



Банк России



Ноябрь – декабрь  
2020

# ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

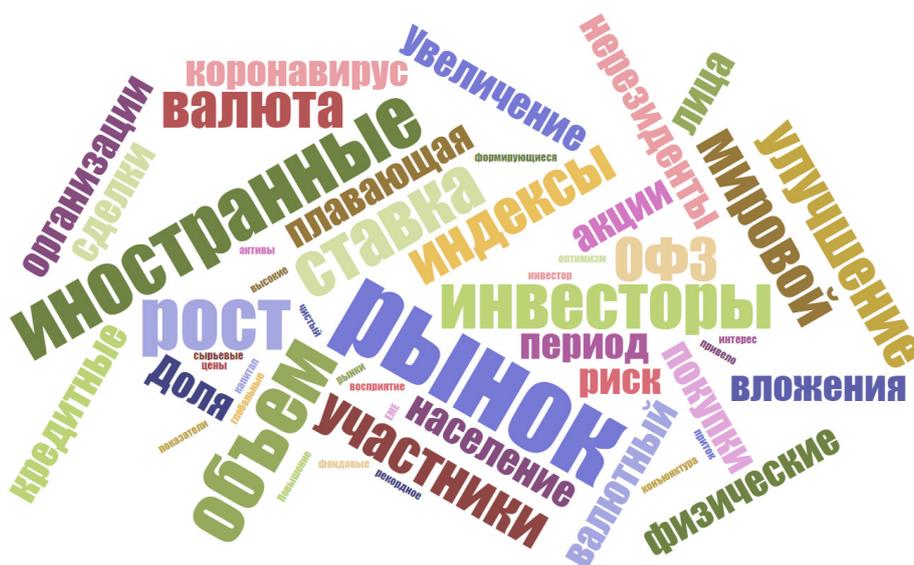
Информационно-аналитический материал

Москва  
2021

# СОДЕРЖАНИЕ

Резюме .....	3
<b>1. Уязвимости и риски .....</b>	<b>4</b>
1.1. Внешние рынки .....	4
1.2. Российский финансовый рынок .....	8
Рынок ОФЗ .....	8
Рынок государственных еврооблигаций .....	12
Рынок акций .....	12
Рынок корпоративных облигаций .....	13
Валютный рынок .....	13
<b>2. Актуальные вопросы рисков финансовых рынков .....</b>	<b>16</b>
Рост рынка рублевых процентных свопов в 2020 году .....	16

## 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, 2021

## РЕЗЮМЕ

В ноябре и декабре 2020 г. конъюнктура мировых рынков улучшилась, что выразилось в росте глобальных фондовых индексов и сырьевых цен. Улучшение восприятия мировыми инвесторами риска привело к росту интереса инвесторов к активам EME и рекордному чистому притоку капитала на формирующиеся рынки в ноябре-декабре 2020 года. Повышение оптимизма инвесторов, несмотря на высокие показатели заболеваемости и появление новых штаммов коронавируса, было связано с ожиданиями постепенного улучшения эпидемической ситуации в мире на фоне готовности властей многих стран приступить к масштабной вакцинации населения от COVID-19 и расширением стимулов ведущими мировыми регуляторами. Вновь введенные локдауны не оказали столь же серьезного влияния на замедление экономической активности, как в период начала пандемии.

На российском финансовом рынке также доминировали в целом положительные тенденции. На рынке акций в последние два месяца 2020 г. наблюдался рост всех отраслевых индексов (наибольший прирост показали индексы нефти и газа – на 23,5%, банков и финансов – на 20,9%), возобновились нетто-покупки отечественных акций иностранными инвесторами (128,7 млрд руб. за два месяца). Доходности ОФЗ за ноябрь-декабрь 2020 г. снизились в среднем на 12 базисных пунктов. Доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ за этот период снизилась на 0,7 п.п. и составила 22,7%, при этом объем их вложений увеличился на 128,0 млрд рублей. Доля иностранных инвесторов в ОФЗ-ПД оставалась стабильной с начала августа и находилась на уровне 37%. На валютном рынке на фоне роста нефтяных котировок наблюдалось укрепление рубля, отмечалось возвращение средств иностранных участников на внутренний рынок по каналу «валютный своп», покупки валюты нерезидентами на спот-рынке за последние два месяца 2020 г. были небольшими и составили всего 13 млрд в рублевом эквиваленте. В отличие от иностранных участников население в ноябре-декабре 2020 г. активно приобретало валюту (на сумму 4,7 млрд долл. США). При этом часть купленной валюты была размещена физическими лицами в кредитных организациях: в ноябре-декабре их валютные обязательства перед физическими лицами выросли на 4,2 млрд долл. США.

Увеличение в последние годы общей заинтересованности в хеджировании процентного риска кредитными организациями обеспечило существенный рост рынка рублевых процентных свопов. По объему открытой позиции рынок вырос на 87,8% в 2020 г., а количество открытых сделок за тот же период увеличилось с 1534 до 2594 штук. Основной объем рынка обеспечивали СЗКО (получали плавающую ставку) и иностранные участники (платили плавающую ставку). Несмотря на то что наибольший объем сделок заключен под MosPrime (около 61% в конце года), передача администрирования ставки RUONIA Банку России в 2020 г. позволяет использовать эту ставку в качестве индикатора в производных финансовых инструментах.

# 1. УЯЗВИМОСТИ И РИСКИ

## 1.1. Внешние рынки

- В ноябре-декабре 2020 г. наблюдалось улучшение конъюнктуры мировых рынков, что выразилось в росте глобальных фондовых индексов и сырьевых цен. В отчетный период произошло усиление склонности глобальных инвесторов к риску, несмотря на рост заболеваемости коронавирусом в мире, появление нового штамма COVID-19 и ужесточение ограничительных мер в отдельных регионах мира (особенно в странах Западной Европы). Новые локдауны не оказали столь серьезного влияния на замедление экономической активности, как в период начала пандемии.
- Формирование позитивных настроений у глобальных инвесторов было связано с ожиданиями улучшения эпидемической обстановки в мире в связи с готовностью властей многих стран начать широкую вакцинацию от коронавируса и сохранением приверженности ведущих регуляторов стимулирующей экономической политике.
- Повышение склонности глобальных инвесторов к риску в отчетный период способствовало росту интереса инвесторов к активам стран с формирующимися рынками, в результате чего в ноябре и декабре 2020 г. был зафиксирован рекордный чистый приток капитала на формирующиеся рынки (38,7 и 28,4 млрд долл. США соответственно).

*В ноябре-декабре 2020 г. на мировых рынках сложились позитивные настроения, что было связано с постепенной вакцинацией населения от COVID-19 в различных регионах мира и расширением глобальными регуляторами стимулирующих мер. В результате в отчетный период был зафиксирован рекордный рост мировых фондовых индексов и сырьевых цен на глобальных рынках.*

В ноябре-декабре 2020 г. крупнейшие мировые фондовые индексы достигли рекордных значений: S&P 500 вырос на 14,9%, Shanghai Composite – на 7,7%, MSCI Emerging Markets – на 17%. Нефтяные котировки вернулись к уровням, наблюдаемым в начале марта 2020 г. (начало пандемии). В ноябре-декабре 2020 г. цены на нефть марки Brent выросли на 38,3%, до 51,8 долл. США, цены на нефть сорта Urals – на 35,5%, до 50,2 долл. США. Стоимость других категорий сырьевых товаров также выросла. Цены на медь выросли на 15,6%, на промышленные металлы по индексу Bloomberg Commodity Index – на 10,9%.

*Ускоренное распространение коронавируса в мире в конце года и появление в Великобритании нового штамма вируса повышенной патогенности привели к ужесточению в ряде стран (в основном в Западной Европе) ограничительных мер. Новые локдауны не оказали столь серьезного влияния на замедление экономической активности, как в период начала пандемии.*

В отчетный период увеличение дневного прироста заражений коронавирусом было зафиксировано в Канаде, Великобритании, Германии, Японии, Чехии, Колумбии, ЮАР, Индонезии, Малайзии и других странах. При этом новость о распространении нового штамма COVID-19 в Великобритании, вероятность заражения которым на 70% превышает вероятность заражения другими штаммами вируса, привела к приостановке многими странами транспортного сообщения с Великобританией и негативно повлияла на настроение глобальных инвесторов. В январе 2021 г. случаи заражения новым штаммом вируса были подтверждены в других регионах мира.

