



Банк России



Апрель – июнь 2022

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2022

ВВЕДЕНИЕ

После периода повышенной волатильности в начале года на российском финансовом рынке в апреле – июле наблюдалась стабилизация ситуации и адаптация рынков к новым экономическим условиям.

Сохраняющийся дисбаланс между объемом экспорта и импорта привел к чистому притоку валютной ликвидности на внутренний рынок, в результате чего на протяжении всего периода наблюдалось укрепление российской валюты (по отношению к доллару США рубль укрепился на 38,2% до 51,45 рубля за доллар).

Значительный приток валюты на внутренний рынок при низком спросе на нее привели к снижению ставок по доллару США и евро на рынке валютных свопов. Введенные Европейским союзом (ЕС) в июне санкции в отношении Национального расчетного депозитария (НРД) не нарушили его работы, но дополнительно подчеркнули целесообразность для участников рынка в продолжении диверсификации размещения иностранных валют и реализации мероприятий по девальютизации.

Объемы вторичных биржевых торгов акциями, облигациями федерального займа (ОФЗ) и корпоративными облигациями незначительно увеличиваются, однако продолжают оставаться на уровнях ниже показателей начала года, что обусловлено отсутствием нерезидентов на российском финансовом рынке. На фоне снижения ключевой ставки доходности ОФЗ к концу июня опустились ниже уровня на начало февраля 2022 г., а кривая стала пологой.

С начала мая на первичном рынке корпоративных облигаций возобновились размещения. В июне их объем превысил показатель февраля 2022 г., однако в основном сконцентрирован в краткосрочном сегменте бумаг банковского сектора. При этом в целом за период с начала 2022 г. рынок корпоративных облигаций сократился на 1 трлн рублей.

На рынке акций отмечается рост значимости розничных инвесторов, которые занимают преимущественно выжидательную позицию (в апреле – июне приобрели российских акций на 21 млрд руб.). Индекс МосБиржи в данный период снизился на 18,4%, отраслевые индексы также снижались, за исключением индексов телекоммуникаций (9%), электроэнергетики (3%) и строительных компаний (13%).

Введение санкций негативно повлияло на рынок товарных производных финансовых инструментов (ПФИ). Помимо сокращения объема действующих контрактов вследствие ухода нерезидентов, некоторые участники столкнулись с расхождением внутренних и экспортных цен. Вместе с сокращением экспортных возможностей это привело к снижению эффективности хеджирования. Таким образом, для стабильного функционирования товарного рынка необходимо продолжить развитие ПФИ на базе отечественных товарных индикаторов.

СИТУАЦИЯ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

- На фоне высоких цен на продукты российского экспорта и сдержанного восстановления импорта сохраняются условия для формирования устойчивого притока валюты на внутренний рынок и избыточной валютной ликвидности в банковском секторе.
- Санкции, введенные ЕС в отношении НРД в июне, не оказали значительного влияния на способность центрального депозитария выполнять свои функции на российском рынке.
- Санкционные риски, связанные с хранением значительной валютной ликвидности в периметре российской финансовой системы, остаются высокими. Для снижения уязвимости участникам рынка целесообразно диверсифицировать размещение иностранных валют и реализовывать мероприятия по девальютизации.
- Доходности ОФЗ продолжают снижаться вдоль всей кривой, более интенсивно на коротких сроках. К концу июня доходности опустились ниже уровня на начало февраля 2022 года.
- Объем размещения корпоративных облигаций на российском рынке в июне превысил показатель февраля 2022 г., однако размещения были в основном сконцентрированы в краткосрочном сегменте бумаг банковского сектора.
- Объем торгов акциями российских эмитентов в II квартале оставался небольшим с учетом отсутствия нерезидентов и низкой активности розничных инвесторов.

