



Банк России



№ 10

Ноябрь – декабрь 2021

# ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва  
2022

## Общая картина

Распространение нового омикрон-штамма, ожидания более агрессивного сворачивания монетарных стимулов в США и рост геополитических рисков стали ключевыми внешними факторами для российского финансового рынка в ноябре – декабре 2021 года.

Чистый приток капитала на рынки ЕМЕ снизился в этот период до минимальных значений за весь 2021 г. на фоне падения аппетита к риску у глобальных инвесторов. В условиях ухудшения глобального фона и с учетом существенного усиления санкционной риторики российский рынок в ноябре – декабре испытал значительный отток капитала.

Продажи нерезидентов на рынке ОФЗ составили 214 млрд руб., на рынке российских акций – 238,1 млрд рублей. Таким образом, общая сумма продаж стала сопоставима с объемами продаж иностранных инвесторов, наблюдавшимися в стрессовые периоды на российском рынке (апрель 2018 г., март 2020 г.).

Тем не менее российский рынок продолжал устойчиво функционировать<sup>1</sup>. Фундаментально привлекательные российские активы пользовались спросом у внутренних инвесторов. Большую часть ОФЗ выкупили системно значимые банки, спрос на акции обеспечивали преимущественно физические лица.

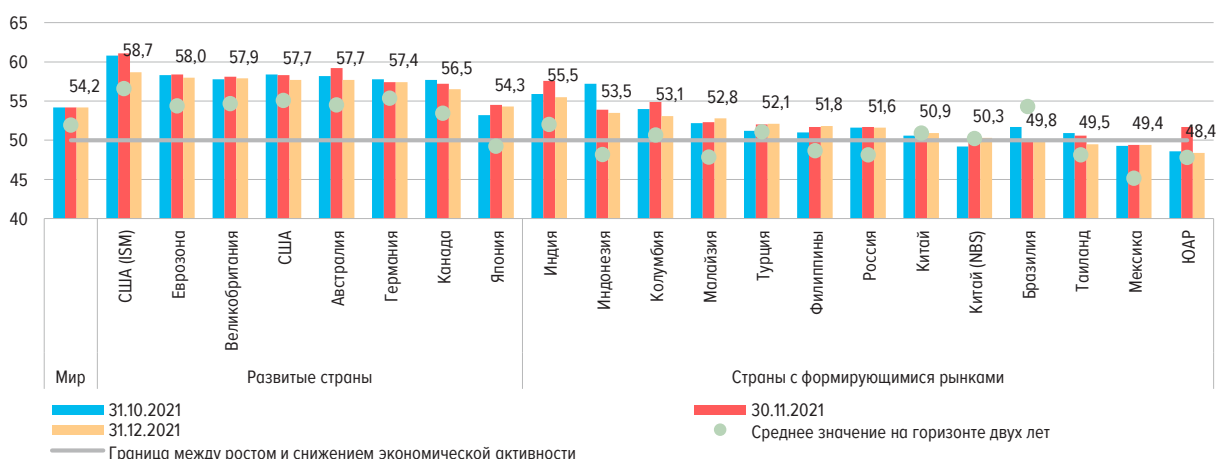
## Внешний рынок

В ноябре – декабре в условиях распространения омикрон-штамма произошло некоторое замедление деловой активности в мире (рис. 1) и снижение мировых цен на нефть (рис. 2). Отдельные страны (Бразилия, Таиланд, Мексика, ЮАР) перешли или продолжают находиться в зоне спада<sup>2</sup> экономической активности.

В мире усилились ожидания более агрессивного сворачивания монетарных стимулов и повышения процентных ставок в США<sup>3</sup>, что способствовало продолжению укрепления доллара США и росту доходности государственных облигаций (рис. 3).

ДИНАМИКА PMI В РАЗВИТЫХ СТРАНАХ И СТРАНАХ С ФОРМИРУЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ (ПУНКТОВ)

