

Александр Ермак, aermak@region.ru

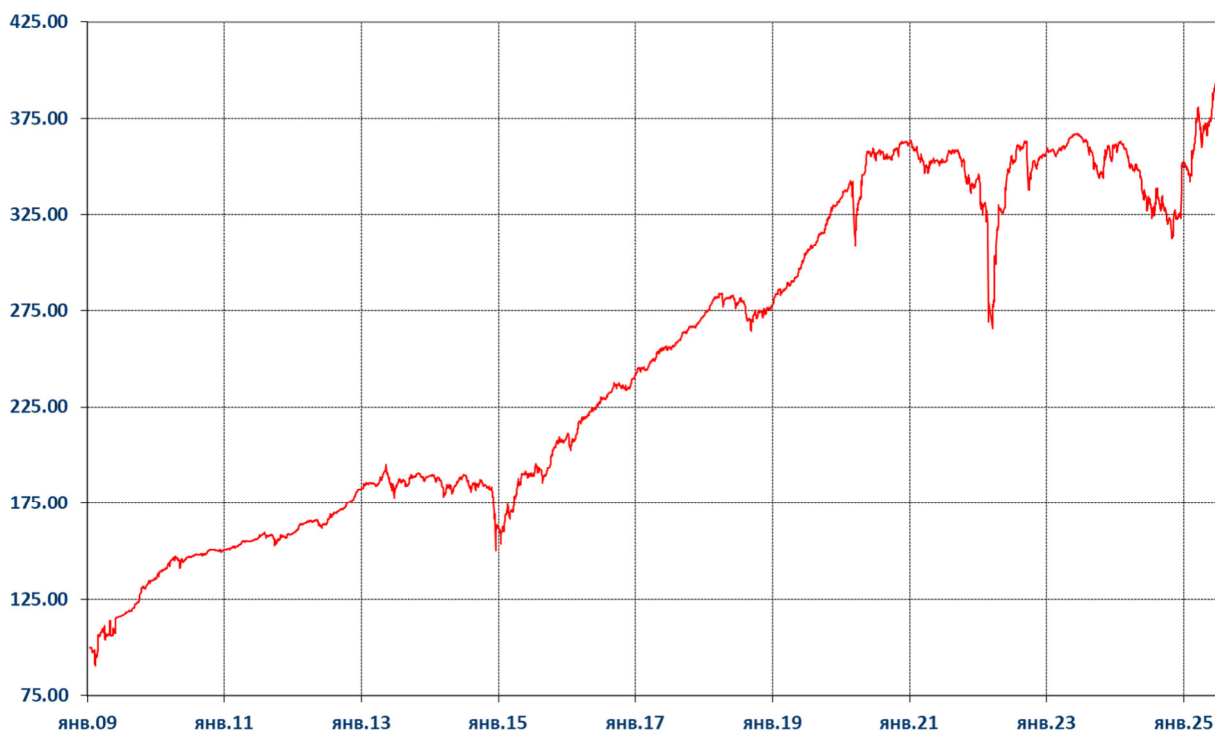
Мария Сулима, sulima@region.ru

Рынок облигаций: живет на ожиданиях дальнейшего смягчения ДКП ЦБР

ОБЗОР РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ ЗА 6 МЕСЯЦЕВ 2025 г.

После периода «крайне высокой волатильности», наблюдавшейся в первые три месяца 2025г. и небольшой восстановительной коррекции вверх, цены ОФЗ в апреле – мае продемонстрировали боковое движение, перешедшее в конце мая в ценовое ралли, продолжавшееся в течение всего июня 2025г. Основной причиной столь существенного улучшения настроения инвесторов на облигационном рынке стали, прежде всего, данные по инфляции, которая в годовом выражении снижалась второй месяц подряд и по итогам мая составила 9,88%, а по состоянию на 30 июня достигла 9,39%. Это позволило Банку России на июньском заседании снизить ключевую ставку на 100 б.п. до 20%, а в дальнейшем заявления представителей регулятора позволили участникам рынка рассуждать о возможном снижении ключевой ставки на июльском заседании на 100-200 б.п. В результате по итогам первой половины года доходность ОФЗ достигла своих локальных минимумов, вернувшись на уровень середины мая 2024г. В первой половине 2025г. наблюдалась крайне высокая активность как на первичном, так и на вторичном рынках всех сегментов облигаций. Мы ожидаем сохранение позитивной конъюнктуры облигационного рынка во второй половине 2025г. на фоне дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики Банка России. Согласно нашему базовому сценарию мы ожидаем снижение ключевой ставки Банка России к концу 2025г. до уровня 16,0-17,0%, не исключаем и достижения 15,0% при наиболее благоприятных условиях.

Индекс совокупного дохода ОФЗ Московской биржи, %

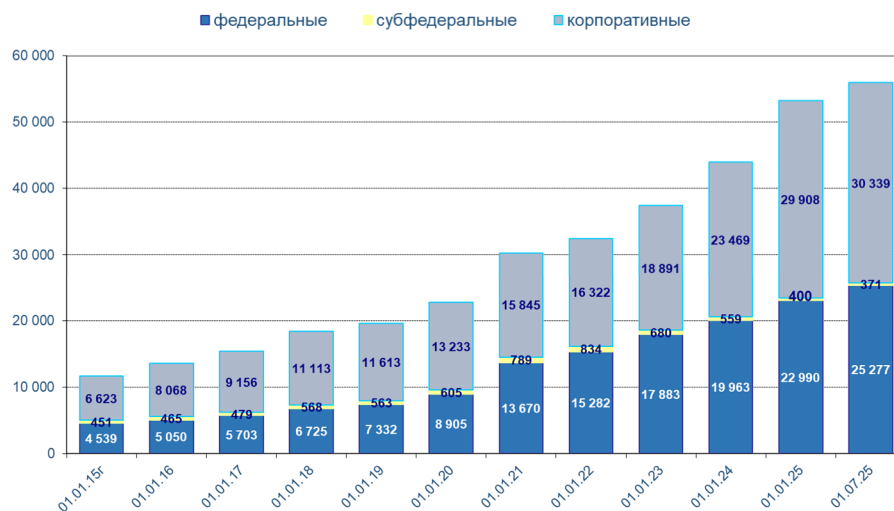


Источники: приведенный индекс ОФЗ МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН» (на 01.01.2009г. значения индексов = 100)

Объем и структура рынка рублевых облигаций

На 1 июля 2025г. рынок рублевых облигаций (без учета краткосрочных облигаций), по нашим оценкам, составил более 55,9 трлн руб., что на 5,0% выше показателя на начало 2025г. При этом единственным сегментом, который показал снижение объема в обращении (--7,2%), остается рынок субфедеральных облигаций, объем которого составил порядка 371,2 млрд руб. Объемы в обращении федеральных и корпоративных облигаций выросли на 9,9% и 1,4% до 25,28 и 30,34 трлн руб. соответственно.

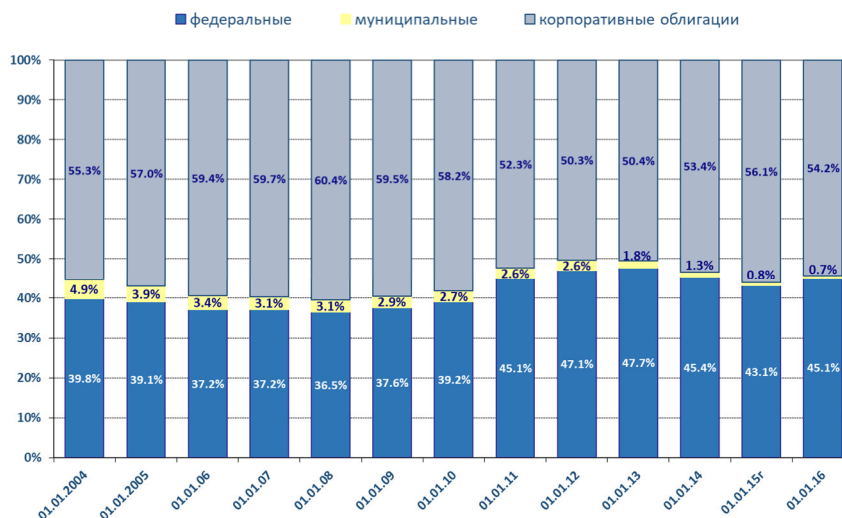
Объем рублевого облигационного рынка в обращении, млрд руб.



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Доля ОФЗ в первой половине 2025г. выросла после снижения в течение двух предыдущих лет и составила на 1 июля 2025 г. 45,1% против 43,1% на начало 2025г. Доля субфедеральных облигаций снизилась до уровня 0,667% против 0,75% на начало года, сохранив устойчивую тенденцию к снижению в течение последних 15-и лет (после того, как на начало 2010 г. был зафиксирован их максимальный уровень 9,35%). Доля корпоративных облигаций снизилась до 54,2% против 56,1% на начало 2025г.

