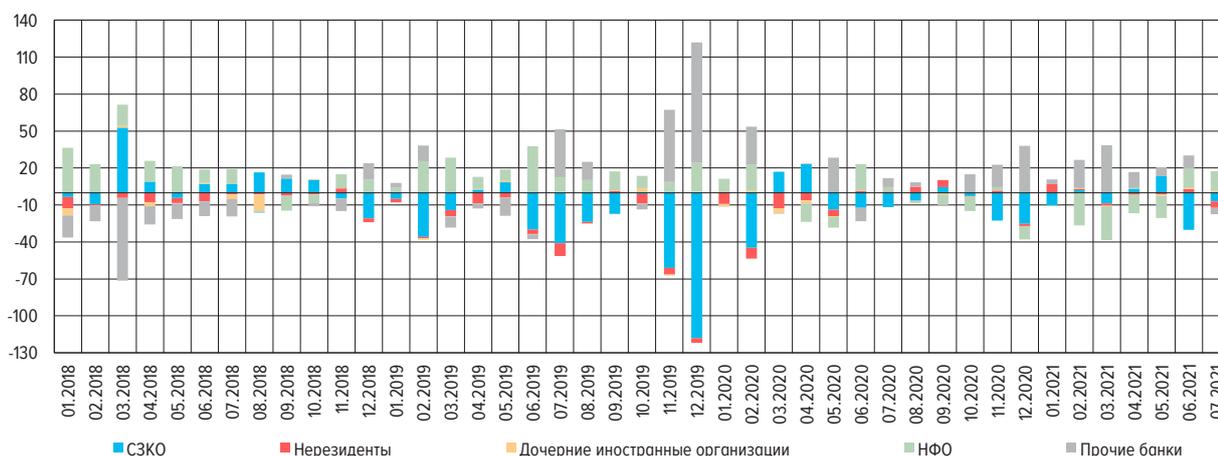
Источник: ПАО Московская Биржа.

Рынок корпоративных облигаций

На вторичном биржевом рынке корпоративных облигаций в июле 2021 г. нетто-покупателями выступали НФО, купившие ценные бумаги на сумму 16,2 млрд рублей. Остальные категории участников осуществляли нетто-продажи. СЗКО и прочие банки продали ценные бумаги на сумму 7,0 и 5,1 млрд руб. соответственно, нерезиденты и дочерние иностранные организации осуществили нетто-продажи на сумму 4,0 млрд руб. (рис. 12).

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 12



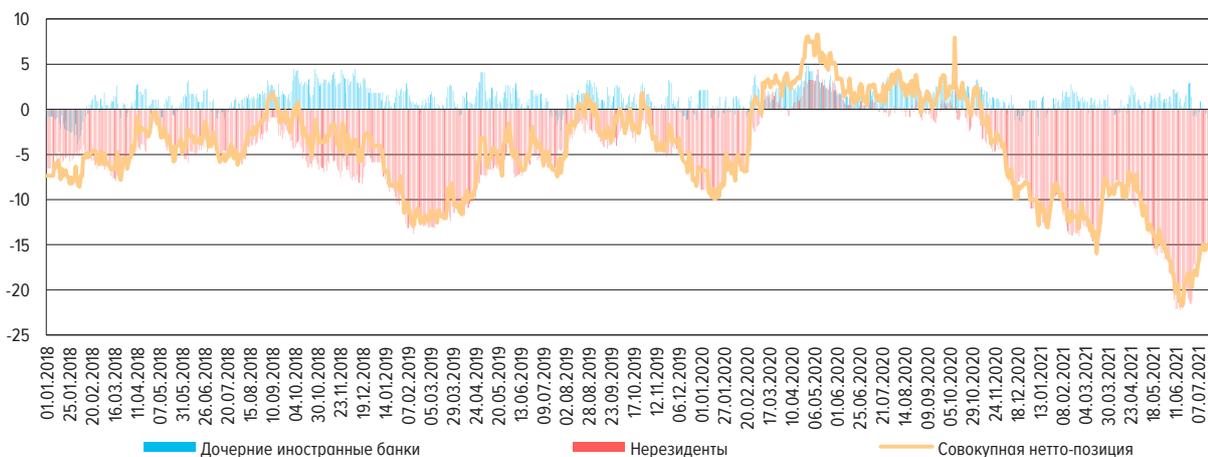
Источник: ПАО Московская Биржа.

