



Банк России



Октябрь 2020

# ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва  
2020

# СОДЕРЖАНИЕ

Резюме .....	3
1. Уязвимости и риски на внешних рынках.....	5
2. Уязвимости и риски на российском финансовом рынке .....	10
Рынок ОФЗ .....	10
Рынок государственных еврооблигаций .....	13
Рынок акций.....	13
Рынок корпоративных облигаций.....	15
Валютный рынок.....	15
3. Актуальные вопросы рисков финансовых рынков.....	17
Ситуация с валютной ликвидностью в российском банковском секторе .....	17

## Облако тегов<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Облако тегов показывает наиболее часто встречающиеся слова в обзоре. Величина слова отражает частоту его упоминания.

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: А. Олейник, Банк России

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2020

## РЕЗЮМЕ

В октябре 2020 г. на фоне ускоренного роста числа случаев заражения коронавирусной инфекцией многие страны продолжили ужесточать ограничительные меры. Опасения дальнейшего ухудшения эпидемиологической ситуации и неопределенность результатов выборов в США привели к снижению ожиданий относительно развития глобальной экономики и достижению индикаторами волатильности максимальных уровней (с июня 2020 г.). Тем не менее ситуация на рынках ЕМЕ была стабильной, чистый приток капитала на формирующиеся рынки в октябре 2020 г. по сравнению с предыдущим месяцем вырос. Этому способствовали сигналы ведущих центральных банков (ФРС США и ЕЦБ) о готовности расширения стимулов денежно-кредитной политики, которые позволили избежать существенного усиления неприятия риска глобальными инвесторами.

Ситуация на российском финансовом рынке в октябре оставалась устойчивой, но характеризовалась повышенной волатильностью. В течение месяца доходности ОФЗ изменялись разнонаправлено и в среднем выросли на 12 базисных пунктов. При этом Минфин России разместил на аукционах рекордный месячный объем ОФЗ – на сумму по номиналу 1502,3 млрд руб., или 75,1% от квартального плана размещения. Этому способствовали сохраняющийся значительный спрос на ОФЗ-ПК со стороны СЗКО (93,9% от размещенных ОФЗ-ПК и 89,9% от всего размещенного объема ОФЗ) и высокие премии к вторичному рынку. Доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ, несмотря на рост их вложений в абсолютном выражении на 42,9 млрд руб., за месяц сократилась на 2,7 п.п., до 23,3%. Изменение доли обусловлено ростом общего объема рынка ОФЗ и неактивным участием нерезидентов в первичных размещениях (в октябре 4,1%). На рынке акций на фоне глобальной волатильности и продолжающихся нетто-продаж со стороны нерезидентов и дочерних иностранных организаций все отраслевые индексы снижались. Наибольшее падение продемонстрировал индекс транспортной отрасли (15,2%). Фондовый индекс МосБиржи снизился на 7,4%.

На внутреннем валютном рынке в конце октября повысилась волатильность на фоне новых локдаунов и общей неопределенности в мире в связи с COVID-19, а также краткосрочного снижения нефтяных котировок. Вмененная волатильность опционов «при деньгах» выросла до 21% по инструменту со сроком 1 неделя. Спрос на валюту в конце месяца предъявляли в основном иностранные участники, тогда как в целом за месяц больше всего иностранной валюты на биржевых торгах для различных целей приобрели СЗКО, в том числе в рамках поручений клиентов для конвертации дивидендных выплат. При этом после предварительных результатов выборов в США рубль укрепился, а вмененная волатильность продолжила снижение.

Выплата дивидендов и операции по покупке иностранной валюты нерезидентами стали факторами снижения ликвидных валютных активов российских банков в 2020 году. Особенно указанная тенденция проявилась в июне-июле 2020 г., когда кредитные организации сократили размещение на корреспондентских и краткосрочных депозитных счетах в банках-нерезидентах. Однако вызванное этим сокращение «валютной подушки» банковского сектора не привело к ухудшению ситуации с валютной ликвидностью на внутреннем рынке в условиях избыточного запаса ликвидных активов, сформированного банками к началу 2020 года.

В конце октября, несмотря на рост волатильности на валютном рынке, стоимость валютных заимствований в сегменте «валютный своп» оставалась низкой. Для оценки ситуации с валютной ликвидностью в среднесрочной перспективе Банк России провел опрос достаточности валютной ликвидности среди крупнейших кредитных организаций. Согласно его результатам, на горизонте ближайших 12 месяцев крупнейшие банки ожидают сохранения стабильной

ситуации с валютной ликвидностью. В IV квартале 2020 г. ожидаемый дефицит ликвидности в иностранной валюте у банков с отрицательным гэпом ликвидности в наиболее вероятном сценарии не превысит 0,1 млрд долл. США (против 1,2 млрд долл. США в IV квартале 2019 г. согласно опросу 2019 г.) Отдельные банки смогут покрыть имеющийся дефицит ликвидных активов в иностранной валюте, привлекая рефинансирование на денежном рынке.

## 1. УЯЗВИМОСТИ И РИСКИ НА ВНЕШНИХ РЫНКАХ

- В октябре 2020 г. произошло ускорение распространения эпидемии коронавируса в мире в сравнении с летним периодом текущего года, что привело к серьезному ужесточению ограничительных мер во многих странах (особенно в ведущих европейских экономиках – Великобритании, Франции и Германии).
- Дальнейшее ухудшение эпидемиологической ситуации и опасения мировых инвесторов, что ужесточение ограничительных мер приобретет глобальный характер, привели к снижению нефтяных цен и росту индексов волатильности (индекс VIX) до значений июня 2020 года. Дополнительным фактором роста волатильности были выборы в США.
- Сигналы о готовности ведущих центральных банков предпринять дальнейшие шаги по смягчению денежно-кредитной политики позволили избежать серьезного ухудшения ситуации на формирующихся рынках.

*В октябре 2020 г. продолжилось увеличение скорости распространения коронавируса в мире. Темпы суточного прироста новых заражений коронавирусом в сентябре-октябре 2020 г. во многих странах мира превышают показатели лета. Максимальные с начала эпидемии дневные приросты случаев заражения были зафиксированы в конце отчетного периода. Ухудшение ситуации с коронавирусом в мире привело к дальнейшему ужесточению ограничительных мер во многих странах, особенно в Европе.*

В отчетном периоде продолжилось ухудшение ситуации с распространением коронавируса в мире. Во многих странах мира величина суточного прироста новых заражений коронавирусом в сентябре-октябре 2020 г. превышает соответствующий показатель в марте-августе текущего года (табл. 1). При этом динамика заболеваемости в октябре 2020 г. в мире ухудшилась по сравнению с предыдущим месяцем, а в конце отчетного периода были зафиксированы максимальные с начала пандемии показатели новых заражений за сутки. Самый высокий уровень заболеваемости коронавирусом на душу населения зафиксирован в США, европейских странах (Испания, Франция, Великобритания, Чехия) и странах Латинской Америки (Чили, Бразилия, Аргентина, Колумбия).

Динамика заболеваемости коронавирусом приводит к ужесточению режима карантина в странах с наименее эффективным контролем развития эпидемии. В отчетном периоде был введен режим карантина в отдельных странах Европы (Франция, Германия, Ирландия, Чехия, Великобритания, Испания (частичный карантин), «выборочный» карантин в Колумбии продлен до конца ноября 2020 года.

Сохранение ожиданий, что карантинные ограничения приобретут глобальный характер, приводили к существенному ухудшению настроений мировых инвесторов в октябре 2020 года.

*Увеличение скорости распространения коронавируса и постепенное ужесточение ограничительных мер в некоторых странах привело к дальнейшему ухудшению экономической ситуации в сфере услуг в этих странах в октябре 2020 года.*

Ускорение распространения коронавируса в мире и повышение вероятности ужесточения местными властями ограничительных мер приводят к ухудшению перспектив развития экономики и экономических ожиданий. В октябре 2020 г. динамика производственных индексов деловой активности PMI была разнонаправленной: индекс вырос в США, еврозоне (в том числе в Германии), Японии и снизился в Великобритании (рис. 1).

В отчетном периоде продолжилось снижение экономической активности в сфере услуг в еврозоне (индекс PMI снизился на 1,1 п., до 46,9 п.), в том числе в Германии (индекс PMI снизился на 1,1 п., до 49,5 п.), в Великобритании темп замедления экономической активности в сфере услуг вырос по сравнению с предыдущим месяцем (индекс PMI снизился на 4,7 п., до 51,4 п.).

