



**Проектно-учебная Лаборатория анализа финансовых рынков  
НИУ ВШЭ**

**Монитор финансового рынка  
МАЙ 2018г**

**Теплова Т.В., Соколова Т.В.**

<http://fmlab.hse.ru>



Ситуация с ликвидностью на финансовом рынке РФ в мае 2018 оставалась стабильной, наблюдалось постепенное снижение объема предоставляемых средств по РЕПО (среднедневной объем операций в мае - - 5,5 млрд. руб., в апреле 2018 г. - 6,6 млрд. руб., в марте 2018 г. - 4,8 млрд. руб., но не достиг январских уровней 7,9-7,5 млрд. рублей, Рис.1) и снижение роста задолженности кредитных организаций (Рис.2).

Совокупная задолженность кредитных организаций по операциям РЕПО перед Банком России в мае 2018 г. снизилась (рис.2) с 8,4 млрд. руб. (3 мая 2018 г.) до 4,6 млрд. руб. (31 мая 2018 г.).

Фиксированная ставка по операциям РЕПО с 18 декабря 2017 г. составляла 8,75%, с 12 февраля 2018 г. - 8,5%, с 26 марта 2018 г. - 8,25% (Рис. 1).

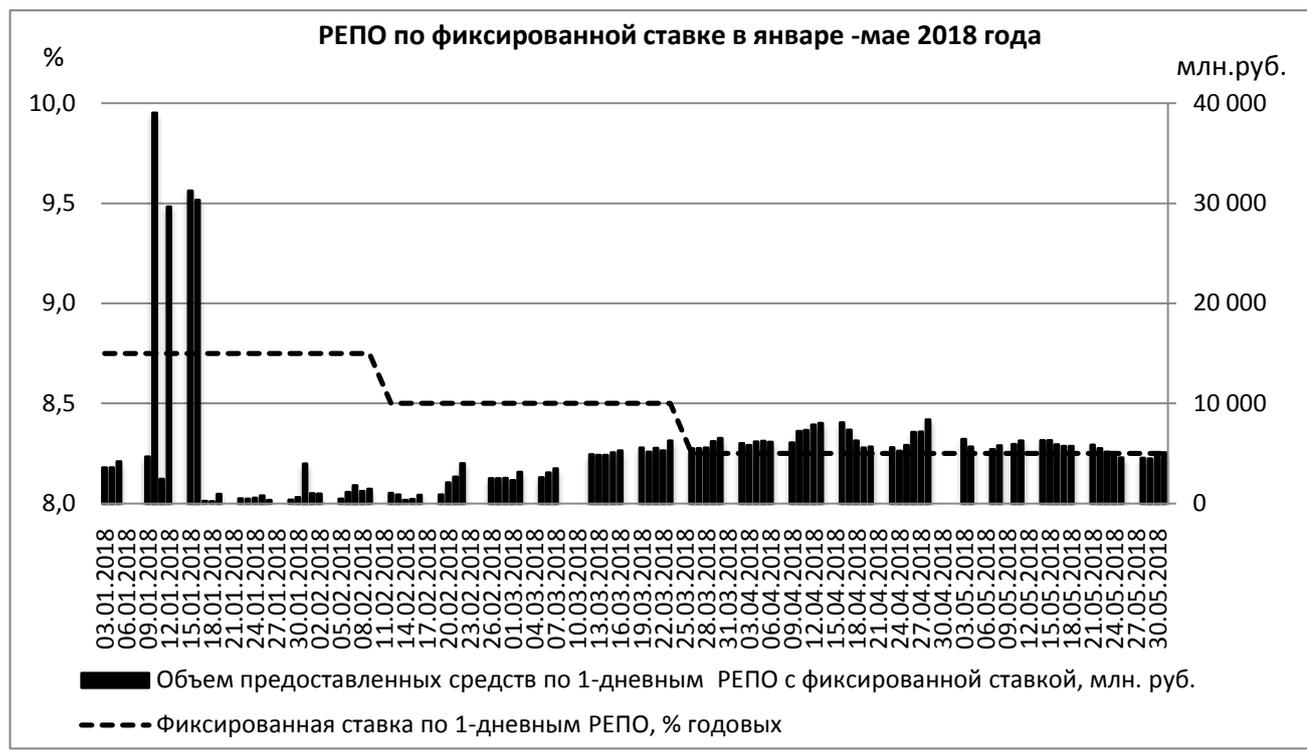
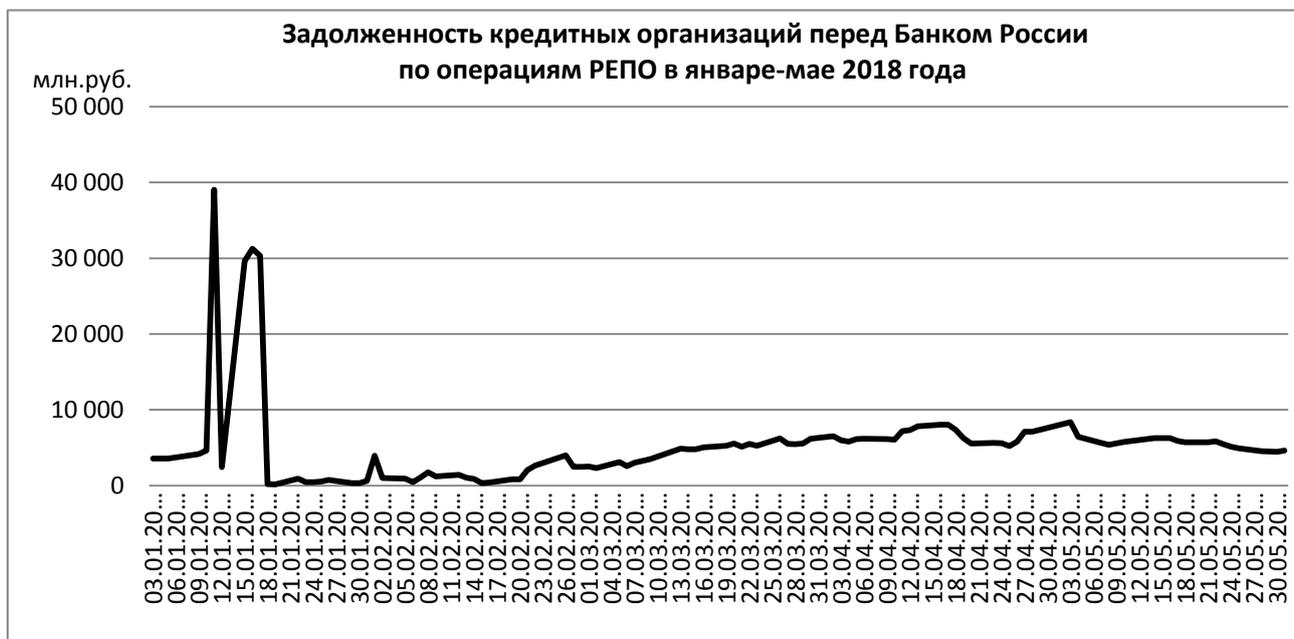


