Банк России

Сентябрь 2025 года

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2025

РЕЗЮМЕ

В сентябре на российском финансовом рынке цены акций и облигаций снижались, при этом рубль ослабевал относительно основных иностранных валют.

Большинство инструментов рынка капитала продемонстрировали отрицательную полную доходность. Наибольшее снижение за месяц показали акции (от -0,8 до -15,3%); наибольшую полную доходность – золото (+14%) на фоне роста геополитической напряженности в мире, а также частично из-за ослабления рубля. Также положительная доходность среди российских финансовых инструментов наблюдалась у валютных и рублевых депозитов, БПИФ денежного рынка.

В августе и сентябре приток средств физических лиц снизился до 52 млрд и 33 млрд руб. соответственно (предварительная оценка за сентябрь). На фоне привлекательных цен финансовых инструментов розничные инвесторы активно вкладывали средства в ценные бумаги.

Валютный рынок

В сентябре рубль ослаб относительно основных иностранных валют. Курс доллара США вырос на 3,2%, до 82,87 руб., курс юаня – на 2,9%, до 11,60 рубля.

Продажи со стороны экспортеров снизились на 21% относительно предыдущего месяца, до 4,9 млрд долл. США. Сокращение продаж происходило на фоне снижения цен на нефть и роста доли рублевой экспортной выручки в предыдущем месяце, а также накопления иностранной валюты с целью погашения обязательств перед банками рядом компаний. При этом продажи валюты на рынке существенно нарастили иностранные нефинансовые компании, СЗКО и НФО – в сумме на 2,9 млрд долл. США. В результате общий уровень продаж валюты изменился незначительно.

Нетто-покупки валюты физическими лицами остались на уровне предыдущего месяца и составили 88,9 млрд рублей. Накопленный объем покупок с начала года составил 762 млрд руб. (в 1,4 раза меньше, чем за аналогичный период 2024 г.). Рост спроса на валюту со стороны юридических лиц (без учета банков), наблюдавшийся в предыдущие месяцы, приостановился в сентябре, снизившись на 5% относительно предыдущего месяца.

Рынок ОФЗ

На фоне пересмотра ожиданий рынка по ключевой ставке, а также уточнения бюджетных параметров на 2025 г. доходности в среднем по кривой ОФЗ выросли на 76 базисных пунктов. Основной рост наблюдался на дальнем конце кривой, что способствовало устранению инверсии и возвращению кривой ОФЗ к нормальному виду. Положительный спред между 10-летними и 1-летними доходностями на конец месяца составил 68 базисных пунктов.

Минфин России увеличил в сентябре объем размещений ОФЗ на аукционах до 388 млрд руб., выполнив 29% плана на III квартал и 105% за квартал в целом. Спрос на аукционах был равномерно распределен между НФО, СЗКО и прочими банками. В рамках уточненных параметров государственного бюджета нетто-объем заимствований на 2025 г. на рынке ОФЗ планируется увеличить на 2,2 трлн руб., до 5,6 трлн руб. (для этого в IV квартале потребуется разместить ОФЗ на 3,3 трлн руб.).

Активность на вторичном рынке увеличилась: среднедневной объем торгов вырос до 41,6 млрд рублей. Основные продажи на вторичном рынке осуществляли СЗКО, но в совокупности они стали нетто-покупателями благодаря покупкам на аукционах. При этом основную поддержку рынку оказали НФО за счет собственных средств и физические лица. Последние с начала года купили ОФЗ на вторичном рынке на 340 млрд руб. (в сентябре – 57,8 млрд руб.), за аналогичный период 2024 г. – в 2,7 раза меньше, на 125 млрд рублей.

Рынок корпоративных облигаций

Индикативная доходность корпоративных облигаций (RUCBTRNS) на конец сентября составила 16,90% (максимум за последние 2 месяца), увеличившись за месяц на 126 б.п., доходность ОФЗ с сопоставимой дюрацией увеличилась на 64 базисных пунктов. Доходности облигаций различных рейтинговых групп в сентябре также росли.

Объем рынка корпоративных облигаций (по непогашенному номиналу) в сентябре вырос на 474 млрд руб., до 32,4 трлн рублей. При этом нетто-прирост рынка корпоративных облигаций нефинансовых компаний составил 213 млрд рублей. Наибольший вклад в рост внесли эмитенты нефтегазовой отрасли и институты развития (176 млрд и 71 млрд руб. соответственно).

Значительная доля размещений корпоративных облигаций, как и месяцем ранее, пришлась на квазивалютные облигации. В сентябре их разместили на рекордную сумму – 352 млрд в рублевом эквиваленте (преимущественно бумаги, номинированные в юанях и в долларах США), с начала года их разместили на 1,6 трлн в рублевом эквиваленте (нетто-прирост – 1 трлн в рублевом эквиваленте). Основной спрос на них наблюдается со стороны инвестиционных фондов, также интерес к ним проявляют физические лица и кредитные организации.

Денежный рынок

Объемы БПИФ денежного рынка в сентябре незначительно выросли, стоимость чистых активов на конец месяца составила 1253 млрд руб. (+2% м/м). На рынке репо с КСУ позиции участников клиринга увеличились на 11,9% относительно августа, концентрация по крупнейшим участникам оставалась высокой.

Рынок акций

В сентябре рынок акций перешел к коррекции на фоне снижения ожиданий по росту прибыли компаний и переоценки ожиданий по дальнейшей динамике ключевой ставки, а также роста геополитической напряженности. Индекс МосБиржи снизился на 7,4% (до 2685 п.), а отраслевые индексы потеряли от 0,8 до 15,3%.

Волатильность рынка (RVI) сократилась до 32,7 п., также снизился объем торгов акциями – до 87 млрд руб. (в августе – 112 млрд руб.), активность участников осталась ниже среднегодовых уровней. Физические лица продолжили выступать основными покупателями акций на вторичном рынке (за месяц купили ценных бумаг на 43,1 млрд руб.).

СИТУАЦИЯ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

Валютный рынок

- **В сентябре рубль несколько ослаб относительно основных иностранных валют, оставшись внутри диапазона, наблюдавшегося с середины марта 2025 года. За месяц рубль подешевел к доллару США на 3,2% (82,87 руб.), к юаню – на 2,9% (11,60 руб.). Продажи со стороны экспортеров снизились на 21% относительно предыдущего месяца, до 4,9 млрд долл. США. Сокращение продаж происходило на фоне снижения цен на нефть и роста доли рублевой экспортной выручки в предыдущем месяце, а также накопления иностранной валюты с целью погашения обязательств перед банками рядом компаний. Несмотря на сокращение продаж экспортерами, общий уровень продаж юридических лиц (без учета банков) м/м изменился незначительно – снизился всего на 10%. Поддержку рублю в сентябре оказало предложение валюты со стороны нерезидентов – нефинансовых организаций, СЗКО и НФО, нарастивших суммарные продажи иностранной валюты на 2,9 млрд долл. США относительно предыдущего месяца.**
- **Нетто-покупки валюты физическими лицами на биржевом и внебиржевом рынках остались на уровне предыдущего месяца и составили 88,9 млрд руб. (в августе – 89,2 млрд руб., в сентябре 2024 г. были нетто-продажи на 18 млрд руб.). С начала года граждане приобрели иностранной валюты на 762 млрд руб., за аналогичный период 2024 г. – в 1,4 раза больше, 1089 млрд рублей. Рост покупок валюты со стороны юридических лиц (без учета банков), наблюдавшийся в предыдущие месяцы, приостановился в сентябре, снизившись на 5% относительно предыдущего месяца.**
- **Спреды на покупку/продажу наличной иностранной валюты в среднем по операциям с долларом США снизились с 2,70 до 2,62 руб., по операциям с евро – выросли с 2,73 до 2,81 рубля.**

В конце августа и в начале сентября 2025 г. произошло ослабление рубля. С 1 по 12 сентября рубль ослаб относительно доллара США на 6,7%, на пике достигнув 85,66 рубля. Это было связано со снижением продаж на валютном рынке со стороны экспортеров – традиционных продавцов иностранной валюты, а также с увеличением спроса в этот период со стороны отдельных участников и временным всплеском платежей за импорт. Во второй половине месяца динамика курса рубля развернулась, в начале октября укрепление рубля продолжилось.

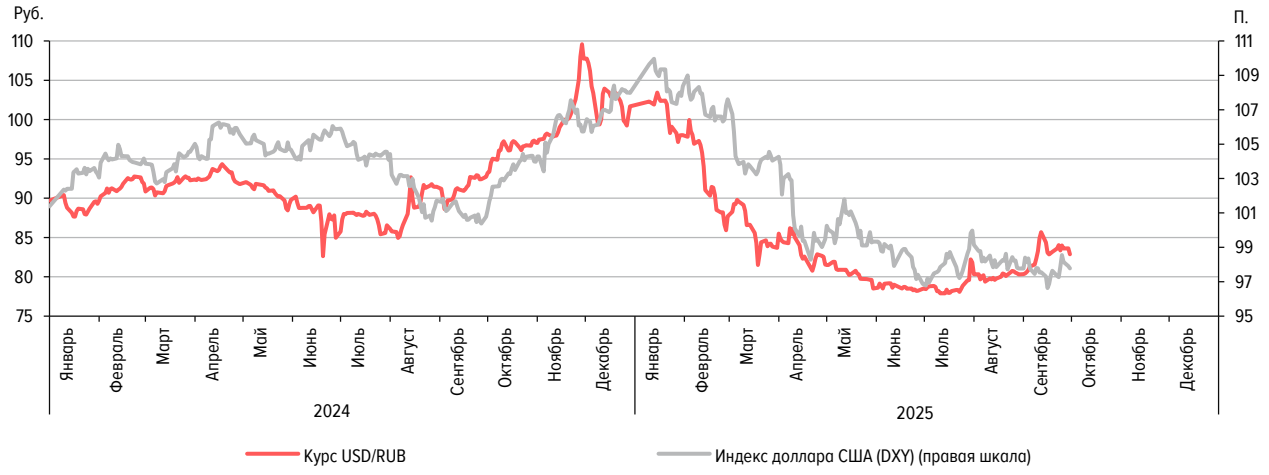
В целом по итогам месяца рубль ослаб к доллару США на 3,2% (82,87 руб.), к юаню – на 2,9% (11,60 руб.). Таким образом, валютные курсы вернулись на уровень апреля 2025 года. Динамика национальной валюты в сентябре объяснялась преимущественно внутренними факторами, тогда как индекс доллара США (DXY) за месяц практически не изменился (рис. 1).

Диапазоны колебаний курсов основных иностранных валют относительно рубля возросли по сравнению с августом: по доллару США – с 3,1% в августе до 6,6% в сентябре (80,33–85,66 руб.), по юаню – с 3,2 до 6,1% соответственно (11,26–11,94 руб.), что, впрочем, сопоставимо со средними значениями внутримесячных колебаний курсов в 2025 г. (рис. 2).

Чистые продажи 29 компаний из числа крупнейших российских экспортеров в сентябре 2025 г. составили 4,9 млрд долл. США (рис. 3), сократившись на 21% на фоне снижения цен на нефть[1]

[1] По данным Минэкономразвития России, средняя цена нефти марки Urals в августе 2025 г. составила 57,55 долл. США за баррель, что на 5% ниже уровня предыдущего месяца. Экспортная выручка от продажи нефти зачисляется на счета компаний-экспортеров в среднем с лагом в 1–2 месяца.

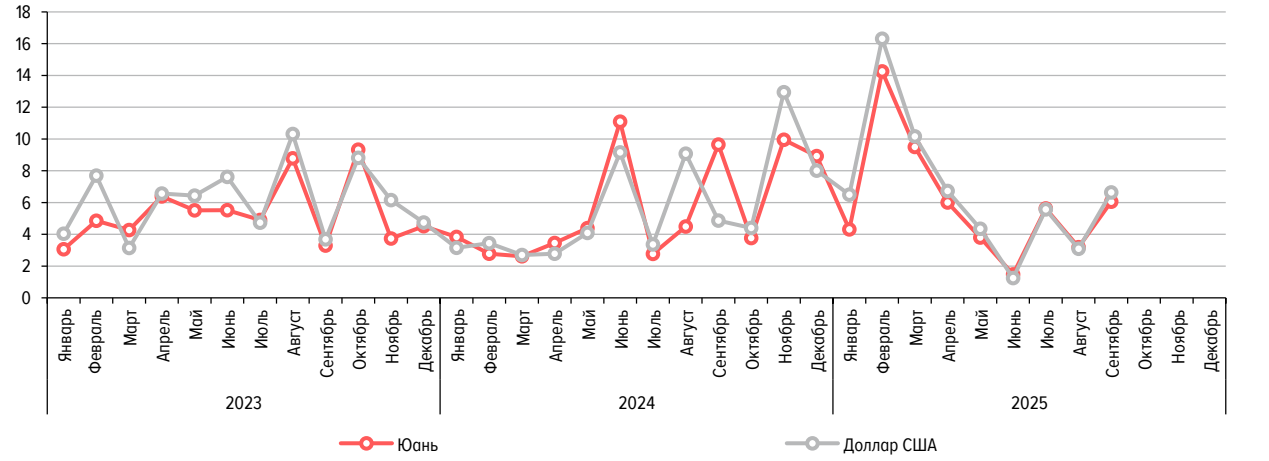
ОФИЦИАЛЬНЫЙ КУРС USD/RUB И ИНДЕКС ДОЛЛАРА США (DXY) *Рис. 1*



Источники: Банк России, Investing.com.

РАЗНИЦА МЕЖДУ МАКСИМАЛЬНЫМ И МИНИМАЛЬНЫМ ЗНАЧЕНИЯМИ ОФИЦИАЛЬНОГО КУРСА ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ ПО ОТНОШЕНИЮ К РУБЛЮ ВНУТРИ МЕСЯЦА *Рис. 2*

(%)



Источник: Банк России.

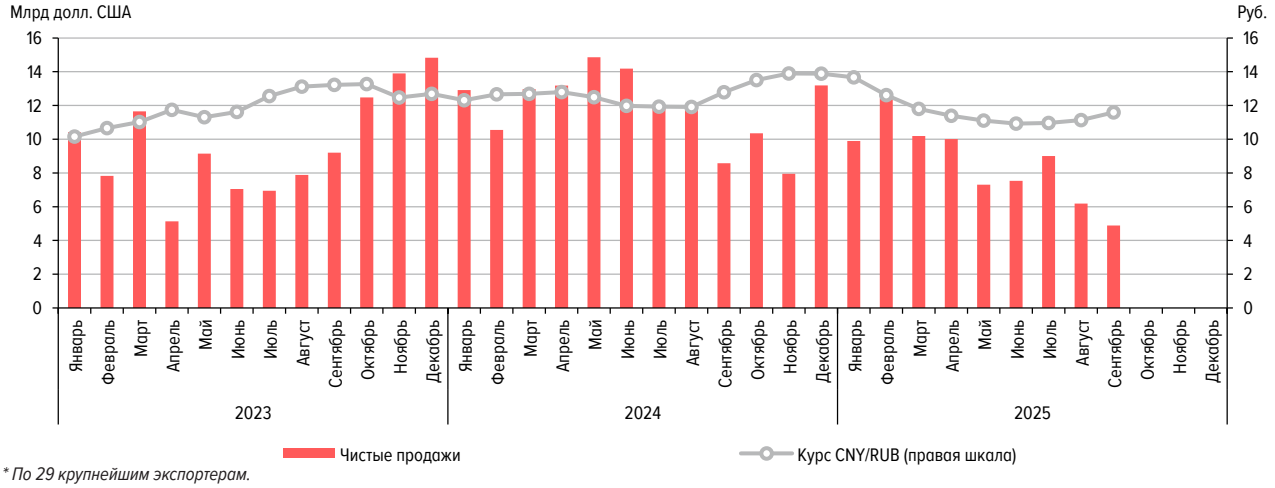
и роста доли рублевой экспортной выручки в предыдущем месяце. Также часть крупных экспортеров продолжила накапливать иностранную валюту с целью погашения обязательств перед банками. Среднедневные чистые продажи также сократились (на 25% м/м) и составили 222 млн долл. США.

Поддержку рублю в сентябре оказало предложение валюты со стороны нерезидентов – нефинансовых организаций, СЗКО и НФО, нарастивших суммарные нетто-продажи иностранной валюты на 2,9 млрд долл. США относительно предыдущего месяца. Общий уровень продаж юридических лиц (без учета банков) м/м изменился незначительно – снизился всего на 10%.