ОБЩЕЕ ЧИСЛО ЗАРАЖЕНИЙ И МАКСИМАЛЬНЫЕ ЗНАЧЕНИЯ ПРИРОСТА ЗАРАЖЕНИЙ ЗА СУТКИ В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ МИРА

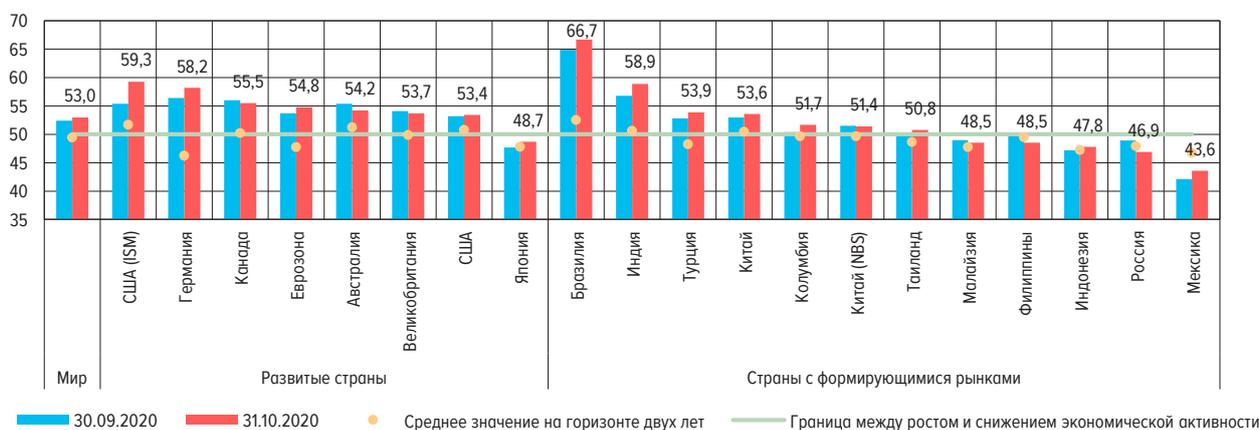
Табл. 1

Страна	Общее число зафиксированных случаев коронавируса (31.10.2020)		Максимальный прирост числа заражений за сутки (01.03.2020–31.08.2020)		Максимальный прирост числа заражений за сутки (01.09.2020–31.10.2020)	
	человек	в % от численности населения	человек	дата	человек	дата
Мир	46 042 148	0,61	290 101	13.08.2020	568 812	30.10.2020
США	9 171 565	2,79	77 201	16.07.2020	100 233	30.10.2020
Испания	1 185 678	2,55	23 572	31.08.2020	52 188	26.10.2020
Франция	1 367 625	2,11	26 843	12.04.2020	52 010	25.10.2020
Великобритания	1 011 660	1,51	6 201	01.05.2020	26 687	21.10.2020
Италия	679 430	1,13	6 557	21.03.2020	31 756	31.10.2020
Германия	529 836	0,64	11 925	03.04.2020	22 698	26.10.2020
Канада	234 511	0,62	2 760	03.05.2020	4 109	26.10.2020
Австралия	27 590	0,11	739	05.08.2020	126	03.09.2020
Япония	102 152	0,08	1 605	07.08.2020	863	31.10.2020
Чехия	323 673	3,04	504	21.08.2020	15 663	27.10.2020
Чили	510 256	2,67	36 345	17.06.2020	2 234	25.09.2020
Бразилия	5 535 605	2,63	69 074	29.07.2020	51 194	04.09.2020
Аргентина	1 166 924	2,60	11 717	28.08.2020	18 326	21.10.2020
Колумбия	1 074 184	2,13	14 810	15.08.2020	11 187	29.10.2020
Румыния	241 339	1,24	1 504	27.08.2020	6 546	30.10.2020
ЮАР	725 452	1,23	13 944	24.07.2020	2 420	03.09.2020
Россия	1 618 116	1,10	11 656	11.05.2020	18 283	30.10.2020
Польша	362 731	0,96	903	21.08.2020	21 897	31.10.2020
Венгрия	75 321	0,77	292	30.08.2020	3 908	31.10.2020
Мексика	924 962	0,73	9 556	01.08.2020	28 115	05.10.2020
Индия	8 137 119	0,59	78 761	30.08.2020	97 894	17.09.2020
Турция	375 367	0,45	5 138	11.04.2020	2 322	30.10.2020
Филиппины	380 729	0,35	6 871	10.08.2020	4 966	24.09.2020
Индонезия	410 088	0,15	3 914	24.08.2020	4 850	08.10.2020
Малайзия	31 548	0,10	277	04.06.2020	1 240	26.10.2020
Китай	85 997	0,01	352	17.04.2020	47	28.10.2020
Таиланд	3 780	0,01	188	22.03.2020	22	28.09.2020

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

ДИНАМИКА ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ИНДЕКСОВ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ PMI В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ МИРА В СЕНТЯБРЕ-ОКТАБРЕ 2020 Г. ПО ДАННЫМ MARKIT ECONOMICS

Рис. 1



Примечание: дополнительно приведена статистика по производственному индексу PMI в США на основе данных Institute for Supply Management (ISM) и в Китае на основе данных National Bureau of Statistics of China (NBS).

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

**На фоне снижения действенности контроля развития эпидемии в развитых странах (особенно в Европе) в отчетном периоде ведущие центральные банки сообщили о готовности продолжить смягчение денежно-кредитной политики.**

На заседании 29 октября Европейский центральный банк (ЕЦБ) сохранил неизменными параметры денежно-кредитной политики. На пресс-конференции по итогам заседания К. Лагард заявила о том, что в декабре 2020 г. ЕЦБ может предпринять дальнейшие шаги по смягчению политики.

На заседании 3 ноября 2020 г. Резервный банк Австралии (РБА) снизил уровень базовой процентной ставки на 15 б.п., до 0,1% (исторический минимум), в соответствии с ожиданиями. РБА также расширил объем программы выкупа активов, сообщив о намерении выкупить государственные облигации со сроком до погашения от 5 до 10 лет на сумму 100 млрд австралийских долл. (70,41 млрд долл. США) в течение ближайших шести месяцев.

На заседании 4–5 ноября 2020 г. ФРС США сохранила параметры денежно-кредитного регулирования неизменными (диапазон базовой ставки на уровне 0,00–0,25% и объем выкупа активов в размере как минимум 120 млрд долл. США в месяц). Регулятор подтвердил готовность задействовать дополнительные меры стимулирования при необходимости.

**Дальнейшее ухудшение ситуации с глобальным распространением коронавируса и возобновление локдауна в крупнейших странах Европы привело к усилению опасений относительно сокращения мирового спроса на энергоресурсы и снижению нефтяных цен в октябре 2020 года.**

Ухудшение динамики мирового рынка нефти в отчетном периоде было связано с усилением ожиданий снижения глобальной экономической активности на фоне ускорения распространения эпидемии и возобновления режима карантина во многих странах. Отрицательное влияние на нефтяные цены также оказало увеличение экспорта сырья из Ливии, который может достичь примерно 1 млн барр. в сутки в ближайшее время. Риски со стороны предложения нефти также были связаны с приближением выборов в США и влиянием их исхода на изменение политики США в отношении Ирана.

В октябре 2020 г. цены на нефть марки Brent снизились на 8,5%, до 37,5 долл. США (минимум с июня 2020 г.), цены на нефть марки Urals<sup>1</sup> – на 8,1%, до 37,1 долл. США.

**В октябре 2020 г. возросла неопределенность на мировых рынках на фоне ускорения распространения эпидемии коронавируса. Факторами усиления волатильности также стали приближение выборов в США, сохранение неопределенности относительно согласования пакета стимулов в Конгрессе США и отсутствие договоренностей по Brexit между Великобританией и ЕС.**

В октябре 2020 г. согласие в Конгрессе США относительно размера фискальной помощи не было достигнуто. Размер требований со стороны республиканцев составляет 1,8 трлн долл. США, со стороны демократов – 2,2 трлн долл. США.

В отчетном периоде Великобритания и ЕС не достигли договоренностей по Brexit. Премьер-министр Великобритании Б. Джонсон заявил об отсутствии позитивных результатов в переговорах с ЕС в октябре 2020 г., что повышает вероятность Brexit «без сделки» с 1 января 2021 года. На фоне этих событий рейтинговое агентство Moody's понизило долгосрочный кредитный рейтинг Великобритании с Aa2 до Aa3 в связи с ухудшением перспектив развития экономики, снижением фискальной устойчивости и качества институтов страны.

