



Проектно-учебная лаборатория анализа финансовых рынков  
НИУ ВШЭ

## **Монитор финансового рынка**

**ноябрь 2016**

<http://fmlab.hse.ru>

## **Активность торгов на Московской Бирже (МБ)**

Оборот фондового рынка Московской биржи (МБ) в ноябре 2016 г. продемонстрировал максимум с декабря 2014г. Вырос и общий объем торгов на рынках Московской биржи - на 28,3% по сравнению с ноябрем 2015 года и достиг 73,7 трлн рублей (70,8 трлн рублей за октябрь 2016г). Состоялся пересмотр индекса MSCI Russia, в состав которого вошли акции Интер РАО. Объем торгов на фондовом рынке по месяцу достиг 2,4 трлн руб., что на 42% выше октября 2016 (1 686,5 млрд рублей) и на 30% превышает уровни ноября 2015 г.. Этот рекорд объясняется учетом в обороте фондового рынка однодневных облигаций ВТБ, хотя по смыслу этот инструмент относится к денежному рынку. В декабре 2014 г. обороты приближались к 3 трлн. руб., что не намного больше абсолютного максимума МБ августа 2011 г. – 3,044 трлн. рублей по фондовому рынку. По данным МБ общий оборот облигаций ВТБ за ноябрь 2016 составил 672,3 млрд руб., в отдельные дни продажи доходили 75 млрд руб. Ноябрь 2016 отметился и двумя IPO на рынке акций - негосударственного пенсионного фонда «Будущее» и размещение нефтяной компании – «Русснефти». Несмотря на эти положительные моменты фондового рынка, по объему торгов на МБ лидируют денежный и валютный рынки (объемы торгов превышают 31 трлн. и 25 трлн. рублей соответственно). Совокупный объем торгов на денежном рынке вырос за ноябрь на 75,7% и составил 31,8 трлн рублей (18,1 трлн рублей в ноябре 2015 года). Среднедневной объем торгов на валютном рынке МБ составил 1225,4 млрд рублей или 19 млрд долларов США по сравнению с 1186,1 млрд рублей в ноябре 2015 года.

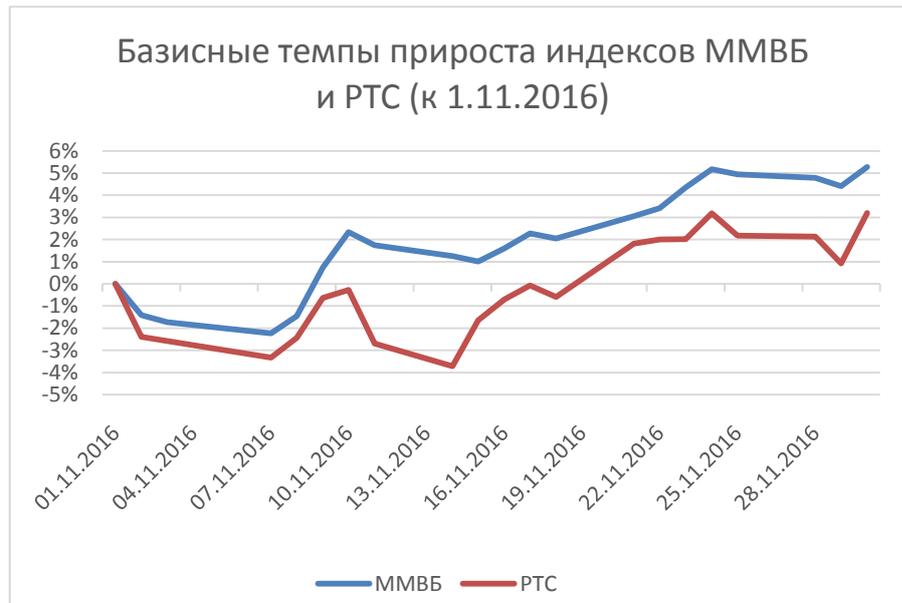
Объем торгов производными финансовыми инструментами на МБ в ноябре 2016 года вырос на 6,5% и составил 9,9 трлн рублей или 180,8 млн контрактов (159,8 млн контрактов в ноябре 2015 года).

Суммарный объем торгов драгоценными металлами в ноябре 2016 года упал и составил 10,1 млрд рублей (10,2 млрд рублей в октябре 2016). В том числе объем торгов золотом - 10,1 млрд рублей или 3,9 тонн (10,2 млрд рублей или 4 т в октябре 2016), серебром - 0,2 млн рублей или 5 кг (2 млн рублей или 56,9 кг в октябре 2016).