Рисунок 1. РЕПО по фиксированной ставке. Источник: ЦБ РФ

В течении периода январь 2017 – июнь 2018 аукционы РЕПО со сроком 7 дней и более не проводились.



**Рисунок 2. Совокупная задолженность кредитных организаций перед Банком России по операциям РЕПО**



В мае 2018 года общий объем торгов на биржевых площадках МосБиржи несколько снизился по сравнению с апрелем и составил 71,1 трлн рублей (77,4 трлн рублей в апреле и 71,2 трлн рублей в марте 2018). Май оказался не лучшим месяцем с начала года и по основным сегментам фондового рынка, хотя на фоне 2017 года наблюдается оживление. По сравнению с маем 2017г лучшая динамика месяца зафиксирована на рынке облигаций (рост почти на 40%), на рынке акций (рост 8,3%). Активность отмечается и на валютном рынке (рост 3,1%), на срочном (3,1%) и денежном рынках (рост 2,4%).

Объем торгов на фондовом рынке в мае 2018 достиг 2 489,3 млрд рублей по сравнению с 1 945,9 млрд рублей в мае 2017 года (без учета однодневных облигаций). Объем торгов акциями, депозитарными расписками и паями составил 798 млрд рублей (737,0 млрд рублей в мае 2017 года, 1 317,8 млрд рублей в апреле 2018).

Объем торгов корпоративными, региональными и государственными облигациями составил 1 691,3 млрд рублей и падает с начала 2018 года (1 209,0 млрд рублей в мае 2017 года, 1 817,7 млрд рублей в апреле 2018г., 2 204,6 млрд рублей в марте 2018). Падает и средневзвешенный объем торгов (Таблица 1). Снизился и объем размещенных однодневных облигаций: 670,4 млрд рублей в мае 2018, 994,4 млрд рублей в апреле 2018.

Объем торгов на валютном рынке снизился по сравнению с апрелем, но превышал уровни начала года: 30,2 трлн рублей в мае, 31,8 трлн рублей в апреле и 29,6 трлн рублей в марте 2018. По сравнению с маем 2017г наблюдается рост на 3,1%. Объем торгов инструментами валютного рынка спот составил 7,5 трлн рублей, объем сделок своп и форвардов - 22,7 трлн рублей. Средневзвешенный объем торгов на валютном рынке также снизился (Табл.1).

Объем торгов на срочном рынке достиг в мае 6,7 трлн рублей (6,5 трлн рублей в мае 2017 года, 8,2 трлн рублей в апреле 2018г). В мае заключено 111 млн контрактов (125,1 млн контрактов в мае 2017 года, 139,5 млн контрактов в апреле 2018г). Заключено 105,6 млн фьючерсных контрактов, 5,4 млн опционных контрактов (7 млн в апреле 2018). Средневзвешенный объем торгов – 320,8 млрд рублей

(326,8 млрд рублей в мае 2017 года). Объем открытых позиций на срочном рынке на конец месяца достиг 705,7 млрд рублей (805,1 млрд рублей в мае 2017 года).