Опасность быстрого распространения нового штамма способствовала ужесточению ограничительных мер в различных странах. Наиболее существенные ограничения были введены

в большинстве западноевропейских стран (общенациональный карантин в Англии и Шотландии, жесткий карантинный режим в Германии может быть продлен до конца марта 2021 г.).

**Несмотря на сохранение сложной эпидемической ситуации в мире в ноябре-декабре 2020 г., ряд факторов способствовал формированию позитивных настроений инвесторов на мировых рынках. Начало применения вакцины от коронавируса в различных странах мира и их готовность расширять процесс вакцинации способствовали формированию ожиданий улучшения глобальной эпидемической обстановки в ноябре-декабре 2020 г., а также с учетом продолжения стимулирующей экономической политики – росту экономической активности в мире (рис. 1).**

В большинстве развитых стран было зафиксировано ускорение процесса экономического восстановления в декабре 2020 г. по сравнению с предыдущим месяцем. В некоторых странах с формирующимися рынками, напротив, отмечалось ухудшение экономических настроений в ноябре-декабре 2020 г. (Бразилия, Индия, Турция, ЮАР, Мексика).

**В ноябре-декабре 2020 г. ведущие центральные банки мира продолжили проводить стимулирующую денежно-кредитную политику.**

Европейский центральный банк (ЕЦБ) на заседании 10 декабря 2020 г. принял решение о расширении объема экстренной программы выкупа активов (PEPP) на 500 млрд евро, до 1,85 трлн евро, и продлил срок ее действия до марта 2022 года. Действие целевых операций долгосрочного рефинансирования (TLTRO) было пролонгировано на один год.

ФРС США на заседании 15–16 декабря 2020 г. сохранила неизменными параметры денежно-кредитной политики, при этом регулятор пообещал сохранить стимулирующие меры до тех пор, пока не будет достигнут существенный прогресс в восстановлении экономики США. Прогноз динамики базовой процентной ставки членов Комитета по операциям на открытом рынке (FOMC) ФРС США практически не изменился по сравнению с заседанием в сентябре 2020 г.: текущий диапазон ставки 0,00–0,25% будет сохранен на неизменном уровне до конца 2023 года. Ожидания участников рынка указывают на вероятность повышения базовой ставки ФРС США в 2022–2023 гг. (рис. 3).

**Власти США планируют дальнейшее расширение размера фискальных стимулов для поддержки экономики в условиях пандемии.**

Ожидания дальнейшего расширения объема фискальных стимулов в США в результате прихода к власти кандидата от Демократической партии Дж. Байдена способствовали улучшению настроений инвесторов на мировых рынках в отчетный период и рекордному росту мировых фондовых индексов. 15 января 2021 г. Дж. Байден представил проект пакета мер помощи экономике, пострадавшей от пандемии, в размере 1,9 трлн долл. США.

Однако более существенное дальнейшее расширение фискальных стимулов в США может быть связано с рисками увеличения размера государственного долга, что приведет к росту напряженности на внутреннем финансовом рынке США. В период с 1 по 15 января 2021 г. доходность государственных облигаций США на срок 10 лет выросла на 19 б.п., до 1,1%, что является максимальным значением с марта 2020 года.

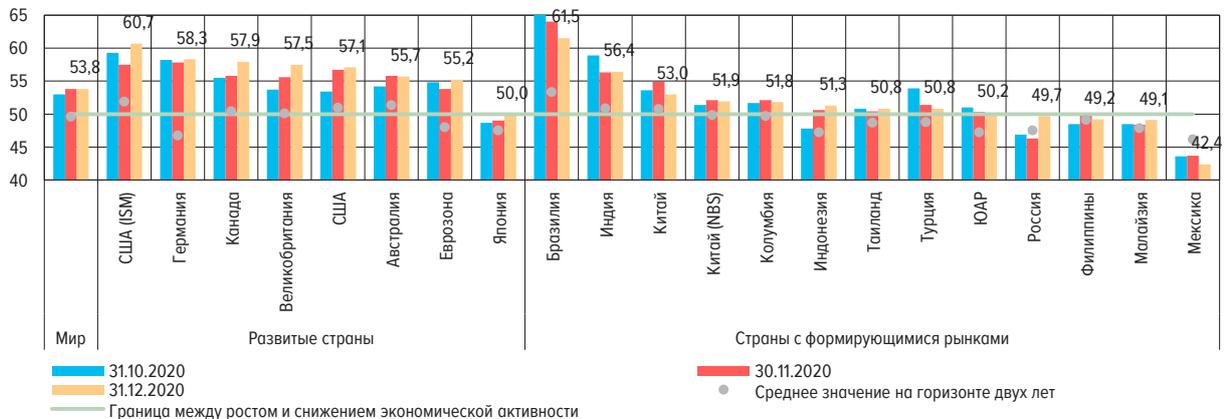
**Успешное заключение торгового соглашения по Brexit между Великобританией и ЕС в конце декабря 2020 г. способствовало стабилизации ситуации на европейском финансовом рынке.**

В ноябре-декабре 2020 г. британский фунт стерлингов укрепился на 5,6% относительно доллара США, вмененная волатильность по паре «британский фунт стерлингов/доллар США» на срок 1 месяц снизилась на 2,3 п.п., до 9,1%.

**Ожидания улучшения эпидемической обстановки в мире в связи с началом вакцинации от COVID-19 в различных странах и использованием мировыми регуляторами стимулирующих мер способствовали повышению интереса глобальных инвесторов к риску в ноябре-декабре 2020 года. Чистый приток капитала на финансовые рынки ЕМЕ в ноябре и декабре 2020 г. достиг рекордных уровней – 38,7 и 28,4 млрд долл. США соответственно (рис. 2).**

ДИНАМИКА ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ИНДЕКСОВ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ PMI В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ МИРА  
В ОКТЯБРЕ-ДЕКАБРЕ 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.

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

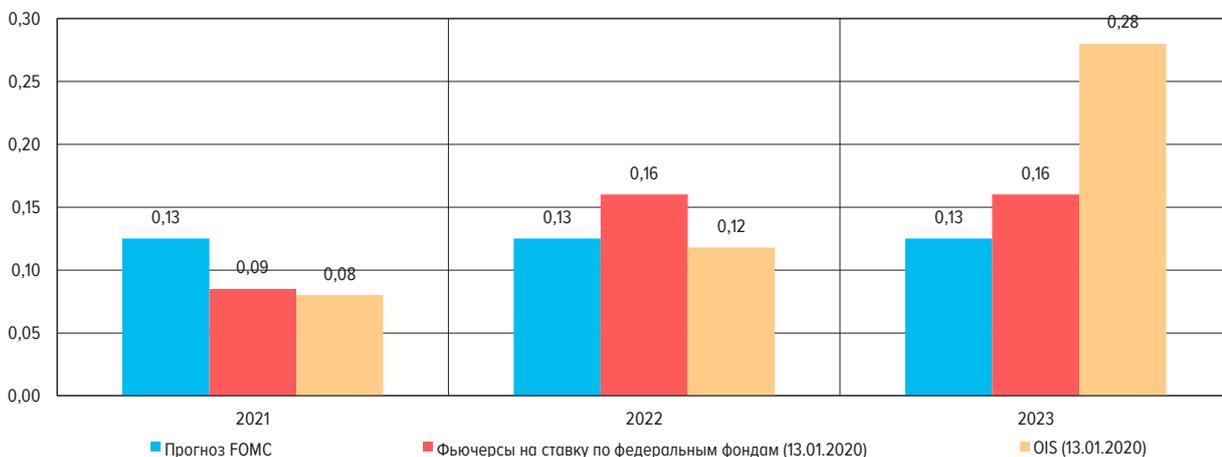
Рис. 2



Источник: EPFR Global.

ПРОГНОЗ ЧЛЕНОВ FOMC И УЧАСТНИКОВ РЫНКА СЕРЕДИНЫ ДИАПАЗОНА БАЗОВОЙ ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКИ ФРС  
США ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ ФРС США 15–16 ДЕКАБРЯ 2020 ГОДА  
(%)

Рис. 3



Источник: Bloomberg.

Динамика финансовых индикаторов ЕМЕ в ноябре-декабре 2020 г. указала на снижение уровня напряженности на формирующихся рынках по сравнению с октябрём 2020 г. (табл. 1): в отчетный период произошло укрепление национальных валют, рост фондовых индексов, снижение доходности государственных облигаций и сужение спредов по суверенным CDS. В конце 2020 г. стоимость корзины валют стран ЕМЕ и показатель привлекательности стратегии керри-трейд по операциям с активами ЕМЕ отыграли потери, возникшие в период пандемии, а фондовый индекс превзошел уровень, наблюдаемый в начале года (рис. 4).