Отношение чистых продаж иностранной валюты к валютной экспортной выручке крупнейших экспортеров в июле 2025 г. составило 110%, увеличившись на 5 п.п. относительно июня 2025 г. (рис. 4).

Тенденция роста спроса на валюту со стороны юридических лиц (без учета банков), начавшаяся в конце июля, в сентябре приостановилась. В целом, несмотря на рост спроса со стороны отдельных участников в начале месяца, суммарные покупки валюты нефинансовых организаций

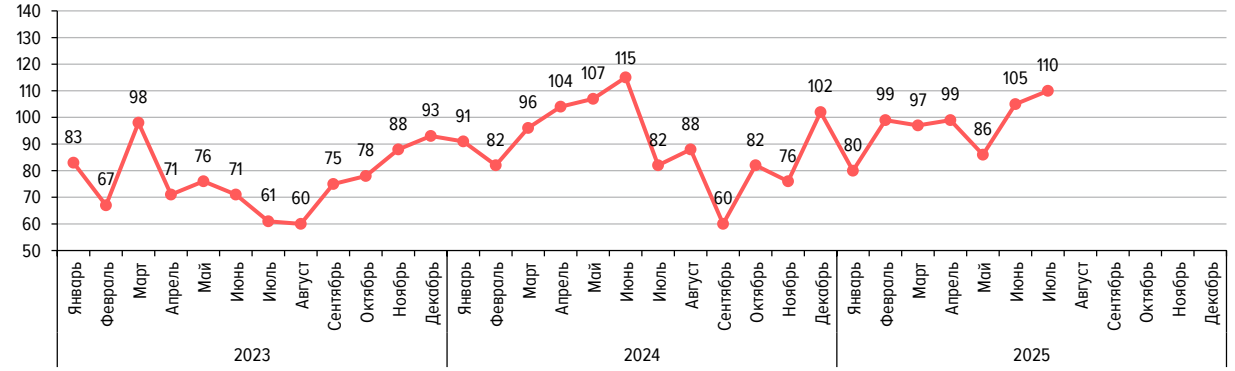
ЧИСТЫЕ ПРОДАЖИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ КРУПНЕЙШИМИ ЭКСПОРТЕРАМИ* И СРЕДНЕМЕСЯЧНЫЙ ОФИЦИАЛЬНЫЙ КУРС CNY/RUB *Рис. 3*



** По 29 крупнейшим экспортерам.*
Источники: опрос кредитных организаций об объемах покупки/продажи иностранной валюты крупнейшими экспортерами, ПАО Московская Биржа, Банк России.

ОТНОШЕНИЕ ЧИСТЫХ ПРОДАЖ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ К ВАЛЮТНОЙ ЭКСПОРТНОЙ ВЫРУЧКЕ 29 КРУПНЕЙШИХ РОССИЙСКИХ ЭКСПОРТЕРОВ* *Рис. 4*

(%)



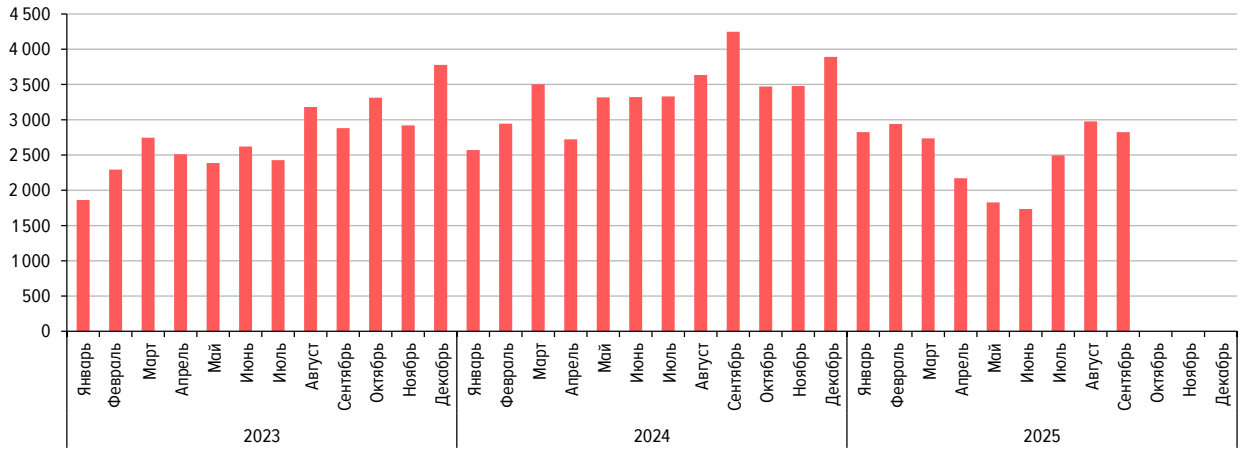
** Значение показателя ежемесячно корректируется в связи с актуализацией данных из контрактов, поставленных уполномоченными банками на учет, в соответствии с Инструкцией Банка России от 16.08.2017 № 181-И «О порядке представления резидентами и нерезидентами уполномоченным банкам подтверждающих документов и информации при осуществлении валютных операций, о единых формах учета и отчетности по валютным операциям, порядке и сроках их представления».*
Источник: опрос кредитных организаций и данные из контрактов, поставленных уполномоченными банками на учет, в соответствии с Инструкцией Банка России от 16.08.2017 № 181-И.

за сентябрь составили 2,8 трлн руб., снизившись на 5% относительно предыдущего месяца (в августе – 3,0 трлн руб.) (рис. 5).

В сентябре объем нетто-покупок валюты физическими лицами на биржевом и внебиржевом рынках остался на уровне предыдущего месяца и составил 88,9 млрд руб. (в августе – 89,2 млрд руб., в сентябре 2024 г. были продажи на 18 млрд руб.), что немного выше среднемесячного уровня с января по август 2025 г. (84,1 млрд руб.). Суммарные нетто-покупки иностранной валюты физическими лицами с начала года составили 762 млрд руб., за аналогичный период 2024 г. они были в 1,4 раза больше – 1089 млрд руб. (рис. 6).

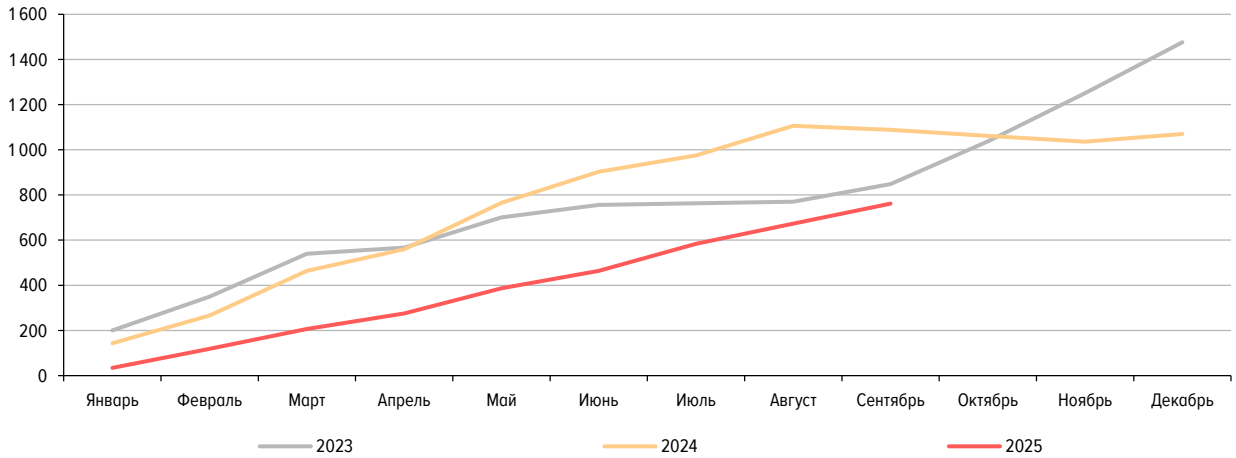
В отличие от предыдущего месяца, спреды на покупку/продажу наличной иностранной валюты в августе изменялись в достаточно широком диапазоне – от 2,14 до 2,95 руб. по операциям с долларом США и от 2,53 до 3,05 руб. по операциям с евро. При этом в среднем с августа по сентябрь по операциям с долларом США спреды снизились с 2,70 до 2,62 руб., по операциям с евро – выросли с 2,73 до 2,81 руб. (рис. 7).

ПОКУПКА ЮРИДИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ (БЕЗ УЧЕТА БАНКОВ) ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ* ЗА РУБЛИ *Рис. 5*
(МЛРД РУБ.)



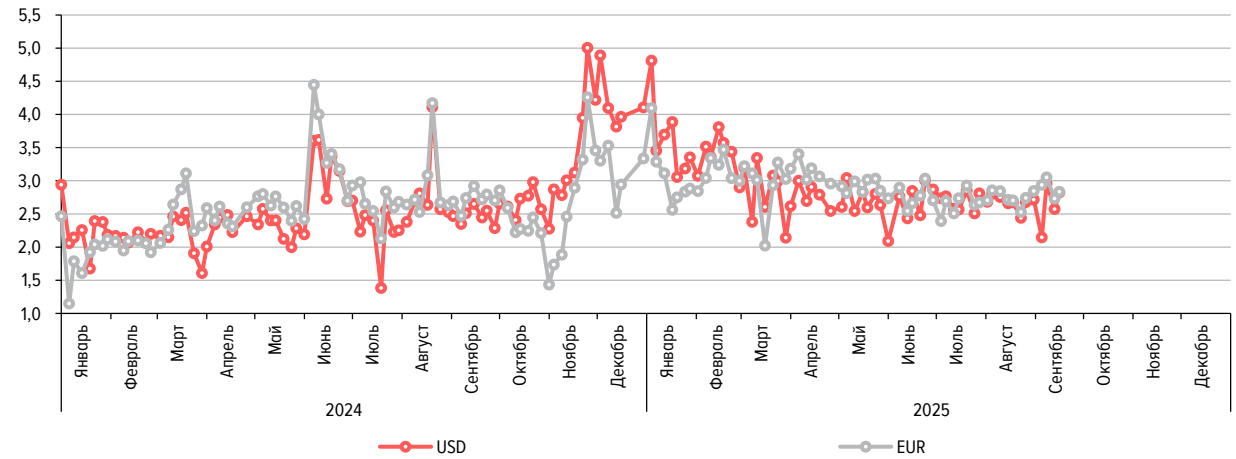
** Расширился перечень иностранных валют, включаемых в расчет.*
Источники: ПАО Московская Биржа, форма отчетности 0409701.

НЕТТО-ПОКУПКИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ ЗА РУБЛИ ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ (НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ) *Рис. 6*
(МЛРД РУБ.)



Источники: ПАО Московская Биржа, опрос крупнейших банков, форма отчетности 0409701.

РАЗНИЦА МЕЖДУ ЦЕНАМИ ПОКУПКИ И ПРОДАЖИ ВАЛЮТЫ В БАНКАХ НА РЫНКЕ НАЛИЧНОЙ ВАЛЮТЫ *Рис. 7*
(РУБ.)



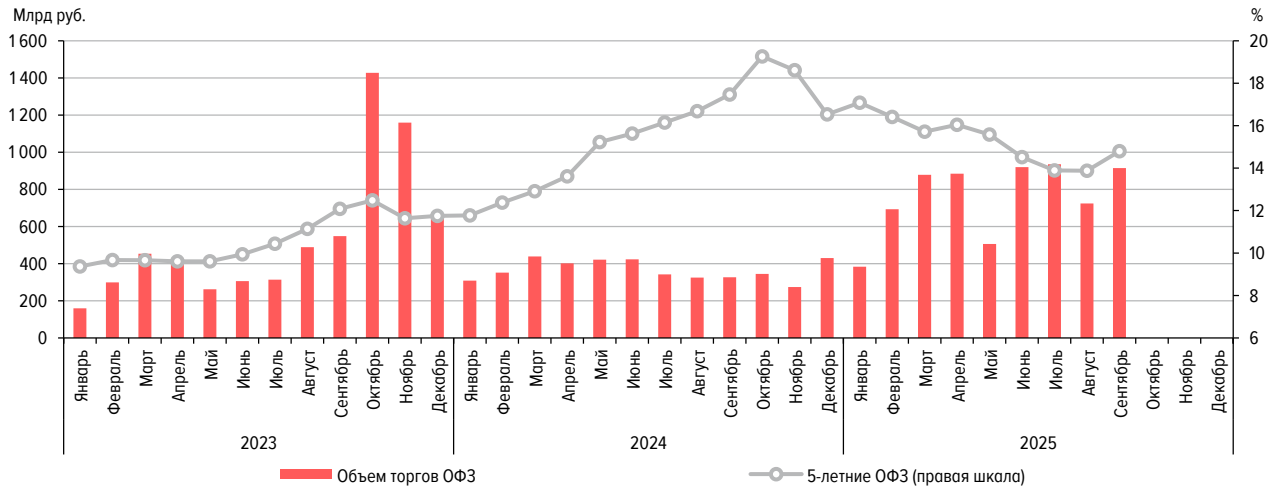
Источник: форма отчетности 0409601.

Рынок ОФЗ

- **На фоне пересмотра ожиданий рынка по ключевой ставке, а также уточнения бюджетных параметров на 2025 г. доходности в среднем по кривой ОФЗ выросли в сентябре на 76 базисных пунктов. Рост доходностей по кривой ОФЗ был неоднородным, на участке от 5 до 10 лет они увеличились на 98 б.п., однолетние ОФЗ – на 19 базисных пунктов. Это способствовало устранению инверсии и возвращению кривой ОФЗ к нормальному виду, положительный спред между 10-летними и 1-летними доходностями на конец месяца составил 68 базисных пунктов.**
- **В сентябре Минфин России нарастил объем размещений ОФЗ-ПД на аукционах, выручка от размещений составила 388 млрд руб., что позволило выполнить план на III квартал 2025 г. на 105%. Спрос на аукционах ОФЗ равномерно распределился между тремя группами участников (НФО в рамках доверительного управления, СЗКО и прочими банками).**
- **В рамках уточнения бюджетных проектировок нетто-объем заимствований на 2025 г. на рынке ОФЗ планируется увеличить на 2,2 трлн руб., до 5,6 трлн рублей. Для выполнения нового плана в IV квартале потребуется разместить ОФЗ на 3,3 трлн руб. (в среднем на 1 аукционе – по 276 млрд руб.).**
- **СЗКО продолжили снижать объемы продаж на вторичном рынке, оставшись при этом нетто-покупателями ОФЗ с учетом операций на аукционах (покупки составили 30,2 млрд руб.). НФО в рамках доверительного управления, в отличие от предыдущих месяцев, также осуществили продажи на вторичных торгах. При этом основную поддержку рынку оказали НФО за счет собственных средств и физические лица. Последние с начала года купили ОФЗ на вторичном рынке на общую сумму 340 млрд руб. (в сентябре – 57,8 млрд руб.), за аналогичный период 2024 г. – в 2,7 раза меньше, на 125 млрд рублей.**

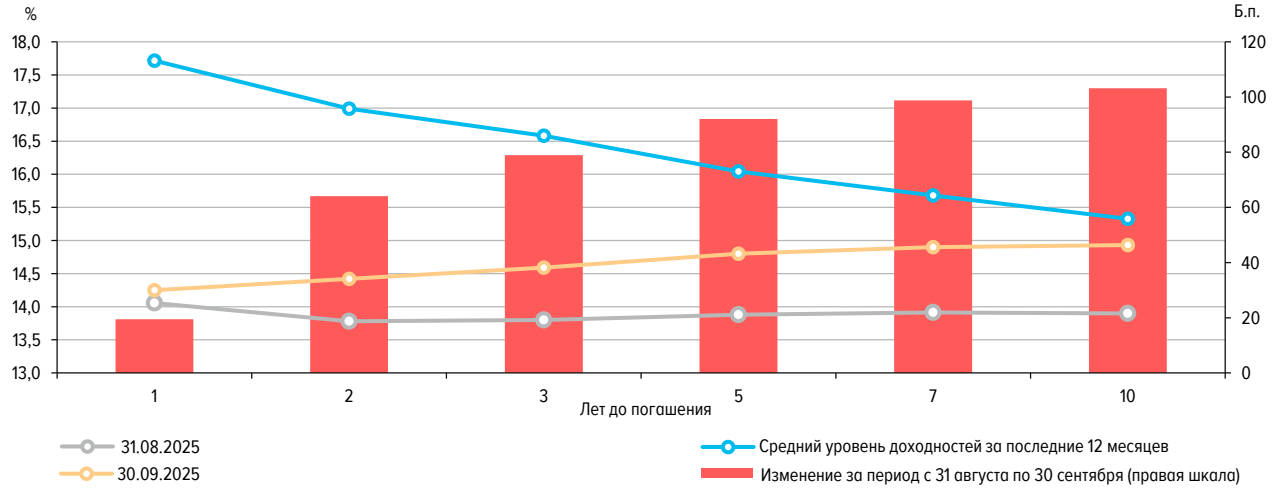
В сентябре на кривую доходности ОФЗ в основном влияли ожидания рынка относительно будущей траектории денежно-кредитной политики и трехлетнего проекта бюджета. В первой половине сентября, в преддверии решения по ключевой ставке, доходности ОФЗ преимущественно снижались (в среднем по кривой на 19 б.п.), чему способствовали ожидания рынка по снижению ключевой ставки (в рамках консенсус-прогноза аналитиков – на 200 б.п.). После решения доходности вернулись к росту, который ускорился после уточнения бюджетных параметров на 2025 год. В среднем по кривой ОФЗ доходности в сентябре повысились на 76 базисных пунктов.