Объем торгов на денежном рынке в мае 2018г достиг 30,4 трлн рублей (29,7 трлн рублей в мае 2017 года, 31,7 трлн рублей в апреле 2018г). Среднедневной объем операций превысил уровни апреля 2018г, но был меньше, чем по 2017г: 1 449,8 млрд рублей в мае 2018, 1 441,6 млрд рублей в апреле 2018 и 1 486,3 млрд рублей в мае 2017 года.

Объем торгов драгоценными металлами (спот и своп) в мае 2018г составил 8,3 млрд рублей. Торги золотом выросли (Таблица 2), серебром упали. Объем торгов инструментами спот с золотом составил 0,9 млрд рублей (в мае 2017 года – 0,2 млрд рублей). Среднедневной объем торгов – 396,5 млн рублей (411,5 млн рублей в мае 2017 года).

Общий объем биржевых торгов агропродукцией (зерно, сахар) ностался на уровне апреля 2018г (Таблица 2). Среднедневной объем торгов – 148,9 млн рублей (16 млн рублей в мае 2017 года).

**Таблица 1. Среднедневной объем торгов акциями, депозитарными расписками, паями, облигациями в январе- мае 2018 и в мае 2017, в млрд рублей**

месяцы	Май 2018	Апрель 2018	Март 2018	Февраль 2018	Январь 2018	Май 2017
на рынке акций, расписок, паев	39	59,9	42,1	48,1	41,2	36,8
на рынке облигаций	80,5	82,6	105	107,1	72,3	60,4
на валютном рынке	1 440,2	1 446,2	1 411	1 492,1	1 264	1 466

**Таблица 2. Месячная динамика объемов торгов драгоценными металлами и агропродукцией на МосБирже в январе-мае 2018 и в конце 2017г**

месяцы	Золото в кг	Серебро в кг	Суммарный объем торгов металлами в млрд рублей	Суммарный объем торгов агропродукцией (зерно, сахар) в млн рублей
Май 2018	3200	787,3	8,3 (8,2 млрд рублей в мае 2017 года)	3100
Апрель 2018	2700	904,8	7,3 млрд рублей (10,2 млрд рублей в апреле 2017 года)	3100
Март 2018	2700	219	6,7 (9,1 млрд рублей в марте 2017 года)	2800
Февраль 2018	2500	961	6,1 (8,6 млрд рублей в феврале 2017 года)	1400
Январь 2018	2800	1500	6,9 (4,7 в янв 2017)	1100

Декабрь 2017	3400	121,8	8,1	1057,1
Ноябрь 2017	3940	175,9	15	972,8

## Динамика инвестиционной привлекательности российского рынка акций

В мае темпы прироста двух индексов МосБиржи (рублевый и валютный РТС) показали разнонаправленную динамику (Рис.3). Рублевый МосБиржа – отрицательную, равную -0.15%, в то время как РТС – положительную, равную 2.32%. Локальные минимумы индексов МосБиржа и РТС наблюдались в первой четверти месяца (03.05.2018) на отметках 2 274.07 б.п. и 1 128.22 б.п., соответственно. Локальные максимумы достигались в середине месяца (14.05.2018) на отметках 2 357.62 б.п. и 1 202.56 б.п., соответственно. Индекс РТС вырвался из отрицательной динамики в начале месяца и в последующем показывал только положительные темпы прироста.

