



Банк России



Октябрь 2022

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2022

РЕЗЮМЕ

На биржевом валютном рынке доля валют дружественных стран продолжила расти и в конце октября составила 31% от всего объема торгов. При этом доля торгов валютной парой USD/RUB обновила минимум (42%). Этому снижению способствовали усиление геополитических рисков и стремление участников постепенно сокращать объем операций в «токсичных» валютах, а также рост стоимости привлечения «токсичной» валютной ликвидности на внутреннем рынке.

Наиболее остро ситуация проявилась на рынке биржевых свопов на валюту недружественных стран (средневзвешенные ставки достигали уровня -100%, а по отдельным сделкам и -800%). Такой дефицит образовался за счет одновременного увеличения спроса на валютную ликвидность в начале октября у отдельных участников рынка в связи с оттоком средств с банковских счетов в «недружественной» валюте и снижения предложения валюты на фоне опасений расширения санкций. В конце месяца по мере поступления валюты на рынок при отсутствии реализации санкционных рисков ситуация постепенно нормализовалась.

На долговом рынке кривая доходностей ОФЗ скорректировалась вниз после сильного роста в предыдущем месяце. В условиях действия краткосрочных дезинфляционных факторов наибольшее снижение доходностей наблюдалось на ближнем конце кривой. В октябре Минфин России после длительного перерыва разместил на двух аукционах при высоком спросе ОФЗ на 227,6 млрд рублей. Основной объем размещения пришелся на популярные у банков для хеджирования процентных рисков ценные бумаги с плавающим купоном (65,3% от объема размещения). Поддержку вторичному рынку ОФЗ оказывали НФО, в то время как банки преимущественно сконцентрировались на новых размещениях Минфина России. Рост объема рынка корпоративных облигаций продолжился, но в основном был обеспечен выпусками замещающих облигаций.

На рынке акций в октябре, после общего снижения индексов месяцем ранее, все отраслевые индексы продемонстрировали положительную динамику, в среднем рост индексов составил 15,8%. Такой динамике способствовали ожидания дивидендных выплат, а также снижение общей неопределенности в экономике. По-прежнему высокую долю в торгах занимают розничные инвесторы – к концу октября этот показатель составил 78%.

По решению СРО НФА расчет и публикация MosPrime Rate прекратится в середине 2023 года. В то же время хотя рынок процентных свопов существенно сократился после ухода нерезидентов в первой половине 2022 г., контракты под MosPrime Rate продолжают заключаться. Банк России рекомендует в качестве альтернативы использовать RUONIA и ее срочные версии ввиду их надежности и репрезентативности.

1. СИТУАЦИЯ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

1.1. Валютный рынок¹

К октябрю под влиянием санкционных рисков и оттока валютных депозитов у отдельных банков существенно сократились остатки на корреспондентских счетах в «токсичных» валютах, что привело к дефициту валютной ликвидности на внутреннем рынке. При этом в октябре доля валют дружественных стран на рынке возросла до 31% от общего объема торгов на фоне роста их доли в валютной выручке экспортеров.

Несмотря на постоянное обсуждение новых санкций, в октябре ситуация на валютном рынке характеризовалась устойчивой курсовой динамикой. В целом за месяц рубль ослаб по отношению к доллару США на 5,2%. Опасения относительно возможного расширения санкций тем не менее влияли на участников рынка, которые стремились постепенно сокращать объем операций в «токсичных» валютах.

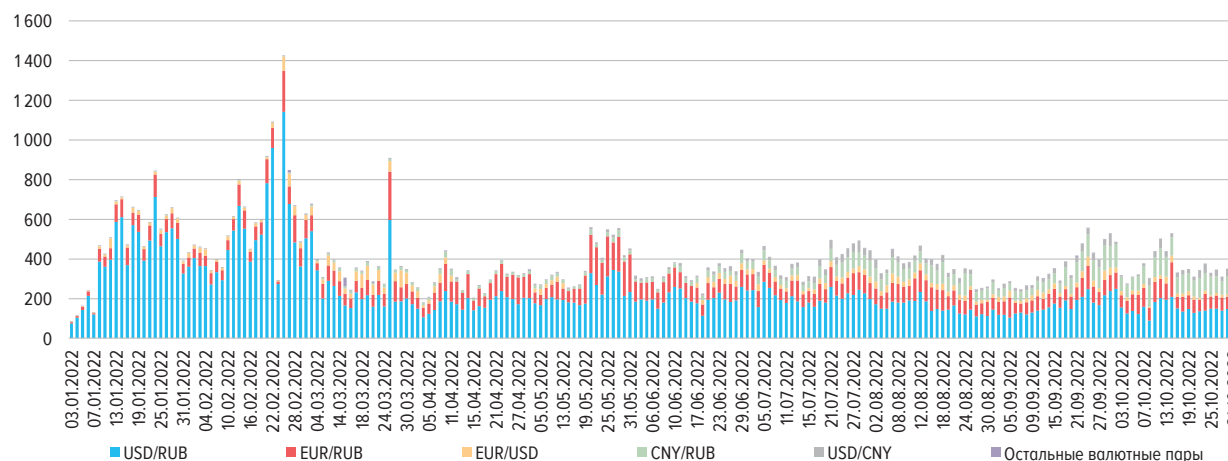
Доля валют дружественных стран (преимущественно юаня) на биржевом рынке продолжила расти и в октябре составила 31% от всего объема торгов (в сентябре – 27%) (рис. 1). Основной прирост доли валют дружественных стран произошел за счет роста среднего объема торгов валютной парой CNY/RUB на 22,1% относительно сентября. При этом среднего объема торгов в октябре практически не изменился по сравнению с предыдущим месяцем и был равен 359,3 млрд рублей. Доля валютной пары USD/RUB в октябре сократилась до минимума с начала года и составила 42% от всего объема торгов (в сентябре – 46%).

