Банк России

Июнь 2024

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2024

РЕЗЮМЕ

Динамика российского финансового рынка в июне определялась двумя основными факторами: реакцией на новый виток санкционных ограничений и рыночным ожиданием по траектории движения ключевой ставки. На фондовом и долговом рынках, как и месяцем ранее, котировки ценных бумаг снижались. На валютном рынке при усилении волатильности рубль к иностранным валютам в целом укрепился.

Валютный рынок

Введение санкционных ограничений в отношении Группы Московская Биржа привело к приостановке биржевых торгов долларом США, евро и гонконгским долларом. При этом обязательства Национального Клирингового Центра (НКЦ) перед участниками торгов и их клиентами по возврату долларов США и евро, доступных после частичной блокировки валютного обеспечения, были исполнены путем конвертации указанной валюты в российские рубли.

В первые дни после введенных ограничений происходило временное резкое расширение спредов на покупку-продажу наличной и безналичной иностранной валюты. К концу месяца ситуация заметно нормализовалась.

Необходимость поиска новых контрагентов на валютном рынке и увеличение сроков прохождения платежей по внешнеторговым операциям привели к росту волатильности обменного курса. Сложности в большей степени затронули импортеров, испытывающих затруднения с внешними платежами. Объем продаж со стороны экспортеров сохранялся стабильно высоким и составил 14,6 млрд долл. США. В результате снижения спроса на иностранную валюту со стороны импортеров произошло укрепление рубля на 5,3% относительно юаня, на 4,5% относительно доллара США. Курс рубля по-прежнему зависит от внешнеэкономической деятельности, а переход на новый механизм формирования официального курса оказал минимальное и краткосрочное влияние.

В отсутствие биржевых валютных свопов с долларом США и евро вырос спрос на юаневые свопы, что привело к росту вмененных ставок в юане (до 31%). Для стабилизации ситуации Банк России с 13 июня увеличил ежедневный лимит предоставления ликвидности на валютных свопах с 10 до 20 млрд юаней, что способствовало снижению вмененных ставок до диапазона 5–7%, даже при существенном росте спроса на юаневую ликвидность в отдельные дни (на фоне календарного эффекта – конца квартала).

Внебиржевой валютный рынок

В связи с введенными в июне ограничениями в отношении Группы Московская Биржа торги поставочными инструментами в «токсичных» валютах прекращены. Банк России заблаговременно разработал все необходимые процедуры для такого сценария. Расчет официального курса доллара США и евро к рублю осуществляется на основании межбанковских конверсионных операций на внебиржевом рынке. Банк России анализирует сделки на внебиржевом рынке и качество отчетов о них со стороны кредитных организаций. На текущий момент сделки осуществляются на рыночных условиях, а количество уникальных участников и обороты постепенно возрастают.

Рынок расчетных валютных фьючерсов

Исполнение июньских расчетных валютных фьючерсных контрактов на доллар, евро и гонконгский доллар впервые осуществлялось по официальному курсу Банка России, рассчитанному по новому механизму формирования. В момент экспирации официальный курс оказался ниже (рубль крепче) средневзвешенных курсов на торгах этими фьючерсами[1]. Участникам валютного рынка требуется время для адаптации к внебиржевому рынку, на базе которого рассчитывается официальный курс.

Рынок ОФЗ

В июне на фоне пересмотра рынком ожиданий относительно траектории движения ключевой ставки доходности ОФЗ продолжили расти, в среднем по кривой они увеличились на 55 б.п. (в мае – на 150 б.п.). При этом основной рост доходностей ОФЗ пришелся на ближний конец кривой (до 3 лет включительно), что привело к увеличению инверсии кривой ОФЗ. Минфин России провел 2 аукциона, выполнив квартальный план размещений на 8,2%. В целом за 3 месяца Минфин России разместил 50,6% от запланированного объема. Впервые в 2024 г. инвесторам на аукционах были предложены ОФЗ-ПК.

СЗКО оставались основными продавцами на вторичных биржевых торгах, однако существенно сократили объем продаж относительно предыдущих месяцев, при этом с учетом операций на аукционах они увеличили вложения в ОФЗ на 39,9 млрд руб. (в мае – снизили на 8,8 млрд руб.). Такой прирост был обусловлен размещением ОФЗ-ПК на аукционах.

Рынок корпоративных облигаций

Объем рынка корпоративных облигаций (по непогашенному номиналу) вырос за месяц на 326,1 млрд руб. (1,3% в относительном выражении), до 25,201 трлн рублей. Доходности корпоративных облигаций возросли на 96 б.п. (ОФЗ с сопоставимой дюрацией – 80 б.п.).

Рынок акций

В июне продолжилось снижение Индекса МосБиржи второй месяц подряд, в целом за месяц он опустился на 2,0% (в мае – на 7,3%). При этом динамика отраслевых индексов была разнонаправленной. Наибольшее падение показал индекс металлургической отрасли (-6,5%). Коррекция на рынке акций происходила на фоне расширения санкционных ограничений и изменения ожиданий участников рынка относительно траектории движения ДКП. Основную поддержку рынку оказали покупки НФО в рамках доверительного управления (приобрели акций на 24,3 млрд руб.), продажи осуществляли банки не из числа СЗКО (79% от всех нетто-продаж – 41,4 млрд руб.).

[1] 19.06.2024 Si-6.24 открылся выше 85 руб. за доллар США и постепенно снижался, достигнув минимума после публикации официального курса Банка России на 20.06.2024 – 82,62 руб. за доллар США..

1. СИТУАЦИЯ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

1.1. Валютный рынок

- **В связи с расширением санкционного списка со стороны США и внесением в него Группы Московская Биржа были приостановлены биржевые торги долларом США, евро и гонконгским долларом. При этом обязательства НКЦ перед участниками торгов и их клиентами по возврату долларов США и евро, доступных после частичной блокировки валютного обеспечения, были исполнены путем конвертации указанной валюты в российские рубли.**

- **Необходимость поиска новых контрагентов на валютном рынке и увеличение сроков прохождения платежей по внешнеторговым операциям в силу комплаенса привели к росту волатильности валют. Сложности в большей степени затронули банки, обслуживающие импортеров, у которых наблюдались трудности с внешними платежами, тогда как со стороны экспортеров сохранялся стабильный приток валюты на рынок и обычные объемы продаж. В результате временного снижения спроса на иностранную валюту со стороны импортеров произошло укрепление национальной валюты относительно юаня на 5,3%, до 11,73 руб. за юань (относительно доллара США укрепился на 4,5%, до 85,75 руб. за доллар США).**

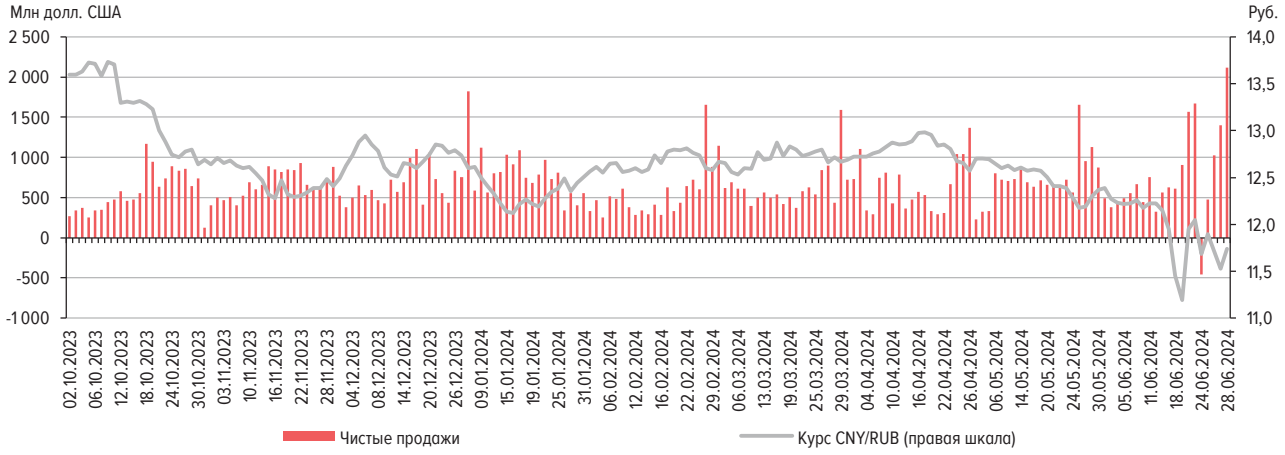
- **Расширение санкционных ограничений привело к прекращению биржевых торгов свопов в валютах недружественных стран и повышенному спросу на юаневые свопы, а также к росту волатильности и вмененных ставок на юань (до 31%). Для стабилизации ситуации Банк России с 13 июня расширил ежедневный лимит предоставления ликвидности на операциях «валютный своп» с 10 до 20 млрд юаней, что способствовало снижению вмененных ставок до диапазона 5–7% (уровень мая – первой половины июня – от 0 до 5%), несмотря на существенный рост спроса на юаневую ликвидность в отдельные дни.**

В середине июня США существенно расширили санкционный список в отношении России. Наиболее чувствительные санкции были направлены против Московской Биржи, Национального Клирингового Центра и Национального расчетного депозитария. В связи с ограничениями были приостановлены биржевые торги долларом США, евро и гонконгским долларом, при этом сделки с указанными валютами продолжают осуществляться на внебиржевом рынке. Торги остальными валютами проводятся в обычном режиме. Обязательства НКЦ перед участниками торгов и их клиентами по возврату долларов США и евро, доступных после частичной блокировки валютного обеспечения, были исполнены путем конвертации указанной валюты в российские рубли[2].

