



Банк России



Февраль 2023

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2023

РЕЗЮМЕ

В феврале в условиях введения со стороны недружественных стран новых санкционных ограничений на российский банковский сектор и сокращения продаж валютной выручки крупнейшими экспортерами курс рубля по отношению к доллару США ослаб на 7,4%. Снижение предложения долларов США со стороны провайдеров ликвидности на ожиданиях санкций способствовало формированию в конце месяца временного дефицита ликвидности в долларах США на рынке свопов. При этом на спот-рынке доля валютной пары USD/RUB в обороте биржевых торгов сократилась до минимального за последние годы значения (36%).

Сохранение проинфляционных рисков и увеличение объема размещений ОФЗ на первичном рынке способствовали росту доходностей ОФЗ (в феврале в среднем они выросли на 35 б.п.). Объем привлеченных Минфином России средств на аукционах ОФЗ в феврале вырос относительно января на 53,4%, до 321,3 млрд руб. по номиналу. Основной объем размещений пришелся на ОФЗ-ПД (80,4% всех размещений). На вторичном рынке среднедневной объем торгов ОФЗ вырос почти вдвое относительно января и на 11% относительно IV квартала 2022 года.

Объем рынка корпоративных облигаций к концу месяца достиг 19,3 трлн руб. (рост за февраль на 2,2%, или 415 млрд руб. по непогашенному номиналу). Значительный объем размещенных ценных бумаг пришелся на замещающие облигации (186 млрд руб.).

Несмотря на усиление санкционного давления со стороны недружественных стран и коррекцию в середине февраля, индекс Московской Биржи (IMOEX) в целом за месяц вырос на 1,2%. Отраслевые индексы акций показали рост, исключение составили индексы информационных технологий и ретейла. С марта 2023 г. будет применен новый подход для определения весов акций в индексе МосБиржи (IMOEX), который позволит более точно отражать реальную ситуацию на рынке с учетом доступности ценных бумаг для совершения сделок.

На рынке акций третьего эшелона Московской Биржи с начала года возросло число случаев краткосрочного взрывного роста и последующего спада волатильности и объема торгов низколиквидными ценными бумагами. Значимые ценовые колебания происходили на фоне повышенного спроса со стороны розничных инвесторов и отсутствия каких-либо новостей со стороны эмитентов. Банк России совместно с Московской Биржей прорабатывает механизмы предупреждения ситуаций, связанных с потенциальным расхождением рыночных цен с фундаментальными оценками для низколиквидных инструментов.

1. СИТУАЦИЯ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

1.1. Валютный рынок и ситуация с валютной ликвидностью

Участники рынка продолжили сокращать объем операций в «токсичных» валютах, доля валютной пары USD/RUB в обороте биржевых торгов в феврале сократилась до минимального за последние годы значения (36%). Снижение предложения долларов США на МосБирже в условиях введения новых санкционных пакетов со стороны недружественных стран способствовало формированию в конце февраля временного дефицита ликвидности в долларах США на рынке свопов.

Валютный рынок спот

Ожидание санкций на новый список кредитных организаций способствовало росту неопределенности на валютном рынке. На этом фоне рубль ослаб по отношению к доллару США на 7,4%, участники рынка продолжили сокращать объем операций в «токсичных» валютах.

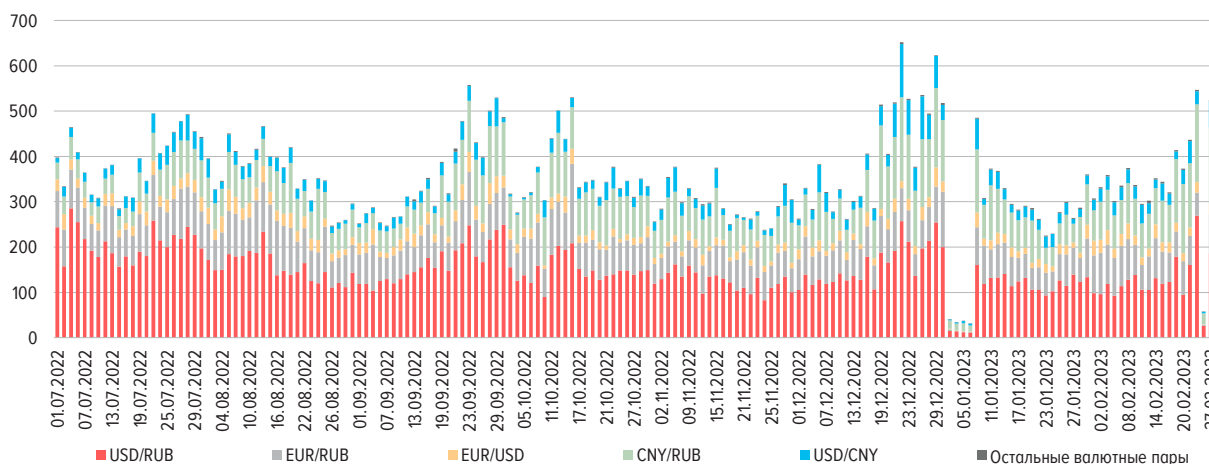
Совокупная доля юаня (CNY/RUB и USD/CNY) на биржевом рынке выросла в феврале до 37% (в январе – 33%) от общего объема торгов. Сокращение доли токсичных валют произошло преимущественно за счет пары USD/RUB, доля которой снизилась до 36% (на 4 п.п., в январе – 40%), что стало минимальным значением за последние годы. При этом совокупный месячный объем торгов на российском валютном рынке в феврале (6,7 трлн руб.) несколько вырос относительно предыдущего месяца (5,4 трлн руб.). Среднедневные объемы торгов без учета праздничных дней составили 370,2 млрд руб. (рис. 1).