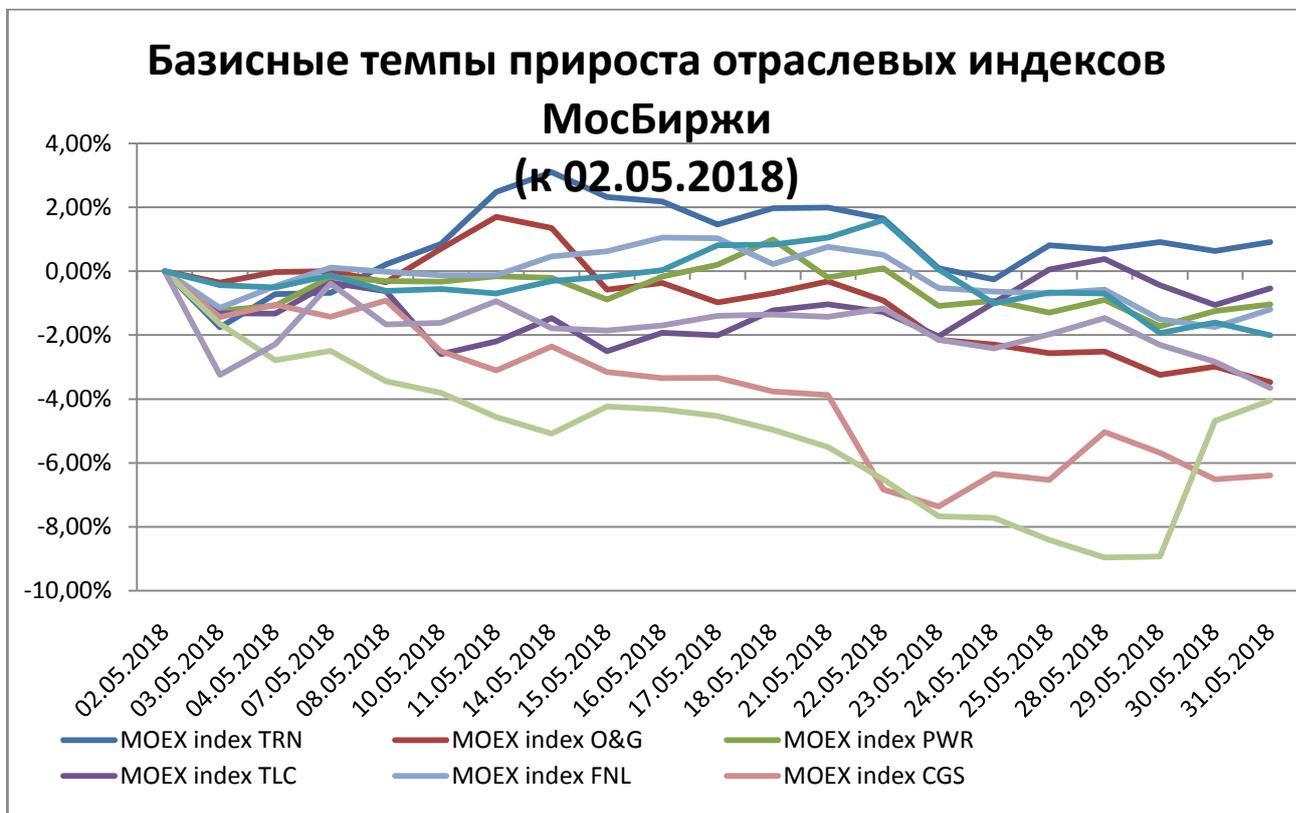
В целом за месяц оба индекса показали положительную динамику: 0.3% по рублевому индексу и 3.02% по валютному.

В целом, динамика отраслевых индексов Мосбиржи (Рис.4) характеризуется отрицательными результатами. За май положительную доходность и динамику лучше рынка показал только отраслевой индекс: Нефть и Газ (0.92%).

Отрицательную доходность и динамику хуже рынка за май показали отраслевые индексы: Банки и Финансы (-3.41%), Электроэнергетика (-1.03%), Металлы и Добыча (-0.53%), Телекоммуникации (-1.99%), Потребительские товары и торговля (-1.19%), Химическое производство (-6.2%), Транспорт (-3.97%), Инновации (-3.58%).



Рисунок 3 Динамика двух индексов российского рынка акций в мае 2018



**Рисунок 4. Динамика отраслевых индексов фондового рынка РФ в мае 2018**

Мультипликатор «цена-прибыль» (PE) к концу мая показал негативную динамику (Рис.5), опустившись с 7,8 до 7,32. Индекс страха в мае снизился, что свидетельствует о позитивных ожиданиях относительно невысокой волатильности рынка в летние месяцы. С уровня 45 в апреле 2018 индекс снизился до 25 в конце мая (Рис.5).



**Рисунок 5. Динамика с начала 2018 года стоимостного мультипликатора PE и «индекса страха» VIX.**

### Рынок федеральных облигаций

В мае 2018 г. Минфином России было проведено 6 аукционов по размещению ценных бумаг общей номинальной стоимостью 81,5 млрд. руб. (в апреле 2018 г. – 63,3 млрд. руб.). В результате чего было выручено 82,1 млрд. руб. Средневзвешенная доходность в мае 2018 г. составила 6,39%, тогда как в апреле 2018 г. – 4,85%. Срок размещения в мае 2018 г. варьировался от 1 295 до 5 824 дней, средневзвешенный срок – 2 912 дней.