Снижению доли торгов валютной парой USD/RUB способствовали два основных фактора. Во-первых, в конце сентября – начале октября усилились геополитические риски, связанные с возможным введением санкций в отношении НКО НКЦ (АО). Во-вторых, низкие объемы доступной валютной ликвидности обусловили рост стоимости привлечения долларов США и евро на внутреннем рынке (см. подраздел 2.1).

Под влиянием санкционных рисков продолжилась переориентация экспортных операций на расчеты в валютах дружественных стран. На этом фоне в структуре продаж иностранной валюты крупнейшими экспортерами доля доллара США продолжала сокращаться, в то время как доля юаня,

ДИНАМИКА ОБЪЕМА БИРЖЕВЫХ ВАЛЮТНЫХ ТОРГОВ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 1

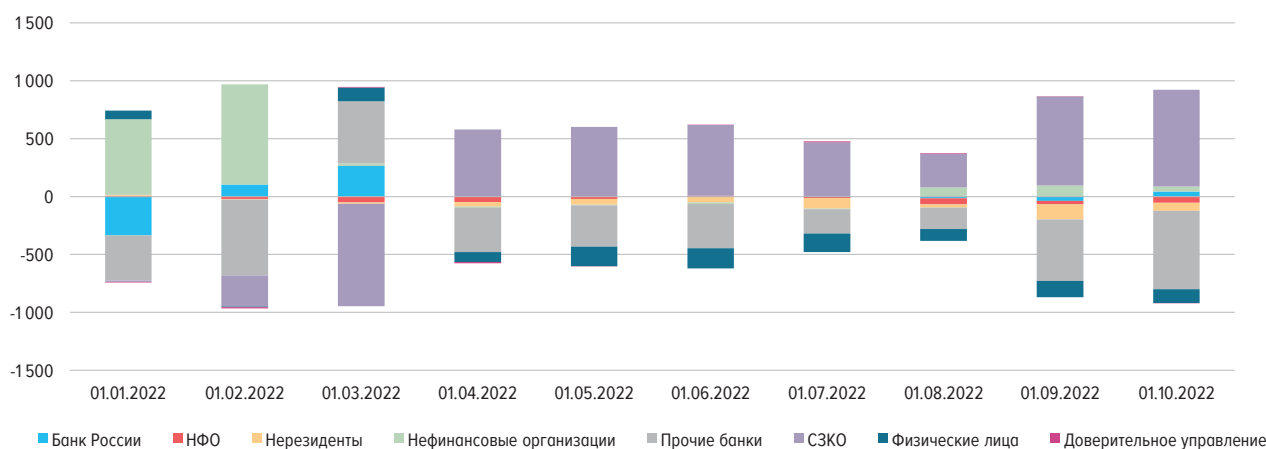


Источник: ПАО Московская Биржа.

¹ Данные по покупкам/продажам иностранной валюты указаны с учетом покупок/продаж юаней.

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

Рис. 2



* На графике и в тексте данные приводятся с учетом покупок/продаж юаней.
Источник: ПАО Московская Биржа.

напротив, увеличивалась. Таким образом, на внутреннем рынке происходило изменение структуры предложения иностранной валюты в пользу валют дружественных стран, прежде всего юаня.

СЗКО, как основная категория участников по реализации валютной выручки экспортеров, по-прежнему были крупнейшими продавцами валюты на рынке. Объем продаваемой валюты немного повысился по сравнению с сентябрем – с 767,9 до 836,7 млрд руб. (рис. 2).

Основными нетто-покупателями валюты на бирже оставались банки, не относящиеся к СЗКО, приобретавшие валюту для импортеров, а также иных клиентов в целях осуществления ими международных переводов. Объем покупок данной категории участников в октябре увеличился по сравнению с предыдущим месяцем с 531,6 до 677,6 млрд рублей. Нерезиденты из дружественных стран в октябре в два раза сократили нетто-покупки валюты за рубли по сравнению с предыдущим месяцем и приобрели валюту на 69,5 млрд руб. (в сентябре – 130,6 млрд руб.). Покупки со стороны данной категории участников связаны в том числе с операциями российских граждан, открывших счета в дружественных странах, а также с осуществлением операций в рамках параллельного импорта.

НЕТТО-ПОКУПКИ (-) / ПРОДАЖИ (+) ВАЛЮТЫ ЗА РУБЛИ И НЕТТО-ПОКУПКИ (-) / ПРОДАЖИ (+) ЮАНЕЙ
ЗА ДОЛЛАРЫ США ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ
(МЛРД РУБ.)

Табл. 1

Период	Через биржу		Через крупнейшие банки*		Сальдо операций по покупке/продаже иностранной валюты (включая юани)	Сальдо операций по покупке/продаже юаней
	CNY	USD и EUR	CNY	USD и EUR		
Январь 2022	-0,1	74,7	-9,8	31,0	95,9	-9,9
Февраль 2022	-0,3	-6,2	-0,2	-63,2	-69,9	-0,5
Март 2022	-16,4	135,6	-2,8	392,1	508,5	-19,2
Апрель 2022	-11,9	-75,1	-1,3	39,2	-49,2	-13,3
Май 2022	-5,3	-163,0	0,1	-71,2	-239,4	-5,2
Июнь 2022	-19,8	-156,2	-0,5	-10,2	-186,7	-20,3
Июль 2022	-25,2	-134,9	5,3	-26,1	-180,9	-19,9
Август 2022	-39,0	-63,0	-5,8	5,8	-102,0	-44,8
Сентябрь 2022	-22,7	-116,7	-8,8	166,2	18,0	-31,6
Октябрь 2022	-1,3	-115,7	-1,6	44,9	-73,8	-2,9
Сумма за 2022 г.	-142,1	-620,4	-25,4	508,4	-279,6	-167,5

* Данные в части покупок/продаж через крупнейшие банки дополняются.
Источники: ПАО Московская Биржа, опрос крупнейших банков.