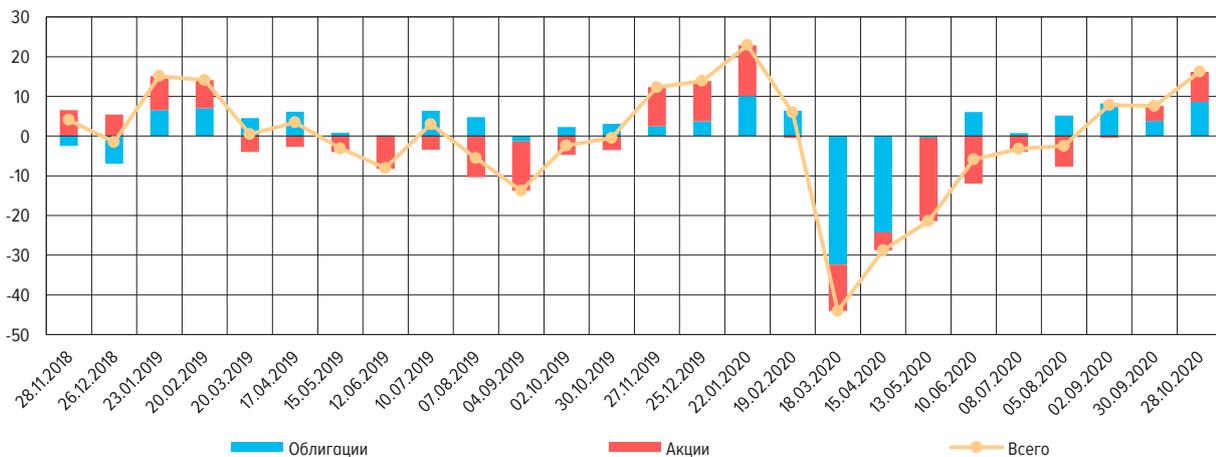
В отчетном периоде американский фондовый индекс S&P 500 снизился на 2,8%, вмененная волатильность S&P 500 (индекс «страха» VIX) выросла на 44,2%, до 38,0 п., что является максимальным значением с июня 2020 года.

**В октябре 2020 г. ситуация на формирующихся рынках несколько ухудшилась из-за усиления глобальной волатильности. Тем не менее в отчетном периоде наблюдалось**

<sup>1</sup> Среднее из цен на нефть, реализуемой на рынках Средиземноморья и Северо-Западной Европы.

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

Рис. 2



Источник: EPFR Global.

### увеличение чистого притока капитала на финансовые рынки ЕМЕ по сравнению с предыдущим месяцем.

Повышение неопределенности в отчетном периоде оказало некоторое негативное влияние на финансовые рынки ЕМЕ. Динамика финансовых индикаторов на формирующихся рынках указывала на незначительное ослабление национальных валют, снижение фондовых индексов и рост доходности государственных облигаций ЕМЕ. Однако при этом в октябре 2020 г. наблюдалось сужение спредов по суверенным CDS (табл. 2). В среднем по ЕМЕ спред по суверенным 5-летним CDS снизился на 11 пунктов.

Несмотря на ухудшение ситуации с распространением коронавируса в октябре 2020 г. по сравнению с сентябрем текущего года, реакция рынков на глобальные факторы в отчетном периоде была более спокойной по сравнению с предыдущим месяцем (табл. 2). Этому способствовали ожидания того, что мировые регуляторы будут готовы предпринять более решительные шаги для поддержки экономики и стабильности на финансовых рынках. По данным EPFR, в октябре 2020 г.<sup>2</sup> наблюдалось увеличение чистого притока капитала на финансовые рынки ЕМЕ по сравнению с предыдущим месяцем до 16,2 млрд долл. США (акции – 7,6 млрд долл. США, облигации – 8,6 млрд долл. США) (рис. 2).

Самое существенное усиление волатильности в отчетном периоде было зафиксировано в Турции. В октябре 2020 г. турецкая лира обновила очередной исторический минимум на уровне 8,34 турецкой лиры за доллар США (30 октября 2020 г.) на фоне решения Банка Турции о сохранении базовой ставки на неизменном уровне 10,25% на заседании 22 октября 2020 г. (против рыночных ожиданий повышения ставки до 12%), а также эскалации геополитических рисков (конфликты в Средиземном море и Нагорном Карабахе).

<sup>2</sup> Четыре недели с 30.09.2020 по 28.10.2020.

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ СТРАН С ФОРМИРУЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ В СЕНТЯБРЕ-ОКТАБРЕ 2020 Г. *Табл. 2*

Страна ЕМЕ	Обменный курс национальной валюты к доллару США		Фондовый индекс		Доходность государственных облигаций (10 лет)		Спред по суверенным CDS (5 лет)		Ранг: 1 – наихудший 17 – наилучший	
	%				б.п.					
	в сентябре	в октябре	в сентябре	в октябре	в сентябре	в октябре	в сентябре	в октябре	в сентябре	в октябре
Турция	-4,8	-7,5	6,2	-2,9	-63	117	5	24	16	1
Польша	-4,7	-2,3	-4,9	-11,5	-8	-13	0	1	6	2
Румыния	-2,5	-0,4	0,1	-5,5	-39	5	-25	1	17	3
Чехия	-4,7	-1,2	-3,9	-2,9	-28	16	2	-1	7	4
Россия	-4,7	-2,2	-2,0	-7,4	17	-9	24	-18	2	5
Таиланд	-1,7	1,4	-5,6	-3,4	-11	2	10	1	9	6
Колумбия	-2,3	-1,0	-3,6	-3,0	-12	18	33	-24	5	7
Венгрия	-4,0	-1,4	-5,5	-2,0	13	-17	-2	-9	4	8
Малайзия	0,2	0,0	-1,3	-2,5	11	-16	8	-8	15	9
Бразилия	-2,1	-2,3	-4,8	-0,7	52	17	35	-32	1	10
Чили	-1,0	1,4	-3,4	-2,7	35	-8	8	-10	8	11
Китай	0,8	1,5	-5,2	0,2	10	4	14	-9	11	12
Индия	-0,2	-0,5	-1,5	4,1	-6	-13	19	-12	14	13
Мексика	-1,0	4,4	1,7	-1,3	0	20	32	-23	10	14
Филиппины	-0,2	0,2	-0,3	7,8	30	0	9	-8	13	15
ЮАР	1,2	3,1	-2,2	-4,8	16	-13	26	-36	12	16
Индонезия	-2,1	1,7	-7,0	5,3	7	-32	21	-16	3	17
Среднее ЕМЕ	-2,0	-0,3	-2,6	-1,9	1	5	13	-11		

 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.

## 2. УЯЗВИМОСТИ И РИСКИ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

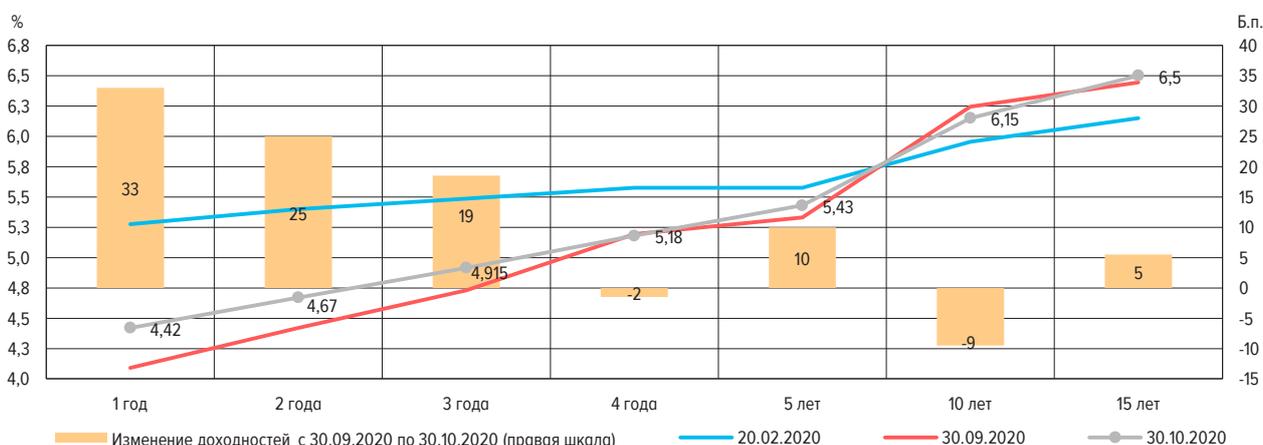
- Минфин России за месяц разместил на аукционах рекордный объем ОФЗ (1502,3 млрд руб. по номиналу, или 75,1% от квартального плана), чему способствовали сохраняющийся высокий спрос на ОФЗ-ПК со стороны СЗКО (93,9% от размещенных ОФЗ-ПК и 89,9% от всего размещенного объема ОФЗ) и премии к вторичному рынку. Доля иностранных участников на аукционах снизилась относительно сентября на 3,5 п.п. и составила 4,1% (с 63,5 до 61,6 млрд руб. по номиналу).
- В течение месяца наблюдалась разнонаправленная динамика доходностей ОФЗ, в среднем доходности выросли на 12 базисных пунктов. Доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ, несмотря на рост их вложений в абсолютном выражении на 42,9 млрд руб., за месяц сократилась на 2,7 п.п., до 23,3%. Изменение доли обусловлено ростом общего объема рынка ОФЗ.
- На рынке акций в октябре наблюдалось падение всех отраслевых индексов и продолжение нетто-продаж со стороны нерезидентов и дочерних иностранных организаций. Наиболее значительное снижение показал индекс транспортной отрасли (15,2%). Фондовый индекс МосБиржи снизился на 7,4%.
- Несмотря на ослабление рубля в конце октября из-за снижения нефтяных цен, ситуация на внутреннем валютном рынке оставалась спокойной. Иностранные участники предъявляли повышенный спрос на валюту только в отдельные дни, а на валютных свопах позиции оставались стабильными.