ОБЪЕМ ТОРГОВ ОФЗ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ И ДОХОДНОСТЬ 5-ЛЕТНИХ ОФЗ НА КОНЕЦ МЕСЯЦА *Рис. 8*



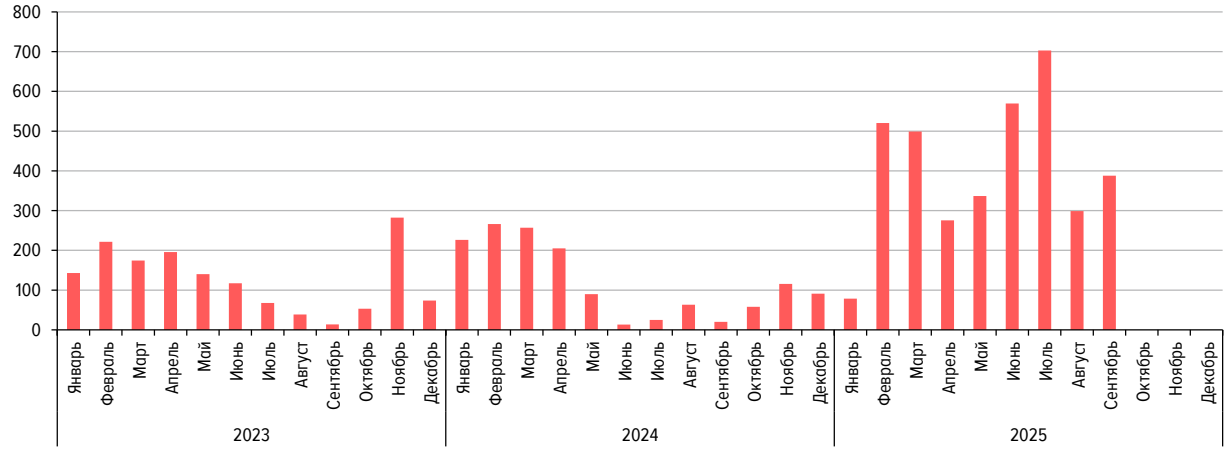
Источник: ПАО Московская Биржа.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ И ИЗМЕНЕНИЕ ДОХОДНОСТЕЙ ЗА ПЕРИОД *Рис. 9*



Источник: ПАО Московская Биржа.

РАЗМЕЩЕНИЕ ОФЗ-ПД НА АУКЦИОНАХ МИНФИНА РОССИИ, ПО ОБЪЕМУ ВЫРУЧКИ *Рис. 10*
(МЛРД РУБ.)



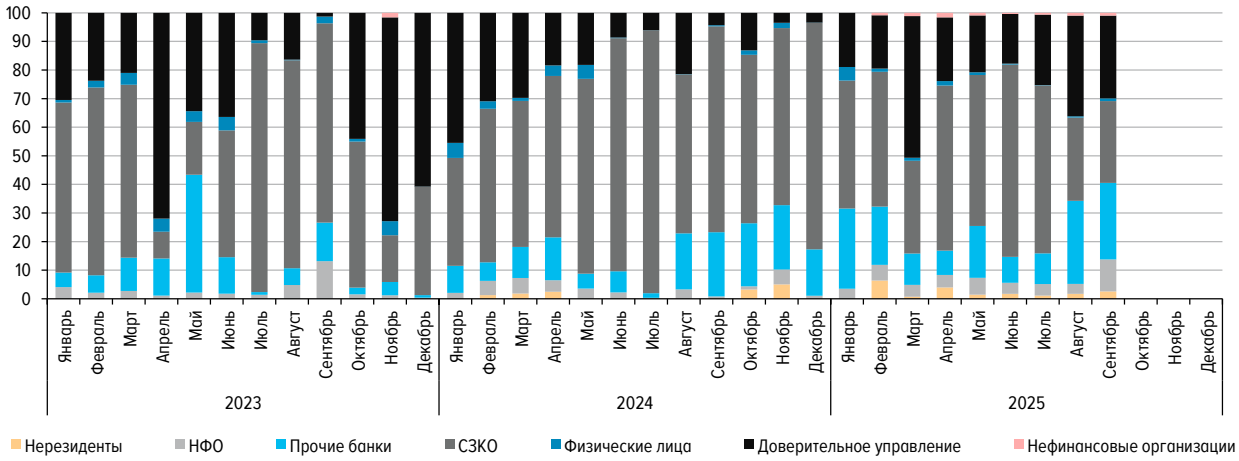
Источник: Минфин России.

Рост доходностей ОФЗ в зависимости от срочности был неоднородным и в основном пришелся на дальний конец кривой (на участке от 5 до 10 лет доходности выросли на 98 б.п.), тогда как доходности однолетних ОФЗ увеличились всего на 19 базисных пунктов. Такая динамика способствовала возвращению кривой ОФЗ к нормальному виду, положительный спред между 10-летними и 1-летними доходностями на конец сентября составил 68 б.п. (рис. 9). По итогам сентября доходности 10-летних ОФЗ приблизились к средним значениям за последние 12 месяцев, однако оказались на 40 б.п. меньше данного уровня, доходности на ближнем конце кривой по-прежнему остаются существенно ниже средних значений.

Диапазон колебаний доходности 10-летних ОФЗ в сентябре расширился и составил 131 б.п. (от 13,62 до 14,93%), тогда как среднее значение в июне – августе составляло 84 базисных пункта.

В сентябре Минфин России нарастил объем размещений ОФЗ-ПД на аукционах, выручка от размещения составила 388 млрд руб. (месяцем ранее – 299 млрд руб.), при этом среднемесячный показатель выручки на аукционах в 2025 г. – 410 млрд рублей. Размещение ОФЗ

ПОКУПКИ НА АУКЦИОНАХ ОФЗ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ *Рис. 11*
(%)



Источник: ПАО Московская Биржа.

в номинальном выражении в сентябре составило 29% от плана на III квартал 2025 г. (рис. 10). В целом по итогам III квартала Минфин России выполнил квартальный план заимствования на 105%. Основной спрос на аукционах ОФЗ в сентябре был почти равномерно распределен между тремя группами участников. НФО в рамках доверительного управления выкупили 28,9% от всех ценных бумаг, СЗКО купили 28,6% всех размещений, на прочие банки пришлось 26,8% (рис. 11). В августе ситуация на первичном рынке ОФЗ была схожей, при этом с января по июль 2025 г. основную долю в размещениях занимали СЗКО (в среднем на них приходилось 51,5% всех размещений за месяц), то есть в последние 2 месяца их доля сократилась в 1,8 раза.

В рамках поправок к бюджету нетто-объем заимствований на рынке ОФЗ в 2025 г. планируется увеличить на 2,2 трлн руб., до 5,6 трлн рублей. С учетом новых параметров бюджета объем брутто-размещения увеличится до 7,0 трлн рублей. Для выполнения нового плана заимствований на 2025 г. Минфину России потребуется разместить ОФЗ в IV квартале на общую сумму 3,3 трлн руб., то есть в среднем выручка от каждого последующего аукциона по размещению должна составлять 276 млрд рублей. Для выполнения нового плана заимствований Минфин России частично может прибегнуть к размещению облигаций с плавающим купоном.

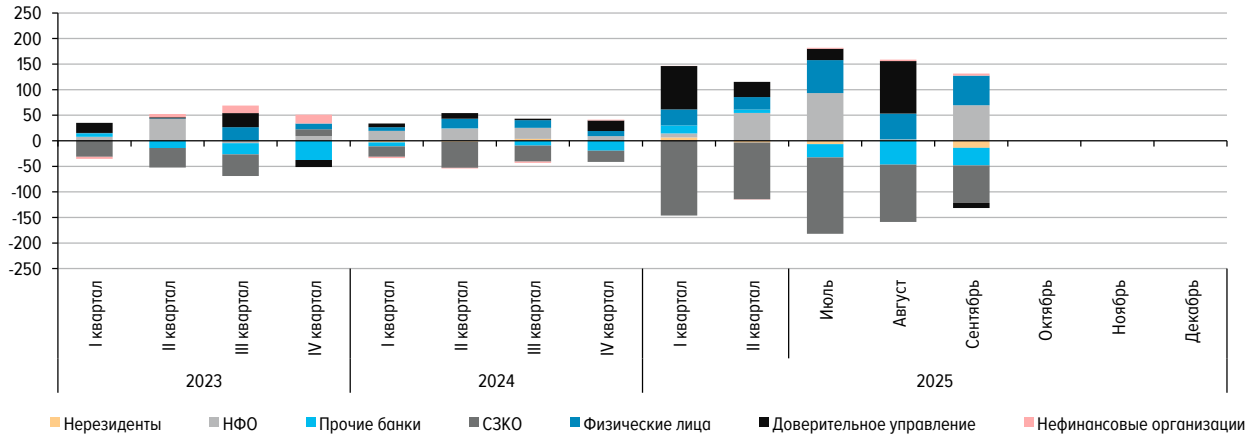
В сентябре участники увеличили активность на вторичном биржевом рынке ОФЗ. Среднедневной объем торгов ОФЗ увеличился с 34,5 млрд руб. в августе до 41,6 млрд руб. в сентябре, что немного превысило среднедневной показатель объема торгов в 2025 г. (36,7 млрд руб.[2]).

На вторичном рынке ОФЗ, как и в предыдущие периоды, основные нетто-продажи осуществили кредитные организации (107,6 млрд руб. суммарно). Большая часть из них пришлась на СЗКО, за месяц они продали ОФЗ на 73,2 млрд рублей. При этом объем нетто-продаж СЗКО снизился относительно предыдущего месяца (в августе – 112 млрд руб.) и среднего значения с начала года (129 млрд руб.) (рис. 12). СЗКО продолжают продавать на вторичном рынке преимущественно ОФЗ-ПД (на сумму 65,2 млрд руб., продажи ОФЗ-ПК составили 8,0 млрд руб.). С учетом покупок на аукционах СЗКО стали нетто-покупателями ОФЗ. Суммарно они приобрели ценных бумаг на 30,2 млрд руб. (в августе осуществили нетто-продажи на 26 млрд руб., при этом в среднем с начала года покупали на сумму 72,5 млрд руб. в месяц) (табл. П-1). Прочие банки снизили продажи на вторичных торгах до 34,4 млрд руб. (в августе – 46,6 млрд руб.). Помимо банков, продажи ОФЗ осуществляли НФО в рамках доверительного управления (-10,1 млрд руб. за месяц),

[2] Из расчета среднедневного оборота исключаются торги 3, 6 и 8 января, 2 и 5 мая, 13 июня 2025 года.

ПОКУПКИ/ПРОДАЖИ ОФЗ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНЫХ БИРЖЕВЫХ ТОРГАХ* (В СРЕДНЕМ В МЕСЯЦ) *Рис. 12*

(МЛРД РУБ.)



** Без учета крупных сделок между аффилированными организациями.*
Источник: ПАО Московская Биржа.

которые традиционно являются покупателями государственных бумаг (в августе купили на 103 млрд руб., в среднем в месяц с начала года – 58,6 млрд руб.). Также ОФЗ продавали нерезиденты из дружественных стран (13,9 млрд руб. за месяц).

Основной спрос на вторичном рынке ОФЗ предъявляли НФО за счет собственных средств: они купили ОФЗ на общую сумму 69,7 млрд руб. (в августе – 1,4 млрд руб., в среднем в январе – августе покупали по 35,2 млрд руб.). Физические лица продолжили покупать значительные объемы бумаг и за месяц приобрели ОФЗ на 57,8 млрд руб. (в августе – 50,5 млрд руб.). При этом в целом с начала 2025 г. купили ценных бумаг на вторичных биржевых торгах на общую сумму 340 млрд руб., за аналогичный период 2024 г. – в 2,7 раза меньше, на 125 млрд рублей. При этом на III квартал пришлось больше половины всех покупок ОФЗ в 2025 г. – 173 млрд руб., что стало крупнейшим квартальным показателем за все время наблюдений. Основной интерес розничные инвесторы проявляют к ценным бумагам с фиксированной купонной доходностью.

Рынок корпоративных облигаций

- **Индикативная доходность корпоративных облигаций (RUCBTRNS) на конец сентября составила 16,90% (максимум за последние 2 месяца), увеличившись за месяц на 126 базисных пунктов. Доходность ОФЗ с сопоставимой дюрацией продемонстрировала сонаправленную динамику, увеличившись на 64 базисных пунктов. Спред между ними расширился до 248 базисных пунктов.**
- **Доходности облигаций различных рейтинговых групп в сентябре также показали рост. Сильнее всего возросли доходности облигаций эмитентов с кредитным качеством «А» (на 265 б.п., до 20,65%). Наименьший рост доходности наблюдался у наименее ликвидных бумаг эмитентов с кредитным качеством «BBB» (на 113 б.п., до 23,24%).**
- **Объем вторичных торгов в сентябре увеличился на 156 млрд, до 823 млрд рублей. Основными нетто-покупателями на вторичном рынке были НФО за счет собственных средств и в рамках доверительного управления (суммарно приобрели бумаги на 175 млрд руб.), при этом с учетом покупок на первичном рынке они купили бумаг суммарно на 402 млрд рублей.**

Нетто-продавцами были СЗКО, при этом с учетом операций на первичном рынке они осуществили покупки на 138 млрд рублей.

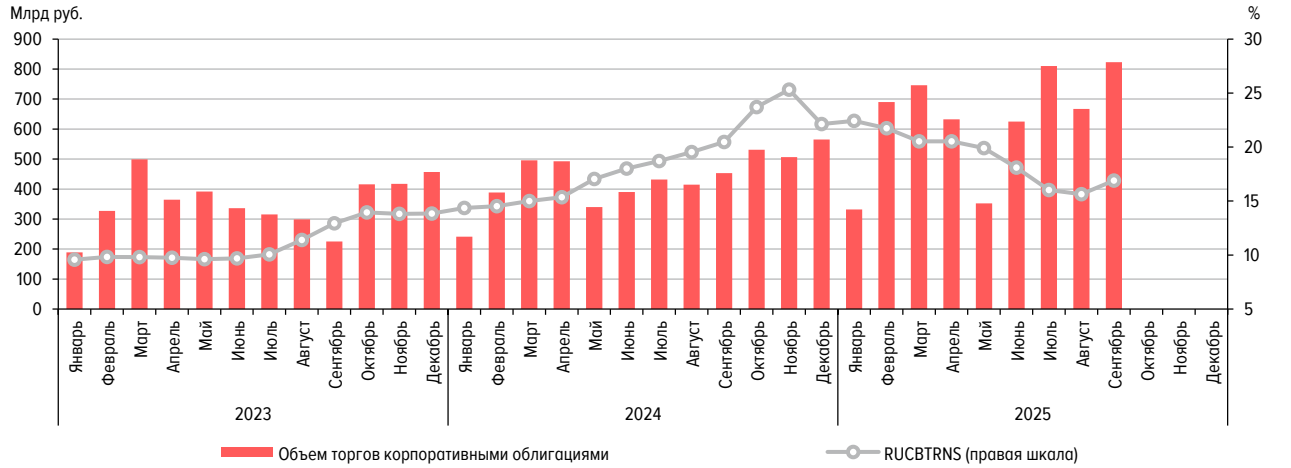
- **Объем рынка корпоративных облигаций (по непогашенному номиналу) в сентябре вырос на 474 млрд руб., до 32,4 трлн рублей. При этом нетто-прирост рынка корпоративных облигаций нефинансовых компаний составил 213 млрд руб., с начала года он увеличился на 3,1 трлн рублей.**
- **Значительная доля размещений корпоративных облигаций, как и месяцем ранее, пришлась на квазивалютные облигации. В сентябре их разместили на рекордную сумму – 352 млрд в рублевом эквиваленте (преимущественно бумаги, номинированные в юанях и в долларах США). В целом с начала года суммарный объем размещений облигаций, номинированных в валюте, составил 1,6 трлн в рублевом эквиваленте, их нетто-прирост за этот период – 1 трлн в рублевом эквиваленте. Почти весь объем размещенных облигаций, номинированных в иностранной валюте, пришелся на квазивалютные ценные бумаги, что обусловлено замещением большей части еврооблигаций в предыдущие периоды, а также отсутствием инфраструктурных рисков у данных бумаг. Основной спрос на них наблюдается со стороны инвестиционных фондов, также интерес к ним проявляют физические лица и кредитные организации, на валютизацию балансов последних значимого влияния не наблюдается.**

Суммарно рынок корпоративных облигаций (по непогашенному номиналу) в сентябре вырос чуть больше, чем в августе, – на 474 млрд руб. (месяцем ранее – 454 млрд руб.), до 32,4 трлн руб. (1,5% м/м) (рис. П-1). Частично рост рынка был обусловлен ослаблением валютного курса и переоценкой валютных облигаций.