Физические лица в целом в октябре нарастили нетто-покупки иностранной валюты, купив на биржевом и внебиржевом рынках на общую сумму 73,8 млрд рублей. Основной объем нетто-покупок пришелся на «токсичную» валюту – 70,9 млрд руб., тогда как юаней было куплено всего на 2,9 млрд рублей. Покупки долларов США и евро, как и месяцем ранее, осуществлялись через биржу (115,7 млрд руб.), при этом на внебиржевом рынке наблюдались продажи на сумму 44,9 млрд руб. (табл. 1).

1.2. Рынок ОФЗ

Сохранение ключевой ставки на прежнем уровне и низкие темпы роста потребительских цен привели к снижению доходностей ОФЗ после значительного роста в сентябре – в среднем по кривой в октябре доходности снизились на 85 базисных пунктов. Основную поддержку рынку оказывали НФО, в то время как СЗКО, наоборот, продавали ОФЗ.

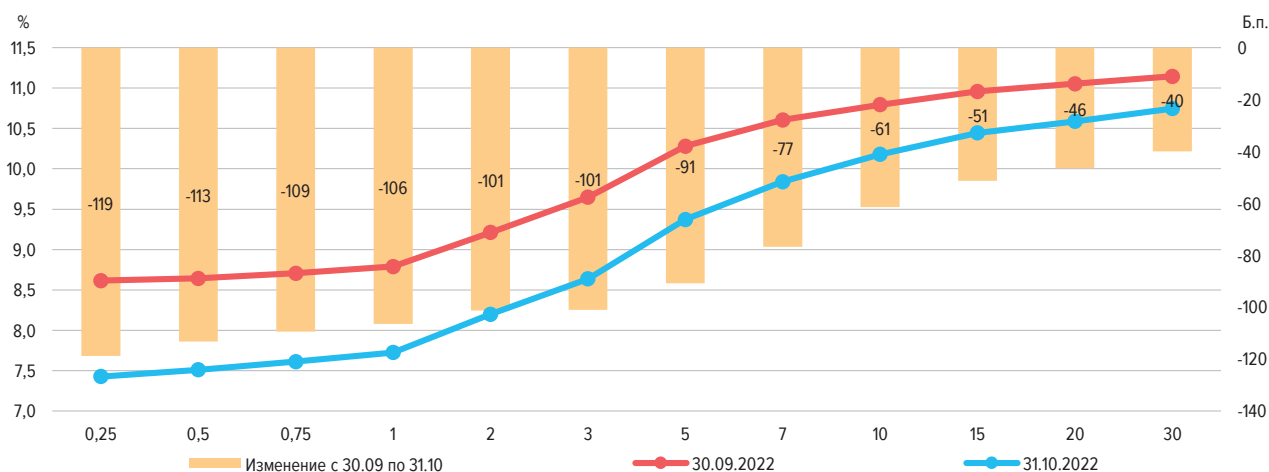
В октябре, на фоне продолжившегося замедления годовой инфляции и сохранения ключевой ставки Банка России на прежнем уровне, доходности ОФЗ снизились в среднем по всей длине кривой на 85 б.п. (рис. 3), скорректировавшись после существенного роста в сентябре (в среднем по кривой доходности выросли на 142 б.п.). В условиях действия краткосрочных дезинфляционных факторов, таких как более слабая динамика потребительского спроса в связи с частичной мобилизацией, на ближнем конце кривой наблюдалось наибольшее снижение доходностей.

После длительного перерыва на первичном рынке ОФЗ и незначительного объема размещения в сентябре, Минфин России в октябре на двух аукционах разместил ценных бумаг на общую сумму 227,6 млрд руб. (рис. 4), при этом на аукционах наблюдался повышенный спрос. Основной объем размещения пришелся на ценные бумаги с плавающим купоном (65,3% от всего размещения). Ценные бумаги с плавающим купоном пользуются значительной популярностью у банковского сектора, так как применяются для хеджирования процентных рисков.

В октябре на вторичных биржевых торгах ОФЗ основными продавцами выступали СЗКО, которые продали ценных бумаг на сумму 71,3 млрд рублей. Основные нетто-покупки осуществляли НФО за счет доверительного управления (51,3 млрд руб.) и собственных средств (29,4 млрд руб.) (рис. 5). Среднедневной объем торгов в октябре снизился до 13,1 млрд руб. после роста до 19,4 млрд руб. в сентябре, когда наблюдалась повышенная волатильность. При этом в октябре общий объем нетто-покупок и нетто-продаж был максимальным за весь период с марта 2022 г. после возобновления торгов ОФЗ.