## **Рынок акций**

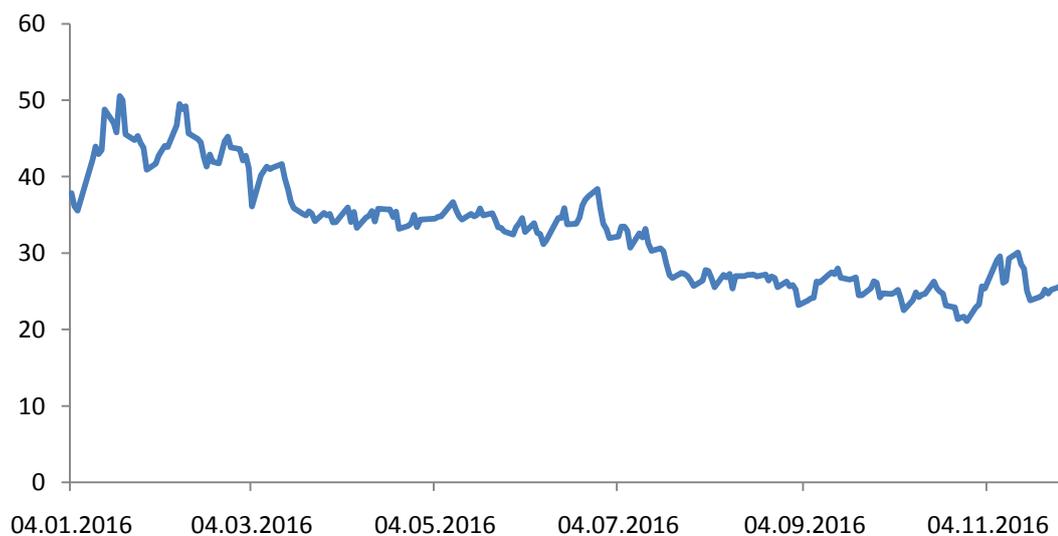
В ноябре 2016 г. индексы ММВБ и РТС демонстрировали положительную динамику под влиянием новостей о завершении президентской гонки в США, а также на фоне роста цен на нефть в связи с обсуждением странами ОПЕК снижения объемов добычи (30 ноября на переговорах в Вене члены ОПЕК договорились о сокращении добычи нефти до 32,5 млн барр./сутки начиная с января 2017 г.).

Рост рублевого индекса ММВБ составил 5,3% по отношению к началу ноября, а долларовый индекс РТС вырос за месяц на 3,2%. Среднедневные темпы роста индекса ММВБ и индекса РТС составили порядка 0,27% и 0,19% соответственно (см. рис. 1).



**Рисунок 1. Динамика индекса ММВБ и РТС в ноябре 2016 г.**

В ноябре наблюдается незначительный рост волатильности фондового рынка, о чем могут свидетельствовать значения индекса волатильности (индекс «страха») VIX, который характеризует оценку предположений инвесторов по поводу волатильности или размаха движения фондового рынка на основе данных срочного рынка (серии опционов на фьючерс индекса РТС). В течение ноября VIX по РТС вырос с уровня 23,3 в начале месяца до 25,4 (см. рис. 2). Высокая неопределенность по глобальному рынку и на рынке нефти приводили к тому, что в течение ноября 2016г индекс VIX достигал максимального значения 30,1. Тем не менее, в течение 2016г четко прослеживается понижательный тренд по индексу.



**Рисунок 2. Динамика индекса волатильности VIX в 2016 г.**

И ММВБ и РТС в ноябре обновляли исторические максимумы. Значение индекса ММВБ на последнее число ноября составило 2 104,9. Индекс РТС к 30 ноября зафиксировался на отметке 1 029,1. Таким образом, в ноябре оба российских индекса смогли преодолеть психологические планки (2 000 и 1 000).

Все отраслевые индексы ММВБ (рис. 3) в ноябре продемонстрировали положительную динамику, за исключением индекса машиностроения, падение которого составило 0,4%. Наибольший рост наблюдался в электроэнергетике (12,4%), металлургическом секторе (6,0%), нефтегазовой отрасли (5,9%) и нефтехимии (5,1%).

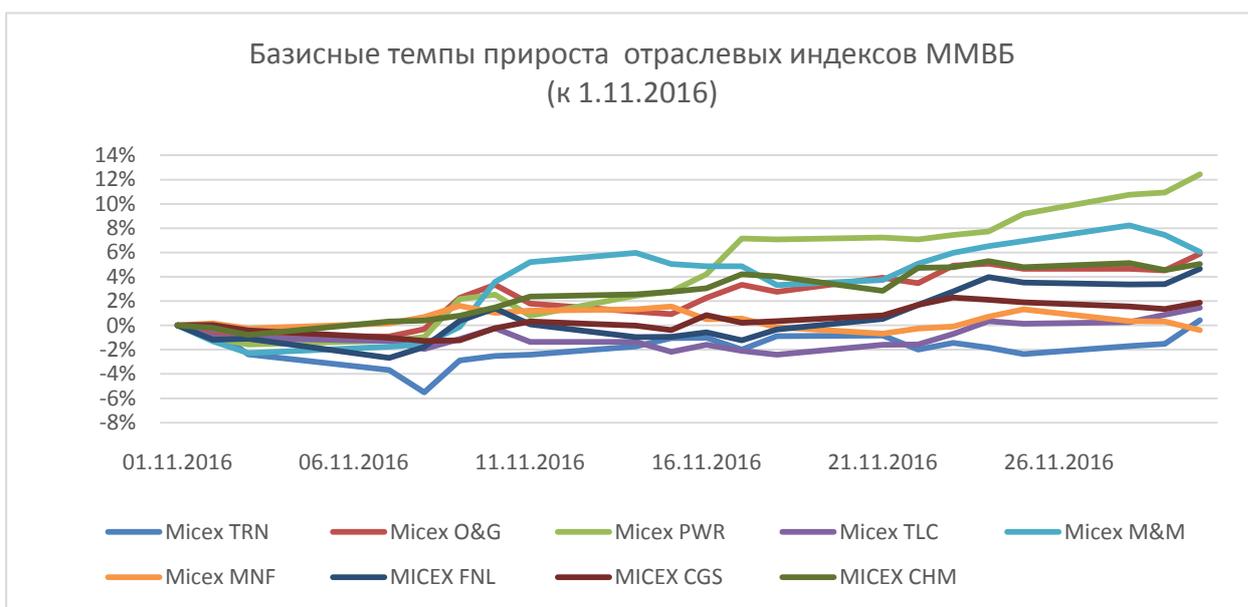


Рисунок 3. Динамика отраслевых индексов ММВБ в ноябре 2016 г.