Сокращение доли токсичных валют сопровождалось снижением объема чистых продаж иностранной валюты крупнейшими экспортерами до 7,8 млрд долл. США в феврале (в январе 2023 г. и декабре 2022 г. – 10,0 и 15,0 млрд долл. США соответственно), что было обусловлено как снижением цен на нефть и газ, так и временным уменьшением валютных поступлений на фоне перехода нефтяных компаний на новые схемы поставок и расчетов, а также ростом соответствующих издержек.

Крупнейшими продавцами валюты на валютном рынке спот оставались СЗКО как основные агенты по реализации валютной выручки экспортеров. При этом объем продаваемой ими валюты вырос до 496 млрд руб. (в январе – 455 млрд руб.) (рис. 2). Нетто-покупателями валюты

ДИНАМИКА ОБЪЕМА БИРЖЕВЫХ ВАЛЮТНЫХ ТОРГОВ
(МЛРД РУБ.)

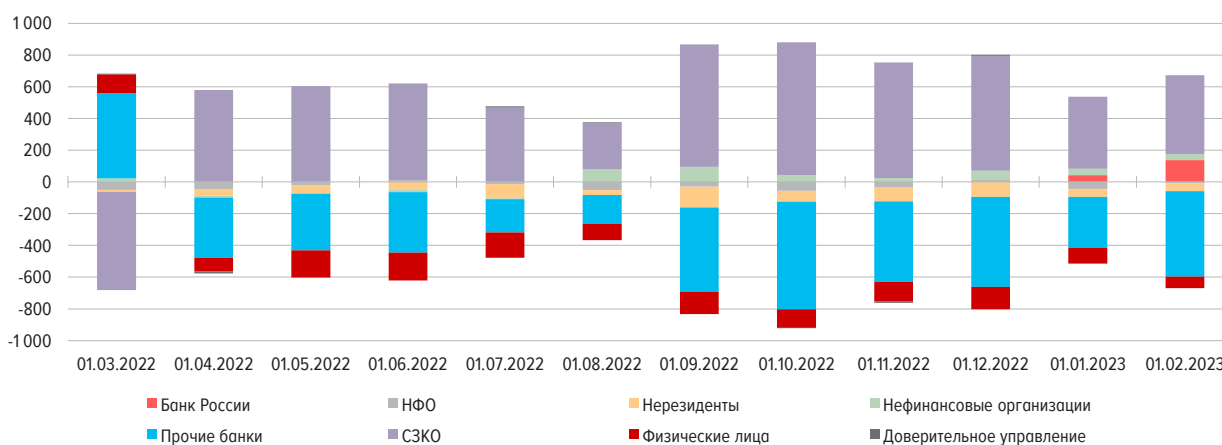
Рис. 1



Источник: ПАО Московская Биржа.

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

Рис. 2



* В том числе покупки/продажи юаней на бирже.
Источник: ПАО Московская Биржа.

на бирже в основном были банки, не относящиеся к СЗКО, приобретающие валюту для импортеров и иных клиентов – юридических лиц для осуществления ими международных переводов. Объем нетто-покупок этой категории участников составил 539 млрд рублей.

Физические лица на валютном рынке выступали нетто-покупателями – в феврале они приобрели на биржевом рынке и через крупнейшие банки валюты на общую сумму 72,6 млрд рублей. Объем приобретенной валюты был ниже, чем в предыдущие несколько месяцев (в январе – 111,3 млрд руб.). Граждане приобрели доллары США и евро на сумму 61,0 млрд руб. и китайские юани на 11,6 млрд руб. в рублевом эквиваленте. Часть валюты приобретается физическими лицами для дальнейшего перевода денежных средств на иностранные счета.

Рынок валютных свопов

Накануне объявления новых санкций провайдеры валютной ликвидности на валютных свопах заметно уменьшили размещение средств в долларах США. Отчасти это было вызвано также ужесточением комплаенс-процедур со стороны иностранных банков-контрагентов. Сокращение объемов доступной ликвидности в долларах США обусловило рост стоимости заимствования долларовой ликвидности на рынке биржевых валютных свопов USD/RUB. Индикативные курсы сделок своп по инструменту USD000TODTOM переходили в отрицательную зону¹: средневзвешенная ставка достигала уровня -80%, а отдельные сделки заключались по -140% годовых (рис. 3). Суммарный дневной объем позиций по предоставлению долларов США на МосБирже в феврале снизился с 4,58 до 1,75 млрд долл. США.

Для предотвращения случаев непоставки валюты НКЦ повысил штрафную ставку за перенос неисполненных обязательств участников клиринга (на 28 февраля она составила -70% и 2 марта была уменьшена до январских значений -50%). В начале марта, когда ситуация стала более определенной после опубликования новых санкционных списков, провайдеры ликвидности стали возвращаться на рынок, в результате чего ситуация с ликвидностью в долларах США начала стабилизироваться.