Объем рынка корпоративных облигаций нефинансовых компаний (по номиналу) в отчетном месяце увеличился на 213 млрд руб. (без учета валютной переоценки), что стало самым низким значением с февраля 2025 года.

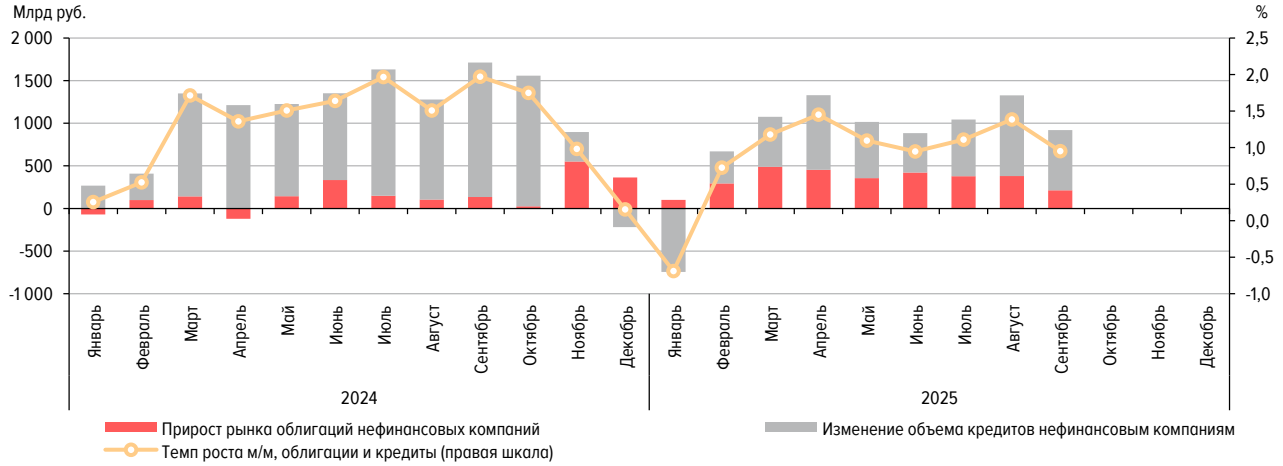
В целом с начала года прирост этого сегмента рынка составил 3,1 трлн руб. (рис. 14), за аналогичный период 2024 г. – 919 млрд руб. (в целом за 2024 г. – 1,9 трлн руб.). Рост объема размещений облигаций нефинансовых компаний частично обусловлен замещением кредитования. При этом суммарная величина обязательств нефинансовых компаний (по кредитам и облигациям)

ОБЪЕМ ТОРГОВ КОРПОРАТИВНЫМИ ОБЛИГАЦИЯМИ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ И ДОХОДНОСТЬ ИНДЕКСА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ (RUCBTRNS) НА КОНЕЦ МЕСЯЦА *Рис. 13*



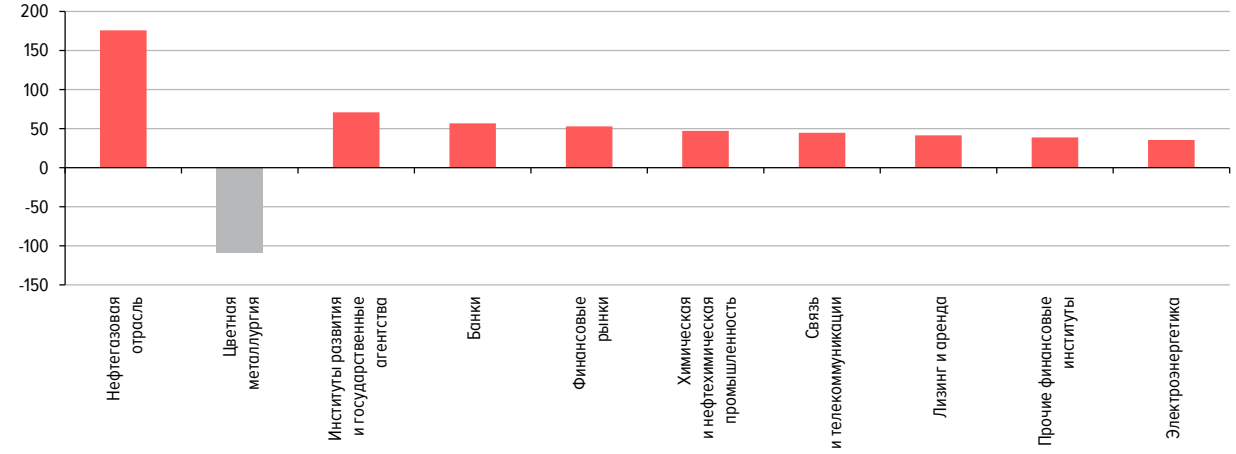
Источник: ПАО Московская Биржа.

ПРИРОСТ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ НЕФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ И ИЗМЕНЕНИЕ ОБЪЕМА КРЕДИТОВ*, ВЫДАННЫХ НЕФИНАНСОВЫМ КОМПАНИЯМ, СОВОКУПНЫЙ МЕСЯЧНЫЙ ТЕМП РОСТА ДАННЫХ КРЕДИТОВ И ОБЛИГАЦИЙ *Рис. 14*



** С устранением влияния валютной переоценки по курсу на начало месяца. За сентябрь 2025 г. – предварительная оценка по данным формы отчетности 0409101 на 01.10.2025.*
Источники: Cbonds, форма отчетности 0409101.

ТОП-10 ОТРАСЛЕЙ, ЭМИТЕНТЫ КОТОРЫХ ВНЕСЛИ НАИБОЛЬШИЙ ВКЛАД В ДИНАМИКУ ОБЪЕМА РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ЗА МЕСЯЦ *Рис. 15*
(МЛРД РУБ.)



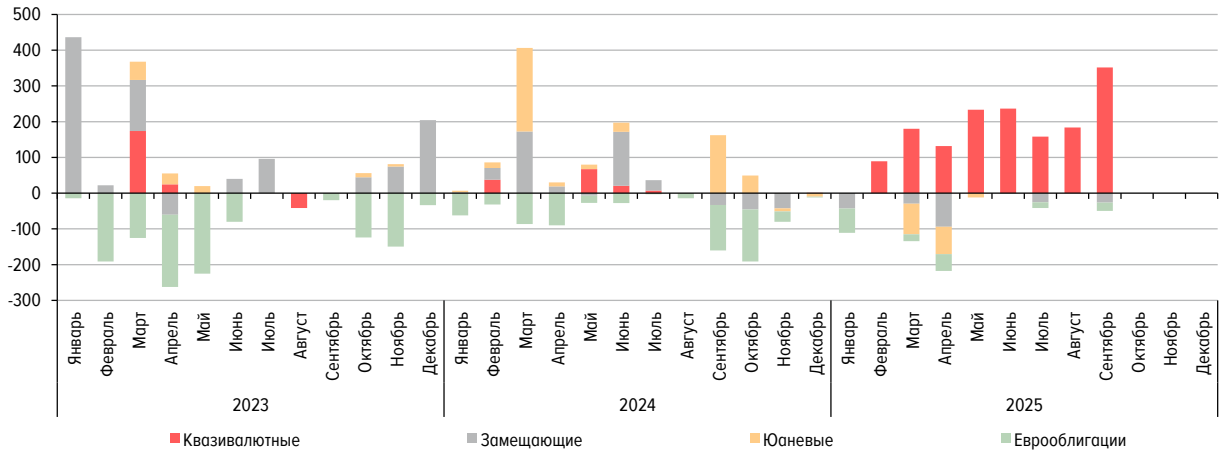
Источник: Cbonds.

за первые три квартала 2025 г. выросла на 7,6 трлн руб., тогда как за аналогичный период 2024 г. – на 10,2 трлн рублей.

Наиболее значительный положительный вклад в динамику общего роста рынка в сентябре внесли эмитенты из нефтегазовой отрасли, институты развития и государственные агентства (прирост их облигаций составил 176 млрд и 71 млрд руб. по номиналу соответственно). Отрицательный вклад в динамику рынка внесли главным образом эмитенты из отрасли цветной металлургии (объем этого сегмента рынка за месяц сократился на 109 млрд руб. по номиналу) (рис. 15).

Значительная доля размещений корпоративных облигаций, как и месяцем ранее, пришлась на квазивалютные ценные бумаги. Объем размещения новых облигаций, номинированных в юанях и долларах США, в отчетном месяце составил 352 млрд в рублевом эквиваленте, месяцем ранее – 178 млрд в рублевом эквиваленте. Больше половины бумаг (54%) была номинирована в юанях, оставшаяся часть – в долларах США. Значительную долю (56% от всего размещенного объема) квазивалютных облигаций разместили эмитенты из отрасли цветной металлургии, частично

НЕТТО-ПРИРОСТ ОБЛИГАЦИЙ, НОМИНИРОВАННЫХ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ* *Рис. 16*
(МЛРД РУБ.)



** Данные по курсу на 30.09.2025.*
Источник: Cbonds.

заместившие погашение рублевых облигаций. Классические юаневые и замещающие облигации в сентябре не размещались.

В сентябре погашались бумаги эмитентов из отрасли цветной металлургии: одна еврооблигация, номинированная в долларах США, и одна бумага, номинированная в дирхамах ОАЭ. Суммарный объем погашенных в сентябре корпоративных облигаций, номинированных в иностранной валюте, составил 49,8 млрд в рублевом эквиваленте.

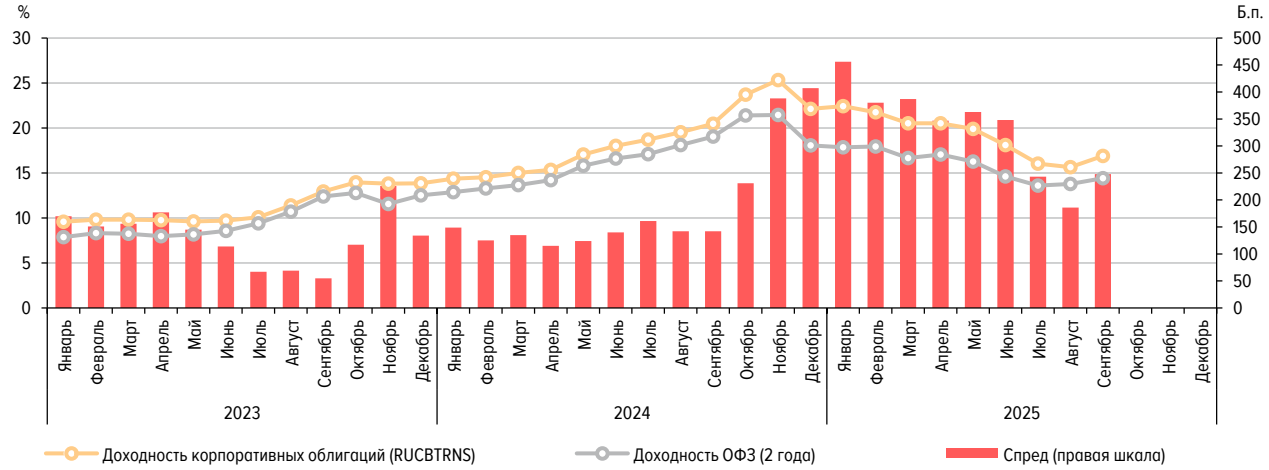
Суммарный объем размещения облигаций, номинированных в иностранной валюте, с начала года составил 1598 млрд в рублевом эквиваленте. За этот же период произошло погашение облигаций, номинированных в валюте, на общую сумму 601 млрд в рублевом эквиваленте. Нетто-прирост этого рынка за первые три квартала 2025 г. составил 997 млрд в рублевом эквиваленте (рис. 16). Основной спрос на облигации, номинированные в валюте, наблюдается со стороны инвестиционных фондов, также интерес к ним проявляют физические лица и кредитные организации, на валютизацию балансов последних значимого влияния не наблюдается.

В 2025 г. почти весь объем размещенных облигаций, номинированных в иностранной валюте, пришелся на квазивалютные ценные бумаги, что обусловлено замещением большей части еврооблигаций в предыдущие периоды, а также отсутствием инфраструктурных рисков у квазивалютных облигаций. В 2024 г. более активно размещались замещающие и юаневые облигации (брутто-размещение за год составило 573 млрд и 527 млрд руб. соответственно, нетто-размещение – 278 млрд и 497 млрд руб.).

Объем торгов на рынке корпоративных облигаций в сентябре увеличился на 156 млрд руб. относительно предыдущего месяца, составив 823 млрд рублей. При этом среднедневной объем торгов на вторичном рынке в сентябре стал рекордным и составил 37,4 млрд руб. в день (месяцем ранее – 31,8 млрд руб., в июле – 35,2 млрд руб.).

На вторичных биржевых торгах в сентябре сохранилась традиционная структура участников. Крупнейшими нетто-покупателями корпоративных облигаций, как и в августе, стали НФО за счет собственных средств и в рамках доверительного управления (купили на 119 млрд и 56,8 млрд руб. соответственно). Помимо них, активную поддержку рынку традиционно оказали розничные инвесторы (приобрели ценных бумаг на 34,1 млрд руб.). Крупнейшими нетто-продавцами

ДОХОДНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ И ОФЗ С СОПОСТАВИМОЙ ДЮРАЦИЕЙ НА КОНЕЦ МЕСЯЦА, СПРЕД ДОХОДНОСТЕЙ *Рис. 17*



Источники: Cbonds, ПАО Московская Биржа.

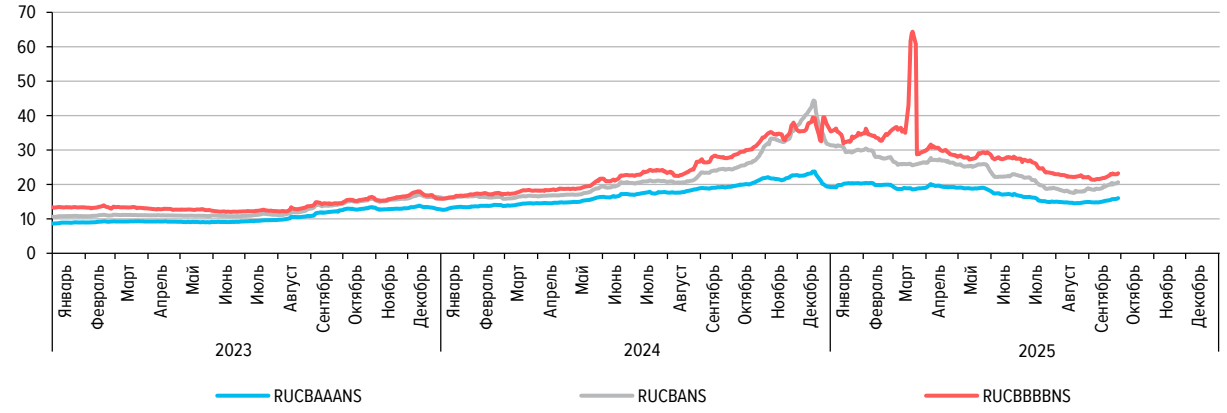
на вторичных биржевых торгах были СЗКО, немного нарастившие объемы продаж – до 133 млрд руб. (в августе они продали облигаций на 107 млрд руб.).