## Долговой рынок

### Рынок федеральных облигаций

В ноябре 2016 г. государственный долг увеличился на 84,479 млрд. руб. (Табл. 1), тогда как в октябре 2016 вырос только на 40,885 млрд. руб. Увеличение совокупного государственного долга в ноябре 2016 г. произошло за счет ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК. Напротив, объем ОФЗ-АД снизился (Табл. 1).

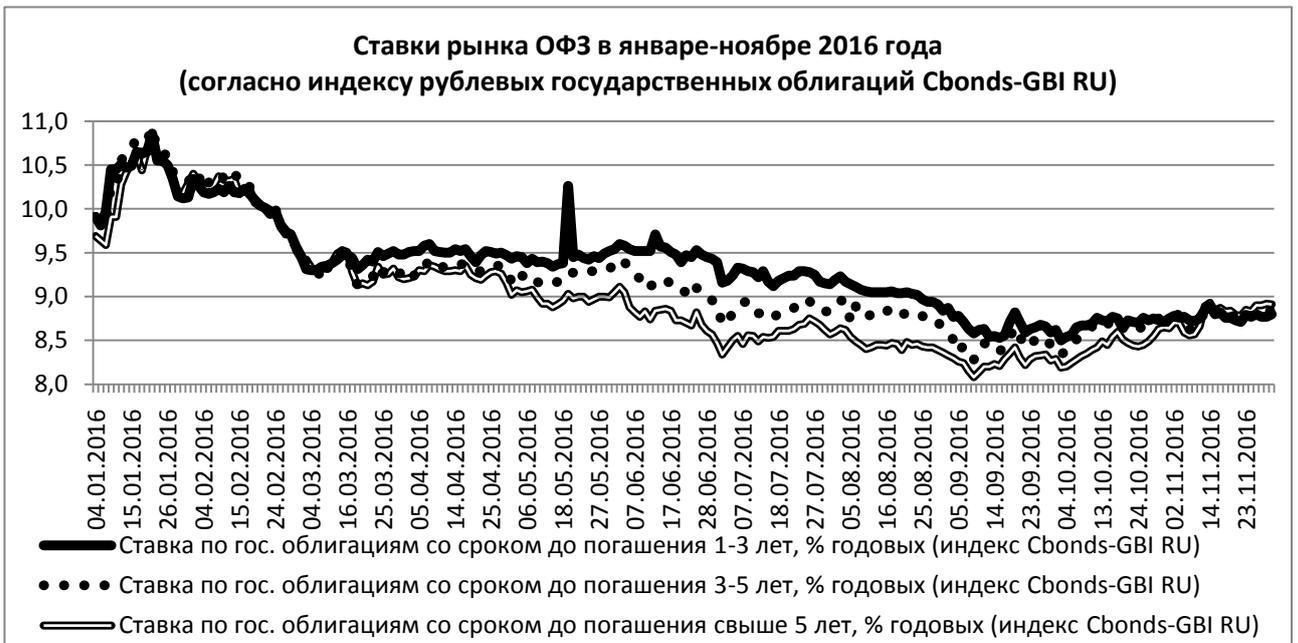
В ноябре 2016 г. Минфином России было проведено 8 аукционов по размещению ценных бумаг общей номинальной стоимостью 89,5 млрд.руб. (в октябре 2016 г. – 40 млрд. руб.). В результате чего было выручено 90,8 млрд. руб. Средневзвешенная доходность в ноябре 2016 г. составила 9,8%, тогда как в октябре 2016 г. - 9,7%. Срок размещения в ноябре 2016 г. варьировался от 910 до 5 425 дней, средневзвешенный срок – 2 325 дней.

**Таблица 1. Структура федерального внутреннего долга РФ, выраженного в ценных бумагах, млрд. руб. по номиналу**

ГЦБ	По состоянию на 01.11.16	Изменение за ноябрь	По состоянию на 01.12.16
ОФЗ-ПК	1620,416	39,512	1659,928
ОФЗ-ПД	2938,441	50	2988,441
ОФЗ-АД	684,856	-4,792	680,064
ГСО-ППС	280,55	-	280,55
ГСО-ФПС	132	-	132
ОВОЗ	90	-	90
ОФЗ-ИН	163,335	0,029	163,364
Итого	5 909,598	84,749	5 994,347