### Рынок ОФЗ

В октябре на рынке ОФЗ наблюдался рост доходностей кривой на ближнем конце (1–3 года до погашения) и разнонаправленная динамика на дальнем, что привело к небольшому уменьшению наклона кривой. В среднем по наиболее ликвидным срокам до погашения доходности выросли на 12 б.п. (рис. 3).

УРОВНИ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ И ИХ ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД ПО СРОКАМ С НАИБОЛЕЕ ЛИКВИДНЫМИ ВЫПУСКАМИ ОФЗ\*

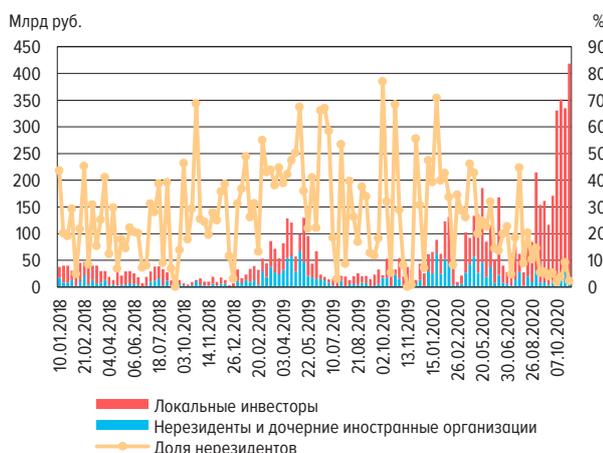
Рис. 3



\* Данные по доходностям представлены на конец дня.  
Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ И ДОЛЯ  
НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ ИНОСТРАННЫХ  
ОРГАНИЗАЦИЙ

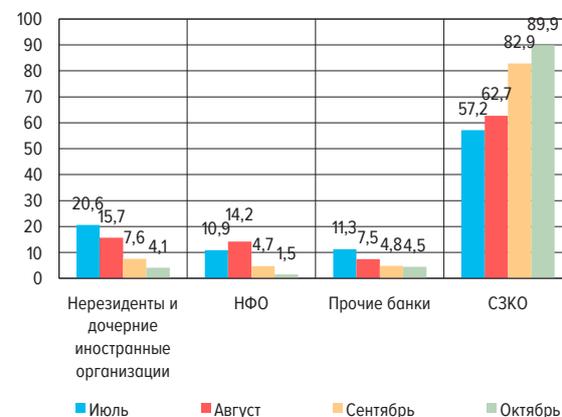
Рис. 4



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ПРИСУТСТВИЯ КАТЕГОРИЙ  
УЧАСТНИКОВ НА АУКЦИОНАХ ОФЗ В 2020 Г.,  
В РАЗБИВКЕ ПО МЕСЯЦАМ (%)

Рис. 5



Источник: ПАО Московская Биржа.

**Минфин России смог разместить за месяц рекордный объем ОФЗ. Как и в сентябре, этому способствовало два основных фактора: премии к вторичному рынку (премия к RUONIA на уровне около 49 б.п.) и значительный спрос со стороны СЗКО на ОФЗ-ПК.**

В октябре Минфин России привлек через выпуски ОФЗ на аукционах 1502,3 млрд руб. по номиналу (рис. 4), что составило 75,1% от всего объема размещений, запланированного на IV квартал (2 трлн руб.). Это стало рекордным месячным размещением для российского рынка ОФЗ. Как и в предыдущие месяцы, преобладающую долю в размещении занимали бумаги с плавающим купоном (93,6% от общего объема выпущенных в октябре ОФЗ).

Разместить столь значительный объем ОФЗ на аукционах позволили высокие премии к вторичному рынку и значительный спрос на ОФЗ-ПК со стороны локальных инвесторов (преимущественно СЗКО). Премия к плавающей ставке для ОФЗ-ПК в октябре увеличилась в среднем до 49 б.п. к RUONIA. С учетом такой премии и ставки RUONIA (4,26%) доходность ОФЗ-ПК (4,75%) превышает доходность ОФЗ-ПД со сроком погашения 2 года (4,67%). При этом кривая процентных ставок из котировок фьючерсных контрактов на ставку RUONIA к концу декабря показывает рост ставки до 4,45%, что повышает интерес участников к плавающим инструментам в качестве инструмента управления процентным риском.

Доля участия СЗКО на аукционах ОФЗ в месячном выражении выросла с 82,9% в сентябре до 89,9% в октябре (690,7 и 1349,9 млрд руб. по номиналу соответственно). Доля нерезидентов и дочерних иностранных организаций на аукционах в октябре снизилась относительно сентября на 3,5 п.п. и составила 4,1% (в номинальном выражении снижение объема купленных ОФЗ было несущественным – с 63,5 до 61,6 млрд руб. по номиналу). Доля НФО и прочих банков также снизилась и составила 1,5 и 4,5% от объема размещения соответственно (рис. 5).

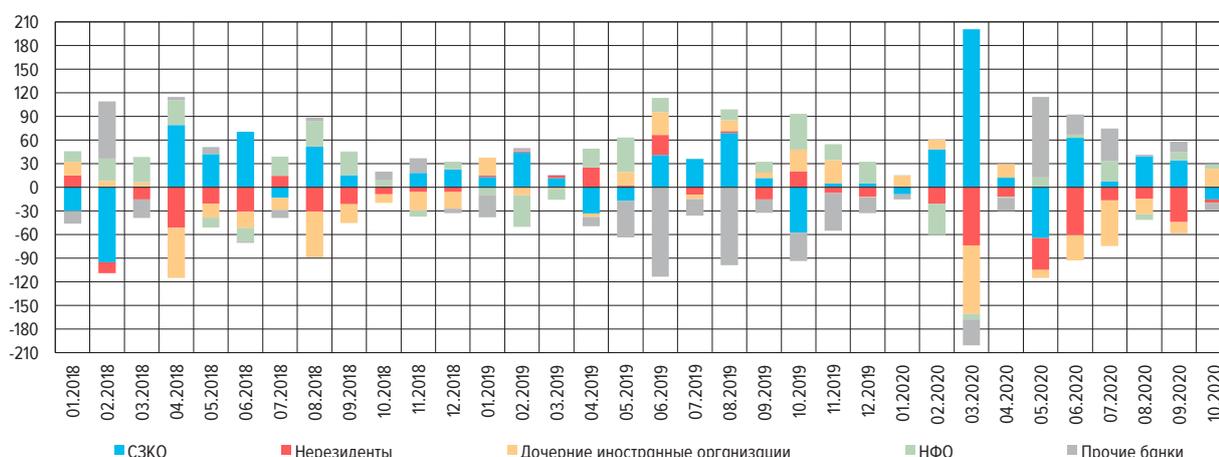
Несмотря на значительный рост объемов размещения ОФЗ в текущем году, прогнозное отношение госдолга к ВВП по итогам 2020 г. останется на низком уровне (19,1%) относительно других стран с формирующимися рынками (в среднем 62,2%, включая Россию) и развитых стран (в среднем 125,5%).

**Несмотря на ухудшение эпидемиологической обстановки в стране и в мире, на вторичном рынке ОФЗ в октябре 2020 г. не наблюдалось повышенной волатильности, нерезиденты и дочерние иностранные организации выступали основными покупателями.**

На вторичных биржевых торгах основные нетто-покупки осуществили нерезиденты и дочерние иностранные организации (18,9 млрд руб.), НФО приобрели ОФЗ на сумму 5,8 млрд руб. СЗКО и прочие банки выступали нетто-продавцами, продажи данных категорий участни-

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ ОФЗ  
(МЛРД РУБ.)