Рис. 1



Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

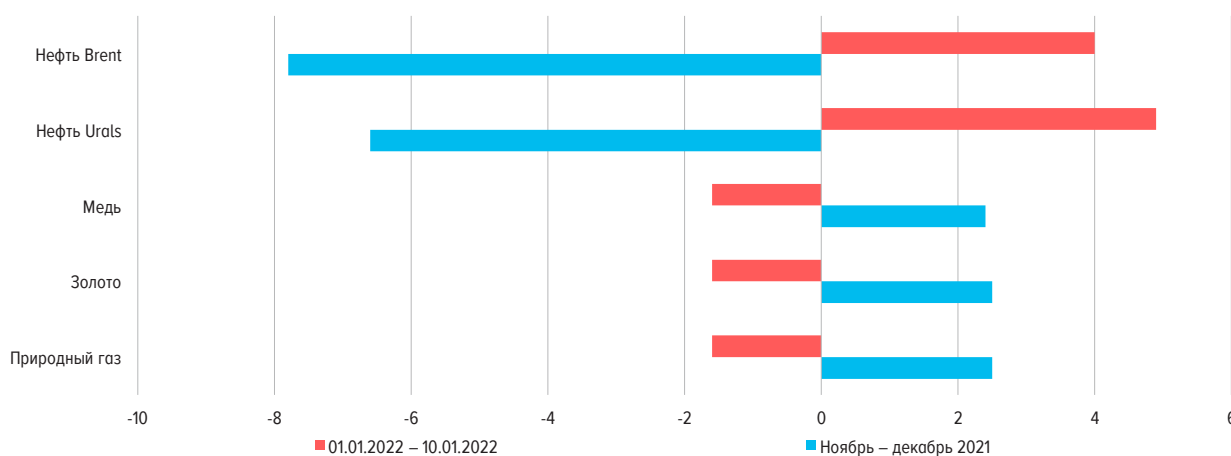
<sup>1</sup> Ухудшение рыночных индикаторов (индекс МосБиржи: -8,7%; рост доходностей ОФЗ: в среднем 14 б.п.; рост 5-летних CDS: 39 б.п.) было незначительным по сравнению с похожими периодами в прошлом.

<sup>2</sup> Показатель PMI опустился ниже 50 пунктов.

<sup>3</sup> По данным фьючерсов на ставку по федеральным фондам, рынок оценивает возможность повышения диапазона базовой ставки ФРС США на заседании 15–16 марта 2022 г. с вероятностью 89,5% (по состоянию на 13 января 2022 г.).

## ИЗМЕНЕНИЕ СТОИМОСТИ СЫРЬЕВЫХ ТОВАРОВ (%)

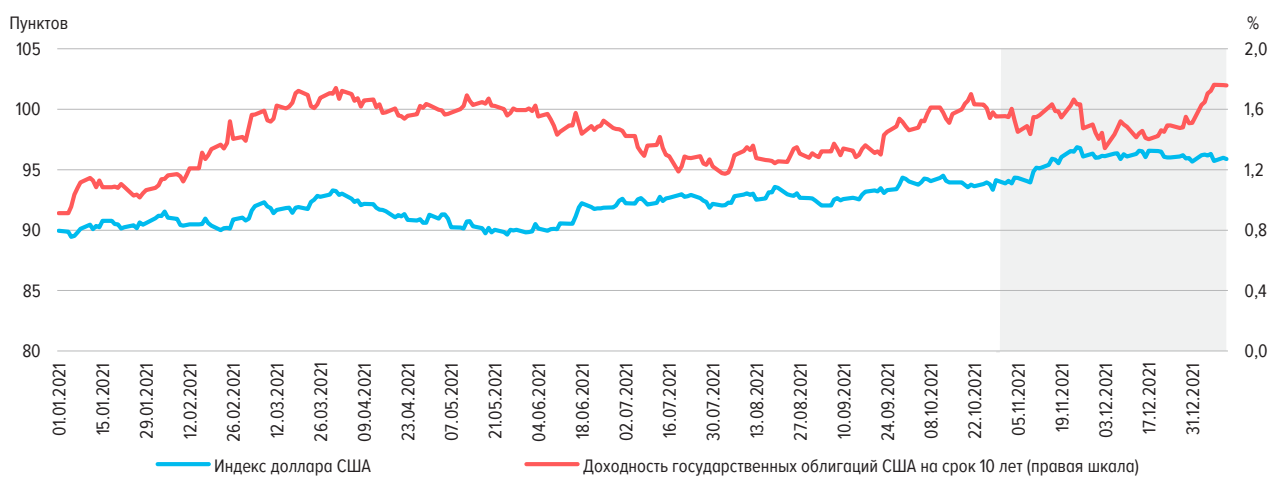
Рис. 2



Источник: Bloomberg.

## ДИНАМИКА ИНДЕКСА ДОЛЛАРА США И ДОХОДНОСТИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ США

Рис. 3



Источник: Bloomberg.

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

Рис. 4



Источник: EPFR Global.

