



Банк России



Октябрь 2023

# ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва  
2023

## РЕЗЮМЕ

Рубль по итогам октября впервые в 2023 г. существенно укрепился. Этому способствовало увеличение объемов чистых продаж экспортной выручки при отсутствии покупок иностранной валюты Банком России в рамках бюджетного правила, а также повышение ключевой ставки до 15%. Продажи ускорились во второй половине месяца, что связано как с календарным эффектом (объем продаж во второй половине месяца всегда больше, чем в первой), так и с вступлением в действие требований Указа Президента Российской Федерации от 11.10.2023 № 771.

Физические лица на фоне укрепления рубля нарастили покупки иностранной валюты (до 120,9 млрд руб. в рублевом эквиваленте с 40,7 млрд руб. в сентябре), оказывая контрциклическое влияние на рынок. Существенных изменений в структуре торгуемых валют на валютном рынке за последний месяц не наблюдалось. В экспортной выручке доля юаня по итогам сентября достигла 32%, или (в абсолютных значениях) исторически рекордной суммы, эквивалентной 11,6 млрд долл. США.

В среднем по кривой ОФЗ в октябре доходности увеличились на 54 б.п., а после решения повысить ключевую ставку 27 октября доходности со сроком погашения от 7 лет снизились. Объем привлеченных Минфином России средств на аукционах в октябре увеличился до 155,1 млрд руб. по номиналу (в сентябре – 90,3 млрд руб.), что составило 31,0% от плановых значений на IV квартал 2023 года. Основная часть (54,3%) размещенного объема пришлась на ОФЗ с плавающим купоном. На вторичных биржевых торгах банковский сектор продолжал преимущественно продавать ОФЗ, при этом СЗКО сохраняли курс на ребалансировку портфеля ОФЗ, приобретая на аукционах основной объем ОФЗ с плавающим купоном. Поддержку рынку ОФЗ оказывали НФО за счет собственных средств, нефинансовые организации и физические лица.

Несмотря на замедление темпов прироста в октябре (до 0,2% за месяц), в целом за 10 месяцев 2023 г. объем рынка корпоративных облигаций по непогашенному номиналу вырос на 3,3 трлн руб. (17,3% в относительном выражении). Около 10% этого объема (313,7 млрд руб. в рублевом эквиваленте) пришлось на юаневые облигации и около 25% (802,7 млрд руб. в рублевом эквиваленте) – на замещающие облигации. Основными эмитентами корпоративных облигаций в юанях являются компании нефтегазовой отрасли и цветной металлургии. Индикативные доходности корпоративных облигаций (RUCBTRNS) на фоне роста ключевой ставки на 200 б.п. выросли в октябре на 101 б.п., до 13,95%.

Снижение нефтяных котировок, ужесточение денежно-кредитных условий и укрепление рубля привели на рынке акций к смене восходящего ценового тренда, доминирующего в первую половину месяца, на нисходящий к концу октября. Тем не менее индекс МосБиржи вырос по итогам месяца на 2,2%, до 3201 п., индекс RTS – на 7,2%. Отраслевые индексы демонстрировали разнонаправленную динамику: наибольший рост наблюдался в ретейле (+4,1%), снижение – у транспортных компаний (-7,3%). Основными участниками рынка (80% объема) продолжают оставаться розничные инвесторы, купившие в октябре акций на 4,9 млрд рублей. Нерезиденты из дружественных стран второй месяц подряд остаются крупнейшими продавцами акций, но объем их продаж по сравнению с сентябрем сократился с 32,0 до 10,9 млрд рублей.

В III квартале 2023 г. продолжилось снижение общего объема трансграничных нетто-переводов физических лиц, прежде всего в «токсичных» валютах. При этом объем нетто-переводов в евро снизился более чем в два раза. В отличие от валютных переводов трансграничные нетто-переводы в рублях в III квартале 2023 г. выросли на 49 млрд руб., до 267 млрд руб., по сравнению с предыдущим кварталом.

Включение ПАО «СПБ Биржа» в санкционный список США подтверждает актуальность рисков, связанных с инвестициями в иностранные финансовые инструменты. В настоящее время сохраняется возможность инвестировать в иностранные ценные бумаги через иностранных брокеров, поэтому Банк России обращает внимание розничных инвесторов, что такие инвестиции связаны с повышенными рисками.

# 1. СИТУАЦИЯ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

## 1.1. Валютный рынок

В октябре впервые с начала года рубль значительно укрепился по итогам календарного месяца. Укрепление рубля произошло за счет увеличения объемов чистых продаж экспортной выручки при отсутствии покупок иностранной валюты Банком России в рамках бюджетного правила, а также на фоне повышения ключевой ставки до 15%.

В условиях укрепления рубля физические лица нарастили покупки иностранной валюты, сохраняя контрциклическое поведение на валютном рынке. При этом структура валютного рынка не претерпела существенных изменений, а объем торгов вырос незначительно по сравнению с предыдущим месяцем.

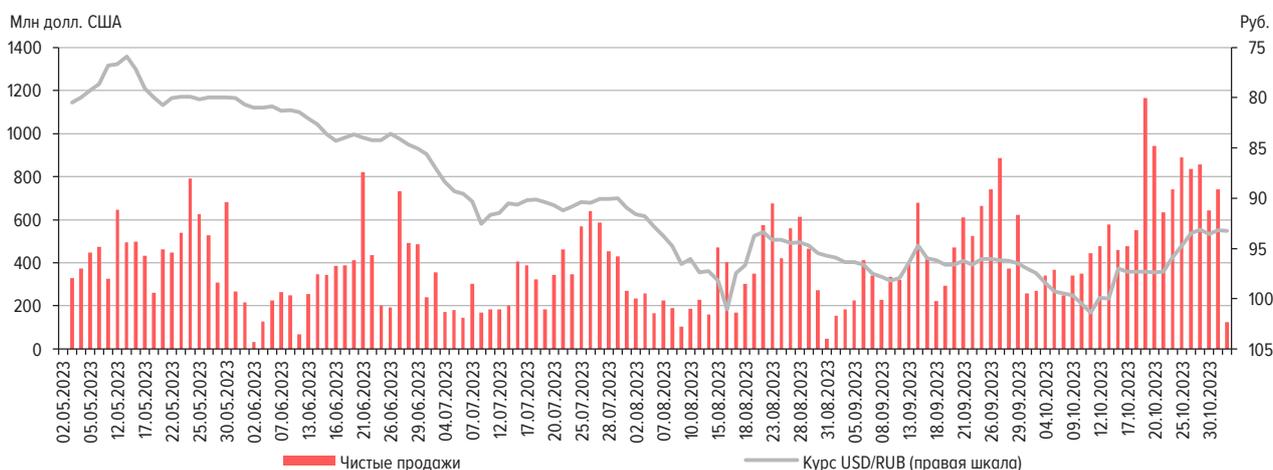
В октябре впервые в 2023 г. по итогам календарного месяца произошло существенное укрепление рубля. Укреплению национальной валюты в октябре способствовало увеличение объема чистых продаж валютной выручки экспортеров. Объем чистых продаж иностранной валюты крупнейшими экспортерами увеличился в октябре до 12,5 млрд долл. США против 9,2 млрд долл. США в сентябре и 7,2 млрд долл. США в августе, при этом основной объем продаж пришелся на вторую половину месяца. Среднедневной объем продаж во второй половине месяца возрос до 717 млн долл. США против 388 млн долл. США в первой половине месяца, что связано как с календарным эффектом (объем продаж во второй половине месяца всегда больше, чем в первой, из-за налогового периода), так и с вступлением в действие требований Указа Президента Российской Федерации от 11.10.2023 № 771.

Объем валютной выручки увеличился под влиянием возросших нефтяных котировок (рост цены на нефть марки Brent в сентябре составил около 10%), а ее чистые продажи во второй половине месяца – в связи с необходимостью уплаты экспортерами значительного объема налоговых платежей. По оценкам Минфина России, в октябре существенно выросли поступления нефтегазовых доходов. Их общий объем составил 1,6 трлн руб., превысив уровень сентября более чем в два раза (739 млрд руб.), а также уровень октября прошлого года (1,3 трлн руб.).

С учетом возросших поступлений выросли также суммы дополнительных нефтегазовых доходов бюджета, которые направляются на покупку валюты в рамках бюджетного правила.

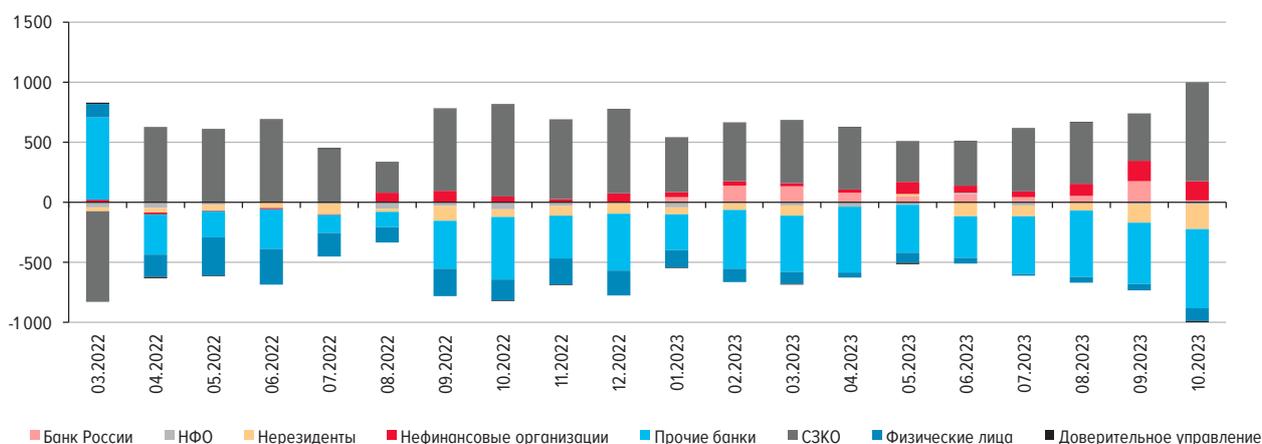
ЧИСТЫЕ ПРОДАЖИ КРУПНЕЙШИХ ЭКСПОРТЕРОВ И КУРС USD/RUB

Рис. 1



ПРОДАЖИ (+) / ПОКУПКИ (-) ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ\* ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 2



\* Покупки/продажи всей иностранной валюты за рубли на бирже.  
Источник: ПАО Московская Биржа.

За период с 6 октября по 7 ноября на покупку иностранной валюты и золота было направлено 399 млрд рублей. При этом указанная сумма покупки не выводилась на валютный рынок, поскольку Банк России приостановил операции в рамках бюджетного правила<sup>1</sup>. Таким образом, повышение чистых продаж экспортеров для исполнения возросших налоговых обязательств при отсутствии покупок валюты Банком России по бюджетному правилу стало основным фактором укрепления рубля.