Необходимость поиска новых контрагентов на валютном рынке и увеличение сроков прохождения платежей по внешнеторговым операциям в силу комплаенса привели к росту волатильности валют. Сложности в большей степени затронули банки, обслуживающие импортеров, тогда как со стороны экспортеров сохранялся стабильный приток валюты на рынок и обычные объемы продаж. В результате снижения спроса на иностранную валюту со стороны импортеров произошло укрепление рубля. За период с 13 по 19 июня 2024 г. рубль укрепился относительно юаня на 8,4%, достигнув отметки на закрытии биржевых торгов в 11,19 руб. за юань, что стало минимальным значением с мая 2023 года. Однако по мере активизации внебиржевых торгов начал восстанавливаться и спрос на валюту. По итогам июня рубль укрепился относительно юаня на 5,3%, до 11,73 руб. за юань, относительно доллара США – на 4,5%, до 85,75 руб. за доллар США. Переход от биржевой торговли долларом США и евро

[2] Конвертация осуществлялась по центральному курсу НКЦ, установленному на 13.06.2024 по итогам биржевых торгов 11.06.2024.

ЧИСТЫЕ ПРОДАЖИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ КРУПНЕЙШИМИ ЭКСПОРТЕРАМИ* И КУРС CNY/RUB *Рис. 1*



** По 29 крупнейшим экспортерам.*
Источники: опрос кредитных организаций об объемах покупки/продажи иностранной валюты крупнейшими экспортерами, ПАО Московская Биржа.

на внебиржевую в минимальной степени мог повлиять на укрепление рубля (подробнее о расчете официальных валютных курсов доллара США и евро в разделе 2.1). Уже в начале июля ситуация с курсом стабилизировалась, рубль по-прежнему определяется рыночным соотношением внешнеэкономических операций.

Чистые продажи 29 компаний из числа крупнейших российских экспортеров в июне 2024 г. составили 14,6 млрд долл. США, снизившись всего на 2% относительно предыдущего месяца. Среднедневные чистые продажи увеличились на 3% относительно мая и составили 766 млн долл. США (рис. 1). При этом на фоне периода выплаты налогов среднедневной объем чистых продаж экспортеров увеличился во второй половине месяца на 69% (до 12 июня – 533 млн долл. США, после этой даты – 902 млн долл. США).

Отношение чистых продаж иностранной валюты к валютной экспортной выручке крупнейших экспортеров в апреле 2024 г. составило 104%, увеличившись на 7 п.п. относительно марта 2024 г. в условиях продажи накопленных ранее валютных депозитов, в том числе для выплаты компаниями дивидендов по результатам 2023 г. (табл. 1).

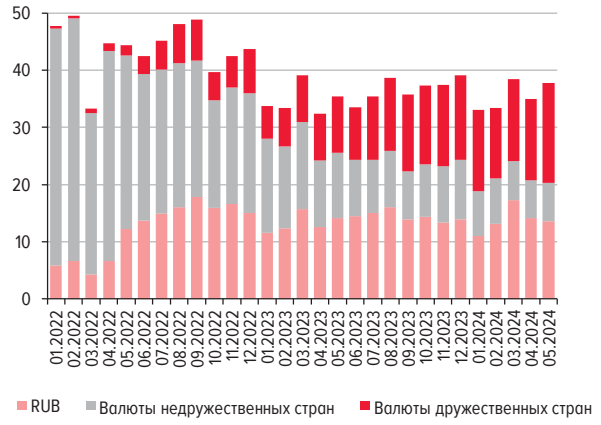
На фоне стабилизации курса национальной валюты и для поддержания баланса спроса и предложения иностранной валюты на российском рынке Правительство России снизило обязательную норму зачисления на свои счета в уполномоченных банках с 80 до 60% для крупнейших экспортеров (мера будет действовать с 21 июля 2024 г. по 30 апреля 2025 г.). Это даст компаниям дополнительную свободу в управлении валютной ликвидностью.

ОТНОШЕНИЕ ЧИСТЫХ ПРОДАЖ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ К ВАЛЮТНОЙ ЭКСПОРТНОЙ ВЫРУЧКЕ РОССИЙСКИХ ЭКСПОРТЕРОВ* *Табл. 1*
(%)

	Январь 2023	Февраль 2023	Март 2023	Апрель 2023	Май 2023	Июнь 2023	Июль 2023	Август 2023	Сентябрь 2023	Октябрь 2023	Ноябрь 2023	Декабрь 2023	Январь 2024	Февраль 2024	Март 2024	Апрель 2024
29 крупнейших российских компаний-экспортеров	83	67	98	71	76	71	61	60	72	78	88	93	91	82	97	104

** Значение показателя ежемесячно корректируется в связи с актуализацией данных из контрактов, поставленных уполномоченными банками на учет, в соответствии с Инструкцией Банка России от 16.08.2017 № 181-И «О порядке представления резидентами и нерезидентами уполномоченным банкам подтверждающих документов и информации при осуществлении валютных операций, о единых формах учета и отчетности по валютным операциям, порядке и сроках их представления».*
Источник: опрос кредитных организаций и данные из контрактов, поставленных уполномоченными банками на учет, в соответствии с Инструкцией Банка России от 16.08.2017 № 181-И.

ДИНАМИКА ЭКСПОРТНОЙ ВЫРУЧКИ *Рис. 2*
(МЛРД ДОЛЛ. США)

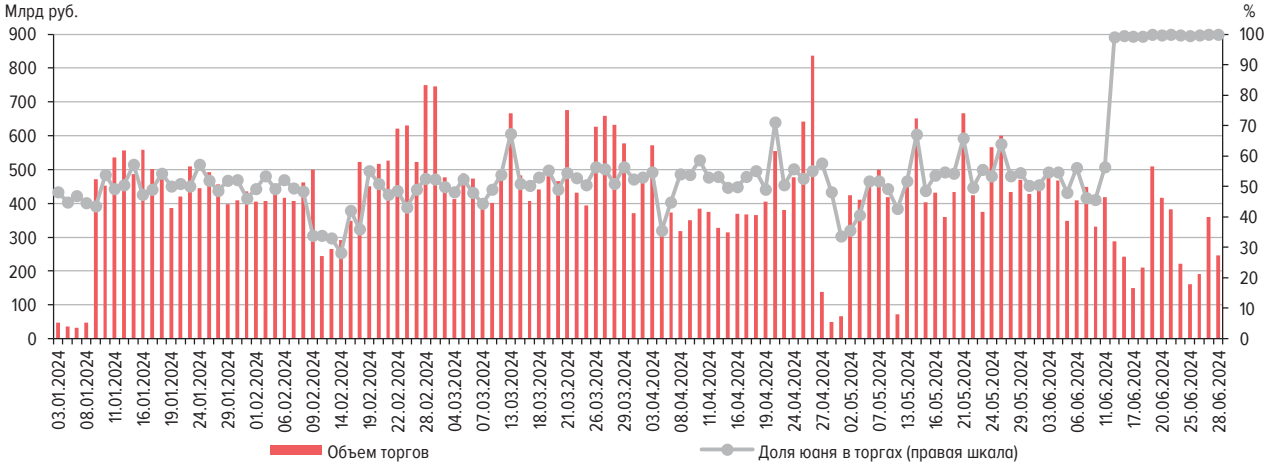


Источник: расчеты Банка России.

ДИНАМИКА РАСЧЕТОВ ЗА ИМПОРТ *Рис. 3*
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Источник: расчеты Банка России.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА БИРЖЕВЫХ ВАЛЮТНЫХ ТОРГОВ* И ДОЛЯ ЮАНЯ В ТОРГАХ *Рис. 4*



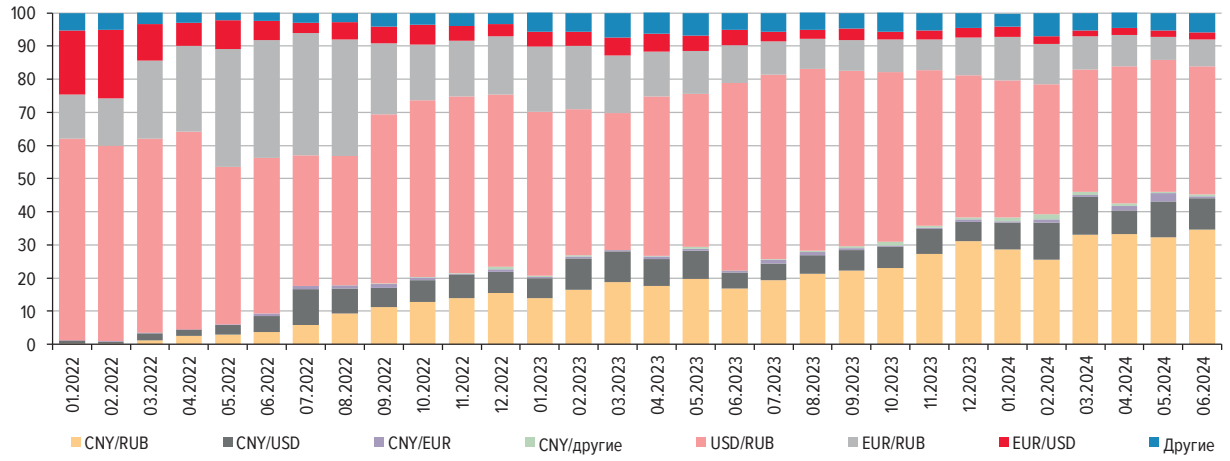
** В основном режиме торгов.*
Источник: ПАО Московская Биржа.