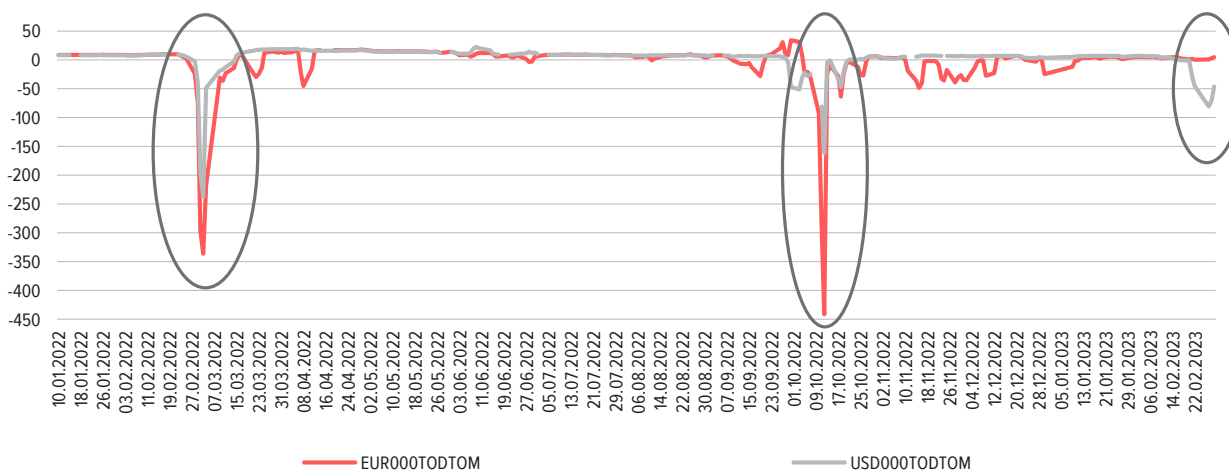
Аналогичная ситуация отрицательных ставок на долларовых свопах, но в более существенных масштабах наблюдалась и ранее (в начале марта и начале октября² 2022 г.), что также было связано с геополитическими рисками. В ходе текущего эпизода ухудшение ситуации с валютной ликвидностью отмечалось лишь по долларам США, увеличения стоимости привлечения евро и юаней не наблюдалось.

¹ По факту это означало резкое удорожание долларовой ликвидности.

² В обоих периодах индикативные курсы сделок по паре USD/RUB достигали уровней значительно ниже -100%.

ИНДИКАТИВНЫЕ КУРСЫ СДЕЛОК ПО ВАЛЮТНЫМ СВОПАМ ЕВРО/РУБЛЬ И ДОЛЛАР США/РУБЛЬ (%)

Рис. 3



Источник: ПАО Московская Биржа.

Изменение валютной структуры расчетов за экспорт и импорт Российской Федерации

В 2022 г. доля токсичных валют в валютной структуре расчетов внешнеэкономической деятельности существенно сократилась. Альтернативной валютой расчетов, помимо российских рублей, становятся юани, тогда как прочие валюты дружественных стран используются крайне редко.

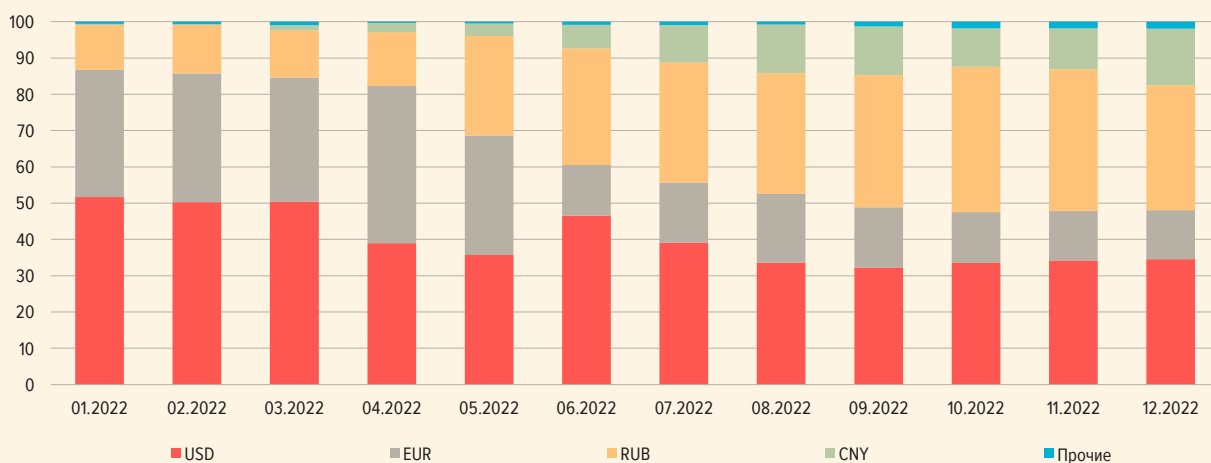
На фоне масштабных санкционных ограничений со стороны недружественных стран с марта 2022 г. происходила широкая структурная трансформация российской экономики, в том числе в части расчетов внешнеэкономической деятельности.

На начало 2022 г. расчеты по экспорту преимущественно производились в валюте недружественных стран (87% всех расчетов), в основном в долларах США и евро. Доля юаня при этом не превышала 0,5%, рубля – 12%. (рис. 4). К концу года доля «токсичных» валют в расчетах за экспорт значительно сократилась, однако все еще составляет значительную часть расчетов – 48%. Среди иных валют наиболее часто для расчетов за экспорт стали использовать рубли и юани – на них на начало года приходится 34 и 16% соответственно, на прочие валюты дружественных стран – 2%.