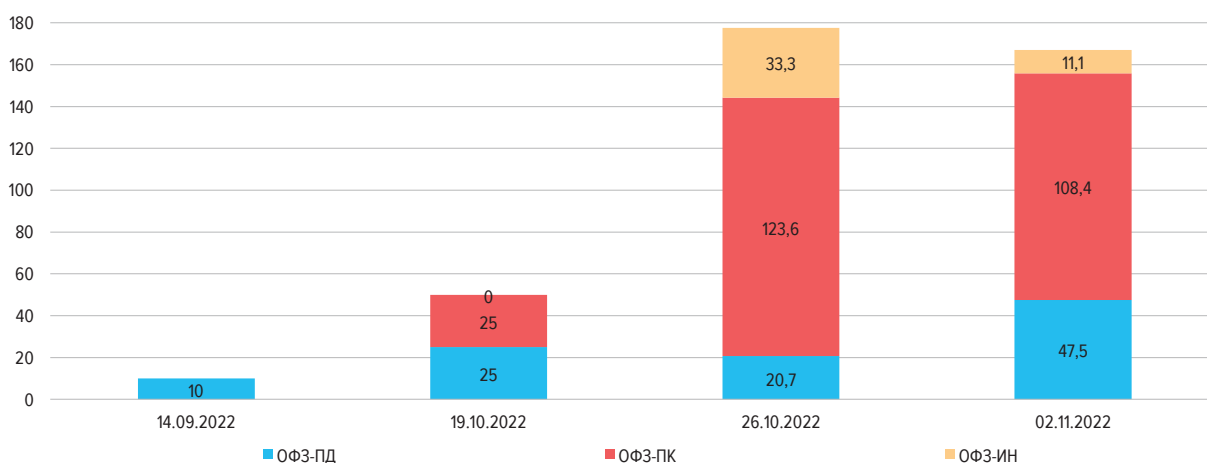
КРИВАЯ ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ И ИЗМЕНЕНИЕ ДОХОДНОСТЕЙ ЗА ПЕРИОД

Рис. 3



ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ
(МЛРД РУБ.)

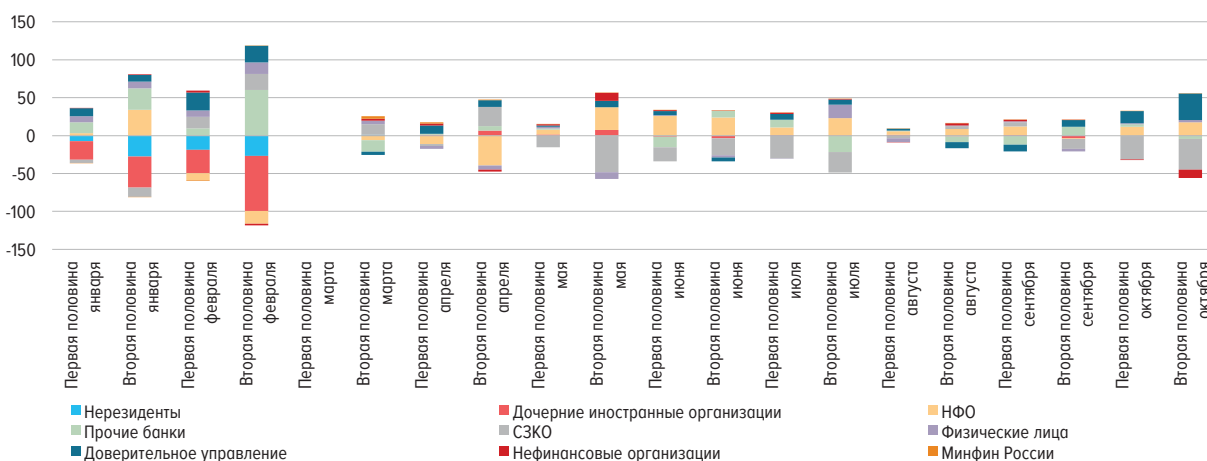
Рис. 4



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ТОРГОВ ОФЗ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 5



Источник: ПАО Московская Биржа.

1.3. Рынок корпоративных облигаций

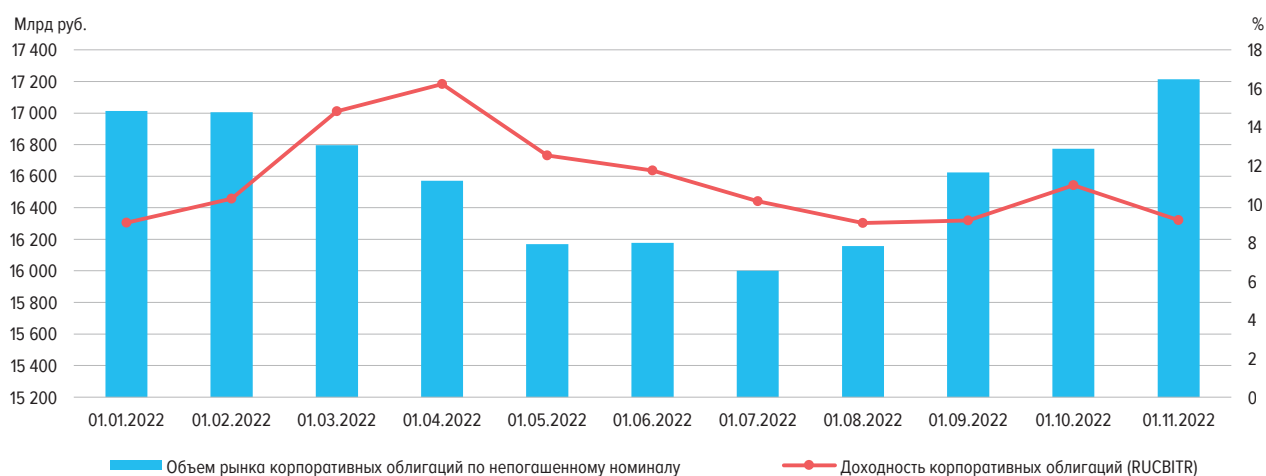
Рост объема рынка корпоративных облигаций продолжился – за месяц объем рынка увеличился на 2,6%, до 17,2 трлн руб., превысив уровень на начало февраля. Однако этот рост в основном был обеспечен выпусками замещающих облигаций.