Интерес глобальных инвесторов к финансовым активам стран с формирующимися рынками был связан с применением мировыми регуляторами инструментов стимулирующей монетарной и фискальной политики, а также успехами в применении вакцины от коронавируса в различных странах мира. По данным EFRFR, в отчетный период произошло увеличение чистого притока капитала на финансовые рынки ЕМЕ по сравнению с предыдущим месяцем (рис. 3). В ноябре<sup>1</sup> и декабре<sup>2</sup> 2020 г. чистый приток капитала на формирующиеся рынки составил 38,7 млрд долл. США (акции – 26,1 млрд долл. США, облигации – 12,5 млрд долл. США) и 28,4 млрд долл. США (акции – 18 млрд долл. США, облигации – 10,4 млрд долл. США) соответственно. Величина чистого притока капитала на рынки ЕМЕ в ноябре 2020 г. является рекордной с 2004 г., в декабре – максимальной с января 2018 года.

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ ЕМЕ В НОЯБРЕ-ДЕКАБРЕ 2020 ГОДА

Табл. 1

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.			б.п.			б.п.			б.п.		
	в октябре	в ноябре	в декабре	в октябре	в ноябре	в декабре	в октябре	в ноябре	в декабре	в октябре	в ноябре	в декабре	в октябре	в ноябре	в декабре
Китай	1,5	1,7	0,8	0,2	5,2	2,4	4	9	-8	-9	-9	-2	12	1	1
Филиппины	0,2	0,6	0,2	7,8	7,4	5,1	0	-1	-7	-8	-12	0	15	2	2
Таиланд	1,4	2,9	1,1	-3,4	17,9	2,9	2	-3	-18	1	-12	-2	6	8	3
Малайзия	0,0	2,0	1,3	-2,5	6,5	4,1	-16	14	-9	-8	-11	1	9	3	4
Россия	-2,2	3,9	3,3	-7,4	15,5	5,8	-9	-32	8	-18	-25	8	5	11	5
Индонезия	1,7	3,6	0,5	5,3	9,4	6,5	-32	-42	-9	-16	-26	-6	17	7	6
Польша	-2,3	5,4	0,6	-11,5	20,7	8,4	-13	5	2	1	-6	-3	2	15	7
Чехия	-1,2	6,3	2,5	-2,9	14,7	6,3	16	26	2	-1	0	2	4	9	8
Индия	-0,5	0,1	1,3	4,1	11,4	8,2	-13	3	-2	-12	-20	-3	13	4	9
Венгрия	-1,4	4,7	1,2	-2,0	20,1	8,4	-17	-7	-11	-9	-1	2	8	13	10
Мексика	4,4	4,9	1,3	-1,3	13,0	5,5	20	-49	-26	-23	-38	-6	14	12	11
Румыния	-0,4	2,2	2,8	-5,5	9,1	5,6	5	-16	-30	1	2	10	3	5	12
Чили	1,4	0,8	8,0	-2,7	13,9	3,6	-8	15	-11	-10	-7	-5	11	6	13
ЮАР	3,1	5,0	5,3	-4,8	10,5	4,1	-13	-32	-26	-36	-50	-24	16	10	14
Колумбия	-1,0	7,5	4,9	-3,0	10,7	14,3	18	-32	-10	-24	-36	-1	7	14	15
Бразилия	-2,3	7,2	3,2	-0,7	15,9	9,3	17	1	-64	-32	-50	-24	10	16	16
Турция	-7,5	6,7	5,1	-2,9	15,4	15,0	117	-217	58	24	-170	-77	1	17	17
Среднее ЕМЕ	-0,3	3,8	2,6	-1,9	12,8	6,8	5	-21	-9	-11	-28	-8			

Латинская Америка

Европа, Ближний Восток и Африка

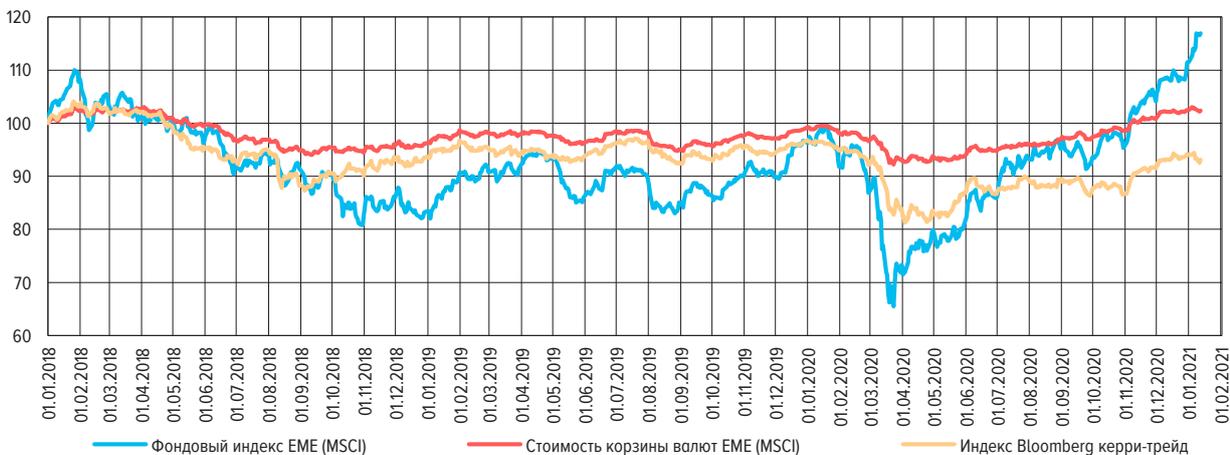
Азиатско-Тихоокеанский регион

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.

<sup>1</sup> Четыре недели с 04.11.2020 по 02.12.2020.

<sup>2</sup> Четыре недели с 02.12.2020 по 30.12.2020.

СТОИМОСТЬ КОРЗИНЫ ВАЛЮТ EME (MSCI), ФОНДОВЫЙ ИНДЕКС EME (MSCI) И ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ СТРАТЕГИИ КЕРРИ-ТРЕЙД ПО ОПЕРАЦИЯМ С АКТИВАМИ EME (BLOOMBERG) В 2018–2020 ГОДАХ (ПУНКТОВ) Рис. 4



Источник: Bloomberg.

## 1.2. Российский финансовый рынок

- На рынке ОФЗ доходности за ноябрь–декабрь снизились (в среднем на 12 б.п.), в основном на ближнем и дальнем участке кривой доходности. Доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ за ноябрь–декабрь снизилась на 0,7 п.п. и составила 22,7%, при этом объем их вложений увеличился на 128,0 млрд руб., из них 102,2 млрд руб. пришлось на прирост в ноябре. Доля иностранных инвесторов в ОФЗ-ПД оставалась стабильной с начала августа и находилась на уровне 37%.
- На рынке акций в ноябре–декабре наблюдался рост всех отраслевых индексов и начались нетто-покупки со стороны нерезидентов и дочерних иностранных организаций. Наибольший прирост показали индексы нефти и газа – на 23,5% и банков и финансов – на 20,9%.
- Укрепление рубля и снижение волатильности на фоне роста нефтяных котировок сопровождалось притоком средств иностранных участников на российский рынок через канал валютных свопов. Кроме того, приток клиентских средств в иностранной валюте в банковском секторе способствовал благоприятной ситуации с валютной ликвидностью<sup>3</sup>.