Валютная структура платежей по импорту также значительно изменилась, однако менее существенно по сравнению с экспортом. Доля токсичных валют за 2022 г. сократилась с 65% в январе

СТРУКТУРА ЭКСПОРТА В РАЗБИВКЕ ПО ВАЛЮТАМ (%)

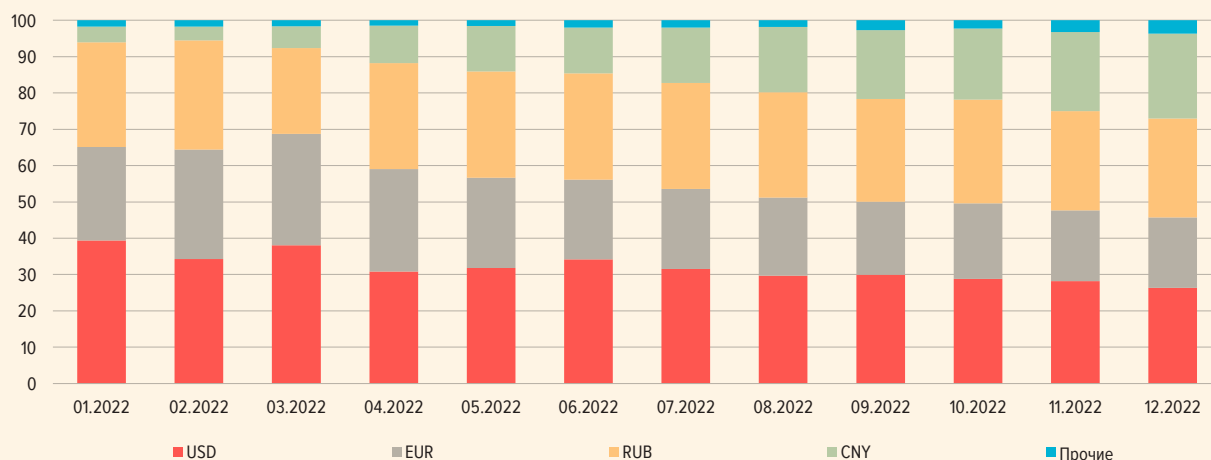
Рис. 4



Источник: расчеты Банка России.

СТРУКТУРА ИМПОРТА В РАЗБИВКЕ ПО ВАЛЮТАМ
(%)

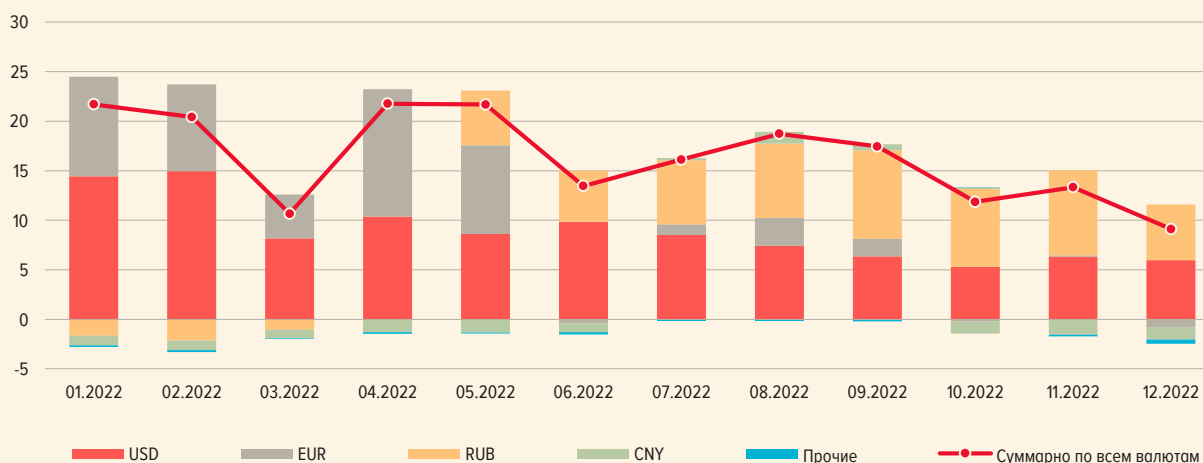
Рис. 5



Источник: расчеты Банка России.

ЧИСТЫЙ ЭКСПОРТ В РАЗБИВКЕ ПО ВАЛЮТАМ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 6



Источник: расчеты Банка России.

до 46% в декабре (рис. 5). Уменьшение доли токсичных валют в основном происходило за счет роста доли в расчетах юаней: за год она выросла с 4 до 23%. При этом доля рубля в расчетах за импорт незначительно сократилась – с 29 до 27%, доля валют иных дружественных стран на начало 2023 г. составила 4%.

Постепенный отказ от расчетов в евро в экспорте привел к тому, что чистый экспорт в этой валюте (разница между экспортом и импортом в евро) стал отрицательным. Сильное сокращение расчетов в евро за экспорт происходило преимущественно в первом полугодии 2022 г. (рис. 6). Постоянный мониторинг баланса токсичных валют на рынке в разрезе экспортных и импортных операций российских компаний, осуществляемый Банком России, показывает, что наблюдается равномерный рост доли дружественных валют и валютный рынок в целом сбалансирован.

1.2. Рынок ОФЗ

На фоне сохранения проинфляционных рисков рост доходностей ОФЗ в феврале продолжился (в среднем на 35 б.п.). Увеличение объема размещения ОФЗ в феврале позволило Минфину России выполнить план привлечения средств на I квартал на 66,3%, однако также способствовало росту доходностей. На вторичном рынке средневзвешенный объем торгов ОФЗ вырос почти вдвое относительно января 2023 г. и на 11% относительно IV квартала 2022 года.

В феврале доходности ОФЗ выросли в среднем по кривой на 35 б.п. (в январе – на 18 б.п.) (рис. 7). Основной рост происходил на коротких сроках (на участке до 3 лет до погашения – в среднем на 42 б.п.). Увеличение доходностей наблюдалось на фоне сохранения проинфляционных факторов, связанных с дефицитом бюджета.

