Банк России

РЫНОК ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2025

ОГЛАВЛЕНИЕ

Ключевые выводы 2

Российский рынок ПФИ в 2025 году 3

Валютные ПФИ 5

- Валютные форварды 5
- Валютные свопы 7
- Валютные опционы 7

Процентные ПФИ 10

- Валютно-процентные свопы 10

Процентные ПФИ в рублях 12

- Процентные свопы 12
- Процентные опционы 14

Товарные ПФИ 19

- Товарные форварды 19
- Товарные свопы 20
- Товарные опционы 22

Фьючерсы на срочном рынке МосБиржи 24

Прочие деривативы 28

Материал подготовлен Департаментом исследования и прогнозирования и Департаментом финансовой стабильности.

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, д. 12, к. В
Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2025

КЛЮЧЕВЫЕ ВЫВОДЫ

- Процесс восстановления рынка ПФИ в 2024 г. – первой половине 2025 г. замедлился в условиях ограниченного доступа на внешние рынки. При этом потребности российских участников во многих инструментах ПФИ остаются преимущественно однонаправленными, затрудняя нахождение контрагентов. Это замедляет развитие рынка ПФИ.
- В сегменте валютных ПФИ объемы операций стабилизировались, операции заключаются в основном между банками и нефинансовыми компаниями. Санкционные ограничения, введенные в середине 2024 г. в отношении Группы «Московская Биржа», сузили потенциал развития сегмента.
- Если в 2022–2024 гг. наиболее активно по сравнению с другими сегментами восстанавливался сегмент процентных деривативов, то в 2025 г. его развитие также замедлилось. После 2022 г. этот сегмент стал локальным, его основные участники – банки и нефинансовые компании. В то же время длительный период высоких процентных ставок и ожидание постепенного начала их снижения, соответствовавшее коммуникации Банка России, сокращали потребности в хеджировании процентных рисков для заемщиков.
- Сегмент валютно-процентных свопов развивается за счет интереса нефинансовых компаний в привлечении синтетического валютного фондирования. При этом после 2022 г. операции стали полностью локальными. С середины 2024 г. вырос объем сделок, по которым нефинансовые компании получали плавающую процентную ставку взамен фиксированной (традиционно компании при конвертации валютного кредита в рубли с помощью валютно-процентных свопов уплачивали фиксированную процентную ставку), а срок сделок сократился.
- Товарным деривативам непросто развиваться в условиях внутреннего рынка. Торговля ПФИ на некоторые виды базовых активов после 2022 г. так и не возобновилась. Основным товарным активом, на который заключаются сделки ПФИ, остаются драгоценные металлы. Большая часть сделок происходит между крупными банками и их дочерними банками – нерезидентами из дружественных стран. Нефинансовые компании проводят операции с российскими банками (как СЗКО, так и менее крупными), в основном это сделки товарного форварда.
- Большинство сделок по-прежнему заключаются на иностранные товарные индексы. Учитывая, что цены на международном рынке не отражают реальной стоимости для российских участников в текущих условиях, эффективность хеджирования с использованием иностранных индексов понизилась.
- Объем открытых позиций во фьючерсных контрактах на срочном рынке Московской Биржи[1] вырос на почти на треть. Заметнее всего – объем денежной секции. Фондовая секция заняла второе место, в то время как объем открытых позиций на товарной секции изменился слабо. Позиции физических лиц занимают наибольшую долю на товарной секции, на денежном рынке доминируют физические лица. На фондовой секции в целом наблюдается паритет с небольшим преобладанием юридических лиц.

[1] Торговля ПФИ на Московской Бирже осуществляется на срочном рынке (опционы и фьючерсы на валюту, товары, акции и иные базовые активы). На МосБирже также существует рынок стандартизированных ПФИ, где осуществляется централизованный клиринг валютных и процентных ПФИ. Подробнее см. www.moex.com.

РОССИЙСКИЙ РЫНОК ПФИ В 2025 ГОДУ

Российский деривативный рынок продолжает развиваться в непростых условиях ограниченного доступа на внешние рынки. Для компаний реального сектора в этих условиях[1] важным является вопрос управления рисками основной деятельности (сохранение действующих и поиск новых рынков сбыта в условиях ограничений, решение логистических проблем, рост долговой нагрузки, дефицит квалифицированных кадров, технологическое развитие и так далее). Вместе с тем спрос на инструменты управления ценовыми рисками (ПФИ) сохраняется.

Потребности российских участников в ПФИ остаются преимущественно однонаправленными. Сужается горизонт планирования (в том числе из-за сокращения базового актива по хеджирующим сделкам), сделки заключаются на более короткий срок. Осложняется формирование активного и ликвидного рынка во многих сегментах.

Распространение санкций в отношении Группы «Московская Биржа» в середине прошлого года, сжатие объема расчетов в иностранной валюте за внешнеторговые операции (в том числе за счет перехода на расчеты в рублях) существенно ограничили потенциал рынка валютных ПФИ. Объем операций carry trade пока невелик.

В прошлогоднем обзоре мы отмечали активное восстановление (с поправкой на нынешние условия) рынка процентных ПФИ. Однако за прошедший с того времени период развитие в этом сегменте замедлилось: объемы незначительно выросли, а основными участниками процентных деривативов по-прежнему являются крупные банки.

В сегменте товарных деривативов мы также пока не наблюдаем заметного роста. Сделки остаются разовыми, основные участники – банки и нефинансовые компании.

Объем открытых позиций во фьючерсных контрактах на срочном рынке Московской Биржи увеличился почти на треть. Позиции физических лиц занимают наибольшую долю (от 43 до 73%) на товарной секции. На денежной секции преобладают позиции, открытые юридическими лицами. На фондовой секции в целом наблюдается небольшое преобладание юридических лиц. Юридические лица с середины 2024 г. до середины 2025 г. нарастили позиции во фьючерсах на USD/RUB, USD/CHF и Индекс МосБиржи.

[1] В 2024–2025 гг. западные страны продолжили вводить санкции против различных отраслей российской экономики. Новые ограничения были направлены против нефтегазовой и угольной отраслей, ОПК, судоходных и нефтесервисных компаний.

КОЛИЧЕСТВО ВНЕБИРЖЕВЫХ СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД
(ШТ.)

Табл. 1

Тип контракта	Тип клиента	2024												2025					
		Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
FX Forward, NDF	Корпоративный	1 941	2 195	1 950	2 013	2 196	1 777	1 113	1 137	1 361	1 296	1 004	1 559	1 129	2 339	1 900	1 946	1 242	1 488
FX Forward, NDF	Розничный	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	2	1	17	1	8	21	12	8
FX Swap	Корпоративный	3 040	2 309	2 289	2 778	2 493	1 941	2 829	3 067	2 312	2 392	2 187	2 353	1 309	1 623	2 008	2 041	1 751	1 938
FX Swap	Розничный	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FX Option	Корпоративный	212	249	264	314	393	136	105	97	137	142	137	218	66	170	179	194	216	243
FX Option	Розничный	0	0	0	0	4	0	0	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3
Cross-Currency Swap (CCS)	Корпоративный	22	35	32	51	24	18	31	31	41	75	59	31	17	27	36	65	37	69
Cross-Currency Swap (CCS)	Розничный	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Interest Rate Swap (IRS)	Корпоративный	182	201	365	192	334	194	187	217	188	383	357	230	171	273	416	321	266	360
Interest Rate Swap (IRS)	Розничный	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Interest Rate Option (Cap, Floor)	Корпоративный	111	169	303	258	226	370	324	248	370	345	219	385	108	151	314	193	166	231
Interest Rate Option (Cap, Floor)	Розничный	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Forward Rate Agreement (FRA)	Корпоративный	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
Forward Rate Agreement (FRA)	Розничный	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Swaption	Корпоративный	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Swaption	Розничный	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bond Forward	Корпоративный	10	8	2	1	6	5	24	16	25	6	0	10	0	5 864	1	1	1	0
Bond Forward	Розничный	213	253	396	391	252	239	221	195	156	2 652	1 214	3 322	4 433	8 529	457	4 558	4 648	15 476
Bond Basket Option	Корпоративный	5	4	19	16	16	1	5	2	3	4	4	0	0	0	5	0	0	2
Bond Basket Option	Розничный	12	18	9	3	3	5	3	5	3	262	374	186	57	10	14	7	4	3
Equity Forward	Корпоративный	67	101	104	90	57	73	50	80	41	72	43	19	16	13	21	12	10	20
Equity Forward	Розничный	374	543	630	451	575	458	338	282	346	439	456	26 442	438	2 586	532	405	405	556
Equty Option	Корпоративный	85	84	100	53	44	53	70	36	33	22	14	26	22	26	27	9	10	12
Equty Option	Розничный	394	1 136	1 872	1 151	1 377	568	934	662	894	748	659	1 009	415	786	1 416	631	419	539
Commodity Swap	Корпоративный	2	1	3	1	1	1	3	12	10	1	1	3	2	4	2	2	1	2
Commodity Swap	Розничный	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Commodity Forward	Корпоративный	16	28	51	37	93	6	14	8	104	11	24	82	67	69	98	141	148	180
Commodity Forward	Розничный	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Commodity Option	Корпоративный	2	2	3	0	0	0	0	0	0	4	2	6	2	8	4	0	0	1
Commodity Option	Розничный	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
Credit Default Swap (CDS)	Корпоративный	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	3
Credit Default Swap (CDS)	Розничный	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
По всем типам		**6 689**	**7 336**	**8 392**	**7 800**	**8 095**	**5 845**	**6 251**	**6 099**	**6 024**	**8 854**	**6 757**	**35 883**	**8 269**	**22 480**	**7 438**	**10 547**	**9 336**	**21 137**

Примечание. Анализировались сделки, которые учитываются участниками рынка в рамках Указания Банка России от 16.08.2016 № 4104-У.
Источник: НКО АО НРД.

ВАЛЮТНЫЕ ПФИ

Объем рынка внебиржевых валютных ПФИ стабилизировался. Объемы сделок на некогда самом активном сегменте российского рынка ПФИ остались на уровне второй половины 2024 года. Усиление санкционного давления, сокращение объема импорта и изменение торговых условий на фоне геополитических событий привели к снижению спроса на хеджирующие операции со стороны нефинансовых компаний.

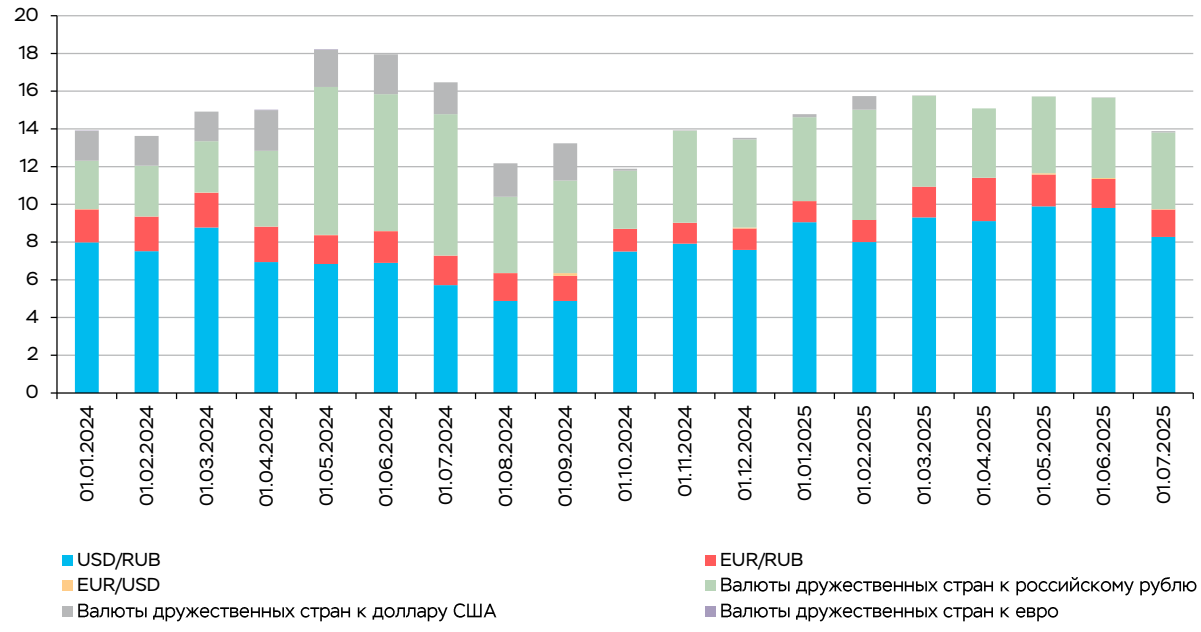
Валютные форварды

В валютах недружественных стран стал увеличиваться объем беспоставочных сделок. Это позволяет участникам, с одной стороны, управлять валютным риском, а с другой стороны, не принимать на себя поставочный риск в соответствующей валюте.

Структура продавцов через валютные форварды почти не изменилась. Основной объем приходится на нефинансовые компании и крупные банки. При этом как среди покупателей, так и среди продавцов валют недружественных стран выросла доля НФО (рис. 2, 3).

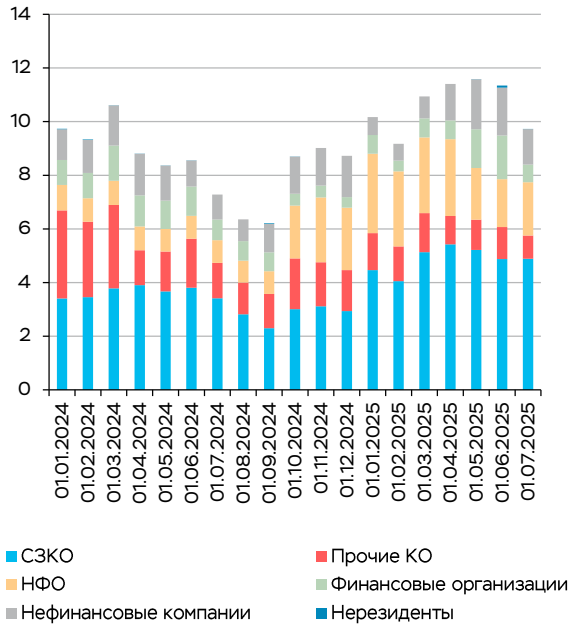
Расширение санкционных ограничений как на Группу «Московская Биржа» в середине 2024 г., так и на других участников в IV квартале привело к необходимости пересмотра способов фондирования, в том числе через валютные свопы. С середины июня 2024 г. вырос спрос на свопы с валютой дружественных стран. В этом разделе и далее, за исключением раздела «Фьючерсы на срочном рынке МосБиржи», мы анализируем и приводим данные по внебиржевым сделкам.