Валютный рынок

На валютном сегменте российского финансового рынка в июле ситуация в целом оставалась спокойной. После существенного наращивания в июне короткой позиции по валюте на валютных свопах со стороны нерезидентов в июле произошла заметная коррекция. Совокупная нетто-позиция иностранных участников снизилась с 20 до 12 млрд долл. США (рис. 13). На биржевых торгах также наблюдался рост спроса на иностранную валюту со стороны нерезидентов. Однако объем их чистых покупок валюты составил 61 млрд руб. в рублевом эквиваленте (рис. 14). Из этого следует, что нерезиденты не стали конвертировать весь

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОЗИЦИИ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ ИНОСТРАННЫХ БАНКОВ НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

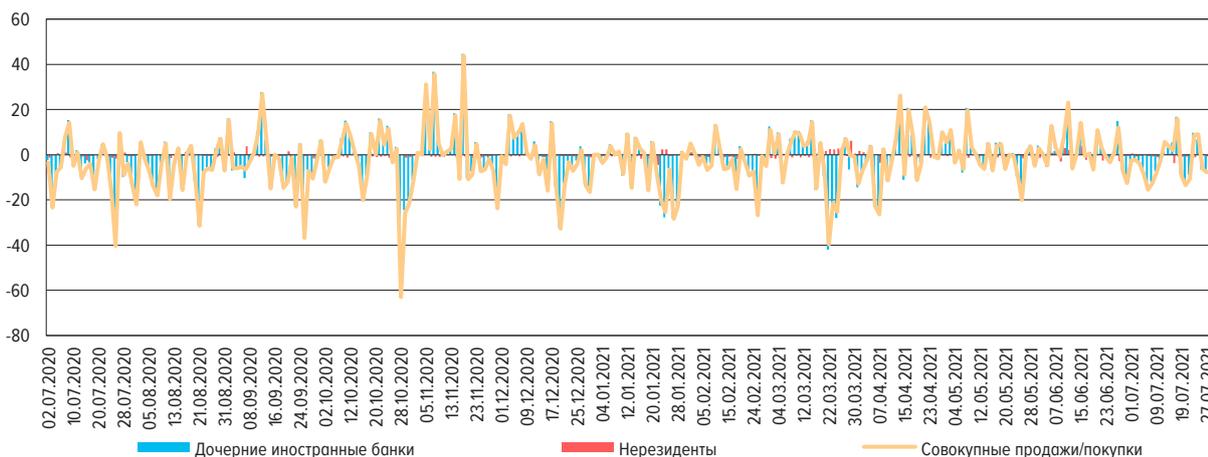
Рис. 13



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

ДИНАМИКА ПРОДАЖИ/ПОКУПКИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ НЕРЕЗИДЕНТАМИ И ДОЧЕРНИМИ ИНОСТРАННЫМИ БАНКАМИ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 14



Источники: ПАО Московская Биржа.

объем валюты, переориентировавшись на вложения в другие рублевые активы. В целом дефицита валютной ликвидности в июле не наблюдалось, рубль по итогам месяца укрепился относительно доллара США и евро. Таким образом, сокращение позиции не оказало давления на внутренний валютный рынок³.

³ Подробнее см. раздел «Керри-трейд иностранных участников на рынке валютных свопов».

2. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ АНАЛИЗА РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

2.1. Керри-трейд иностранных участников на рынке валютных свопов

- В июне операции керри-трейд нерезидентов на валютных свопах достигли максимальных исторических значений. Резкое сворачивание указанных позиций может потенциально повышать волатильность на валютном рынке, однако на практике ситуация остается стабильной в силу поддержки рынка со стороны нефинансовых организаций.