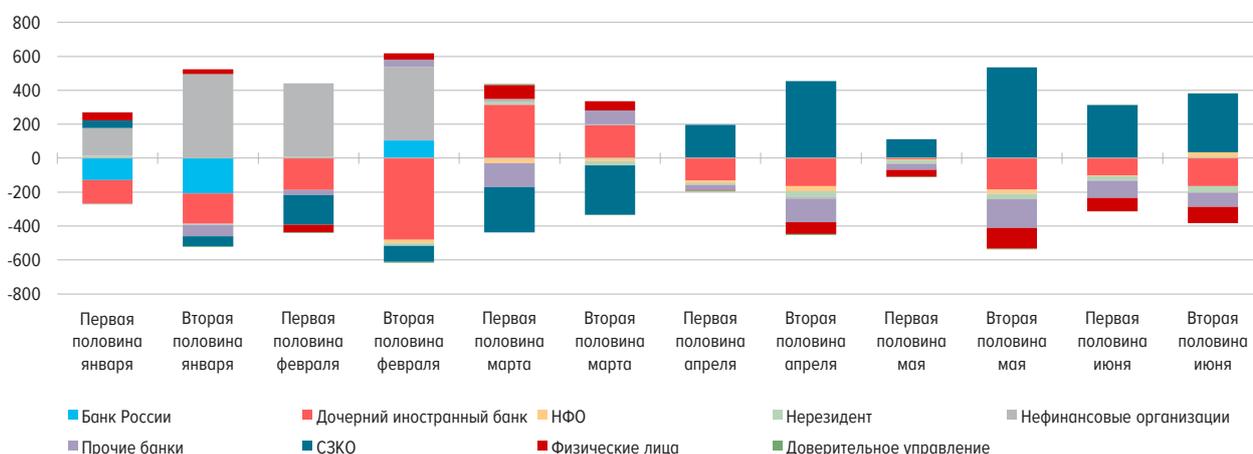
Валютный рынок

После периода повышенной волатильности ситуация на валютном рынке в апреле – июне 2022 г. характеризовалась устойчивым чистым притоком валюты на внутренний рынок, что способствовало формированию избыточной валютной ликвидности в банковском секторе.

На этом фоне с апреля 2022 г. фактически единственной категорией продавцов валюты на внутреннем рынке стали системно значимые кредитные организации (СЗКО), которые продавали преимущественно валюту клиентов-экспортеров. С апреля по июнь СЗКО продали на бирже долларов США и евро на 2 трлн руб. (рис. 1). Остальные категории участников пре-

ПРОДАЖИ/ПОКУПКИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 1



СУММАРНАЯ ОТКРЫТАЯ ПОЗИЦИЯ УЧАСТНИКОВ НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 2



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

имущественно покупали валюту. Также наблюдались незначительные покупки валюты со стороны нерезидентов из дружественных стран. Население за этот период приобрело валюту на бирже на 0,4 трлн рублей. За аналогичный период в предыдущие три года физические лица также покупали валюту, но в меньших объемах – 0,05, 0,2 и 0,3 трлн руб. в 2019, 2020 и 2021 гг. соответственно.

Устойчивый приток валюты на внутренний рынок при сохранении сдержанной динамики импорта способствовал укреплению рубля. За период с апреля по июнь 2022 г. рубль укрепился к доллару США на 38,2%, к евро – на 36,5%.

Санкционные риски, связанные с размещением валюты на счетах иностранных банков – резидентов недружественных стран, и низкий спрос на валюту на внутреннем рынке привели к снижению ставок по доллару США и евро на рынке валютных свопов. Объем открытых позиций на валютных свопах к концу июня по сравнению с началом года существенно сократился: с 62 до 15 млрд долл. США (рис. 2). Ранее основной объем приходился на сделки между СЗКО и нерезидентами, однако поскольку большая часть СЗКО попала под санкции, такие сделки постепенно прекращали действие. Объем новых сделок небольшой и приходится большей частью на банки не из числа СЗКО и некредитные финансовые организации (НФО).

В II квартале валютизация банковских балансов (за исключением банков, попавших в SDN-список) стала расти. В пассивной части на это влияли поступающая на счета экспортеров валютная выручка и рост валютных вкладов населения на фоне укрепления рубля. Рост балансовых валютных активов банков был обусловлен в том числе закрытием позиций с нерезидентами на рынке валютных свопов, в сделках с которыми российские банки ранее размещали избыточную валютную ликвидность.

Таким образом, в условиях ограниченных возможностей хеджировать валютный риск и управлять валютной позицией с помощью деривативов банки вынуждены использовать балансовые методы управления валютной позицией, в том числе посредством введения повышенных комиссий за обслуживание счетов в валютах недружественных стран. Банк России поддерживает установление правовой возможности взимания кредитной организацией комиссии по валютным депозитам юридических лиц, превышающей размер процентов на всю сумму депозита, и продолжит проводить политику по девальютации банковского сектора в части валют недружественных стран и созданию условий для дальнейшего развития рынка валют дружественных стран.

На валютном рынке продолжала расти доля торгов юанем. На биржевом – на торги юанем в июне пришлось 11% оборота (в апреле – 6%, в феврале – менее 1%), на внебиржевом – 8% (в апреле – 4%, в феврале – 1%). Рост предложения юаня обеспечивали экспортеры, нарастившие его долю в валютной выручке. Существенно нарастили спрос на юани граждане (в июне доля физлиц в объеме покупок составила 13,9%, в объеме продаж – 5,5%, при практически нулевом уровне ранее), трансформирующие структуру своих сбережений в пользу иностранных валют дружественных стран. Объем торгов USD/CNY физическими лицами в июне составил 5,4 млрд юаней против 0,33 млрд юаней в мае.