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК «ВАЛЮТНЫЙ ФОРВАРД» В ОСНОВНЫХ ВАЛЮТНЫХ ПАРАХ *Рис. 1*
(МЛРД ДОЛЛ. США)



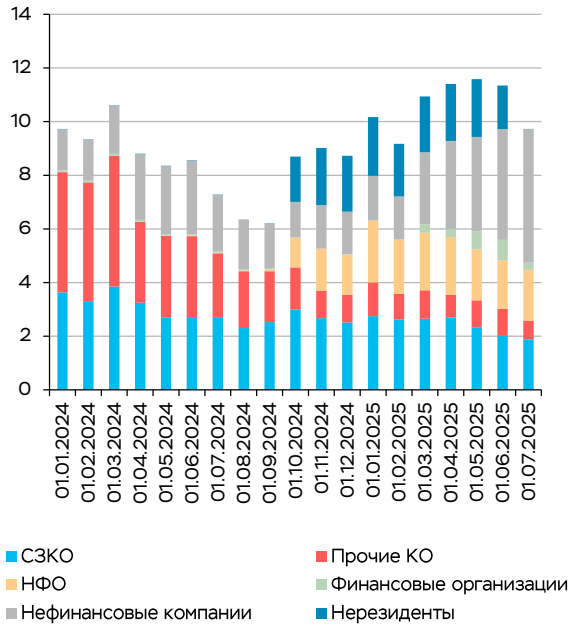
Источник: НКО АО НРД.

ПРОДАВЦЫ ВАЛЮТЫ (ВАЛЮТНЫЕ ПАРЫ ДОЛЛАР/РУБЛЬ, ЕВРО/РУБЛЬ) *Рис. 2*
(МЛРД ДОЛЛ. США)



Источник: НКО АО НРД.

ПОКУПАТЕЛИ ВАЛЮТЫ (ВАЛЮТНЫЕ ПАРЫ ДОЛЛАР/РУБЛЬ, ЕВРО/РУБЛЬ) *Рис. 3*
(МЛРД ДОЛЛ. США)

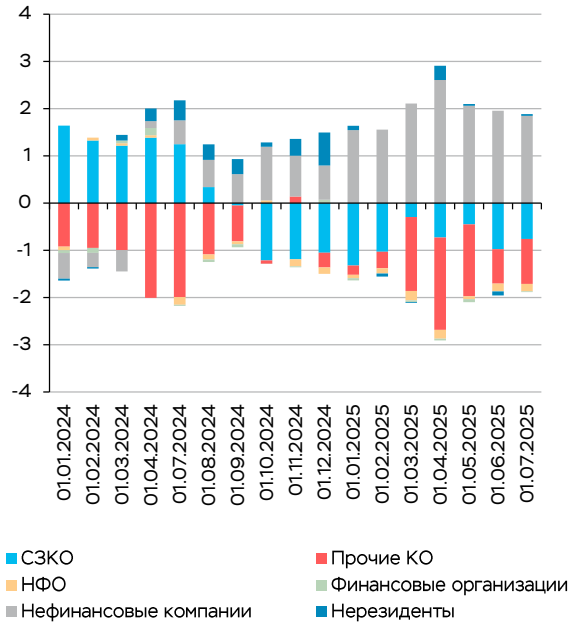


Источник: НКО АО НРД.

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК ПО ИНСТРУМЕНТУ «ВАЛЮТНЫЙ СВОП» *Рис. 4*
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Примечание. Объемы рассчитаны по номинальной стоимости. Каждый своп учитывается один раз.
Источник: НКО АО НРД.

ПЛАТЕЛЬЩИКИ (-) / ПОЛУЧАТЕЛИ (+) ВАЛЮТЫ (ВСЕ ВАЛЮТНЫЕ ПАРЫ, ВНЕБИРЖЕВОЙ РЫНОК) *Рис. 5*
(МЛРД ДОЛЛ. США)



Примечание. Каждый своп учитывается два раза.
Источник: НКО АО НРД.

Валютные свопы

Объемы валютных свопов постепенно сокращаются по мере снижения потребности банков в валютной ликвидности. Тем не менее при общей тенденции на снижение объемов в отдельные периоды наблюдался некоторый рост активности на внебиржевом рынке валютных свопов. Основными участниками внебиржевого рынка свопов остаются нефинансовые компании и банки. При этом если в валютах дружественных стран нефинансовые компании размещают свободную валютную ликвидность через валютные свопы, то через свопы с валютами недружественных стран в 2024 г. они в основном размещали рубли, а в 2025 г. изменили свою позицию, начав размещать валюту.

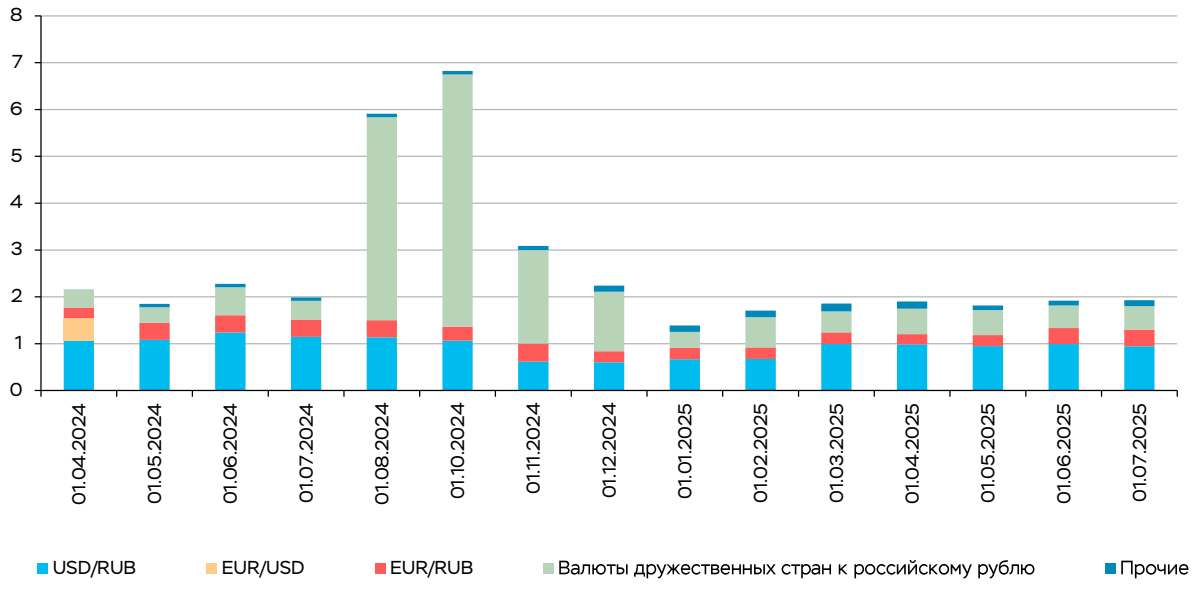
Валютные опционы

Сегмент валютных опционов с осени 2024 г. также не демонстрировал значительной динамики объемов. Несмотря на снижение объемов операций до минимальных значений в конце 2024 г., в этом году наметился их небольшой рост. Тем не менее пока объемы сделок не дотягивают до прошлогоднего уровня.

Основными участниками остаются нефинансовые компании и СЗКО. Нерезиденты не заключали новых сделок, рынок остается полностью локальным. НФО практически перестали заключать сделки валютных опционов, таким образом, сегмент валютных опционов развивается благодаря интересу нефинансовых компаний к хеджированию.

Уровень средних страйков заключаемых сделок относительно среднего рыночного курса соответствующей валютной пары (в день заключения сделки) примерно соответствует уровню предыдущих периодов. Как правило, разница между средним курсом страйк и рыночным курсом отличается в спокойное время и в период роста волатильности (рис. 9). Это означает, что компании предпочитают хеджироваться на случай резкого и неожиданного ослабления рубля (которое может затруднить их хозяйственную деятельность), приобретая опционы с более высокими страйками.

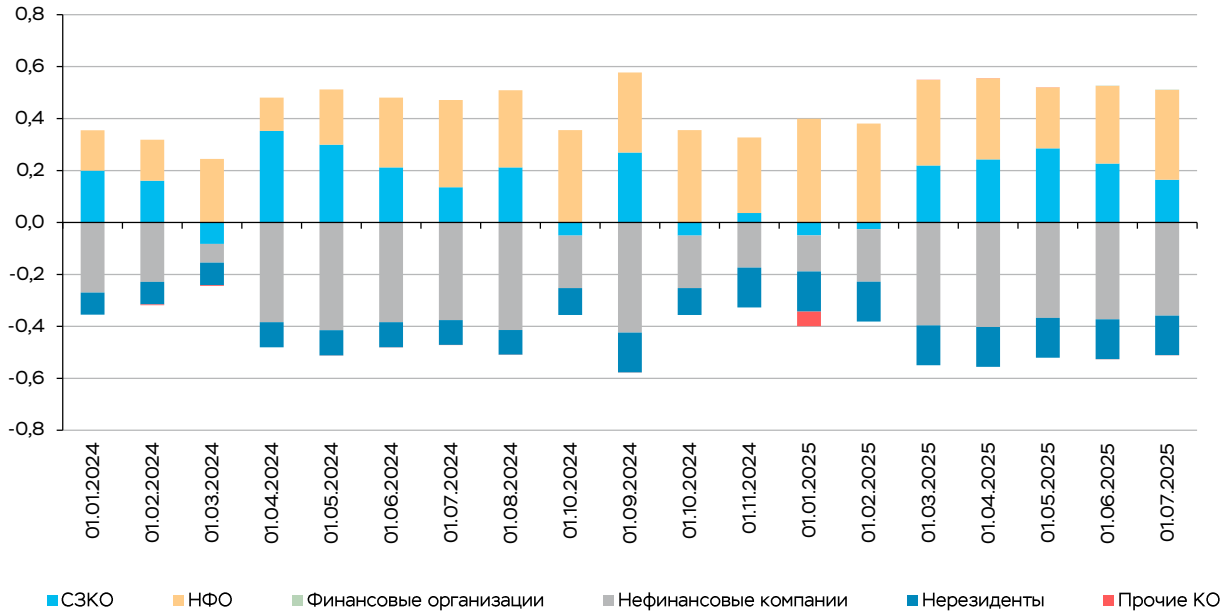
ОБЪЕМЫ ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК ПО ВАЛЮТНЫМ ОПЦИОНАМ В РАЗРЕЗЕ ВАЛЮТНЫХ ПАР ПО НОМИНАЛУ (МЛРД ДОЛЛ. США) *Рис. 6*



Примечание. Объемы рассчитаны по номинальной стоимости. Каждый опцион учитывается один раз.
Источник: НКО АО НРД.

ОБЪЕМЫ ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК ПО ВАЛЮТНЫМ ОПЦИОНАМ НА ПОКУПКУ «+» И ПРОДАЖУ «-» ДОЛЛАРА США И ЕВРО ЗА РУБЛИ ПО НОМИНАЛУ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

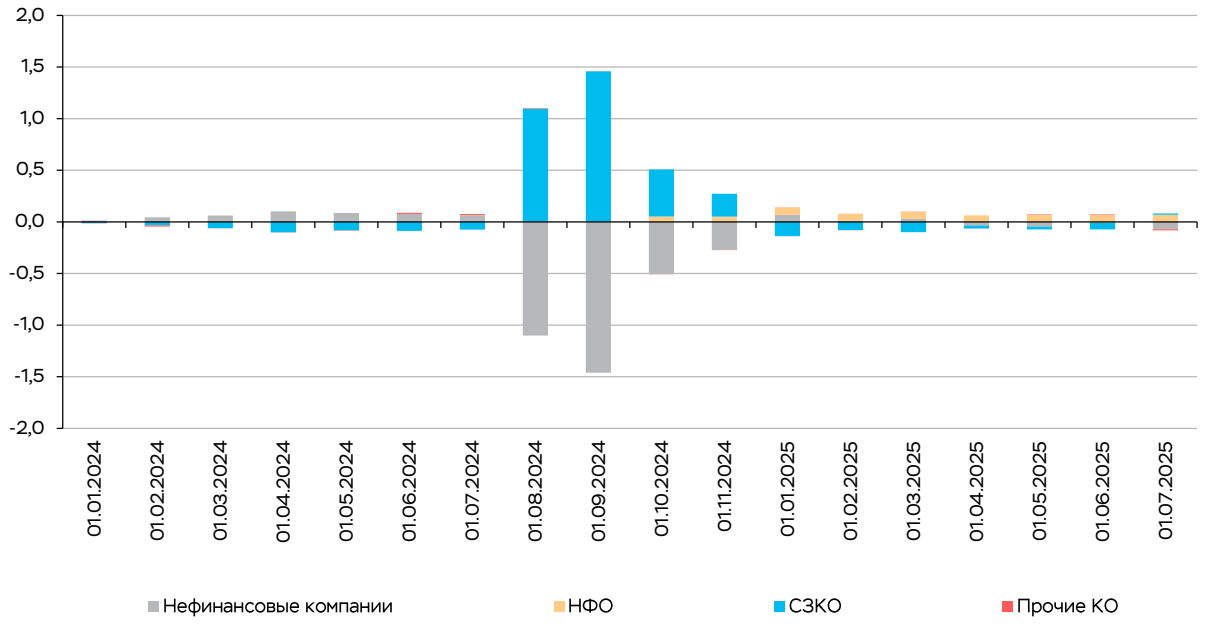
Рис. 7



Примечание. Каждый опцион учитывается два раза.
Источник: НКО АО НРД.

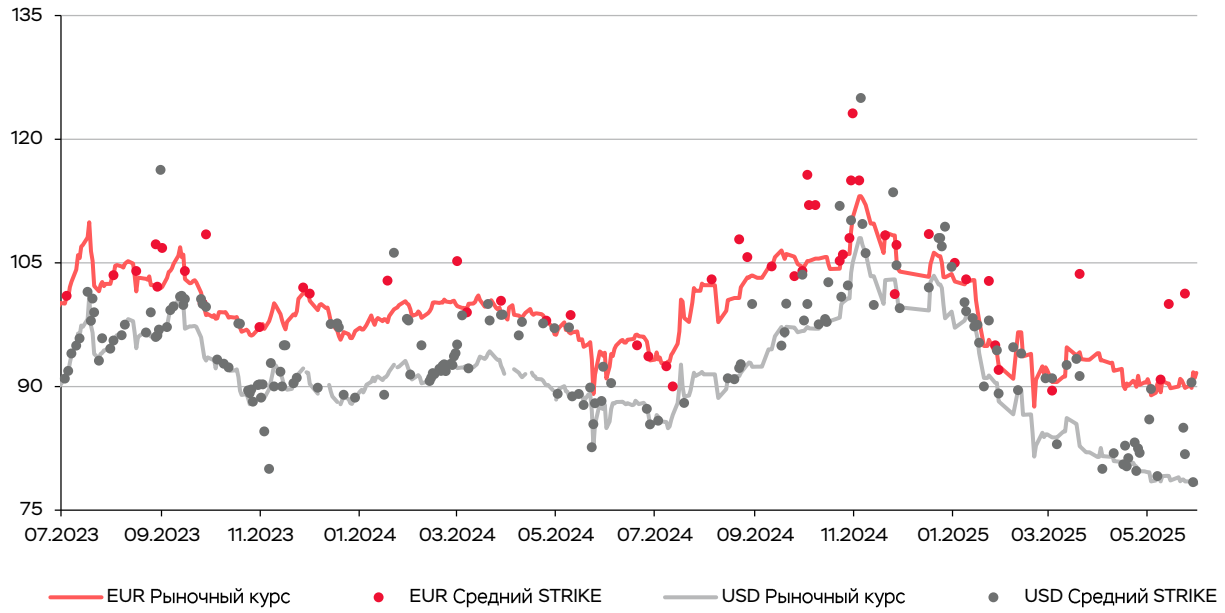
ОБЪЕМЫ ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК ПО ВАЛЮТНЫМ ОПЦИОНАМ НА ПОКУПКУ «+» И ПРОДАЖУ «-» ВАЛЮТ ДРУЖЕСТВЕННЫХ СТРАН ЗА РУБЛИ ПО НОМИНАЛУ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 8



Примечание. Каждый опцион учитывается два раза.
Источник: НКО АО НРД.