В октябре наблюдался значительный рост объема рынка корпоративных облигаций по непогашенному номиналу, в абсолютном выражении рынок вырос на 438,4 млрд руб. (прирост рынка составил 2,6%). Тем не менее основной рост рынка (рис. 6) произошел за счет выпуска замещающих облигаций, а не благодаря размещению новых ценных бумаг. Объем рынка корпоративных облигаций по непогашенному номиналу на данный момент составляет 17,2 трлн руб., что превышает показатель на начало февраля (17,0 трлн руб.). Кроме того, как и месяцем ранее, продолжилось размещение облигаций, номинированных в юанях. В октябре компании разместили таких облигаций на общую сумму 6 млрд юаней.

В октябре среднесуточный объем вторичных биржевых торгов снизился на 27,3% по сравнению с предыдущим месяцем, составив 6,3 млрд рублей. Ликвидность рынка остается небольшой, несмотря на то что в отдельные дни объем вторичных торгов превышал 20 млрд рублей.

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

Рис. 6



Источники: Сbonds, ПАО Московская Биржа.

Как и доходность ОФЗ, индикативная доходность корпоративных облигаций (RUCBITR) в октябре снизилась и вернулась к уровню начала года (9%), в целом за месяц снижение составило 1,8 процентного пункта.

1.4. Рынок акций

Постепенное снижение общей неопределенности в экономике, а также ожидания дивидендных выплат привели к уменьшению волатильности рынка акций, восстановлению всех отраслевых индексов в среднем на 15,8%. Индексы Московской Биржи IMOEX и RTSI\$ выросли на 10,7 и 5,3% соответственно.

После падения всех отраслевых индексов российских акций до локального минимума в сентябре 2022 г., рынок акций в октябре стабилизировался и продемонстрировал положительную динамику. В условиях улучшения результатов деятельности эмитентов наблюдалось восстановление рынка: в среднем рост отраслевых индексов российских акций составил 15,8%, а рост индекса Московской Биржи IMOEX – 10,7%. На фоне ослабления курса рубля относительно доллара США индекс RTSI\$ показал не такой сильный рост – на 5,3% (рис. 7).

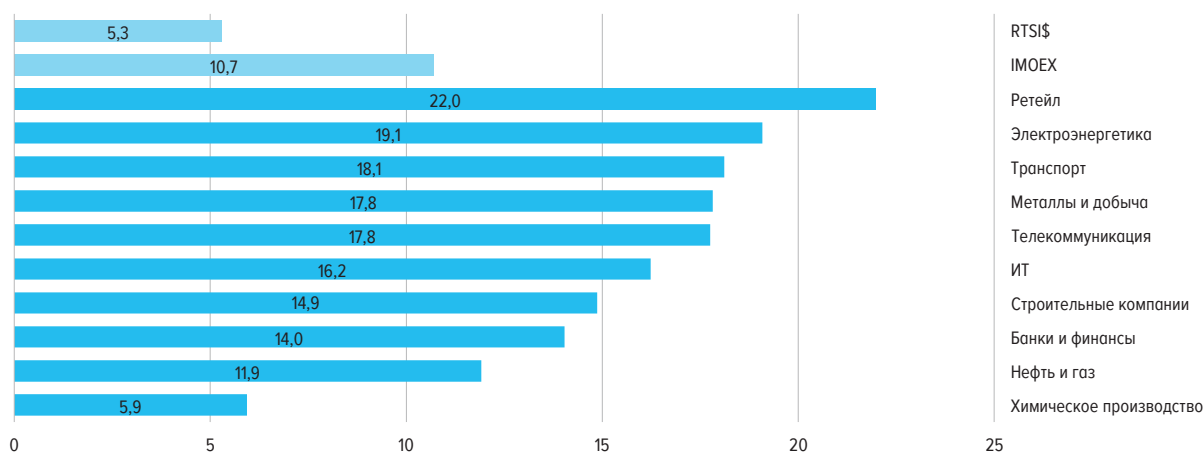
Лидерами роста среди отраслевых индексов стали ретейл (22%), электроэнергетика (19,1%) и транспорт (18,1%). Значительный рост происходил вследствие неплохих результатов деятельности компаний, по данным опубликованной финансовой отчетности, а также ожиданий дальнейших дивидендных выплат. Наименьший рост продемонстрировали отрасли химического производства (5,9%) и отрасли нефти и газа (11,9%), которые отыгрывали дивидендный гэп.

Несмотря на стабилизацию, в октябре на рынке наблюдалась повышенная волатильность в отдельные дни. В целом активность торгов акциями снизилась: средневзвешенный объем торгов в октябре составил 46,6 млрд руб., тогда как в сентябре – 65,0 млрд руб. (рис. 8). Розничные инвесторы по-прежнему являются главными участниками на рынке акций. Доля физических лиц в объеме торгов стабильно оставалась на высоком уровне – 78% на конец октября.

Крупнейшими нетто-покупателями акций в октябре выступали НФО, купившие в рамках доверительного управления ценных бумаг на сумму 8,0 млрд рублей. Продавали акции российских компаний физические лица, НФО за счет собственных средств, а также нефинансовые организации – в совокупности на 8,6 млрд руб. (рис. 9). При этом в октябре общий объем нетто-покупок и нетто-продаж был минимальным за весь период с марта 2022 г. после возобновления торгов акциями.