На первичных биржевых торгах в сентябре банки продолжили проявлять значительный интерес к новым выпускам корпоративных облигаций, однако их доля на данном рынке постепенно сокращается. Как и месяцем ранее, наибольший спрос на ценные бумаги был отмечен со стороны СЗКО. Они приобрели облигаций на сумму 270 млрд руб., или 40% от общего размещенного на биржевом рынке объема. Месяцем ранее данные показатели составляли 302 млрд руб. (45% от общего объема). Суммарно с учетом продаж на вторичных биржевых торгах покупки СЗКО составили 138 млрд руб. (в июле – августе в среднем 225 млрд руб.). Помимо банковского сектора, в сентябре на первичных биржевых торгах значительную поддержку рынку продолжили оказывать НФО за счет собственных средств и в рамках доверительного управления. Впервые с начала лета по суммарным покупкам на первичных и вторичных биржевых торгах СЗКО уступили лидирующую позицию по объемам покупок НФО (суммарно на обоих рынках они приобрели ценных бумаг на 209 млрд руб. за счет собственных средств и на 193 млрд руб. в рамках доверительного управления) (табл. П-2).

Индикативная доходность корпоративных облигаций (RUCBTRNS) на конец сентября составила 16,90%, увеличившись на 126 б.п. относительно показателей предыдущего месяца. При этом в целом в сентябре диапазон колебаний доходностей индекса составил 149 б.п. (от 15,41 до 16,90%), в августе – 61 б.п. (от 15,36 до 15,97%). Доходность ОФЗ с сопоставимой дюрацией по итогам месяца также продемонстрировала рост на 64 б.п., до 14,42% (рис. 17). Спред между указанными доходностями в отчетном месяце расширился за счет активного роста доходности корпоративного сектора, составив 248 б.п. (против 186 б.п. в августе).

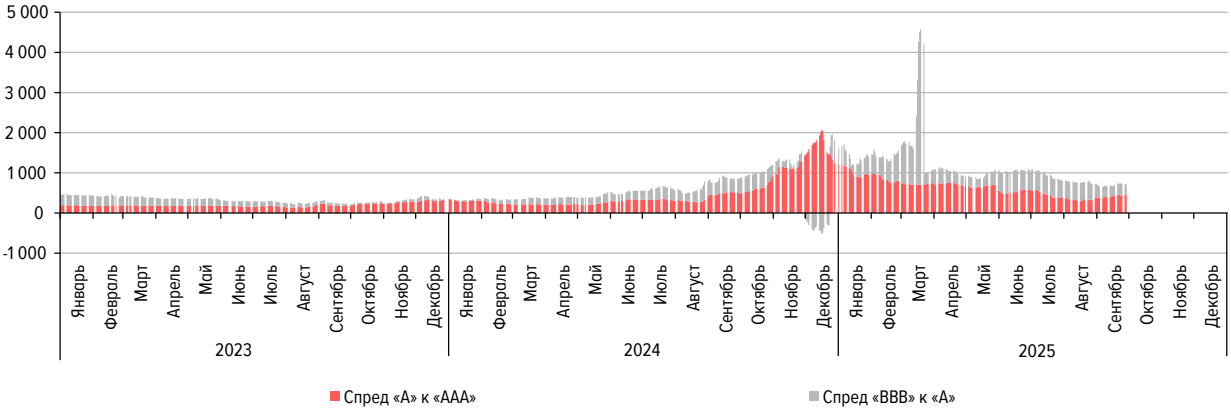
Доходности корпоративных облигаций различных рейтинговых групп также продемонстрировали рост по итогам месяца. Наибольший рост доходностей наблюдался у бумаг с кредитным качеством «А» – они выросли на 265 б.п., до 20,65% (на фоне роста доходности отдельных облигаций, входящих в индекс). Наименее ликвидные бумаги (с кредитным качеством «BBB») показали наименьший рост доходности – на 113 б.п., до 23,24% (рис. 18, 19). По итогам сентября спреды к ОФЗ расширились у корпоративных облигаций всех рейтинговых групп. Крупнейшее расширение спреда (на 246 б.п.) продемонстрировали облигации с кредитным рейтингом «А». Расширение спредов бумаг с остальными кредитными рейтингами варьировалось от 60 до 94 базисных пунктов.

ДОХОДНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С РАЗЛИЧНЫМИ РЕЙТИНГАМИ* *Рис. 18*
(%)



** Индексы доходностей корпоративных облигаций России, допущенных к обращению на Московской Бирже, с дюрацией от 1 года и долгосрочным рейтингом кредитоспособности, присвоенным национальными рейтинговыми агентствами АКРА и «Эксперт РА».*
Источник: Cbonds.

СПРЕДЫ ДОХОДНОСТЕЙ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С РАЗЛИЧНЫМИ РЕЙТИНГАМИ* *Рис. 19*
(Б.П.)



** Индексы доходностей корпоративных облигаций России, допущенных к обращению на Московской Бирже, с дюрацией от 1 года и долгосрочным рейтингом кредитоспособности, присвоенным национальными рейтинговыми агентствами АКРА и «Эксперт РА».*
Источник: Cbonds.

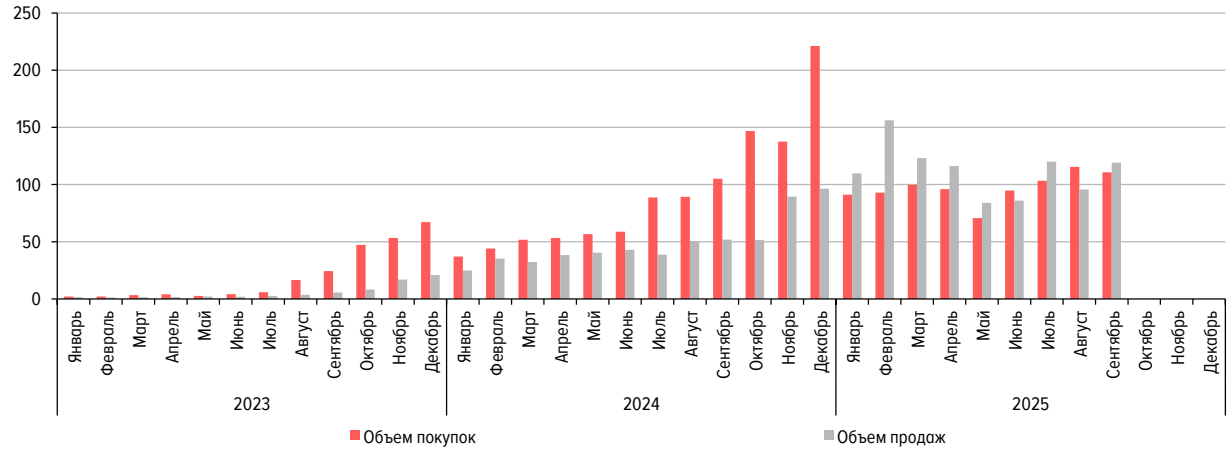
Денежный рынок

- **Объемы сегмента БПИФ денежного рынка в сентябре выросли незначительно, стоимость чистых активов на конец месяца составила 1253 млрд руб. (+2% м/м).**
- **На рынке репо с КСУ позиции участников клиринга увеличились в сентябре на 11,9% относительно августа после снижения на 8,6% месяцем ранее, концентрация по крупнейшим участникам оставалась высокой.**

БПИФ денежного рынка

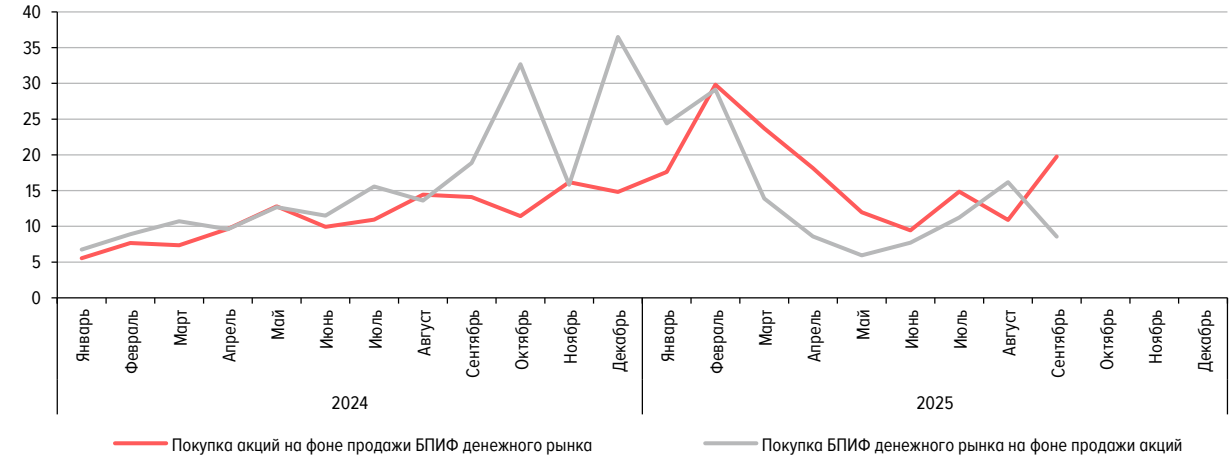
В сентябре 2025 г. стоимость чистых активов БПИФ денежного рынка несколько увеличилась и составила 1253 млрд руб. (+2,0% м/м), указанный рост во многом связан с получением процентного дохода по сделкам репо с ЦК. Объемы покупок инвестиционных паев БПИФ денежного рынка на Московской Бирже в сентябре снизились, при этом наблюдался рост объема продаж паев указанных БПИФ (рис. 20). В течение сентября в периоды снижения Индекса

ОБЪЕМЫ НЕТТО-ПОКУПОК И НЕТТО-ПРОДАЖ БПИФ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА РОЗНИЧНЫМИ ИНВЕСТОРАМИ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ *Рис. 20*
(МЛРД РУБ.)



Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМЫ ПЕРЕТОКОВ СРЕДСТВ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ МЕЖДУ РЫНКАМИ АКЦИЙ И БПИФ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ *Рис. 21*
(МЛРД РУБ.)



Источник: ПАО Московская Биржа.

МосБиржи отмечалась активизация покупок акций розничными инвесторами при одновременной продаже паев БПИФ денежного рынка[3] (рис. 21).

БПИФ денежного рынка характеризуются более низкими вознаграждениями управляющим компаниям, чем ОПИФ. Это может быть связано с более низкими расходами управляющих компаний – в частности, с тем, что БПИФ денежного рынка используют прямые биржевые операции для покупки/продажи паев. Указанные ПИФ используют пассивные стратегии управления: размещают денежные средства преимущественно через операции репо с ЦК – операции с низким уровнем рисков, структура которых практически не меняется со временем. Средневзвешенная величина начисленных вознаграждений УК у БПИФ денежного рынка по состоянию на 31.08.2025 составляет 0,52% от среднегодовой СЧА, в то время как соответствующее значение у ОПИФ – 2,86%. Вознаграждения УК у фондов с активной стратегией управления выше, чем у фондов с пассивной стратегией управления, которые

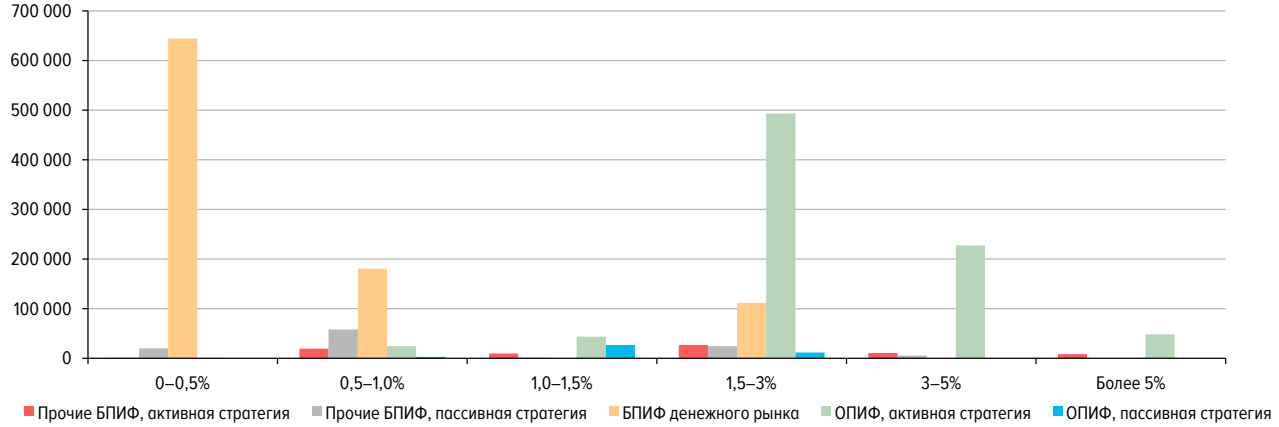
[3] Проводилось сальдирование чистых покупок/продаж акций и ПИФ денежного рынка в разрезе каждого инвестора и месяца, рассчитывались сопоставимые объемы покупок акций плюс продаж ПИФ денежного рынка и сопоставимые объемы продаж акций плюс покупок ПИФ денежного рынка.

СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ВЕЛИЧИНА ВОЗНАГРАЖДЕНИЙ УК ОПИФ И БПИФ ПО ТИПУ СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ *Табл. 1*
(%)

Прочие БПИФ, активная стратегия	Прочие БПИФ, пассивная стратегия	БПИФ денежного рынка	ОПИФ, активная стратегия	ОПИФ, пассивная стратегия
2,4	1,2	0,5	2,9	1,7

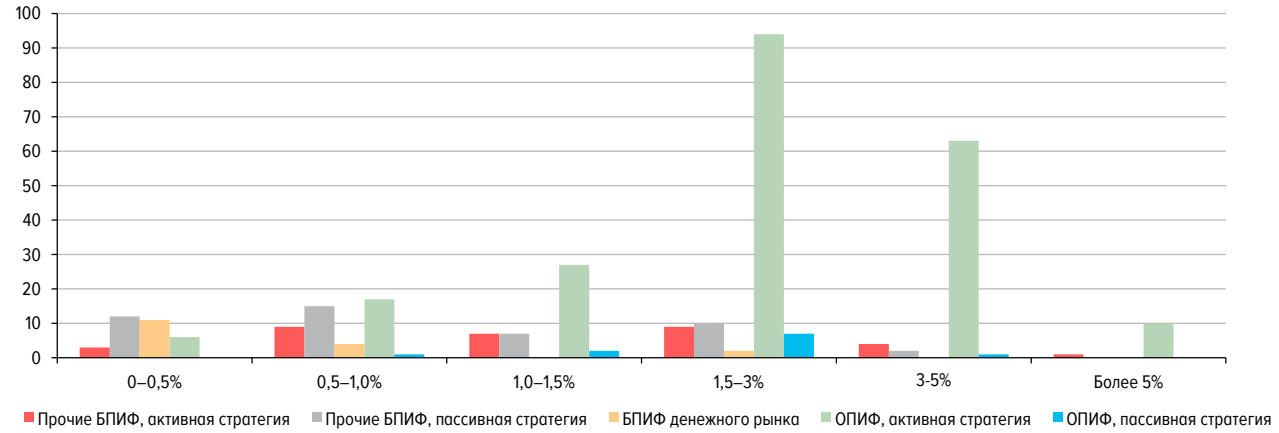
Источник: Investfunds.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ БПИФ И ОПИФ ПО ВЕЛИЧИНЕ НАЧИСЛЕННЫХ ВОЗНАГРАЖДЕНИЙ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ ПО ТИПУ СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ, СРЕДНЕГОДОВАЯ СЧА* *Рис. 22*
(МЛН РУБ.)



** Величина начисленных вознаграждений УК – доля суммы начисленных вознаграждений УК за отчетный месяц (август 2025 г.) от среднегодовой СЧА соответствующего фонда, приведенная к годовому значению.*
Источник: данные форм отчетности 0420502, 0420503.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ БПИФ И ОПИФ ПО ВЕЛИЧИНЕ НАЧИСЛЕННЫХ ВОЗНАГРАЖДЕНИЙ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ ПО ТИПУ СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ* *Рис. 23*
(ШТ.)



** Величина начисленных вознаграждений УК – доля суммы начисленных вознаграждений УК за отчетный месяц (август 2025 г.) от среднегодовой СЧА соответствующего фонда, приведенная к годовому значению.*
Источник: данные форм отчетности 0420502, 0420503.