Введение санкций в отношении инфраструктурной организации

В связи с введением ЕС 03.06.2022 в отношении НРД ограничительных мер и присоединением 10.06.2022 к указанным мерам Швейцарии в дополнение к активам (ценным бумагам и денежным средствам в различных валютах), обездвиженным с 01.03.2022 на счетах НРД в международных вышестоящих депозитариях Euroclear и Clearstream, были заблокированы денежные средства в EUR и CHF на счетах НРД, открытых в иностранных банках-корреспондентах.

Для урегулирования этой ситуации НРД приостановил операции по банковским счетам клиентов, открытым в EUR и CHF. Операции в иных иностранных валютах НРД продолжают в обычном режиме. Кроме того, НРД совместно с ПАО Московская Биржа готовит материалы для оспаривания введенных ЕС ограничительных мер в отношении НРД.

Эти санкции подтверждают большие риски хранения значительной валютной ликвидности в периметре российской финансовой инфраструктуры. Чтобы дестимулировать такие вложения, НКЦ и НРД с начала июня ввели повышенные комиссии по соответствующему обеспечению. В этих условиях участники финансового рынка стали активно снижать остатки средств на своих счетах в иностранных валютах, открытых в НКЦ и НРД. Введение санкций в отношении НРД вызвало замедление расчетов в иных иностранных валютах, в том числе в USD, которое может быть связано с увеличившимися сроками процедур комплаенс в иностранных банках-корреспондентах.

С учетом высоких санкционных рисков участникам рынка целесообразно диверсифицировать размещение иностранных валют и продолжить реализовывать мероприятия по девальютации своих балансов.

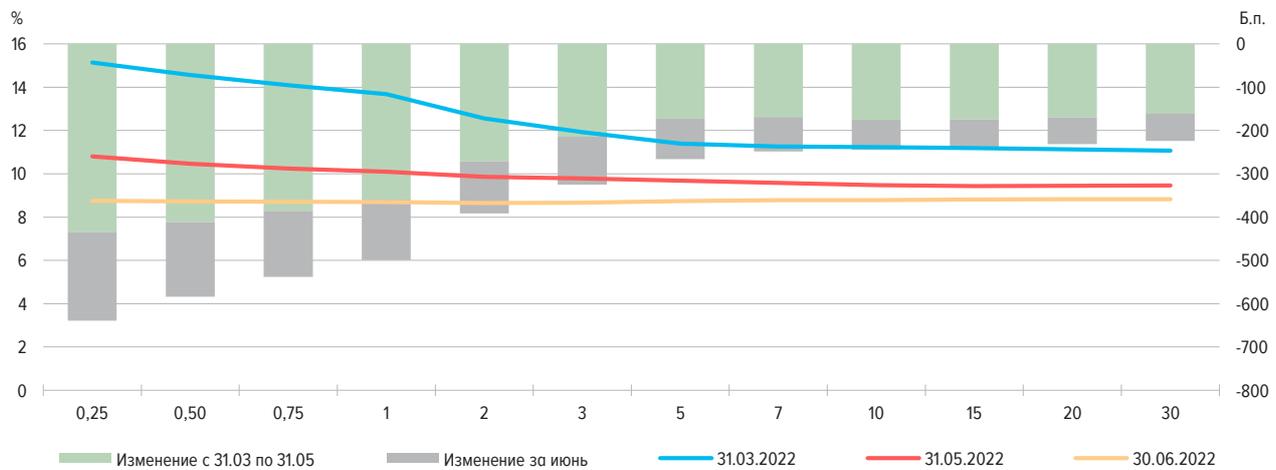
Рынок ОФЗ

Доходности ОФЗ в II квартале продолжили снижаться вдоль всей кривой, более интенсивно на коротких сроках. В среднем снижение составило 369 базисных пунктов. К концу июня доходности опустились ниже уровня на начало февраля 2022 г., а кривая стала пологой и зафиксировалась в среднем по срокам около 8,7% (рис. 3).