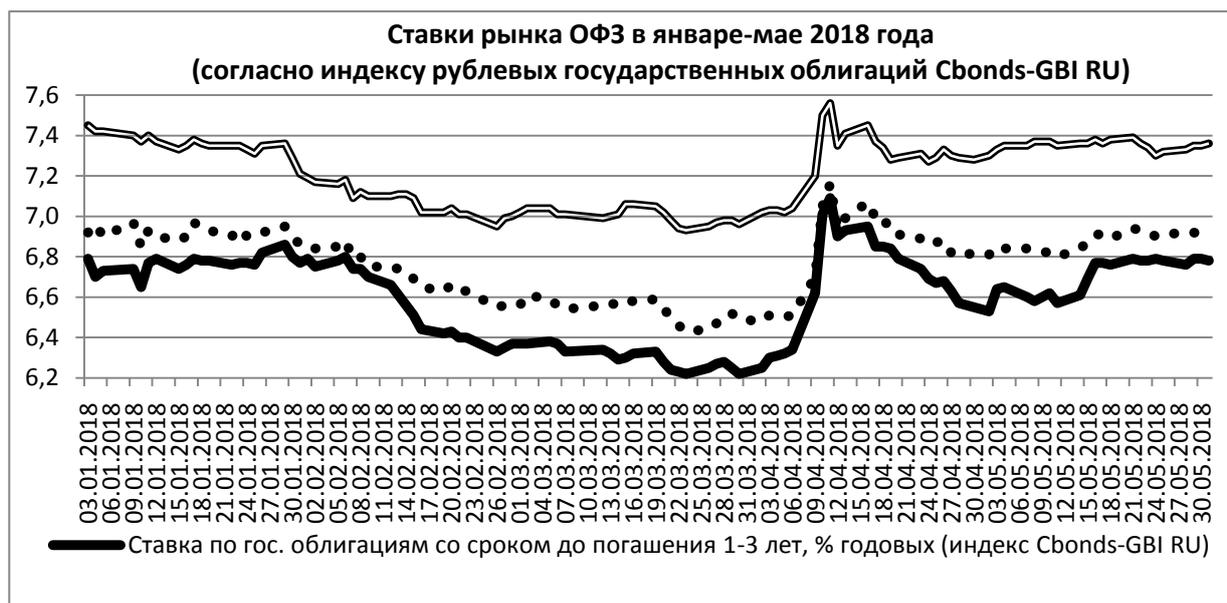
Структура федерального внутреннего долга РФ, выраженного в ценных бумагах, представлена в Табл. 3.

**Таблица 3. Структура федерального внутреннего долга РФ, выраженного в ценных бумагах, млрд. руб. по номиналу**

ГЦБ	По состоянию на 01.05.2018
ОФЗ-ПК	1 712,78
ОФЗ-ПД	4 481,64
ОФЗ-АД	477,33
ГСО-ППС	230,30
ГСО-ФПС	132,00
ОФЗ-ИН	205,60
ОФЗ-н	45,19
Итого	7 284,83

Источник: Министерство финансов РФ

Среднемесячные ставки по краткосрочным (срок до погашения – 1-3 года) и среднесрочным (3-5 лет) и долгосрочным (свыше 5 лет) ОФЗ в мае 2018 г. были выше уровней апреля 2018 г. Так, ставка по краткосрочным ОФЗ в мае составила 6,71%, в апреле - 6,68%, по среднесрочным ОФЗ в мае – 6,88%, в апреле - 6,83%, по долгосрочным ОФЗ в мае – 7,35%, в апреле – 7,27% (по данным Cbonds, индекс Cbonds-GBI RU, Рис. 6).



**Рисунок 6. Доходность по ОФЗ (индекс Cbonds-GBI RU)**

Источник: Cbonds



## Рынок корпоративных облигаций

### 1. Рублевые корпоративные облигации

По состоянию на 31 мая 2018 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых корпоративных облигаций составлял 11 823,1 млрд. руб. (1 369 выпусков в обращении), что на 17,9% выше объема вторичного рынка на 31 мая 2017 г. (10 024,9 млрд. руб., 1 308 выпусков).

В мае 2018 г. общий объем новых размещений рублевых корпоративных облигаций составил 1736,28 млрд. руб. (по номиналу), в т.ч. объем размещений на срок не менее 1 года (без учета краткосрочных облигационных выпусков) – 95,53 млрд. руб. Для сравнения, в мае 2017 г. общий объем новых размещений составил 1925 млрд. руб., в т.ч. на срок более 1 года – 425 млрд. руб. (Табл. 4).

В отраслевой структуре новых размещений на срок не менее 1 года в мае 2017 г. и 2018 г. лидировали облигационные выпуски банков и финансовых институтов (Табл. 4). В мае 2018 г. было размещено 20 краткосрочных облигационных выпусков ВТБ (объем каждого выпуска составил 75 млрд руб., срок размещения – 1 день) и 7 краткосрочных выпусков Внешэкономбанка (объем каждого выпуска - 20 млрд. руб., срок размещения – от 25 до 29 дней). Для сравнения, в мае 2017 г. было размещено 20 краткосрочных выпусков ВТБ объемом 75 млрд. руб. каждый.