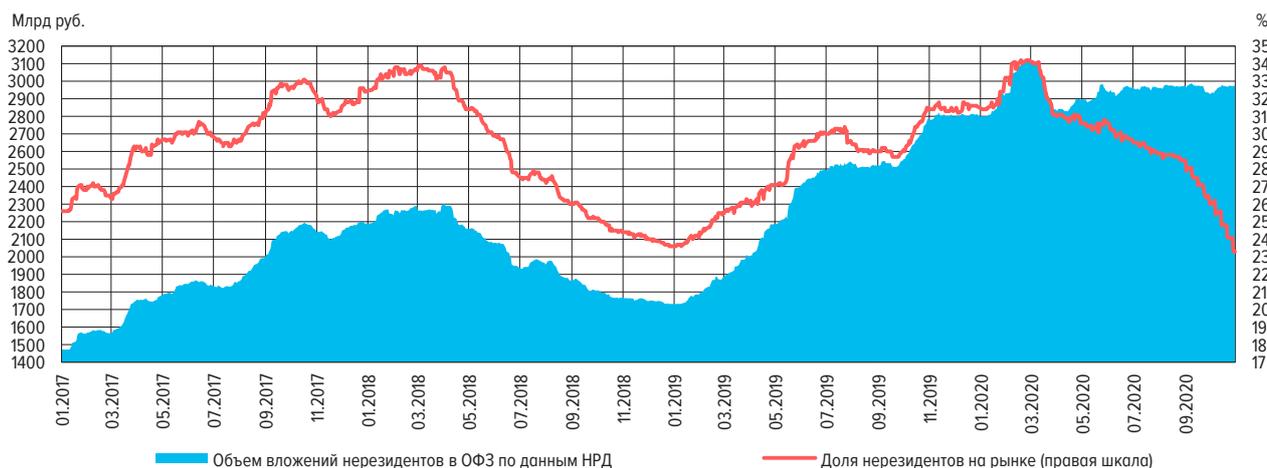
Рис. 6



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ОФЗ У НЕРЕЗИДЕНТОВ НА СЧЕТАХ ИНОСТРАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ В НРД

Рис. 7



Источник: НКО АО НРД.

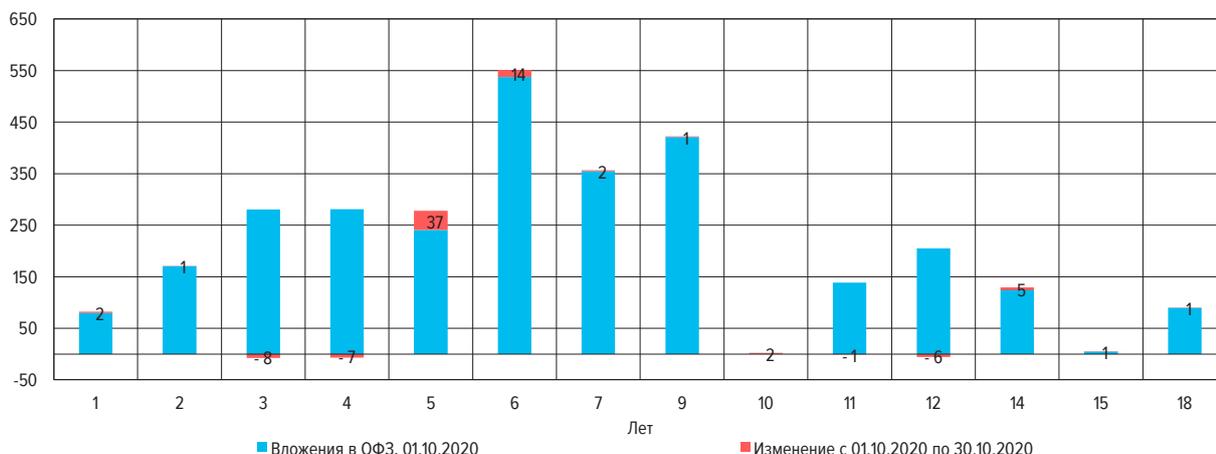
ков составили 15,3 и 9,5 млрд руб. соответственно (объем продаж на вторичном рынке был значительно ниже покупок на аукционах) (рис. 6).

**Доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ в октябре сократилась на 2,7 п.п. и составила 23,3%, при этом объем их вложений увеличился на 42,9 млрд руб. (рис. 7).**

Доля нерезидентов на рынке ОФЗ находится около уровня января 2019 г., снизившись в последние полгода на 11,0 п.п. (с пиковых значений конца февраля 2020 г.). Однако в отличие от схожего снижения доли в 2018 г., причиной которого были значительные продажи нерезидентов, в 2020 г. основной причиной выступает рост рынка и невысокая доля участия нерезидентов в новых размещениях ОФЗ на первичном рынке (значительные продажи наблюдались лишь в краткосрочный стрессовый период в марте). При этом снижение доли иностранных инвесторов в условиях стабильного номинального объема инвестиций позволяет снизить зависимость рынка ОФЗ от внешнего финансирования.

Если рассматривать изменение вложений нерезидентов в сентябре по отдельным выпускам, то из 35 выпусков ценных бумаг у нерезидентов по 11 произошло снижение, а по 20 – рост вложений. Наибольший рост вложений происходил в ОФЗ со сроком 5 лет до погашения (37 млрд руб.). Средний срок до погашения ОФЗ, в которые нерезиденты уменьшили

ВЛОЖЕНИЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ В ОФЗ ПО СРОКУ ДО ПОГАШЕНИЯ И ИЗМЕНЕНИЕ ВЛОЖЕНИЙ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД (МЛРД РУБ.) Рис. 8



Источник: НКО АО НРД.

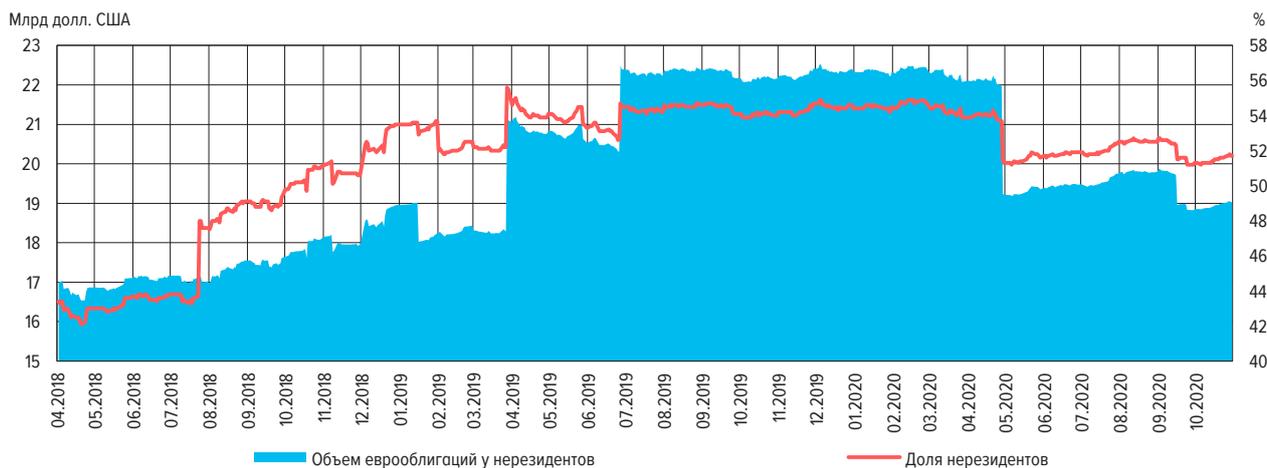
объем вложений, составляет 5,88 года, а средний срок до погашения всего портфеля ОФЗ у нерезидентов в отчетный период снизился по сравнению с сентябрем 2020 г. на 0,1 года и составил 7,01 года (рис. 8).

## Рынок государственных еврооблигаций

Доля вложений нерезидентов в еврооблигации на счетах иностранных депозитариев в НРД выросла на 0,43 п.п. (в номинальном выражении вложения увеличились на 164,6 млн долл. США) и составила 51,7% на конец октября, а объем вложений – 19,0 млрд долл. США (рис. 9).

ДИНАМИКА ВЛОЖЕНИЙ НЕРЕЗИДЕНТОВ В РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Рис. 9



Источник: НКО АО НРД.

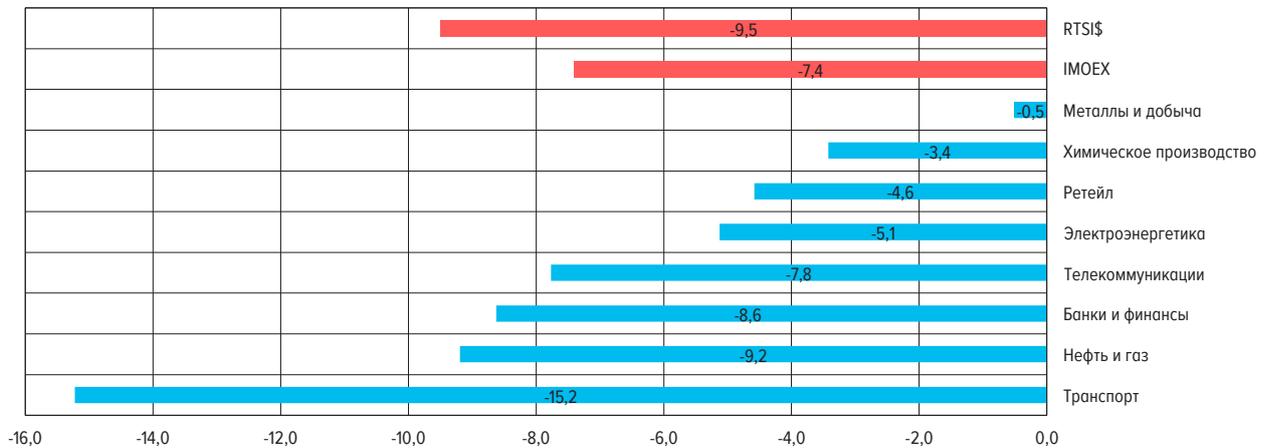
## Рынок акций

- На рынке акций в октябре наблюдалось падение всех отраслевых индексов и нетто-продажи со стороны нерезидентов и дочерних иностранных организаций.