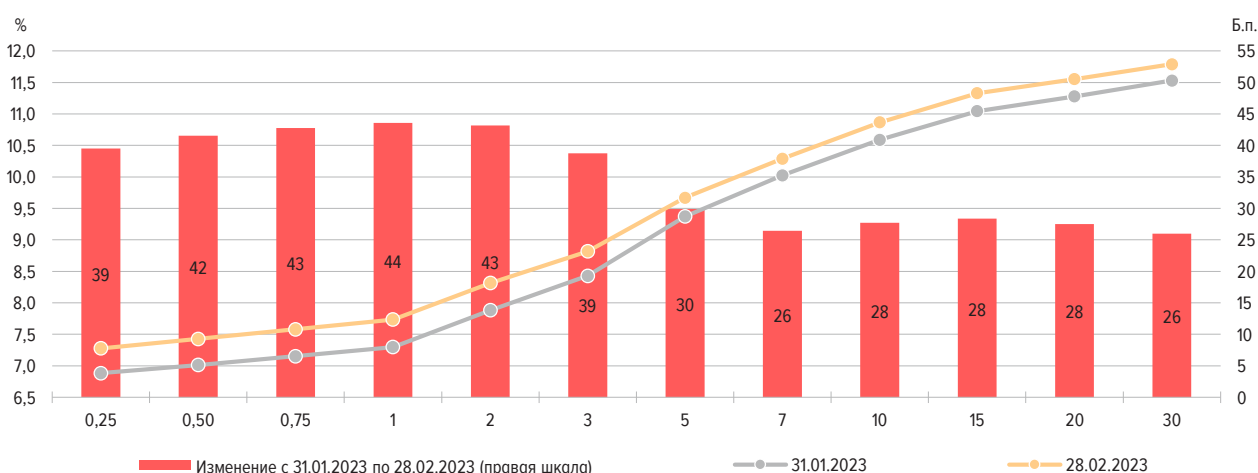
Объем привлеченных Минфином России средств на аукционах ОФЗ в феврале вырос относительно января на 53,4% – с 209,5 до 321,3 млрд руб. по номиналу. В структуре размещений 80,4% пришлось на ОФЗ-ПД, 19,6% – на ОФЗ с защитой от инфляции (рис. 8). С начала года Минфин России разместил 66,3% от плановых значений на I квартал (800 млрд руб.). При этом на отдельных февральских аукционах спрос на государственные ценные бумаги был минимальным³.

СЗКО выкупили 65,6% всех размещений, значительные покупки осуществили НФО в рамках доверительного управления (23,8%). Традиционно СЗКО занимают значительную долю в размещениях ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК, а НФО в интересах клиентов отдают предпочтение ОФЗ-ИН.

На вторичном рынке средневзвешенный объем торгов вырос почти вдвое: с 9,3 млрд руб. в январе до 16,8 млрд руб. в феврале (без учета праздничных дней). В IV квартале 2022 г. средневзвешенный объем торгов составлял 15,1 млрд руб., что на 11% ниже значений февраля 2023 года. Основными нетто-продавцами, как и в последние месяцы, выступали крупные банки – СЗКО, продавшие ОФЗ на сумму 36,5 млрд руб. (в январе – 32,7 млрд руб.), также продажи осуществляли нефинансовые компании на сумму 10,6 млрд рублей. Основные покупатели – банки, не относящиеся к СЗКО, и НФО за счет доверительного управления, купившие ОФЗ на сумму 20,2 и 17,5 млрд руб. соответственно (рис. 9).

КРИВАЯ ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ И ИЗМЕНЕНИЕ ДОХОДНОСТЕЙ ЗА ПЕРИОД

Рис. 7

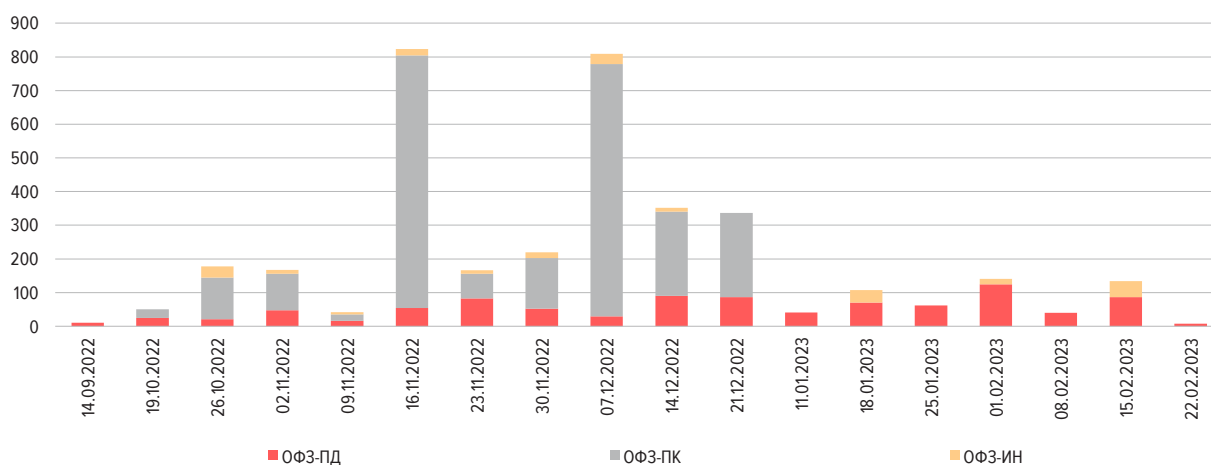


Источник: ПАО Московская Биржа.