Укреплению рубля способствовало также повышение Банком России ключевой ставки до 15%. Более высокие ставки приводят как к сдерживанию спроса на рублевые кредиты (в том числе для уплаты налогов, что стимулирует экспортеров активизировать продажу валюты), так и к повышению привлекательности рублевых сбережений. В этих условиях продолжался процесс девальютации балансов банковского сектора. По предварительной оценке, валютные активы банков снизились за октябрь на 3,2 млрд долл. США, валютные обязательства – на 3 млрд долл. США. По итогам октября банковский сектор стал нетто-продавцом иностранной валюты.

Системно значимые кредитные организации (СЗКО) как основные агенты по реализации валютной выручки экспортеров по-прежнему оставались крупнейшими продавцами валюты на рынке спот (рис. 2). Объем (нетто) реализованной ими в октябре валюты на Московской Бирже вырос более чем в два раза по сравнению с предыдущим месяцем и достиг максимального за год месячного значения – 822,9 млрд рублей. При этом объем нетто-продаж валюты на бирже со стороны нефинансовых компаний незначительно снизился относительно прошлого месяца, составив 159,3 млрд руб. (в сентябре – 172,7 млрд руб.).

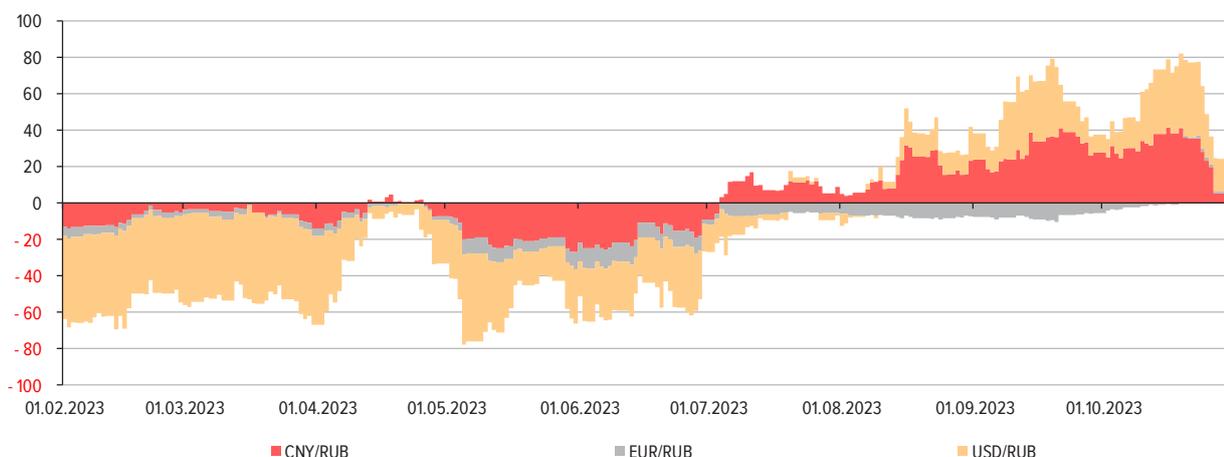
В ответ на возросшее предложение увеличился спрос на иностранную валюту со стороны всех ключевых категорий покупателей. Кредитные организации, не относящиеся к СЗКО, представляли категорию основных нетто-покупателей валюты на бирже. Они приобретали валюту преимущественно для импортеров и иных клиентов для осуществления ими международных переводов. В октябре объемы нетто-покупок иностранной валюты таких кредитных организаций выросли на 28,5% по сравнению с сентябрем, составив 655,1 млрд рублей.

Значительно увеличились и покупки иностранной валюты со стороны нерезидентов из дружественных стран. Они купили иностранной валюты за рубли на бирже на сумму 210,6 млрд рублей (в сентябре – 156 млрд руб.). Покупки иностранной валюты на бирже нерезидентами второй

<sup>1</sup> Банк России принял решение с 10 августа до конца 2023 г. не осуществлять покупку иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках зеркалирования регулярных операций Минфина России, связанных с реализацией бюджетного правила (см. [комментарий Банка России по операциям на валютном рынке в рамках бюджетного правила](#)).

ОТКРЫТАЯ КОРОТКАЯ (+) / ДЛИННАЯ (-) ПОЗИЦИЯ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА ВАЛЮТНЫХ ФЬЮЧЕРСАХ  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 3



Источник: ПАО Московская Биржа.

месяц подряд обновляют исторический максимум. Спрос на валюту предъявляют в основном клиенты иностранных банков, которые получают рублевую выручку от экспорта в Россию или поступлений в результате международных рублевых переводов.

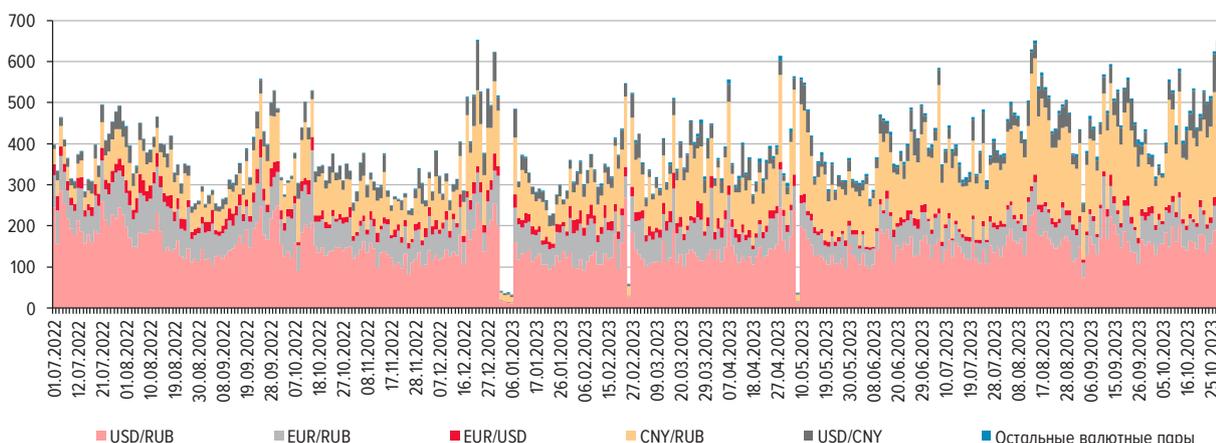
Население в октябре нарастило почти в три раза объем нетто-покупок иностранной валюты на бирже и через крупнейшие банки. В целом за месяц граждане приобрели валюты на сумму 120,9 млрд руб. (в сентябре – на 40,7 млрд руб.). При этом практически весь объем пришелся на доллары США и евро. Темпы роста покупок валюты населением ускорились во второй половине месяца, когда рубль начал укрепляться. Эта динамика валютных операций свидетельствует о продолжающейся тенденции контрциклического поведения граждан.

Такое поведение граждан заметно проявилось и на рынке валютных фьючерсов. Начиная со второй половины октября физические лица стали фиксировать прибыль и закрывать ранее открытые короткие позиции в долларах США и юанях. В результате к концу октября короткие позиции физических лиц на рынке валютных фьючерсов стали минимальными с августа 2023 года.

Совокупный месячный объем торгов на внутреннем биржевом валютном рынке в октябре по сравнению с предыдущим месяцем вырос на 10,1%, до 10,6 трлн руб. (в сентя-

ДИНАМИКА ОБЪЕМА БИРЖЕВЫХ ВАЛЮТНЫХ ТОРГОВ\*  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 4

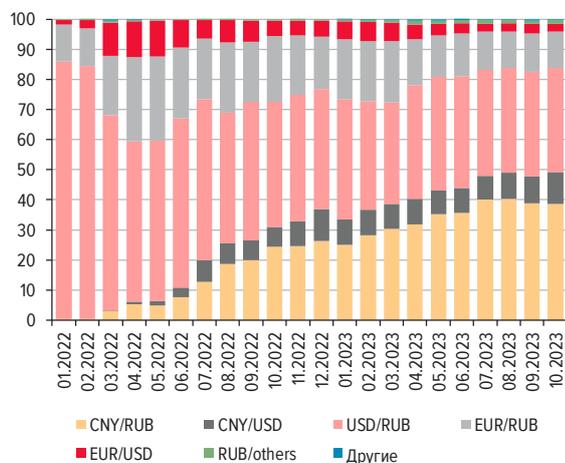


\* В основном режиме торгов.

Источник: ПАО Московская Биржа.

ДОЛЯ ВАЛЮТНЫХ ПАР В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ  
НА БИРЖЕВОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ  
(%)

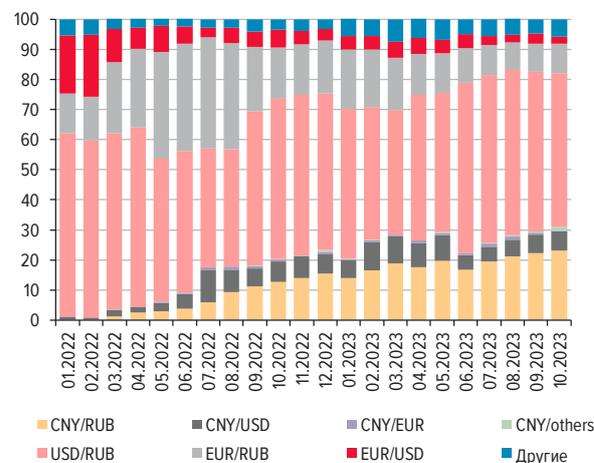
Рис. 5



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДОЛЯ ВАЛЮТНЫХ ПАР В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ  
НА ВНЕБИРЖЕВОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ  
(%)

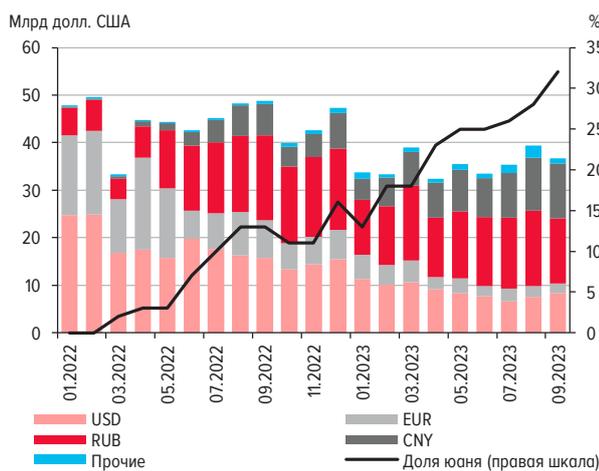
Рис. 6



Источник: форма отчетности 0409701.