Одним из наиболее активных участников на российском рынке валютных свопов являются иностранные инвесторы. Они реализуют операции керри-трейд, в рамках которых участник привлекает по первой ноге иностранную валюту, а размещает рубли, зарабатывая на разнице процентных ставок. Следует отметить, что иностранные участники не всегда меняют валюту на рубли на внутреннем рынке для открытия позиции. Например, иностранные банки могут использовать рублевые средства, находящиеся на корреспондентских счетах, остатки от полученных дивидендов от владения акциями российских компаний, а также менять валюту на офшорном рынке. В июне 2021 г. совокупная нетто-позиция нерезидентов на валютных свопах превысила отметку в 20 млрд долл. США, что стало рекордом для российского рынка (рис. 15).

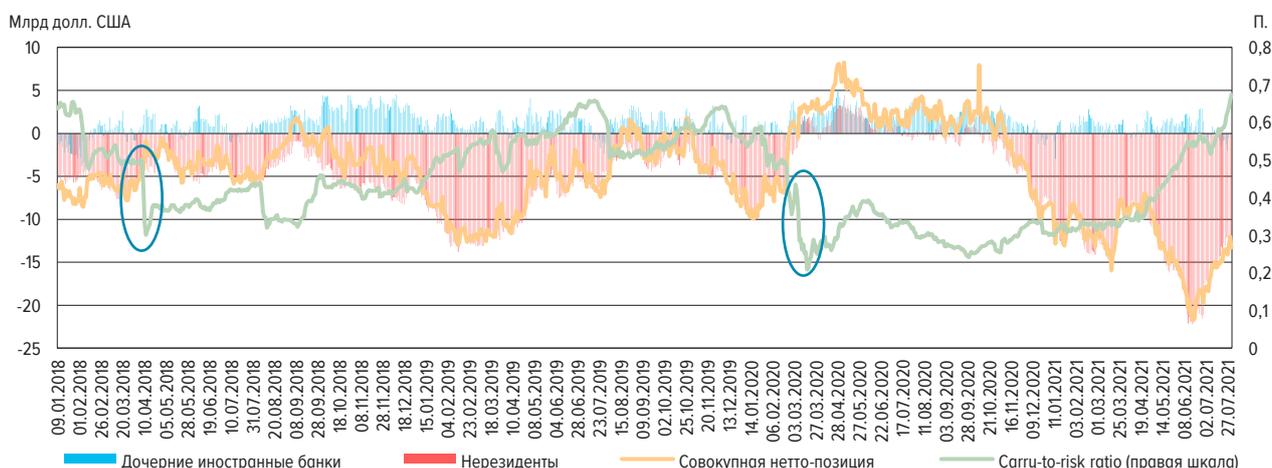
С одной стороны, наращивание таких позиций иностранными участниками свидетельствует о привлекательности российского рынка и отсутствии повышенной волатильности. Такими операциями иностранные участники создают спрос на привлечение иностранной валюты, что позволяет российским банкам иметь контрагентов для размещения валютной ликвидности.

С другой стороны, при изменении конъюнктуры и снижении доходности операций керри-трейд нерезиденты резко сворачивают позиции, что может усиливать риски повышения волатильности. В частности, при отказе от продления сделки иностранные участники получают рубли по второй ноге свопа, которые они могут временно разместить в инструменты денежного рынка или конвертировать в иностранную валюту.

Как правило, при повышенной волатильности нерезиденты сворачивают операции керри-трейд. Например, в марте 2020 г. на фоне значительного снижения нефтяных котировок наблюдалось стремительное повышение волатильности курса рубля по отношению к валютам