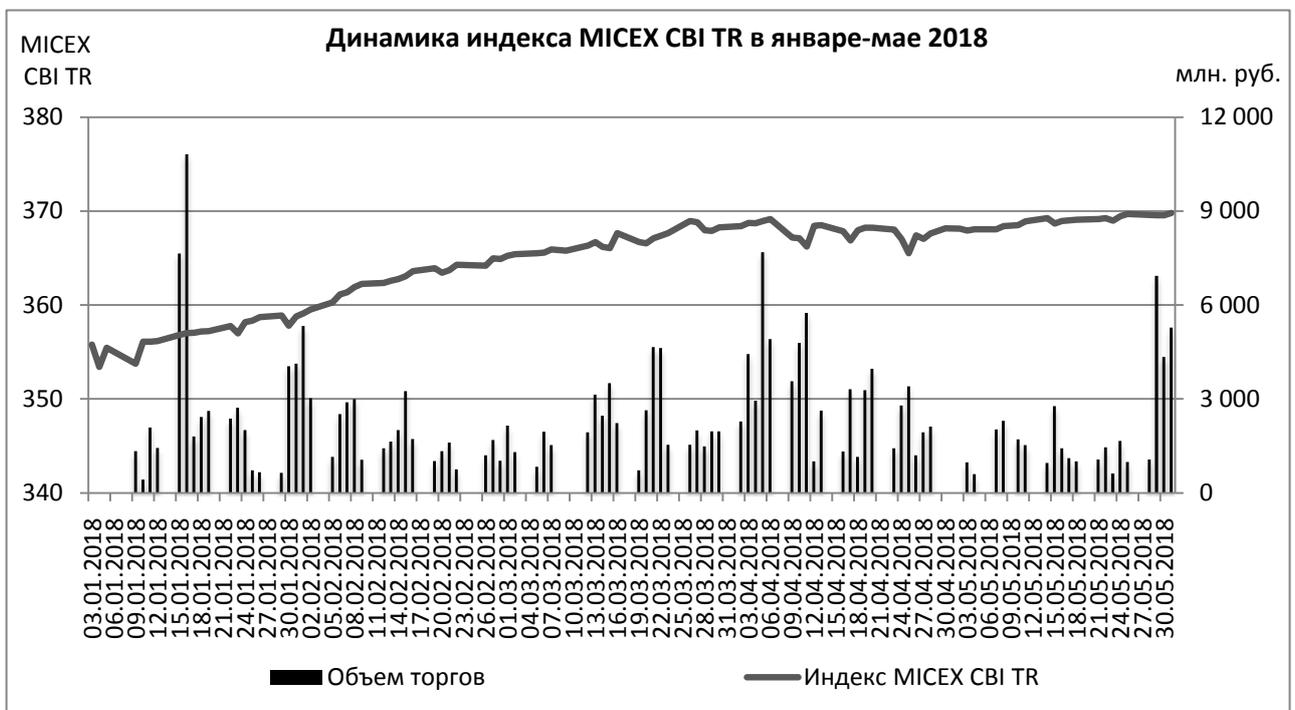
**Таблица 4. Новые размещения рублевых корпоративных облигаций в мае 2017 г. и 2018 г.**

Показатель	Май 2017	Май 2018
Общий объем эмиссии новых выпусков (по номиналу), млрд руб.	1925,00	1736,28
в т.ч. объем эмиссии со сроком до погашения не менее 1 года, млрд руб.	425,00	95,53
Общее количество новых выпусков	46	42
в т.ч. количество выпусков со сроком до погашения не менее 1 года	26	14
Средний размер выпусков, размещенных на срок не менее 1 года, млрд. руб.	16,3	6,8
Доля размещений банков и финансовых институтов в общем объеме новых размещений, %	91	98
Доля размещений банков и финансовых институтов в общем объеме новых размещений, без учета выпусков со сроком до погашения менее 1 года, %	58	73

Источник: CBONDS, расчеты авторов

На Рис. 7 представлена динамика значений индекса MICEX CBI TR в январе-мае 2018 г.<sup>1</sup> В мае 2018 г. месячная доходность индекса составила +0,44%, тогда как в апреле 2018 г. -0,02%. Среднедневной объем торгов в мае 2018 г. составил 1,9 млрд. руб. (в апреле 2018 г. - 3,0 млрд. руб.).