В отсутствие новых выпусков ОФЗ и ограничений торговли ими для нерезидентов из недружественных стран обороты на вторичных биржевых торгах ОФЗ по-прежнему остаются низкими (в среднем в июне 14,5 млрд руб. ежедневно) и составляют около трети от показателей начала года. Основными продавцами на них выступают СЗКО (продали за период апрель – июнь ценных бумаг на 80 млрд руб.) (рис. 4). НФО в этот же период были крупнейшими покупателями: за счет собственных средств – на 35,6 млрд руб., на счета доверительного управления – на 31,6 млрд рублей.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ И ИЗМЕНЕНИЕ ДОХОДНОСТЕЙ ЗА ПЕРИОД

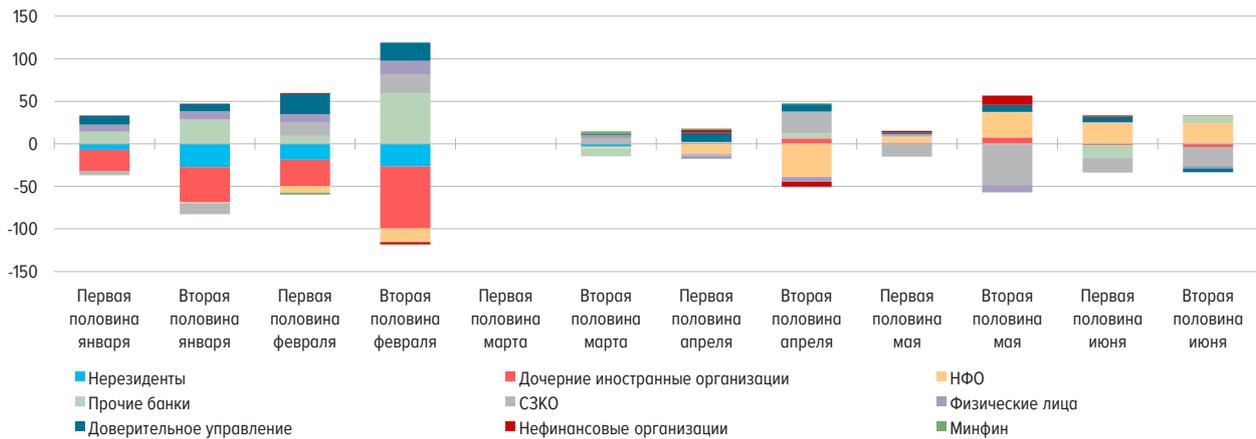
Рис. 3



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ТОРГОВ ОФЗ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 4



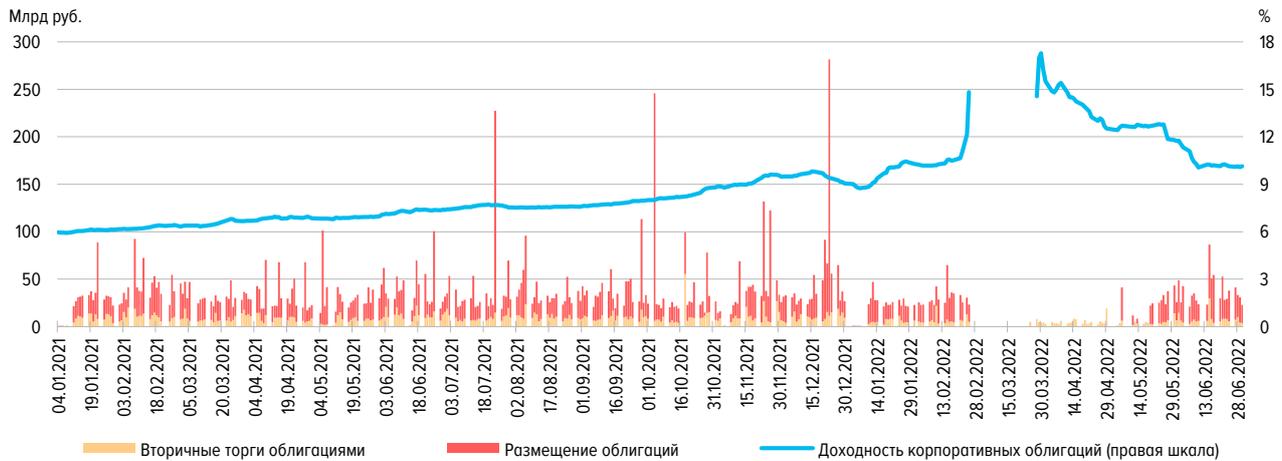
Источник: ПАО Московская Биржа.

Рынок корпоративных облигаций

С мая на фоне быстрого снижения ключевой ставки началось постепенное восстановление объемов первичного рынка российских корпоративных облигаций, тем не менее объемы размещений долгосрочных и среднесрочных ценных бумаг далеки от показателей 2021 года. В июне объемы размещений превысили показатели начала года: 618 млрд руб. в июне против 428 млрд руб. в феврале 2022 г. (рис. 5), однако были сконцентрированы в основном в краткосрочных выпусках облигаций банковского сектора (83% всех размещений в июне). Среднемесячный объем размещений в 2021 г. составлял 597 млрд руб., при этом только 53% размещений приходилось на краткосрочные выпуски облигаций банковского сектора, что обуславливало устойчивый рост рынка корпоративных облигаций. Низкий объем среднесрочных и долгосрочных размещений в 2022 г. привел к сокращению объема рынка корпоративных облигаций по непогашенному номиналу – на 1 трлн руб. с начала года.