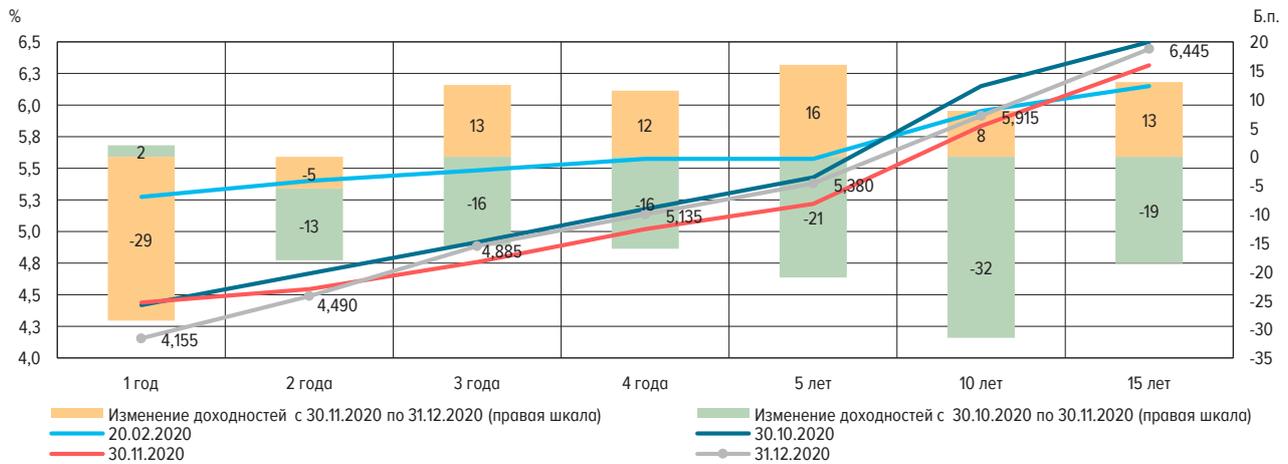
### Рынок ОФЗ

*Движение кривой ОФЗ в ноябре и декабре 2020 г. было разнонаправленным. В ноябре на фоне благоприятной внешней конъюнктуры (начало вакцинирования, рост нефтяных котировок) снижение кривой ОФЗ за месяц в среднем составило -16 базисных пунктов. В декабре, наоборот, наблюдался небольшой рост доходностей ОФЗ на всех сроках до погашения (в среднем на 4 б.п.), за исключением срока 1 год, где кривая ОФЗ существенно снизилась (-29 б.п.) (рис. 5). Рост доходностей в декабре был связан с усилением геополитических рисков и новостями о кибератаках в США. В среднем за ноябрь–декабрь доходности снизились на 12 базисных пунктов.*

*Минфин России к середине ноября 2020 г. полностью выполнил план выпуска ОФЗ на IV квартал (2 трлн руб.) и в дальнейшем осуществлял заимствования в существенно меньших объемах (объем заимствований на аукционах ОФЗ в ноябре и декабре в номинальном выражении составил 814,6 и 118,4 млрд руб. соответственно) (рис. 6).*

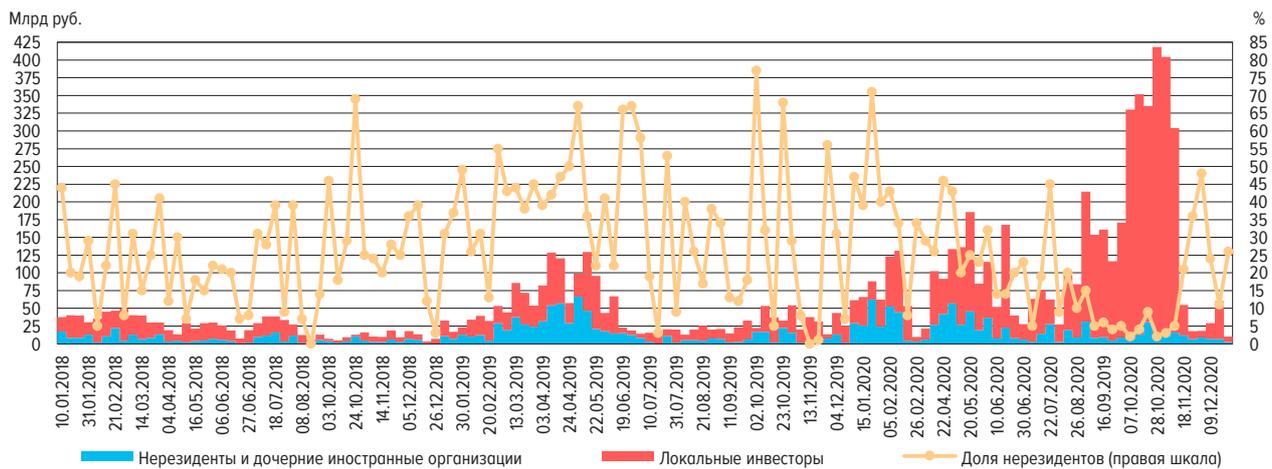
<sup>3</sup> Про ситуацию с рублевой ликвидностью подробно изложено в комментарии «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки» за ноябрь, декабрь 2020 года.

УРОВНИ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ И ИХ ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД ПО СРОКАМ С НАИБОЛЕЕ ЛИКВИДНЫМИ ВЫПУСКАМИ ОФЗ\* Рис. 5



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

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ И ДОЛЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ ИНОСТРАННЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ Рис. 6



Источник: ПАО Московская Биржа.

План заимствований на IV квартал был выполнен на 122%, годовой объем чистых заимствований с учетом погашений составил 4,6 трлн руб., что на 2,6% больше объема заимствований, заложенных в федеральный бюджет<sup>4</sup>. Выполнив план заимствований на IV квартал к середине ноября, Минфин России перестал размещать ОФЗ-ПК с привязкой к RUONIA и размещал только ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН. Совокупно за ноябрь-декабрь было размещено ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН на сумму 210,7 млрд руб. (премии на аукционах оставались на обычном уровне – около 3–4 б.п.), а ОФЗ-ПК – на 722,3 млрд рублей. Поскольку иностранным инвесторам в рамках стратегии керри-трейд интересны инструменты с фиксированной доходностью, изменение структуры выпуска ОФЗ привело к увеличению доли нерезидентов на аукционах с 5,7% в ноябре до 21,3% в декабре.

Объем нетто-привлечения средств на рублевом рынке запланирован Минфином России на 2021 г. в объеме 2,68 трлн руб. (валовой объем размещения составит 3,65 трлн руб., в том числе в I квартале – 1 трлн руб.).

<sup>4</sup> См.: Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов.

После прекращения размещения ОФЗ-ПК на аукционах доля СЗКО в месячном выражении снизилась с 82,5% в ноябре до 42,7% в декабре (644,6 и 50,1 млрд руб. соответственно). Остальные участники увеличили свою долю в первичных размещениях: нерезиденты и дочерние иностранные организации – на 15,6 п.п., до 21,3%, НФО – на 15,4 п.п., до 20,3%, а прочие банки – на 8,75 п.п., до 15,6% (табл. 2).

На вторичных биржевых торгах ОФЗ нетто-покупки нерезидентов и дочерних иностранных организаций в ноябре составили 34,7 млрд руб., а основными продавцами являлись прочие банки (37 млрд руб.) (рис. 7). В декабре, напротив, на вторичных торгах иностранные инвесторы продали ОФЗ на 25,3 млрд руб., а основными покупателями являлись СЗКО (20,0 млрд руб.).