СРЕДНИЙ СТРАЙК И РЫНОЧНЫЙ КУРС (ДОЛЛАР США / РУБЛЬ И ЕВРО/РУБЛЬ) *Рис. 9*



Примечание. Объемы рассчитаны по номинальной стоимости.
Источник: НКО АО НРД.

ПРОЦЕНТНЫЕ ПФИ

Валютно-процентные свопы

Сегмент валютно-процентных свопов так же, как и валютные ПФИ, не демонстрировал заметного роста. По объемам сделок динамика текущего года примерно соответствует уровню 2024 года. С уходом нерезидентов этот сегмент стал полностью локальным, и его развитие связано преимущественно со сделками нефинансовых компаний.

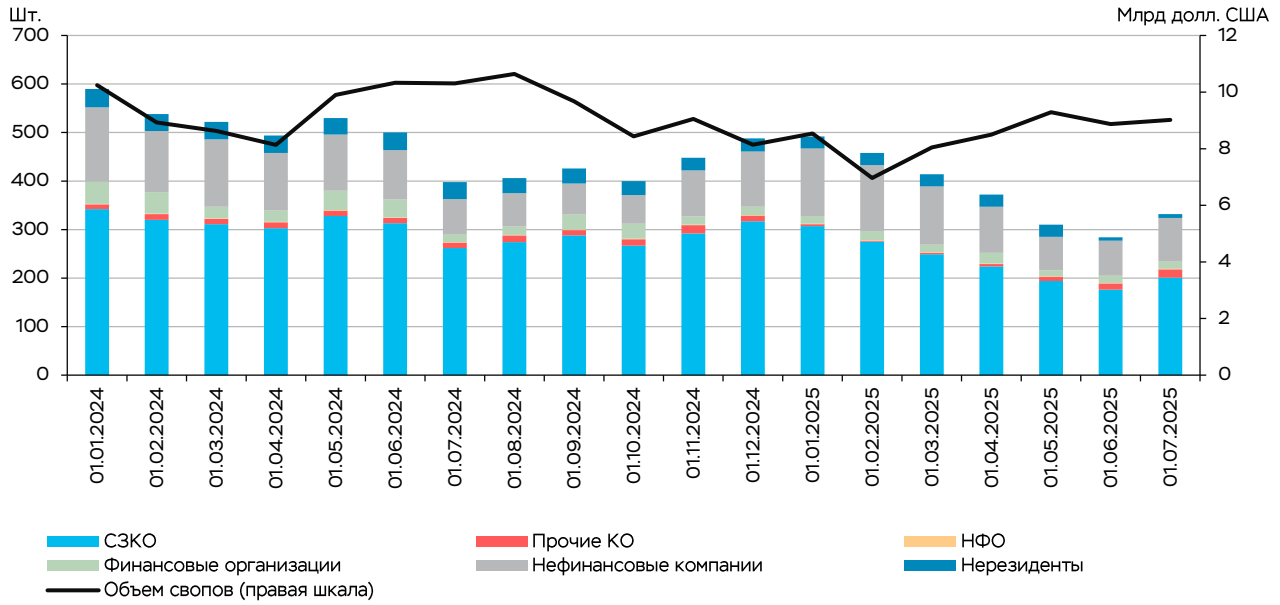
Несмотря на сохранение некоторого объема открытых позиций нерезидентами после 2022 г., новых сделок они не заключают. Также на рынке практически отсутствуют межбанковские сделки: кредитные организации проводят валютно-процентные свопы либо со своими клиентами, либо с центральным контрагентом.

Нефинансовые компании заключают сделки преимущественно в валютах дружественных стран к рублю, при этом сроки сделок валютно-процентных свопов продолжили сокращаться. Более ¾ сделок (по объему) в 2025 г. заключались на срок до 1 года, и не было заключено ни одной сделки на срок выше 3 лет (рис. 13).

Нефинансовые компании продолжают использовать валютно-процентные свопы для привлечения фондирования в иностранной валюте[2], однако, в отличие от предыдущих периодов, компании предпочитают получать не фиксированную, а плавающую ставку в рублях (как правило, в качестве плавающей используется ключевая ставка).

По-видимому, в ближайшей перспективе рынок продолжит развиваться за счет интереса нефинансовых компаний и в зависимости от их потребностей в привлечении валютного фондирования.

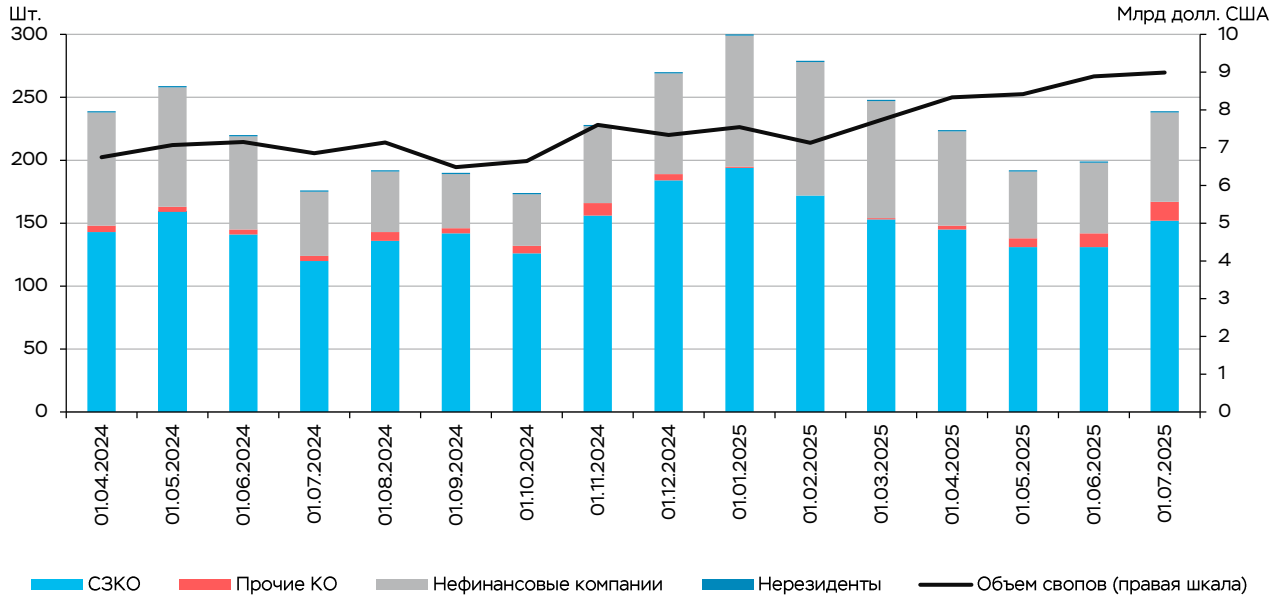
КОЛИЧЕСТВО ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК И ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ С ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫМИ СВОПАМИ (ВАЛЮТНЫЕ ПАРЫ ПРОТИВ РУБЛЕЙ, ВСЕ ВАЛЮТЫ) *Рис. 10*



Примечание. Количество сделок считается по каждому контрагенту (каждая сделка учитывается два раза).
Источник: НКО АО НРД.

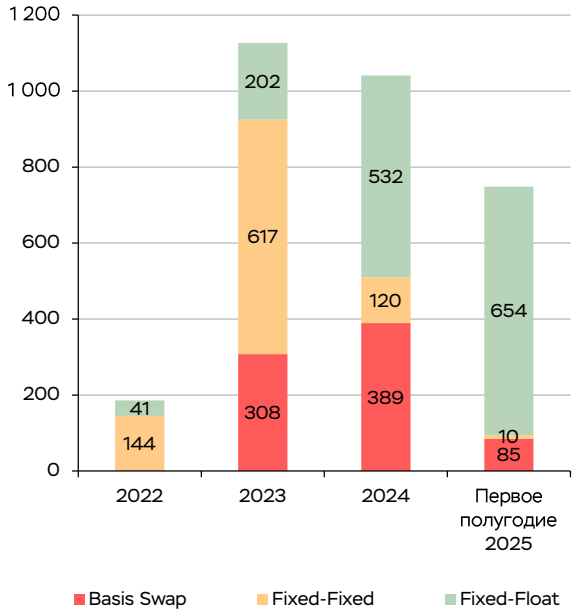
[2] Эти сделки пользовались популярностью у компаний-экспортеров, которые с их помощью привлекали синтетическое финансирование в валюте. Согласно такой стратегии компания привлекала заемные ресурсы в рублях (через выпуск корпоративных облигаций или получение кредита) и с помощью валютно-процентного свопа конвертировала обязательство в рублях в валютное обязательство. Подробно об этих операциях мы писали в Обзоре финансового сектора и финансовых инструментов, 2020 г. (стр. 47).

КОЛИЧЕСТВО ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК И ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ С ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫМИ СВОПАМИ В ПАРАХ ВАЛЮТ ДРУЖЕСТВЕННЫХ СТРАН К РУБЛЮ *Рис. 11*



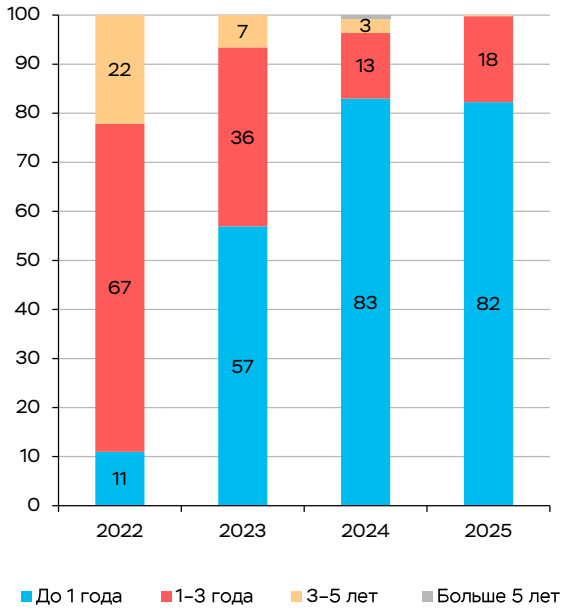
Примечание. Количество сделок считается по каждому контрагенту (каждая сделка учитывается два раза).
Источник: НКО АО НРД.

ОБЪЕМ СДЕЛОК ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ТИПА СДЕЛКИ *Рис. 12*
(МЛРД РУБ.)



Примечание. Здесь и далее данные за 2025 г. включают данные за первое полугодие 2025 года.
Источник: НКО АО НРД.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СДЕЛОК В ЗАВИСИМОСТИ ОТ СРОКА В ГОДАХ *Рис. 13*
(ДОЛЯ В % ОТ ОБЩЕГО ОБЪЕМА ЗАКЛЮЧЕННЫХ СДЕЛОК)



Источник: НКО АО НРД.

ПРОЦЕНТНЫЕ ПФИ В РУБЛЯХ

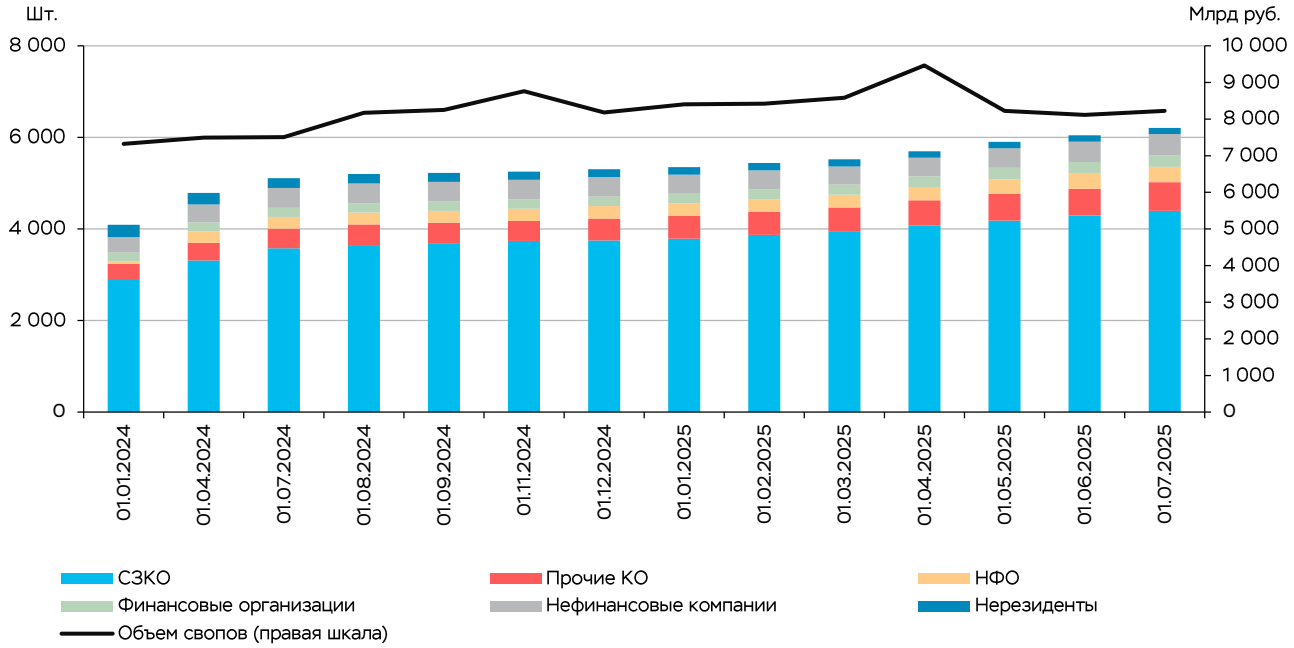
С середины 2023 г. по июнь 2024 г. на рынке деривативов наиболее динамично развивался сегмент процентных ПФИ в рублях – процентные свопы и опционы. В период с середины 2024 г. по июнь 2025 г. этот сегмент продолжил развиваться, однако существенно более низкими темпами. Так, объем открытых позиций процентных свопов вырос лишь на 7% (по сравнению с ростом на 55% годом ранее) при сопоставимом количестве сделок. В сегменте процентных опционов сделки в иностранной валюте не заключались после 2022 г., а сегмент процентных свопов стал практически полностью рублевым (за исключением единичных сделок) в 2025 году.