Экспортная выручка и расчеты за импорт в валютах дружественных стран (рис. 2, 3) в мае выросли и составили 17,5 и 9,9 млрд долл. США соответственно (в апреле – 14,3 и 9,7 млрд долл. США соответственно). Доля операций в рублях в экспортной выручке в мае снизилась до 35,9% (в апреле – 40,2%), а в расчетах за импорт, напротив, возросла до 42,9% (в апреле – 41,5%).

После введения санкций среднедневной объем биржевых торгов валютного рынка сократился на 32,7%, с 418 млрд руб. в первой половине июня до 282 млрд руб. во второй половине месяца (рис. 4). При этом часть ликвидности биржевого рынка из «токсичных» валют перетекла в юани, что в отдельные дни увеличило объемы торгов юанем на Московской Бирже до рекордных показателей (19 июня – 509 млрд руб., максимальный показатель до введения санкций – 446 млрд руб.). Совокупный месячный объем биржевых торгов валютой в июне сократился на 33,3% относительно мая, до 6,3 трлн рублей[3].

[3] В основном режиме торгов.

ДОЛЯ ВАЛЮТНЫХ ПАР В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ НА ВНЕБИРЖЕВОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ *Рис. 5*
(%)



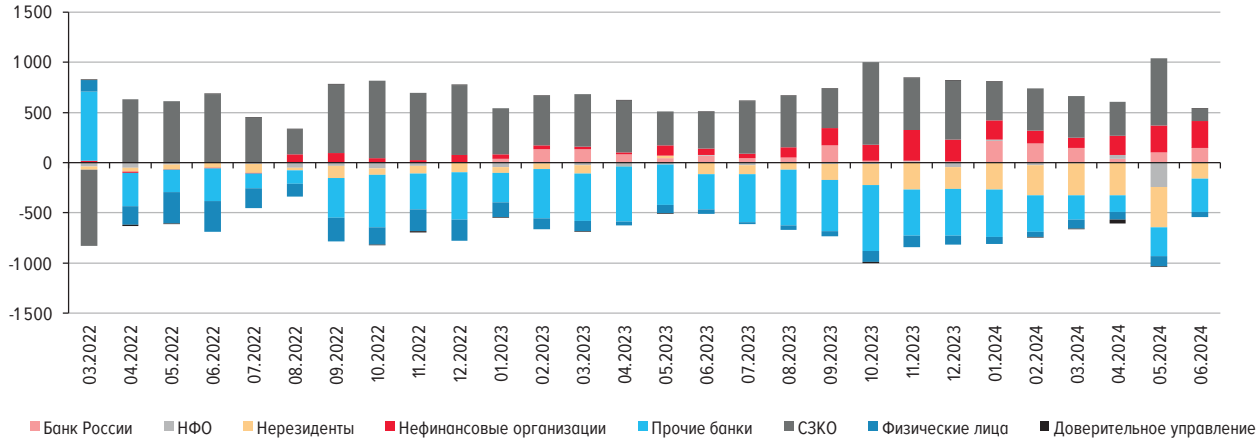
Источник: форма отчетности 0409701.

После введения ограничений практически весь объем биржевых валютных торгов стал приходиться на юани – 99,6% всех операций.

Объем торгов внебиржевого валютного рынка изменился незначительно, сократившись с 13,1 трлн руб. в мае до 13,0 трлн руб. в июне. Сокращение объема торгов произошло за счет календарного фактора (в июне – 19 рабочих дней, в мае – 20 дней). Объем торгов «токсичными» валютами также остался на прежнем уровне: в июне – 7,00 трлн руб., среднемесячный показатель с начала года – 6,97 трлн рублей. На фоне снижения объема биржевых валютных торгов увеличилась доля внебиржевого валютного рынка в общем объеме торгов с 58,1% в мае до 67,3% в июне. В июне доля юаня в структуре внебиржевого валютного рынка выросла на 0,8 п.п. по сравнению с предыдущим месяцем, до 40,0% (рис. 5).

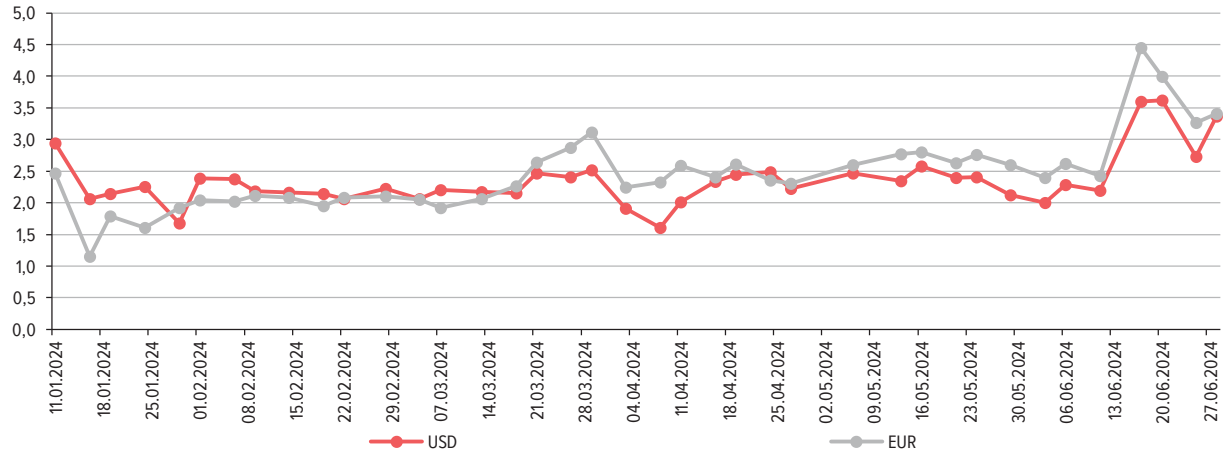
Основными нетто-продавцами иностранной валюты на биржевом рынке, в отличие от предыдущих месяцев, в июне были нефинансовые организации, продавшие валюту на общую сумму 265,4 млрд руб. (в мае – 268,0 млрд руб.). СЗКО, традиционно являющиеся основными агентами по реализации валютной выручки экспортеров на биржевом рынке, существенно сократили объем нетто-продаж валюты с 671 млрд руб. в мае до 126,8 млрд руб. в июне (рис. 6).

ПРОДАЖИ (+) /ПОКУПКИ (-) ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ* ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ *Рис. 6*
(МЛРД РУБ.)



** Покупки/продажи всей иностранной валюты за рубли на бирже.*
Источник: ПАО Московская Биржа.

РАЗНИЦА МЕЖДУ ЦЕНАМИ ПОКУПКИ (ASK) И ПРОДАЖИ (BID) ВАЛЮТЫ В БАНКАХ НА РЫНКЕ НАЛИЧНОЙ ВАЛЮТЫ (РУБ.) *Рис. 7*



Источник: форма отчетности 0409601.

Кредитные организации, не относящиеся к СЗКО, нарастили объемы покупки иностранной валюты на биржевом рынке до 335,8 млрд руб. (в мае – 285,9 млрд руб.).

Банки-нерезиденты сократили нетто-покупки валюты на биржевом рынке на 63%, до 139 млрд руб. (в мае покупки иностранной валюты составили 378 млрд руб. в рублевом эквиваленте). При этом на внебиржевом рынке они, напротив, нарастили нетто-покупки, купив иностранной валюты на 440 млрд руб. (в мае покупки составили 236 млрд руб.).

До введения санкций, в первой половине июня, физические лица осуществили нетто-покупки иностранной валюты на сумму 71,8 млрд руб., при этом во второй половине месяца, несмотря на укрепление рубля, покупки валюты составили всего 28,5 млрд руб.[4], из которых 14,7 млрд руб. пришлось на «токсичную» валюту (покупки осуществлялись через банки), а 13,7 млрд руб. – на валюты дружественных стран (покупки проводились преимущественно через биржевой рынок). Снижение нетто-покупок иностранной валюты во второй половине месяца происходило на фоне кратковременного роста спредов на покупку-продажу иностранной валюты через банки. Совокупный объем их нетто-покупок в июне составил 100,2 млрд руб., сократившись относительно мая в 1,8 раза (в мае купили на сумму 178,9 млрд руб.). Также не наблюдалось роста спроса на наличную иностранную валюту[5], в июне физические лица приобрели наличной валюты на сумму 15,7 млрд руб., в январе – мае 2024 г. в среднем – на 21,9 млрд рублей.