ОБЪЕМЫ ЭКСПОРТА И ДОЛЯ ЮАНЯ В СТРУКТУРЕ  
ЭКСПОРТА

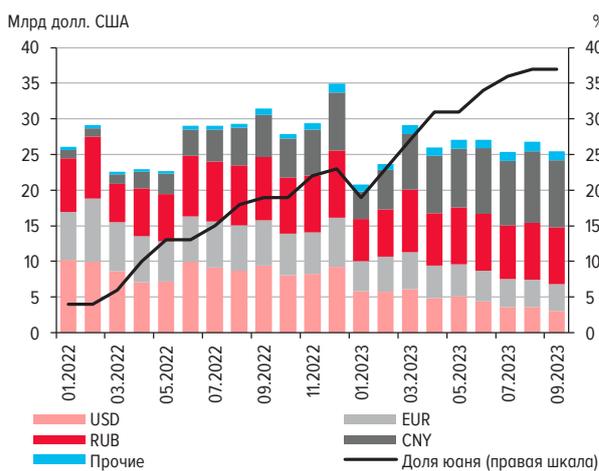
Рис. 7



Источник: расчеты Банка России.

ОБЪЕМЫ ИМПОРТА И ДОЛЯ ЮАНЯ В СТРУКТУРЕ  
ИМПОРТА

Рис. 8



Источник: расчеты Банка России.

бре – 9,6 трлн руб.). Среднедневной объем торгов увеличился с 458,2 млрд руб. в сентябре до 481,4 млрд руб. в октябре (рис. 4).

Объем торгов на валютном внебиржевом рынке в октябре увеличился по сравнению с сентябрем на 12,2%, до 15,3 трлн руб. (в сентябре – 13,6 трлн руб.). Доля внебиржевого рынка в общем объеме торгов в октябре составила 59,1%.

Структура биржевого валютного рынка не претерпела значимых изменений. Доля юаня на биржевом валютном рынке несущественно выросла – с 43,3% в сентябре до 43,9% в октябре (рис. 5). Доля «токсичных» валют на биржевом валютном рынке снизилась на 0,5 п.п., до 54,6% в октябре.

Доля юаня на внебиржевом сегменте в октябре составила 27%, «токсичных» валют – 66,6% (рис. 6).

Во внешнеторговых операциях в сентябре доля юаня в экспорте увеличилась с 28 до 32%, в импорте стабильно оставалась на уровне 37%. В стоимостном выражении месячная экспортная выручка в китайских юанях в долларовом эквиваленте выросла с 11,1 до 11,6 млрд долл. США, а импортные платежи уменьшились с 10,1 до 9,4 млрд долл. США (рис. 7, 8). Рублевый экспорт несколько сократился: с 40,5% в августе до 37,4% в сентябре. Доля импортных платежей в рублях выросла с 29,7% в августе до 31,3% в сентябре.

## 1.2. Рынок ОФЗ

Доходности ОФЗ по итогам месяца выросли на всех сроках, однако после решения Банка России повысить ключевую ставку доходности на срок свыше 7 лет снизились, что отражает ожидание снижения инфляции на длинном горизонте. Банковский сектор продолжал преимущественно продавать ОФЗ на вторичных биржевых торгах, при этом СЗКО сохраняли курс на ребалансировку портфеля ОФЗ, приобретая на аукционах основной объем ОФЗ с плавающим купоном. Поддержку рынку ОФЗ оказывали НФО за счет собственных средств, нефинансовые организации и физические лица.

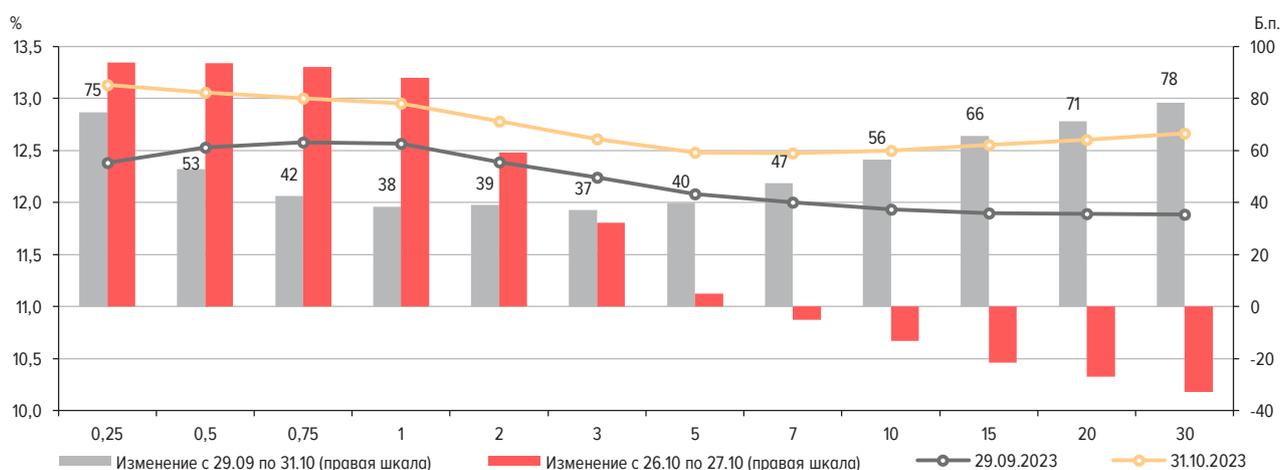
По итогам октября кривая доходностей ОФЗ сдвинулась вверх на всех сроках, в меньшей степени – на участке от 1 года до 5 лет. В среднем рост составил 54 б.п. (рис. 9). На решение Банка России повысить ключевую ставку на 200 б.п., до 15% годовых, на плановом заседании Совета директоров 27 октября 2023 г. доходности на коротких сроках отреагировали ростом, поскольку повышение оказалось выше рыночного [консенсус-прогноза](#). При этом кривая доходностей ОФЗ на участке от 7 лет снизилась по итогам заседания. Такая реакция рынка на решение по ключевой ставке отражает общее ожидание снижения инфляции и смягчения денежно-кредитных условий на длинном горизонте.

Среднедневной объем торгов ОФЗ на вторичном рынке в октябре вырос и составил 47,9 млрд руб. (в сентябре – 25,0 млрд руб.)<sup>2</sup>. Продажи на вторичных биржевых торгах осуществляли кредитные организации на фоне увеличения ожиданий высоких процентных ставок в экономике. Совокупно они продали ОФЗ на 59,8 млрд руб.: СЗКО снизили объемы продаж ОФЗ по сравнению с сентябрем с 36,8 до 32,2 млрд руб., а прочие банки, напротив, увеличили темпы продаж – с 16,8 до 25,2 млрд рублей. Также продажи осуществляли дочерние иностранные организации – на 2,4 млрд рублей.

Остальные участники вторичного рынка осуществляли нетто-покупки ОФЗ. Основными покупателями выступили НФО за счет собственных средств и нефинансовые организации, купившие ценных бумаг на сумму 29,1 и 15,4 млрд руб. соответственно (рис. 10). Также в государственный долг продолжают вкладываться розничные инвесторы: в октябре они приобрели ценных бумаг на 12,8 млрд рублей.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ И ИЗМЕНЕНИЕ ДОХОДНОСТЕЙ ЗА ПЕРИОД

Рис. 9

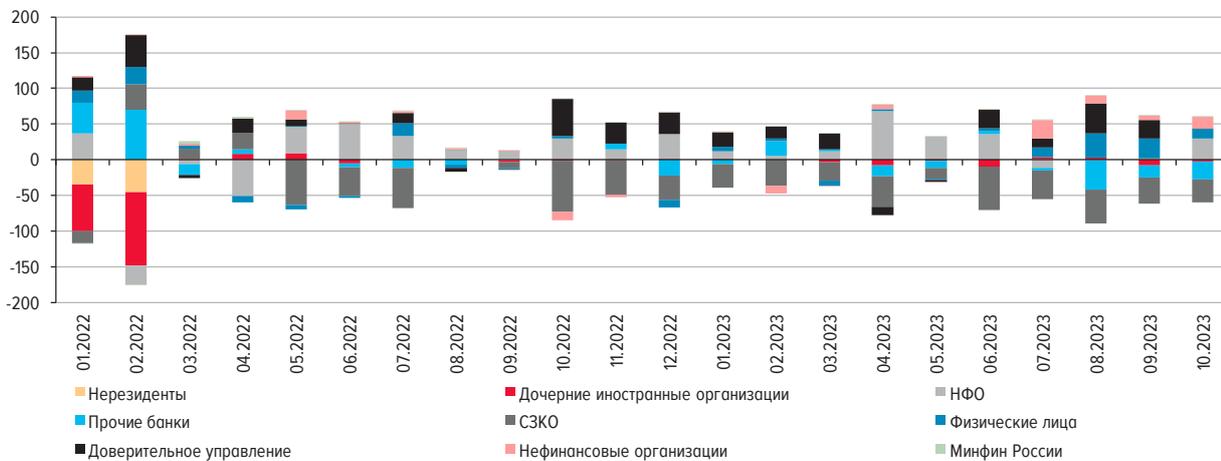


Источник: ПАО Московская Биржа.

<sup>2</sup> В обороте не учитываются нерыночные внутригрупповые сделки в адресном режиме.

ПОКУПКИ/ПРОДАЖИ ОФЗ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ  
(МЛРД РУБ.)

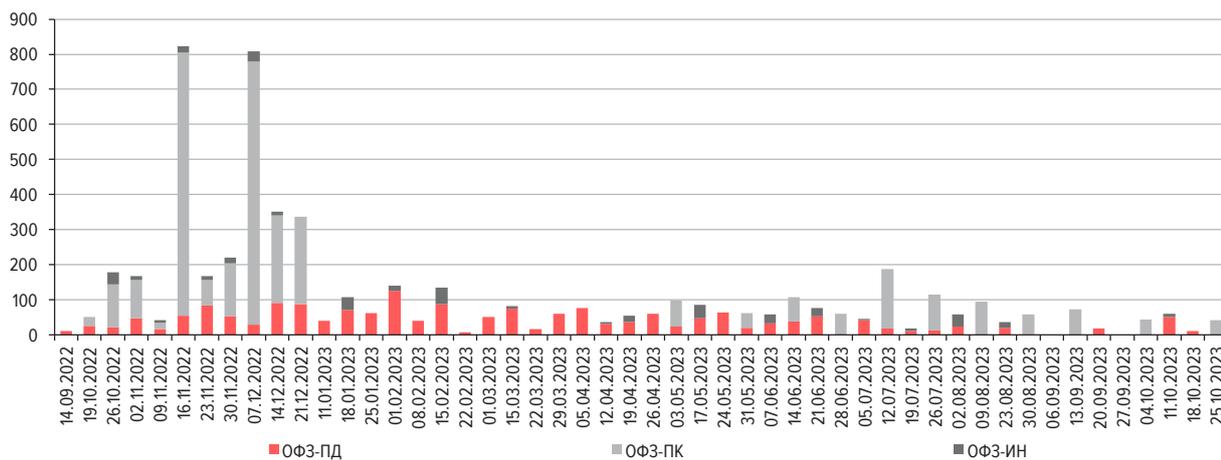
Рис. 10



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 11



Источник: ПАО Московская Биржа.