Процентные свопы

С одной стороны, российскому рынку непросто развиваться в изолированных условиях: в целом позиции российских банков однонаправленны. Имея относительно короткие пассивы и более длинные активы, российские банки заинтересованы в удлинении дюрации пассивов через процентные свопы (подробно об этой проблеме мы писали в 2022 г.). При этом именно банки остаются ключевыми участниками рынка процентных свопов. Нерезиденты с 2022 г. не заключили ни одной сделки процентного свопа.

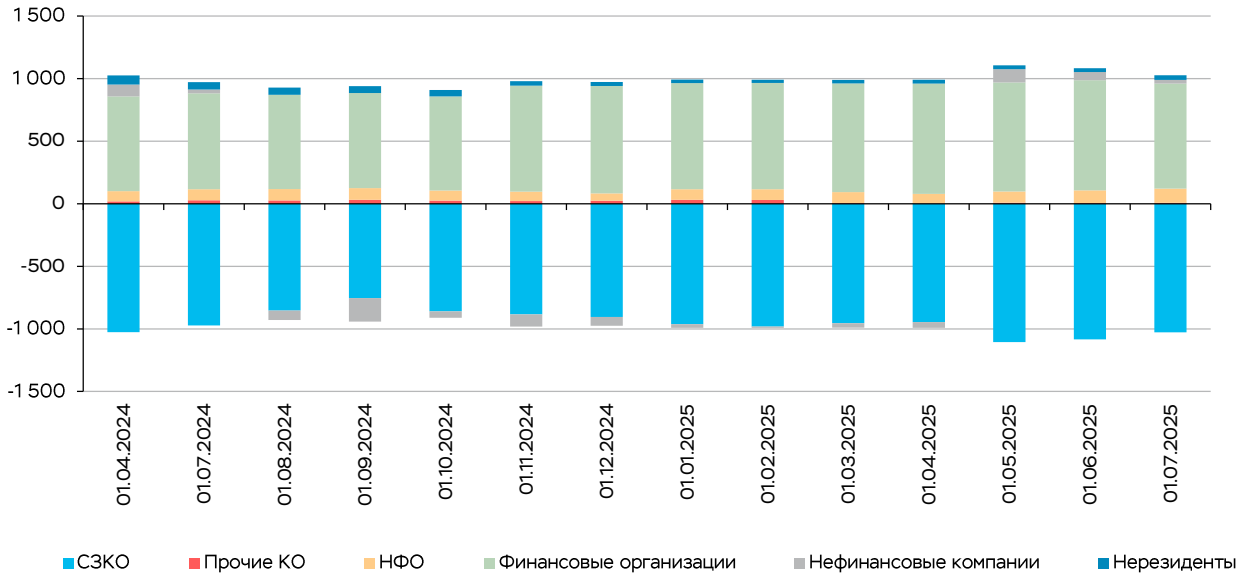
С другой стороны, высокий уровень процентных ставок также может препятствовать развитию рынка. В отсутствие ожиданий существенного роста ставок (что в целом согласуется с коммуникацией Банка России) потребность в хеджировании процентного риска может снижаться. Так, в 2025 г. объем сделок нефинансовых компаний несколько сократился.

КОЛИЧЕСТВО ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК И ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ С ПРОЦЕНТНЫМИ СВОПАМИ В РУБЛЯХ *Рис. 14*



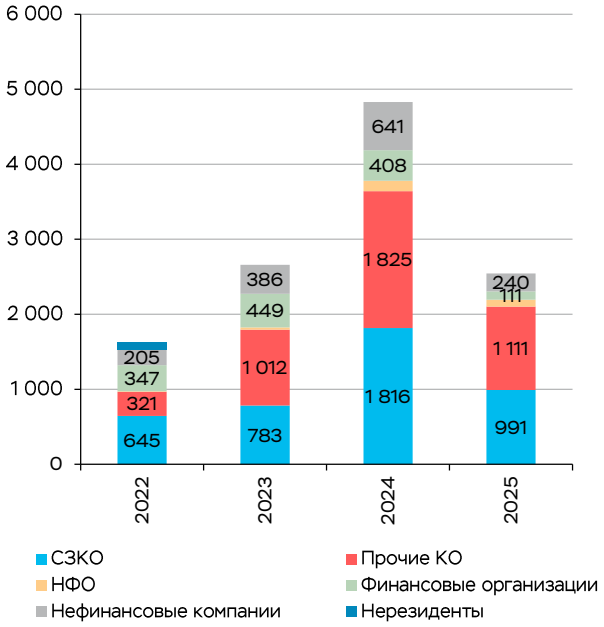
Примечание. Количество сделок считается по каждому контрагенту (то есть каждая сделка учитывается два раза).
Источник: НКО АО НРД.

ПРОЦЕНТНЫЕ СВОПЫ В РУБЛЯХ. ПЛАТЕЛЬЩИКИ (-) / ПОЛУЧАТЕЛИ (+) ФИКСИРОВАННОЙ РУБЛЕВОЙ СТАВКИ *Рис. 15*
(МЛРД РУБ. ПО НОМИНАЛУ СВОПОВ)



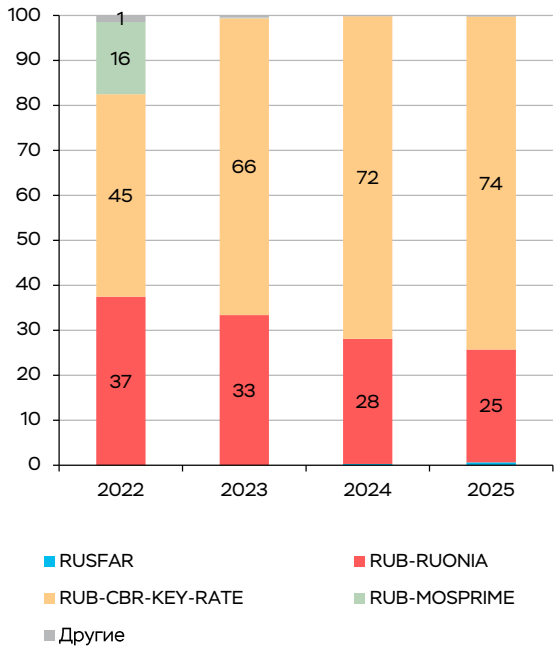
Источник: НКО АО НРД.

ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ СДЕЛОК ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ В РУБЛЯХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД, НОМИНАЛ СДЕЛОК *Рис. 16*
(МЛРД РУБ.)



Примечание. Объем сделок считается по каждому контрагенту (то есть каждая сделка учитывается два раза).
Источник: НКО АО НРД.

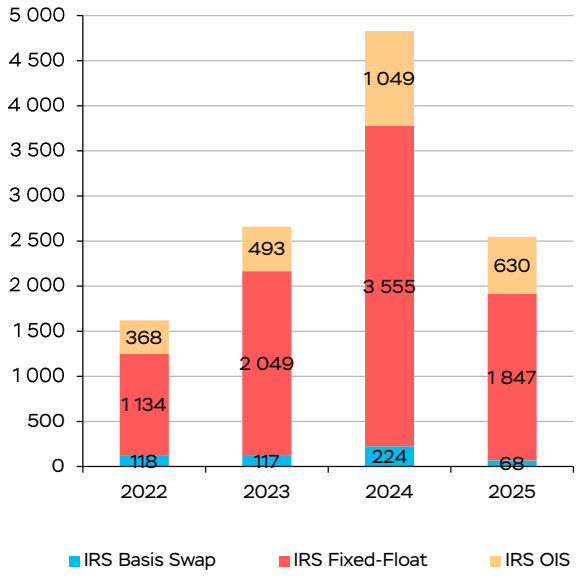
РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СДЕЛОК ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ СТАВКИ, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД *Рис. 17*
(ДОЛИ В %)



Источник: НКО АО НРД.

ОБЪЕМ (ПО НОМИНАЛУ) СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД, В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ТИПА ПРОЦЕНТНОГО СВОПА
(МЛРД РУБ.)

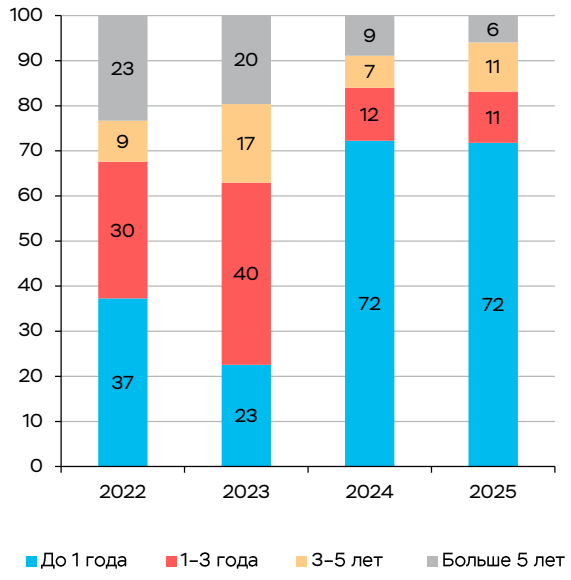
Рис. 18



Источник: НКО АО НРД.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СДЕЛОК ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ ПО СРОКАМ СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД
(ДОЛИ В %)

Рис. 19



Источник: НКО АО НРД.

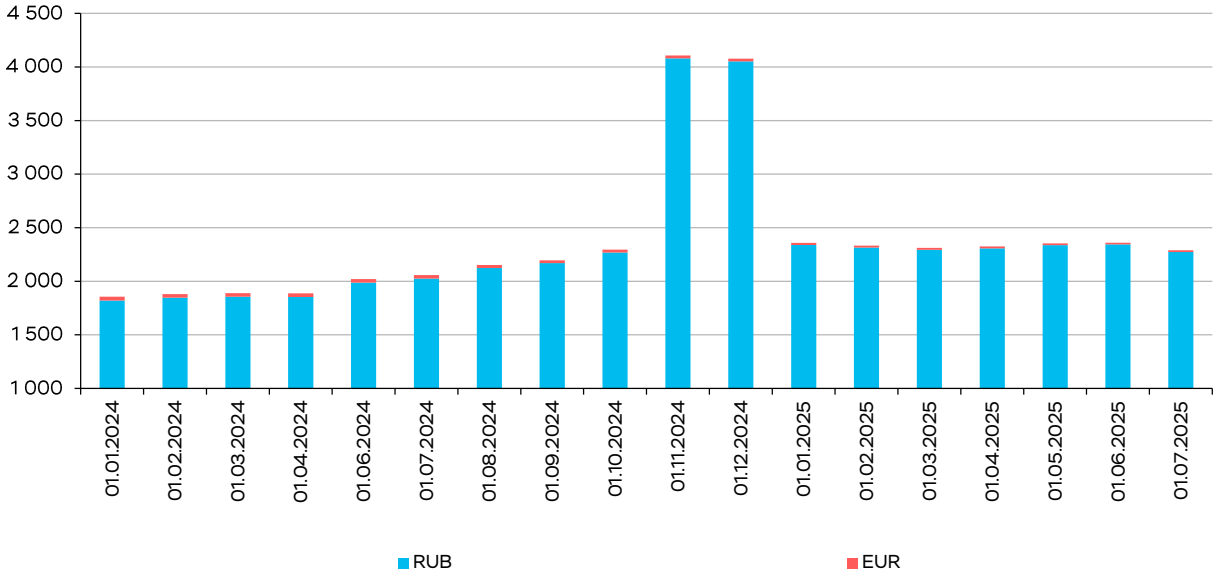
Классические процентные свопы по обмену фиксированной ставки на плавающую остаются основным типом процентных свопов (рис. 18). Большинство свопов в 2025 г. (75%) заключались с использованием ключевой ставки. Доля RUONIA составила лишь четверть (рис. 17). Развитие рынка свопов на ключевую ставку связано с ростом кредитования нефинансовых компаний по плавающей ставке (и сопутствующего хеджирования таких кредитов), однако на текущий момент достаточно активно развивается и рынок межбанковских процентных свопов на ключевую ставку. Некоторые нефинансовые компании заключают сделки по переводу фиксированных платежей в плавающие с помощью процентных свопов (вероятно, в расчете на то, что ключевая ставка начнет снижаться). При этом такие сделки нельзя считать хеджирующими, так как потенциально они усиливают подверженность компаний рыночному риску.

Сроки сделок продолжили сокращаться (рис. 19). Преимущественно процентные свопы заключаются на срок до года (69% сделок в 2025 г.), доля сделок на срок выше 3 лет осталась на уровне 12%, доля сделок свыше 5 лет сократилась до 8%. Это прежде всего связано с нежеланием устанавливать платежи по фиксированной ставке на длительный срок, рассчитывая на начало смягчения условий на денежном рынке.

Процентные опционы

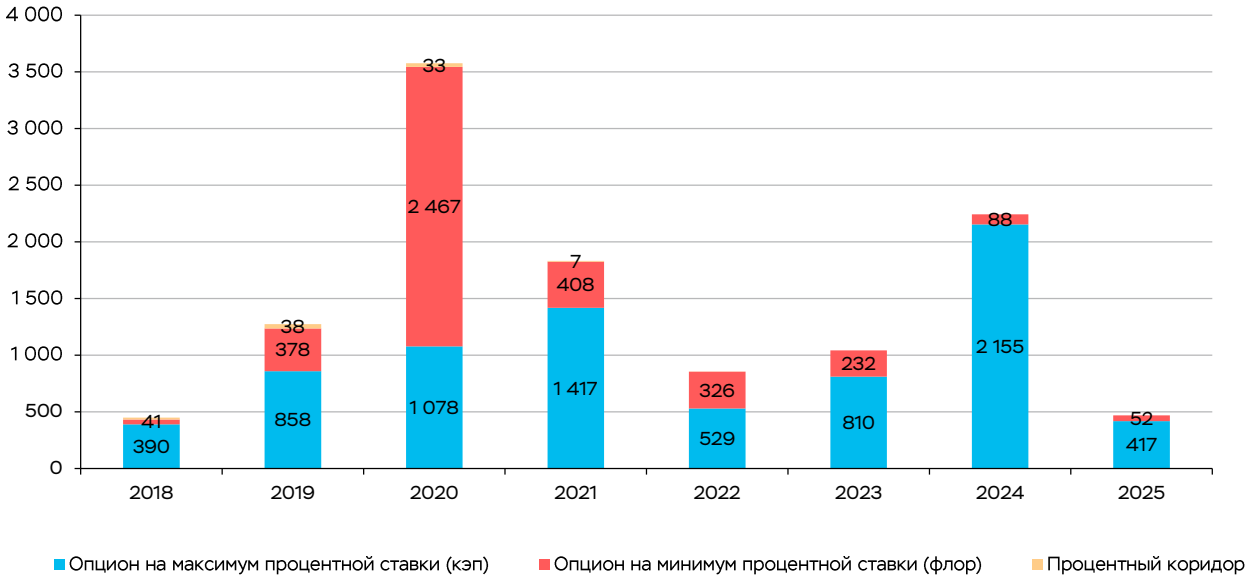
Высокие процентные ставки замедлили развитие и сегмента процентных опционов. Высокий уровень ставок при отсутствии ожиданий их существенного роста снижает готовность использовать этот инструмент для хеджирования.