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ ЕМЕ В ОКТЯБРЕ – ДЕКАБРЕ 2021 ГОДА

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 17 – наилучший		
	%			б.п.			б.п.			б.п.			б.п.		
	Октябрь 2021 г.	Ноябрь 2021 г.	Декабрь 2021 г.	Октябрь 2021 г.	Ноябрь 2021 г.	Декабрь 2021 г.	Октябрь 2021 г.	Ноябрь 2021 г.	Декабрь 2021 г.	Октябрь 2021 г.	Ноябрь 2021 г.	Декабрь 2021 г.	Октябрь 2021 г.	Ноябрь 2021 г.	Декабрь 2021 г.
Турция	-7,4	-28,7	1,3	8,2	18,9	2,7	135	112	285	17	57	59	2	1	1
Россия	2,7	-4,5	-1,4	1,1	-6,3	-2,7	90	17	6	-6	32	12	8	3	2
Чили	-0,5	-1,8	-2,6	-6,2	8,3	-2,8	55	-39	-11	2	7	-25	3	17	3
Венгрия	-0,4	-3,2	-0,8	2,5	-5,0	-1,4	70	41	17	1	-10	-2	5	8	4
Филиппины	1,2	0,2	-1,3	1,5	2,1	-1,1	13	14	-23	3	12	-11	14	11	5
Индонезия	1,0	-1,1	0,5	4,8	-0,9	0,7	-18	10	11	-1	5	-11	17	10	6
Колумбия	1,1	-5,8	-1,6	2,4	-1,4	2,7	36	51	-15	-5	63	-24	15	2	7
Индия	-0,9	-0,4	1,1	0,3	-3,8	2,1	17	-6	13	-2	2	3	9	12	8
Китай	0,6	0,6	0,1	-0,6	0,5	2,1	10	-11	-8	-1	6	-11	11	14	9
Польша	-0,2	-2,9	1,8	4,1	-8,8	3,3	69	23	60	1	0	-12	6	5	10
Малайзия	1,1	-1,5	0,9	1,6	-3,1	3,5	21	-6	6	2	6	-13	13	9	11
Чехия	-1,4	-1,4	2,9	0,1	2,3	5,1	62	-15	42	1	1	0	4	15	12
Таиланд	1,3	-1,4	1,6	1,1	-3,4	5,7	11	-11	7	-2	-5	-7	16	13	13
ЮАР	-1,1	-4,1	-0,3	5,0	4,5	4,6	42	13	-42	-3	34	-41	12	6	14
Румыния	-0,2	-1,9	0,2	-0,3	-3,2	7,1	70	69	-40	-21	10	-10	7	4	15
Бразилия	-3,4	0,2	0,9	-6,7	-1,5	2,9	108	-83	-110	41	10	-52	1	16	16
Мексика	0,4	-4,1	4,5	-0,1	-3,1	7,2	12	-1	9	2	15	-28	10	7	17
Среднее ЕМЕ	-0,4	-3,6	0,5	1,1	-0,2	2,4	47	10	12	2	14	-10			

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.

На этом фоне наблюдалось снижение склонности глобальных инвесторов к риску. Приток капитала на рынки ЕМЕ в ноябре – декабре существенно снизился и стал минимальным с августа 2020 г. (рис. 4).

Ситуация на рынках ЕМЕ сохранялась устойчивой, за исключением Турции, где в ноябре – декабре произошел масштабный обвал национальной валюты и существенный рост доходности государственных облигаций (табл. 1). Тем не менее рост рисков носил локальный характер и не повлиял на динамику индикаторов других рынков ЕМЕ.