На фоне возрастающих темпов роста заболеваемости коронавирусом в России и в мире, вводимых новых ограничений в европейских странах и снижения мировых фондовых и сырье-

ДИНАМИКА ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ МОСБИРЖИ В ИЮЛЕ 2020 Г.  
(%)

Рис. 10



Источник: ПАО Московская Биржа.

вых рынков, на российском рынке акций в октябре наблюдалось падение всех отраслевых индексов. Наиболее значительное снижение показал индекс транспорта (15,2%), по итогу месяца он закрылся на отметке в 1116 п., что соответствует уровню мая 2016 г., снижение индекса связано с ухудшением ожиданий восстановления отрасли из-за ситуации с пандемией. Негативная динамика также наблюдалась в индексе банков (-8,6%), телекоммуникационной (-7,8%) и нефтегазовой (-9,2%) отраслях. В целом за отчетный месяц снижение фондового индекса МосБиржи составило 7,4% (рис. 10).

Снижение фондовых индексов проходило на фоне продолжающихся чистых продаж на вторичном биржевом рынке акций со стороны нерезидентов и дочерних иностранных организаций (на сумму 65,4 млрд руб.), а также НФО (22,3 млрд руб.). Наиболее крупные продажи иностранных инвесторов наблюдались 07.10.2020 – объем дневных продаж составил 12,9 млрд руб. (НФО продали акций на сумму 7,3 млрд руб.), что привело к снижению индекса МосБиржи на 1,7%. За отчетный период наибольшее однодневное снижение индекса произошло 28.10.2020 (-2,5%). Покупателями акций выступали СЗКО и прочие российские банки (на сумму 69,7 и 18,0 млрд руб. соответственно) (рис. 11).

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

Рис. 11



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ  
НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ  
ОБЛИГАЦИЙ  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 12



Источник: ПАО Московская Биржа.

## Рынок корпоративных облигаций

На вторичном биржевом рынке корпоративных облигаций нетто-покупателями в октябре 2020 г. выступали прочие банки (14,4 млрд руб.). Остальные категории участников осуществляли продажи: НФО и СЗКО продали ценных бумаг на сумму 11,6 и 2,7 млрд руб. соответственно, чистые продажи нерезидентов и дочерних иностранных банков составили 0,1 млрд руб. (рис. 12).

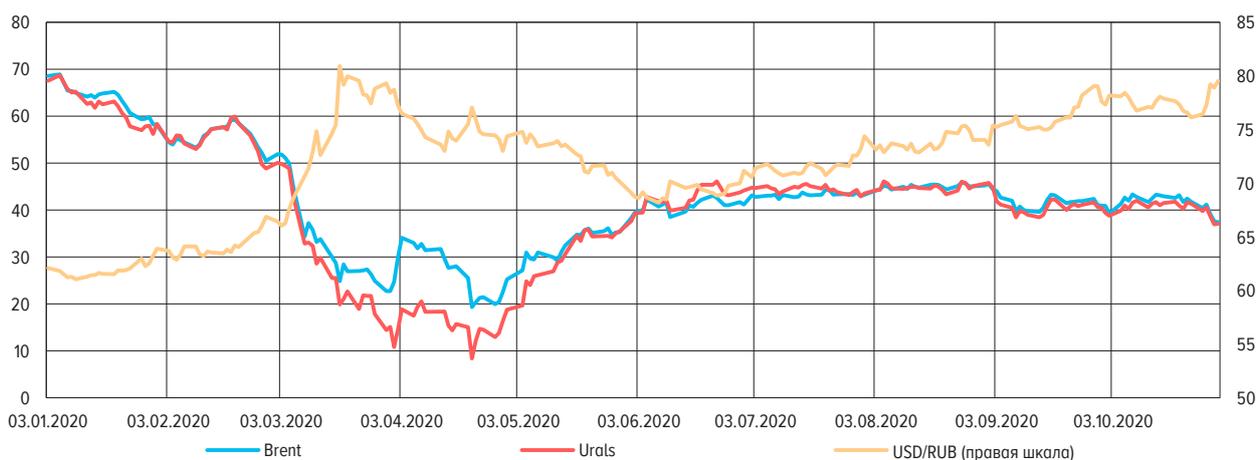
Спред доходности корпоративных облигаций к ОФЗ на вторичном рынке немного расширился, увеличившись с 30,6 б.п. в сентябре до 38,5 б.п. в октябре.

## Валютный рынок

**На фоне новых локдаунов, общего роста неопределенности в мире в связи с COVID-19 и предстоящих выборов в США ситуация на российском валютном рынке в конце октября ухудшилась.** Нефтяные цены марок Urals и Brent опустились ниже 40 долл. США/барр., что спровоцировало ослабление рубля до 79,17 руб./долл. США (рис. 13). Кроме того, вмененная волатильность опционов «при деньгах» возросла на различных сроках. При этом наибольший рост наблюдался по инструменту со сроком 1 неделя – до 21% при среднем значении за месяц 14,4% (рис. 14).

ДИНАМИКА НЕФТЯНЫХ ЦЕН И КУРСА РУБЛЯ

Рис. 13

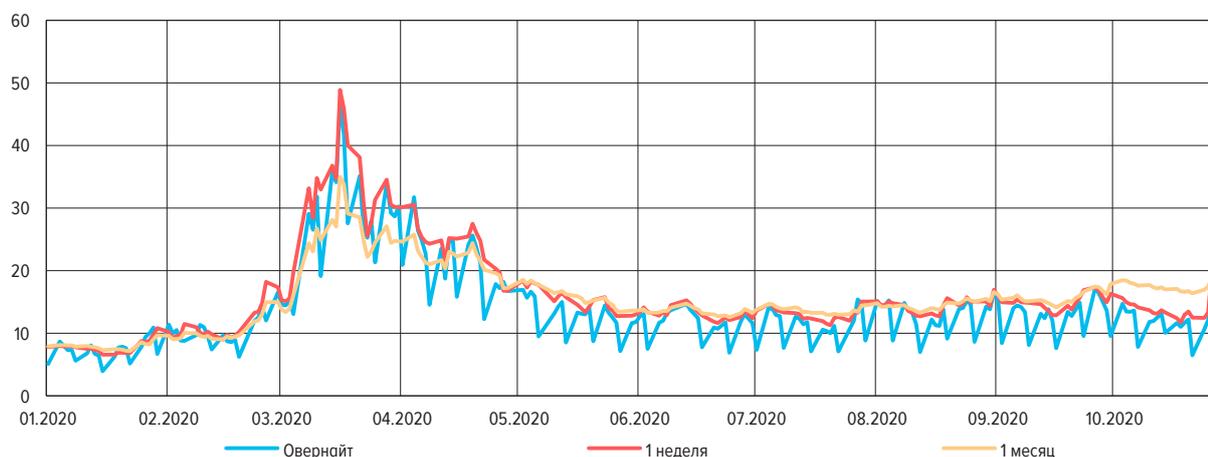


Источник: Thomson Reuters.

ВМЕНЕННАЯ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ОПЦИОНОВ «ПРИ ДЕНЬГАХ» НА РАЗЛИЧНЫЕ СРОКИ

Рис. 14

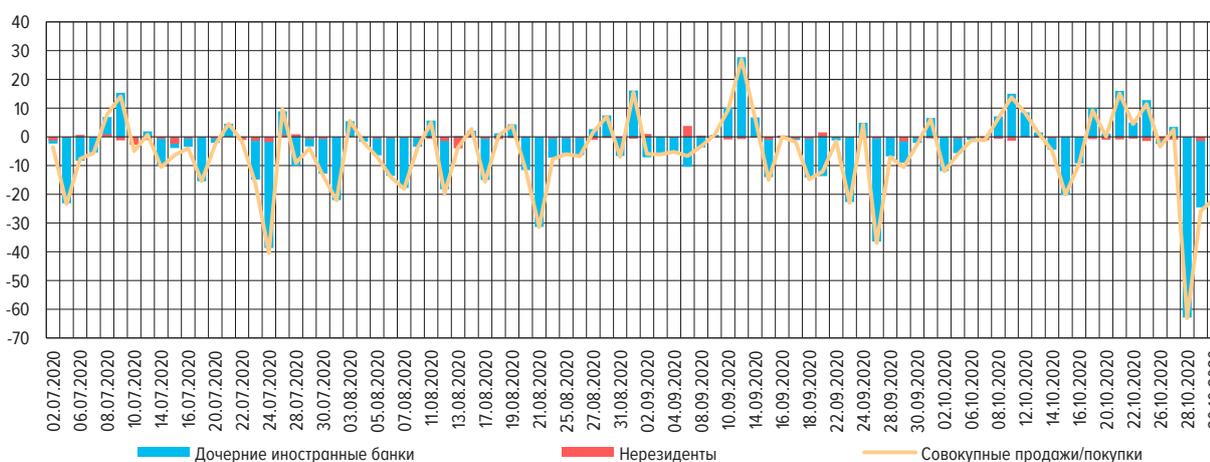
(%)



Источник: НКО АО НРД.