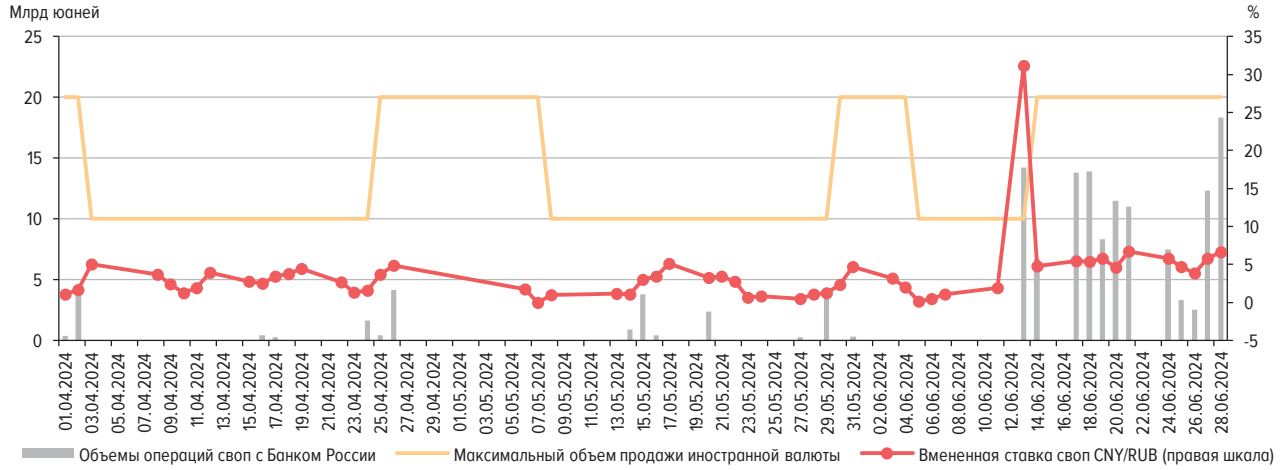
Одной из первоначальных реакций рынка на введение ограничений стало резкое расширение спредов на покупку/продажу наличной иностранной валюты в банках. Пиковые значения пришлись на 17–20 июня, однако к концу месяца началось сужение спредов как по долларам США, так и по евро (рис. 7). Несмотря на то что текущие уровни спредов выше, чем с января по май 2024 г., они гораздо меньше показателей 2022 года.

После прекращения биржевых торгов свопов с долларами США и евро вырос спрос на юаневые биржевые свопы. В первый день торгов после введения ограничений в отношении Московской Биржи – 13 июня вмененная ставка по юаню на валютных свопах CNY/RUB краткосрочно возрастала до 31,1%, при этом общий объем предоставленных Банком России средств

[4] Обычно они действовали контрциклически и наращивали объем нетто-покупки валюты при укреплении рубля относительно других валют.

[5] Опрос 9 крупнейших кредитных организаций.

ВМЕНЕННАЯ СТАВКА ПО ЮАНЯМ НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ CNY/RUB И ОБЪЕМ ОПЕРАЦИЙ С БАНКОМ РОССИИ НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ *Рис. 8*



Источник: расчеты Банка России.

составил 14,2 млрд юаней (рис. 8). Для стабилизации ситуации с 13 июня ежедневный лимит предоставления ликвидности был расширен до 20 млрд юаней. После расширения лимита уровень вмененных ставок нормализовался и на текущий момент находится в диапазоне 5–7%, незначительно превышая уровень мая – первой половины июня (0–5%).

В отдельные дни все еще наблюдаются всплески спроса на валютную ликвидность. В пятницу 28.06.2024 объем предоставленной Банком России ликвидности на валютных свопах составил 18,3 млрд юаней (211 млрд руб. в рублевом эквиваленте), что стало наибольшим показателем с начала 2023 г. (с момента запуска свопов с юанем[6]). При этом оборот всего рынка составил 60,2 млрд юаней. Рост спроса на валютных свопах объяснялся эффектом конца месяца и квартала, когда кратковременно меняется структура на рынке ввиду операций отдельных кредитных организаций. Увеличение спроса на юани сопровождалось лишь незначительным ростом вмененных ставок (6,6%), благодаря расширенному лимиту Банка России по предоставлению ликвидности. В июле операции с Банком России по-прежнему востребованы, однако ситуация постепенно нормализуется в новой рыночной конъюнктуре.

1.2. Рынок ОФЗ

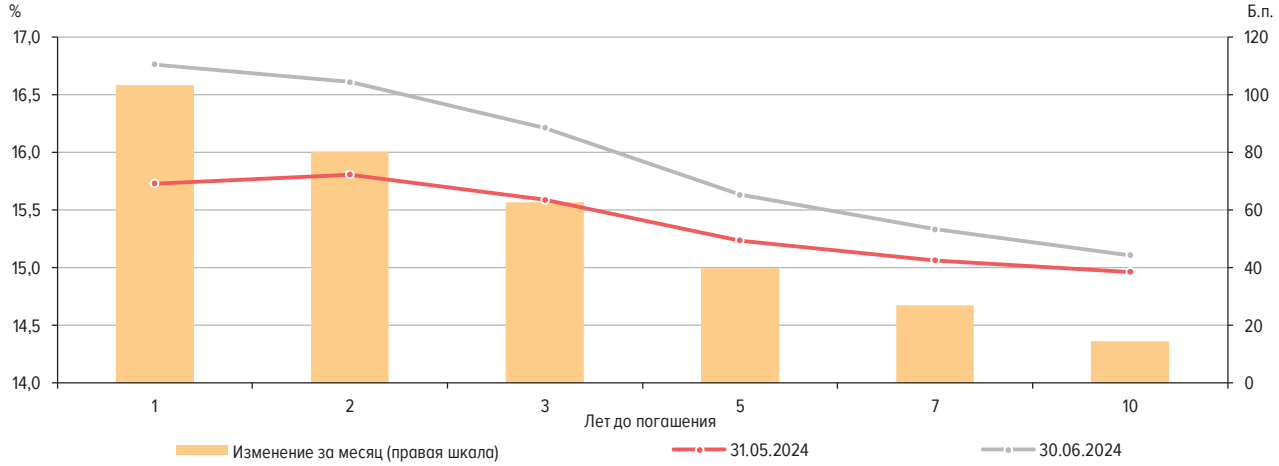
- **В июне доходности ОФЗ продолжили расти, в среднем по кривой за месяц они выросли на 55 базисных пунктов. Основной рост доходностей ОФЗ пришелся на ближний конец кривой и происходил на фоне пересмотра рынком ожиданий относительно траектории движения ключевой ставки. Поддержку рынку ОФЗ на вторичных биржевых торгах продолжили оказывать НФО и розничные инвесторы. СЗКО оставались основными продавцами, однако существенно снизили объем продаж относительно предыдущих месяцев, при этом с учетом операций на аукционах они увеличили вложения в ОФЗ – на 39,9 млрд руб. (в мае снизили на 8,8 млрд руб.). Минфин России провел 2 аукциона, выполнив квартальный план размещений только на 8,2%. В целом за 3 месяца Минфин России разместил 50,6% от запланированного объема.**

[6] Рекордный объем предоставленных средств по валютному свопу за всю историю наблюдался в 2022 г., когда использовались свопы в «токсичных» валютах. 25.02.2022 участниками за один день было привлечено валютной ликвидности на общую сумму 854 млрд руб. в рублевом эквиваленте, или около 62 млрд юаней в юаневом эквиваленте.

В июне рост доходностей ОФЗ продолжился, за месяц в среднем по кривой ОФЗ они выросли на 55 б.п. (в мае – на 150 б.п.) (рис. 9). Основной рост пришелся на участок до 3 лет до погашения включительно (+82 б.п.), что привело к увеличению инверсии кривой ОФЗ. Рост доходностей на ближнем конце кривой происходил преимущественно на фоне пересмотра рынком ожиданий относительно траектории движения денежно-кредитной политики и длительности периода сохранения высоких процентных ставок. Реакция доходностей ОФЗ на новый виток санкций в отношении российского финансового рынка была сдержанной, 13 июня доходности ОФЗ выросли в среднем по кривой на 10 базисных пунктов.

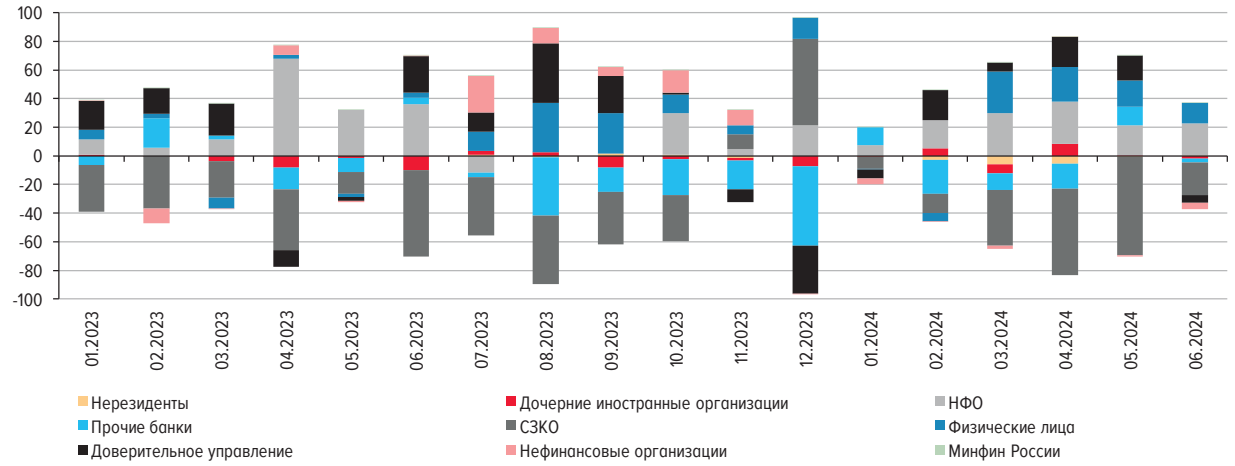
На вторичном биржевом рынке крупнейшие покупки ОФЗ по-прежнему продолжают совершать НФО за счет собственных средств и розничные инвесторы – на 22,6 и 14,3 млрд руб. соответственно (с начала года приобрели ОФЗ на сумму 130,2 и 79,6 млрд руб. соответственно). Остальные участники преимущественно совершали продажи ценных бумаг. Основными продавцами остаются СЗКО, однако объем их продаж существенно снизился относительно предыдущих месяцев. В июне они реализовали ОФЗ на сумму 23,0 млрд руб. (в мае – на сумму 69,0 млрд руб.). Также продажи государственных ценных бумаг осуществляли НФО в рамках доверительного управления и нефинансовые организации – на 5,3 и 4,4 млрд руб. соответственно (рис. 10).