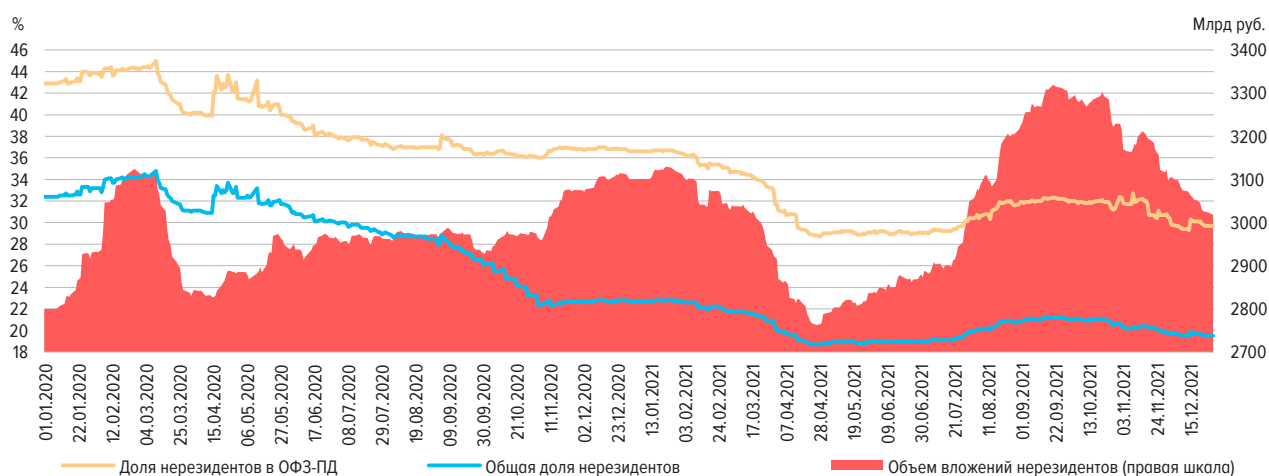
## Рынок ОФЗ

На рынке ОФЗ в ноябре – декабре произошел существенный отток иностранного капитала. Объем продаж нерезидентов составил 214 млрд руб., что сопоставимо с продажами нерезидентов в стрессовые периоды (апрель 2018 г., март 2020 г.). Поскольку в отчетный период объем рынка снизился на 198 млрд руб.<sup>4</sup>, доля нерезидентов на рынке сократилась существенно – на 1,1 п.п., до 19,5% (рис. 5).

<sup>4</sup> Произошло погашение ОФЗ на 350 млрд руб., в которых объем вложений нерезидентов составлял 6 млрд рублей.

ДИНАМИКА ВЛОЖЕНИЙ НЕРЕЗИДЕНТОВ НА РЫНКЕ ОФЗ И ИХ ДОЛИ

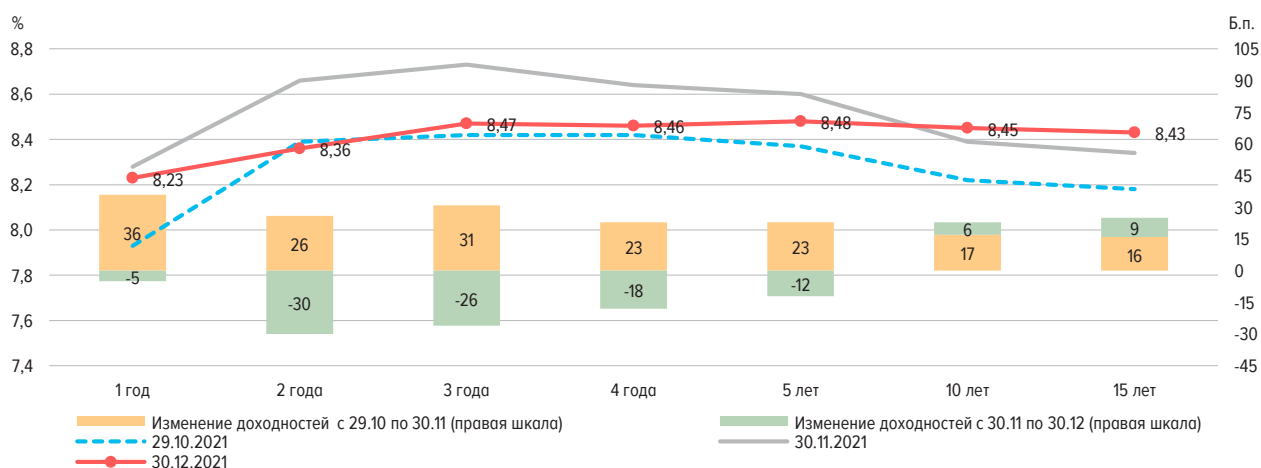
Рис. 5



Источник: НКО АО НРД.

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТЕЙ НА РЫНКЕ ОФЗ

Рис. 6



Источник: Bloomberg.

Несмотря на масштабные продажи иностранных инвесторов, по итогам ноября – декабря доходности ОФЗ выросли незначительно, преимущественно на длинных сроках (рис. 6). Объем размещений ОФЗ составил 189,8 млрд руб. по номиналу (36,5% от планового объема размещения на IV квартал в размере 520 млрд руб.). Всего Минфин России разместил в 2021 г. облигаций на сумму 2636,4 млрд руб. (94,4% от запланированного объема). Таким образом, выход нерезидентов не оказал значимого влияния на рынок и реализацию долговой политики Минфина России.