*Источник: Министерство финансов РФ*

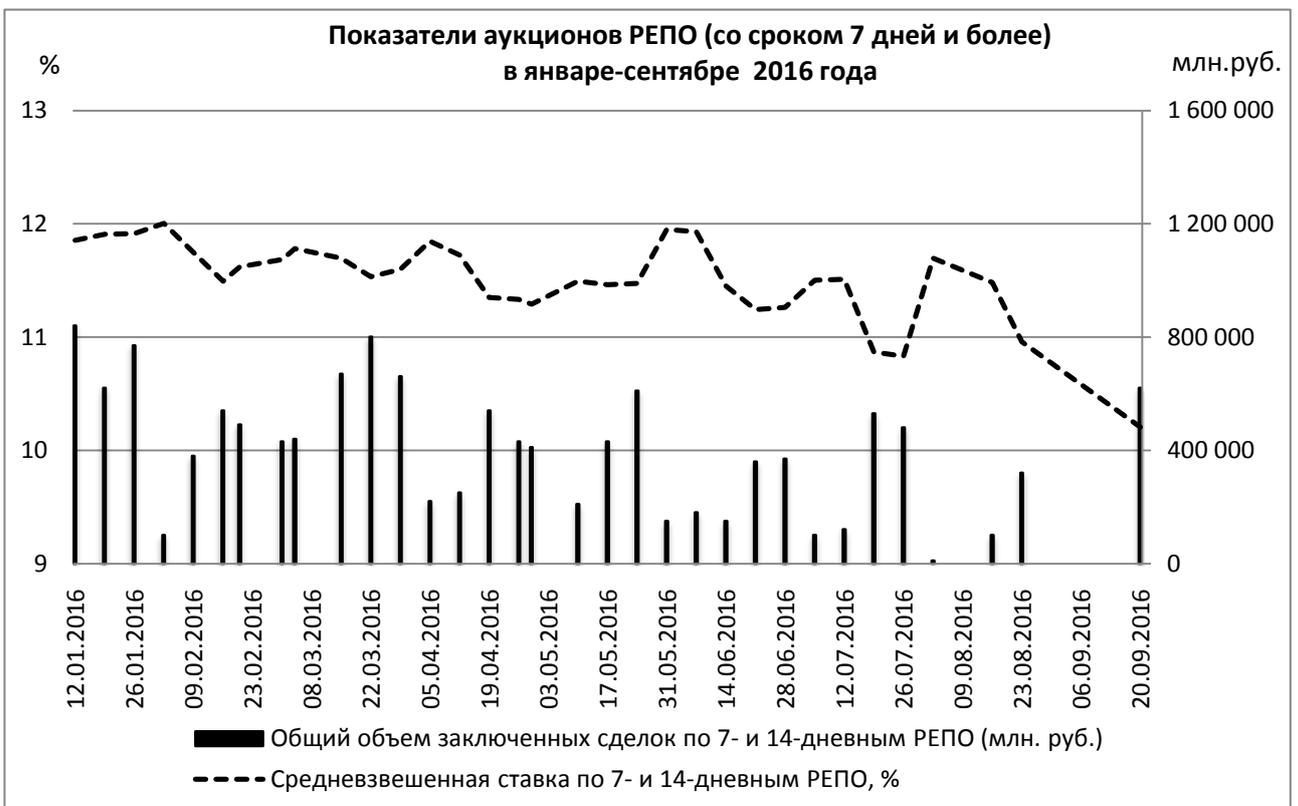
Среднемесячные ставки по краткосрочным (срок до погашения – 1-3 года), среднесрочным (3-5 лет) и долгосрочным ОФЗ (свыше 5 лет) в ноябре 2016 г. повысились по сравнению с уровнями октября 2016 г. (по данным Cbonds, индекс Cbonds-GBI RU). Так, среднемесячная ставка по краткосрочным ОФЗ в ноябре 2016 г. составила 8,78%, тогда как в октябре 2016 г. – 8,69%, по среднесрочным ОФЗ в ноябре - 8,78%, в октябре 2016 г. – 8,63%, по долгосрочным ОФЗ в ноябре - 8,79%, в октябре - 8,43% (Рис. 4).



**Рисунок 4. Доходность по ОФЗ (индекс Cbonds-GBI RU)**

Источник: Cbonds

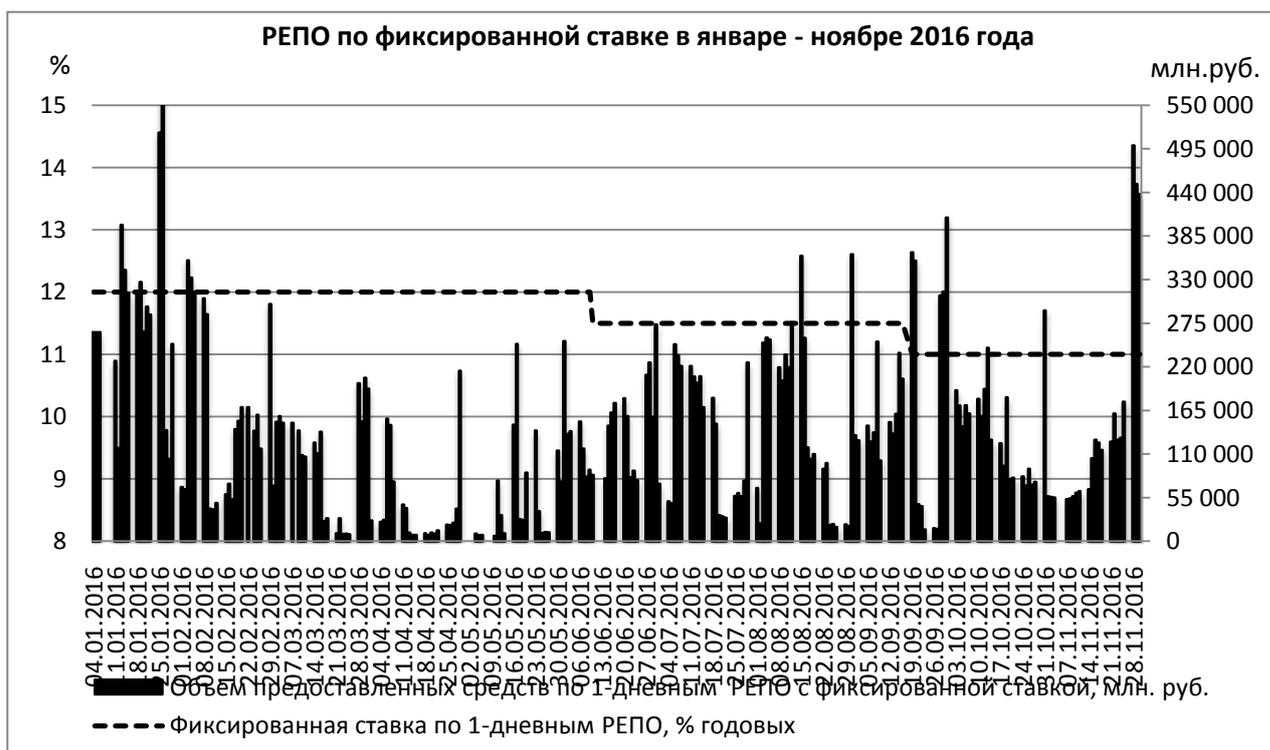
В октябре и ноябре 2016 г. аукционы РЕПО со сроком 7 дней и более не проводились. Для сравнения, в сентябре 2016 г. состоялся единственный аукцион, объем заключенных сделок составил 620 млрд. руб., средневзвешенная ставка – 10,21% (Рис. 5).