ДИНАМИКА ПРИСУТСТВИЯ КАТЕГОРИЙ УЧАСТНИКОВ НА АУКЦИОНАХ ОФЗ В IV КВАРТАЛЕ 2020 Г., В РАЗБИВКЕ ПО МЕСЯЦАМ

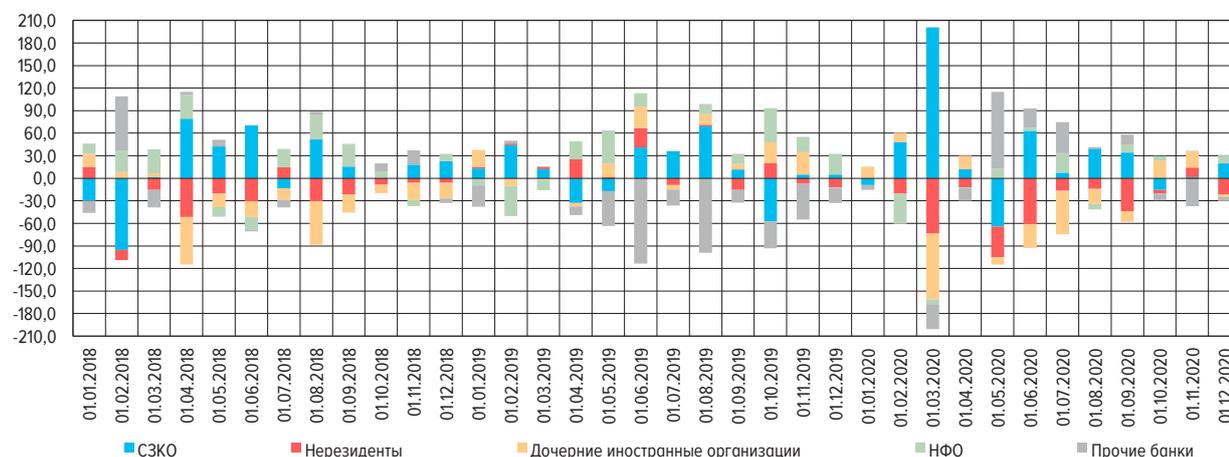
Табл. 2

Тип ОФЗ/тип участника	Октябрь		Ноябрь		Декабрь		Общий итог
	Объем, млрд руб.	Доля по типу ОФЗ, %	Объем, млрд руб.	Доля по типу ОФЗ, %	Объем, млрд руб.	Доля по типу ОФЗ, %	
<b>Нерезиденты и дочерние иностранные организации</b>	<b>58,9</b>	<b>4,10</b>	<b>44,7</b>	<b>5,70</b>	<b>25,0</b>	<b>21,30</b>	<b>128,6</b>
ОФЗ-ИН	0,3	0,50	1,3	2,90	6,0	24,10	8
ОФЗ-ПД	41,9	71,20	25,6	57,30	19,0	75,90	86
ОФЗ-ПК	16,7	28,30	17,8	39,80	–	0,00	34
<b>Другие организации</b>	<b>21,8</b>	<b>1,50</b>	<b>38,5</b>	<b>4,90</b>	<b>23,8</b>	<b>20,30</b>	<b>84</b>
ОФЗ-ИН	3,0	13,60	–	0,00	11,0	46,00	14
ОФЗ-ПД	14,2	65,10	15,7	40,80	12,9	54,00	43
ОФЗ-ПК	4,6	21,20	22,8	59,20	–	0,00	27
<b>Прочие банки</b>	<b>65,1</b>	<b>4,50</b>	<b>53,5</b>	<b>6,90</b>	<b>18,3</b>	<b>15,60</b>	<b>137</b>
ОФЗ-ИН	0,4	0,60	0,6	1,20	2,2	11,90	3
ОФЗ-ПД	4,4	6,70	11,4	21,30	16,1	88,10	32
ОФЗ-ПК	60,3	92,70	41,5	77,60	–	0,00	102
<b>СЗКО</b>	<b>1 289,9</b>	<b>89,90</b>	<b>644,6</b>	<b>82,50</b>	<b>50,1</b>	<b>42,70</b>	<b>1 985</b>
ОФЗ-ИН	4,0	0,30	17,5	2,70	37,6	75,00	59
ОФЗ-ПД	25,9	2,00	19,0	2,90	12,5	25,00	57
ОФЗ-ПК	1 260,0	97,70	608,1	94,30	–	0,00	1 868
<b>Общий итог</b>	<b>1 435,6</b>		<b>781,3</b>		<b>117,2</b>		<b>2 334</b>

Источник: ПАО Московская Биржа.

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

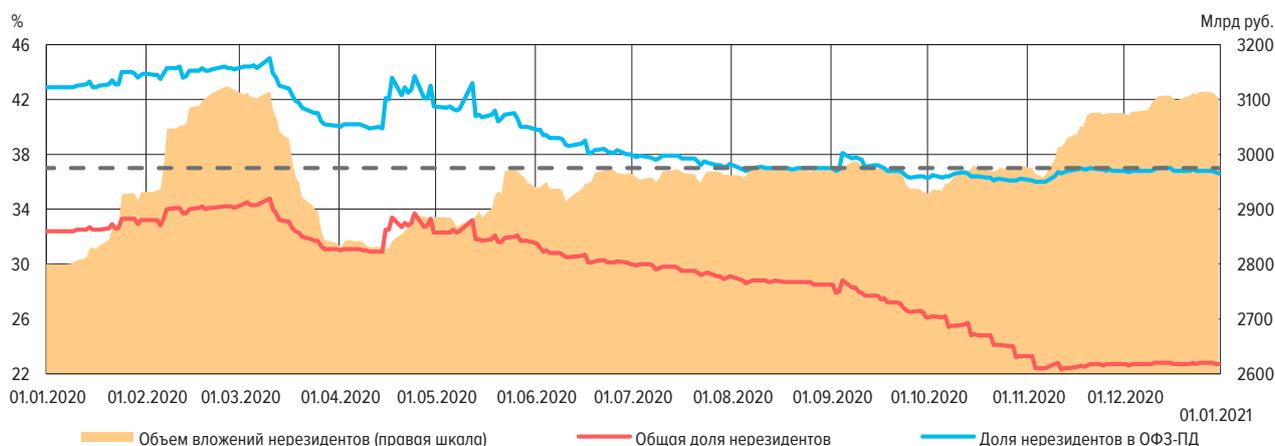
Рис. 7



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ОФЗ У НЕРЕЗИДЕНТОВ НА СЧЕТАХ ИНОСТРАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ В НРД

Рис. 8



Источник: НКО АО НРД.

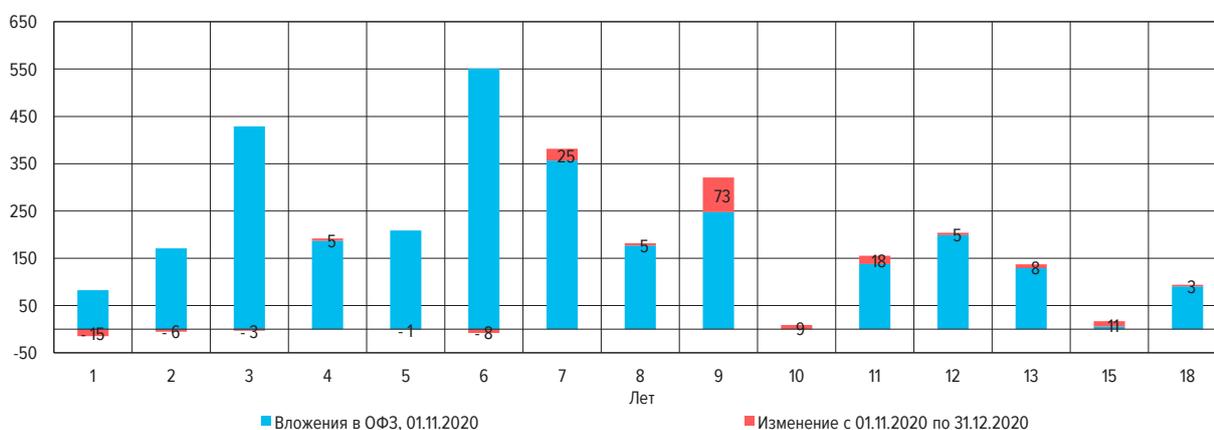
**Доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ за ноябрь-декабрь снизилась на 0,7 п.п. и составила 22,7%, при этом объем их вложений увеличился на 128,0 млрд руб., где 102,2 млрд руб. составляет прирост в ноябре (рис. 8). Доля иностранных инвесторов в ОФЗ-ПД оставалась стабильной с начала августа и находилась на уровне 37%.**

Доля нерезидентов в ОФЗ по типам купонов значительно различается. В ОФЗ-ПД их доля на конец 2020 г. составляет 36,6% (стабильна с начала августа), в ОФЗ-ИН – 12,3%, в ОФЗ-АД – 1,0%, а в ОФЗ-ПК – 1,3%. Снижение общей доли вложений нерезидентов в 2020 г. в основном связано с ростом рынка ОФЗ и невысокой долей участия нерезидентов в новых размещениях ОФЗ на первичном рынке<sup>5</sup> (значительные продажи наблюдались лишь в краткосрочный стрессовый период в марте). Уменьшение доли в условиях стабильного номинального объема инвестиций снижает степень уязвимости рынка в условиях изменчивого поведения глобальных инвесторов.

Если рассматривать изменение вложений нерезидентов в ноябре-декабре по отдельным выпускам, то из 37 выпусков ценных бумаг у нерезидентов по 17 произошло снижение, а по 20 – рост вложений. Наибольший рост вложений происходил в ОФЗ со сроком от 5 до 10 лет до погашения (104,3 млрд руб.). Средний срок до погашения всего портфеля ОФЗ у нерезидентов за отчетный период увеличился на 0,2 года и составил 7,0 лет (рис. 9).

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

Рис. 9



Источник: НКО АО НРД.