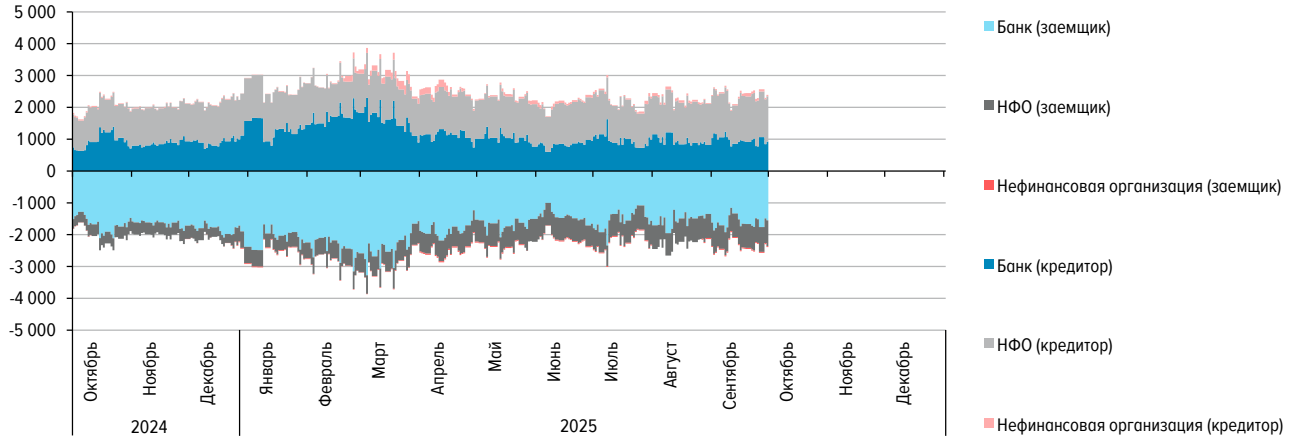
следуют за рынком, обеспечивая более низкую, но стабильную и предсказуемую доходность в долгосрочной перспективе (табл. 1, рис. 22, 23). Вместе с тем в среднем комиссии у БПИФ денежного рынка ниже, чем у прочих ПИФ с пассивной стратегией управления.

Рынок КСУ

За сентябрь 2025 г. объем открытых нетто-позиций участников клиринга с учетом позиций их клиентов увеличился на 254 млрд (+11,9%), до 2391 млрд в рублевом эквиваленте (после снижения на 8,6% месяцем ранее) (рис. 24).

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ НЕТТО-ПОЗИЦИЙ НА РЫНКЕ РЕПО С ЦЕНТРАЛЬНЫМ КОНТРАГЕНТОМ (ЦК) С КЛИРИНГОВЫМ СЕРТИФИКАТОМ УЧАСТИЯ (КСУ) В РАЗБИВКЕ НА ГРУППЫ УЧАСТНИКОВ КЛИРИНГА ПО ТИПАМ «КРЕДИТОР/ЗАЕМЩИК» *Рис. 24*

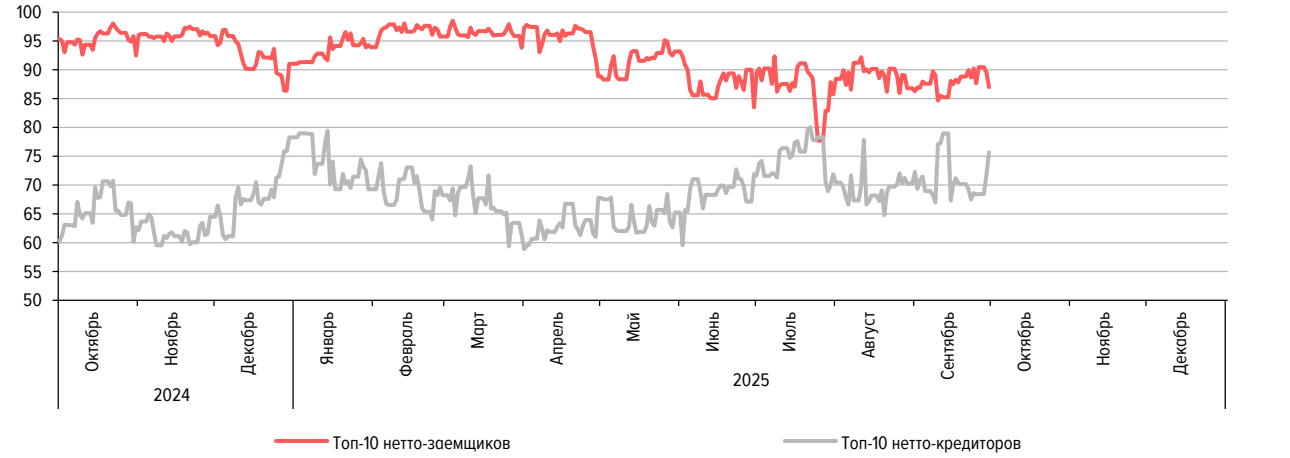
(МЛРД РУБ.)



Источник: ПАО Московская Биржа.

КОНЦЕНТРАЦИЯ НА РЫНКЕ РЕПО С ЦК С КСУ *Рис. 25*

(% ОТКРЫТЫХ НЕТТО-ПОЗИЦИЙ УЧАСТНИКОВ КЛИРИНГА)



Источник: ПАО Московская Биржа.

При этом данный сегмент денежного рынка по-прежнему сохраняет высокую концентрацию открытых позиций: доля топ-10 участников клиринга нетто-заемщиков варьировалась в диапазоне от 85 до 90%, нетто-кредиторов – от 67 до 79% (рис. 25).

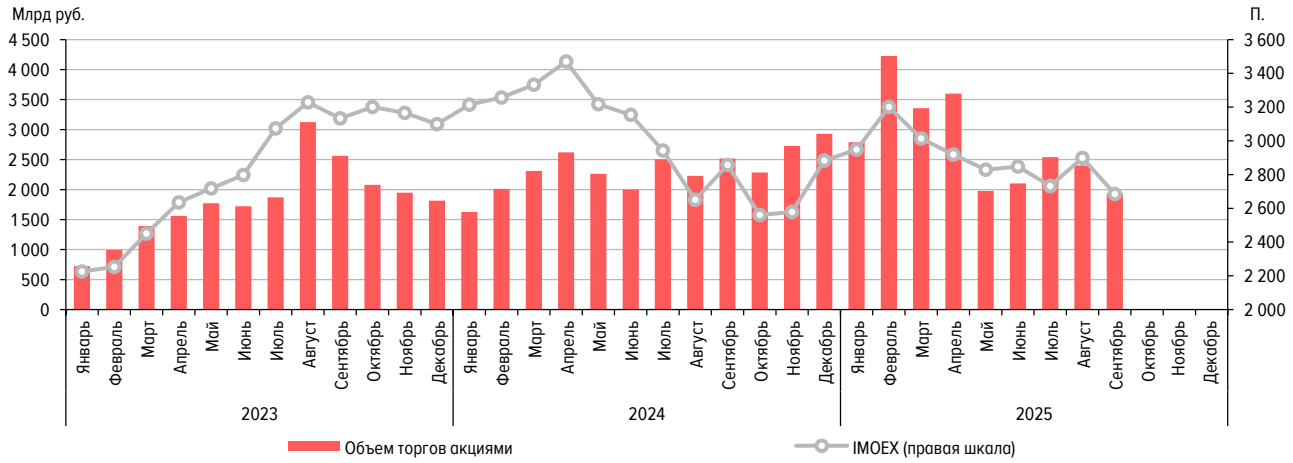
Рынок акций

- **В сентябре рынок акций перешел к коррекции на фоне снижения ожиданий по росту прибыли компаний и переоценки ожиданий по дальнейшей динамике ключевой ставки, а также роста геополитической напряженности. По итогам месяца Индекс МосБиржи (IMOEX) упал на 7,4%, до 2685 пунктов.**
- **Значительное падение показали все отраслевые индексы. Наибольшее снижение наблюдалось у индексов строительной (-15,3%), транспортной (-12,8%) и телекоммуникационной (-12,0%) отраслей, тогда как химическая отрасль оказалась наиболее устойчивой к колебаниям рынка (снизилась всего на 0,8% за месяц).**

- **В среднем в сентябре индекс волатильности российского рынка (RVI) снизился на 2,5 п., составив 32,7 пункта.**
- **На вторичных биржевых торгах акциями крупнейшими нетто-покупателями были розничные инвесторы (они приобрели акций на 43,1 млрд руб. – максимальный месячный объем с 2022 г.), при этом крупнейшие продажи совершили НФО в рамках доверительного управления и управления собственными средствами – суммарно на 47,4 млрд рублей.**

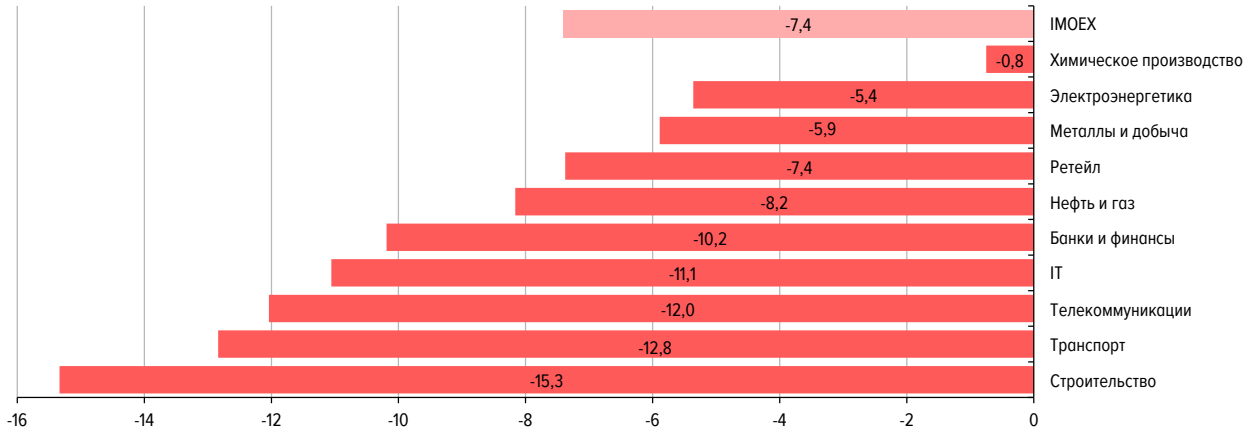
В первой декаде месяца российский рынок оставался достаточно стабильным. Индекс МосБиржи в среднем составлял 2895 п., колеблясь преимущественно в пределах 100 пунктов. Однако на фоне снижения ожиданий по росту прибыли компаний и переоценки ожиданий по дальнейшей динамике ключевой ставки Индекс МосБиржи ушел в минус. За 12.09.2025 индекс снизился на 2,4%, до 2840 пунктов. Во второй половине месяца на рынке акций продолжилась коррекция, чему, помимо прочего, способствовал рост геополитической напряженности. В целом по итогам сентября Индекс МосБиржи снизился на 7,4% м/м и составил 2685 пунктов. Диапазон колебаний Индекса МосБиржи с учетом торговых сессий выходного дня (IMOEX2) несколько сократился – с 11,4 до 10,9%, однако остался достаточно широким (в сентябре индекс изменялся в пределах от 2939 до 2651 п.).

ОБЪЕМ ТОРГОВ АКЦИЯМИ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ И ИНДЕКС МОСБИРЖИ (IMOEX) НА КОНЕЦ МЕСЯЦА *Рис. 26*



Источник: ПАО Московская Биржа.

ИЗМЕНЕНИЕ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ *Рис. 27*
(%)



Источник: ПАО Московская Биржа.

В сентябре снизились все отраслевые индексы акций, отчасти из-за нереализованных более оптимистичных ожиданий инвесторов относительно решения по ключевой ставке. Сильнее всего упал индекс строительного сектора (-15,3% за месяц). Он наиболее чувствителен к изменениям в денежно-кредитной политике. Также значительно снизились индексы транспорта (-12,8%) и телекоммуникаций (-12,0%) на фоне негативных финансовых показателей в отчетностях отдельных компаний (рис. 27). Наиболее устойчивым к изменениям на рынке оказался индекс химической отрасли (он снизился всего на 0,8%).

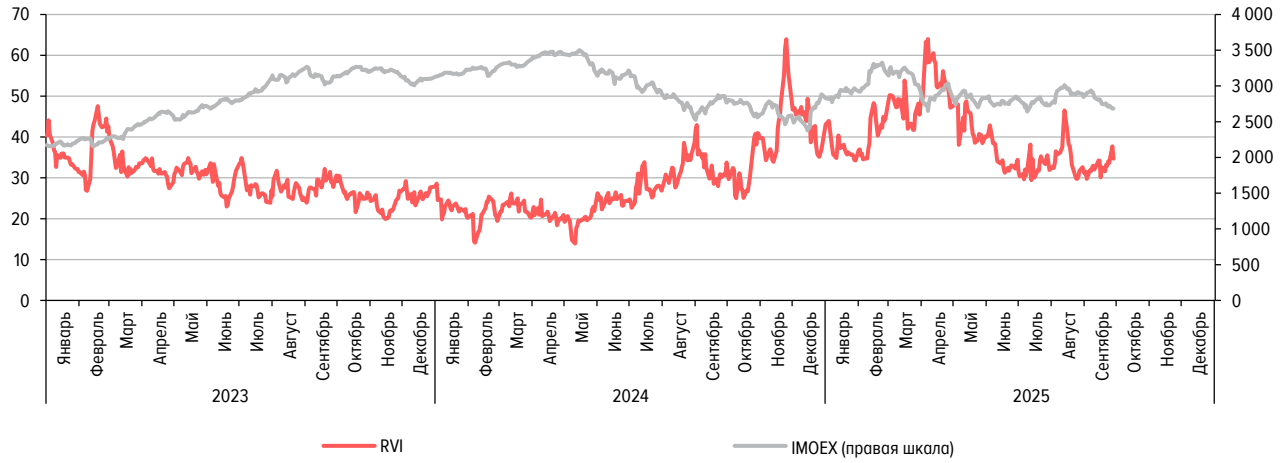
В сентябре общая волатильность акций на пике достигала 37,7 п. (в конце месяца), что тем не менее ниже показателя в середине августа – 46,5 п. (рис. 28). При этом в среднем за месяц индекс волатильности российского рынка (RVI) сократился на 2,5 п. – с 35,2 п. в августе до 32,7 п. в сентябре (средний уровень 2024 г. – 28,7 п.).

На Московской Бирже в 2025 г. на первичном рынке акций провели три вторичных публичных размещения (SPO). Основными покупателями SPO стали НФО в рамках доверительного управления и розничные инвесторы (44,2 млрд и 32,4 млрд руб. соответственно из общего размещения в 85,1 млрд руб.).

На вторичных биржевых торгах среднедневной объем торгов акциями сократился с 112 млрд руб. в августе[4] до 87 млрд руб. в сентябре. Активность участников рынка продолжает оставаться ниже средних показателей за последний год (среднедневной объем торгов с начала 2025 г. – 136 млрд руб.[5]). Средняя доля физических лиц в торгах в сентябре составила 69,6%, в то время как в среднем за последний год – 75,8% (рис. 29).

Среднедневные объемы торгов в выходные дни на Московской Бирже в сентябре сократились чуть более чем в 2 раза – с 8,9 млрд руб. в августе до 4,3 млрд руб. в сентябре, став минимальными с момента введения сессии выходного дня в марте 2025 года. Доля розничных инвесторов на торгах выходного дня незначительно снизилась, но осталась выше доли инвесторов, торговавших в будни, – 86,5% (месяцем ранее – 86,8%). Объем торгов в выходные дни на «СПБ Бирже» в среднем в сентябре также сократился по сравнению с предыдущим месяцем – с 1,2 млрд до 0,5 млрд рублей.

ИНДЕКС ВОЛАТИЛЬНОСТИ (RVI) И ИНДЕКС МОСБИРЖИ (IMOEX) *Рис. 28*
(п.)