ОБЪЕМ ТОРГОВ КОРПОРАТИВНЫМИ ОБЛИГАЦИЯМИ

Рис. 5



Источники: ПАО Московская Биржа, Cbonds.

Доходность корпоративных облигаций снижалась с апреля до начала июня, а затем стабилизировалась. При этом индикативная доходность корпоративных облигаций¹ вернулась на уровень начала года, составив около 10%.

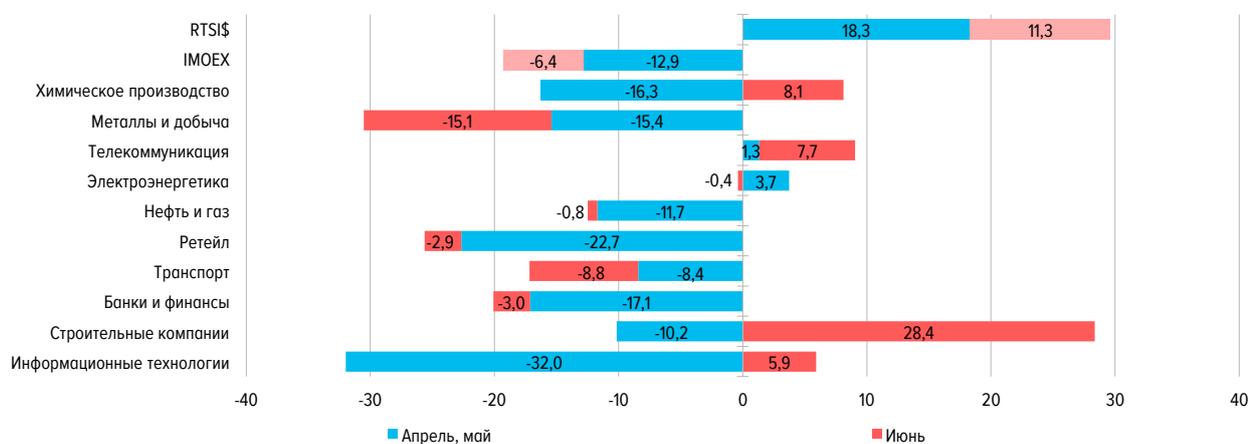
Рынок акций

Индекс Московской Биржи IMOEX снизился на 18,4% в период с апреля по июнь (рис. 6). При этом на фоне укрепления рубля относительно доллара США индекс RTS, напротив, демонстрировал рост – 31,7% за аналогичный период. Большинство отраслевых индексов показывало отрицательную динамику за исключением телекоммуникаций (9%), электроэнергетики (3%) и строительных компаний (13%).

Объемы торгов на фондовом рынке остаются невысокими (44 млрд руб. в день в июне, до 24 февраля – в среднем около 200 млрд руб.). Нетто-позиции по категориям участников с апреля заметно снизились по сравнению с уровнем на начало года на фоне отсутствия нерезидентов и меньшей активности физических лиц. В целом розничные инвесторы стали

ИЗМЕНЕНИЕ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ В АПРЕЛЕ – ИЮНЕ (%)

Рис. 6

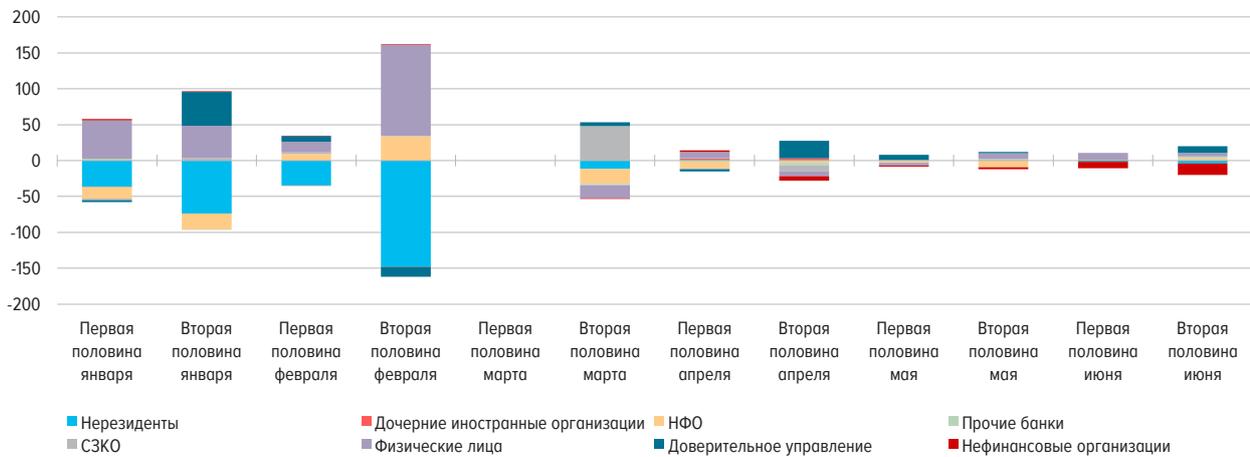


Источники: ПАО Московская Биржа.