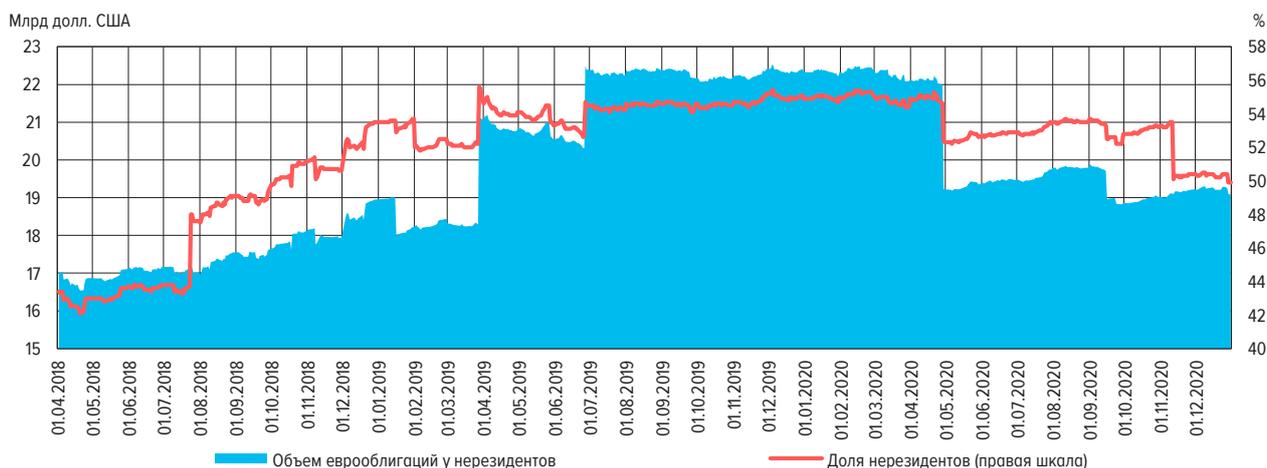
<sup>5</sup> Это было обусловлено изменением структуры выпуска ОФЗ в пользу инструментов с плавающей ставкой.

## Рынок государственных еврооблигаций

Доля вложений нерезидентов в еврооблигации на счетах иностранных депозитари-ев в НРД за декабрь уменьшилась на 50 б.п. (в номинальном выражении вложения уменьшились на 136,8 млн долл. США) и составила 49,9% на конец декабря, а объем вложений – 19,1 млрд долл. США (рис. 10).

ДИНАМИКА ВЛОЖЕНИЙ НЕРЕЗИДЕНТОВ В РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Рис. 10



Источник: НКО АО НРД.

## Рынок акций

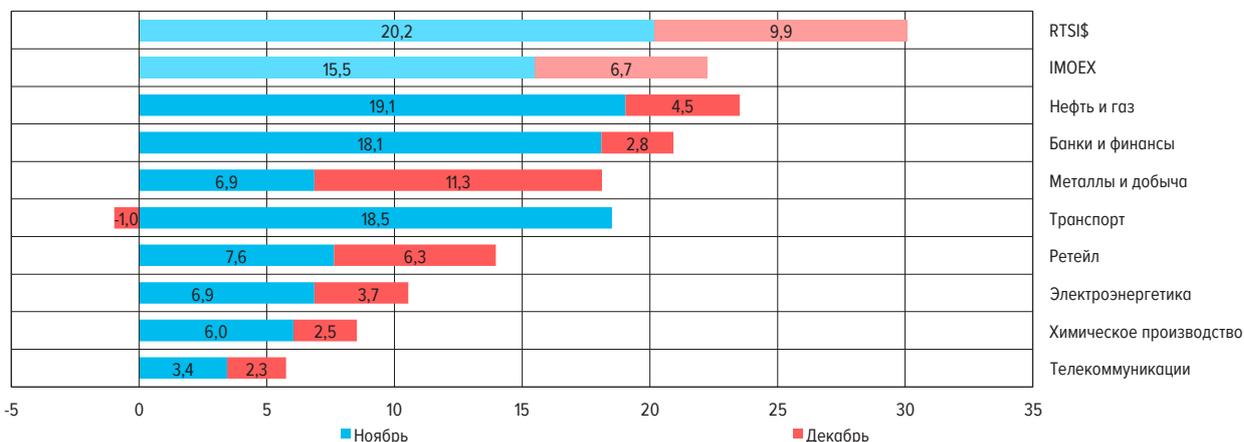
**На фоне оптимизма по поводу начала массовой вакцинации от COVID-19 в мире и повышения цен на нефть на российском рынке акций в ноябре-декабре наблюдался рост всех отраслевых индексов.**

Наиболее значительный рост показали два индекса: нефти и газа (23,5%), банков и финансов (20,9%). В целом прирост фондового индекса МосБиржи за два месяца составил 22,2% (в том числе за ноябрь – на 15,5%) (рис. 11). На этом фоне нерезиденты и дочерние иностранные организации прекратили продажи и купили российских акций в ноябре-декабре на сумму 128,7 млрд руб. (рис. 12), основными продавцами являлись СЗКО и НФО (78,8 и 45,3 млрд руб. соответственно), преимущественно выступавшие в роли брокеров для розничных инвесторов, которые фиксировали прибыль, в том числе после дивидендных выплат.

ДИНАМИКА ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ МОСБИРЖИ В НОЯБРЕ-ДЕКАБРЕ 2020 ГОДА\*

Рис. 11

(%)

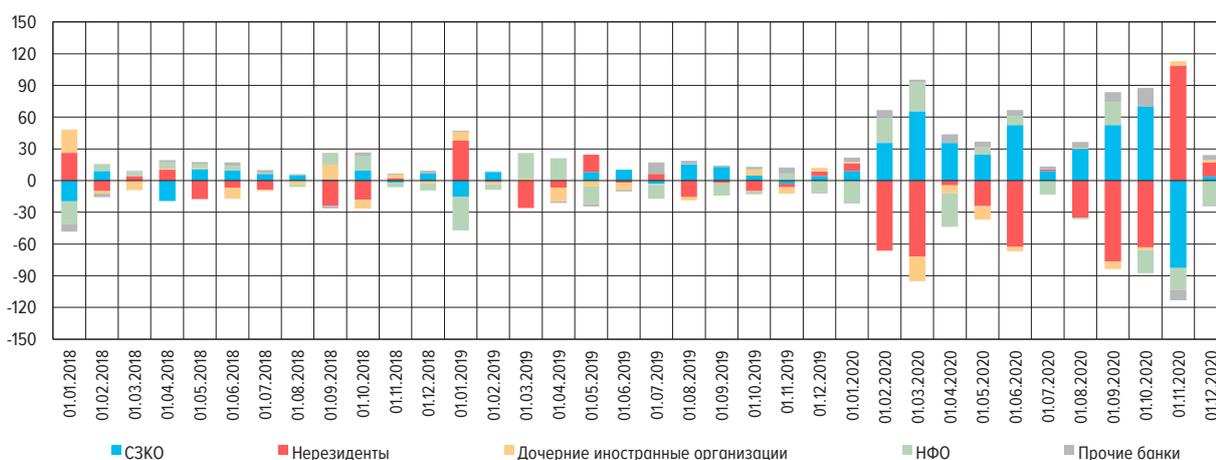


\* Динамика отраслевых индексов представлена в виде базисных темпов прироста, рассчитанных относительно начала рассматриваемого периода.

Источник: ПАО Московская Биржа.

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

Рис. 12



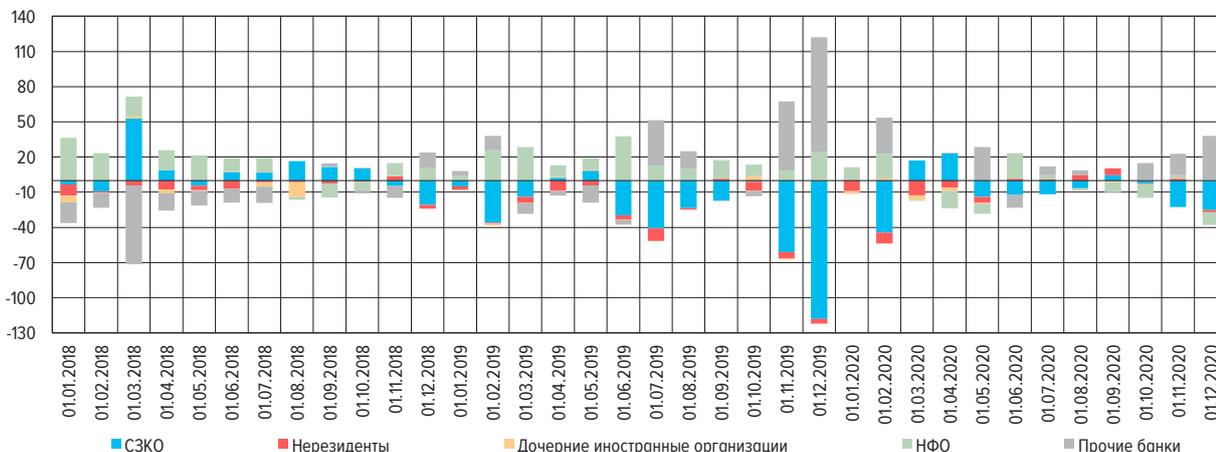
Источник: ПАО Московская Биржа.