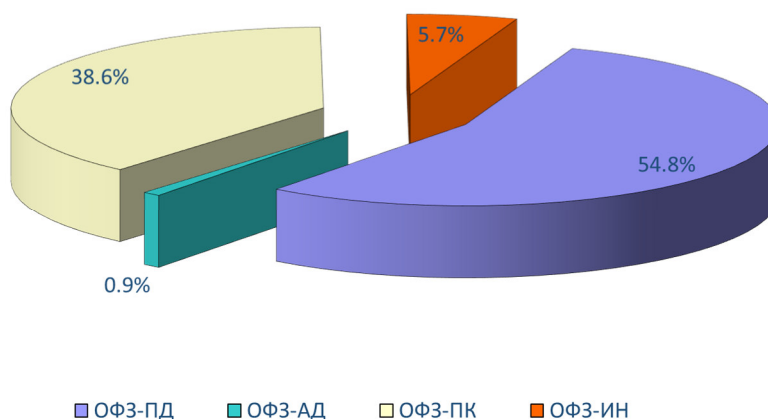
Структура рублевого облигационного рынка в обращении, %



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке государственных облигаций основную долю около 56,8% занимают облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД), которая по итогам первой половины 2025г. выросла на 6,5%. Продолжается снижение (на 0,2% с начала года) доли облигаций федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД) до 0,2%. Доля ОФЗ-ПК (с переменным купоном) снизилась с начала года на 5,7 п.п. до 38,6%, что обусловлено отсутствием новых размещений и погашением одного выпуска объемом более 390 млрд руб. Около 5,3% (-0,2% с начала года) рынка занимают облигации федерального займа с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН).

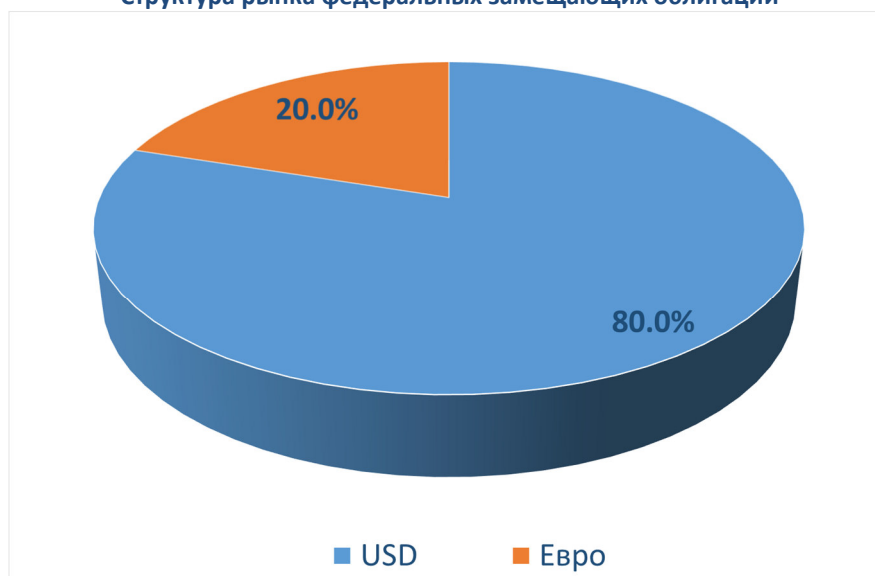
Структура рынка федеральных облигаций



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

С декабря 2024г. на рынке обращаются суверенные замещающие облигации: 9 выпусков с погашением в 2026-2047 гг., номинированных в долларах США, на общую сумму 16,46 млрд долларов США и 4 выпуска с погашением в 2025-2036 гг., номинированные в евро, на общую сумму 4,1 млрд евро. Таким образом, на рынке в обращении находится 13 выпусков суверенных замещающих облигаций на общую сумму эквивалентную 1,66 трлн руб. (по курсу на 30 июня 2025г.).

Структура рынка федеральных замещающих облигаций



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке субфедеральных и муниципальных облигаций, обращающихся на МБ, на 1 июля 2025 г. было представлено 73 выпуска долговых ценных бумаг 29 регионов – эмитентов на общую сумму 365,9 млрд руб. по номинальной стоимости, а также 7 выпусков облигаций 4 муниципальных образований на общую сумму 5,27 млрд руб. по номинальной стоимости.

Первое место по объему в обращение на рынке сохраняет г. Москва, объем облигаций которого составил 80,4 млрд руб. или 21,7% от общего объема. Второе место занимает вышедшая в 2024 г. на первичный рынок с новыми займами Новосибирская область, объем облигаций в обращении которой составил 45,5 млрд руб. или 12,3% от общего объема рынка субфедеральных облигаций. Замыкает «тройку лидеров» г. Санкт-Петербург (33,5 млрд руб. или 9,0%). На долю регионов, занимающих с 4 по 10 места, приходится от 4,3% до 7,7% рынка. При этом первая десятка регионов занимает порядка 84,9% рынка субфедеральных облигаций.

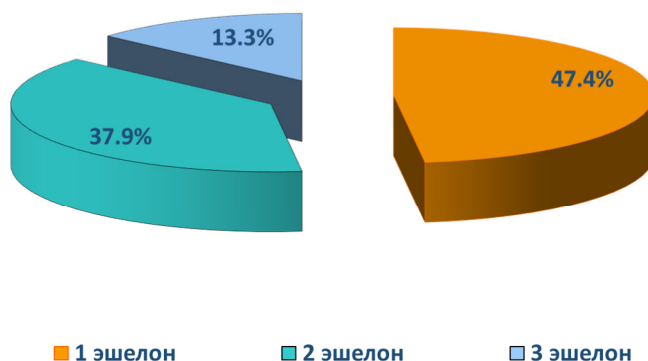
Крупнейшие эмитенты на рынке субфедеральных облигаций, % от общего объема

№ п.п.	Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков	Доля, %
1	г. Москва	80 433.1	21.7%	2	2.5%
2	Новосибирская обл.	45 500.0	12.3%	5	6.3%
3	г. Санкт-Петербург	33 506.1	9.0%	3	3.8%
4	Республика Саха (Якутия)	28 650.0	7.7%	7	8.8%
5	Республика Башкортостан	24 000.0	6.5%	5	6.3%
6	Московская обл.	23 600.0	6.4%	3	3.8%
7	Нижегородская обл.	22 000.0	5.9%	2	2.5%
8	Свердловская обл.	21 800.0	5.9%	5	6.3%
9	Ульяновская обл.	19 950.0	5.4%	8	10.0%
10	Томская обл.	15 800.0	4.3%	3	3.8%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По нашим оценкам, на 1 июля 2025 г. доля облигаций региональных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) составила 47,4%. В обращении находится 19 выпусков 7 эмитентов на общую сумму 175,9 млрд руб. Доля облигаций второго и третьего эшелонов составила 37,0% и 13,3% соответственно: в обращении находится 34 и 20 выпусков 13 и 9 эмитентов на общую сумму порядка 140,8 и 49,2 млрд руб. соответственно.

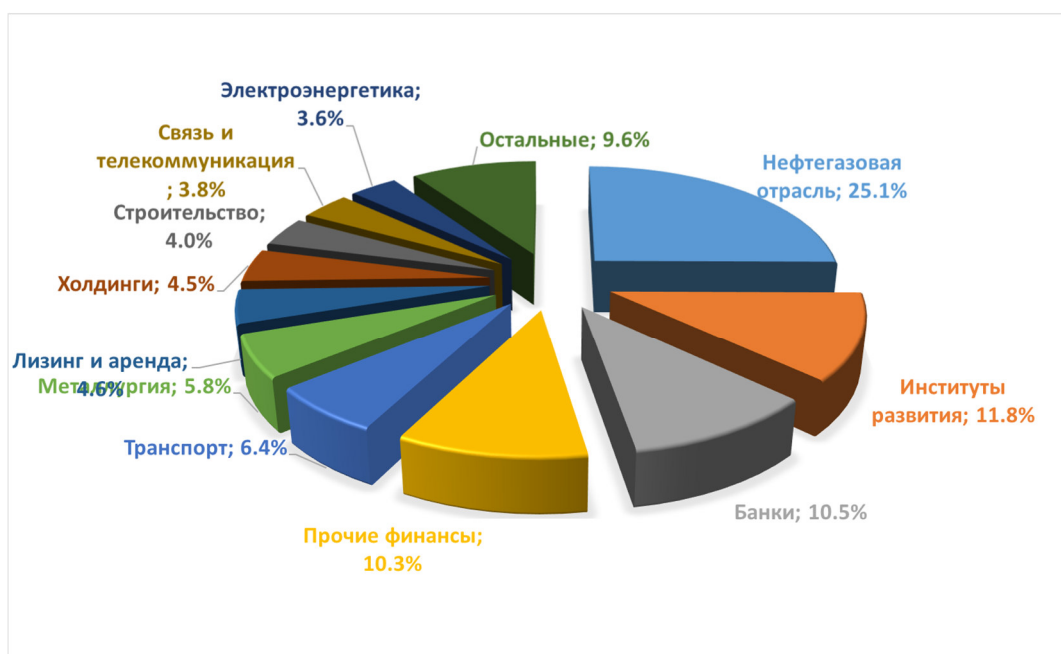
Эшелонированность рынка субфедеральных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке корпоративных облигаций на 1 июля 2025г. в обращении находилось 4533 выпуска 615 эмитентов (без учета краткосрочных облигаций и ЦФА). Максимальную долю на рынке по-прежнему сохраняет нефтегазовый сектор с объемом около 7,62 трлн руб. или 25,1% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. На втором и третьем месте с долей рынка 11,8% и 10,5% находятся облигации институтов развития (Дом.РФ, ИА Дом.РФ, ВЭБ.РФ и др.) и облигации банковского сектора общим объемом 3,59 и 3,19 трлн руб., соответственно. Еще порядка 10,3% (4-е место) и 4,6% (6 место) занимают облигации прочих финансовых компаний и лизинговых компаний, соответственно. Таким образом, на финансовый сектор приходится порядка 37,2% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. Реальная экономика с общей долей 62,8% представлена (кроме лидера – нефтегазовой отрасли) также транспортным сектором (5-е место, 6,4%), металлургией (5,8%), холдингами (4,5%), строительством (включая строительство жилья) (4,0%), связью (3,8%) и электроэнергетикой (3,6%). На долю остальных отраслей приходится 9,6% рынка, при этом максимальная доля отдельной отрасли не превышает 3,1%.