**Рис. 5. Рынок РЕПО (7- и 14-дневные аукционы)**

Источник: ЦБ РФ

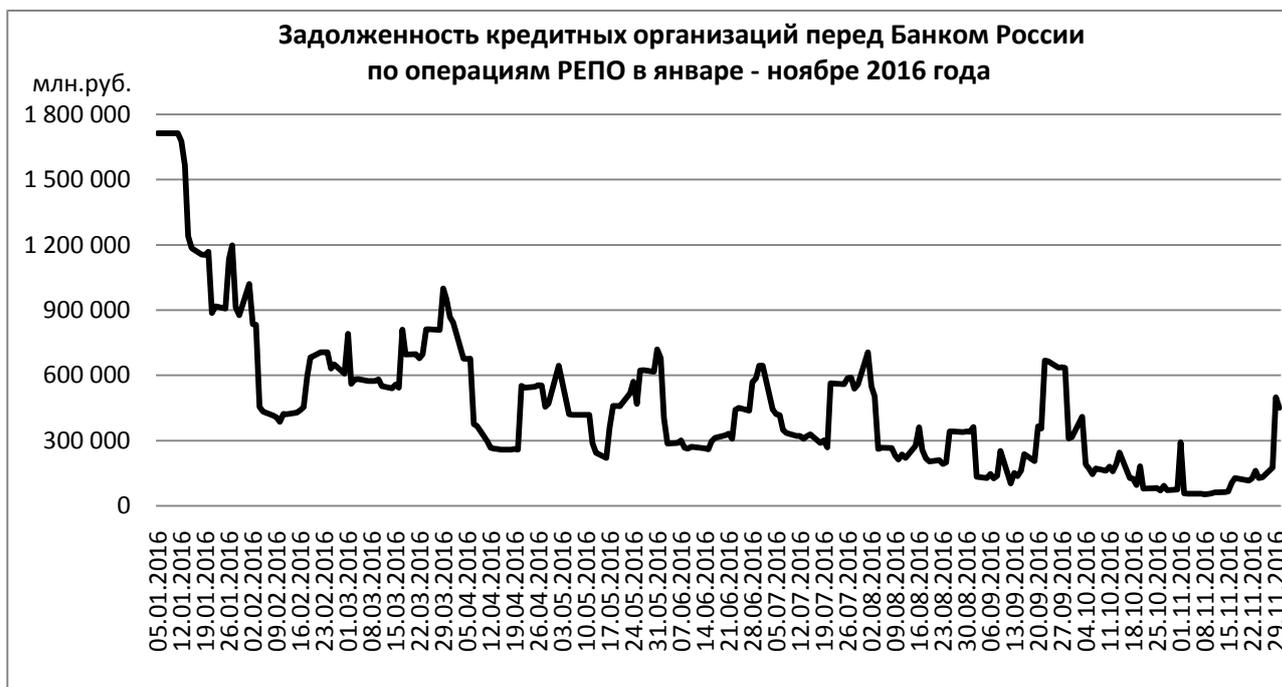
Фиксированная ставка по операциям РЕПО с 1 января по 9 июня 2016 г. составляла 12%, с 10 июня по 16 сентября 2016 г. – 11,5%, с 17 сентября 2016 г. – 11% (Рис. 6). Среднедневной объем операций в ноябре - 148 млрд. руб. (в октябре – 142 млрд. руб.).



**Рисунок 6. РЕПО по фиксированной ставке**

Источник: ЦБ РФ

Совокупная задолженность кредитных организаций по операциям РЕПО перед Банком России (Рис. 7) в ноябре 2016 г. увеличилась с 291,3 млрд. руб. (1 ноября 2016 г.) до 451,0 млрд. руб. (30 ноября 2016 г.).



**Рисунок 7. Совокупная задолженность кредитных организаций перед Банком России по операциям РЕПО**

## Рынок корпоративных облигаций

### 1. Рублевые корпоративные облигации

По состоянию на 1 ноября 2016 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых корпоративных облигаций составлял 8 674,6 млрд. руб. (1 288 выпусков находились в обращении), что на 12,4% выше объема вторичного рынка на 1 ноября 2015 г. (7 720,8 млрд. руб., 1 182 выпуска).

В ноябре 2016 г. общий объем новых размещений рублевых корпоративных облигаций составил 126,0 млрд. руб. (по номиналу), что составляет 92% от уровня ноября 2015 г. (Табл. 2). а средний размер выпуска в ноябре 2016 г. составлял 8,4 млрд. руб. (в ноябре 2015 г. – 5,1 млрд. руб.). В отраслевой структуре новых размещений в ноябре 2016 г. и ноябре 2015 г. преобладали облигационные выпуски банков и финансовых институтов (Табл. 2).