ИЗМЕНЕНИЕ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ В ОКТЯБРЕ (%)

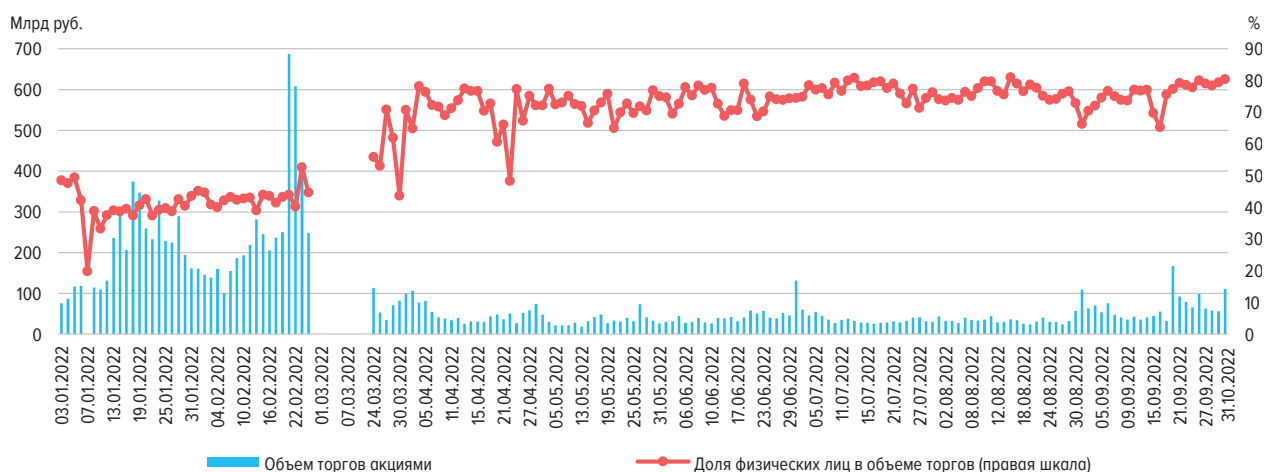
Рис. 7



Источник: ПАО Московская Биржа.

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

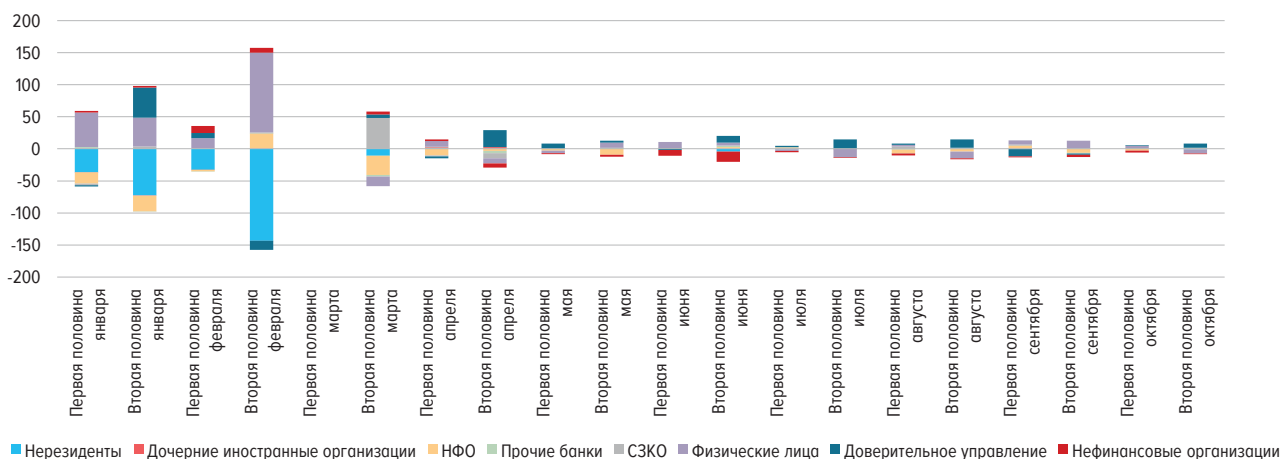
Рис. 8



Источник: ПАО Московская Биржа.

ПОКУПАТЕЛИ/ПРОДАВЦЫ АКЦИЙ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ (МЛРД РУБ.)

Рис. 9



Источник: ПАО Московская Биржа.

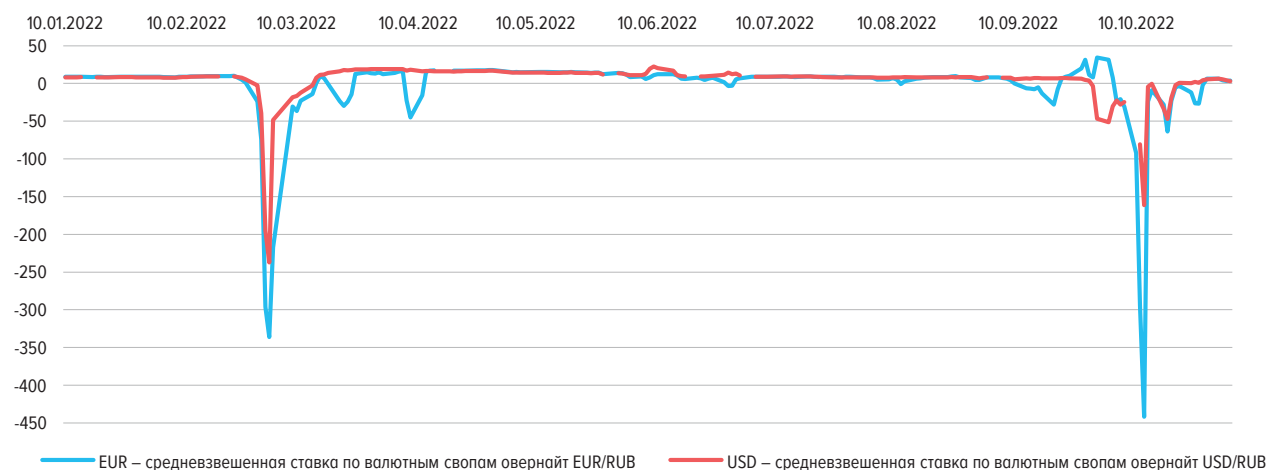
2. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