³ Размещение одного из выпусков ОФЗ-ПД (26 242RMFS) 22 февраля составило всего 7,3 млрд руб., а аукцион по размещению 26240RMFS (ОФЗ-ПД) признан несостоявшимся в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен.

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ
(МЛРД РУБ.)

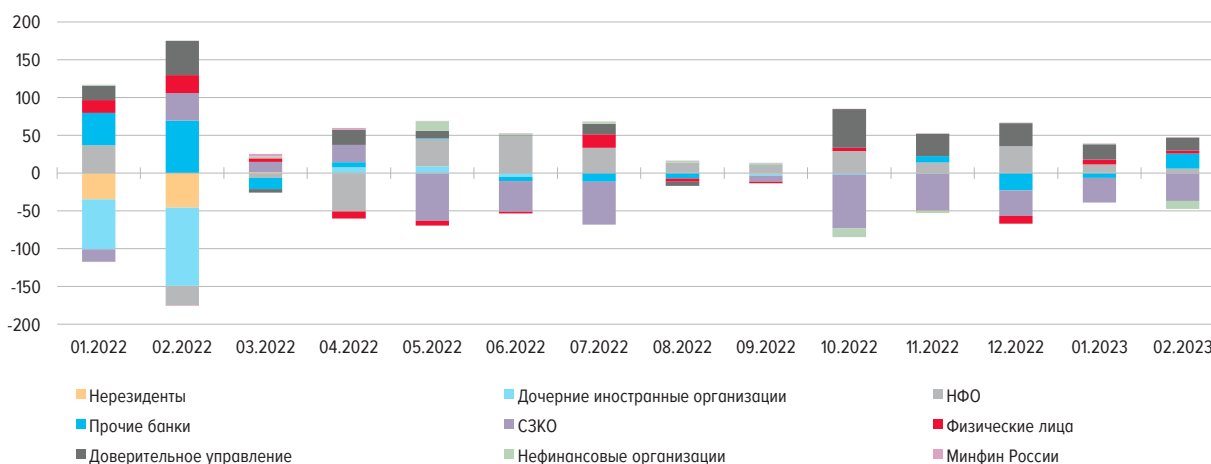
Рис. 8



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ТОРГОВ ОФЗ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 9



Источник: ПАО Московская Биржа.

1.3. Рынок корпоративных облигаций

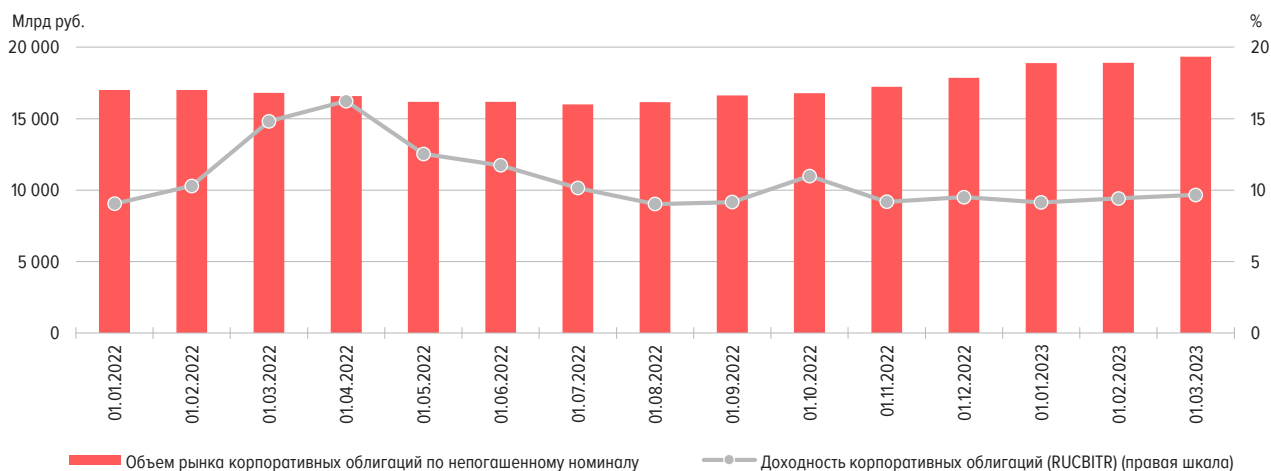
Объем рынка корпоративных облигаций вырос на 2,2% (415 млрд руб. по непогашенному номиналу) и достиг 19,3 трлн руб., при этом индикативные доходности корпоративных облигаций выросли незначительно (+24 б.п.). Среднедневные объемы торгов вернулись на рекордные уровни конца 2022 года.

В феврале 2023 г. на рынке корпоративных облигаций наблюдалось ускорение роста объема размещений. Объем рынка по непогашенному номиналу за месяц вырос на 415 млрд руб. (+2,2%), до 19,3 трлн руб. (рис. 10) Значительный объем размещенных ценных бумаг пришелся на замещающие облигации (186 млрд руб.), которые выпускали компании нефтегазовой отрасли. Размещение облигаций, номинированных в юанях, не осуществлялось.

Среднедневной объем на вторичных биржевых торгах в феврале вырос до 18,1 млрд руб. (в январе – 11,6 млрд руб.), этому способствовали значительные объемы размещений. Традиционно корреляция изменений ставок на рынке ОФЗ и корпоративных облигаций незначительная. На рынок корпоративных облигаций дополнительно влияют такие специфические факторы, как рыночный и кредитный риски отдельных компаний.

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

Рис. 10



Источники: Cbonds, ПАО Московская Биржа.