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ ПО ОПЦИОНАМ НА ПРОЦЕНТНУЮ СТАВКУ (ПО НОМИНАЛЬНОЙ СТОИМОСТИ) *Рис. 20*
(МЛРД РУБ.)



Источник: НКО АО НРД.

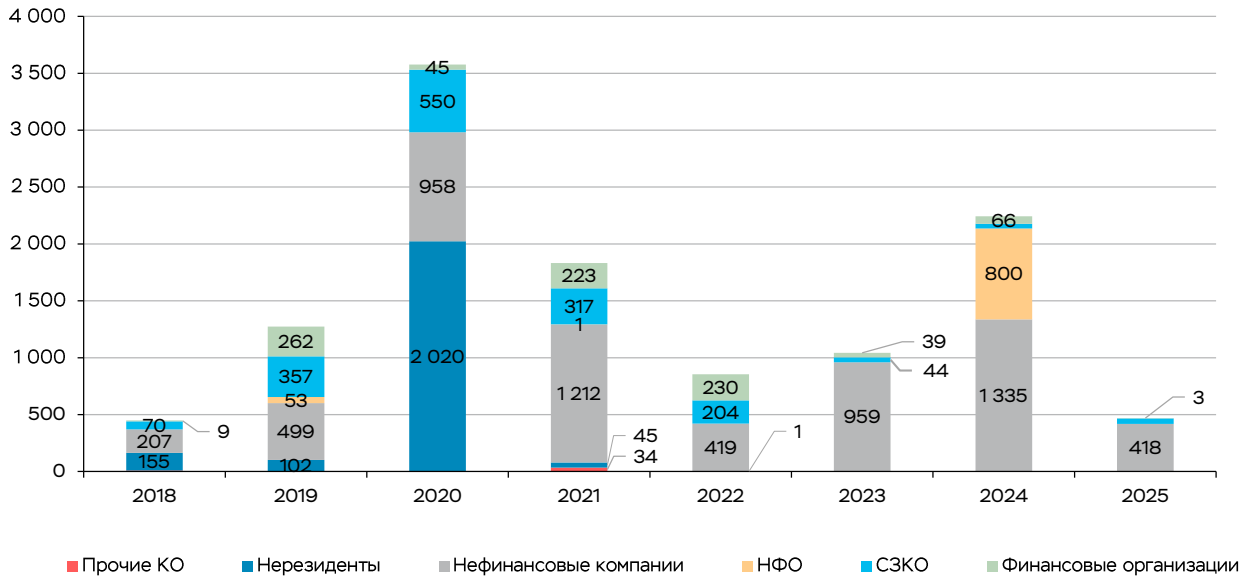
ОБЪЕМ НОВЫХ СДЕЛОК ПО ОПЦИОНАМ НА ПРОЦЕНТНУЮ СТАВКУ (ПО НОМИНАЛЬНОЙ СТОИМОСТИ) *Рис. 21*
(МЛРД РУБ.)



Источник: НКО АО НРД.

ПОЛУЧАТЕЛИ РУБЛЕВЫХ СТАВОК В РАМКАХ ОПЦИОНОВ
(ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ СДЕЛОК В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД)
(МЛРД РУБ.)

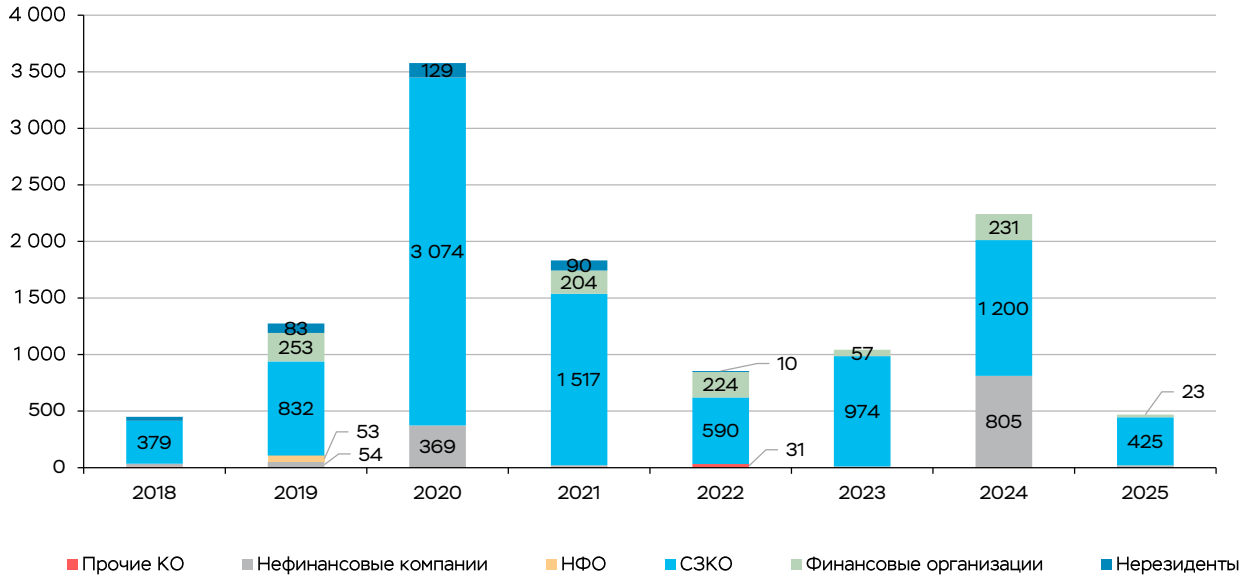
Рис. 22



Примечание. Объемы рассчитаны по номинальной стоимости.
Источник: НКО АО НРД.

ПЛАТЕЛЬЩИКИ РУБЛЕВЫХ СТАВОК В РАМКАХ ОПЦИОНОВ
(ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ СДЕЛОК В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД)
(МЛРД РУБ.)

Рис. 23



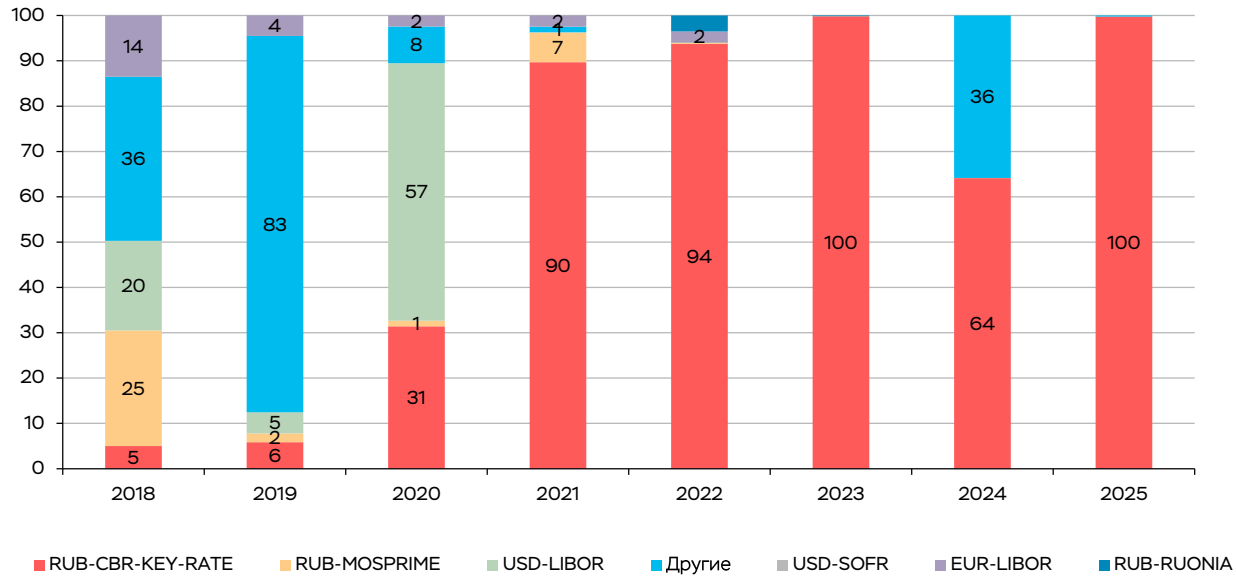
Примечание. Объемы рассчитаны по номинальной стоимости.
Источник: НКО АО НРД.

Ключевыми участниками рынка процентных опционов остаются нефинансовые компании и банки (рис. 22, 23). Компании заключают процентные опционы в рублях, хеджируя процентные платежи по кредитам, полученным по плавающей ставке. Это определяет использование в процентных опционах ключевой ставки в качестве основной базовой ставки (рис. 24).

В 2024 г. в некоторых процентных опционах в качестве базовой ставки использовался уровень инфляции. Таким образом, компании хеджировались от роста инфляции выше определенного уровня. С конца 2024 г. расширился диапазон страйков (в опционах на ключевую ставку), в том числе появились сделки, которые заключались «глубоко в деньгах» (рис. 26). Для продавца таких опционов эти сделки являются более рискованными, так как вероятность выплаты может быть близка к 100%. Цель подобных сделок – структурировать определенные платежи через использование опционных сделок.

Стоит отметить, что некоторые типы процентных деривативов пока так и не вернулись на российский рынок. После 2021 г. отсутствуют свопционы (правда, эти операции и ранее были эпизодическими), кроме того, после февраля 2022 г. в этом году были заключены только две сделки форварда на процентную ставку.

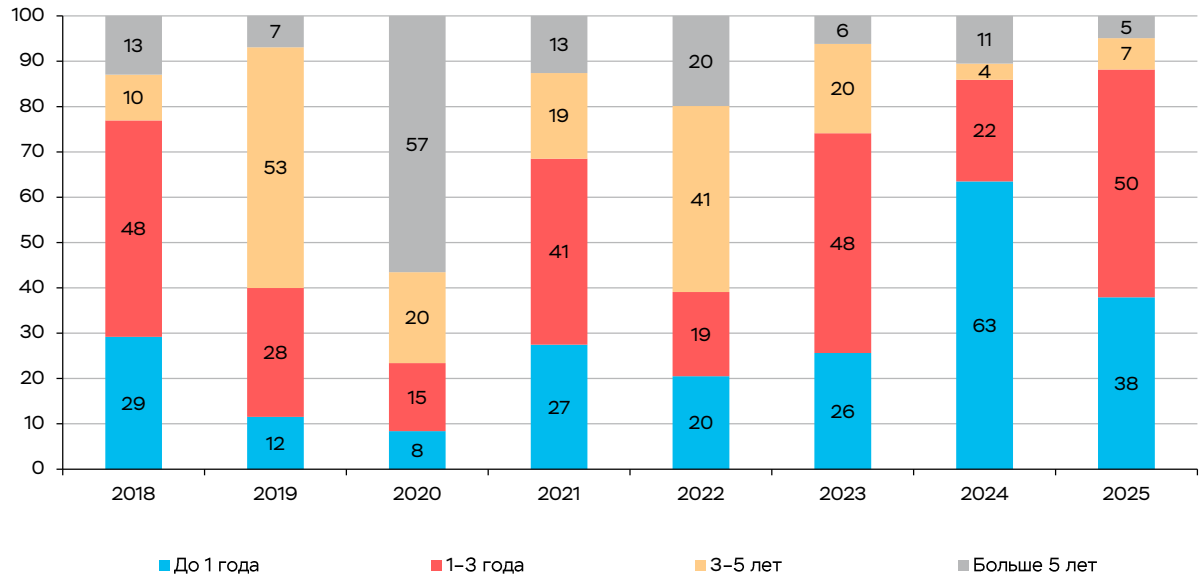
БАЗОВЫЕ СТАВКИ, НА КОТОРЫЕ ЗАКЛЮЧАЮТСЯ СДЕЛКИ *Рис. 24*
(% ОТ ОБЩЕГО ОБЪЕМА СДЕЛОК)



Источник: НКО АО НРД.

СРОКИ СДЕЛОК
(% ОТ ОБЩЕГО ОБЪЕМА СДЕЛОК)

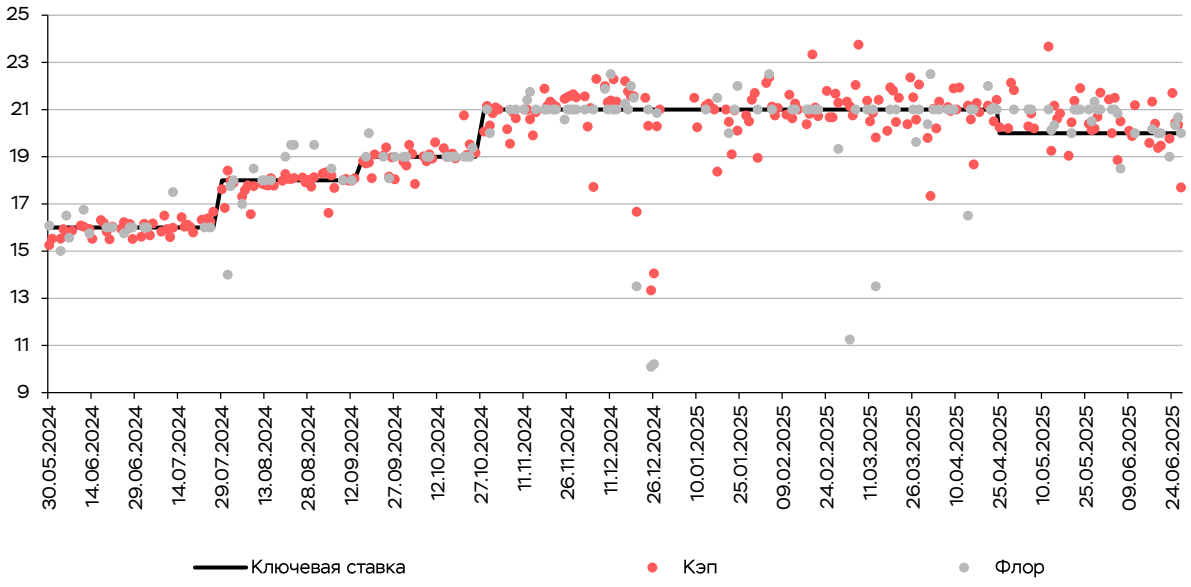
Рис. 25



Источник: НКО АО НРД.

УРОВНИ СТРАЙКОВ ПРОЦЕНТНЫХ ОПЦИОНОВ НА КЛЮЧЕВУЮ СТАВКУ

Рис. 26



Источник: НКО АО НРД, Банк России.