2.1. Дефицит валютной ликвидности в условиях повышенных санкционных рисков

Риск расширения санкций и отток валютных обязательств привели к образованию дефицита валютной ликвидности на внутреннем рынке. Тем не менее к концу месяца ситуация стабилизировалась благодаря постепенному увеличению предложению валюты.

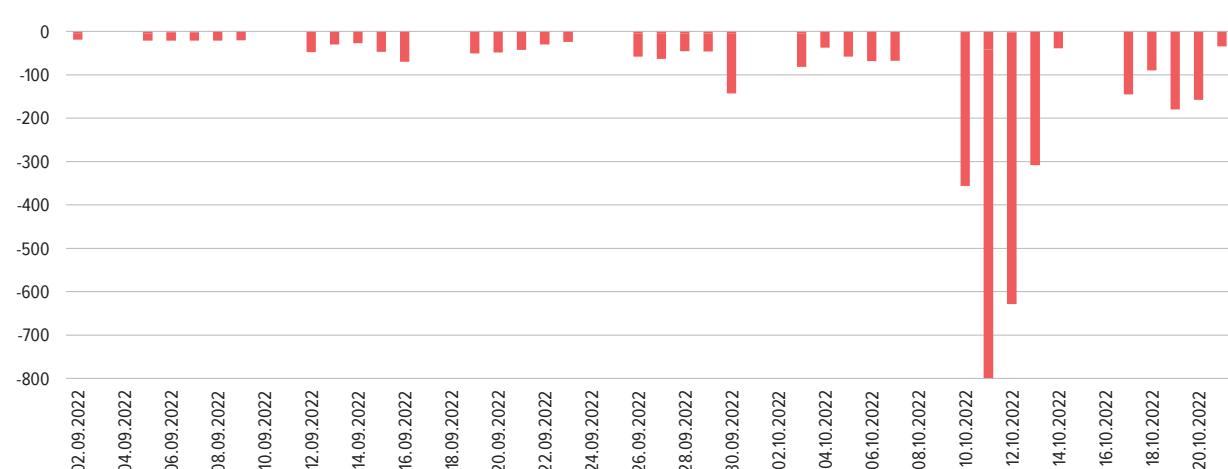
С конца сентября на внутреннем рынке наблюдается рост стоимости заимствования валютной ликвидности. Процентные ставки по биржевым валютным свопам EUR/RUB и USD/RUB перешли в отрицательную зону¹. Средневзвешенные ставки как по паре EUR/RUB, так и по паре USD/RUB достигали уровня ниже -100% (рис. 10), а отдельные сделки заключались по -800% (рис. 11).

СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ПРОЦЕНТНАЯ СТАВКА ПО ВАЛЮТНЫМ СВОПАМ ЕВРО/РУБЛЬ И ДОЛЛАР США / РУБЛЬ Рис. 10



Источник: ПАО Московская Биржа.

МАКСИМАЛЬНЫЕ И МИНИМАЛЬНЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО ВАЛЮТНЫМ СВОПАМ ЕВРО/РУБЛЬ Рис. 11



Источник: ПАО Московская Биржа.

¹ Участники, размещающие рубли, получают при закрытии сделки меньше рублей, то есть платят за пользование иностранной валютой.

Такой дефицит образовался за счет одновременного увеличения спроса и снижения предложения валюты. С одной стороны, рост спроса отдельных участников рынка на валютную ликвидность был связан с оттоком средств юридических и физических лиц (в первой половине октября валютные обязательства банков перед клиентами сократились на 9,4 млрд долл. США²) и необходимостью урегулировать открытую валютную позицию. При этом оперативно и синхронно снизить валютные активы банки не могли, поскольку они характеризовались недостаточной ликвидностью. С другой стороны, на фоне опасений участников клиринга по поводу расширения санкций сократилось и предложение валюты на внутреннем рынке.

Стабилизации ситуации способствуют постепенное снижение опасений расширения санкций, приток иностранной валюты на внутренний рынок и урегулирование банками валютной позиции³. Рост стоимости валютной ликвидности приводит к удорожанию хеджирования валютных рисков, но в то же время заставляет банки активнее проводить работу по девальвации своих активов.

2.2. Отказ от расчета и публикации MosPrime Rate и переход на RUONIA⁴ в рамках реализации глобальной реформы финансовых индикаторов

На российском финансовом рынке проходит реформа процентных индикаторов. В соответствии с международным опытом было принято решение отказаться от индикативных ставок (MosPrime Rate). Альтернативой является RUONIA и ее срочные версии, однако многие участники по-прежнему используют MosPrime Rate, а также ключевую ставку, которая является инструментом денежно-кредитной политики, а не рыночным показателем.