**Таблица 2. Новые размещения рублевых корпоративных облигаций в ноябре 2015 г. и 2016 г.**

Показатель	Ноябрь 2015	Ноябрь 2016
Общий объем эмиссии новых выпусков (по номиналу), млрд руб.	136,5	126,0
Количество выпусков	27	15
Средний размер выпуска, млрд. руб.	5,1	8,4
Доля размещений банков и финансовых институтов в общем объеме новых размещений, %	42%	54,0%

Источник: CBONDS, расчеты авторов

На Рис. 8 представлена динамика значений индекса MICEX CBI TR и объем торгов облигациями, входящими в данный индекс, в январе-ноябре 2016 г.<sup>1</sup> В ноябре 2016 г. месячная доходность индекса составила +0,5%, тогда как в октябре 2016 г. -0,9%. Среднедневной объем торгов в ноябре 2016 г. составил 1,7 млрд. руб. (в октябре 2016 г. - 2,5 млрд. руб.).

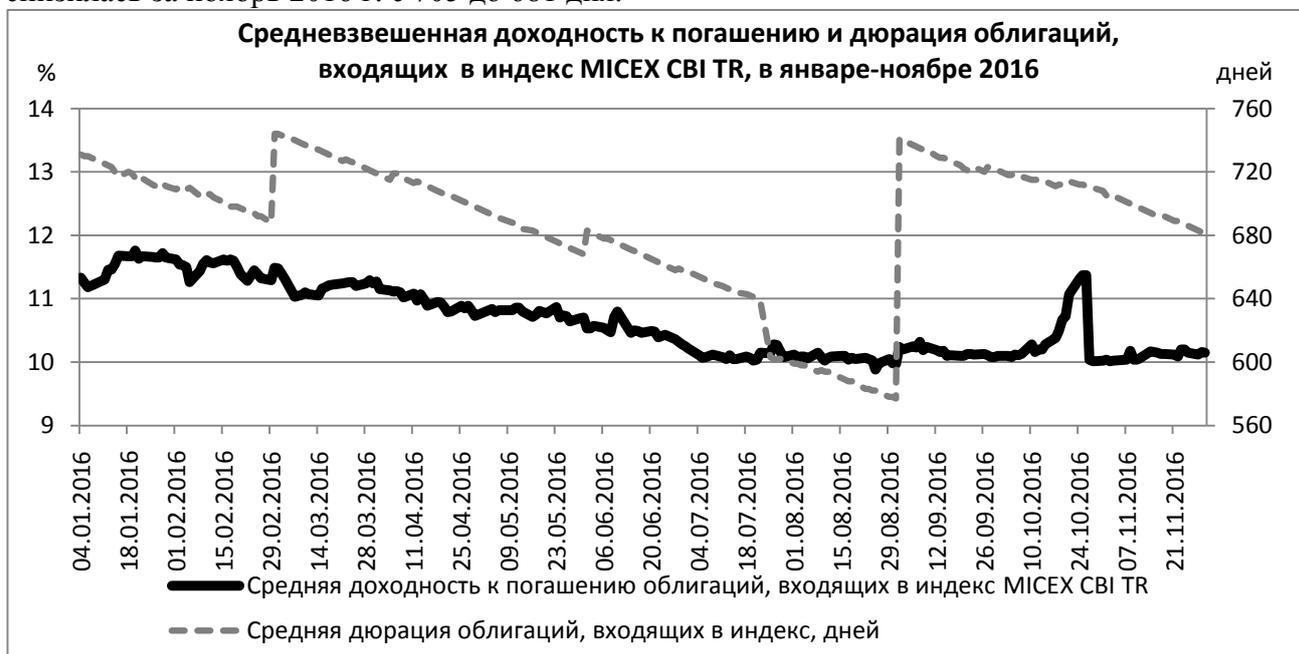
<sup>1</sup> Индекс MICEX CBI TR рассчитывается с 01 января 2003 г., начальное значение 100 пунктов, <http://www.micex.ru/marketdata/analysis>



**Рисунок 8. Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI TR)**

*Источник: ММВБ*

Доходность к погашению облигаций, входящих в индекс, в течение ноября 2016 г. изменялась в пределах от 10,01% до 10,20% (Рис. 9), тогда как в октябре 2016 г. фиксировалась доходность от 10,01% до 11,37%. Дюрация облигаций в составе индекса снизилась за ноябрь 2016 г. с 705 до 681 дня.



**Рисунок 9. Средняя доходность к погашению и дюрация облигаций, входящих в индекс MICEX CBI TR**

*Источник: ММВБ*

В ноябре 2016 г. крупнейшие по объему выпуски рублевых корпоративных облигаций разместили Открытие Холдинг, Атомэнергопром, АФК Система, ПромСвязьКапитал, Российские автомобильные дороги, ФСК ЕЭС (Табл. 3).

Таблица 3. Топ-6 крупнейших размещений рублевых корпоративных облигаций в ноябре 2016 г.

Выпуск	Объем эмиссии (по номиналу), млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения, %	Торговая площадка
Открытие Холдинг, БО-04	45	14.11.2016	30.09.2027	1-4 купоны – 13%, 5 купон - 12.25%, 6-26 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	13,42	Московская биржа
Атомэнергпром, БО-01	15	14.11.2016	02.11.2026	1-20 купоны - 9.33%	нет, 2 раза в год	9,55	Московская биржа
АФК Система, 001P-05	10	25.11.2016	13.11.2026	1-13 купоны - 9.9%, 14-40 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 4 раза в год	10,27	Московская биржа
ПромСвязьКапитал, БО-П01	10	25.11.2016	13.11.2026	1 купон – 12%, 2-4 купоны - Ключевая ставка ЦБ РФ + 2%, 5-20 купоны - ставку определяет эмитент	да, 2 раза в год	12,36	Московская биржа
Российские автомобильные дороги, БО-001P-01	10	25.11.2016	20.11.2020	1-8 купоны - 10.25%	нет, 2 раза в год	10,51	Московская биржа
ФСК ЕЭС, БО-02	10	29.11.2016	17.10.2051	1-20 купоны - 9.35%, 21-140 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 4 раза в год	9,68	Московская биржа

Источник: CBONDS

## 2. Корпоративные еврооблигации российских эмитентов

На протяжении января-ноября 2016 г. объем рынка корпоративных еврооблигаций российских эмитентов существенно не изменялся. По состоянию на 1 ноября 2016 г. суммарный объем обращающихся корпоративных еврооблигаций составил \$138,3 млрд.