¹ Индикатор российских корпоративных облигаций RUCBITR.

ПОКУПАТЕЛИ/ПРОДАВЦЫ АКЦИЙ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 7



Источник: ПАО Московская Биржа.

занимать выжидательную позицию на фоне неопределенности перспектив экономики и дивидендной политики крупнейших эмитентов, в то же время их доля в объеме торгов возросла. Новости об отказе от подобных выплат за 2021 г. двух эмитентов акций из числа голубых фишек на этом фоне привели к резкому снижению индекса МосБиржи в последний день июня на 7,3% (см. врезку).

За период с апреля по июнь розничные инвесторы приобрели акций российских компаний на 21 млрд руб. (рис. 7). Физические лица в мае увеличили вложения в иностранные акции на сумму 39 млрд руб. по данным депозитарного учета. Указанные притоки в иностранные акции на внебиржевом рынке во многом могут быть связаны с переводом ценных бумаг в российскую учетную инфраструктуру. При этом продажи гражданами иностранных ценных бумаг на Санкт-Петербургской бирже в мае – июне в небольших объемах продолжились.

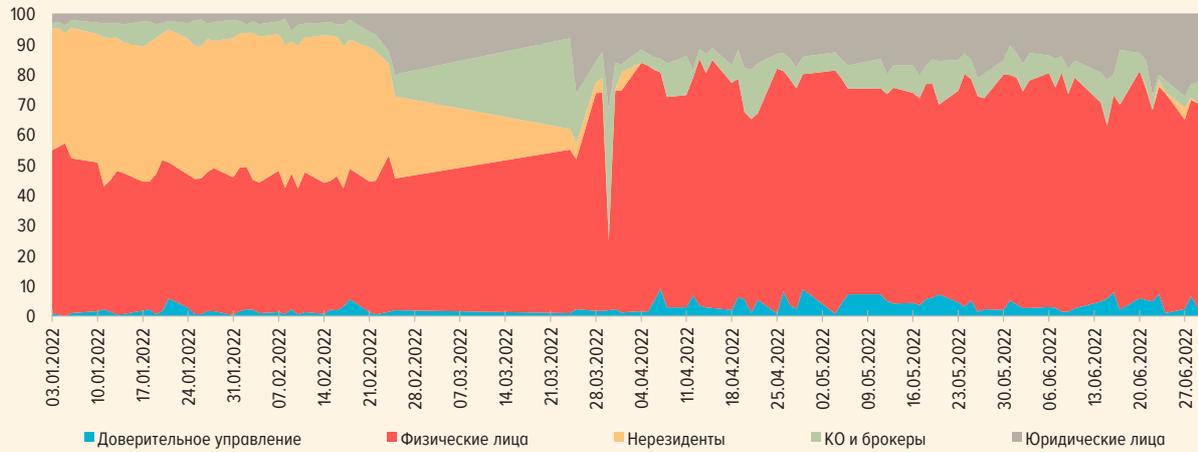
Врезка. Влияние сделок физических лиц на рынок российских акций

Физические лица в конце 2021 – начале 2022 г. обеспечивали стабильность на фондовом рынке, покупая активы у нерезидентов (акции и ОФЗ). С марта из-за отсутствия нерезидентов на фондовом рынке влияние физических лиц на ход торгов увеличилось. На текущий момент их доля в торгах акциями составляет около 74%¹. Потенциальная уязвимость такой ситуации заключается в возможном росте волатильности из-за однонаправленных действий большого количества частных инвесторов на фоне негативного информационного фона. Пока указанный риск не реализовался, и рынок, несмотря на рост волатильности, продолжает сохранять устойчивость. В частности, например, 30 июня на рынке наблюдался негативный фон вследствие решения Газпрома о невыплате дивидендов за 2021 год. Доля сделок граждан в объеме торгов указанными акциями 30 июня составляла 73% (рис. 8). При этом, несмотря на волатильность цены в течение торгов и с учетом разнонаправленности заключенных сделок, физические лица за день увеличили объем вложений на 0,1 млрд рублей. Таким образом, даже при довольно негативном фоне и последующей волатильности граждане не стали выходить из указанного актива, увеличив свои вложения.