Отраслевая структура рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



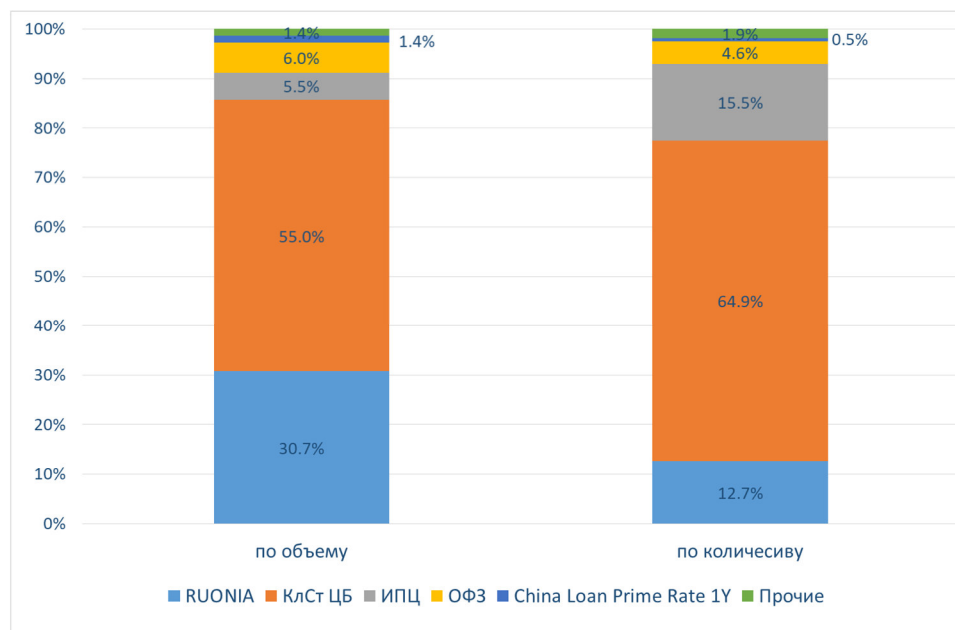
Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН».

На текущий момент в обращении находится 135 выпусков коммерческих облигаций на общую сумму около 531,3 млрд руб. или 1,8% от общего объема в обращении.

На рынке обращается 1755 выпусков структурных облигаций (38,7% от общего количества) на общую сумму порядка 1,799 трлн руб. или 5,9% от общего объема рынка, в т.ч. 1046 выпусков структурных облигаций кредитных организаций (с долей 60,0% от всех структурных облигаций) объемом 171,6 млрд руб. (9,5% от общего объема структурных облигаций).

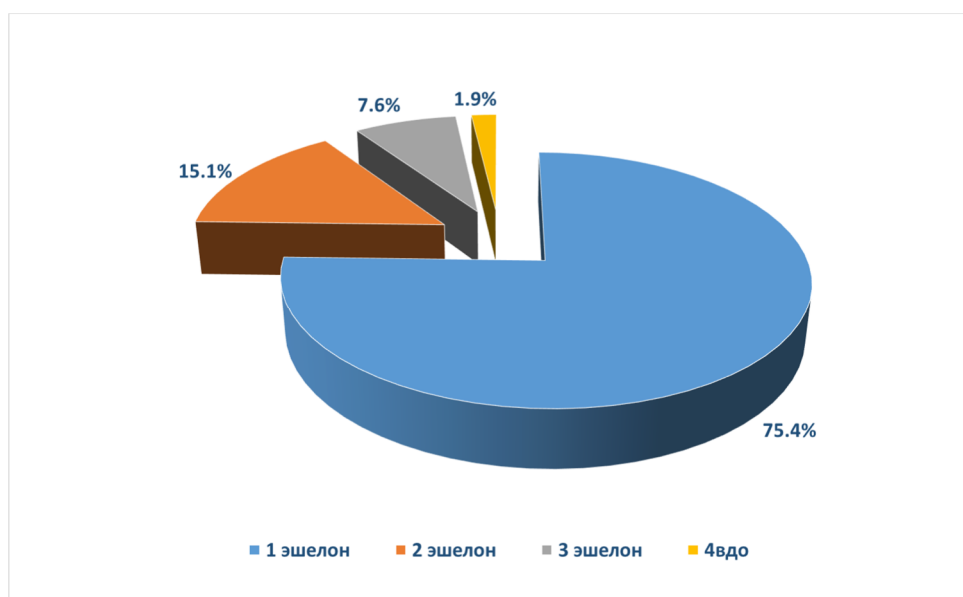
В первой половине 2025 года на рынке замедлился рост количества и объема в обращении облигаций с плавающим купоном (ПК), которых в настоящее время: в обращении 569 выпуска (12,5% от общего количества) на общую сумму 7,810 трлн руб. (25,7% от общего объема). При этом у 369 выпусков с объемом 4,297 трлн руб. (65% и 55% от общего количества и объема облигаций с ПК, соответственно) купоны привязаны к ключевой ставке Банка России. У 72 выпусков объемом около 2,4 трлн руб. (13% и 31% соответственно) купоны привязаны к ставке RUONIA. Кроме того, у 88 выпусков объемом 425,8 млрд руб. (15,5% и 5,5%, соответственно) купоны привязаны к инфляции, а у 26 выпусков объемом 467,6 млрд руб. (6,0% и 4,6%, соответственно) купоны привязаны к G-кривой доходности ОФЗ.

Структура рынка облигаций с ПК



На Московской бирже обращается 2 437 выпуска облигаций 437 корпоративных эмитентов на общую сумму порядка 24,695 трлн руб. или около 81,4% от общего объема в обращении. Доля облигаций корпоративных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством), по нашим оценкам, составила 78,3% против 78,1% на начало 2025 г. от суммарного объема биржевого рынка. Доля облигаций второго эшелона составляет, по нашим оценкам, 13,2% (против 13,6% на начало года), третьего эшелона – 6,8% (6,6% на начало года). На 1 июля 2025г. в обращении на МБ находилось 510 выпусков высокодоходных облигаций (ВДО) 214 эмитентов (против 359 и 205 соответственно на начало года) на общую сумму порядка 42967 млрд руб. по номинальной стоимости, а их доля составила 1,7%, не изменившись с начала 2025 года.

Эшелонированность рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Крупнейшими эмитентами корпоративных облигаций, обращающихся на МБ, являются: НК Роснефть (с долей 14,9%), Газпром / Газпром Капитал (9,1%), ДОМ.РФ / ИА ДОМ.РФ (8,5%), РЖД (4,6%) и ВЭБ.РФ (3,4). Среди кредитных организаций крупнейшими эмитентами являются Банк ВТБ и Сбербанк (3,3% и 1,8% соответственно). На долю 10 крупнейших корпоративных эмитентов приходится порядка 52,3%, а на долю 30 крупнейших эмитентов – 72,8%.

Крупнейшие эмитенты на рынке корпоративных облигаций

№ п.п.	Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков	Доля, %
1	Роснефть	4 242 485.8	14.9%	25	0.9%
2	Газпром / Газпром Капитал	2 373 434.8	9.1%	60	1.5%
3	ДОМ.РФ / ДОМ.РФ ИА	2 291 784.4	8.5%	102	2.4%
4	РЖД	1 482 539.1	4.6%	68	1.5%
5	ВЭБ.РФ	1 200 931.7	3.4%	35	0.7%
6	Банк ВТБ	1 002 778.4	3.3%	786	19.9%
7	ГМК Норильский никель	916 686.1	2.6%	13	2.2%
8	Автодор ГК	706 741.9	2.4%	87	8.9%
9	Сбербанк России	521 493.6	1.8%	361	2.0%
10	СФО Оптимум Финанс	514 379.5	1.6%	2	0.7%
11	ГТЛК	507 474.2	1.6%	109	1.0%
12	Россети	469 862.8	1.5%	31	0.4%
13	СИБУР Холдинг	460 399.3	1.4%	16	0.2%
14	Газпром Нефть	442 386.6	1.3%	12	0.4%
15	Газпромбанк	384 281.2	1.2%	41	6.4%
16	СФО Идеи и Инвестиции	377 362.5	1.1%	1	0.3%
17	Ростелеком	376 500.0	1.1%	29	0.7%
18	РУСАЛ	373 195.7	1.1%	17	0.3%
19	Ростех	370 209.9	1.1%	10	0.6%
20	МТС	335 311.9	1.0%	22	0.3%

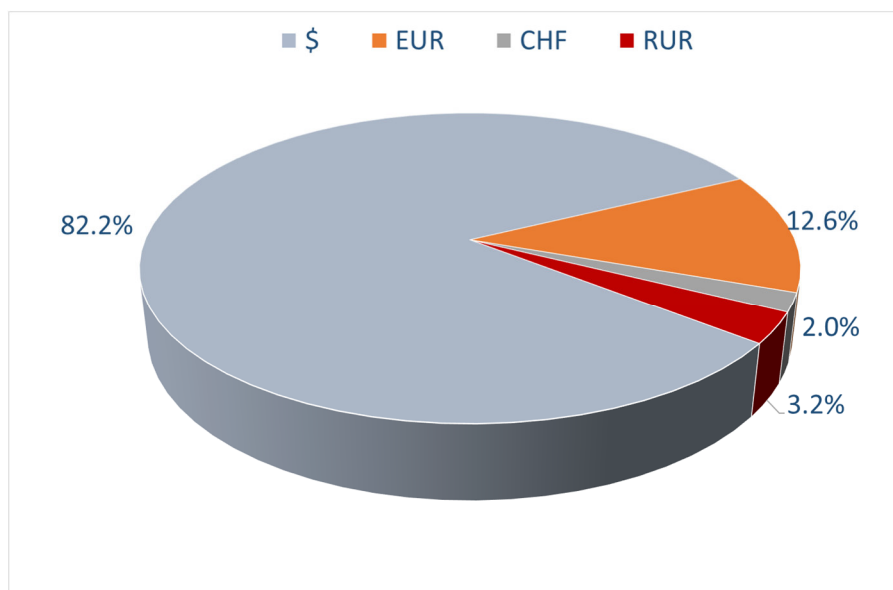
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

С сентября 2022г. на рынке обращаются **«замещающие» корпоративные облигации**. «Замещающие» облигации — это выпущенные по российскому праву и обращающиеся внутри российской инфраструктуры облигации, которые инвестор получает взамен ранее выпущенных еврооблигаций эмитента. Параметры замещающих облигаций аналогичны параметрам замещаемого выпуска еврооблигаций по сроку погашения, размеру дохода, календарю купонных выплат и номинальной стоимости.