КРИВАЯ ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ И ИЗМЕНЕНИЕ ДОХОДНОСТЕЙ ЗА ПЕРИОД *Рис. 9*



Источник: ПАО Московская Биржа.

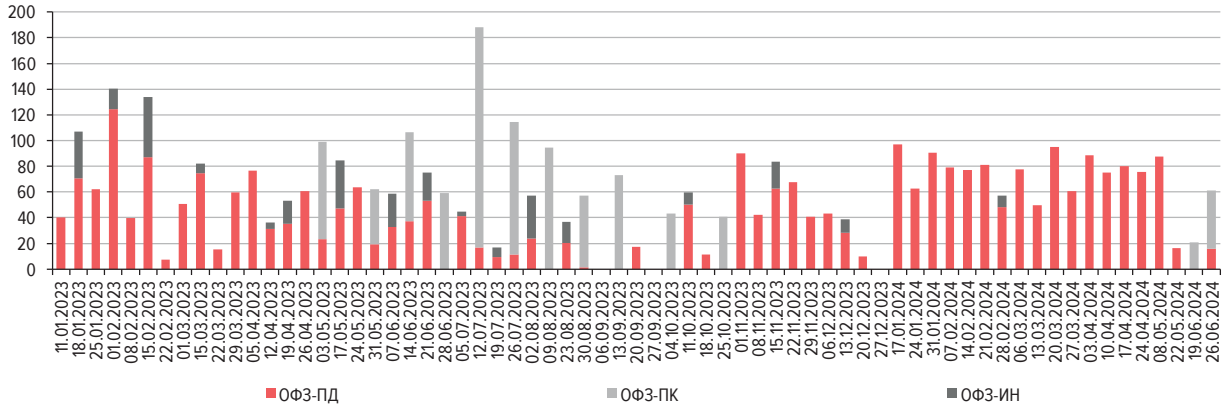
ПОКУПКИ / ПРОДАЖИ ОФЗ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ *Рис. 10*
(МЛРД РУБ.)



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ* ОФЗ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 11



** С учетом ДРПА.*
Источник: Минфин России.

Среднедневной объем торгов ОФЗ на вторичном рынке в июне вырос до 22,2 млрд руб. (в мае – 21,0 млрд руб.[7]). Без учета крупных сделок (в режиме РПС) между отдельными участниками рынка среднедневной объем торгов снизился и составил 12,7 млрд рублей.

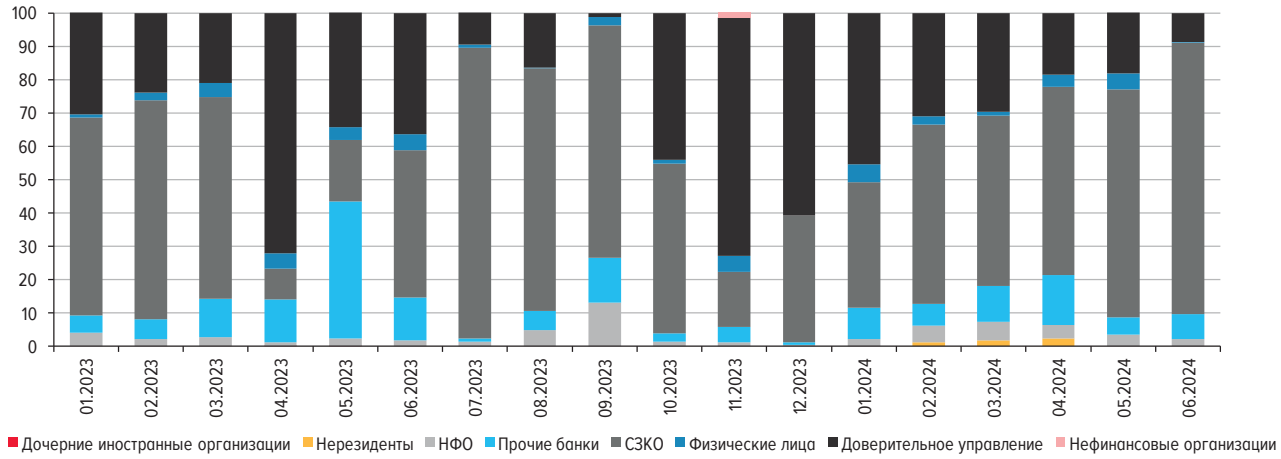
Объем размещения ОФЗ на аукционе в июне снизился до 81,8 млрд руб. по номиналу (в мае – 103,9 млрд руб.) и составил всего 8,2% от плана на II квартал 2024 года. Таким образом, Минфин России разместил только 50,6% от запланированного объема. В июне прошло 2 аукциона, при этом 5 июня аукцион не проводился для стабилизации рыночной ситуации, а размещение ОФЗ-ПД от 19 июня не состоялось из-за отсутствия заявок по приемлемым уровням цен. Основной объем размещения пришелся на бумаги с переменным купоном (срок до погашения – 13 лет), выпущенные впервые с октября 2023 г. (рис. 11). ОФЗ-ПК разместили на сумму 65,9 млрд руб., при этом спрос со стороны инвесторов многократно превышал объем фактического размещения (в 7,7 раза). Облигации с фиксированным купоном (10-летние) были проданы всего на 15,9 млрд рублей. Минфин России вернулся к размещению ОФЗ-ПК на аукционах на фоне отсутствия достаточного спроса на ОФЗ-ПД.

В июне СЗКО существенно увеличили свою долю покупок на первичном рынке государственного долга, на них пришлось 81,5% от всех размещений (в мае – 68,2%), в основном за счет снижения доли НФО в рамках доверительного управления – с 18,2 до 8,6% (рис. 12). С учетом продаж ОФЗ на вторичных биржевых торгах нетто-покупки ОФЗ со стороны СЗКО составили 39,9 млрд рублей. В основном СЗКО приобретали ОФЗ-ПК: купили на первичном рынке на 58,3 млрд руб., продали на вторичном рынке на 32,5 млрд рублей. Системно значимые кредитные организации приобретали ОФЗ-ПД и на аукционе, и на вторичных биржевых торгах – на 4,5 и 9,5 млрд руб. соответственно.

На фоне продолжающегося роста доходностей ОФЗ и корпоративных облигаций, непризнанная переоценка рублевых облигаций в портфеле банковского сектора, удерживаемых до погашения, в апреле – мае выросла на 112 млрд руб., до 617 млрд рублей. Такая переоценка соответствует 3,2% от банковского портфеля рублевых облигаций и не является существенной относительно капитала банков. Кредитные организации могут хеджировать риски повышения процентных ставок через рублевые процентные свопы, ближний конец которых является одним из ориентиров уровня процентных ставок в экономике. Таким образом, риски по-прежнему являются ограниченными.

[7] Без учета выходных дней (10 мая).

ДИНАМИКА ВЫКУПА АУКЦИОНОВ ОФЗ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ *Рис. 12*
(%)



Источник: ПАО Московская Биржа.

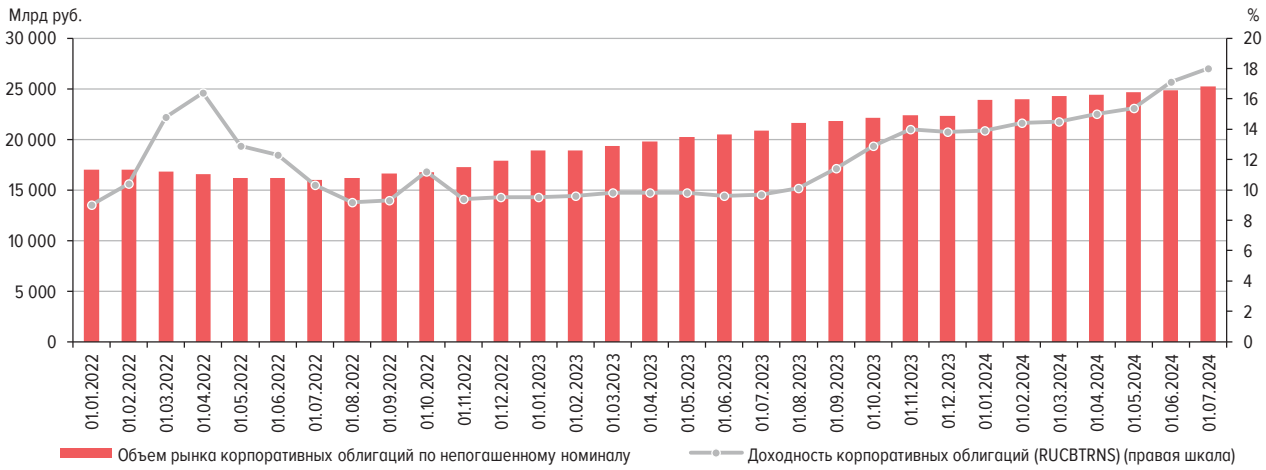
1.3. Рынок корпоративных облигаций

- **Объем рынка корпоративных облигаций (по непогашенному номиналу) вырос за месяц на 326,1 млрд руб., или на 1,3%. Доходности корпоративных облигаций прибавили 96 б.п., доходности ОФЗ с сопоставимой дюрацией – 80 базисных пунктов.**

Объем рынка корпоративных облигаций (по непогашенному номиналу) в июне увеличился на 326,1 млрд руб. (или на 1,3%), до 25,201 трлн рублей. Рост рынка по итогам первого полугодия составил 1302,2 млрд руб. (или 5,5%).