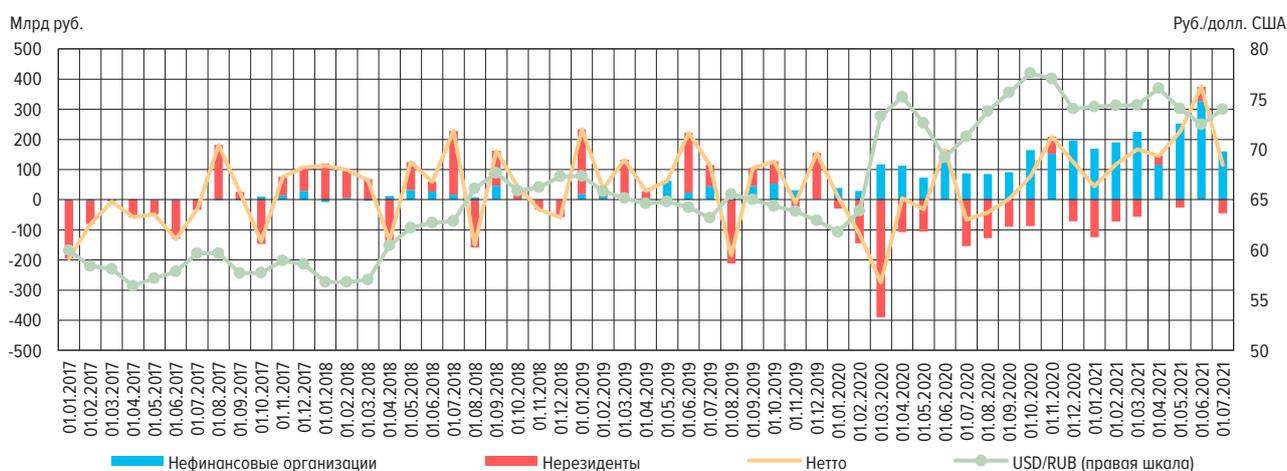
ДИНАМИКА ОТКРЫТОЙ ПОЗИЦИИ ИНОСТРАННЫХ УЧАСТНИКОВ НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ И КОЭФФИЦИЕНТ CARRY-TO-RISK

Рис. 15



ДИНАМИКА ПРОДАЖИ/ПОКУПКИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ НЕФИНАНСОВЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ
И НЕРЕЗИДЕНТАМИ НА БИРЖЕВЫХ ТОРГАХ И КУРС РУБЛЯ

Рис. 16



Источники: ПАО Московская Биржа, Bloomberg.

развитых стран, что отразилось на снижении коэффициента carry-to-risk. Нерезиденты и дочерние банки перешли к обратной стратегии – стали размещать валюту на свопах и привлекать рубли.

Наряду с этим иностранные участники увеличили объемы покупок валюты на биржевых торгах. В марте 2020 г. нерезиденты и дочерние иностранные банки купили иностранной валюты на 391 млрд руб. в рублевом эквиваленте, в феврале 2020 г. – на 144 млрд руб. (около 6,5 млрд долл. США). Позиция на валютных свопах тогда изменилась на 8 млрд долл. США. Похожая ситуация наблюдалась и ранее: в апреле 2018 г. после введения санкций к компании «РУСАЛ» иностранные участники свернули свои позиции практически до нулевого показателя на фоне повышения волатильности курса рубля¹.

Таким образом, сворачивание операций керри-трейд происходит, как правило, в условиях повышенной волатильности. При этом волатильность может усиливаться под влиянием массового выхода нерезидентов из других сегментов российского рынка².

Фактором стабилизации ситуации выступают операции локальных участников по продаже валюты. Основным продавцом валюты до 2020 г. были системно значимые банки, которые в рамках исполнения поручений клиентов продавали значительные объемы иностранной валюты со счетов нефинансовых организаций. В 2020 г. появилась новая тенденция, которая продолжается и в текущем году. Нефинансовые организации, имеющие накопления в иностранной валюте, самостоятельно принимают участие в биржевых торгах и продают иностранную валюту, во многом компенсируя спрос на нее со стороны иностранных участников (рис. 16). При этом объемы прямых продаж иностранной валюты со стороны нефинансовых компаний в течение 2020 г. – первой половины 2021 г. имели тенденцию к росту.

Такими нефинансовыми организациями являются преимущественно экспортеры. Несколько крупнейших российских экспортеров напрямую (без банков-посредников) продали на биржевых торгах с 2017 г. по июль 2021 г. иностранной валюты более чем на 3,5 трлн руб. в рублевом эквиваленте, что значительно больше всех нетто-покупок валюты нерезидентами за рассматриваемый период (778 млрд руб. в рублевом эквиваленте). Таким образом, продажи экспортеров оказывают дополнительную поддержку валютному рынку при сворачивании позиций на свопах нерезидентами.