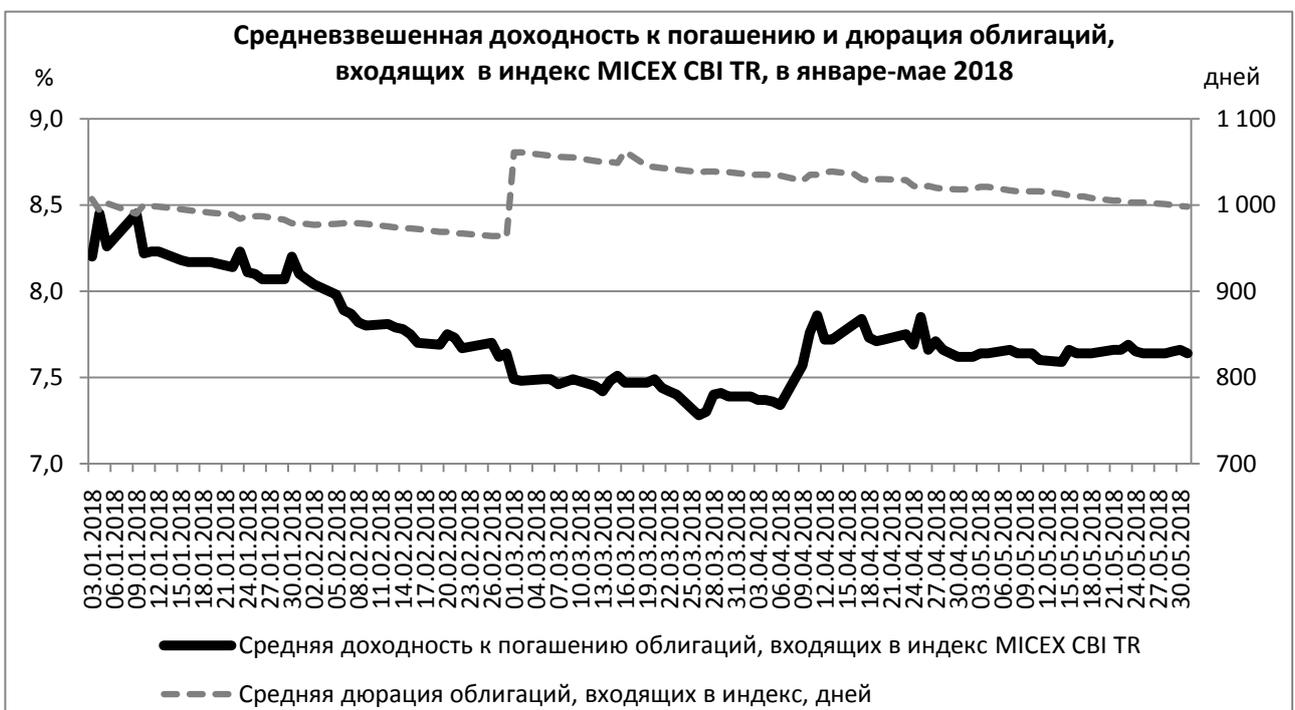
<sup>1</sup> Индекс MICEX CBI TR рассчитывается с 01 января 2003 г., начальное значение 100 пунктов, <http://www.micex.ru/marketdata/analysis>



**Рисунок 7. Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI TR)**

*Источник: ММВБ*

Доходность к погашению облигаций, входящих в индекс, в течение мая 2018 г. изменялась в пределах от 7,59% до 7,69% (Рис. 8), тогда как в апреле 2018 г. фиксировалась доходность от 7,34% до 7,86%. Дюрация облигаций в составе индекса снизилась за май 2018 г. с 1018 до 998 дней.



**Рисунок 8. Средняя доходность к погашению и дюрация облигаций, входящих в индекс MICEX CBI TR**

*Источник: ММВБ*

В мае 2018 г. крупнейшие по объему выпуски рублевых корпоративных облигаций на срок на 1 год и более разместили Сбербанк России, Дом.РФ, Почта России, КАМАЗ (Табл. 5).

**Таблица 5. Выпуски рублевых корпоративных облигаций в мае 2018 г. (на срок 1 год и более)**

Выпуск	Объем эмиссии (по номиналу), млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона, %	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первичного размещения, %	Торговая площадка
Сбербанк России, 001P-06R	40	25.05.2018	19.05.2023	1-10 купоны – 7.2%	нет, 2 раза в год	7,33	Московская биржа
ДОМ.РФ, 001P-04R	25	23.05.2018	10.05.2028	1-2 купоны – 7%, 3-20 купоны - ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	7,11	Московская биржа
Почта России, БО-001P-04	5	07.05.2018	24.04.2028	1-10 купоны – 7.7%, 11-20 купоны – ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	7,85	Московская биржа
Почта России, БО-001P-05	5	07.05.2018	24.04.2028	1-10 купоны – 7.7%, 11-20 купоны – ставку определяет эмитент	нет, 2 раза в год	7,85	Московская биржа
КАМАЗ, БО-07	3	24.05.2018	05.05.2033	1 купон - 7.8%, 2-30 купоны - $\max(Y_i(0.5); Y_i(2)) + 1\%$ , где $Y_j(0.5)$ - значение 6-месячной точки на GCurve на конец 5-го рабочего дня, предшествующе го дате начала i-го купонного периода, $Y_j(2)$ - значение 24-месячной точки на GCurve на конец 5-го рабочего дня, предшествующе го дате начала i-го купонного периода, 21-30 купоны - ставку определяет эмитент	да, 2 раза в год		Московская биржа
КАМАЗ, БО-08	3	24.05.2018	05.05.2033	то же	да, 2 раза в год		Московская биржа
КАМАЗ, БО-09	3	29.05.2018	10.05.2033	1 купон - 8.2%, 2-30 купоны - $Y_j(7) + 0.75\%$ , где $Y_j(7)$ - значение 7-летней точки на	да, 2 раза в год		Московская биржа