## Рынок акций

Геополитический риск в отчетный период стал ключевым фактором для конъюнктуры российского рынка акций, где наблюдалось снижение большинства российских отраслевых индексов (рис. 7). Индекс МосБиржи снизился на 8,7%, а индекс РТС показал более существенное падение – на 13,5% – из-за ослабления курса рубля к доллару США на 5,3%. Наибольшее снижение зафиксировано у индекса информационных технологий (-23,2%) и в финансовой

отрасли (-13,2%). Единственной отраслью, показавшей положительную динамику, оказалось химическое производство (4,0%).

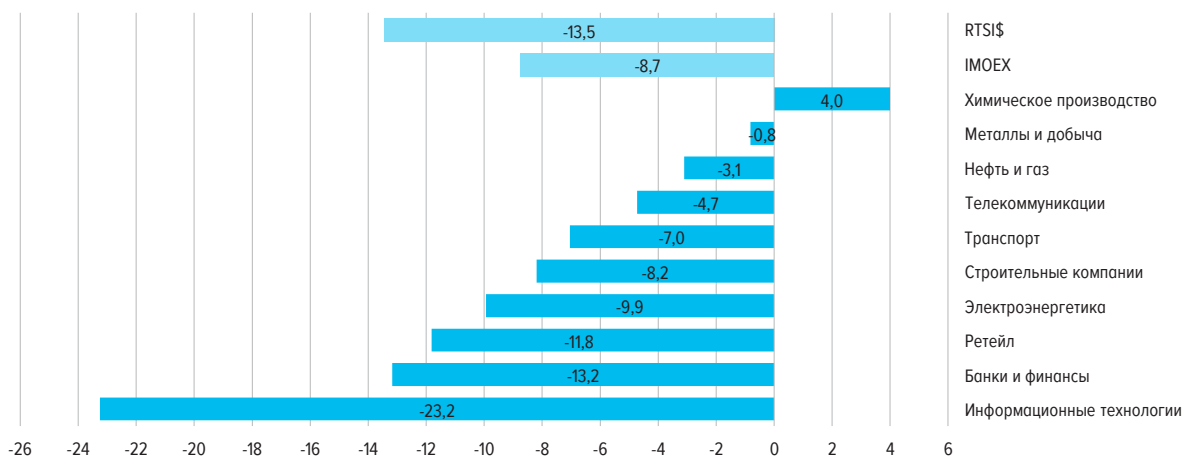
Столь существенное падение индексов произошло под влиянием масштабных продаж российских акций иностранными инвесторами (рис. 8). В ноябре и декабре сумма продаж оказалась максимальной в 2021 г. – 123,8 и 114,3 млрд руб. соответственно.

Поддержку рынку оказали в основном физические лица. Сумма их покупок составила 89,8 млрд руб. в ноябре и 48,9 млрд руб. в декабре. Также покупателями выступали НФО (в рамках доверительного управления денежными средствами клиентов) – 45,5 и 48,3 млрд руб. в ноябре и декабре соответственно.

В ноябре – декабре 2021 г. физические лица также продолжили покупать акции нерезидентов. Суммарный объем чистых покупок за два месяца составил 37,8 млрд руб. и находился на уровнях, наблюдавшихся в сентябре – октябре. В целом в течение II–IV кварталов 2021 г. объемы покупки гражданами иностранных акций и депозитарных расписок были стабильными, без ярко выраженных тенденций к росту или падению.

ДИНАМИКА ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ МОСБИРЖИ В НОЯБРЕ – ДЕКАБРЕ 2021 ГОДА (%)