Объем привлеченных Минфином России средств на аукционах в октябре увеличился до 155,1 млрд руб. по номиналу (в сентябре – 90,3 млрд руб.), что составило 31,0% от плановых значений на IV квартал 2023 года. Основная часть размещенного в октябре объема пришлась на ОФЗ с плавающим купоном – 54,3% ценных бумаг, на ОФЗ с постоянным купонным доходом – 39,7% (рис. 11).

Наибольший объем ОФЗ на аукционах выкупили СЗКО – свыше 50% всех размещений (почти весь объем пришелся на ОФЗ-ПК). Значительный объем размещений также выкупили НФО в рамках доверительного управления (44%).

В октябре ОФЗ-ПК на аукционах приобретали преимущественно СЗКО (98% размещенных ценных бумаг), при этом на вторичных торгах они осуществляли небольшие нетто-продажи ОФЗ-ПК на сумму 7,5 млрд рублей. На вторичном рынке они также продавали бумаги с фиксированным купоном – на сумму 14,2 млрд руб., превысив объемы своих покупок ОФЗ-ПД на аукционах (4,8 млрд руб.).

В целом на рынке ОФЗ спрос на ценные бумаги с фиксированным купоном остается низким на фоне продолжающегося роста процентных ставок в экономике, тогда как на ОФЗ-ПК основной спрос предъявляют СЗКО.

### 1.3. Рынок корпоративных облигаций

Объем рынка корпоративных облигаций увеличился за месяц всего на 0,2% (51 млрд руб. по непогашенному номиналу) и достиг 22,15 трлн рублей. Несмотря на замедление темпов прироста рынка в октябре, в целом за 10 месяцев 2023 г. объем корпоративных облигаций по непогашенному номиналу вырос на 3,3 трлн руб. (17,3% в относительном выражении). При этом значительный вклад в рост рынка внесло размещение замещающих и юаневых облигаций (0,8 и 0,3 трлн руб. соответственно).

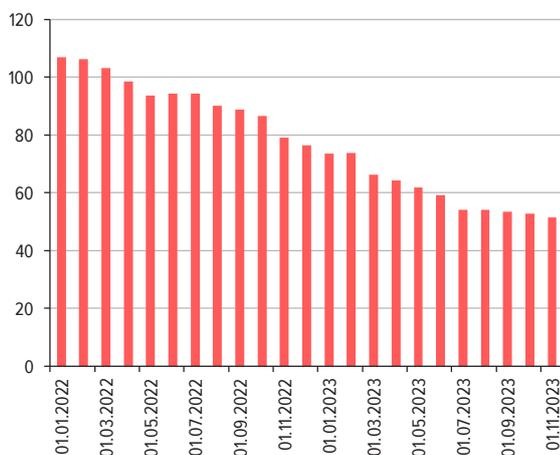
Вслед за повышением уровня ключевой ставки в октябре на 200 б.п. индикативные доходности корпоративных облигаций выросли на 101 базисный пункт.

В октябре 2023 г. объем рынка корпоративных облигаций по непогашенному номиналу изменился незначительно, увеличившись всего на 51 млрд руб., до 22,15 трлн рублей. В относительном выражении темп прироста составил 0,2% (в сентябре – 1,3%) (рис. 15).

Замедление темпов прироста рынка корпоративных облигаций в октябре произошло вследствие повышения процентных ставок, а также существенного роста рынка в предыдущие месяцы. В целом с начала 2023 г. рынок корпоративных облигаций вырос на 3,3 трлн руб., увеличившись на 17,3% в относительном выражении. Рост рынка корпоративных облигаций, помимо размещения рублевых ценных бумаг, происходил за счет размещения юаневых и замещающих облигаций, на которые пришлось 0,3 и 0,8 трлн руб. соответственно.

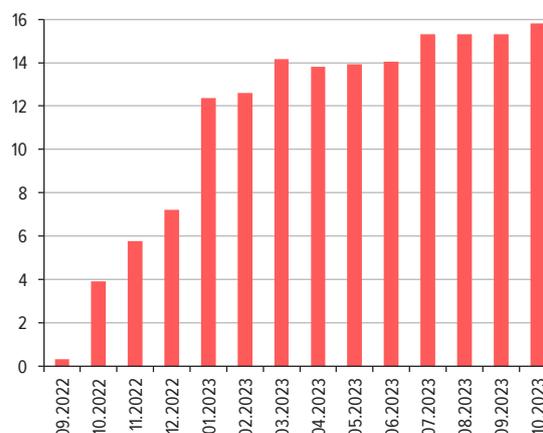
С начала 2023 г. рынок корпоративных еврооблигаций сократился на 22,0 млрд долл. США, до 51,5 млрд долл. США на конец октября (рис. 12). Частично снижение объема рынка происходило на фоне погашения еврооблигаций (в условиях отсутствия размещений), а также за счет замещения части еврооблигаций. За аналогичный период объем замещающих облигаций в обращении вырос на 8,6 млрд долл. США (802,7 млрд руб. в рублевом эквиваленте<sup>3</sup>), до 15,8 млрд долл. США (рис. 13). В октябре замещающие облигации были размещены и доразмещены на 45,5 млрд в рублевом эквиваленте. До конца года ожидается продолжение процесса замещения еврооблигаций; согласно Указу Президента

ОБЪЕМ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ (МЛРД ДОЛЛ. США) Рис. 12



Источник: Cbonds.

ОБЪЕМ РЫНКА ЗАМЕЩАЮЩИХ ОБЛИГАЦИЙ (МЛРД ДОЛЛ. США) Рис. 13

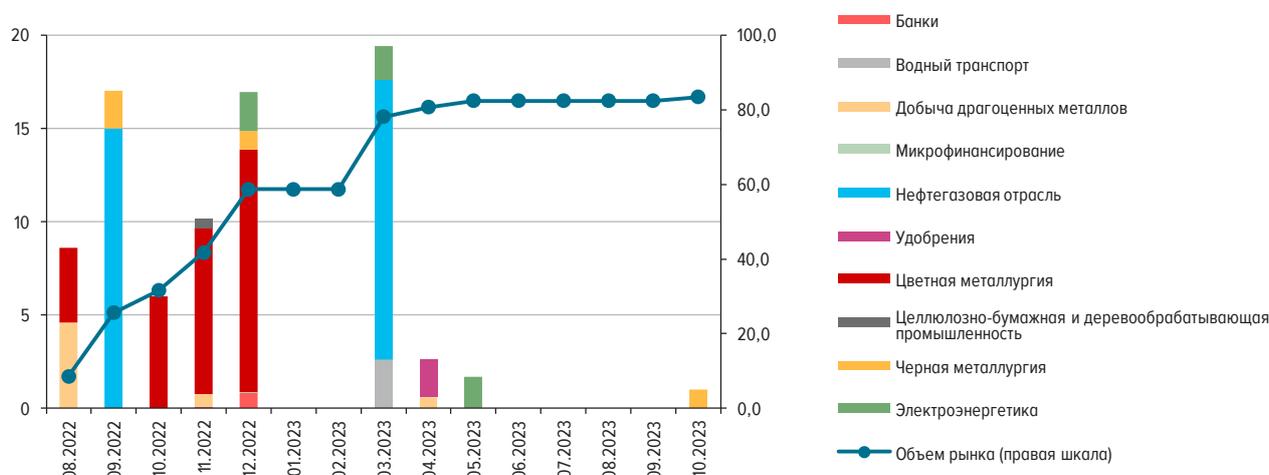


Источник: Cbonds.

<sup>3</sup> Здесь и далее – по официальному курсу Банка России на 31.10.2023.

ОБЪЕМ РЫНКА ЮАНЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ И ИХ РАЗМЕЩЕНИЕ В РАЗБИВКЕ ПО ОТРАСЛЯМ  
(МЛРД ЮАНЕЙ)

Рис. 14



Источник: Sbond.

Российской Федерации, заемщики обязаны осуществить выпуск замещающих облигаций до 01.01.2024. Однако замещению подлежат не все оставшиеся в обращении еврооблигации, указ предусматривает ряд исключений – например, срочность ценных бумаг (основание претендовать на исключение – срок до погашения раньше 31.12.2024). Итоговое решение о включении ценной бумаги в список исключений принимает Правительственная комиссия. Также обязательства по замещению распространяются только на ценные бумаги, учитываемые в российских депозитариях.

Рынок юаневых облигаций с начала 2023 г. также существенно вырос – за 10 месяцев на 24,7 млрд юаней (313,7 млрд руб. в рублевом эквиваленте), или 42% в относительном выражении. Однако с июня, на фоне ускорения ослабления национальной валюты и низких рублевых процентных ставок, размещение юаневых облигаций прекратилось. Заемщики, в том числе получающие выручку в иностранной валюте, в этот период предпочитали осуществлять заимствования в рублях. В октябре в условиях стабилизации ситуации на валютном рынке и возросшей стоимости рублевых заимствований были размещены облигации на сумму 1 млрд юаней (12,7 млрд руб.).

## ОБЪЕМ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО НЕПОГАШЕННОМУ НОМИНАЛУ И ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рис. 15



Источники: Sbond, ПАО Московская Биржа.

Основной рост рынка юаневых облигаций в 2023 г. происходил за счет нефтегазовой отрасли (15 млрд юаней) (рис. 14). Объем рынка юаневых облигаций в конце октября достиг 83,4 млрд юаней, основная доля на нем приходится на облигации отрасли цветной металлургии и нефтегазовой отрасли (38 и 36% соответственно).

В целом на рынке корпоративных облигаций средние объемы вторичных биржевых торгов в октябре выросли до 16,4 млрд руб. в день (в сентябре – 10,7 млрд руб.). Индикативные доходности корпоративных облигаций (RUCBTRNS) на фоне роста ключевой ставки на 200 б.п. увеличились на 101 б.п., до 13,95%. При этом доходность ОФЗ с сопоставимой дюрацией выросла всего на 39 базисных пунктов. В предыдущие месяцы наблюдалась обратная ситуация – доходности ОФЗ с сопоставимой дюрацией реагировали сильнее на рост процентных ставок. Величина спреда на начало июля (до перехода к периоду ужесточения денежно-кредитной политики) составляла 114 б.п., незначительно изменившись к концу октября (117 б.п.).