На 1 июля 2025 г. в обращении находилось 63 выпуска **«замещающих» облигаций 22 эмитентов** (компаний и банков), из которых 49 выпусков, номинированы в долларах США, 6 выпусков в евро, 3 выпуска в швейцарских франках, а также 5 выпусков в рублях. При этом у Газпром Капитала в обращении находится 15 выпусков в трех иностранных валютах.

Общий объем в обращении 63 выпусков «замещающих» корпоративных облигаций в рублевом эквиваленте (по официальным курсам на 30 июня 2025г.) составил 1 731,2 млрд руб. или 5,7% от общего объема рынка корпоративных облигаций в обращении. Валютная структура рынка представлена ниже на графике.

Структура рынка замещающих корпоративных облигаций по валютам

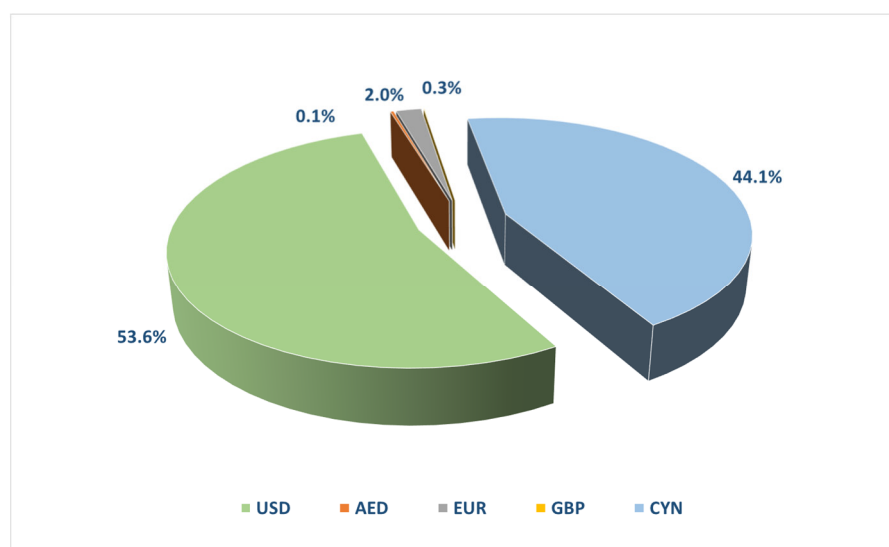


Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Еще один новый инструмент - **корпоративные облигации, номинированные в китайских юанях**, появились на рынке в начале августа 2022 г., быстро завоевали интерес как эмитентов, так и инвесторов, что позволило им занять определённую нишу на облигационном рынке. При этом проблемы с юаневой ликвидностью и конкуренция по ставкам со стороны замещающих облигаций привели к охлаждению интереса со стороны инвесторов. В последнее время активно размещаются облигации в юанях и других иностранных валютах с расчетами в рублях.

На 1 июля 2025 г. всего в обращении находилось 65 выпусков номинированных в юанях облигаций на общую сумму 140,05 млрд юаней или в рублевом эквиваленте 1,53 трлн руб. (5,0% от общего объема рынка в обращении). Кроме того, на рынке обращается 77 выпусков **облигаций, номинированных в четырех иностранных валютах (без учета еврооблигаций и замещающих)**: доллар США, евро, британский фунт и дирхам ОАЭ, общим объемом эквивалентным 1,939 трлн руб. или 6,4% от всех обращающихся облигаций.

Структура рынка облигации в иностранной валюте

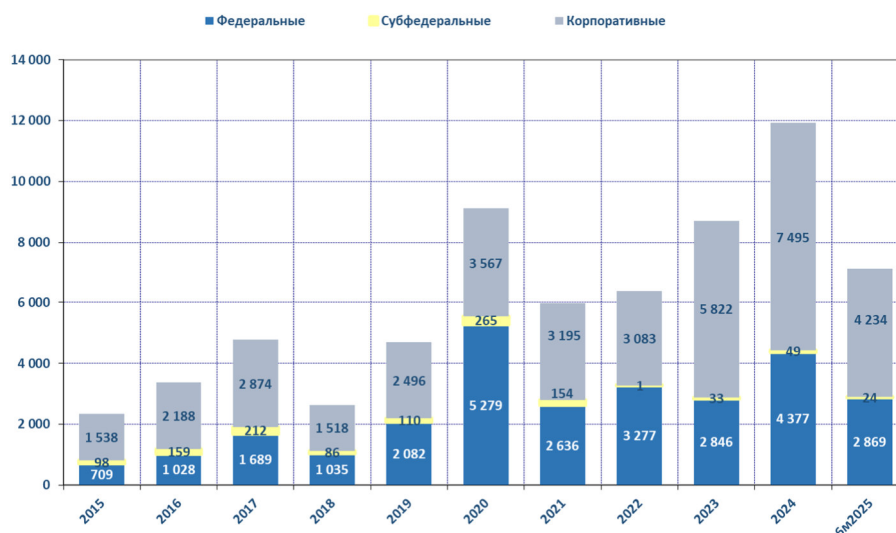


Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Основные показатели первичного рынка

Объем первичных размещений облигаций по итогам первой половины 2025г. составил, по нашим оценкам, порядка 7,127 трлн руб. (+89,7% к объему за аналогичный период 2024г.). При этом первичный рынок ОФЗ составил более 2,87 трлн руб. (в 2,2 раза больше показателя первой половины 2024г.), а на рынке корпоративных облигаций объем размещения составил порядка 4,23 трлн руб. (+73% к аналогичному периоду 2024г.). На рынке субфедеральных облигаций объем первичных размещений в первой половине 2025г. составил 23,7 млрд руб., что почти в 7 раз выше, чем в первой половине 2024г.

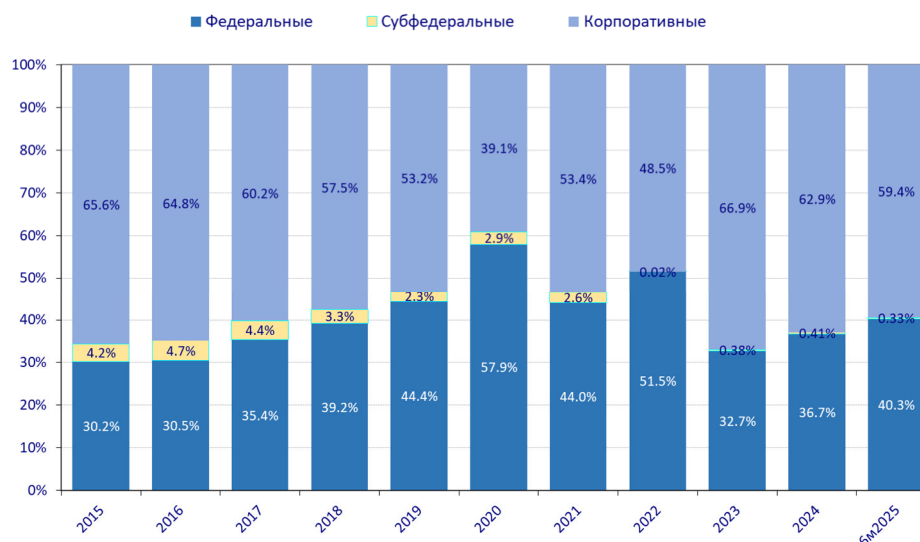
Объем первичного размещения облигаций в 2011–2024гг., млрд руб.



Источники: Минфин РФ, Московская Биржа, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На долю ОФЗ пришлось около 40,3% от общего объема размещений (против 35% в первой половине 2024г.). На долю корпоративных облигаций пришлось 59,4% (против 65,0% за аналогичный период 2024г.). На долю субфедеральных облигаций пришлось 0,3% (против 0,1% за аналогичный период 2024г.).

Структура первичного размещения облигаций в 2011–2024гг., млрд руб.