ПРОДАЖА/ПОКУПКА ВАЛЮТЫ НЕРЕЗИДЕНТАМИ И ДОЧЕРНИМИ ИНОСТРАННЫМИ БАНКАМИ НА БИРЖЕ  
(МЛРД РУБ.)

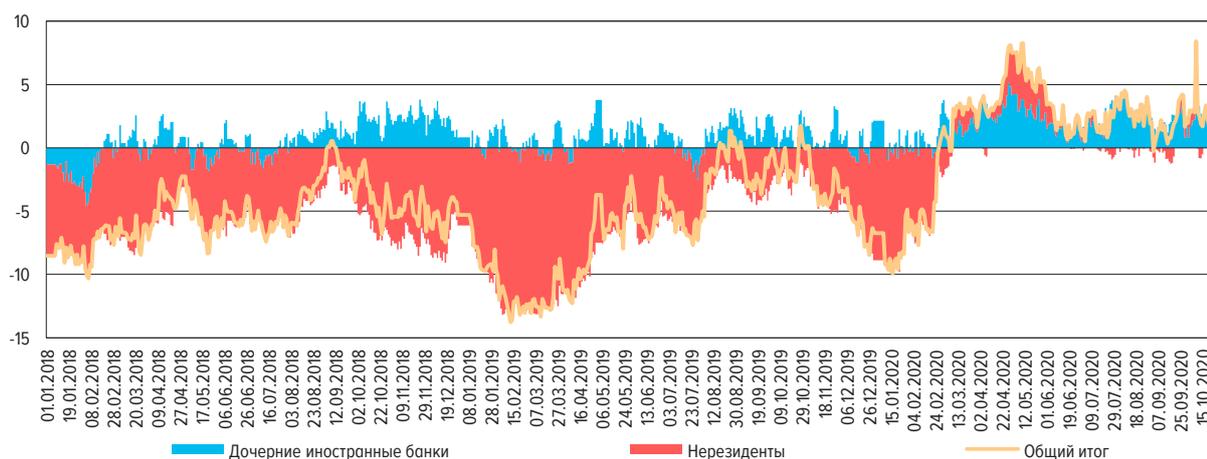
Рис. 15



Источник: ПАО Московская Биржа.

НЕРЕЗИДЕНТЫ И ДОЧЕРНИЕ ИНОСТРАННЫЕ БАНКИ НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 16



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

**На биржевых торгах валютного спот-рынка основными покупателями валюты стали СЗКО, а иностранные участники начали активно покупать валюту только на последней неделе октября.** В последние три рабочих дня (28–30 октября) дочерние иностранные банки и нерезиденты приобрели валюты на 110 млрд в рублевом эквиваленте (рис. 15). Более того, данный объем пришелся сразу на несколько кредитных организаций, что говорит об общерыночной тенденции в эти торговые дни. В совокупности иностранные участники приобрели валюты в октябре на 89 млрд рублей. Однако в течение месяца больше всего спрос на валюту предъявляли СЗКО – их совокупные покупки составили 145 млрд руб. в рублевом эквиваленте, в то время как поддержку рынку оказали нефинансовые организации. Компании продали валюты на биржевых торгах<sup>1</sup> на 161 млрд рублей. СЗКО покупали валюту в различных целях, в том числе в рамках поручений клиентов для конвертации дивидендных выплат.

На рынке валютных свопов нерезиденты в отдельные дни наращивали короткую позицию по валюте. Однако средний размер совокупной нетто-позиции с учетом дочерних иностранных банков существенно не поменялся относительно прошлого месяца и составил 2,5 млрд руб. (рис. 16).

<sup>1</sup> Без учета уполномоченных банков.

### 3. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### Ситуация с валютной ликвидностью в российском банковском секторе

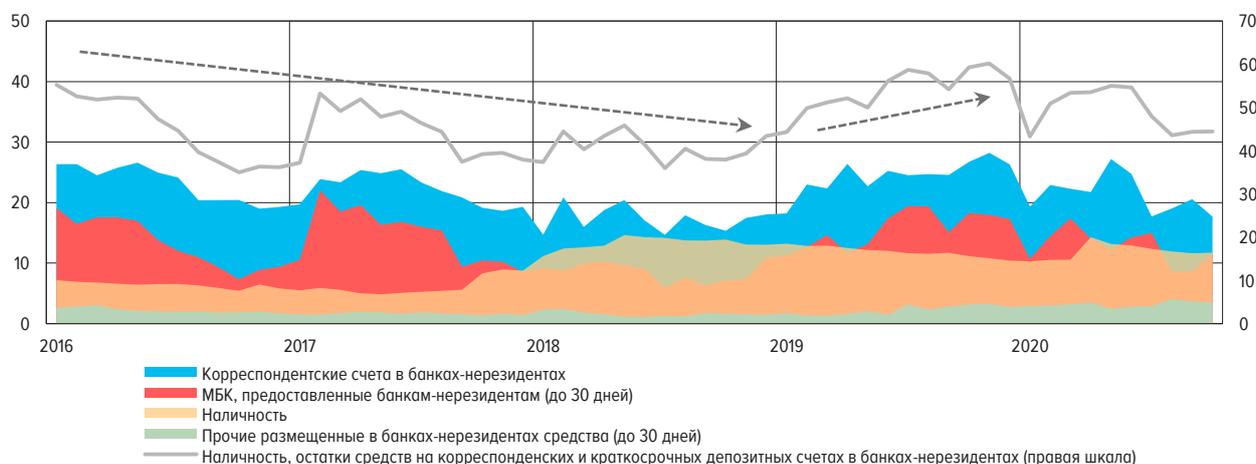
- В условиях существенного запаса ликвидных иностранных активов, сформированного кредитными организациями к 2020 г., сезонное снижение буфера валютной ликвидности в летние месяцы не привело к ухудшению ситуации с валютной ликвидностью на внутреннем рынке.
- На горизонте ближайших 12 месяцев крупнейшие кредитные организации ожидают сохранения спокойной ситуации с валютной ликвидностью. Отдельные банки смогут покрыть имеющийся дефицит ликвидных активов в иностранной валюте, привлекая рефинансирование на денежном рынке.

**К началу 2020 г. кредитные организации сформировали существенный запас валютной ликвидности.** На фоне высоких поступлений по счету текущих операций платежного баланса и в условиях роста валютных вкладов населения в 2019 г. кредитные организации значительно нарастили размещения на корреспондентских и краткосрочных депозитных счетах в иностранной валюте в банках-нерезидентах (рис. 17). В результате с января по ноябрь 2019 г. запас валютной ликвидности банковского сектора<sup>1</sup> увеличился на 28%, до 56,7 млрд долл. США (тогда как с 2016 г. наблюдалась тенденция к его постепенному сокращению). Наличие этого буфера способствовало сохранению спокойной ситуации с валютной ликвидностью на российском финансовом рынке, в том числе в период повышенной волатильности и оттока валютных вкладов населения в I квартале 2020 года.