### Спрос розничных инвесторов на высокодоходные облигации

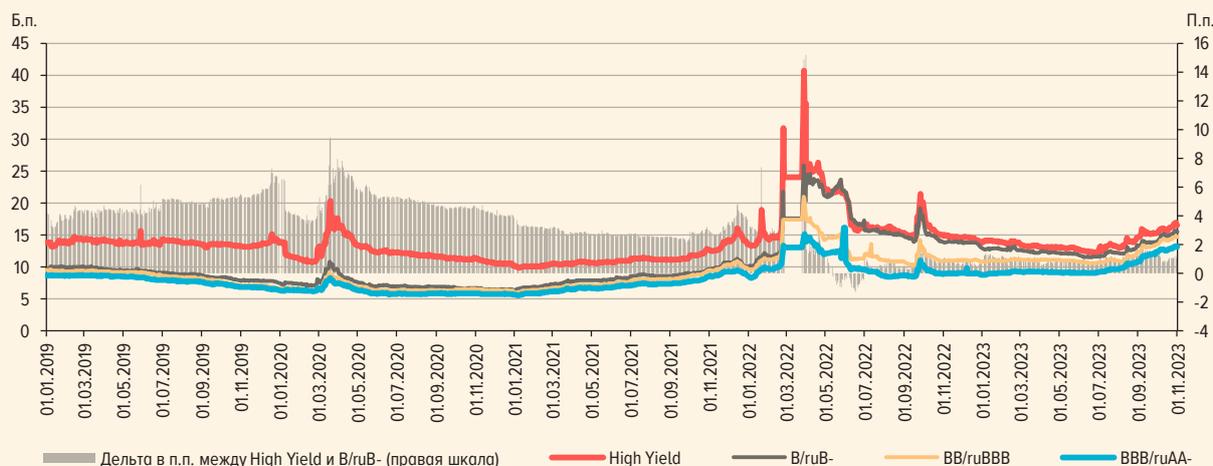
В течение 2023 г. физические лица проявляли повышенный интерес к высокодоходным российским облигациям (ВДО). Премия за риск сегмента ВДО к октябрю 2023 г. опустилась до минимальных значений с начала 2019 г. (около 270 б.п.), что также ниже значений, фиксируемых до февраля 2022 г., в 1,7 раза<sup>1</sup>. При этом наблюдалось отсутствие значимой разницы в доходностях облигаций эмитентов разных рейтинговых уровней (High Yield к «В»), которая исторически присутствовала на рынке: среднее значение разницы спредов в октябре 2023 г. составило 90 б.п., тогда как в среднем за три года (2019–2021 гг.) это значение было на уровне 408 б.п. (рис. 16)<sup>2</sup>.

Причина сокращения покрытия риска доходностью в бумагах с низкими рейтингами, которые обычно имеют наиболее высокие купоны, связана с возросшим спросом на них со стороны физических лиц. За девять месяцев 2023 г. нетто-покупки физических лиц составили 43 млрд руб. (против 21 млрд руб. за весь 2022 г.), ВДО на 20 млрд руб. приобрели профессиональные участники рынка ценных бумаг, при этом основными нетто-продавцами на общую сумму 67 млрд руб. выступили юридические лица.

Повышенный спрос физических лиц на ВДО (рис. 17) обусловлен их стремлением получить повышенную доходность на инвестиции в условиях возросших инфляционных рисков. В то же время снижение спредов доходности таких облигаций до уровня ниже их кредитного качества может свидетельствовать о накоплении риска в этом сегменте рынка. Отсутствие массовых дефолтов по таким

ДИНАМИКА СПРЕДОВ ОБЛИГАЦИЙ РАЗНЫХ РЕЙТИНГОВЫХ ГРУПП

Рис. 16



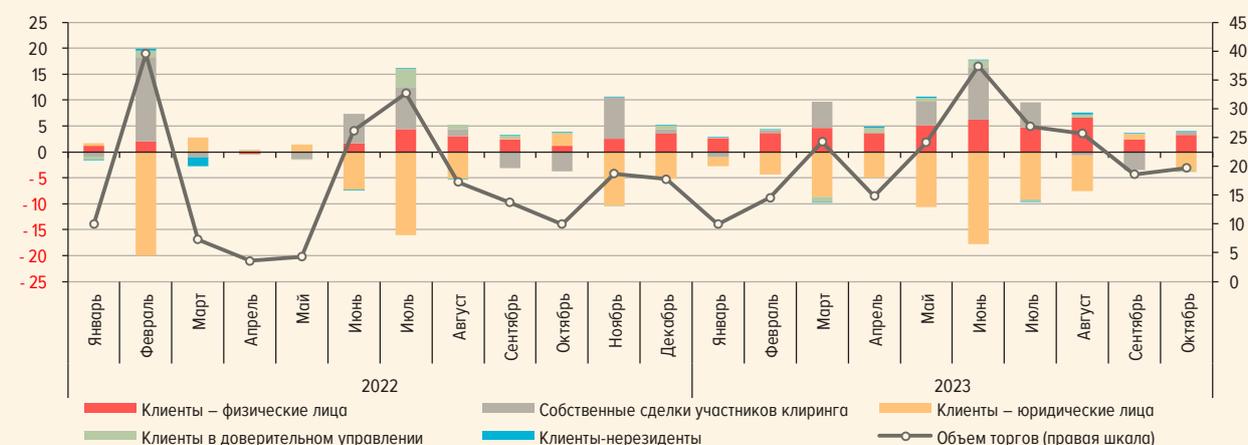
Источник: Cbonds.

<sup>1</sup> Среднее значение за период 01.01.2021–21.02.2022 составило приблизительно 470 базисных пунктов.

<sup>2</sup> Источник данных: Cbonds; индексы: Cbonds-CBI RU High Yield G-Spread; Cbonds-CBI RU B/ruB- G-Spread; Cbonds-CBI RU BB/ruBBB G-Spread; Cbonds-CBI RU BBB/ruAA- G-Spread.

**НЕТТО-ПОКУПКИ (+) / НЕТТО-ПРОДАЖИ (-) ВДО**  
(МЛРД РУБЛЕЙ)

Рис. 17



Источник: ПАО Московская Биржа.

бумагам в прошлом (в 2019–2023 гг. 65% неисполненных обязательств приходилось на трех эмитентов) не может являться достаточным свидетельством надежности текущих вложений в эти бумаги.

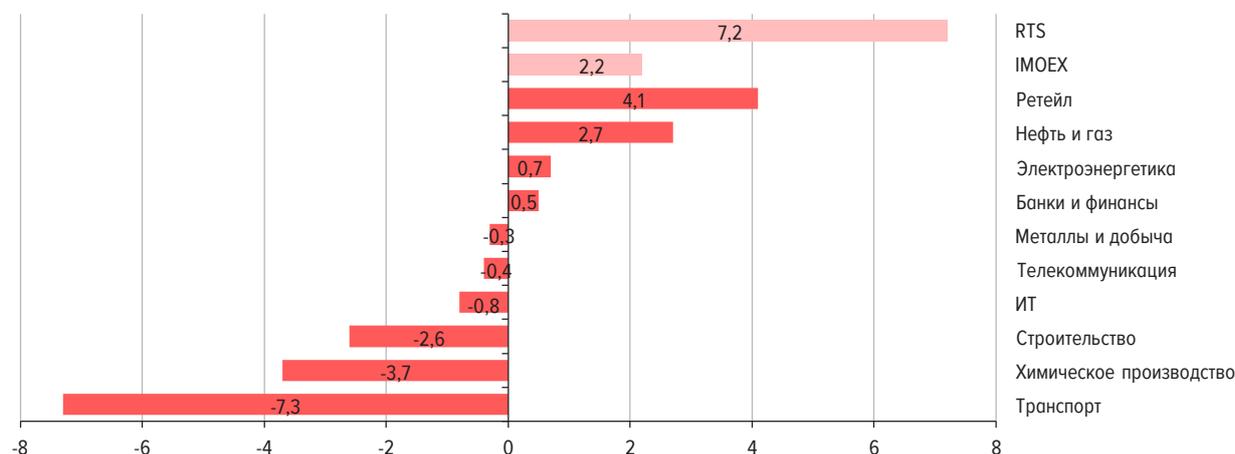
По мере повышения ключевой ставки снижаются стимулы для покупки ВДО, поскольку растет привлекательность вложений в высокорейтинговые бумаги. Объем нетто-покупок ВДО физическими лицами на бирже как в сентябре, так и в октябре 2023 г. был ниже, чем в среднем за первые восемь месяцев 2023 года. В целом в условиях высоких процентных ставок население в большей степени было заинтересовано в рублевых вкладах, рост инвестиций в облигации замедлился.

## 1.4. Рынок акций

На фоне снижения нефтяных котировок, ужесточения денежно-кредитных условий и укрепления рубля восходящий ценовой тренд, доминирующий в первой половине месяца, сменился на нисходящий к концу октября. Несмотря на произошедшую коррекцию, в целом за месяц индекс МосБиржи (IMOEX) вырос на 2,2%, до 3201 пункта.

**ИЗМЕНЕНИЕ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ**  
(%)

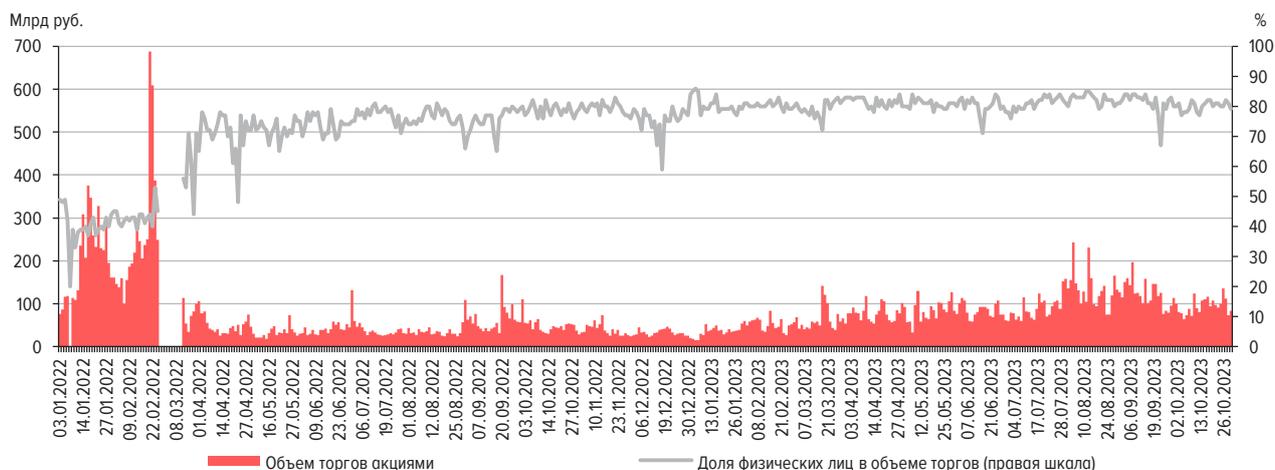
Рис. 18



Источник: ПАО Московская Биржа.