Выпуск	Объем эмиссии (по номиналу), млрд. руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона, %	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Доходность первоначального размещения, %	Торговая площадка
				GSurve на конец 5-го рабочего дня, предшествующего дате начала j-го купонного периода, премия определяется по результатам букбилдинга			
КАМАЗ, БО-10	3	29.05.2018	10.05.2033	то же	да, 2 раза в год		Московская биржа
КАМАЗ, БО-11	3	29.05.2018	10.05.2033	то же	да, 2 раза в год		Московская биржа
Ипотечный Агент Металл-инвест-2, 01	2,7	21.05.2018	28.03.2046	1-111 купоны – 7.8%	нет, 4 раза в год		Московская биржа
ВТБ, Б-1-5	2	18.05.2018	17.05.2019	1-4 купоны – 0.01%	нет, 4 раза в год	0,01	Московская биржа
МТС, КО-П01	0,75	15.05.2018	13.11.2018	1 купон – перед размещением либо на конкурсе, остальные купоны – в соответствии с эмиссионными документами	нет, 4 раза в год	6,97	Московская биржа
Томск-кабель, 01	0,5	29.05.2018	18.05.2023	1-4 купоны – 9.5%, 5-20 купоны – ставку определяет эмитент	нет, 4 раза в год	9,84	Московская биржа
4финанс, БО-01	0,2	14.05.2018	24.03.2023	1-10 купоны - 15%	нет, 2 раза в год	15,55	Московская биржа
Пионер-Лизинг, КО-01	0,1	23.05.2018	03.08.2022	1-2 купоны – 16%, 3-5 купоны – ставку определяет эмитент	нет, 1 раз в год	7,06	Московская биржа

Источник: CBONDS

## 2. Корпоративные еврооблигации российских эмитентов

По состоянию на 31 мая 2018 г. суммарный объем обращающихся корпоративных еврооблигаций составил \$120,1 млрд. (241 выпуск в обращении<sup>2</sup>), что на 8% меньше объема вторичного рынка на 31 мая 2017 г. (\$130,6 млрд., 231 выпуск).

<sup>2</sup> Без учета евро-коммерческих бумаг (ЕСР).

В мае 2018 г. было размещено 4 выпуска корпоративных еврооблигаций совокупным объемом \$0,05 млрд. (по номиналу, см. Табл. 6). Для сравнения, в мае 2017 г. был размещен единственный выпуск корпоративных еврооблигаций объемом \$0,5 млрд.

**Таблица 6. Размещения корпоративных еврооблигаций в мае 2018 г.**

Выпуск	Объем эмиссии (по номиналу), млрд USD	Валюта	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона, %	Плавающая ставка, периодичность выплаты купона	Торговая площадка
Renaissance Financial Holdings Limited, 0% 17jan2019, USD (234D)	0,031	USD	28.05.2018	17.01.2019	0%	-	
БКС, 5% 5jun2021, USD	0,01	USD	16.05.2018	05.06.2021	5%	нет, 2 раза в год	Ирландская биржа
БКС, 5.5% 31oct2022, USD	0,008	USD	21.05.2018	31.10.2022	5.5%	нет, 2 раза в год	
БКС, FRN 7jun2020, USD	0,005	USD	17.05.2018	07.06.2020	FRN	да, 4 раза в год	

Источник: Cbonds

### **Рынок муниципальных облигаций**

По состоянию на 31 мая 2018 г. суммарный объем вторичного рынка рублевых муниципальных облигаций составлял 723,4 млрд. руб. (128 выпусков), что на 15,9% выше объема вторичного рынка на 31 мая 2017 г. (624,1 млрд. руб., 113 выпусков).

В мае 2018 г. был размещен единственный выпуск облигаций Республика Саха (Якутия), 35010, объемом 5,5 млрд. руб., дата погашения – 15.05.2025, ставка купона – 7,55%, выплата купона – 4 раз в год. Для сравнения, в мае 2017 г. также был размещен единственный выпуск муниципальных рублевых облигаций объемом 5 млрд руб.



### **Статистика биржевых торгов по видам облигаций**

В мае 2018 г. биржевой объем торгов корпоративными облигациями уменьшился на 26% по сравнению с маем 2017 г. (в апреле 2018 г. объем торгов снизился на 6% по сравнению с апрелем 2017 г. – Табл. 7).

Объем торгов государственными и муниципальными облигациями в мае 2018 г. увеличился на 23% по сравнению с маем 2017 г. (в апреле 2018 г. объем торгов вырос на 49% по сравнению с апрелем 2017 г. – Табл. 7).

**Таблица 7. 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	
2018	май	727,2*	233,2*	493,9*		34,6*
2018	апрель	1257,5	326,0	921,7	9,8	57,2
2017	май	718,7	313,6	400,3	4,8	35,9
2017	апрель	976,8	347,4	618,6	10,8	48,8

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

*\* Оценки объема торгов получены авторами на основе данных CBONDS*