¹ Кроме того, доля частных инвесторов в объеме торгов облигациями – 25,2%, на спот-рынке валюты – 10,6%, на срочном рынке – 72%.

ДИНАМИКА ДОЛИ В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ АКЦИЯМИ ГАЗПРОМА ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ
(%)

Рис. 8



Источник: ПАО Московская Биржа.

РЫНОК ТОВАРНЫХ ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

- Вследствие привязки товарных ПФИ к иностранным товарным индикаторам и отрыва их от фактических внутренних и внешних цен некоторые экспортеры столкнулись с дополнительными потерями от снижения эффективности хеджирования.
- Из-за прекращения нерезидентами сделок товарных ПФИ с контрагентами из РФ конечные ценовые риски по товарам стали аккумулироваться на организациях российской финансовой системы.
- Объемы рынка ПФИ значительно сократились, для стабильного функционирования товарного рынка необходимо срочное развитие товарных ПФИ на базе отечественных товарных индикаторов.

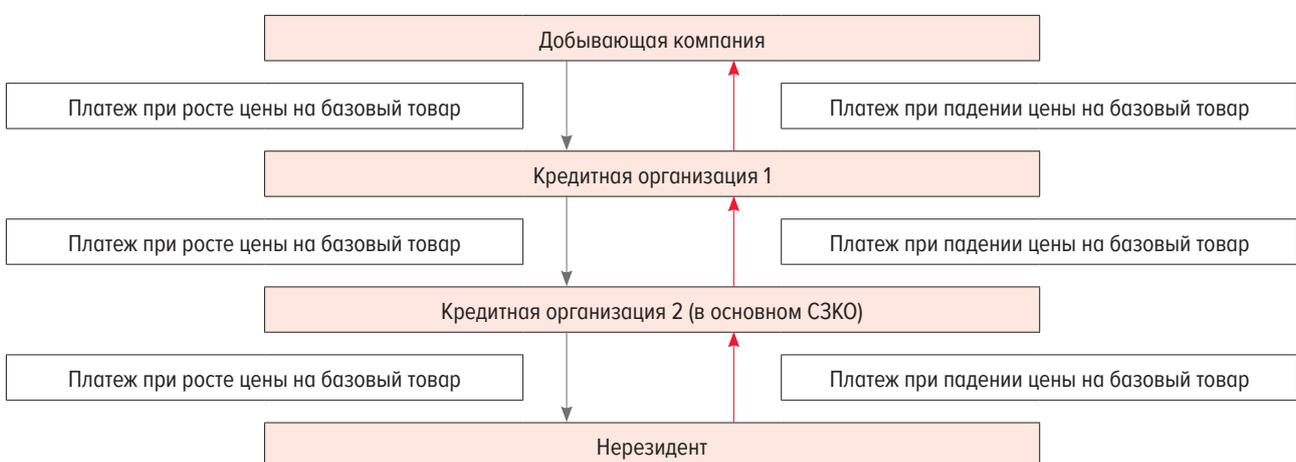
Введение санкций негативно повлияло на рынок товарных ПФИ. В России до февраля 2022 г. сделки с ПФИ заключались в основном на драгоценные и недрагоценные металлы, нефть, уголь, зерно. Среди инструментов преобладали товарные свопы и форварды, открытая позиция по товарным опционам была ниже. Объем открытой позиции на внебиржевом рынке товарных ПФИ на 1 апреля 2022 г. составил более 1 трлн руб., что сопоставимо с объемами открытой позиции по ПФИ на ценные бумаги и фондовые индексы и значительно ниже объемов открытой позиции по процентным ПФИ (более 20 трлн руб.).

Одним из основных мотивов для заключения сделок с ПФИ было стремление нефинансовых компаний захеджироваться от потенциальной волатильности цены на базовый товар на международных площадках. Из-за высокой доли поставок хеджируемого товара на экспорт, недостаточной ликвидности отечественного товарного рынка по большей части товаров заключаемые контракты ориентировались на иностранные товарные индикаторы.

Российская финансовая система не была готова принимать риски изменения цен на товары, а передавала значительную часть этих рисков крупнейшим международным финансовым институтам через выстраивание цепочек хеджирующих товарных ПФИ: предприятие реального сектора – российские финансовые организации – крупнейшие международные финансовые холдинги (рис. 9). В частности, например, при совокупной нетто-позиции добывающих компаний по свопам на уголь в размере 1,2 млрд долл. США позиции на 0,6 млрд долл. США в итоге были перенесены на нерезидентов¹.