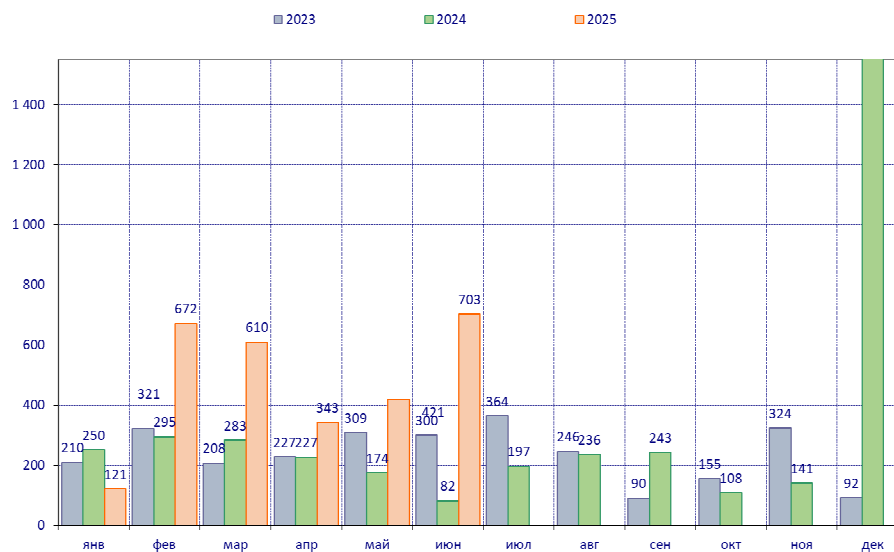


Источники: Минфин РФ, Московская Биржа, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Первичный рынок ОФЗ.

По итогам 24 аукционных дней, прошедших в январе - июне т.г., состоялось 40 аукционов и 20 дополнительных размещений после аукциона (ДРПА), объем размещения Минфином РФ гособлигаций составил более 2 869,1 млрд руб., обеспечив на 124% выполнение «плана» привлечения на рынке ОФЗ в I и II кварталах 2025г., который был установлен на уровне 1 и 1,3 трлн руб.

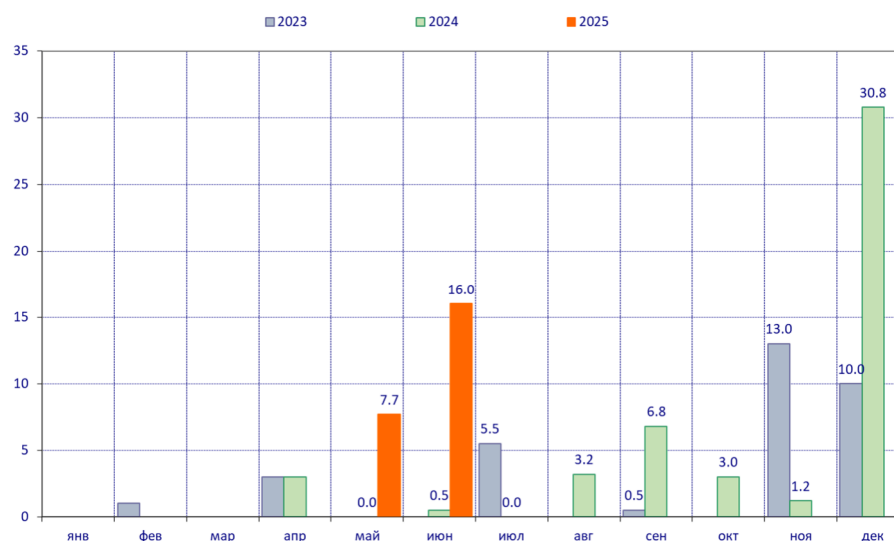
Объемы размещения ОФЗ по-квартально, млрд руб



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Первичный рынок субфедеральных облигаций. В первой половине 2025г. на рынке субфедеральных облигаций состоялось 4 размещения общим объемом 23,7 млрд руб.

Объем размещения субфедеральных облигаций, млрд руб.



Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Основные итоги размещения субфедеральных облигаций

Эмитент	Выпуск	Дата размещения	Дата погашения	Объем выпуска, млн.руб.	Объем размещ., млн. руб.	Текущий купон, %	Доход-сть при размещении	Дюрация, лет	Спрэд к ОФЗ (КС ЦБР), б.п.	Рейтинги
Республика Саха (Якутия)	34005	27.05.25	11.05.28	7 700	7 700	23.00	-	2.20	200	-/ruA+
Ульяновская обл.	34010	19.06.25	14.07.28	4 000	4 000	18.50	20.80	1.70	391	- / ruBBB/Ст
Республика Башкортостан	34015	24.06.25	22.06.27	7 000	7 000	16.25	17.52	1.54	156	- / ruAA+/Ст
Томская область	34074	27.06.25	13.03.28	2 000	5 000	18.25	20.15	2.00	467	BBB+(RU)/Ст / ruBBB/Ст

Сбор заявок на облигации **Республики Саха (Якутия)** выпуска 34005 прошел 22 мая 2025 года с 11:00 до 14:00 мск. Ориентир ставки 1-го купона по облигациям находился на уровне КС ЦБ РФ + 230 б.п. По итогам сбора заявок ставка купона была установлена на уровне КС ЦБ РФ + 200 б.п., ставка остальных купонов приравнена ставке 1-го купона. Объем размещения составил 7,7 млрд. рублей. Срок обращения бумаг – 3 года. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями: по 100% в даты выплат 15 и 18 купонов, по 20% - 27 и 30 купонов, 40% - в дату выплаты 36 купона. Техническое размещение бумаг на Московской бирже состоялось 27 июня 2025 года.

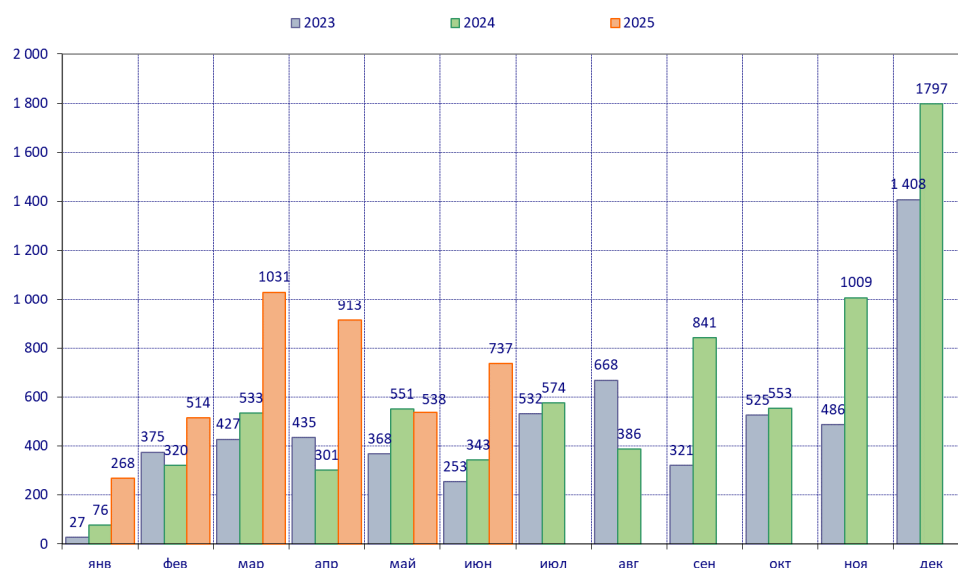
Сбор заявок на облигации **Ульяновской области** выпуска 34010 прошел 17 июня 2025 года с 11:00 до 14:00 мск. Ориентир ставки 1-го купона по облигациям находился в диапазоне 19,5 -20,0%, что соответствует доходности к погашению в диапазоне 20,94 – 21,52% годовых. По итогам сбора заявок ставка была установлена в размере 18,5% годовых, ставка остальных купонов приравнена ставке 1-го купона. Доходность к погашению в итоге составила 19,8% годовых. Объем размещения составил 4 млрд. рублей. Срок обращения бумаг – 3,1 года. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями: по 30% в даты выплат 4 и 12 купонов и 40% - в дату выплаты 8 купона. Техническое размещение бумаг на Московской бирже состоялось 19 июня 2025 года.

Сбор заявок на облигации **Республики Башкортостан** выпуска 34015 прошел 23 июня 2025 года с 11:00 до 14:00 мск. Ориентир ставки 1-го купона по облигациям находился на уровне не выше 17,5% годовых, что соответствует доходности к погашению не выше 18,97% годовых. По итогам сбора заявок ставка была установлена в размере 16,25% годовых, ставка остальных купонов приравнена ставке 1-го купона. Доходность к погашению в итоге составила 17,52% годовых. Объем размещения составил 7 млрд. рублей. Срок обращения бумаг – 2 года. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями: 40% в дату выплаты 18 купона и 60% - в дату выплаты 24 купона. Техническое размещение бумаг на Московской бирже состоялось 24 июня 2025 года.

Сбор заявок на облигации **Томской области** выпуска 34074 прошел 25 июня 2025 года с 11:00 до 14:00 мск. Ориентир ставки 1-го купона по облигациям находился на уровне не выше 19% годовых, что соответствует доходности к погашению не выше 20,75% годовых. По итогам сбора заявок ставка была установлена в размере 18,25% годовых, ставка остальных купонов приравнена ставке 1-го купона. Доходность к погашению в итоге составила 19,86% годовых. Объем размещения составил 5 млрд. рублей. Срок обращения бумаг – 2,71 года. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями: 20% в дату выплаты 28 купона и 80% - в дату выплаты 33 купона. Техническое размещение бумаг на Московской бирже состоялось 27 июня 2025 года.

Первичный рынок корпоративных облигаций. На первичном рынке корпоративных облигаций по итогам первой половины 2025г., по нашим оценкам, было размещено 1024 выпусков 217 эмитента на общую сумму порядка 4 233,9 млрд руб. (без учета краткосрочных и замещающих облигаций, ЦФА), что превысило результат за аналогичный период 2024г. на 34% по количеству выпусков, и на 73% по объему размещенных выпусков, став рекордным показателем за первые полугодия за всю историю рынка корпоративных облигаций.

Объем размещения корпоративных облигаций, млрд руб.



Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На первичном рынке облигаций, по нашим оценкам, порядка 75,9% заняли облигации **реального сектора** с общим объемом порядка 3,214 трлн руб. Около 7,8% и 7,3% от общего объема размещения рублевых облигаций пришлось на **банковский сектор** и **лизинговые компании** (320,4 млрд руб. и 121,5 млрд руб. соответственно). Еще порядка 7,3% заняли облигации институтов развития с общим объемом 310,0 млрд руб., а 6,1% пришлось на прочие финансовые компании.

Характерная особенность первичного рынка, которая наблюдается более двух последних лет и заключается в существенном **укрупнении** выпусков и **увеличении их доли**: в первой половине 2025г. около 57,3% из общего объема пришлось на 45 крупных сделок со значительным объемом.

В первой половине 2025г. зафиксирован рост (44% по количеству и 78% по объему к первой половине 2024г.) **облигаций с плавающим купоном**, которых было 85 выпусков общим объемом 1,476 трлн руб. (34,9% от общего объема). При этом у 17% облигаций с ПК (4 выпуска объемом 250,1 млрд руб.) купон привязан к ставке RUONIA, у 83% облигаций с ПК (81 выпуск объемом 1,226 трлн руб.) купон привязан к ключевой ставке Банка России.

Отраслевая структура первичного рынка корпоративных облигаций представлена в таблице. В первой половине 2025г. максимальный объем облигаций, составивший более 947,2 млрд руб. (22,4% от общего объема) разместили компании металлургического сектора. Второе место с объемом 420,2 млрд руб. (9,9%) заняли компании химической, нефтехимической отрасли и отрасли минеральных удобрений. Третье и четвертое места заняли транспортные компании и нефтегазового сектора с долей 8,9% и 7,8% соответственно.

Отраслевая структура первичного рынка в 1 квартале 2025г.

Отрасль	Объем, трлн руб.	Количество выпусков	Доля по объему, %	Доля по количеству, %
Металлургия	947.20	21	22.4%	2.1%
Химия и Н/Х, удобрения	420.21	26	9.9%	2.5%
Транспорт	377.10	17	8.9%	1.7%
Нефть и газ	353.36	14	8.3%	1.4%
Банки	330.43	429	7.8%	41.9%
Торговля	318.88	50	7.5%	4.9%
Институты развития	310.04	11	7.3%	1.1%
Прочие финансовые институты	258.02	257	6.1%	25.1%
Электроэнергетика	250.73	15	5.9%	1.5%
Связь	217.01	15	5.1%	1.5%
Лизинг и аренда	121.52	55	2.9%	5.4%
Холдинги	82.46	6	1.9%	0.6%
Добывающая	61.80	9	1.5%	0.9%
Строительство	59.81	30	1.4%	2.9%
Машиностроение	31.33	6	0.7%	0.6%
Пищевая, АПК м с/х	20.79	14	0.5%	1.4%
ИТ сервисы и ПО	10.80	5	0.3%	0.5%
Медицина	10.01	4	0.2%	0.4%
Лесная, ЦБидО	10.00	2	0.2%	0.2%
Другие отрасли	42.45	38	1.0%	3.7%

Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

В первой половине 2025г., по нашим оценкам, было размещено 537 выпусков структурных облигаций (порядка 52% от общего количества размещённых выпусков) на общую сумму порядка 166,4 млрд руб. (3,9% от общего объема), в т.ч. 320 выпусков были размещены банками на сумму 73,4 млрд руб. или около 44% от всех структурных облигаций.

Кроме того, были размещены 49 выпусков облигаций в иностранной валюте (без учета замещающих облигаций) на общую сумму эквивалентную порядка 988,9 млрд руб. (23,4% от общего объема), в т.ч. 19 в юанях на 27,75 млрд юаней и 28 в долларах США объемом 7,78 млрд.

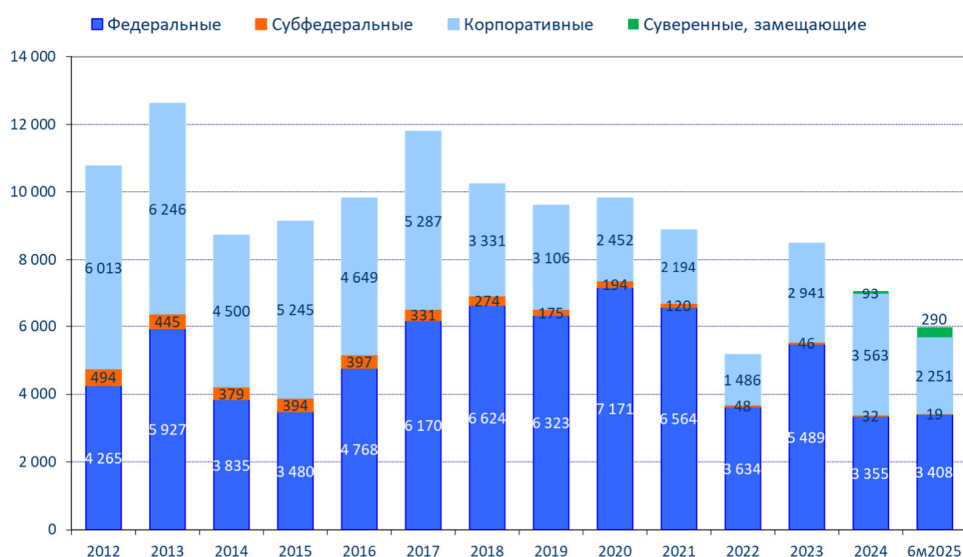
В течение первых шести месяцев т.г. также было размещено 18 выпусков **коммерческих** облигаций общим объемом 87,86 млрд руб. или около 2,1% от общего объема размещения.

На Московской бирже прошло размещение 460 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 3,483 трлн руб. или 82,3% от общего объема. На первичном биржевом рынке преобладало размещение облигаций **первого эшелона**: на 248 выпусков (около 54% от общего биржевого количества) пришлось около 2,627 трлн руб. (около 75,4% от общего биржевого объема). На долю 34 и 70 выпусков **второго и третьего эшелонов** пришлось 524,8 и 266,1 млрд руб. соответственно (или 7,6% и 1,9%). В первой половине 2025г. было размещено 108 выпусков **ВДО** (около 23,5% от общего количества) с объемом 64,7 млрд руб. (1,9% от биржевых размещений или 1,5% от общего объема размещения).

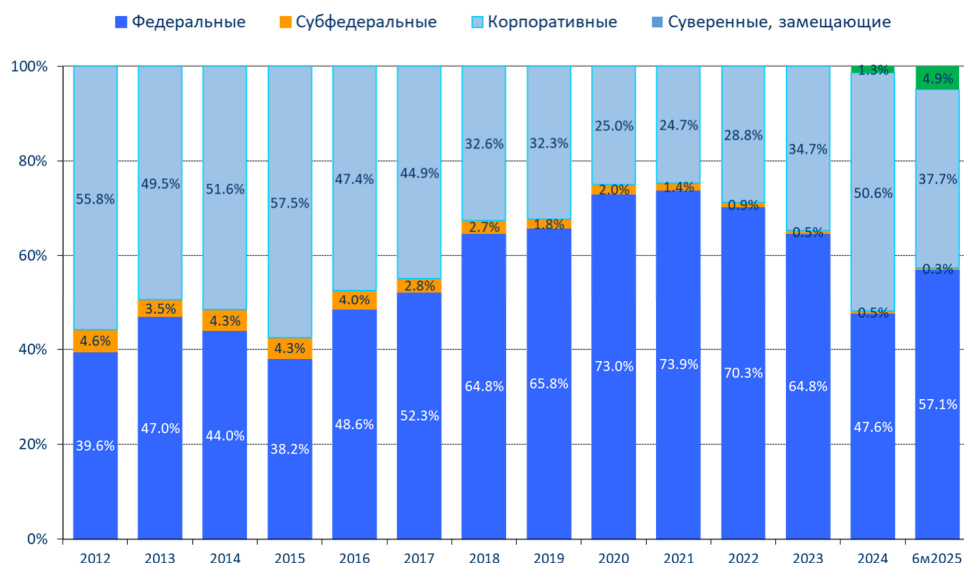
Обороты вторичного рынка

По итогам первой половины 2025г. объем биржевых сделок с облигациями с расчетами в рублях составил порядка 5,97 трлн руб., что на 79,5% выше показателя за аналогичный период 2024г. При этом максимальное повышение объема сделок на 94,7% было зафиксировано в сегменте федеральных облигаций, который составил 3,408 трлн руб. или 57,1% от суммарного объема. На 42,0% и 44,2% до 19,1 млрд и 2,25 трлн руб. выросли объёмы торгов с субфедеральными и корпоративными облигациями. На долю замещающих гособлигаций пришлось около 290,05 млрд руб. или 4,9% от суммарного объема.

Объем биржевых сделок с облигациями, млрд руб.