## ОБЪЕМ ТОРГОВ НА РЫНКЕ АКЦИЙ И ДОЛЯ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ

Рис. 19



Источник: ПАО Московская Биржа.

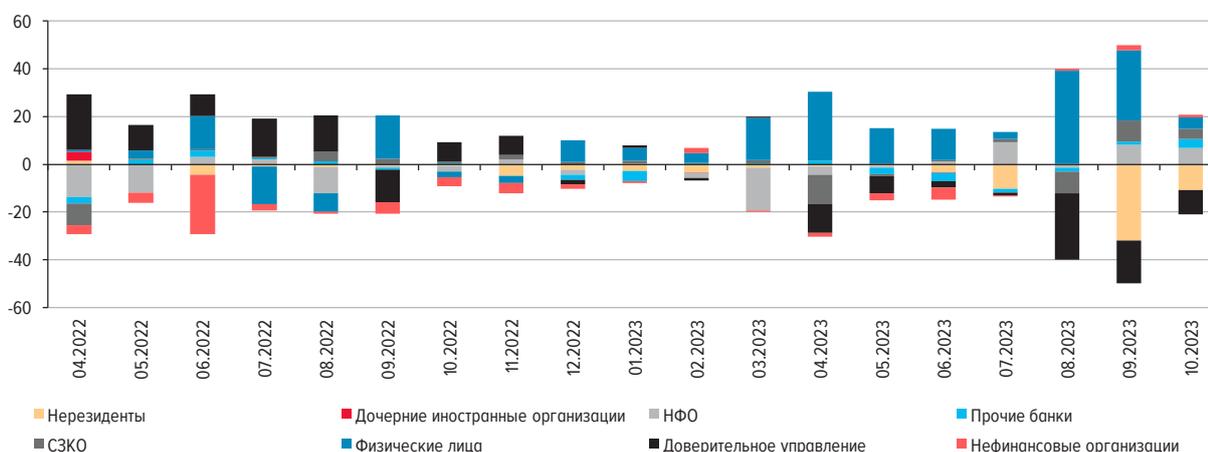
**Отраслевые индексы по итогам месяца демонстрировали разнонаправленную динамику. Среднедневной объем торгов снизился по сравнению с сентябрем на 23% и составил 94,5 млрд руб. в день. Основной объем нетто-продаж, как и месяцем ранее, осуществлялся нерезидентами из дружественных стран, в то время как поддержку рынку преимущественно оказывали кредитные организации.**

На рынке акций в октябре наблюдалось усиление волатильности, усугубившееся значительными колебаниями нефтяных котировок на фоне ряда факторов. В первую половину октября российский рынок акций демонстрировал значительный рост. Снижение нефтяных котировок, ужесточение денежно-кредитных условий и укрепление рубля привели к коррекции на рынке акций и снижению основных фондовых индексов. Несмотря на это, в целом за месяц индекс МосБиржи (IMOEX) вырос на 2,2%, до 3201 п., а долларовый индекс RTS – на 7,2%, до 1080 п. (рис. 18).

Среди отраслевых индексов более всего снизились акции транспортных компаний, химического производства, а также строительной отрасли – на 7,3, 3,7 и 2,6% соответственно. Наибольший рост продемонстрировали акции ретейла: +4,1%. Индекс акций нефтегазового

ПОКУПКИ/ПРОДАЖИ АКЦИЙ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 20



Источник: ПАО Московская Биржа.

сектора вырос на 2,7%. У остальных отраслевых индексов по итогам месяца существенных изменений не наблюдалось.

Среднедневной объем торгов в октябре существенно снизился по сравнению с предыдущим месяцем, составив 94,5 млрд руб. (в сентябре – 123,0 млрд руб.) (рис. 19).

Розничные инвесторы по-прежнему остаются основными участниками торгов на рынке акций российских компаний. Доля их участия в торгах в октябре в среднем составила 80%, незначительно снизившись относительно предыдущего месяца (в сентябре – 81%).

Крупнейшими нетто-покупателями на рынке акций в октябре стали кредитные организации, купившие акций на 8,1 млрд рублей. Также нетто-покупки на рынке осуществляли НФО за счет собственных средств и физические лица (на сумму 6,8 и 4,9 млрд руб. соответственно).

Крупнейшими нетто-продавцами акций российских компаний на бирже второй месяц подряд остаются нерезиденты из дружественных стран. Тем не менее нетто-продажи данной категории участников заметно снизились: с 32 млрд руб. в сентябре до 10,9 млрд руб. в октябре. Также нетто-продажи осуществляли НФО в рамках доверительного управления: суммарно они продали акций на 10,1 млрд руб. (в сентябре – на 17,9 млрд руб.) (рис. 20).

## 2. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

### 2.1. Трансграничные переводы физических лиц

В III квартале 2023 г. продолжилось снижение общего объема трансграничных нетто-переводов физических лиц. Снижение затронуло валютные нетто-переводы, прежде всего в долларах США и в евро. При этом объем нетто-переводов в евро снизился более чем в два раза.

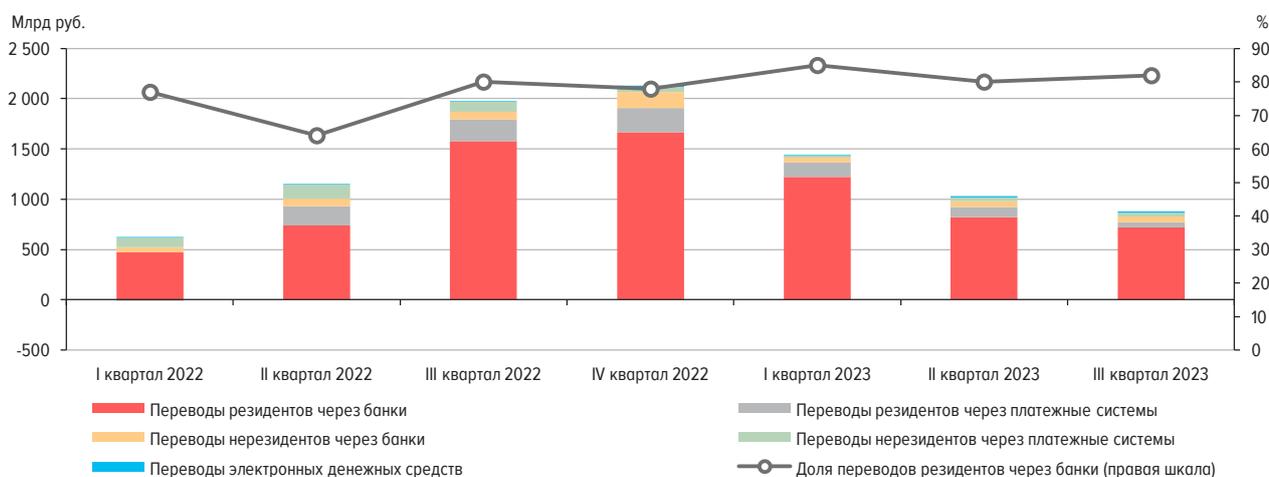
В отличие от валютных переводов трансграничные нетто-переводы в рублях в III квартале 2023 г. выросли на 49 млрд руб., до 267 млрд руб., по сравнению с предыдущим кварталом.

Совокупные трансграничные нетто-переводы физических лиц резидентов Российской Федерации через банки в I–III кварталах 2023 г. составили 2,76 трлн руб., через платежные системы – 0,3 трлн рублей, с использованием электронных денежных средств – 0,03 трлн рублей. В течение 2023 г. объем совокупных трансграничных нетто-переводов через банки ежеквартально снижался, составив в III квартале 718 млрд руб. против 823 млрд руб. в II квартале и 1,2 трлн руб. в I квартале 2023 года.

Средняя ежеквартальная доля переводов физических лиц – резидентов через банки в I–III кварталах 2023 г. по сравнению с 2022 г. выросла на 7,2 п.п., до 82,1%, а физических лиц – нерезидентов через банки и платежные системы снизилась на 7,1 п.п., до 8,2%<sup>4</sup> (рис. 21).

ДИНАМИКА ТРАНСГРАНИЧНЫХ НЕТТО-ПЕРЕВОДОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

Рис. 21



Источник: форма 0409407 «Сведения о трансграничных переводах физических лиц».

### 2.2. Валютные трансграничные переводы

В III квартале 2023 г. объемы валютных трансграничных переводов физических лиц снизились на 2,7 млрд долл. США (или на 36%), до 4,8 млрд долл. США, по сравнению с предыдущим кварталом (рис. 22). Стоит отметить значительное сокращение переводов в евро: на 1,7 млрд долл. США, до 1,4 млрд долл. США.

Доля переводов в дружественные страны в III квартале выросла на 6,3 п.п., до 67,7%, по сравнению с предыдущим кварталом (рис. 23).

<sup>4</sup> Для анализа трансграничных переводов физических лиц здесь используется показатель нетто-переводов физических лиц – резидентов, так как он наиболее корректно отражает тенденцию оттока средств из России, и в меньшей степени переводы трудовых мигрантов.

ДИНАМИКА ВАЛЮТНЫХ ТРАНСГРАНИЧНЫХ  
НЕТТО-ПЕРЕВОДОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ  
ПО ВАЛЮТЕ  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

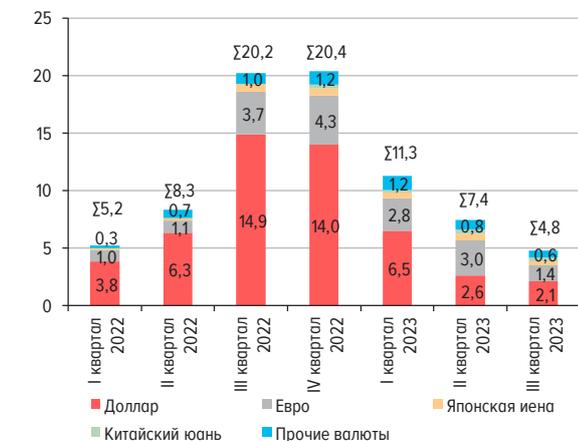


Рис. 22

ДИНАМИКА ВАЛЮТНЫХ ТРАНСГРАНИЧНЫХ  
НЕТТО-ПЕРЕВОДОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ  
ПО СТРАНАМ  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

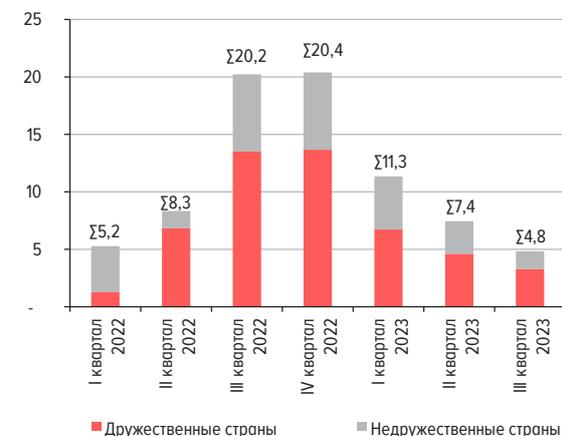


Рис. 23

Источник: раздел 2.1 формы 0409407 «Сведения о трансграничных переводах физических лиц».