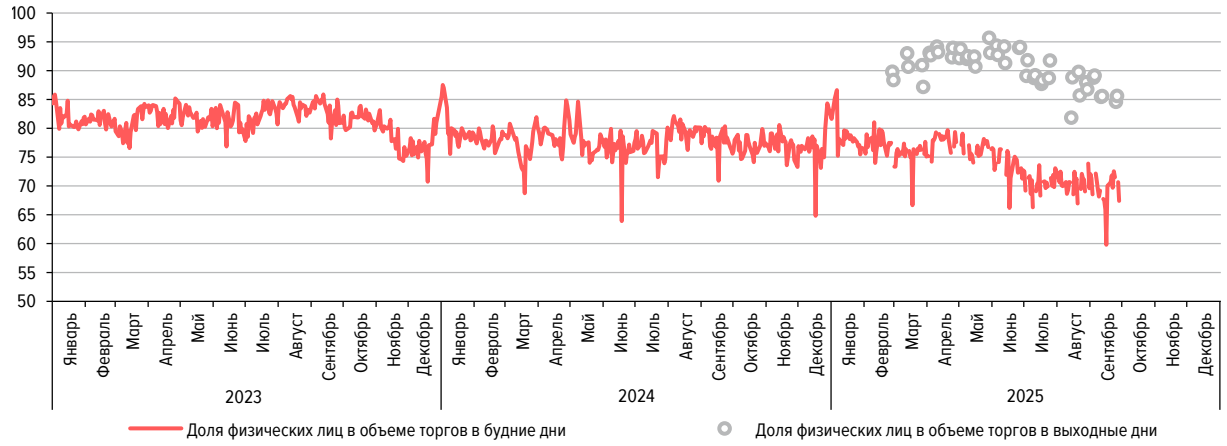


Источник: ПАО Московская Биржа.

[4] Из расчета среднедневного оборота и доли физических лиц в обороте торгов исключаются торги выходного дня.

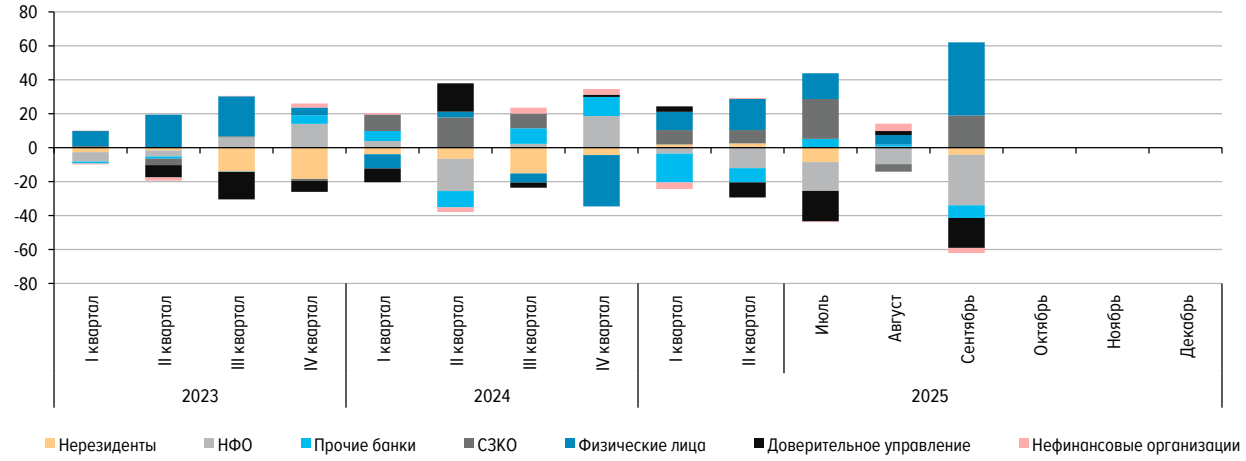
[5] Из расчета среднедневного оборота и доли физических лиц исключаются торги 2 и 8 мая, 13 июня 2025 года.

ДОЛЯ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ* НА РЫНКЕ АКЦИЙ *Рис. 29*
(%)



** Без учета сделок в режиме РПС.*
Источник: ПАО Московская Биржа.

ПОКУПКИ/ПРОДАЖИ АКЦИЙ ПО КАТЕГОРИЯМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНЫХ БИРЖЕВЫХ ТОРГАХ (В СРЕДНЕМ В МЕСЯЦ) *Рис. 30*
(МЛРД РУБ.)



Источник: ПАО Московская Биржа.

На вторичных биржевых торгах в сентябре объемы нетто-позиций участников увеличились и вернулись к уровням, наблюдавшимся до августа. Основной объем покупок на рынке акций пришелся на физических лиц, которые продолжают совершать нетто-покупки с февраля 2025 года. В сентябре приобретенный ими объем стал максимальным с февраля 2022 г., составив 43,1 млрд рублей. Также спрос на акции наблюдался со стороны СЗКО (они выкупили бумаг на 18,9 млрд руб.). Остальные участники рынка преимущественно осуществляли продажи ценных бумаг.

Крупнейшими нетто-продавцами в сентябре остались НФО в рамках доверительного управления и управления собственными средствами, реализовавшие акций на 29,8 млрд и 17,6 млрд руб. соответственно (в августе объем продаж со стороны НФО в рамках управления собственными средствами составлял 9,8 млрд руб., а в рамках доверительного управления НФО были покупателями акций на 2,4 млрд руб.). Помимо них, продажи в сентябре совершали прочие банки (на 7,5 млрд руб.), в то время как с начала лета они были нетто-покупателями (в среднем по 4,9 млрд руб. в месяц) (рис. 30).

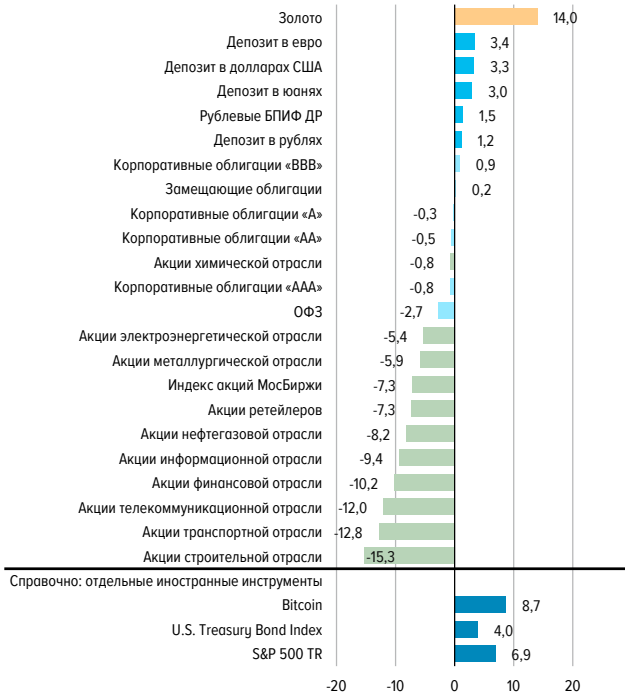
Доходность вложений в инструменты финансового рынка

- **В сентябре полную отрицательную доходность показали большинство инструментов рынка капитала. Золото, напротив, продемонстрировало наибольшую доходность за месяц (+14%). Также положительную доходность показали инструменты денежного рынка (рублевые депозиты, БПИФ денежного рынка). Корпоративные облигации продемонстрировали наибольшую полную доходность с начала года.**
- **За счет значительного роста за последний месяц золото также показало высокий результат как с начала 2025 г., так и за последние 12 месяцев.**

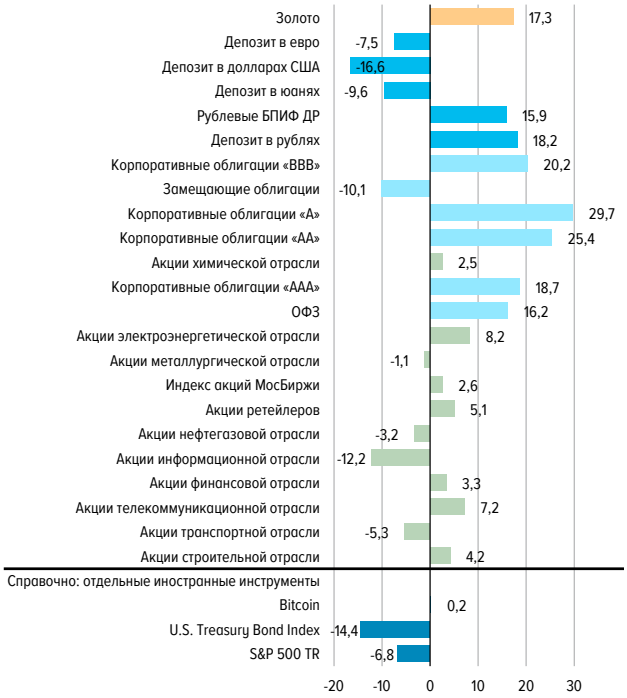
В сентябре большинство инструментов российского финансового рынка продемонстрировали отрицательную полную доходность. Наиболее значительное снижение за месяц показали акции: снижение отдельных отраслевых индексов составило от -0,8 до -15,3%. Полная доходность ОФЗ также была отрицательной (-2,7%), а корпоративные облигации показали нейтральный результат (от -0,8 до 0,9%) (рис. 31). Наибольшая доходность за месяц была у золота (+14,0%) на фоне роста геополитической напряженности в мире, а также частично из-за ослабления рубля. Высокая положительная доходность среди российских финансовых инструментов наблюдалась и у депозитов в иностранной валюте (в евро – 3,4%, в долларах США – 3,3%, в юанях – 3,0%). Также положительную доходность продемонстрировали инструменты денежного рынка (рублевые депозиты, БПИФ денежного рынка).

В целом с начала 2025 г. высокая доходность среди российских инструментов продолжает наблюдаться у рублевых корпоративных облигаций (от 18,7 до 29,7%) и ОФЗ (16,2%). Тем не менее за счет значительного роста за последний месяц золото опередило ОФЗ, показав доходность в 17,3%. Также выделялись депозиты в рублях, показавшие положительный результат

ДОХОДНОСТЬ* ВЛОЖЕНИЙ В ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В РУБЛЯХ В СЕНТЯБРЕ 2025 ГОДА *Рис. 31*
(%)

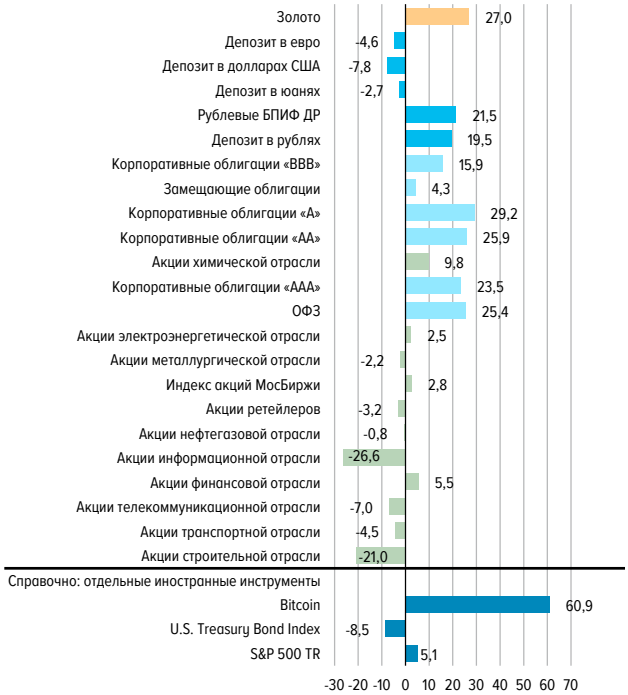


ДОХОДНОСТЬ* ВЛОЖЕНИЙ В ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В РУБЛЯХ С НАЧАЛА 2025 ГОДА *Рис. 32*
(%)

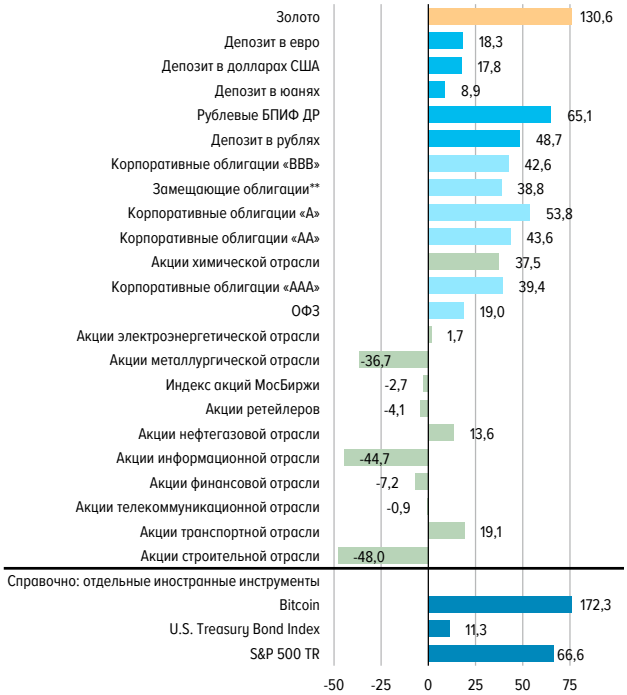


** Доходность инструментов рассчитана исходя из полной фактической рублевой доходности за период (учтено изменение цен активов, выплаты дивидендов по акциям и купонов по облигациям). В расчете инструментов, номинированных в иностранных валютах, учтено изменение обменного курса рубля относительно соответствующей валюты. Доходности ОФЗ и корпоративных облигаций рассчитаны на основе индексов RGBITR и RUCBTRNS различных рейтинговых групп с дюрацией более 1 года.*
Источники: ПАО Московская Биржа, форма отчетности 0409129, расчеты Банка России, Cbonds, Investing.com.

ДОХОДНОСТЬ* ВЛОЖЕНИЙ В ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В РУБЛЯХ ЗА ПОСЛЕДНИЕ 12 МЕСЯЦЕВ *Рис. 33*
(%)



ДОХОДНОСТЬ* ВЛОЖЕНИЙ В ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В РУБЛЯХ С НАЧАЛА 2022 ГОДА *Рис. 34*
(%)



** Доходность инструментов рассчитана исходя из полной фактической рублевой доходности за период (учтено изменение цен активов, выплаты дивидендов по акциям и купонов по облигациям). В расчете инструментов, номинированных в иностранных валютах, учтено изменение обменного курса рубля относительно соответствующей валюты. Доходности ОФЗ и корпоративных облигаций рассчитаны на основе индексов RGBITR и RUCBTRNS различных рейтинговых групп с дюрацией более 1 года.*
*** Доходность замещающих облигаций посчитана с даты начала публикации данных индекса замещающих облигаций (01.12.2022) с учетом динамики валютного курса за период с 01.01.2022 по 30.09.2025.*
Источники: ПАО Московская Биржа, форма отчетности 0409129, расчеты Банка России, Cbonds, Investing.com.

в 18,2%. Несмотря на рост в сентябре, худший результат среди российских инструментов остается у инструментов, привязанных к иностранной валюте: депозитов в иностранной валюте (от -7,5 до -16,6%) и замещающих облигаций (-10,1%) (рис. 32).

Золото вернуло одну из лидирующих позиций среди российских инструментов и показало доходность за последние 12 месяцев в 27,0% (с начала 2022 г. – 130,6%), уступив только корпоративным облигациям рейтинга «А» (29,2%). Также высокую доходность показали ОФЗ (25,4%) и остальные рублевые корпоративные облигации (от 15,9 до 25,9%) (рис. 33, 34).

Притоки новых вложений физических лиц в различные финансовые инструменты

В августе – сентябре объем новых вложений в рублевые депозиты со стороны населения сократился и составил всего 52 млрд и 33 млрд руб. соответственно (в июле – 752 млрд руб.). При этом на фоне привлекательных цен финансовых инструментов розничные инвесторы активно вкладывали средства в ценные бумаги.

Среди инструментов российского фондового рынка основные нетто-покупки населения в сентябре пришлись на акции (74,5 млрд руб.), а также на рублевые корпоративные и государственные облигации (72,3 млрд и 61,4 млрд руб. соответственно), также значительные вложения наблюдались в иностранную валюту (табл. B-1). При этом значимого перетока из депозитов не наблюдалось (объемы покупок всех финансовых инструментов незначительно превышали показатели предыдущих месяцев).

Тем не менее в целом с начала 2025 г. граждане отдавали предпочтение наиболее консервативным инструментам – рублевым депозитам. Совокупный приток вложений в них составил 4,3 трлн рублей. Значительный объем нетто-покупок за аналогичный период пришелся на рублевые корпоративные облигации и ОФЗ (645 млрд и 369 млрд руб.). Также значимый объем покупок (на 332 млрд рублей) пришелся на облигации, номинированные в валюте. На фоне привлекательности инструментов с фиксированной рублевой доходностью и сохраняющейся геополитической неопределенности объем их нетто-покупок акций был ниже и составил 183 млрд рублей.

ПРИТОКИ НОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В РАЗЛИЧНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ (В СРЕДНЕМ В МЕСЯЦ) *Табл. B-1*
(МЛРД РУБ.)