¹ Тогда всего за один месяц (апрель) коэффициент carry-to-risk снизился с 0,49 до 0,38 п., а иностранные участники купили валюты на бирже на 148 млрд руб. в рублевом эквиваленте.

² В феврале-марте 2020 г. отток нерезидентов из ОФЗ, по данным НРД, составил 94 млрд руб., без учета продажи других типов ценных бумаг.

В июле совокупная нетто-позиция нерезидентов и дочерних иностранных банков существенно скорректировалась – объем снизился до 12 млрд долл. США. При этом никаких негативных эффектов на рынке не наблюдалось, что подтверждает тезис об ограниченном влиянии иностранных участников на российский финансовый рынок через валютные свопы.

2.2. Введение нормативов достаточности капитала и краткосрочной ликвидности для брокерских организаций

- С октября 2021 г. в отношении брокерских организаций будет введен норматив достаточности капитала и норматив краткосрочной ликвидности.
- На текущий момент показатель достаточности капитала и показатель краткосрочной ликвидности в целом по отрасли находятся на приемлемых уровнях.

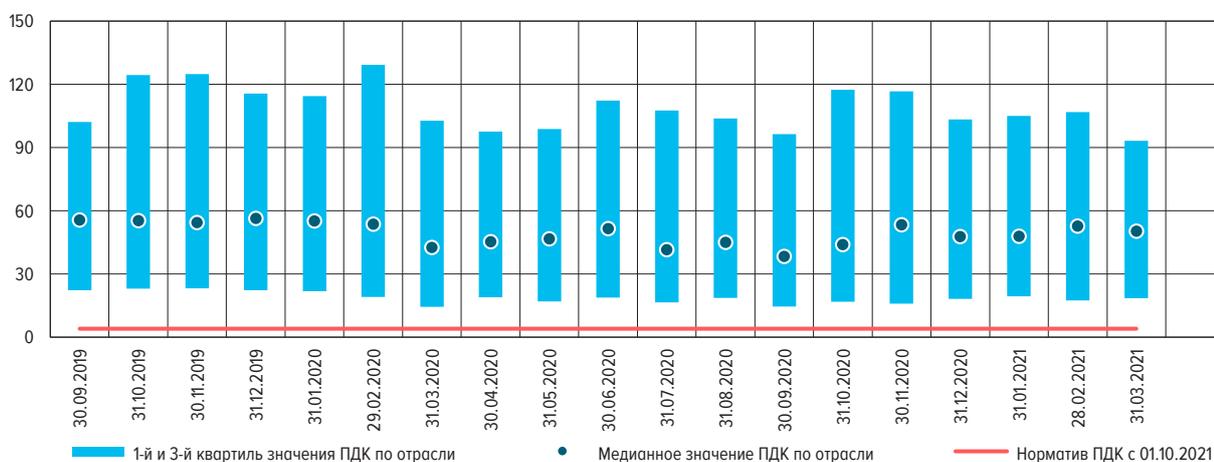
С 1 октября Банк России планирует установить для брокеров обязанность соблюдать нормативные значения для показателя достаточности капитала (ПДК) и показателя краткосрочной ликвидности (ПКЛ). Регуляторные новации проводятся на фоне повышения значимости брокерской отрасли для финансовых рынков в связи с существенным ростом количества клиентов и объема клиентских активов. Предполагается поэтапное установление нормативов: с 4 до 8% – для ПДК³; с 70 до 100% – для ПКЛ⁴. На текущий момент брокеры обязаны только рассчитывать ПДК и ПКЛ на ежемесячной основе.

По состоянию на конец I квартала 2021 г. у абсолютного большинства компаний показатели, рассчитанные в соответствии с действующим регулированием, превышают планируемые пороговые значения ПДК и ПКЛ. Остальные компании планируют в ближайшее время принять меры по повышению достаточности капитала и ликвидности в целях соблюдения нормативов в обозначенные сроки. Вместе с тем в рамках норматива достаточности капитала новые требования по расчету кредитного риска в отношении клиентов с особым уровнем риска, а также требования по расчету резервов на возможные потери потребуют от профессиональных участников принять меры, которые позволят обеспечить наличие надежного уровня капитала у профессионального участника, в том числе обеспечить способность покрытия возможных финансовых потерь за свой счет, в случае реализации рисков.