(275 выпусков в обращении), что на 1% ниже объема вторичного рынка на 1 ноября 2015 г. (\$139 млрд., 270 выпусков).

В ноябре 2016 г. было размещено четыре выпуска корпоративных еврооблигаций совокупным объемом \$1,96 млрд. (Табл. 4). Для сравнения, в ноябре 2015 г. было размещено три выпуска корпоративных еврооблигаций объемом \$0,5 млрд.

Таблица 4. Размещения корпоративных еврооблигаций российских эмитентов в ноябре 2016 г.

Выпуск	Объем эмиссии (по номиналу), млрд USD	Валюта	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Торговая площадка
Газпром, 3.125% 17nov2023, EUR	1,06	EUR	10.11.2016	17.11.2023	3.125%	нет, 1 раз в год	Ирландская ФБ
Газпром, 2.75% 30nov2021, CHF	0,49	CHF	23.11.2016	30.11.2021	2.75%	нет, 1 раз в год	Швейцарская ФБ
DME Airport Limited, 5.875% 11nov2021, USD	0,35	USD	03.11.2016	11.11.2021	5.875%	нет, 2 раза в год	Ирландская ФБ
Татфондбанк, 8.5% 12nov2019, USD	0,06	USD	02.11.2016	12.11.2019	8.5%	нет, 2 раза в год	Ирландская ФБ

Источник: Cbonds

### 3. Рынок муниципальных облигаций

По состоянию на 1 ноября 2016 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых муниципальных облигаций составлял 584,4 млрд. руб. (118 выпусков), что на 1,1% выше объема вторичного рынка на 1 ноября 2015 г. (578 млрд. руб., 116 выпусков).

В ноябре 2016 г. было размещено девять выпусков рублевых муниципальных облигаций совокупным объемом 70,3 млрд. руб. (Табл. 5). Для сравнения, в ноябре 2015 г. размещено два выпуска муниципальных облигаций совокупным объемом 15,3 млрд.руб.

Еврооблигации субъектов РФ и муниципалитетов в ноябре 2015 г. и ноябре 2016 г. не размещались.

Таблица 5. Топ-6 размещений рублевых муниципальных облигаций в ноябре 2016 г.

Выпуск	Объем эмиссии (по номиналу), млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения, %	Торговая площадка
Московская область, 35010	25	29.11.2016	21.11.2023	1-28 купоны - 9.65%	нет, 4 раза в год	10,01	Московская биржа
Красноярский край, 34012	18,2	02.11.2016	25.10.2023	1-14 купоны - 9.75%	нет, 2 раза в год	9,99	Московская биржа
Республика	6,2	23.11.2016	16.11.2022	1-24 купоны	нет, 4	9,84	Московская

Выпуск	Объем эмиссии (по номиналу), млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения, %	Торговая площадка
Коми, 35013				- 9.5%	раза в год		биржа
Омская область, 35003	5	02.11.2016	01.11.2021	1-20 купоны - 9.3%	нет, 4 раза в год	9,63	Московская биржа
Республика Хакасия, 35006	5	03.11.2016	02.11.2023	1-28 купоны - 11.7%	нет, 4 раза в год	12,22	Московская биржа
Свердловская область, 35003	5	17.11.2016	15.11.2024	1-31 купоны - 9.8%	нет, 4 раза в год	10,15	Московская биржа

Источник: Cbonds

#### 4. Статистика биржевых торгов по видам облигаций

В ноябре 2016 г. биржевой объем торгов корпоративными облигациями снизился на 20% по сравнению с ноябрем 2015 г. (в октябре 2016 г. объем торгов вырос на 5% по сравнению с октябрём 2015 г. – Табл. 6).

Объем торгов государственными и муниципальными облигациями в ноябре 2016 г. снизился на 26% по сравнению с ноябрем 2015 г. (в октябре 2016 г. объем торгов снизился на 32% по сравнению с октябрём 2015 г. – Табл. 9).

**Таблица 6. Объемы торгов облигациями на Московской бирже**

Год	Месяц	Месячный объем торгов государственными, корпоративными и муниципальными облигациями на Московской бирже, млрд.руб.				Среднедневной совокупный объем торгов государственными, корпоративными и муниципальными облигациями, млрд. руб.
		Совокупный объем (корпоративные, государственные, муниципальные облигации)	в том числе:			
			корпоративные облигации российских эмитентов	государственные и муниципальные облигации российских эмитентов	облигации иностранных эмитентов	
2016	ноябрь	643,6*	277,1*	366,4*		30,6*
2016	октябрь	867,3	546,7	305,3	15,3	41,3
2015	ноябрь	845,6	344,3	493,4	7,9	42,3
2015	октябрь	982,5	523,0	446,8	12,7	44,7

Источник: World Federation of Exchanges, Московская биржа (<http://moex.com/s868>), CBONDS

\* Оценки объема торгов получены авторами на основе данных CBONDS

В таблицах 7 и 8 представлены показатели ликвидности акций российского рынка.