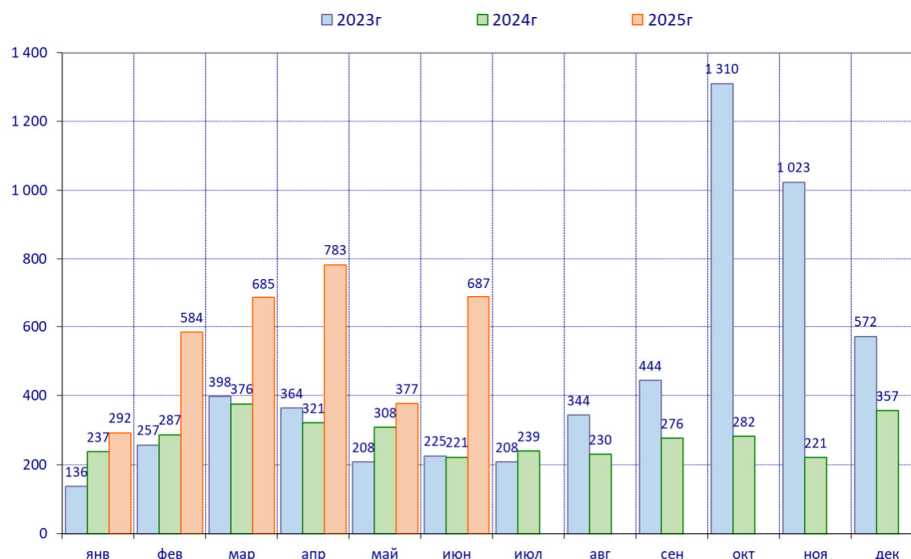
Структура биржевых сделок с облигациями, в % от суммарного объема



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке ОФЗ в январе – июне 2025г. наблюдалась более высокая активность по сравнению с уровнем аналогичных месяцев не только предыдущих двух лет (см. график), но и за последние пять лет.

Объем биржевых торгов с ОФЗ, млрд руб.



Максимальные объемы сделок в первом полугодии 2025г. были зафиксированы по пяти долгосрочным выпускам ОФЗ-ПД, погашение которых запланировано в 2035 – 2041 гг., на их долю пришлось 41,5% от общего объема). В TOP-10 оказались четыре выпуска ОФЗ-ПК 29014, 29026, 29020, 29016 с общей долей 24,0%, а также «новый» выпуск ОФЗ-ПК 29027 (с погашением в 2036г., размещение которого состоялось в декабре 2024г.) с долей 4,3% от общего объема сделок с ОФЗ.

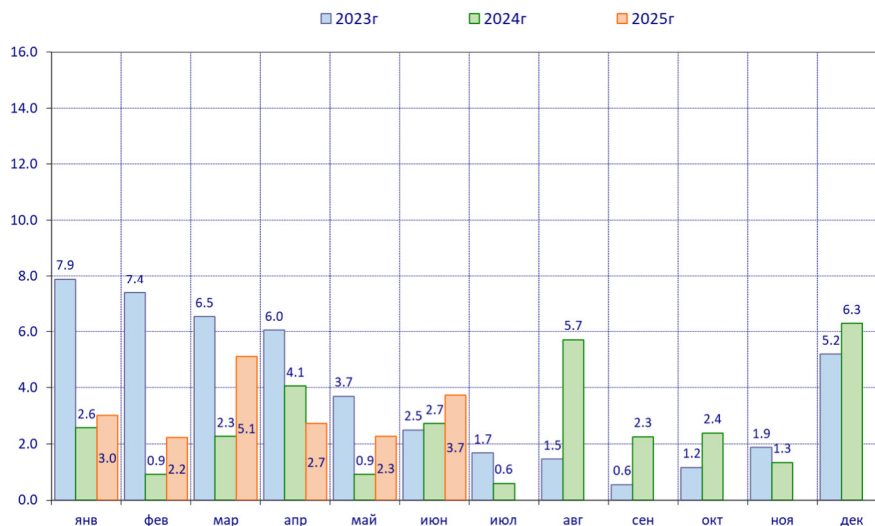
Объем биржевых торгов с ОФЗ, млн руб.

№ п.п.	Выпуск	Объем в обращении, млн руб.	Дата погашения	Основная сессия МБ	РПС МБ	Всего на МБ	Доля от объема в обращении, %	Доля от общего объема сделок, %
1	ОФЗ 26248	750 000	16.05.40	486 014	37 752	523 766	69.8%	15.4%
2	ОФЗ 26247	651 450	11.05.39	302 408	16 426	318 834	48.9%	9.4%
3	ОФЗ 26246	671 668	12.03.36	280 556	16 517	297 073	44.2%	8.7%
4	ОФЗ 29014	450 000	25.03.26	255 535	37 737	293 272	65.2%	8.6%
5	ОФЗ 29026	1 000 000	04.09.38	1 163	242 481	243 644	24.4%	7.2%
6	ОФЗ 26238	635 396	15.05.41	153 668	3 470	157 139	24.7%	4.6%
7	ОФЗ 29020	294 545	22.09.27	120 360	36 047	156 408	53.1%	4.6%
8	ОФЗ 29027	1 000 000	11.09.36	24 678	121 867	146 544	14.7%	4.3%
9	ОФЗ 29016	155 060	23.12.26	105 088	18 765	123 853	79.9%	3.6%
10	ОФЗ 26245	500 000	26.09.35	104 398	9 413	113 811	22.8%	3.3%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На вторичном рынке **субфедеральных облигаций** в первые шесть месяцев 2025г. объемы сделок были выше уровня аналогичного периода предыдущего года, но существенно ниже уровня 2023г., за исключением мая т.г., когда объем сделок был выше уровня и 2023г. и 2024г. благодаря началу первичных размещений.

Объем биржевых торгов с субфедеральными облигациями, млрд руб.



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Максимальные объемы сделок за первую половину 2025г. были зафиксированы по пяти выпускам Новосибирской, Томской, Амурской и Ульяновской областей, на долю которых пришлось 51,8% от общего объема сделок с региональными облигациями. На долю 15 наиболее торгуемых выпусков, среди которых были «зеленые» облигации Москвы, «короткий» выпуск Московской области, а также выпуски с началом размещения в 2024 – 2025гг., пришлось 82,7% от общего объема сделок.

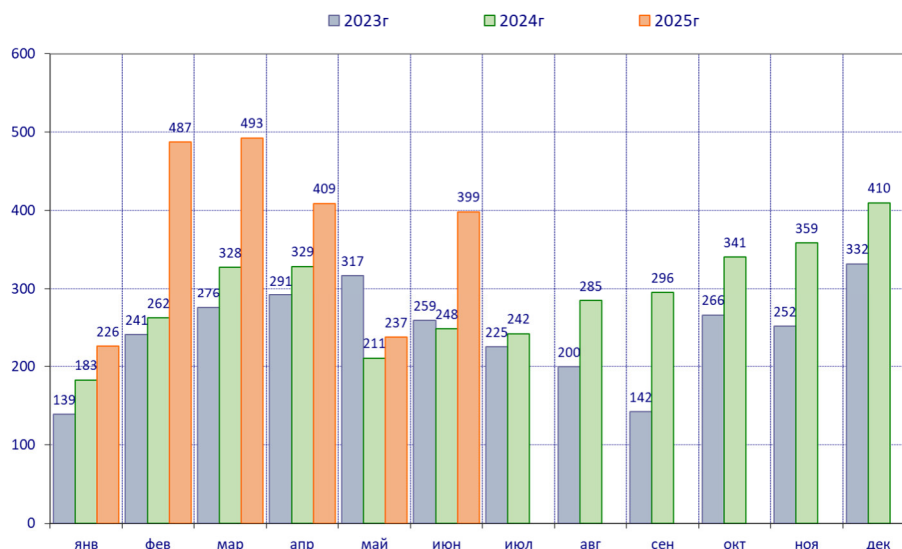
Объем биржевых торгов с субфедеральными облигациями

№ п.п.	Выпуск	Объем в обращении, млн руб.	Дата погашения	Основная сессия МБ	РПС МБ	Всего на МБ	Доля от объема в обращении, %	Доля от общего объема сделок, %
1	Новосиб 26	10 000	28.11.27	1 445	2 543	3 987	39.9%	21.3%
2	Томскобл24	6 000	12.12.27	2 029	1 068	3 097	51.6%	16.6%
3	Новосиб 24	13 500	17.08.29	1 559	115	1 673	12.4%	8.9%
4	Амур 24001	2 000	12.12.26	318	616	934	46.7%	5.0%
5	Ульб34008	3 000	05.04.29	800	0	800	26.7%	4.3%
6	Башкорт25	7 000	22.06.27	625	100	725	10.4%	3.9%
7	Ульб34010	4 000	14.07.28	717	6	723	18.1%	3.9%
8	сМГор74-об	70 000	18.05.28	658	0	658	0.9%	3.5%
9	Якут-35015	5 200	08.05.28	637	0	637	12.3%	3.4%
10	ТомскаАдм 9	1 200	12.12.26	543	0	543	45.2%	2.9%
11	Томскобл25	5 000	13.03.28	329	97	426	8.5%	2.3%
12	Якут-35016	6 800	28.10.29	426	0	426	6.3%	2.3%
13	ТамбовОБ17	1 800	05.12.25	4	400	403	22.4%	2.2%
14	Ульб34006	2 100	14.05.26	221	0	221	10.5%	1.2%
15	МосОБ34014	5 600	08.07.25	131	80	211	3.8%	1.1%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке **корпоративных облигаций** в первой половине 2025г. объемы сделок были выше уровня аналогичного периода предыдущих двух лет, за исключением мая т.г., когда объем сделок был ниже уровня 2023г.

Объем биржевых торгов с корпоративными облигациями, млрд руб.



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Максимальные объемы сделок в первой половине 2025г. были зафиксированы по выпускам, которые размещались преимущественно в текущем году и с фиксированным купоном (в TOP-10 100% и 80% соответственно). В число TOP-15 вошли также три выпуска замещающих облигаций Газпром Капитал в долларах США.