В июне завершились замещения облигаций эмитентов из банковской и нефтехимической отраслей, отраслей черной металлургии и добычи драгоценных металлов суммарным объемом 329,2 млрд руб. (против 100,2 млрд руб. месяцем ранее). Также в июне продолжились размещения бивалютных облигаций, номинированных в долларах США, эмитентами из отраслей добычи драгоценных металлов и удобрений в совокупном объеме 21,4 млрд руб. (против 86,3 млрд руб. в предыдущем месяце). Юаневые облигации размещались в объеме 25,5 млрд руб. (против 13,6 млрд руб. месяцем ранее).

ОБЪЕМ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО НЕПОГАШЕННОМУ НОМИНАЛУ И ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ *Рис. 13*



Источники: Cbonds, ПАО Московская Биржа.

Индикативная доходность корпоративных облигаций (RUCBTRNS) по итогам июня выросла на 96 б.п., до 18,01% (рис. 13). Доходность ОФЗ с сопоставимой дюрацией увеличилась на 80 базисных пунктов.

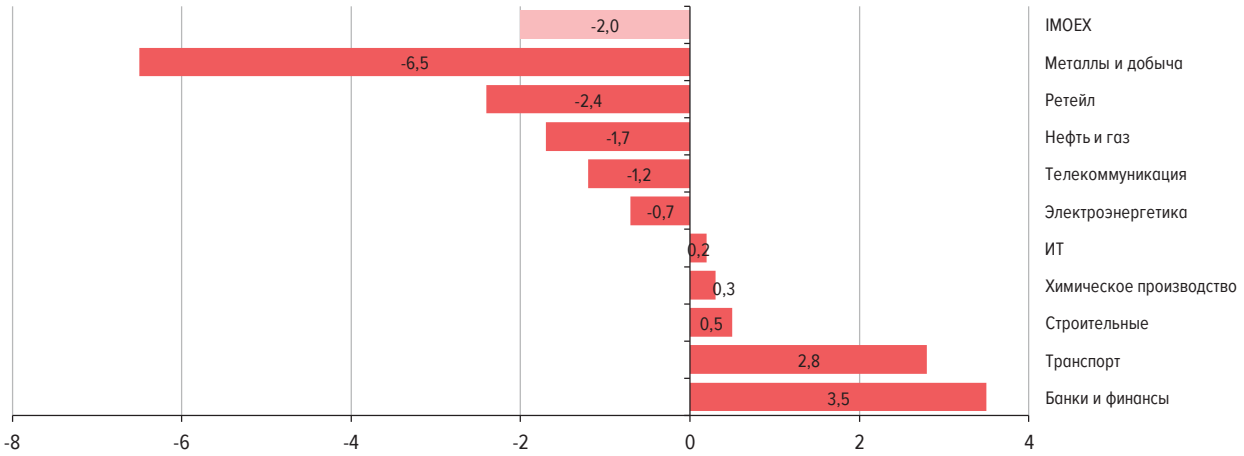
1.4. Рынок акций

- **На фоне расширения санкций и изменения ожиданий участников рынка относительно траектории движения ДКП Индекс МосБиржи (IMOEX) продолжил снижаться. По итогам месяца он опустился на 2,0%. При этом динамика отраслевых индексов была разнонаправленной. Основную поддержку рынку оказали НФО в рамках доверительного управления (приобрели акций на 24,3 млрд руб.), продажи осуществляли банки не из числа СЗКО (79% от всех нетто-продаж – 41,4 млрд руб.).**

В июне на российском рынке акций наблюдалось продолжение отрицательной динамики. Это было связано в том числе с ожиданиями участников рынка относительно траектории движения процентных ставок. Также коррекция рынка происходила на фоне введения новых санкций. На открытии торгов 13 июня Индекс МосБиржи (IMOEX) отреагировал падением на 4,4% относительно закрытия предыдущего дня, однако полностью скомпенсировал его к вечеру. В целом за месяц Индекс МосБиржи снизился на 2,0% (в мае – на 7,3%). Динамика отраслевых индексов была разнонаправленной. Наибольший рост продемонстрировали индексы финансовой и транспортной отраслей (3,5 и 2,8% соответственно). Основное снижение показал индекс металлургической отрасли (на 6,5%) – его коррекция происходила на фоне введения санкционных ограничений в отношении отдельных компаний отрасли. Снижение также показали индексы ретейла и нефтегазовой отрасли (на фоне санкций на производителей сжиженного газа) – на 2,4 и 1,7% соответственно (рис. 14).

Среднедневной объем торгов акциями по итогу месяца упал на 3,3% и составил 107,1 млрд руб. (в мае – 110,7 млрд руб.)[8]. При этом 20 июня был достигнут максимальный показатель объема торгов за последние 10 месяцев (210,2 млрд руб.), рост объема купли-продажи акций наблюдался со стороны всех участников торгов и был обусловлен изменением ожиданий рынка относительно траектории движения ДКП после публикации резюме обсуждения ключевой ставки.
Доля физических лиц в общем объеме сделок снижалась с начала месяца и составила 72,6%, что на 3 п.п. ниже показателей мая (75,6%). (рис. 15)

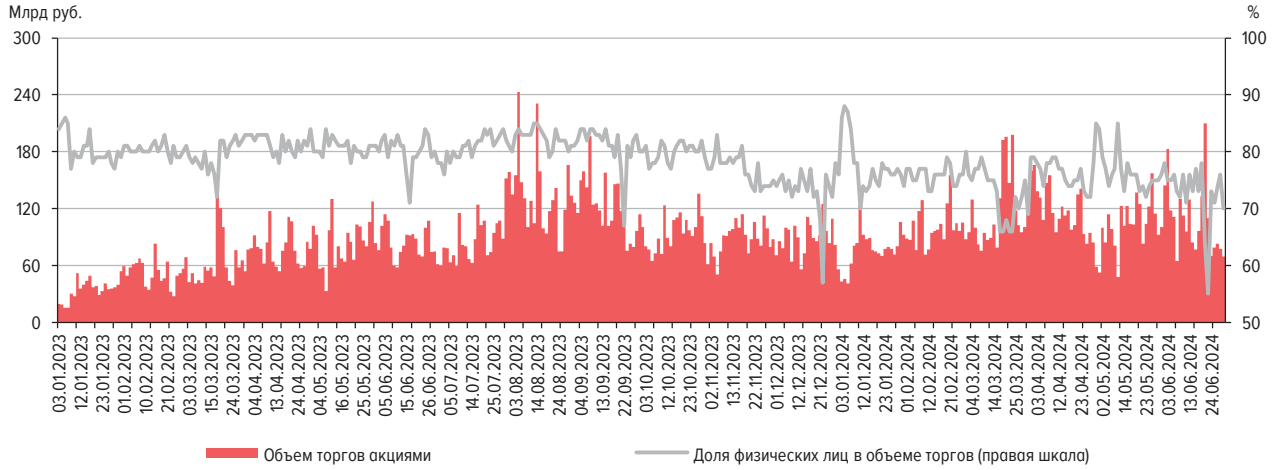
ИЗМЕНЕНИЕ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ ЗА ИЮНЬ *Рис. 14*
(%)



Источник: Московская биржа.

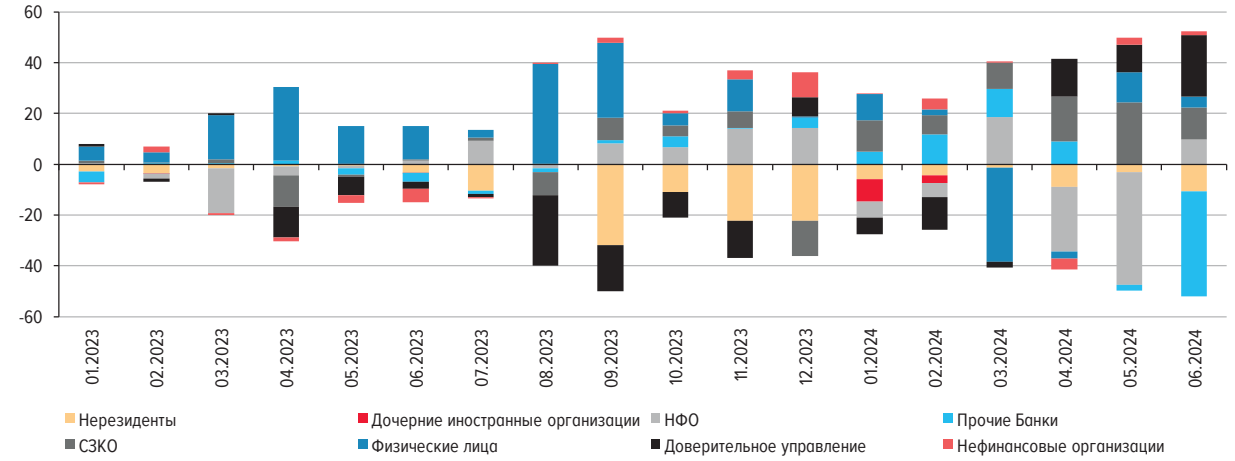
[8] Без учета выходных дней (10 мая).