**Таблица 7. Торговые издержки по акциям российского рынка**

		Относительный спред, %	Абсолютный спред, руб.
1	GAZP	0,051	0,0748
2	SBER	0,060	0,0910
3	BANE	0,069	2,3333
4	FEES	0,072	0,000130
5	MOEX	0,087	0,1000
6	ALRS	0,091	0,0800
7	MTSS	0,094	0,2095
8	NLMK	0,097	0,1114
9	RSTI	0,097	0,001048
10	AFLT	0,099	0,1290
11	RTKM	0,108	0,0890
12	HYDR	0,111	0,0009
13	VTBR	0,112	0,000076
14	LKOH	0,112	3,4762
15	GMKN	0,118	12,0000
16	UPRO	0,120	0,0034
17	MFON	0,123	0,7000
18	IRAO	0,128	0,004833
19	MGNT	0,129	13,1429
20	MAGN	0,129	0,0417
21	AFKS	0,132	0,0264
22	ROSN	0,133	0,4548
23	NVTK	0,143	0,9905
24	SNGS	0,153	0,0450
25	URKA	0,164	0,2738
26	PHOR	0,169	4,1429
27	YNDX	0,178	2,1429
28	PLZL	0,186	8,2381
29	DIXY	0,187	0,5714
30	TATN	0,192	0,7238
31	CHMF	0,198	1,8429
32	POLY	0,203	1,3333
33	CBOM	0,212	0,0091
34	AGRO	0,215	1,7143
35	LSRG	0,221	1,9762
36	PIKK	0,250	0,7000
37	MVID	0,275	0,9524
38	UWGN	0,300	2,3810
39	RUAL	0,301	0,0752
40	TRNFP	0,323	528,5714
41	VSMO	0,323	42,8571
42	AKRN	0,382	12,1429
43	GCHE	0,469	3,6190

44	NKNC	0,508	0,3810
45	LNTA	0,652	3,1905
<b>Все акции</b>	<b>0,188</b>	-	

**Таблица 8. Торговая активность**

		Объем торгов (без учета free- float), %	Объем торгов (с учетом free- float), %	FF	Объем торгов, шт. ц.б.
1	MOEX	0,452	0,793	0,57	1 167 095 369
2	AFLT	0,395	0,964	0,41	577 130 086
3	IRAO	0,295	1,473	0,20	1 176 164 039
4	SBER	0,246	0,513	0,48	8 096 322 520
5	RSTI	0,234	2,127	0,11	496 510 949
6	ALRS	0,222	0,654	0,34	1 421 089 103
7	HYDR	0,217	0,944	0,23	710 550 221
8	BANE	0,194	1,618	0,12	998 867 601
9	FEES	0,187	0,890	0,21	429 050 023
10	TRNFP	0,165	0,165	1,00	419 987 971
11	MGNT	0,155	0,266	0,58	1 470 550 078
12	GAZP	0,151	0,328	0,46	5 220 602 441
13	RTKM	0,129	0,402	0,32	273 419 695
14	GMKN	0,117	0,391	0,30	1 868 343 884
15	MAGN	0,111	0,854	0,13	405 347 225
16	MTSS	0,103	0,214	0,48	459 425 633
17	CHMF	0,095	0,527	0,18	731 859 437
18	VTBR	0,087	0,222	0,39	768 185 827
19	TATN	0,085	0,267	0,32	695 872 756
20	NLMK	0,083	0,593	0,14	559 243 562
21	LKOH	0,081	0,175	0,46	2 119 612 529
22	SNGS	0,069	0,275	0,25	715 260 388
23	AFKS	0,062	0,173	0,36	119 804 765

**Таблица 9. Эластичность как коэффициент HUI & HEUBEL (НН)**

		HH			HH
1	MOEX	0,007	24	AFKS	0,052
2	SBER	0,009	25	UWGN	0,067
3	AFLT	0,009	26	ROSN	0,068
4	BANE	0,011	27	DIXY	0,087
5	GAZP	0,015	28	URKA	0,096
6	RTKM	0,017	29	NVTK	0,101
7	RSTI	0,017	30	CBOM	0,125
8	ALRS	0,018	31	UPRO	0,125
9	HYDR	0,018	32	AGRO	0,142
10	MGNT	0,018	33	YNDX	0,161
11	MTSS	0,020	34	POLY	0,161
12	GMKN	0,021	35	MVID	0,163
13	VTBR	0,022	36	AKRN	0,339
14	IRAO	0,023	37	LSRG	0,391
15	FEES	0,023	38	PHOR	0,492
16	TRNFP	0,025	39	PIKK	0,634
17	LKOH	0,028	40	GCHE	0,851
18	SNGS	0,032	41	RUAL	0,949
19	CHMF	0,035	42	VSMO	1,084
20	MAGN	0,041	43	PLZL	1,590
21	MFON	0,046	44	LNTA	1,983
22	TATN	0,047	45	NKNC	6,574
23	NLMK	0,052	<b>Все акции</b>		<b>0,381</b>

Анализ динамики торговой активности показывает, что в ноябре 2016 наблюдается существенный положительный сдвиг: средний относительный дневной объем торгов составил 0,096% по сравнению с 0,065% в октябре 2016 года. Вместе с тем, в измерении торговых издержек наблюдается не столь существенный, но также положительный сдвиг: средний относительный дневной спред составил 0,188% по сравнению с 0,183% в октябре 2016 года. Таким образом, в течение четырех месяцев подряд измерения ликвидности показывают параллельную динамику, что считается индикатором повышенного уровня асимметричной информации на торгах на МБ.