ТОВАРНЫЕ ПФИ

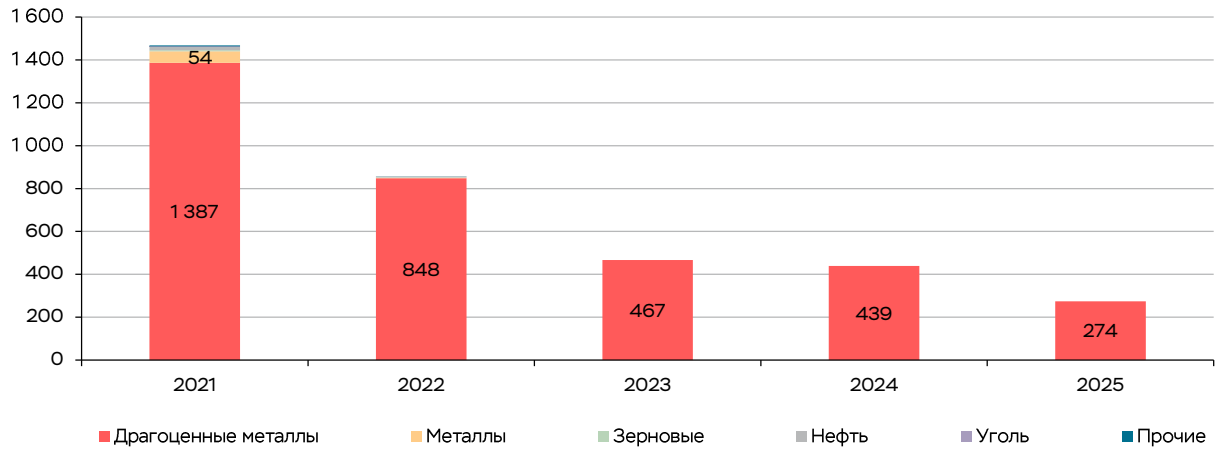
Товарным деривативам непросто развиваться на внутреннем рынке. Торговля ПФИ на некоторые виды базовых активов после 2022 г. так и не возобновилась. Тем не менее можно констатировать некоторое оживление, произошедшее в текущем году в сегменте товарных форвардов: количество сделок за первое полугодие почти сравнялось с количеством сделок за весь 2024 год. Однако объемы сделок составили 75% от объемов, заключенных в первую половину 2024 г.: количество сделок увеличилось за счет роста сделок нефинансовых компаний на небольшой номинал.

Товарные форварды

Единственным типом базовых активов, на который заключаются сделки товарного форварда с 2022 г., остаются драгоценные металлы. Главные участники этого сегмента также не изменились: это нефинансовые компании и банки. Нефинансовые компании, как правило, занимают короткую позицию через сделки товарного форварда (обычно эти сделки заключают компании, занимающиеся добычей драгоценных металлов, хеджируя, таким образом, продажу свой продукции).

При этом большинство сделок по-прежнему заключается на иностранные товарные индексы. Учитывая, что цены на международном рынке не отражают реальную стоимость для российских участников в текущих условиях, эффективность хеджирования с использованием иностранных индексов понизилась.

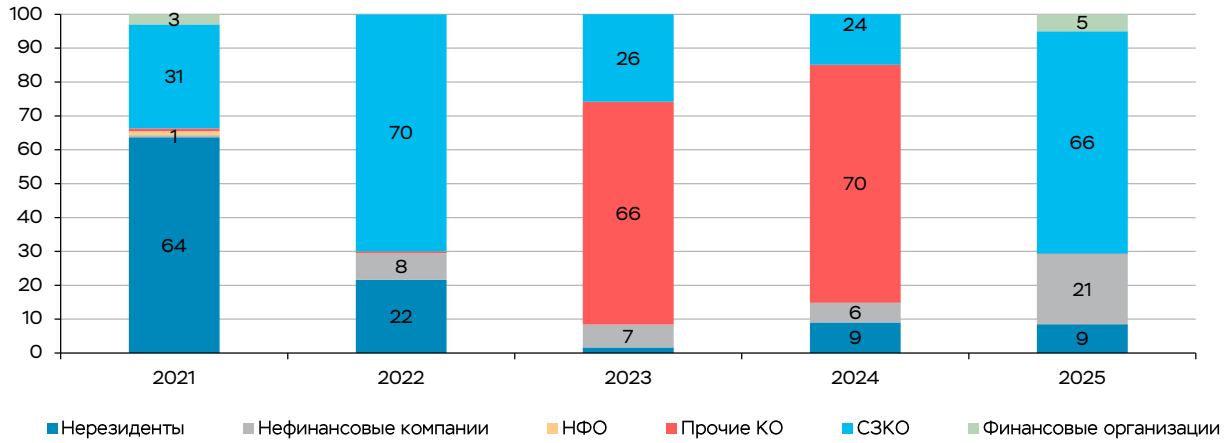
РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СДЕЛОК ПО ТИПАМ БАЗОВОГО АКТИВА *Рис. 27*
(МЛРД РУБ.)



Источник: НКО АО НРД.

ПОКУПАТЕЛИ БАЗОВОГО АКТИВА
(ДОЛЯ В %)

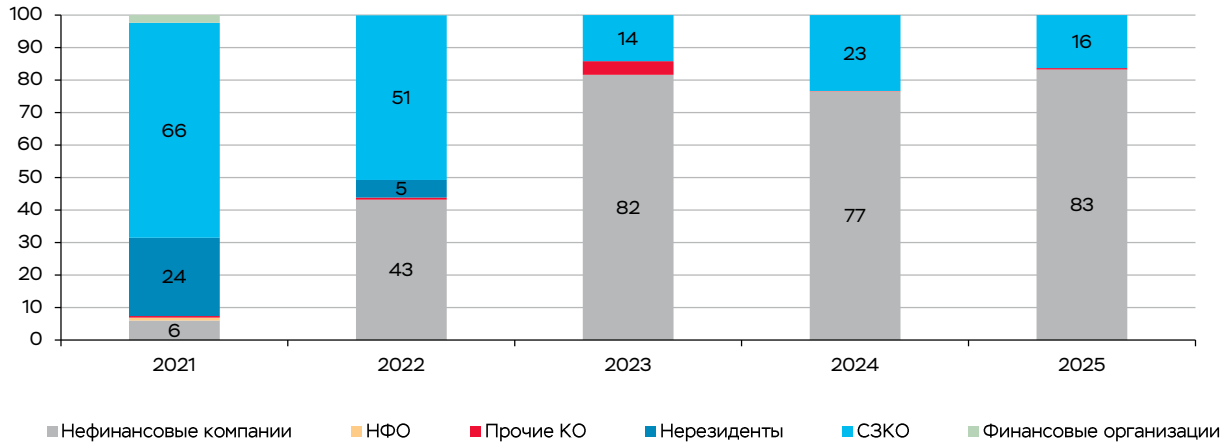
Рис. 28



Источник: НКО АО НРД.

ПРОДАВЦЫ БАЗОВОГО АКТИВА
(ДОЛЯ В %)

Рис. 29



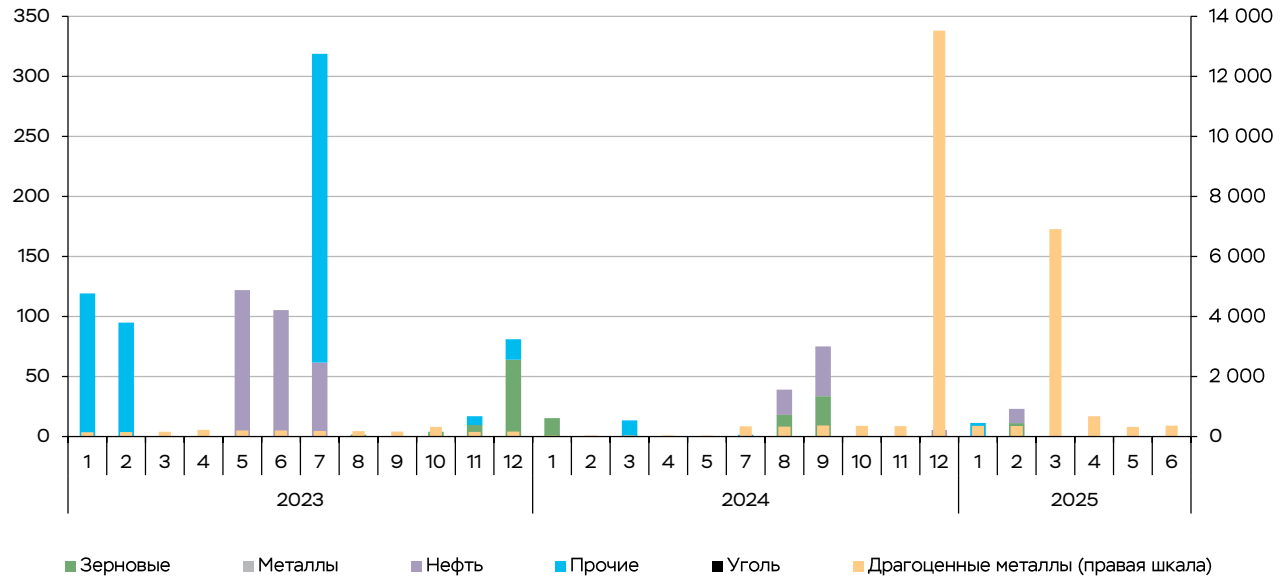
Источник: НКО АО НРД.

Товарные свопы

Рынок товарных свопов после 2022 г. утратил свою значимость как основного сегмента товарных ПФИ. До 2022 г. этот сегмент был более крупным, чем рынок товарных форвардов, и по числу товаров, и по объему сделок. Однако после 2022 г. основной товарной группой остаются драгоценные металлы, а сделки на иные товары стали единичными (рис. 30).

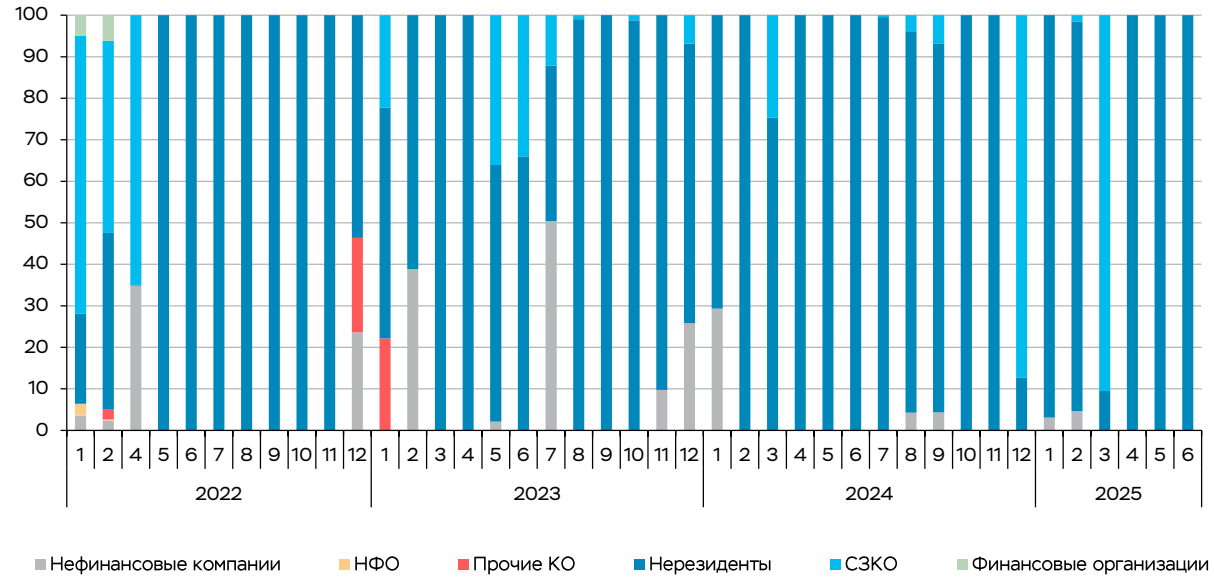
Большая часть сделок заключается между крупными банками и их дочерними банками – нерезидентами из дружественных стран (рис. 31, 32). Нефинансовые компании проводят операции с российскими банками (как СЗКО, так и менее крупными), однако такие сделки пока не стали регулярными.

ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ СДЕЛОК ЗА ПЕРИОД 2023–2025 ГГ. ПО ГРУППАМ ТОВАРОВ *Рис. 30*
(МЛН РУБ.)



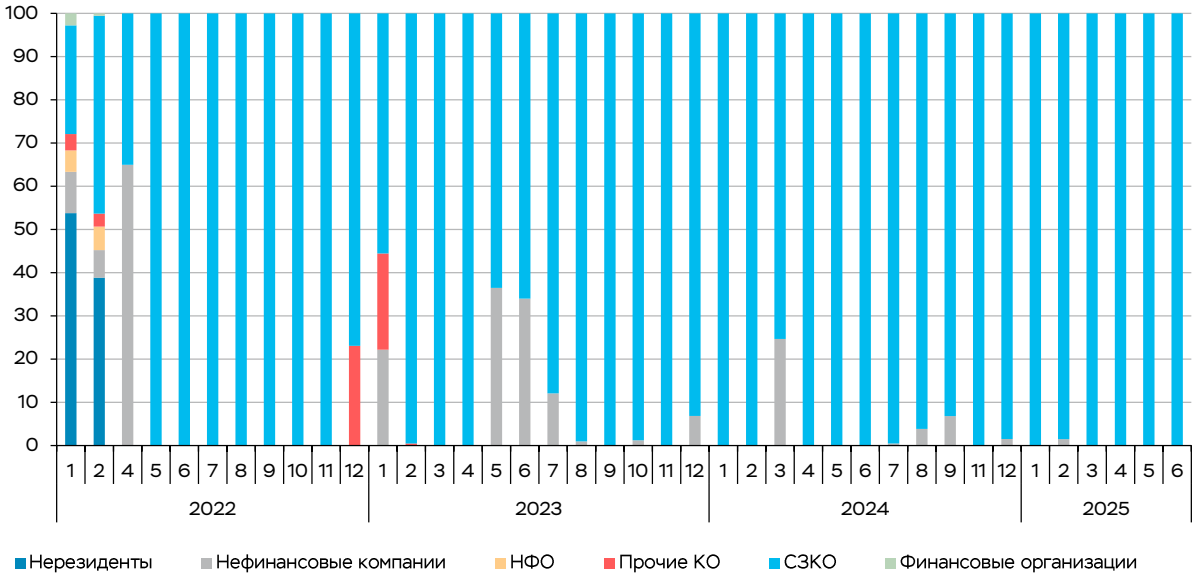
Источник: НКО АО НРД.

ПЛАТЕЛЬЩИКИ ФИКСИРОВАННОЙ ЦЕНЫ ТОВАРА ПО ЗАКЛЮЧЕННЫМ ЗА ПЕРИОД СДЕЛКАМ «ТОВАРНЫЙ СВОП» *Рис. 31*
(%)



Источник: НКО АО НРД.