ОБЪЕМ ТОРГОВ НА РЫНКЕ АКЦИЙ И ДОЛЯ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ *Рис. 15*



Источник: ПАО Московская Биржа.

ПОКУПКИ/ПРОДАЖИ АКЦИЙ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ *Рис. 16*
(МЛРД РУБ.)



Источник: ПАО Московская Биржа.

Основными нетто-покупателями акций в июне стали НФО в рамках доверительного управления, они приобрели акции на 24,3 млрд руб., что в 2,2 раза больше показателей мая (10,9 млрд руб.). Значительный спрос также предъявляли СЗКО и НФО за счет собственных средств (12,5 и 9,8 млрд руб. соответственно). Нетто-продавцами акций были не относящиеся к СЗКО кредитные организации и нерезиденты, продавшие ценные бумаги на сумму 41,4 млрд руб. (79% от всех нетто-продаж июня) и 10,7 млрд руб. соответственно (рис. 16).

2. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

2.1. Внебиржевой валютный рынок в условиях прекращения биржевых торгов по доллару США и евро

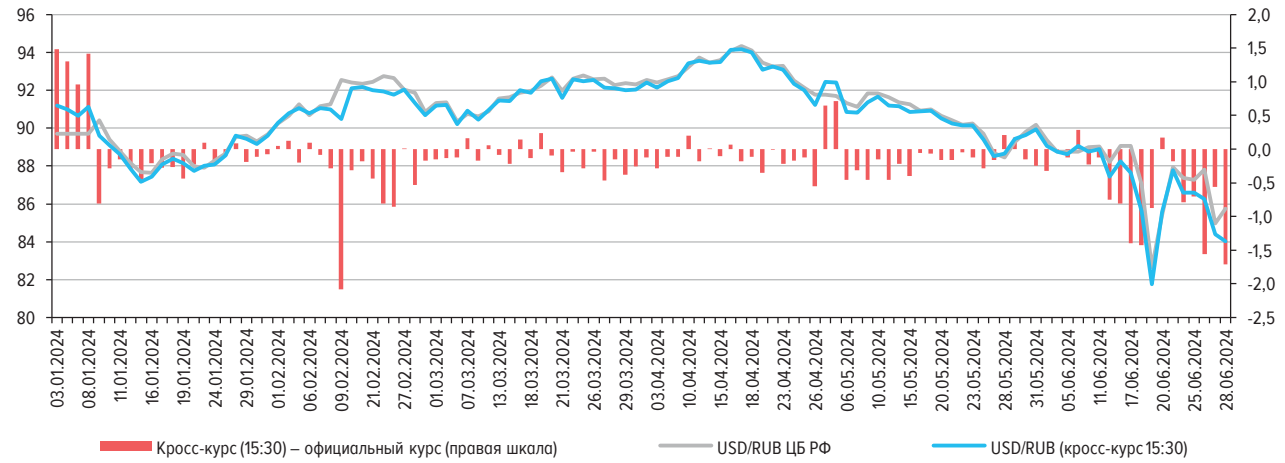
- **С 13 июня Банк России осуществляет расчет официальных курсов доллара США и евро на основе межбанковских внебиржевых сделок после прекращения биржевых торгов в этих валютах. По евро обороты по-прежнему остаются ниже, чем с долларом США (как и на биржевом сегменте до введения ограничений), по долларам США обороты постепенно увеличиваются и приближаются к показателям юань/рубль.**

В связи с введением США 12.06.2024 ограничительных мер в отношении Группы Московская Биржа приостановлено проведение биржевых торгов и расчеты поставочных инструментов в долларах США, евро и гонконгских долларах. Данные ограничения были ожидаемы, и Банк России заблаговременно разработал необходимые процедуры в случае реализации этого сценария.

Для определения официальных курсов доллара США и евро к рублю Банк России использует механизм, установленный Указанием Банка России от 03.10.2022 № 6290-У, на основе данных банковской отчетности по форме 0409701. Официальные курсы формируются по межбанковским конверсионным сделкам.

После перехода на новый способ расчета наблюдалось некоторое расширение спредов между официальным курсом Банка России и кросс-курсом USD/RUB, посчитанным через USD/CNH и биржевой CNY/RUB. Средний спред между курсами с 13 по 28 июня составил 0,88 руб., а в целом с начала 2024 г. – 0,2 руб. (рис. 17). Отчасти это обусловлено внутридневной волатильностью: официальный курс формируется за счет сделок, заключенных до 15:30, тогда как значение кросс-курса используется на конкретный момент времени (15:30)[9].

ОФИЦИАЛЬНЫЙ КУРС БАНКА РОССИИ И КРОСС-КУРС USD/RUB (15:30) *Рис. 17*
(РУБ.)



Источники: ПАО Московская Биржа, Investing.com.

[9] При этом курс с утра может расти или снижаться, а внебиржевые сделки могут заключаться неравномерно в течение дня.

Внебиржевой рынок является репрезентативным, а межбанковские конверсионные сделки, входящие в расчет официального курса, совершаются на рыночных условиях. Значимая часть сделок относится к трансграничным, то есть заключается между резидентом и нерезидентом. В отсутствие биржевых котировок по «токсичным» валютам участники внебиржевого рынка при заключении сделок ориентируются на доступные котировки, в том числе на кросс-курс, вечный фьючерс и так далее. Оборот конверсионных операций долларового сегмента в среднем с 13 по 28 июня составил 25,1 млрд руб./день. При этом рынок с евро существенно меньше – 6,1 млрд руб./день за аналогичный период. Впрочем конверсионные операции в евро занимали меньшую долю в валютных торгах и до введения санкций в отношении Московской Биржи. Внебиржевой рынок юань/рубль является наиболее ликвидным среди трех основных валютных пар[10], однако по многим параметрам близок к рынку доллар США / рубль.

Ситуация с ликвидностью внебиржевого межбанковского рынка постепенно улучшается. Несмотря на снижение возможности участников рынка наблюдать в режиме реального времени за внебиржевыми сделками (в отличие от биржевых торгов), рынок постепенно адаптируется к новым условиям.

Банк России постоянно анализирует массив внебиржевых сделок, в том числе с точки зрения обоснованности их влияния на формирование официального курса. Банк России проверяет качество предоставляемой отчетности по сделкам кредитных организаций. В случае выявления ошибок возможно применение административных мер для отдельных кредитных организаций.

2.2. Рынок расчетных валютных фьючерсов и экспирация в условиях нового механизма расчета официального курса

- **В июне происходила экспирация расчетных валютных фьючерсов на основании официального курса Банка России. С учетом нового механизма формирования официального курса исполнение контрактов сопровождалось повышенной волатильностью. Это было связано с тем, что участникам валютного рынка требуется время для более точного отслеживания конъюнктуры внебиржевого рынка, на базе которого рассчитывается официальный курс.**

После прекращения торгов на бирже поставочными инструментами в «токсичных» валютах продолжают торговаться расчетные инструменты[11] на срочной секции. Их котировки также являются внутридневным ориентиром по стоимости «токсичной» валюты. К примеру, усредненное превышение однодневного (вечного) расчетного фьючерса над кросс-курсом (посчитанное как произведение USD/CNH и биржевого CNY/RUB) с начала 2024 г. составляет всего 0,32 рубля. Аналогичный показатель, когда, напротив, фьючерс опускается ниже спота – 0,14 руб. (рис. 18).

На фоне перестройки рынка и перехода на курсообразование на внебиржевом рынке экспирация фьючерса в июне сопровождалась краткосрочной волатильностью. Банк России внимательно отслеживает ситуацию в этом сегменте рынка для пресечения возможных манипуляций со стороны его участников.