1.4. Рынок акций

Индекс Московской Биржи (IMOEX) после резкого снижения в середине февраля на фоне санкционных ожиданий к концу месяца скорректировался и в целом за месяц показал рост на 1,2%. Отраслевые индексы российских акций преимущественно росли.

Под давлением санкционных факторов индекс Московской Биржи IMOEX в течение февраля был достаточно волатилен: начав месяц с положительной динамики, в период с 14 по 16 февраля индекс снизился на 4,9%, а к концу месяца показал коррекцию, увеличившись за месяц на 1,2%. Индекс RTSI\$ ввиду ослабления рубля относительно доллара США показал снижение (за месяц – на 5,5%) (рис. 11).

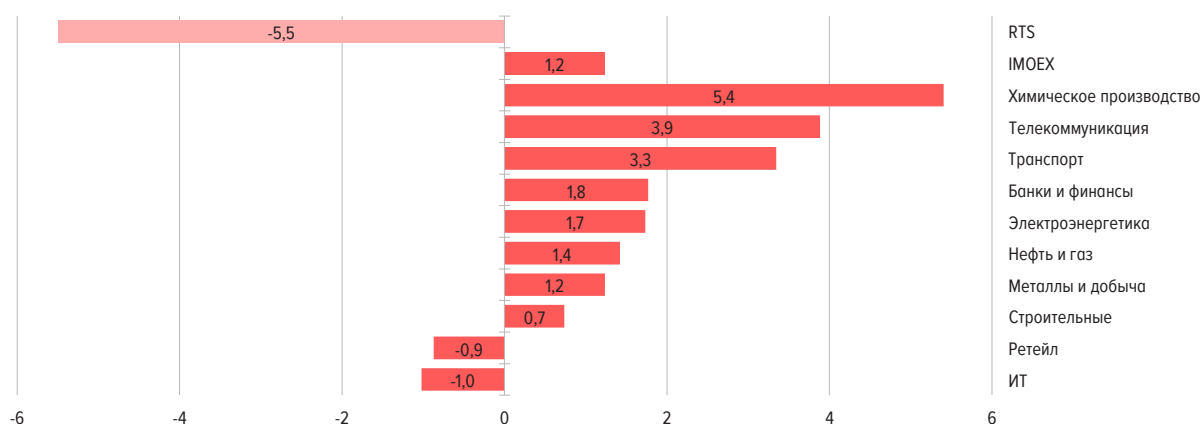
Отраслевые индексы по итогам февраля преимущественно показали рост. Основной рост наблюдался в отраслях химического производства и телекоммуникации: на 5,4 и 3,9% соответственно. Индекс акций компаний химического производства вырос в преддверии решения о выплате дивидендов отдельными компаниями отрасли. Снижение показали индексы информационных технологий и ретейла (на 1,0 и 0,9% соответственно).

Среднедневной объем торгов в феврале составил 52,3 млрд руб., увеличившись относительно января на 36% (38,6 млрд руб. в день) и на 34% относительно IV квартала 2022 г. (рис. 12). Рост объема торгов происходил на фоне ожиданий новых санкционных ограничений и повышения активности инвестирования розничных участников в акции третьего эшелона (см. раздел 2).

Основными нетто-покупателями в феврале оставались физические лица, купившие акции российских компаний на сумму 3,9 млрд руб. (рис. 10). Розничные инвесторы по-прежнему являются главными участниками на рынке акций – в феврале их доля в среднем составила 80% (рис. 9). Покупки акций также осуществляли нефинансовые организации и СЗКО на сумму 2,3 и 0,4 млрд руб. соответственно. НФО в рамках доверительного управления и за счет собственных средств совершали продажи на сумму 1,1 и 2,2 млрд руб. соответственно. Нерезиденты из дружественных стран в феврале также осуществляли продажи акций в целом на 3,5 млрд руб. (в январе – на сумму 2,8 млрд руб.) (рис. 13).

ИЗМЕНЕНИЕ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ В ФЕВРАЛЕ 2023 ГОДА (%)

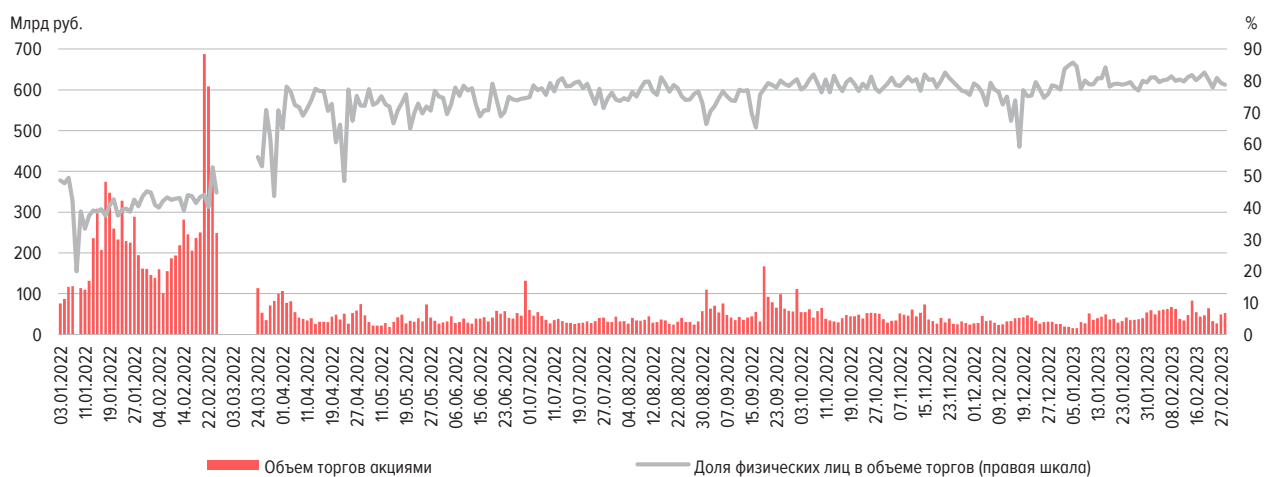
Рис. 11



Источник: ПАО Московская Биржа.