**В июне-июле объем ликвидных активов в иностранной валюте сократился, но в текущих условиях остается комфортным.** В 2020 г. динамика ликвидной части иностранных активов вернулась к прежней траектории, и в летние месяцы наблюдалось сезонное снижение запаса валютной ликвидности, связанное с выплатой дивидендов крупными компаниями. Но благодаря накопленному ранее избыточному запасу это не привело к существенному

ДИНАМИКА ЛИКВИДНЫХ АКТИВОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 17

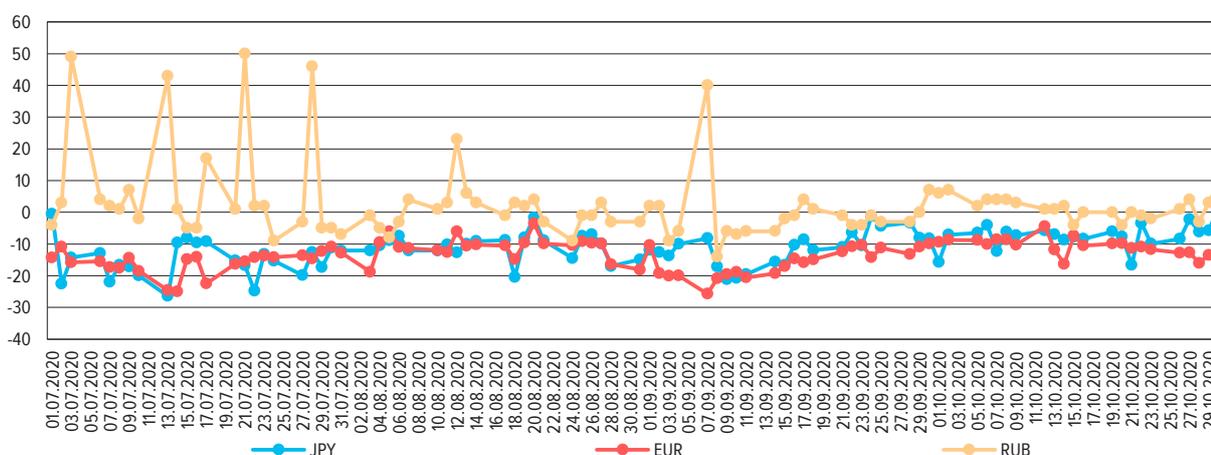


Источник: форма отчетности 0409101.

<sup>1</sup> Наличность, остатки средств на корреспондентских и краткосрочных депозитных счетах в банках-нерезидентах.

КРОСС-ВАЛЮТНЫЕ СПРЕДЫ ПО ИЕНЕ, ЕВРО И РУБЛЮ  
(Б.П.)

Рис. 18



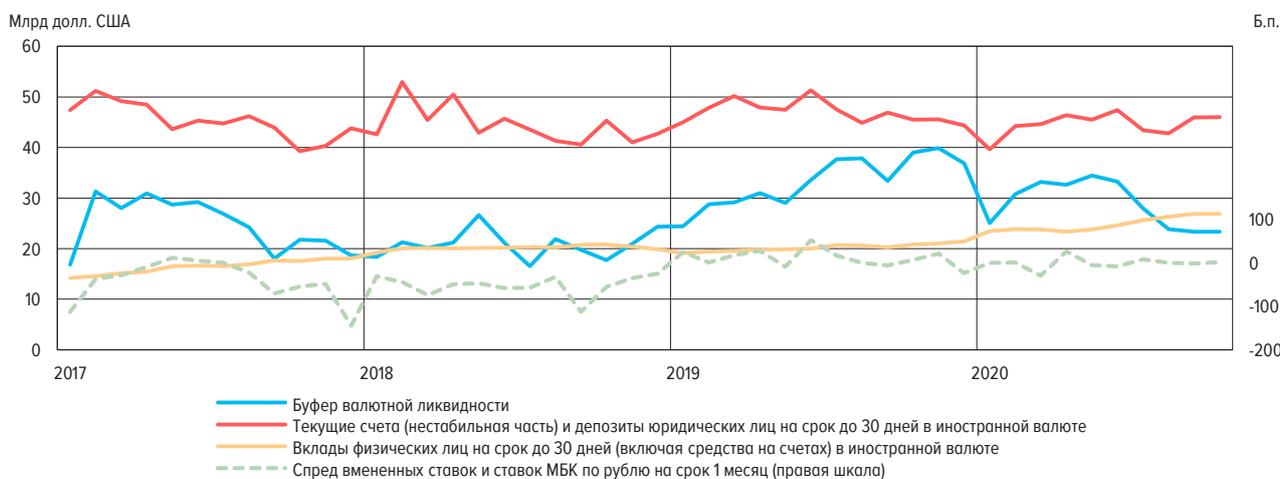
Источник: Thomson Reuters.

росту спроса банков на валютную ликвидность на внутреннем рынке – стоимость валютных заимствований в II–III кварталах 2020 г. была стабильной. Несмотря на некоторое ухудшение ситуации на валютном рынке в конце октября (см. подраздел «Валютный рынок»), кросс-валютный спред по рублю существенно не расширился (рис. 18).

**Величина «валютной подушки» банковского сектора (т.е. разницы между ликвидными валютными активами и остатками средств на валютных счетах клиентов<sup>2</sup>) также вернулась к уровню начала 2019 г. (рис. 19).** Для мониторинга устойчивости банковского сектора к риску дефицита валютной ликвидности Банк России в качестве одного из индикаторов «валютной подушки» использует показатель превышения ликвидных валютных активов над остатками на текущих и краткосрочных депозитных счетах физических и юридических лиц в иностранной валюте с применением коэффициентов оттока, используемых в расчете базельского норматива краткосрочной ликвидности<sup>3</sup>. Среди различных рассмотренных индикаторов

ДИНАМИКА ИНДИКАТОРА БУФЕРА ВАЛЮТНОЙ ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

Рис. 19



Источники: форма отчетности 0409101, Thomson Reuters.

<sup>2</sup> Остатки средств на счетах клиентов включают остатки на текущих счетах, счетах до востребования и краткосрочных (до 30 дней) депозитных счетах физических и юридических лиц (без учета счетов со стабильной динамикой остатков).

<sup>3</sup> 40% для средств юридических лиц и 10% для средств физических лиц.

## ОЖИДАЕМОЕ ПОГАШЕНИЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ БАНКОВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ С 01.10.2020 ПО 01.10.2021

Табл. 3

Статьи обязательств	Объем, млрд долл. США	Доля в оттоках средств, %
Обязательства перед небанковскими организациями – нерезидентами	2,2	28
Обязательства перед нефинансовыми организациями – резидентами	2,5	32
Обязательства по МБК перед резидентами	1,3	16
Обязательства по МБК перед нерезидентами	1,8	23
Обязательства перед физическими лицами	0,01	0,1
<b>Итого</b>	<b>7,8</b>	<b>100</b>

Источник: результаты опроса Банка России.

динамика этого показателя наилучшим образом отражала фактическое изменение ситуации с валютной ликвидностью в последние годы. Так, в 2017–2018 гг. снижение его значений зачастую предшествовало повышению стоимости валютных заимствований на внутреннем рынке и росту спроса на валютный своп Банка России по предоставлению долларовой ликвидности за рубли. Отсутствие значимой связи между значениями буфера и кросс-валютных спредов на российском рынке в 2020 г. подтверждает гипотезу об избыточном количестве накопленного к началу года запаса валютной ликвидности.

**Для оценки ситуации с валютной ликвидностью в среднесрочной перспективе Банк России провел ежегодный опрос достаточности валютной ликвидности среди крупнейших кредитных организаций<sup>4</sup>.** В рамках опроса банки предоставили информацию о динамике требований и обязательств в иностранной валюте в соответствии с контрактными сроками, а также на основе собственного прогноза. С учетом коррекции плановых сроков на ожидаемое досрочное погашение и/или пролонгацию кредитов, изъятие и/или продление депозитов валютной ликвидности у крупных банков в целом достаточно для покрытия обязательств в иностранной валюте на горизонте 12 месяцев.

Совокупная величина ожидаемого погашения обязательств в ближайшие 12 месяцев составляет около 7,8 млрд долл. США (против 18,3; 32,2 и 27,9 млрд долл. США по результатам аналогичного опроса 2019, 2018 и 2017 гг. соответственно). Постепенное снижение этой величины с 2015 г. обусловлено сокращением привлеченных у нерезидентов средств в пассивах банков (с 10,5 до 4,2% пассивов банковского сектора за период с 01.01.2015 по 01.09.2020), а также снижением уровня валютизации вкладов (с 33,4 до 21,4% за период с 01.01.2015 по 01.10.2020). Наибольший объем погашений, как и прежде, приходится на обязательства перед нефинансовыми организациями – резидентами (около 32% ожидаемого оттока валютных обязательств) (табл. 3). В IV квартале 2020 г. банки допускают некоторое сокращение вкладов физических лиц (около 0,4 млрд долл. США), однако в дальнейшем ожидается восстановление их объема.

В результате в условиях высокого уровня запаса валютной ликвидности банков-респондентов (около 39,1 млрд долл. США по состоянию на 01.09.2020<sup>5</sup>) и притока ликвидности по активным операциям ожидаемый дефицит ликвидности в иностранной валюте у банков с отрицательным гэпом ликвидности в наиболее вероятном сценарии не превысит 0,1 млрд долл. США до конца 2020 г., что существенно меньше ожиданий прошлых лет (от 1,2 до 4,5 млрд долл. США за IV квартал в опросах 2016–2019 гг.). В предыдущие годы наличие такого дефицита не приводило к фактическим проблемам с ликвидностью. **Можно ожидать, что отдельные банки смогут покрыть имеющийся дефицит ликвидных активов в иностранной валюте, привлекая рефинансирование на денежном рынке.**

<sup>4</sup> 21 крупнейший банк.

<sup>5</sup> Наличность, средства на счетах, ценные бумаги для продажи.