ПОЛУЧАТЕЛИ ФИКСИРОВАННОЙ ЦЕНЫ ПО ЗАКЛЮЧЕННЫМ ЗА ПЕРИОД СДЕЛКАМ «ТОВАРНЫЙ СВОП» *Рис. 32*
(%)



Источник: НКО АО НРД.

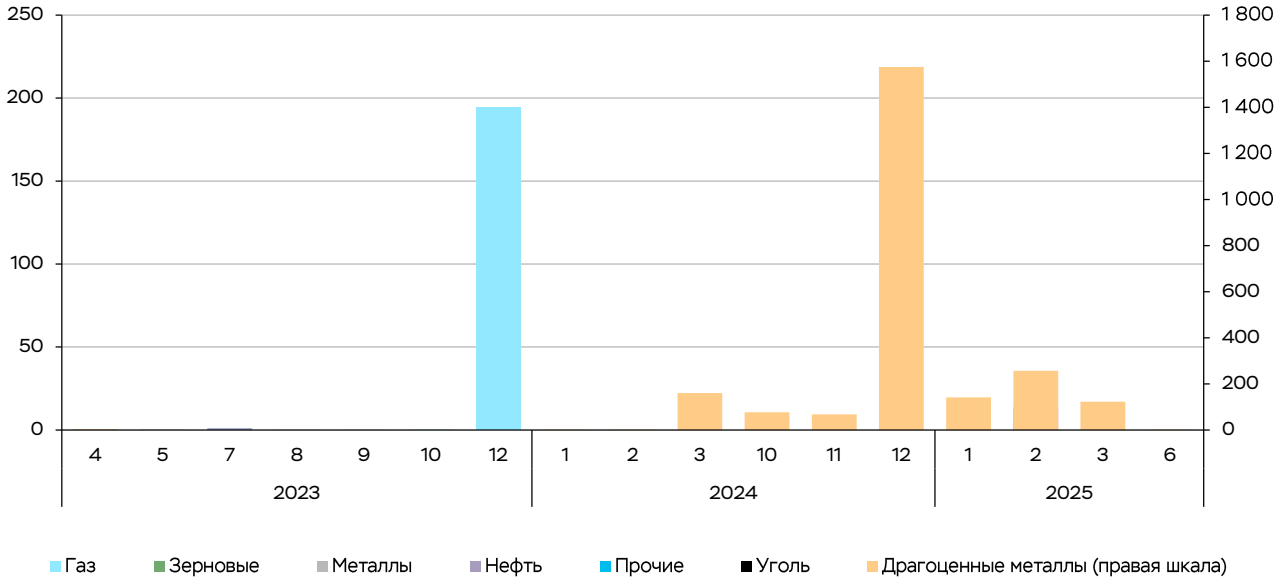
Товарные опционы

Товарные опционы также остаются единичными. Наиболее частым базовым активом, на который заключаются сделки товарных опционов, остаются драгоценные металлы. В основном сделки проходят между банками либо между банками и НФО (рис. 34, 35).

Сделки нефинансовых компаний крайне нерегулярны. После 2022 г. это единичные разовые сделки добывающих компаний. Так, в первой половине 2025 г. нефинансовые компании не заключили ни одной сделки.

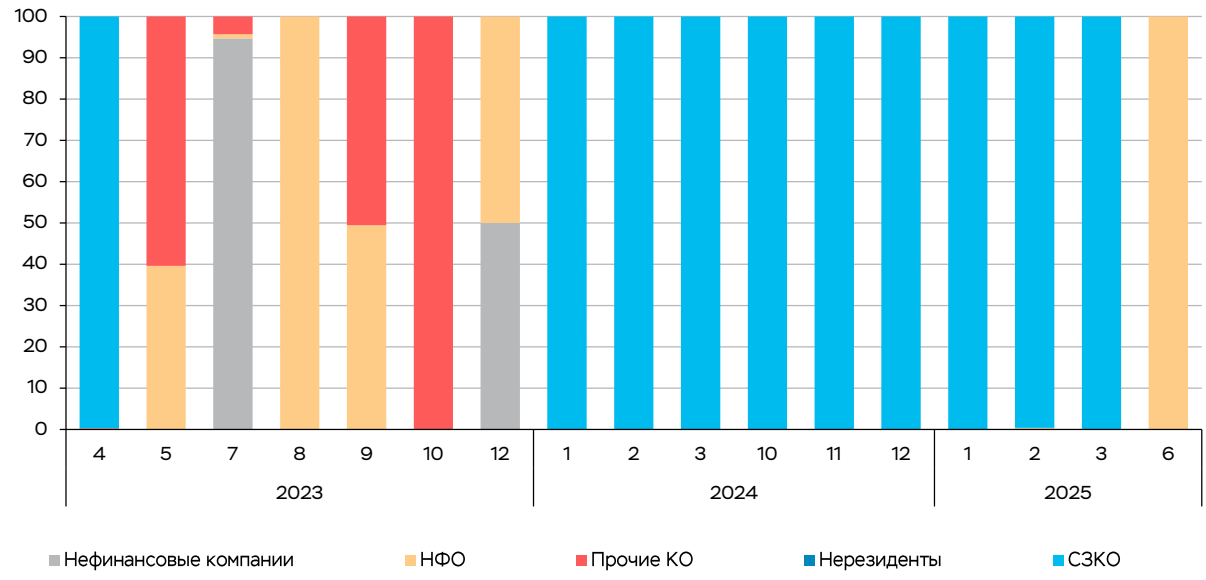
Как правило, большинство операций проходят с использованием иностранных индексов. Сделки на российские индексы пока остаются редкими.

ПОЛУЧАТЕЛИ ФИКСИРОВАННОЙ ЦЕНЫ ПО ЗАКЛЮЧЕННЫМ ЗА ПЕРИОД СДЕЛКАМ «ТОВАРНЫЙ СВОП» *Рис. 33*
(%)



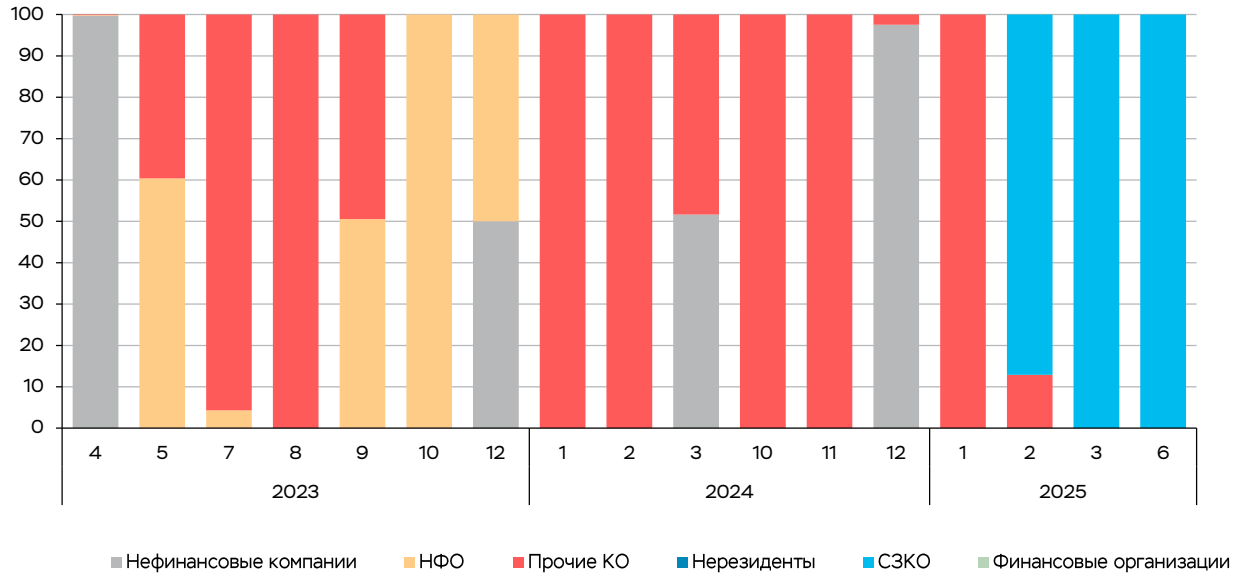
Источник: НКО АО НРД.

ПРОДАВЦЫ БАЗОВОГО АКТИВА *Рис. 34*
(%)



Источник: НКО АО НРД.

ПОЛУЧАТЕЛИ ФИКСИРОВАННОЙ ЦЕНЫ ПО ЗАКЛЮЧЕННЫМ ЗА ПЕРИОД СДЕЛКАМ «ТОВАРНЫЙ СВОП» *Рис. 35*
(%)



Источник: НКО АО НРД.

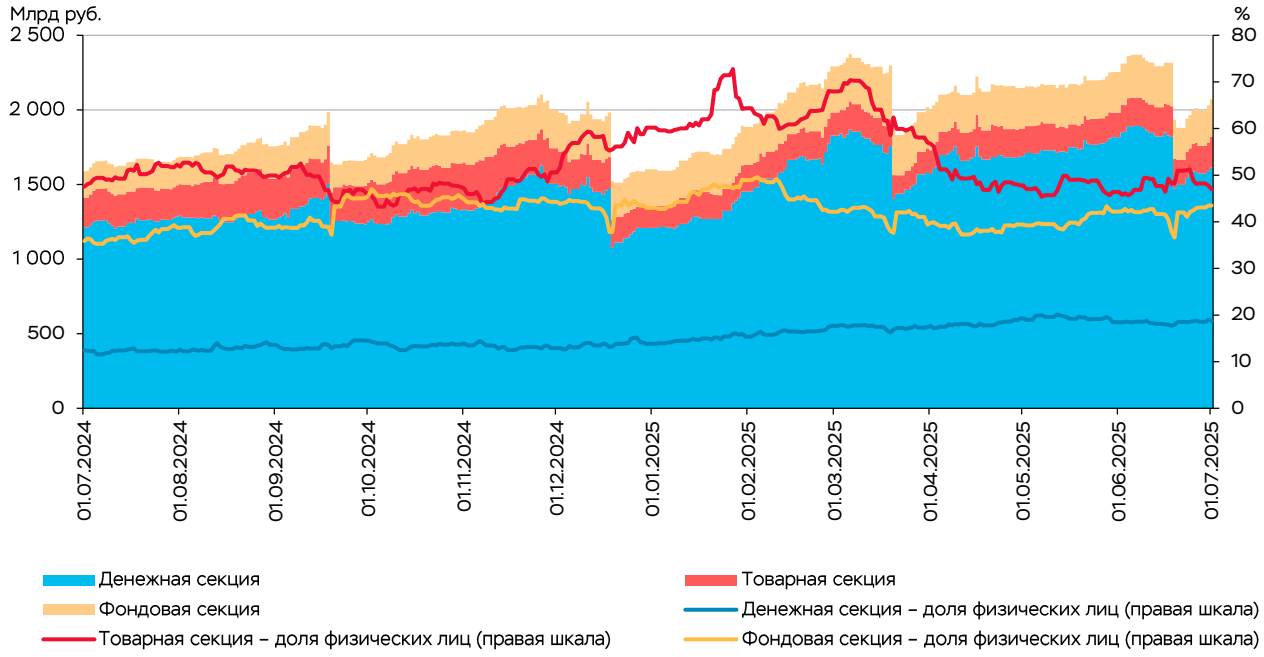
ФЬЮЧЕРСЫ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ МОСБИРЖИ

За период с июля 2024 г. по июль 2025 г. (далее – отчетный период) объем открытых позиций во фьючерсных контрактах на срочном рынке Московской Биржи вырос на 443 млрд руб. (или на 28%), с 1588 млрд до 2031 млрд рублей. Наибольший прирост в абсолютном значении был зафиксирован на денежной секции – на 377 млрд руб. (или на 31%). Фондовая секция заняла второе место, продемонстрировав увеличение объема открытых позиций на 72 млрд руб. (или на 41%). Объем открытых позиций на товарной секции изменился слабо и составил -6 млрд руб. (или -3%).

Позиции физических лиц занимают наибольшую долю (от 43 до 73%) на товарной секции. На денежной секции преобладают позиции, открытые юридическими лицами (от 80% и выше). На фондовой секции в целом наблюдается паритет с небольшим преобладанием юридических лиц.

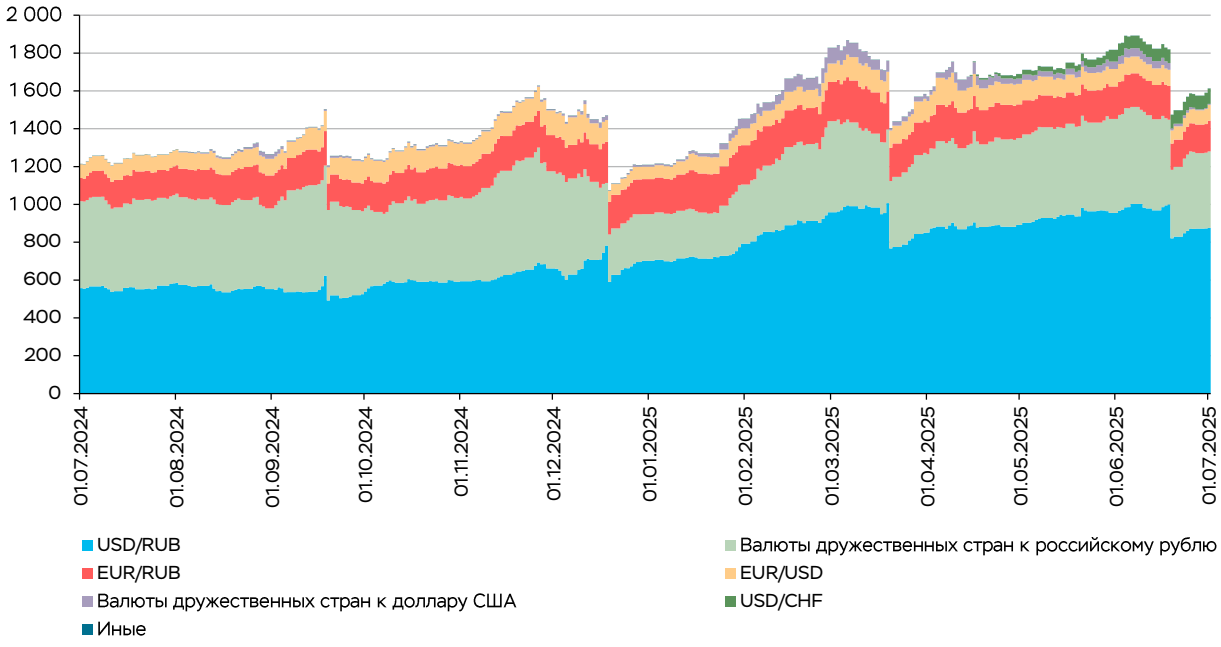
Денежная секция срочного рынка Московской Биржи позволяет торговать недружественными валютами, не неся кастодиального риска. Это возможно потому, что все валютные фьючерсные контакты являются расчетными (не поставочными), платежи по ним происходят в рублях и не могут быть заблокированы. Указанное обстоятельство объясняет повышенный спрос на фьючерсы на валютные пары: доллар/рубль, евро/рубль, евро/доллар. С I квартала 2025 г. начали набирать популярность фьючерсы на валютные пары доллара к валютам дружественных стран и доллар / швейцарский франк.