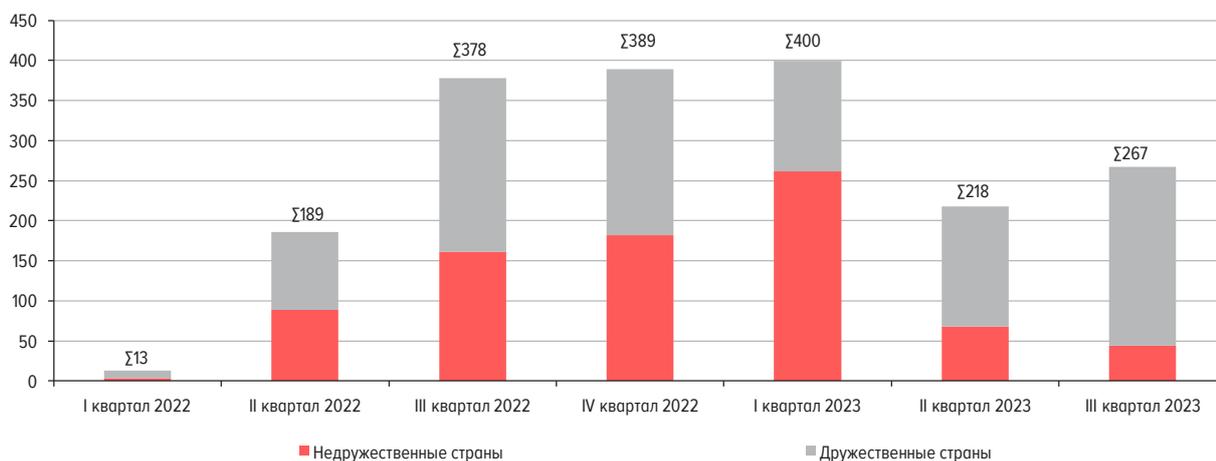
## 2.3. Рублевые трансграничные переводы

Рублевые трансграничные переводы физических лиц в III квартале 2023 г. выросли на 49 млрд руб., до 267 млрд руб., по сравнению с II кварталом 2023 г., при этом их объем был существенно меньше, чем в IV квартале 2022 г. и I квартале 2023 года. Доля рублевых переводов в дружественные страны в III квартале 2023 г. выросла на 14,9 п.п., до 83,6%, по сравнению с предыдущим кварталом (рис. 24).

В целом рублевые переводы физических лиц связаны преимущественно с импортом и оплатой зарубежных покупок россиянами. Однако часть переводимых средств может направляться на осуществление зарубежных инвестиций, в том числе в финансовые инструменты. В случае использования переводов в качестве канала финансовых инвестиций необходимо учитывать сопряженные с этим риски. 2 ноября 2023 г. были введены ограничительные санкционные меры в отношении ПАО «СПБ Биржа» со стороны США. Как следствие, организация приостановила торги иностранными ценными бумагами для определения порядка дальнейших действий в сложившихся условиях.

ДИНАМИКА РУБЛЕВЫХ ТРАНСГРАНИЧНЫХ НЕТТО-ПЕРЕВОДОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ ПО СТРАНАМ  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 24



Источник: раздел 2.1 формы 0409407 «Сведения о трансграничных переводах физических лиц».

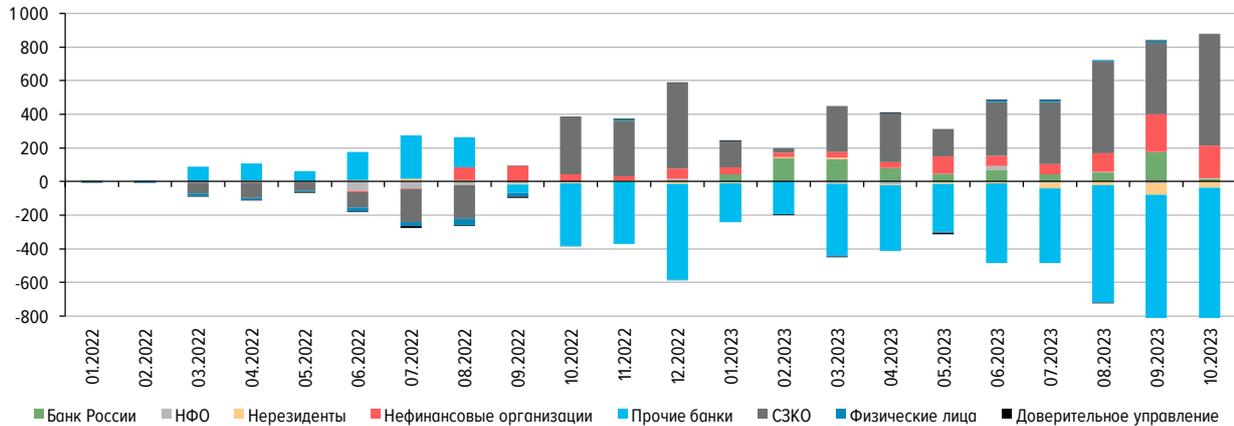
Банк России в целях защиты инвесторов от санкционных рисков ранее уже установил ряд ограничений для инвесторов. В частности, было ограничено обращение на организованных торгах иностранных ценных бумаг, заблокированных международными расчетно-клиринговыми организациями. Также была лимитирована продажа неквалифицированным инвесторам ценных бумаг из недружественных стран и ценных бумаг, обслуживание которых осуществляется через инфраструктуру недружественных государств.

В настоящее время сохраняется возможность инвестировать в иностранные ценные бумаги через иностранных брокеров без ограничений, поэтому Банк России обращает внимание розничных инвесторов на необходимость принятия инвестиционных решений в части иностранных вложений с учетом связанных с ними потенциальных рисков.

## ПРИЛОЖЕНИЕ

НЕТТО-ПОКУПКИ (-) / ПРОДАЖИ (+) ЮАНЕЙ ЗА РУБЛИ И ДОЛЛАРЫ США  
НА БИРЖЕВОМ РЫНКЕ СПОТ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ  
(МЛРД РУБ.)

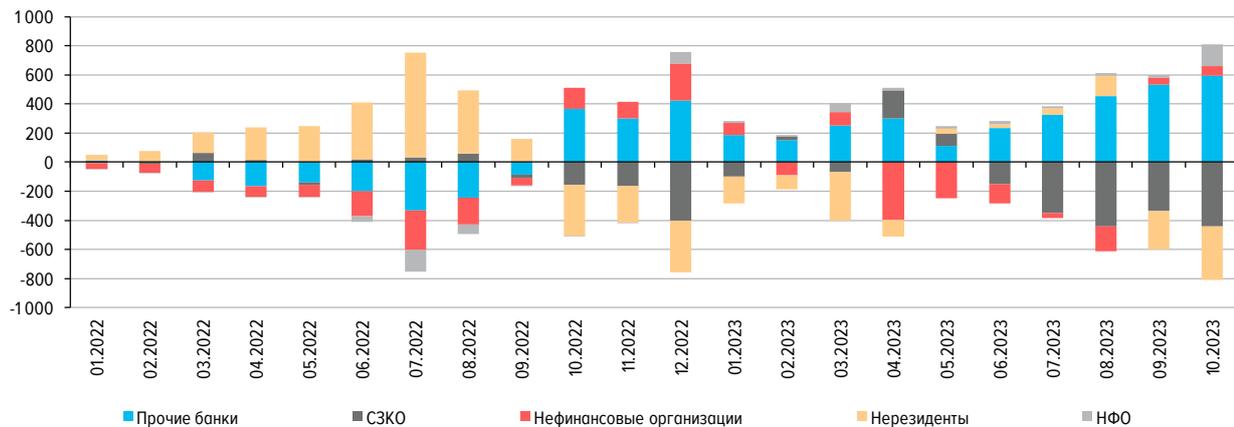
Рис. П-1



Источник: ПАО Московская Биржа.

НЕТТО-ПОКУПКИ (-) / ПРОДАЖИ (+) ЮАНЕЙ ЗА ПРОЧИЕ ВАЛЮТЫ  
НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ СПОТ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ  
(МЛРД РУБ.)

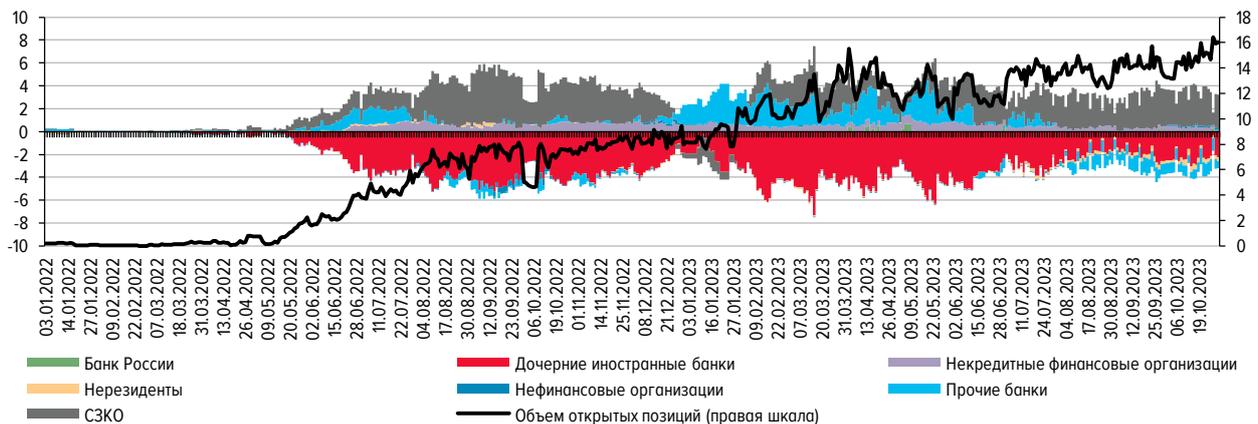
Рис. П-2



Источник: форма отчетности 0409701.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОЗИЦИЙ КАТЕГОРИЙ УЧАСТНИКОВ НА РЫНКЕ СВОП  
И ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ (CNY/RUB)  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