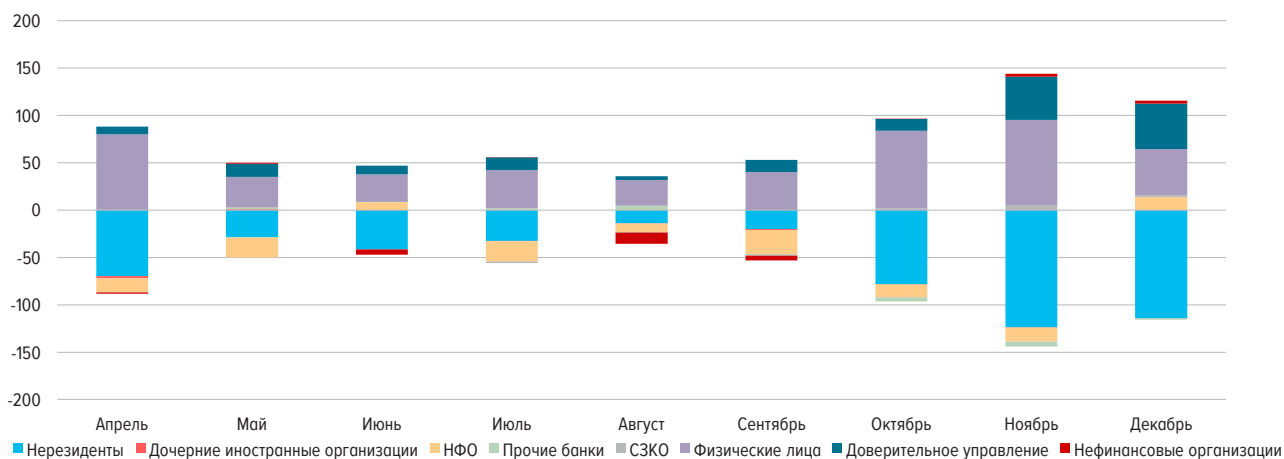
Рис. 7



Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА БИРЖЕВОМ РЫНКЕ АКЦИЙ В 2021 ГОДУ (МЛРД РУБ.)

Рис. 8



Источник: ПАО Московская Биржа.

## Валютный рынок

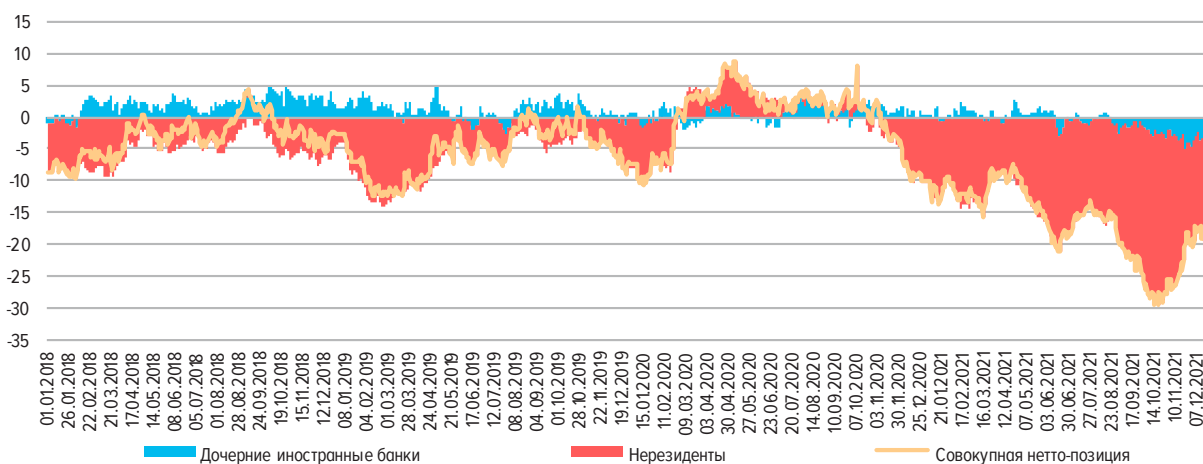
На фоне выхода нерезидентов из российских активов в ноябре – декабре наблюдалось усиление волатильности на валютном рынке. Вмененная волатильность по опционам «при деньгах» по коротким инструментам USD/RUB возросла в конце года до 17%, однако в январе волатильность начала снижаться и достигла 12% в первые рабочие дни.

Росту волатильности курса рубля способствовали активные покупки зарубежными инвесторами иностранной валюты. Основной объем покупок, как и в предыдущие месяцы, совершался на внебиржевом рынке. Помимо продажи ценных бумаг, в ноябре – декабре нерезиденты существенно снизили интерес к реализации операций керри-трейд, их длинная нетто-позиция в рублях сократилась с пикового уровня 30 млрд до 17 млрд долл. США, вернувшись к показателю мая 2021 г. (рис. 9).