ОДНА ИЗ СХЕМ ХЕДЖИРОВАНИЯ РИСКОВ С ПОМОЩЬЮ ТОВАРНЫХ ПФИ

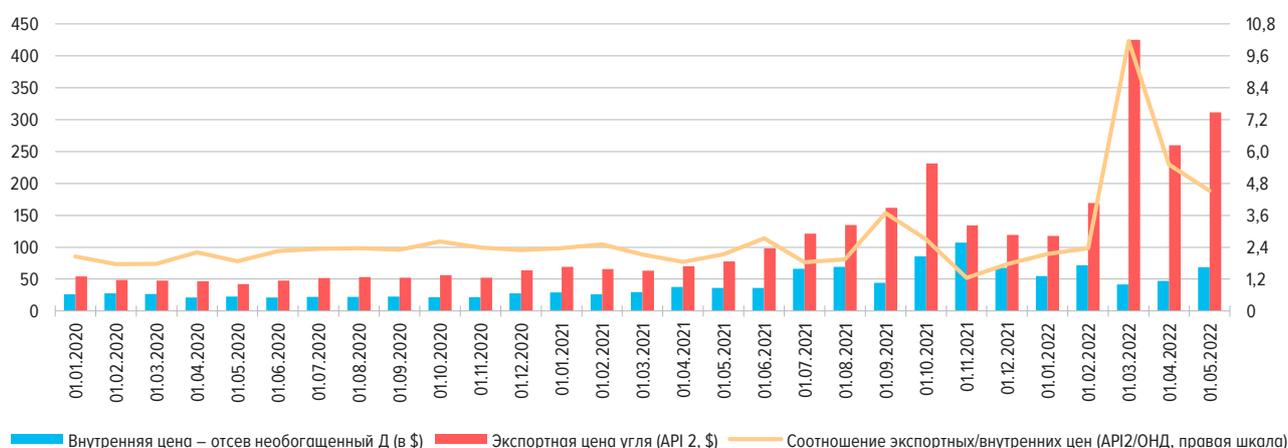
Рис. 9



¹ По данным репозитория НРД на 1 апреля 2022 года.

ВНУТРЕННИЕ И ЭКСПОРТНЫЕ ЦЕНЫ НА УГОЛЬ

Рис. 10



Источники: СПБМТСБ, Argus.

После введения санкций нерезиденты начали прекращать сделки с отечественными контрагентами, вследствие чего конечные риски по сделкам все больше стали аккумулироваться на российских банках. С другой стороны, цены на мировых рынках по многим товарам, которые и так были значительно выше внутренних, стали отличаться от них в несколько раз², при этом некоторые российские компании потеряли возможность экспортировать продукцию либо экспортируют ее с ценовым дисконтом.

Подобная ситуация, например, наблюдается для рынка угля (рис. 10). В результате для части компаний реализовался базисный риск³, при котором дополнительные убытки по ПФИ формируются за счет разницы внутренней стоимости товара и стоимости товара на международных площадках, заложенной в ПФИ. В этих условиях ряд таких компаний столкнулись с трудностями при исполнении обязательств по ПФИ перед своими российскими контрагентами. Введение санкций со стороны провайдеров рыночной информации привело также к недоступности информации по многим иностранным товарным индикаторам, невозможности заключения и использования базирующихся на них ПФИ.

Указанные негативные последствия от санкций привели к сужению рынка товарных ПФИ. Например, совокупный объем товарных свопов сократился с эквивалентной 11,9 млрд долл. США на 1 января 2022 г. суммы до 2,8 млрд долл. США на 1 июля 2022 г. (табл. 1).

ОБЪЕМ ДЕЙСТВУЮЩИХ СВОП-КОНТРАКТОВ
(В ЭКВИВАLENTE МЛРД ДОЛЛ. США)

Табл. 1

Базовый актив	01.01.2022	01.04.2022	01.07.2022
Драгоценные металлы	4,6	2,8	0,6
Недрагоценные металлы	3,4	3	1,1
Уголь	2	1,9	1,1
Зерно	1,1	0,2	0,04
Нефть	0,7	0,4	-

Источник: НКО АО НРД.

² В частности, если сравнивать марку угля «Отсев необогащенный Д» (Кузбасс) и индекс API 2, то обычно экспортные цены превышали внутренние в 1,8–2,4 раза. Однако на 1 марта соотношение превысило 10 раз, а на 1 мая снизилось лишь до 4,5 раза.

³ Риск «некорректной» работы хеджирующих инструментов.

Выходом из сложившейся ситуации является проводимая в настоящее время Правительством России, Банком России и инфраструктурными организациями работа по развитию российских товарных индикаторов и формирование стимулов для переориентации на них заключаемых сделок с ПФИ, а также повышение ликвидности товарных рынков и улучшение доступности длинных денег для развития возможностей хеджирования товарных рисков.

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

© Центральный банк Российской Федерации, 2022