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ МОСБИРЖИ *Рис. 36*



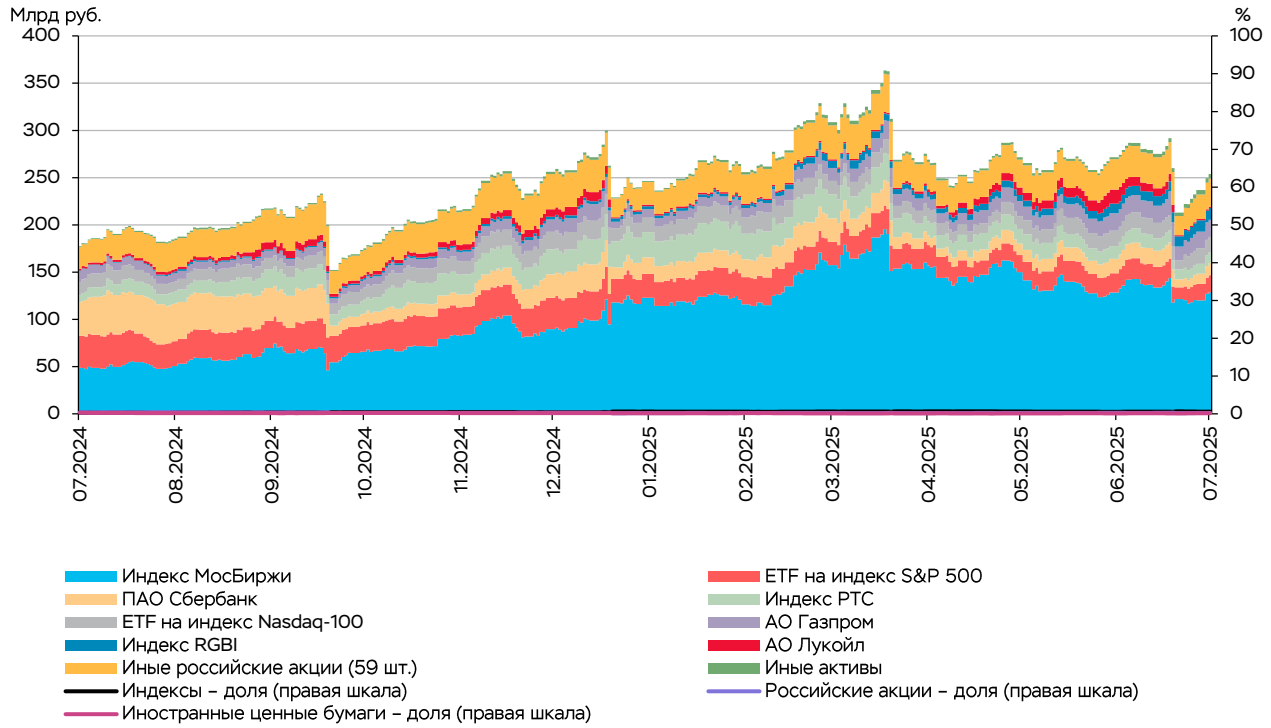
Примечание. Здесь и далее на рисунках в рамках настоящего раздела резкие падения объемов открытых позиций в второй декаде каждого квартала отчетного периода преимущественно обусловлены ежеквартальной экспирацией фьючерсных контрактов.
Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ МОСБИРЖИ В РАЗРЕЗЕ БАЗОВЫХ АКТИВОВ (ДЕНЕЖНАЯ СЕКЦИЯ) *Рис. 37*
(МЛРД РУБ.)



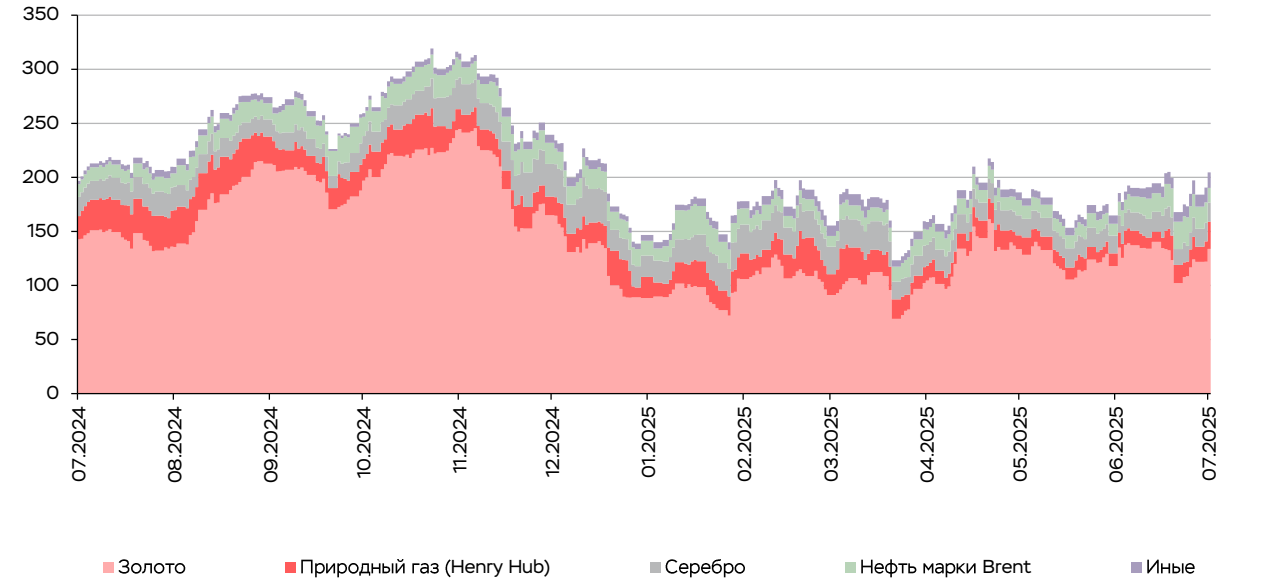
Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ МОСБИРЖИ В РАЗРЕЗЕ БАЗОВЫХ АКТИВОВ (ФОНДОВАЯ СЕКЦИЯ) *Рис. 38*



Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ МОСБИРЖИ В РАЗРЕЗЕ БАЗОВЫХ АКТИВОВ (ТОВАРНАЯ СЕКЦИЯ) *Рис. 39*



Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

В структуре открытых позиций на фондовой секции значительно увеличилась доля фьючерсов на индексы (с 32 до 61%) в основном за счет роста интереса к индексу МосБиржи. На 16 п.п. (с 40 до 24%) уменьшилась доля фьючерсов на российские акции и на 12 п.п. (с 27 до 15%) – доля фьючерсов на иностранные ценные бумаги. Падение обусловлено сокращением доли фьючерсов на отдельные российские акции и ETF на индекс S&P 500 соответственно.

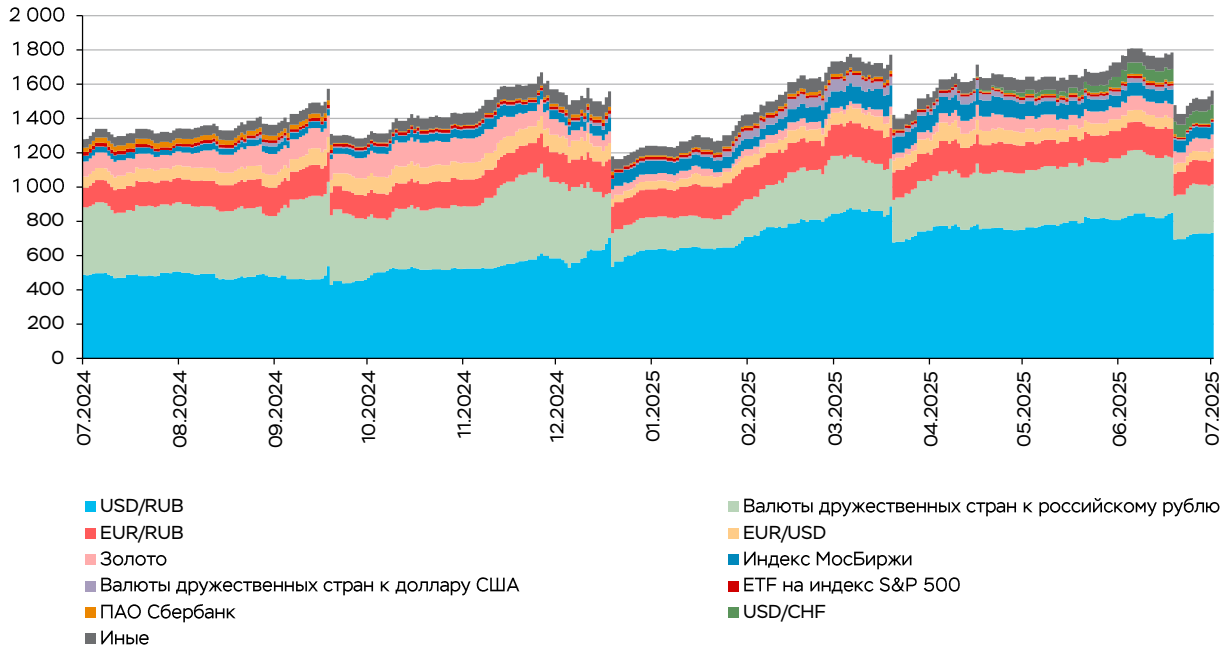
В структуре открытых позиций на товарной секции на протяжении всего отчетного периода преобладали фьючерсы на золото (их доля варьировалась от 50 до 80%). Также отмечаем, что стоимость наиболее популярных товарных фьючерсных контрактов (GOLD, NG, SILV, BR) привязана к изменению курса доллара по отношению к рублю. Таким образом, инвесторы наряду с извлечением прибыли от изменения стоимости базового актива получали возможность учитывать волатильность валютного курса.

Юридические лица в отчетный период нарастили позиции во фьючерсах на USD/RUB, USD/CHF и Индекс МосБиржи, при этом были уменьшены позиции, открытые во фьючерсах на валюты дружественных стран, отдельные российские акции и ETF на индекс S&P 500.

Физические лица в отчетный период нарастили позиции во фьючерсах на USD/RUB, валюты дружественных стран, отдельные российские акции и Индекс МосБиржи, при этом были уменьшены позиции, открытые во фьючерсах на золото и ETF на индекс S&P 500.

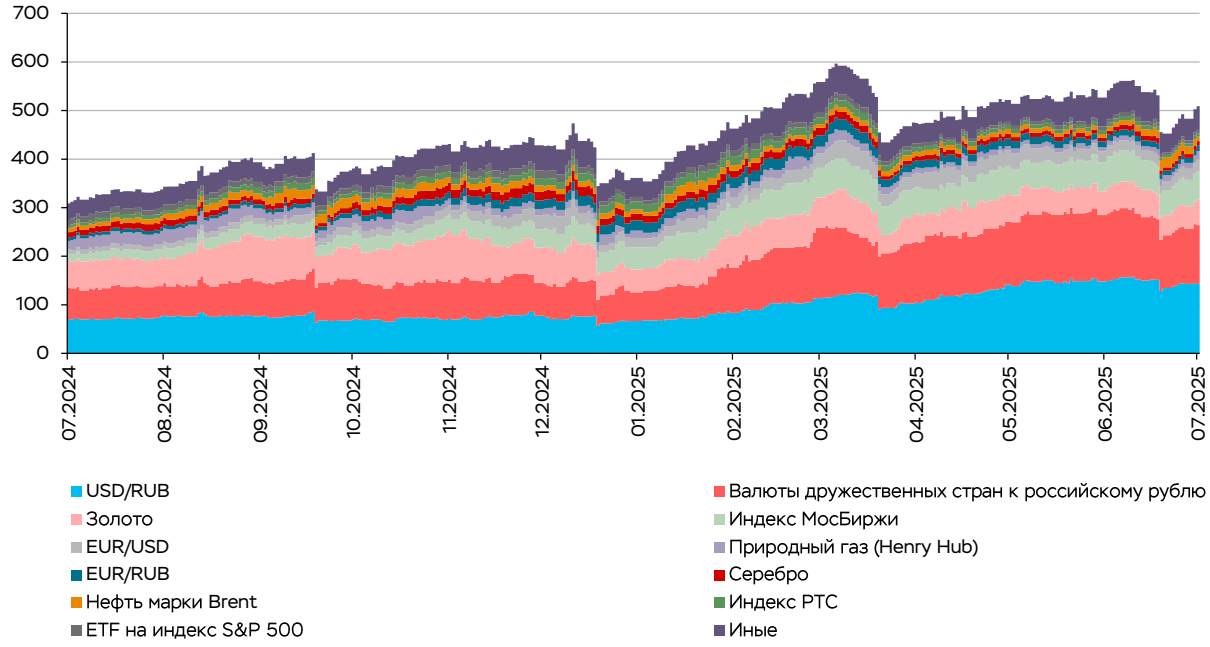
На срочном рынке Московской Биржи сохраняется доминирование валютных фьючерсов и фьючерсов на активы, стоимость которых привязана к валюте. Также наблюдается заметный интерес к торговле срочными контрактами со стороны физических лиц, особенно на товарной и фондовой секциях.

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ МОСБИРЖИ В РАЗРЕЗЕ БАЗОВЫХ АКТИВОВ *Рис. 40*
(МЛРД РУБ.)



Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ МОСБИРЖИ В РАЗРЕЗЕ БАЗОВЫХ АКТИВОВ *Рис. 41*
(МЛРД РУБ.)



Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

ПРОЧИЕ ДЕРИВАТИВЫ

На российском рынке происходят отдельные операции с иными типами производных финансовых инструментов, однако объемы сделок пока невелики. Это операции кредитно-дефолтных свопов, опционы и форварды на акции, форварды на облигации и опционы на корзину бумаг.

Кредитно-дефолтные свопы на российском рынке и раньше были редким явлением[3], а после 2022 г. было заключено лишь несколько таких сделок. Это сделки преимущественно между крупными российскими банками, базовым активом является кредитный риск крупных российских компаний.

В 2024–2025 гг. объем сделок форвардов на облигации снизился после роста в конце 2023 года. Преимущественно эти сделки заключают банки и НФО со своими клиентами. В основном базовыми активами по данным контрактам выступают еврооблигации российских эмитентов. При этом рост числа контрактов (табл. 1) вызван особенностями структурирования таких сделок: некоторые участники заключают отдельные сделки на каждую единицу базового актива, чтобы предоставить клиентам возможность частичного закрытия позиций.

Сделки форвардов и опционов на акции заключают в основном физические лица (через НФО). Также эти сделки используют страховые компании (в рамках продуктов страхования жизни).

[3] Речь идет именно о сделках, которые заключаются между российскими юридическими лицами либо между российским и иностранным юридическими лицами, но по российскому праву.