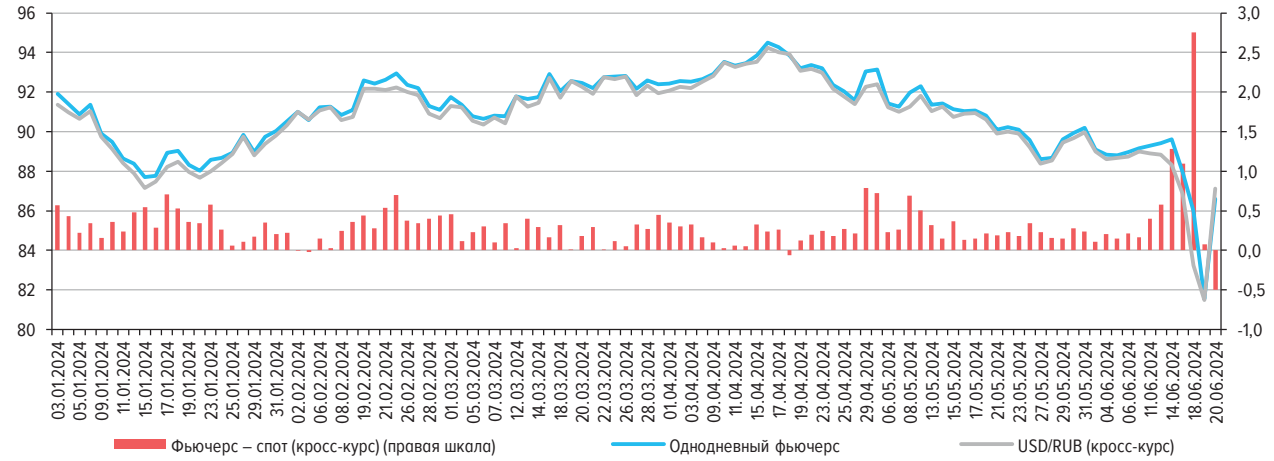
В течение 2024 г. обороты[12] как с инструментами (с рублем) в долларах США и евро («токсичных» валютах), так и с юанем постепенно росли. При этом ближе к экспирации июньского долларового контракта (Si-6.24) обороты стали снижаться на фоне сокращения нетто-позиции физических

[10] Официальный курс юаня формируется за счет биржевых сделок.

[11] Расчетные фьючерсы – это беспоставочные срочные контракты, которые не требуют ни от одной из сторон расчета в иностранной валюте, а при экспирации выплачивается только разница в рублях в зависимости от курса.

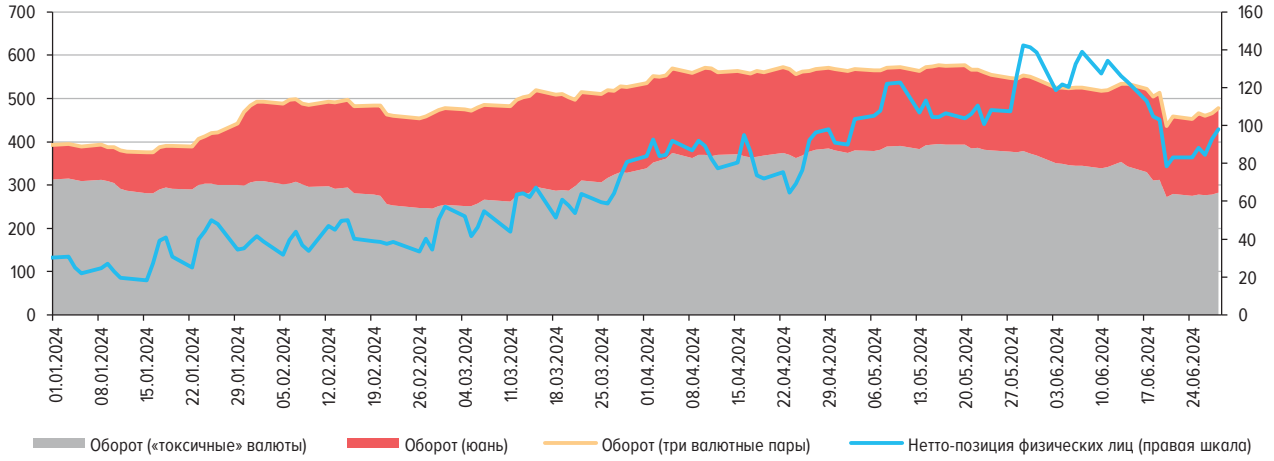
[12] Сумма всех участников с длинной/короткой позицией на каждый день.

ОДНОДНЕВНЫЙ (ВЕЧНЫЙ) ФЬЮЧЕРС И СПОТОВЫЙ КРОСС-КУРС *Рис. 18*
(РУБ.)



Источники: ПАО Московская Биржа, Investing.com.

ОБОРОТЫ ПО СДЕЛКАМ РАСЧЕТНЫХ ФЬЮЧЕРСОВ И НЕТТО-ПОЗИЦИИ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ *Рис. 19*
(МЛРД РУБ.)



Источник: ПАО Московская Биржа.

лиц, которые стояли в длинной позиции по фьючерсу. С 12 по 20 июня[13] произошло наибольшее с начала 2024 г. изменение как суммарной нетто-позиции (по трем фьючерсным контрактам), так и отдельно по долларовому контракту. Объем длинных нетто-позиций розничных инвесторов по трем контрактам сократился за один день на 24,6 млрд руб., а по долларовому контракту – на 14,2 млрд руб. в рублевом эквиваленте, что стало крупнейшим дневным сокращением нетто-позиций у этой категории участников в 2024 г. (рис. 19).

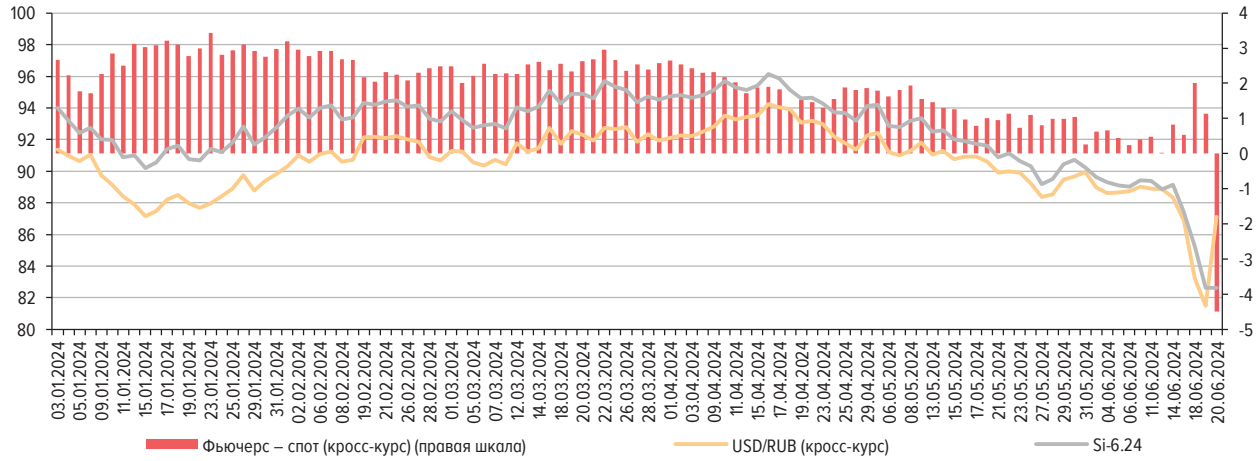
Сокращение позиции одновременно сопровождалось резким укреплением рубля по отношению к доллару США. Накануне экспирации июньского фьючерсного контракта Si-6.24 19.06.2024 рубль значительно укрепился на 5,1%. После введения санкций на НКЦ розничные инвесторы стали заблаговременно закрывать свои длинные позиции во фьючерсных контрактах для фиксирования прибыли/убытка[14], чем внесли дополнительный вклад в укрепление рубля.

[13] Экспирация состоялась 20.06.2024 по официальному курсу Банка России на эту дату, установленному 19.06.2024.

[14] В зависимости от цены изначального входа во фьючерсный контракт.

ФЬЮЧЕРС SI-6.24 И СПОТОВЫЙ КРОСС-КУРС
(РУБ.)

Рис. 20



Источники: ПАО Московская Биржа, Investing.com.

Ценообразование фьючерсных контрактов на валюту опирается на разницу процентных ставок в этих валютах. При текущих ставках по рублям, долларам и евро, контракты должны торговаться в состоянии контанго (когда фьючерсы торгуются выше спота). Так, например, в начале 2024 г. разница между расчетным долларовым фьючерсом с погашением в июне и спотовым кросс-курсом составляла около 3 руб. (рис. 20). В течение жизни контракта этот спред должен ежедневно уменьшаться и к экспирации стремиться к нулю. Стоит отметить, что 19.06.2024 средневзвешенный курс на торгах фьючерсами Si-6/24 и Eu-6.24 был существенно выше курсов Банка России, которые были определены в конце торгового дня и стали расчетными ценами экспирации.

Значительное снижение расчетного курса, используемого для определения цены ПФИ на дату экспирации выгодно участникам, которые держали короткую позицию по срочному инструменту. Анализ показал, что участники рынка, которые совершали крупные спот-сделки на внебиржевом сегменте, влияя на формирование курса, не имели существенных позиций в срочных контрактах и не совершали значимых сделок на рынке фьючерсов в своих интересах или интересах клиентов в день установления расчетного курса. Потенциальные бенефициары укрепления рубля через позиции на срочном рынке либо не присутствуют среди крупнейших нетто-продавцов на рынке базового актива, либо не оказывали своей торговой активностью и объемом решающего влияния на ценовое движение. Таким образом, при экспирации расчетных фьючерсов в июне признаков недобросовестных действий участников торгов для занижения расчетной базы для определения официального курса обнаружено не было. Банк России продолжит мониторинг как биржевого, так и внебиржевого валютного рынка на предмет возможных манипуляций и прочих недобросовестных практик.

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности.
Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания обзора, можно направлять по адресу: arustamovdg@cbr.ru.
При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM
107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В
Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2024