Следуя мировым стандартам качества формирования индикаторов в рамках глобальной политики отказа от заявленных процентных ставок в пользу индикаторов, формируемых на основе фактических сделок, СРО НФА приняла решение о прекращении расчета и публикации MosPrime Rate с 1 июля 2023 года. При содействии Банка России был осуществлен ряд мероприятий⁵, направленных на замену MosPrime Rate на RUONIA в действующих и новых финансовых продуктах, ценообразование которых зависит от рублевой плавающей ставки.

Рекомендация использования RUONIA в качестве альтернативного MosPrime Rate индикатора обуславливается тем, что в отличие от других плавающих рублевых ставок срочная версия RUONIA рассчитывается на произвольный срок на основе фактических сделок, репрезентативно отражает оценку необеспеченного заимствования банков и менее подвержена воздействию краткосрочных периодических колебаний денежного рынка. Помимо этого, концепция срочной версии RUONIA (капитализация ставки овернайт) используется на российском рынке с 2014 г., когда на Московской Бирже был введен инструмент RUONIA-OIS-COMPOUND.

Исторически ценообразование подавляющего объема операций по рублевым процентным свопам было привязано к ставкам MosPrime Rate. С марта 2022 г., после ухода нерезидентов с российского рынка процентных свопов, объем открытых позиций значительно сократился. При этом с III квартала 2022 г. наблюдалось активное восстановление рынка рублевых процентных свопов в связи с существенным увеличением объема новых контрактов.

² По итогам октября валютные обязательства перед физическими лицами и перед корпоративными клиентами сократились на 14,8 млрд долл. США (без учета корректировки на объем выпущенных еврооблигаций).

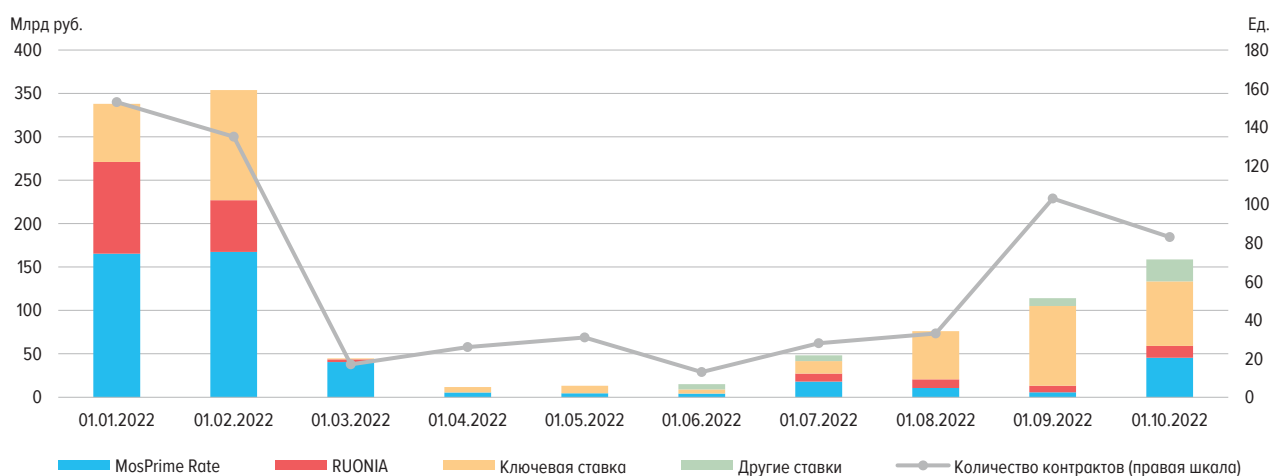
³ В последние дни октября средневзвешенные процентные ставки по биржевым валютным свопам вернулись в положительную зону.

⁴ Здесь и далее по тексту – в том числе срочная версия RUONIA на произвольный срок.

⁵ В том числе публикация медианных спредов между MosPrime Rate и RUONIA в целях перевода действующих контрактов с привязкой к MosPrime Rate на RUONIA с определением процентной ставки в конце периода с поправкой на медианный спред между MosPrime Rate и RUONIA по состоянию на 30 декабря 2022 года.

ЗАКЛЮЧЕННЫЕ КОНТРАКТЫ РУБЛЕВЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ, НОМИНАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ И КОЛИЧЕСТВО

Рис. 12



Источник: ПАО Московская Биржа.

В условиях грядущего прекращения публикации MosPrime Rate на рынке все чаще заключаются сделки под ключевую ставку Банка России. Тем не менее полного отказа от MosPrime Rate пока не наблюдается. В частности, в сентябре резко вырос объем заключаемых контрактов под MosPrime Rate (рис. 12). После внесения изменений в документацию RISDA прекращение публикации MosPrime Rate будет означать автоматический переход на резервный индикатор в сделках ПФИ.

Ключевая ставка Банка России активно применяется в новых контрактах, при этом она не является рыночным индикатором. Заключая процентные свопы под ключевую ставку Банка России, участники финансового рынка берут на себя базисный риск. RUONIA представляет собой операционный ориентир денежно-кредитной политики Банка России, поэтому находится вблизи ключевой ставки Банка России, а Банк России как администратор RUONIA следит за ее репрезентативностью. В связи с этим Банк России рекомендует использовать индикатор RUONIA как надежный репрезентативный рыночный индикатор стоимости краткосрочных заимствований на российском денежном рынке.

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: Shutterstock/FOTODOM
107016, Москва, ул. Неглинная, 12
Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2022