### Рынок корпоративных облигаций

На вторичном биржевом рынке корпоративных облигаций нетто-покупателями в декабре 2020 г. выступали прочие банки (55,6 млрд руб.), а СЗКО являлись основными продавцами (47,8 млрд руб.) (рис. 13).

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

Рис. 13



Источник: ПАО Московская Биржа.

### Валютный рынок

**В ноябре-декабре 2020 г. на фоне усиления глобального риск-аппетита наблюдалось укрепление рубля и национальных валют других развивающихся стран.** Индекс стоимости национальных валют стран с развивающимися рынками по отношению к доллару США JP Morgan увеличился на 5,7% (рис. 14). Рубль укрепился относительно доллара США за тот же период на 6,9%. Кроме того, вмененная волатильность опционов «при деньгах» на курс доллара США к рублю снизилась на различных сроках: по инструментам на срок «овернайт» показатель снизился к концу декабря до 17,2 п. с локального максимума в 31,6 п., достигнутого 3 ноября (рис. 15).

ДИНАМИКА НЕФТЯНЫХ ЦЕН, ИНДЕКСА ВАЛЮТ СТРАН С РАЗВИВАЮЩЕЙСЯ ЭКОНОМИКОЙ И КУРСА РУБЛЯ

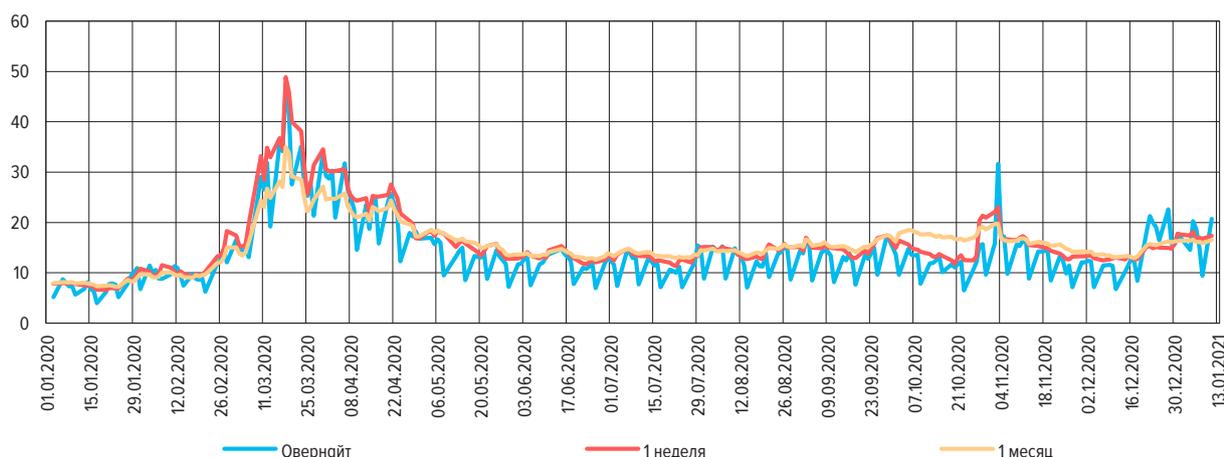
Рис. 14



Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

ВМЕННОЕ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ОПЦИОНОВ «ПРИ ДЕНЬГАХ» НА РАЗЛИЧНЫЕ СРОКИ (%)

Рис. 15



Источник: Bloomberg.

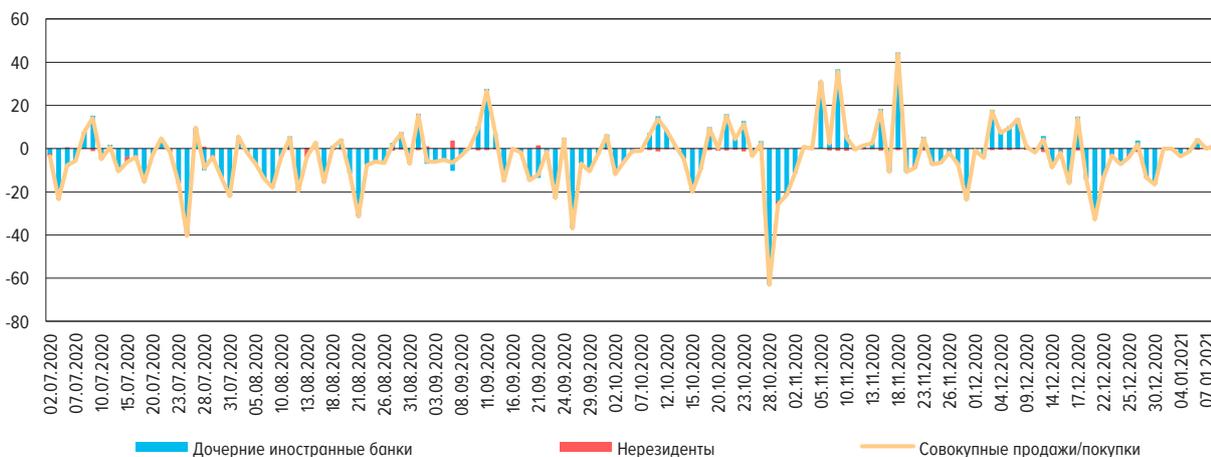
**Укрепление рубля сопровождалось продажами иностранной валюты на бирже некоторыми иностранными участниками, а также возвращением к коротким позициям по валюте на свопах нерезидентами.** В ноябре-декабре дочерние иностранные банки и нерезиденты в совокупности приобрели небольшой объем валюты на сумму, эквивалентную 13,1 млрд руб. (рис. 16). Население, напротив, активно покупало иностранную валюту в крупнейших российских банках и на Московской Бирже через брокеров-НФО. В ноябре-декабре нетто-покупки составили около 4,7 млрд долл. США<sup>6</sup>. В конце года не наблюдалось дефицита валютной ликвидности. Частично это объясняется тем, что купленная валюта размещалась на вкладах (в ноябре-декабре валютные обязательства перед физическими лицами выросли на 4,2 млрд долл. США). Более того, кредитные организации впервые за долгое время воспользовались валютным свопом с Банком России по привлечению рублей в обмен на доллары США и евро (на срок до 11 января 2021 г. участники рынка привлекли 118 млрд руб.).

**Сохранению спокойной ситуации с валютной ликвидностью способствовал приток клиентских пассивов в иностранной валюте в банковском секторе.** В ноябре-декабре валютные обязательства кредитных организаций перед нефинансовыми и финансовыми (кроме

<sup>6</sup> Источники: опрос крупнейших российских банков, ПАО Московская Биржа.

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

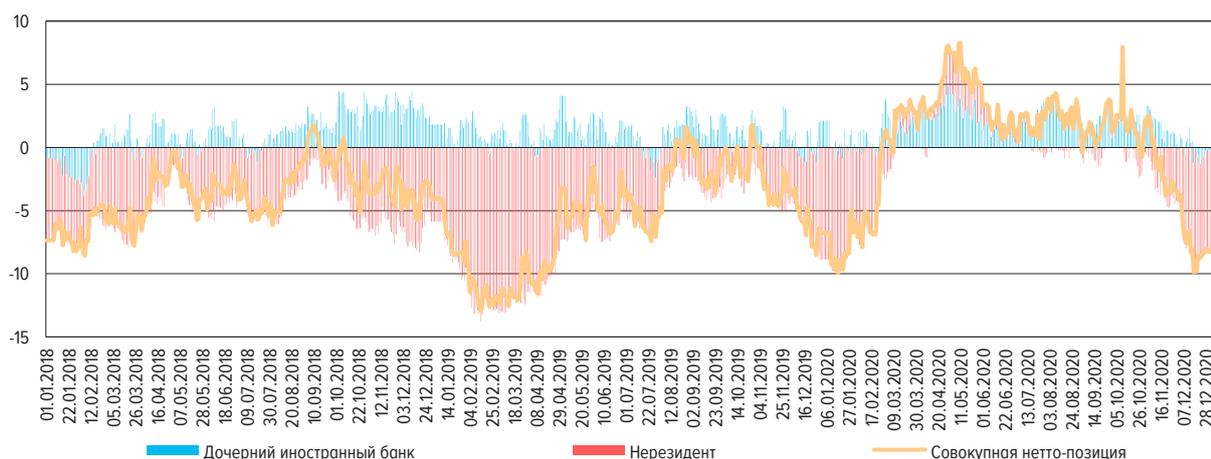
Рис. 16



Источник: ПАО Московская Биржа.