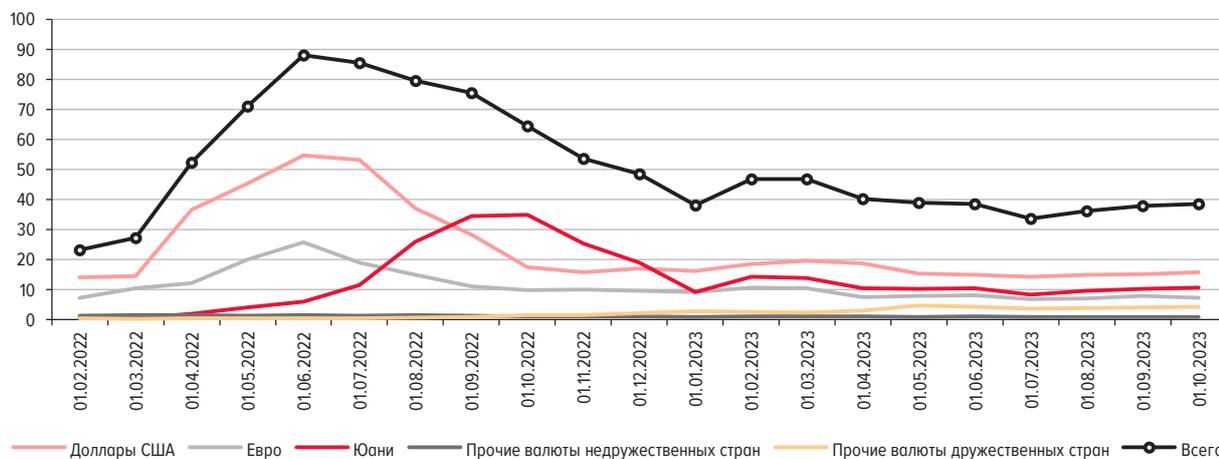
Рис. П-3



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

### ОСТАТКИ СРЕДСТВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ НА НОСТРО-СЧЕТАХ РОССИЙСКИХ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В БАНКАХ-НЕРЕЗИДЕНТАХ В РАЗРЕЗЕ ВАЛЮТ (В ЭКВИВАLENTE МЛРД ДОЛЛ. США)

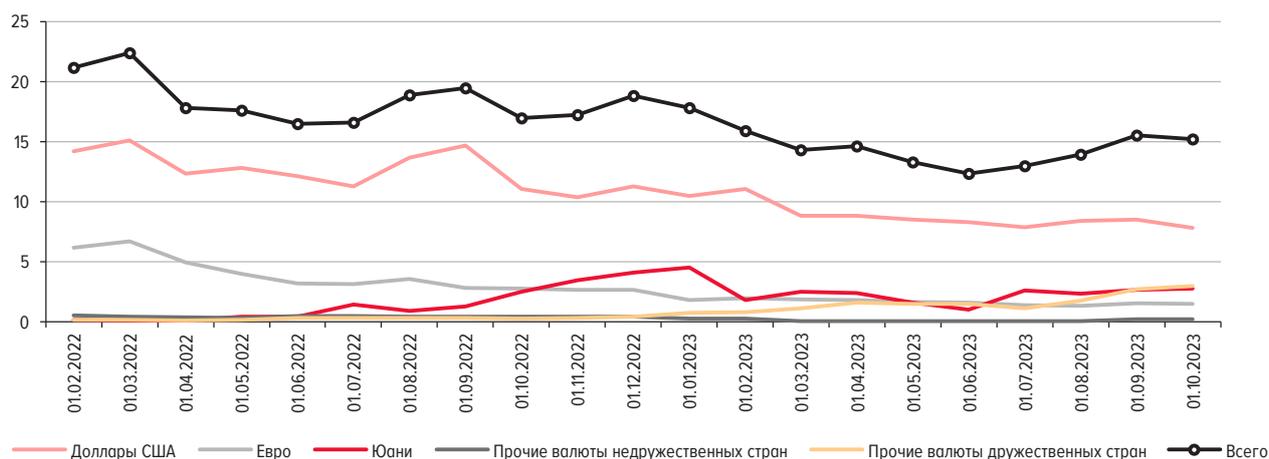
Рис. П-4



Источник: форма отчетности 0409603.

### ОСТАТКИ СРЕДСТВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ НА ДЕПОЗИТНЫХ СЧЕТАХ РОССИЙСКИХ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В БАНКАХ-НЕРЕЗИДЕНТАХ В РАЗРЕЗЕ ВАЛЮТ (В ЭКВИВАLENTE МЛРД ДОЛЛ. США)

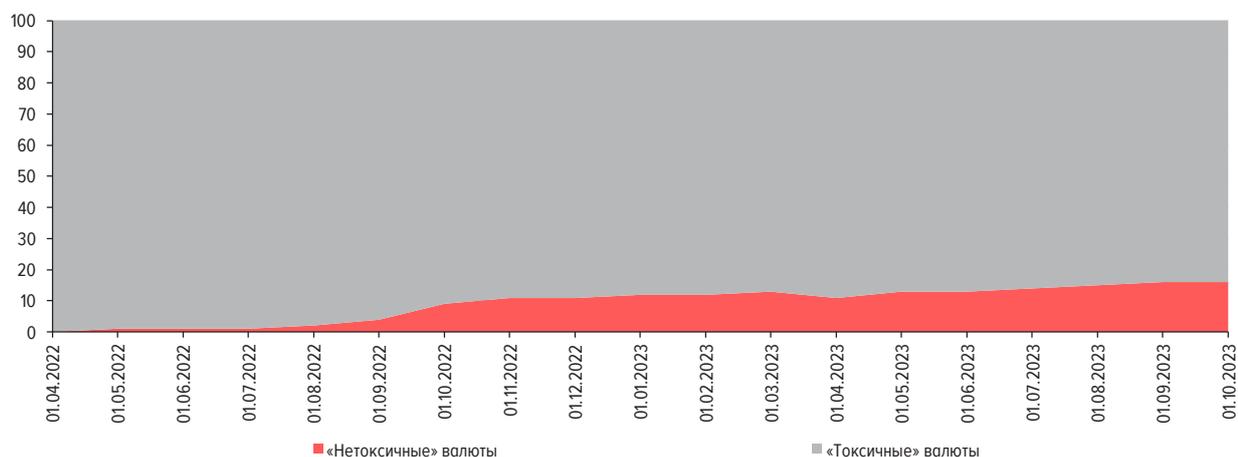
Рис. П-5



Источник: форма отчетности 0409501.

### СТРУКТУРА ВАЛЮТНЫХ ДЕПОЗИТОВ И СРЕДСТВ НА СЧЕТАХ КЛИЕНТОВ – ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ (%)

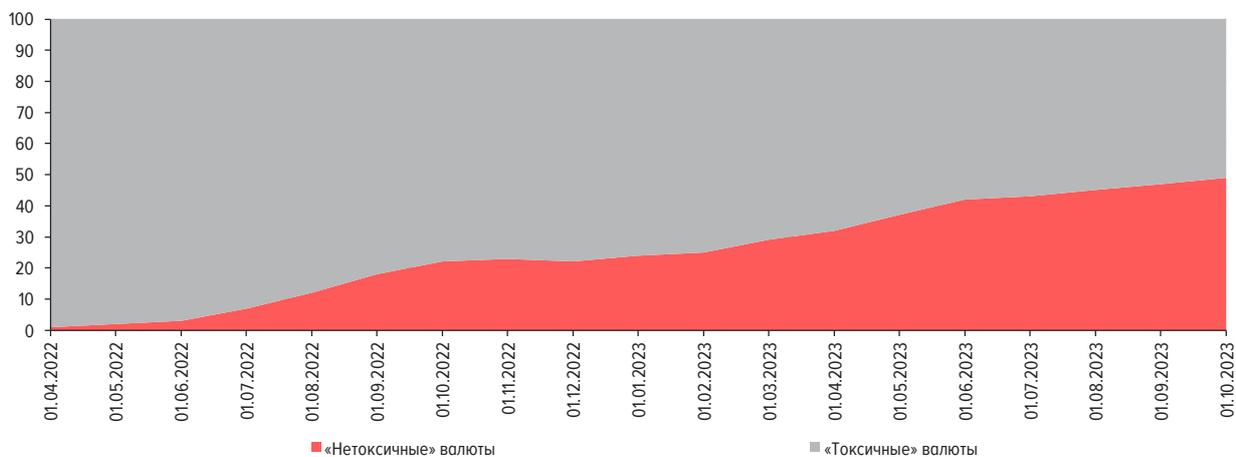
Рис. П-6



Источник: форма отчетности 0409302.

## СТРУКТУРА ВАЛЮТНЫХ ДЕПОЗИТОВ И СРЕДСТВ НА СЧЕТАХ КЛИЕНТОВ – ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ (%)

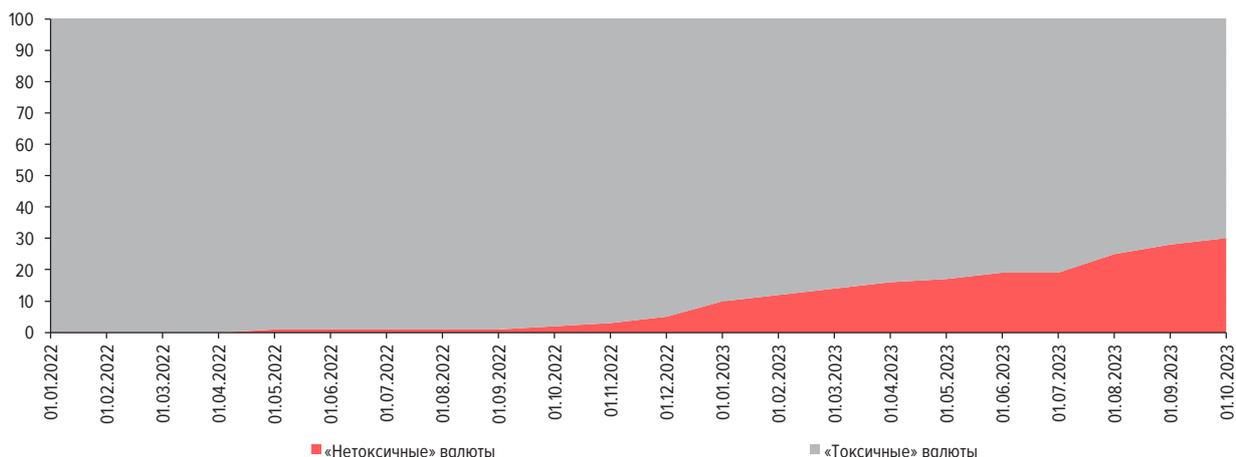
Рис. П-7



Источник: форма отчетности 0409302.

## СТРУКТУРА ВАЛЮТНЫХ КРЕДИТОВ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ ЮРИДИЧЕСКИМ ЛИЦАМ И ИНДИВИДУАЛЬНЫМ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЯМ (%)

Рис. П-8



Источник: форма отчетности 0409303.

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности.

Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания обзора, можно направлять по адресу [arustamovdg@cbr.ru](mailto:arustamovdg@cbr.ru).

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

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