В условиях роста волатильности курса рубля физические лица демонстрировали нетипичное для конца года поведение на валютном рынке. В отличие от прошлых лет, в ноябре – декабре 2021 г. они совершали рекордно низкие нетто-покупки иностранной валюты в сумме 189 млн долл. США (в ноябре – нетто-продажи), тем самым оказывая в этот период ста-

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОЗИЦИИ НЕРЕЗИДЕНТОВ НА РЫНКЕ «ВАЛЮТНЫЙ СВОП»  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

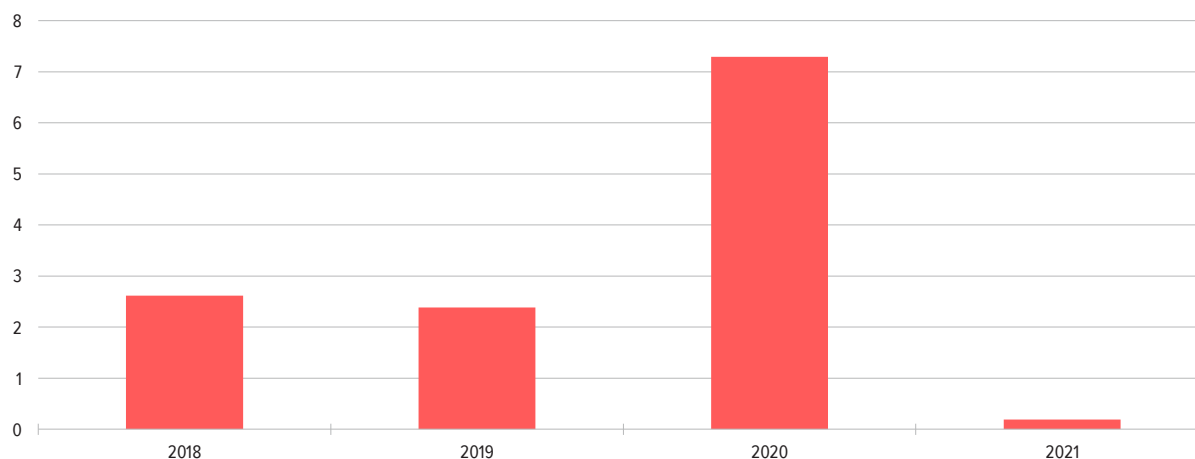
Рис. 9



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

НЕТТО-ПОКУПКИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ В НОЯБРЕ – ДЕКАБРЕ ПО ГОДАМ  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 10



Источники: ПАО Московская Биржа, опрос крупнейших банков.

СВОДНАЯ ТАБЛИЦА ОПЕРАЦИЙ КАТЕГОРИЙ УЧАСТНИКОВ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА  
(МЛРД РУБ.)

Табл. 2

Ноябрь – декабрь 2021	Валюта, спот, биржа («+» – продажа валюты за рубли)	Валюта, своп, биржа («+» – продажа валюты за рубли)	Валюта, своп, внебиржевой рынок («+» – продажа валюты за рубли)	ОФЗ, первичный («+» – покупка, «-» – продажа)	ОФЗ, вторичный, МБ («+» – покупка, «-» – продажа)	Российские акции, МБ («+» – покупка, «-» – продажа)
Нерезиденты	-1,2	-8,5	619,9	35,2	-76,9	-238,1
Дочерние иностранные организации	-137,3	50,8	-139,6	14,3	-59,2	-0,2
НФО	2,0	-7,2	-49,7	33,5	-56,0	-0,7
Прочие банки	112,5	-239,9	-3,6	35,0	34,4	-6,7
СЗКО	279,6	106,6	-439,5	54,5	64,7	7,0
Физические лица	25,0	0,0	0,0	0,0	22,4	138,7
Доверительное управление	-8,3	0,0	0,0	0,0	73,8	93,8
Нефинансовые организации	719,5	-1,8	13,9	0,0	0,0	6,2
Минфин России	0,0	0,0	0,0	-172,5	-3,4	0,0
Банк России	-991,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Федеральное казначейство	0,0	99,8	0,0	0,0	0,0	0,0

Источник: расчеты Банка России.