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

Рис. 17



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

кредитных) организациями увеличились на 14,8 млрд долл. США<sup>7</sup>. В этих условиях кредитные организации увеличили объем ликвидных валютных активов, что привело к росту буфера валютной ликвидности банковского сектора.

На фоне стабилизации ситуации на российском финансовом рынке нерезиденты на валютных свопах постепенно возвращаются к коротким позициям по валюте. В конце декабря короткая нетто-позиция нерезидентов и дочерних иностранных банков на валютных свопах достигала 9,8 млрд долл. США (рис. 17), что сопоставимо с уровнем, наблюдавшемся непосредственно перед началом пандемии в России.

<sup>7</sup> Источник: форма отчетности 0409301.

## 2. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

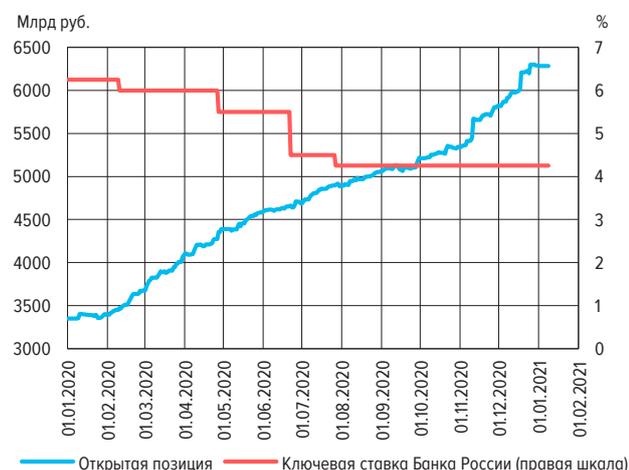
### Рост рынка рублевых процентных свопов в 2020 году

- Объем открытой позиции на рынке рублевых процентных свопов в 2020 г. практически удвоился (по номинальному объему).
- Рост объема открытой позиции на рынке рублевых процентных свопов отражает спрос участников российского рынка на хеджирование процентного риска, который удовлетворяется преимущественно нерезидентами.
- Передача администрирования ставки RUONIA Банку России в 2020 г. позволила создать индикатор, соответствующий принципам и требованиям международного регулирования, что дает возможность в дальнейшем расширить его использование на рынке рублевых процентных свопов.

В последние годы кредитные организации все больше внимания уделяют хеджированию процентного риска. В частности, в 2020 г. наблюдался существенный рост рынка рублевых процентных свопов. В течение года открытая позиция непрерывно росла и превысила 6 трлн руб. (3,3 трлн руб. в начале года). При этом увеличилось и количество открытых сделок – 2594 на конец декабря по сравнению с 1534 на начало года. Рост рынка на 87,8% за год (по объему открытой позиции) объясняется в первую очередь возросшей потребностью в хеджировании процентного риска, в частности у крупнейших банков. Снижение ключевой ставки Банка России в 2020 г. на 2 п.п. способствовало пересмотру многими кредитными организациями политики хеджирования процентного риска и, как следствие, заключению новых контрактов рублевых простых процентных свопов (рис. 18).

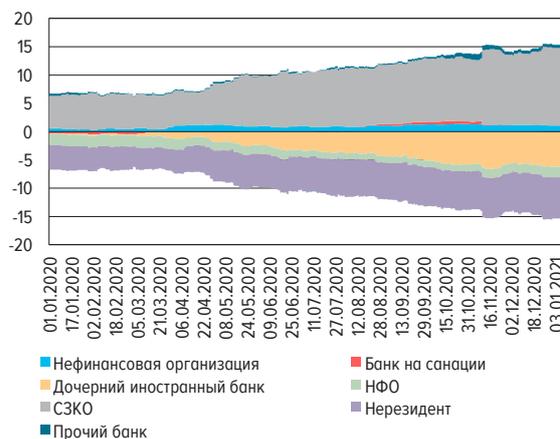
Наибольший объем приходился на сделки, где хотя бы один из участников является СЗКО или дочерним иностранным банком, – 72% по номиналу сделок. СЗКО – основные получатели плавающей рублевой ставки на простых процентных свопах, а плавающие платежи осуществляют в основном иностранные участники – нерезиденты или их дочерние структуры в России (рис. 19). Таким образом, с помощью процентных свопов российские кредитные организации хеджируют риски роста процентных ставок при кредитовании по фиксированным ставкам, а также могут выступать от имени клиентов для хеджирования их позиций по кредитам с плавающими ставками.

ДИНАМИКА ОТКРЫТОЙ ПОЗИЦИИ РУБЛЕВЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ И КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ БАНКА РОССИИ Рис. 18



Источники: НКО АО НРД, Банк России.

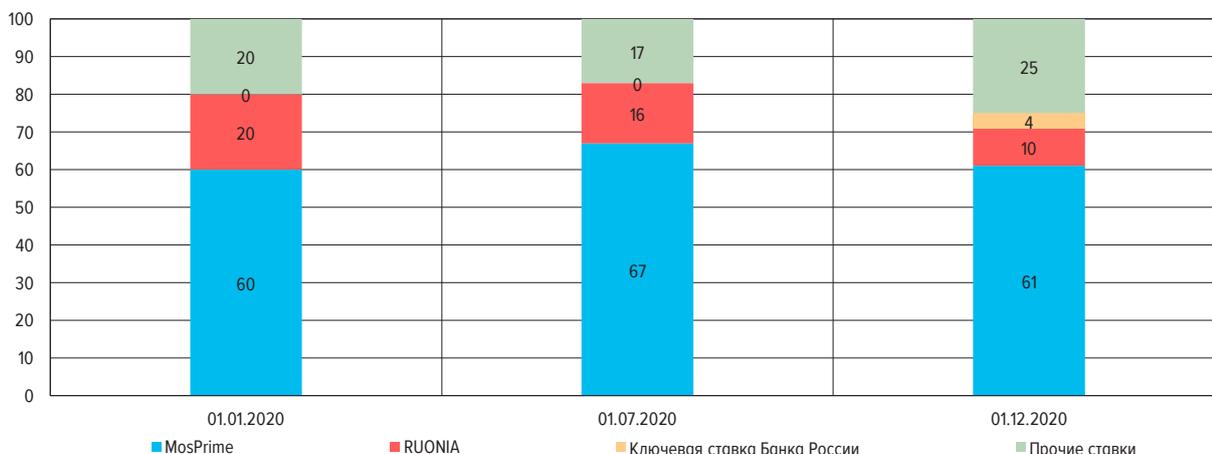
ПОЛУЧАТЕЛИ/ПЛАТЕЛЬЩИКИ ПЛАВАЮЩЕЙ СТАВКИ НА РУБЛЕВЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ (МЛРД ДОЛЛ. США) Рис. 19



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

ДИНАМИКА ДОЛИ ПЛАВАЮЩИХ СТАВОК В СДЕЛКАХ РУБЛЕВЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ (%)

Рис. 20



Источник: НКО АО НРД.

Наиболее распространенной плавающей ставкой в течение 2020 г., используемой в рублевых процентных свопах, являлась ставка MosPrime, чаще всего срочностью 3 месяца. Доля таких сделок (от общего номинала) составила в 2020 г. около 63% от всех открытых сделок (рис. 20). Часть контрактов заключалась с использованием ставки «овернайт» – RUONIA. При этом за год доля таких сделок сократилась практически в два раза – с 20 до 10%. Контракты с использованием ключевой ставки Банка России имели двадцатикратный рост в силу низкой базы, так как начали заключаться в основном только в конце 2020 года. На конец года их доля составила 4%.

Банк России обращает внимание участников рынка, что в конце 2020 г. в целях обеспечения соответствия ставки RUONIA «Принципам эталонных финансовых индикаторов» Международной организации комиссий по ценным бумагам ее администрирование было передано Банку России. Участие Банка России в администрировании RUONIA позволило адаптировать ее к требованиям европейского законодательства о финансовых индикаторах с минимальными издержками и обеспечивает ее операционную непрерывность. Кроме того, одной из целей денежно-кредитной политики является нахождение ставки RUONIA вблизи ключевой ставки Банка России, поэтому она является подходящей для управления рисками кредитных организаций. Таким образом, в настоящее время RUONIA соответствует международным принципам и требованиям регулирования финансовых бенчмарков, что позволяет беспрепятственно расширять сферу ее применения в трансграничных сделках.