Период	Рублевые инструменты			Инструменты коллективных инвестиций		Денежный рынок		Валютные инструменты		
	ОФЗ	Рублевые корпоративные облигации	Акции	БПИФ денежного рынка	ПИФ остальные	Рублевые депозиты и счета	Изменение объема наличных денег	Валютные депозиты и счета	Иностранная валюта	Валютные и квазивалютные корпоративные облигации
I кв. 2024 (ср. в мес.)	14,5	30,0	-4,6	13,5	2,8	594,8	-222,6	61,8	154,0	8,4
II кв. 2024 (ср. в мес.)	23,7	25,3	3,0	15,6	2,2	1055,1	13,7	-30,7	146,1	28,3
III кв. 2024 (ср. в мес.)	15,4	40,0	-3,6	47,2	3,0	678,0	23,0	-38,3	61,8	1,7
Июль 2024	18,7	32,6	18,0	49,9	-0,9	586,1	100,4	-23,7	71,6	1,1
Август 2024	16,9	47,8	-17,9	38,5	2,6	750,4	10,4	-72,1	131,5	1,7
Сентябрь 2024	10,8	39,5	-12,3	53,2	7,4	697,6	-41,9	-19,2	-17,7	2,2
IV кв. 2024 (ср. в мес.)	11,6	48,2	-31,3	89,4	1,8	1832,3	169,5	-93,7	-5,9	1,8
I кв. 2025 (ср. в мес.)	36,1	67,5	11,5	-35,1	4,4	331,4	-355,7	17,8	68,9	39,1
II кв. 2025 (ср. в мес.)	27,5	59,0	19,0	-8,2	5,7	830,6	91,9	26,7	85,8	36,2
III кв. 2025 (ср. в мес.)	59,5	88,5	31,8	-1,8	17,5	278,8	200,3	18,1	99,2	35,4
Июль 2025	65,3	90,9	15,2	-16,8	15,3	751,7	191,9	5,7	119,5	16,0
Август 2025	51,8	102,4	5,7	19,7	21,7	51,7	247,3	15,4	89,2	34,7
Сентябрь 2025	61,4	72,3	74,5	-8,4	15,4	33,0	161,8	33,1	88,9	55,6

Примечания.
Данные по вложениям в рыночные инструменты учитывают покупки/продажи на вторичном и первичном биржевом рынках.
Рублевый эквивалент валютных депозитов и средств на счетах рассчитан по курсу доллара США на 01.10.2025 на каждую отчетную дату.
Данные по депозитам без корректировки на динамику в кредитных организациях, лицензии которых были отозваны в течение месяца. За сентябрь 2025 г. – предварительная оценка по данным формы отчетности 0409101 на 01.10.2025.
Данные по вложениям в валютные инструменты (валютные депозиты, валютные облигации) могут частично дублироваться в столбце «Иностранная валюта».
Источники: ПАО Московская Биржа, формы отчетности 0409101, 0409701, опрос крупнейших банков.

ПРИЛОЖЕНИЕ

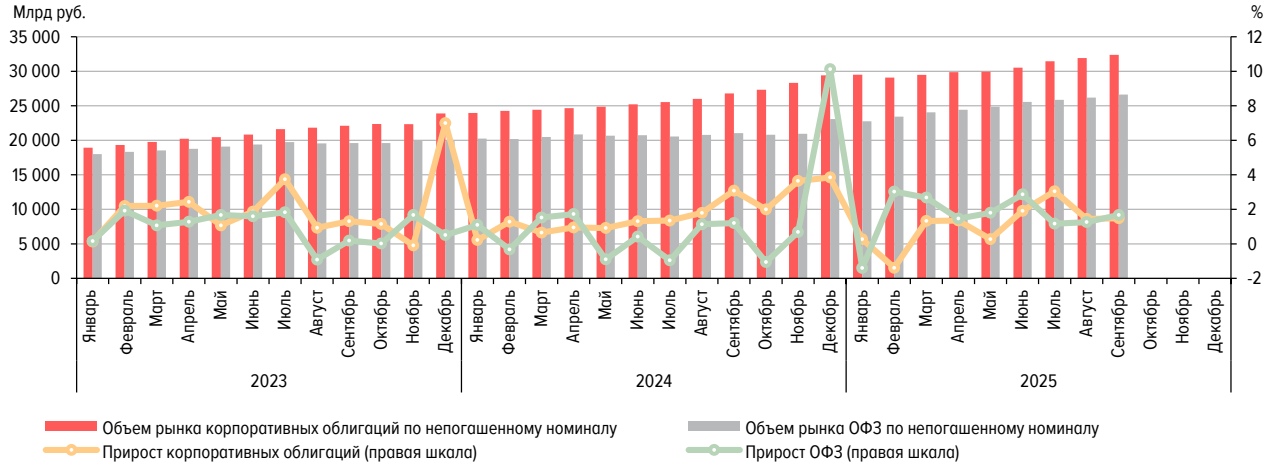
ПОКУПКИ/ПРОДАЖИ СЗКО ОФЗ НА АУКЦИОНЕ И ВТОРИЧНЫХ БИРЖЕВЫХ ТОРГАХ ПО МЕСЯЦАМ *Табл. П-1*
(МЛРД РУБ.)

Дата	Аукцион			Вторичные торги			Суммарно		
	ПД	ПК	Общий итог (включая ОФЗ-ИН)	ПД	ПК	Общий итог (включая ОФЗ-ИН)	ПД	ПК	Общий итог (включая ОФЗ-ИН)
Январь 2023	102,7	–	103,2	-14,9	-16,6	-32,7	87,8	-16,6	71,7
Февраль 2023	180,6	–	181,0	-15,8	-9,4	-35,9	164,8	-9,4	155,9
Март 2023	104,3	–	105,8	-8,8	-11,6	-25,5	95,6	-11,6	85,4
Апрель 2023	14,3	–	18,3	-35,1	-6,2	-40,9	-20,8	-6,2	-23,0
Май 2023	22,6	25,8	52,6	-15,7	-1,0	-15,1	7,0	24,8	36,0
Июнь 2023	29,7	64,4	104,7	-37,9	-10,3	-58,6	-8,2	54,1	56,5
Июль 2023	33,0	256,4	295,9	-36,5	-8,6	-40,9	-3,6	247,8	250,8
Август 2023	20,3	134,7	167,1	-50,6	-11,6	-49,9	-30,3	123,1	104,8
Сентябрь 2023	1,2	57,1	58,3	-18,8	-18,6	-36,8	-17,7	38,5	20,8
Октябрь 2023	4,0	57,6	61,5	-18,1	-8,4	-31,3	-14,2	49,2	35,1
Ноябрь 2023	45,1	–	45,1	9,5	-5,6	10,2	54,6	-5,6	49,0
Декабрь 2023	31,2	–	31,2	2,3	58,9	60,2	33,5	58,9	92,4
Январь 2024	83,2	–	83,2	-7,9	-0,2	-7,8	75,3	-0,2	75,4
Февраль 2024	138,4	–	138,4	3,0	-17,8	-13,8	141,5	-17,8	124,6
Март 2024	125,9	–	125,9	-41,3	3,0	-39,0	84,6	3,0	86,9
Апрель 2024	153,6	–	153,6	-38,3	-22,6	-61,1	115,3	-22,6	92,5
Май 2024	60,2	–	60,2	-32,7	-36,6	-68,9	27,5	-36,6	-8,7
Июнь 2024	4,5	58,3	62,8	9,6	-32,5	-22,9	14,1	25,7	39,9
Июль 2024	17,1	155,8	173,0	-14,4	-38,1	-52,7	2,7	117,7	120,2
Август 2024	22,6	94,3	116,9	-17,1	-10,6	-27,7	5,5	83,7	89,3
Сентябрь 2024	22,6	137,7	160,3	-8,9	-5,1	-14,0	13,7	132,6	146,3
Октябрь 2024	27,1	23,6	50,7	-7,8	-12,2	-19,9	19,3	11,4	30,8
Ноябрь 2024	67,3	–	67,3	-10,0	-1,1	-11,7	57,2	-1,1	55,6
Декабрь 2024	13,9	1 471,9	1 485,7	-31,8	-2,5	-34,3	-18,0	1 469,3	1 451,4
Январь 2025	32,1	–	32,1	-24,2	-16,8	-42,3	7,9	-16,8	-10,1
Февраль 2025	236,5	–	236,5	-121,5	-46,2	-170,6	115,0	-46,2	65,9
Март 2025	153,8	–	153,8	-151,1	-75,6	-225,9	2,7	-75,6	-72,1
Апрель 2025	155,2	–	155,2	-71,9	39,3	-32,1	83,3	39,3	123,0
Май 2025	173,6	–	173,6	-60,7	-66,0	-126,7	112,9	-66,0	46,9
Июнь 2025	375,0	–	375,0	-107,1	-68,1	-175,2	267,9	-68,1	199,8
Июль 2025	401,5	–	401,5	-113,1	-39,7	-149,2	288,3	-39,7	252,3
Август 2025	84,8	–	84,8	-83,2	-27,9	-110,8	1,6	-27,9	-26,0
Сентябрь 2025	103,4	–	103,4	-65,2	-8,0	-73,2	38,1	-8,0	30,2

Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ РЫНКОВ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ И ОФЗ И ДИНАМИКА МЕСЯЧНЫХ ПРИРОСТОВ РЫНКОВ

Рис. П-1



Источник: Cbonds.

ОПЕРАЦИИ УЧАСТНИКОВ В ПЕРВИЧНОМ* И ВТОРИЧНОМ СЕГМЕНТАХ БИРЖЕВОГО РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Табл. П-2

(МЛРД РУБ.)

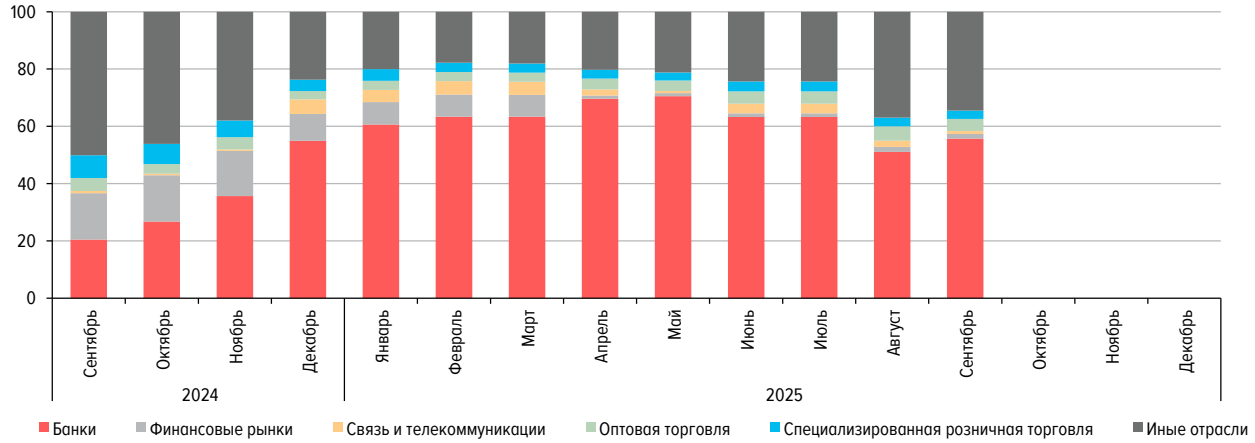
	Покупки на первичном биржевом рынке			Вторичные биржевые торги			Суммарные операции		
	Июль 2025	**Август 2025**	**Сентябрь 2025**	**Июль 2025**	**Август 2025**	**Сентябрь 2025**	**Июль 2025**	**Август 2025**	**Сентябрь 2025**
НФО	69,4	104,4	90,1	83,6	66,5	118,7	152,9	170,9	208,7
СЗКО	400,6	301,5	270,3	-144,6	-107,1	-132,6	255,9	194,3	137,7
Доверительное управление	111,4	128,2	136,2	58,5	39,0	56,8	169,9	167,3	192,9
Физические лица	75,7	102,2	93,8	31,8	34,8	34,1	107,4	137,1	127,9
Прочие банки	36,5	12,4	35,9	-22,9	-24,3	-54,9	13,6	-12,0	-19,1
Нефинансовые компании	7,1	9,5	39,9	0,8	-3,0	-23,0	7,9	6,4	16,9
Нерезиденты	12,9	6,7	7,8	-7,1	-5,9	1,0	5,8	0,8	8,8

** Из покупок на первичном биржевом рынке исключены данные по краткосрочным облигациям со сроком в обращении меньше 1 месяца.*
Источник: ПАО Московская Биржа.

СТРУКТУРА ЦФА (ПО ОБЪЕМУ В ОБРАЩЕНИИ ПО НЕПОГАШЕННОМУ НОМИНАЛУ*) В РАЗРЕЗЕ ОТРАСЛЕЙ ЭМИТЕНТОВ

Рис. П-2

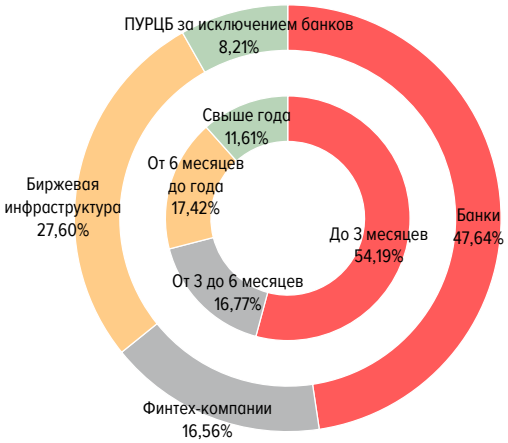
(%)



** Без учета закрытых выпусков.*
Источник: Cbonds.

СТРУКТУРА ВЫПУСКОВ ЦФА ПО КОЛИЧЕСТВУ РАЗМЕЩЕННЫХ ВЫПУСКОВ В СЕНТЯБРЕ* В РАЗРЕЗЕ СРОКОВ ОБРАЩЕНИЯ И ПО ОБЪЕМУ В ОБРАЩЕНИИ ПО НЕПОГАШЕННОМУ НОМИНАЛУ ПО СОСТОЯНИЮ НА 30.09.2025 В РАЗРЕЗЕ ОТРАСЛЕЙ ОИС *Рис. П-3*

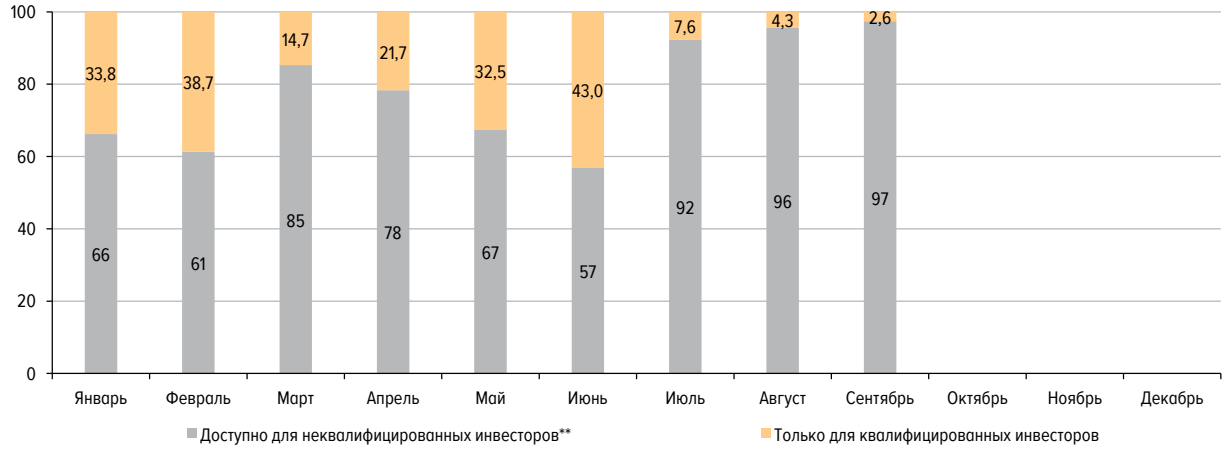
(%)



** Без учета закрытых выпусков.*
Источник: Cbonds.

СТРУКТУРА НОВЫХ ВЫПУСКОВ ЦФА (ПО КОЛИЧЕСТВУ ВЫПУСКОВ*) В РАЗРЕЗЕ ПРИОБРЕТАТЕЛЕЙ В 2025 ГОДУ *Рис. П-4*

(%)



** Без учета закрытых выпусков.*
*** Совокупная доля выпусков, доступных неквалифицированным инвесторам в рамках лимита 600 тыс. руб. и неквалифицированным инвесторам без ограничений.*
Источник: Cbonds.

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности.
Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания обзора, можно направлять по адресу: 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

© Центральный банк Российской Федерации, 2025