³ Норматив достаточности капитала: 4% с 1 октября 2021 г., 6% с 1 апреля 2022 г., 8% с 1 октября 2022 года.

ДИНАМИКА ПДК БРОКЕРОВ
(%)

Рис. 17

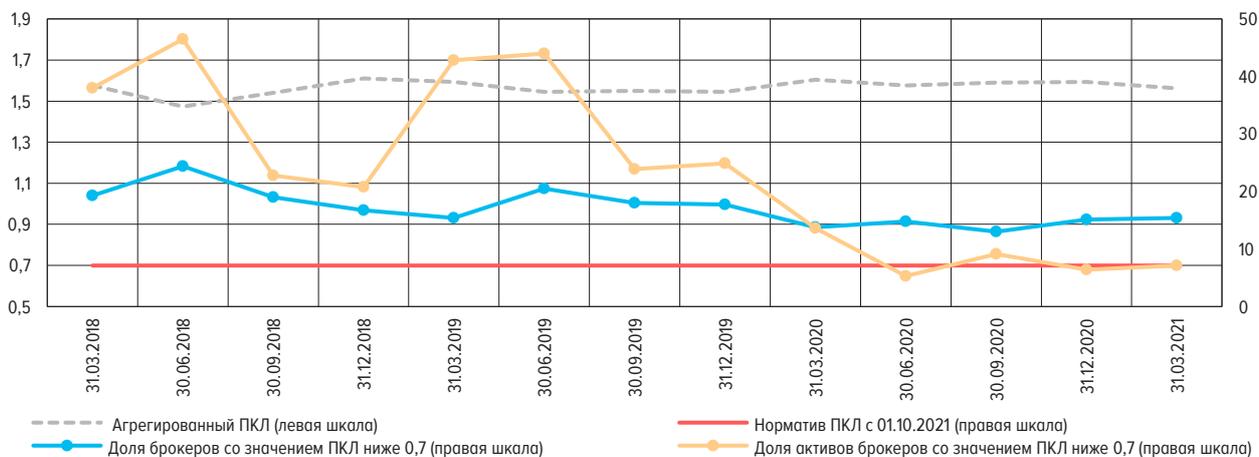


Источник: форма отчетности брокеров 0420455.

⁴ Норматив краткосрочной ликвидности: 70% с 1 октября 2021 г., 80% с 1 октября 2022 г., 100% с 1 октября 2023 года.

ДИНАМИКА ПКЛ БРОКЕРОВ
(%)

Рис. 18



Источник: форма отчетности брокеров 0420454.

В рамках расчета ПДК основными рисками для брокерских организаций являются рыночные риски: совокупные объемы рыночных рисков превышают объемы кредитных рисков брокеров в 8 раз. Наибольшие объемы рыночного риска приходятся на ПФИ, требования и обязательства, выраженные в иностранной валюте, облигации кредитных организаций – резидентов, а также облигации нерезидентов, по большей части являющихся аффилированными структурами российских крупнейших компаний. Однако в целом рыночный риск брокеров не является столь значимым для финансовой системы и сконцентрирован по большей части у крупнейших участников рынка.

В рамках расчета ПКЛ сопоставляются объемы высоколиквидных активов (ВЛА) с чистыми ожидаемыми оттоками денежных средств (ЧООДС) в течение 30 дней. Следует отметить, что в ЧООДС включаются также оттоки по клиентским операциям. Основными источниками ВЛА крупнейших брокеров являются денежные средства и высоколиквидные ценные бумаги, полученные по операциям репо; прочих брокеров – денежные средства клиентов, полученные с правом использования, а также индивидуальное клиринговое обеспечение. Наибольший объем оттоков приходится на оттоки по возврату денежных средств в рамках операций репо.

В целом обозначенные регуляторные новации позволят повысить устойчивость брокерских компаний в условиях роста их значимости для обеспечения финансовой стабильности.