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

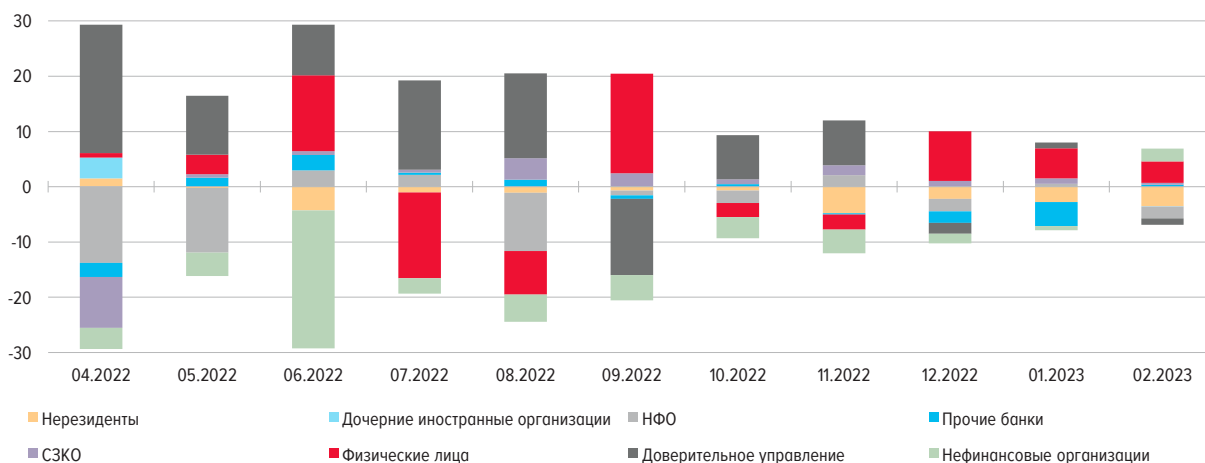
Рис. 12



Источник: ПАО Московская Биржа.

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

Рис. 13



Источник: ПАО Московская Биржа.

2. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Рост волатильности в акциях третьего эшелона

На российском рынке акций преобладают розничные инвесторы, которые могут быть подвержены эмоциональным решениям. В условиях низкой ликвидности в отдельных ценных бумагах принятие таких решений может привести к формированию значимых ценовых колебаний.

В 2022 г. на фоне реализации геополитических рисков и введения капитальных ограничений (в том числе предполагающих запрет нерезидентам из недружественных юрисдикций продавать принадлежащие им российские акции) объем акций в свободном обращении (free-float), доступный для заключения сделок, значительно уменьшился, что негативно отразилось на ликвидности финансовых инструментов.

В феврале 2023 г. стало известно¹, что с 17 марта 2023 г. будет применен новый подход для определения весов акций в индексе МосБиржи (IMOEX), предполагающий использование дополнительных весовых коэффициентов, рассчитываемых на основе сведений о долях владения акциями российских компаний со стороны нерезидентов из недружественных стран (чем указанная доля меньше, тем меньше риск и больше ликвидность, и, следовательно, будет больший вес в IMOEX, и наоборот). Данное изменение позволит более точно отражать реальную ситуацию на рынке, уменьшив веса акций, имеющих замороженный free-float.

С уходом с рынка капитала недружественных стран эмитенты вынуждены ориентироваться на внутреннего инвестора, представленного в основном частными инвестициями. При этом с учетом снижения ликвидности на рынке (ввиду уменьшения free-float, ухода нерезидентов, осторожности участников в условиях ограниченности раскрытия информации, снижения эффективности работы маркет-мейкеров, инертности эмитентов к распространению информации) возросла ценовая чувствительность к размеру и количеству сделок. В этой ситуации недостаток квалификации частных инвесторов и бóльшая по сравнению с институциональными инвесторами склонность к принятию эмоциональных решений могут приводить к формированию значимых ценовых колебаний на низколиквидном рынке, вплоть до реализации мошеннических схем.

Так, на рынке акций третьего эшелона Московской Биржи с начала года увеличилось число случаев краткосрочного взрывного роста и последующего спада волатильности и объема торгов низколиквидными ценными бумагами. В целях снижения потенциальных рисков резкого роста ценовой волатильности Московская Биржа 09.02.2023 отреагировала снижением верхнего максимального значения отклонения цен заявок по отдельным акциям до 10%.

Рост акций третьего эшелона происходил на фоне повышенного спроса со стороны розничных инвесторов и отсутствия каких-либо новостей со стороны эмитентов. В последующие дни наблюдалась корректировка котировок акций, однако цены отдельных ценных бумаг не достигли значений, наблюдавшихся до всплеска волатильности. Возможная длительная фиксация цены на неоправданном конъюнктурой рынка уровне может привести к формированию пузырей, которые в случае реализации негативных сценариев способны вызвать коррекцию всего финансового рынка.

Банк России совместно с Московской Биржей прорабатывает механизмы предупреждения распространения данной тенденции.

¹ <https://www.moex.com/n54721>, <https://www.moex.com/n54823>.

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, 2023