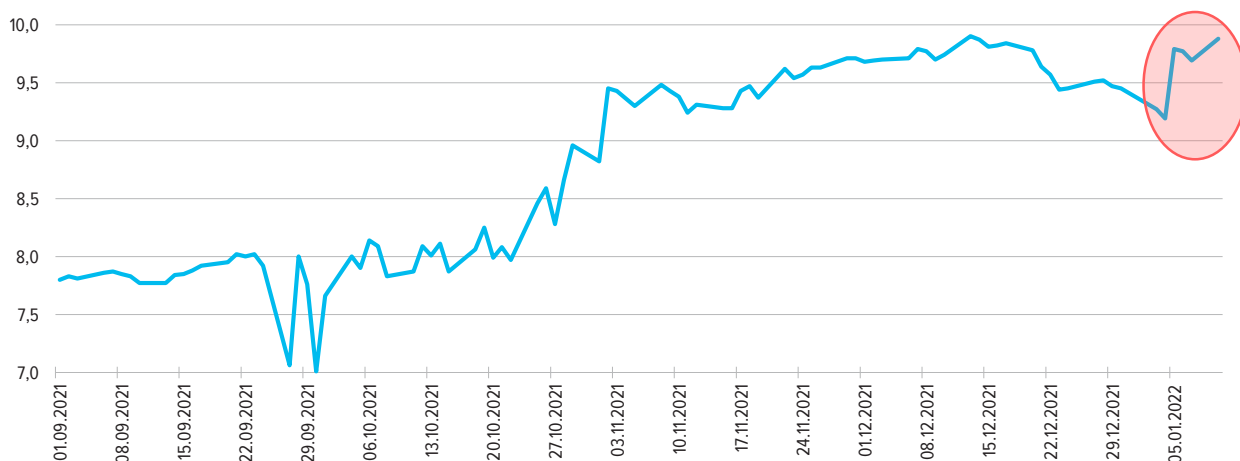
билизирующее влияние на валютный рынок (рис. 10). Такое поведение могло бы объясняться низким спросом на валюту из-за ограничений на зарубежные поездки, однако в 2020 г. в аналогичной ситуации физические лица, напротив, приобрели рекордный объем иностранной валюты в конце года. В целом граждане играют контрциклическую роль на валютном рынке, способствуя ограничению волатильности курса рубля.

## Актуальные вопросы финансовых рынков

В период новогодних праздников на фоне произошедших событий в Республике Казахстан наблюдалось некоторое повышение волатильности на локальном финансовом рынке. В то же время ключевые показатели не претерпели кризисных изменений. Так, за период с 5 по 12 января 2022 г. доходность коротких суверенных бумаг<sup>5</sup> выросла на 70 б.п. (с 9,19 до 9,89%), среднесрочных – на 56 б.п., долгосрочных – на 20 базисных пунктов. Биржевой индекс (KASE) за этот период снизился на 2,1% (рис. 11).

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ КРАТКОСРОЧНЫХ СУВЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ КАЗАХСТАНА  
(%)

Рис. 11



Источник: Bloomberg.

<sup>5</sup> В частности, суверенной облигации срочностью 1,7 года (ISIN-RU000A101RP4).



ПОРТФЕЛЬ ЦЕННЫХ БУМАГ ЭМИТЕНТОВ КАЗАХСТАНА У РОССИЙСКИХ ИНВЕСТОРОВ  
ПО КАТЕГОРИЯМ ВЛАДЕЛЬЦЕВ

Табл. 3

Сектор экономики	Стоимость портфеля, млрд руб.	Доля, %
Кредитные организации	62,68	81,4
Страховщики	5,43	7,1
Инвестиционные фонды	2,52	3,3
Другие финансовые организации	2,03	2,6
Нефинансовые организации	0,08	0,1
Население и некоммерческие организации, обслуживающие население	4,27	5,5
<b>Общий итог</b>	<b>77,02</b>	<b>100,0</b>

Источники: формы отчетности 0409711 и 0420415.

Объем обязательств эмитентов Казахстана перед резидентами российской экономики на 1 декабря 2021 г. составляет 77,0 млрд руб.<sup>6</sup>, большая часть ценных бумаг представлена облигациями (74,9 млрд руб.), из которых 65,6 млрд руб. – суверенные облигации Республики Казахстан с фиксированным купоном. Общий объем суверенных облигаций Республики Казахстан в обращении – 2,7 трлн руб. (по данным Sbonds), доля владения российских инвесторов составляет всего 2,4%.

Основными владельцами ценных бумаг казахстанских эмитентов являются кредитные организации (62,7 млрд руб.). При этом объемы вложений отдельных кредитных организаций незначительны относительно их капитала. Розничные инвесторы и некоммерческие организации, обслуживающие население, владеют небольшим объемом ценных бумаг на общую сумму 4,3 млрд руб., из которых 2,0 млрд руб. приходится на государственные облигации Республики Казахстан (табл. 3).

В целом ситуация на финансовом рынке Казахстана остается стабильной, подверженность российских инвесторов потенциальным рыночным рискам эмитентов Казахстана ограничена и не несет системных угроз для российского финансового сектора.

<sup>6</sup> Без учета акций и облигаций дочерних кредитных организаций на сумму 23,8 млрд рублей.

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности.  
Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания обзора,  
можно направлять по адресу [reports@cbr.ru](mailto:reports@cbr.ru).  
При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.  
Фото на обложке: Д. Субботин, Банк России  
107016, Москва, ул. Неглинная, 12  
Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2022