Объем биржевых торгов с корпоративными облигациями с расчетами в рублях

№ п.п.	Выпуск	Объем в обращении млн руб.	Дата погашения	Основная сессия МБ	РПС МБ	Всего на МБ	Доля от объема в обращении, %	Доля от общего объема сделок, %
1	СибурХ1Р03	46 927		22 857	19 050	41 907	89.3%	1.9%
2	РЖД 1Р-40R	40 000		17 288	18 855	36 143	90.4%	1.6%
3	НорНикБ1Р8	78 212		15 254	15 656	30 910	39.5%	1.4%
4	РЖД 1Р-43R	40 000		8 071	22 310	30 381	76.0%	1.4%
5	ГазпнЗР15R	120 000		18 188	11 222	29 410	24.5%	1.3%
6	РЖД 1Р-41R	30 000		12 144	13 913	26 057	86.9%	1.2%
7	НОВАТЭК1РЗ	39 106		10 850	13 678	24 527	62.7%	1.1%
8	ГТЛК 2Р-07	15 000		17 313	6 711	24 023	160.2%	1.1%
9	ЯНДЕКС1Р1	40 000		7 589	15 438	23 026	57.6%	1.0%
10	МЕТАЛИНР13	30 000		3 587	19 251	22 838	76.1%	1.0%
11	РусГид2Р06	50 000		1 596	20 284	21 880	43.8%	1.0%
12	ГазКЗ-26Д	69 771		21 402	469	21 870	31.3%	1.0%
13	Магнит5Р01	36 000		11 121	8 922	20 044	55.7%	0.9%
14	ГазКЗ-37Д	70 630		19 817	1	19 819	28.1%	0.9%
15	ГазКЗ-29Д	91 626		18 138	32	18 170	19.8%	0.8%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Биржевые торги с **облигациями, номинированными в китайских юанях** проходили как с расчетами в рублях, так и с расчетами в юанях. По итогам первой половины 2025 г. суммарный объем торгов составил порядка 156,84 млрд руб., из которых 48,1% пришлось на основную сессию и 51,9% на сделки в РПС. При этом 55,5% от общего объема составили сделки в рублях, а сделки с расчетами в юанях – 44,5% от общего объема. По итогам 2024г. доли были следующими: 31,6% от общего объема в рублях и 68,4% с расчетами в юанях. Существенный рост сделок с расчетами в рублях связан с тем, что в текущем году по новым выпускам расчеты осуществляются преимущественно только в рублях.

Объем и структура биржевых торгов с облигациями, номинированными в юанях

	Основная сессия	РПС	Всего
Объемы торгов			
расчеты в рублях, млн руб.	38 575.9	48 424.0	86 999.8
расчеты в юанях			
млн CNY	3 123.1	2 889.0	6 002.1
млн руб.	36 937.3	33 016.0	69 840.0
Всего, млн руб.	75 513.2	81 440.0	156 839.8
Доля, %	48.1%	51.9%	100.0%
Структура торгов по сессиям			
расчеты в рублях	51.1%	59.5%	55.5%
расчеты в юанях	48.9%	40.5%	44.5%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Объем биржевых торгов с расчетами в рублях с **облигациями, номинированными в иностранной валюте** (кроме юаней), и с **замещающими облигациями** по итогам первой половины 2025г. составил порядка 204,5 млрд руб. и 270,9 млрд руб. При этом основную долю в общем объеме торгов с замещающими облигациями заняли сделки на основной сессии, где прошло 94,8% от общего объема сделок. По облигациям в других иностранных валютах около 38,7% заняли сделки в РПС МБ.

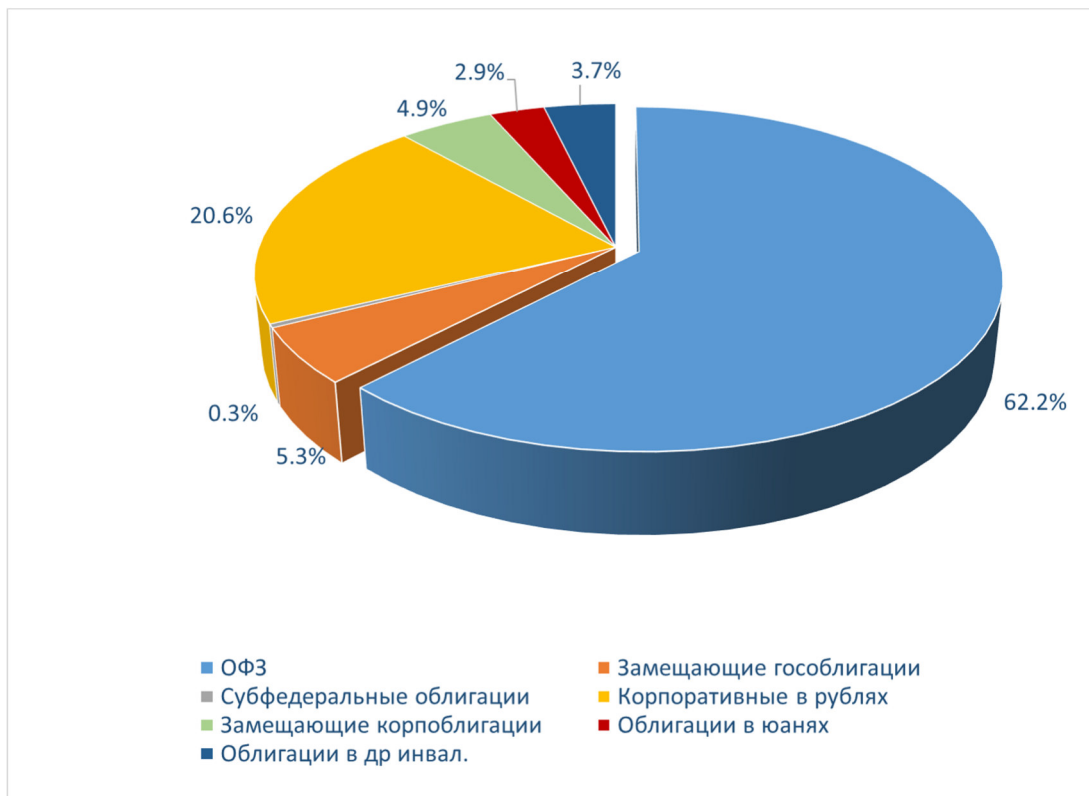
Объем и структура биржевых торгов с облигациями в инвалюте (кроме юаней) и замещающими облигациями, млн руб.

Объемы торгов*	Основная сессия	РПС	Всего
Корпоративные облигации в других инвалютах	125 306.6	79 193.9	204 500.4
Структура торгов	61.3%	38.7%	100.0%
замещающие облигации	256 785.27	14 092.80	270 878.1
Структура торгов	94.8%	5.2%	100.0%

* расчеты в рублях, млн руб.

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Структура вторичных торгов МБ в первой половине 2025г.

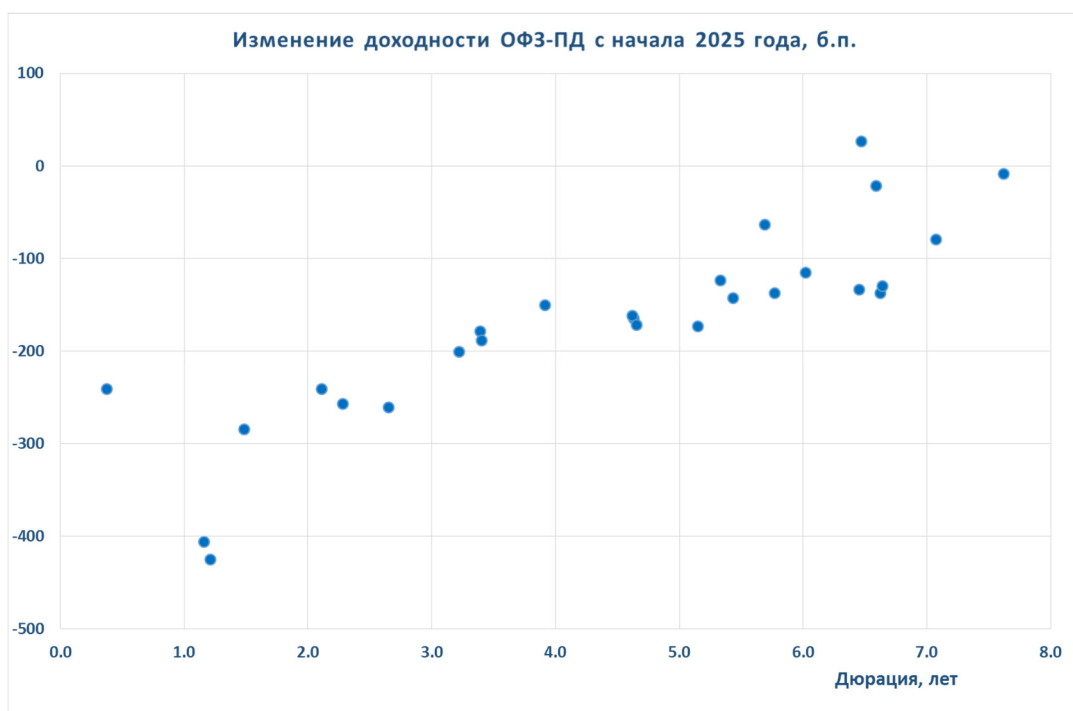


Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Текущая конъюнктура рынка рублевых облигаций

Долговой рынок не видел веских причин для дальнейшего роста процентных ставок, но высокая волатильность сохранялась - так в целом мы охарактеризовали конъюнктуру рынка облигаций в первом квартале 2025г. Если говорить о ситуации во втором квартале 2025г., то можно отметить, что практически в течение двух месяцев – апреле и мае – цены гособлигаций после некоторой коррекции вверх от локальных минимумов начала апреля продемонстрировали боковое движение в относительно узком диапазоне. А с конца мая и в течение всего июня т.г. наблюдалось самое сильное с начала года ценовое «ралли», которое началось на фоне позитивных новостей, прежде всего, по инфляции.

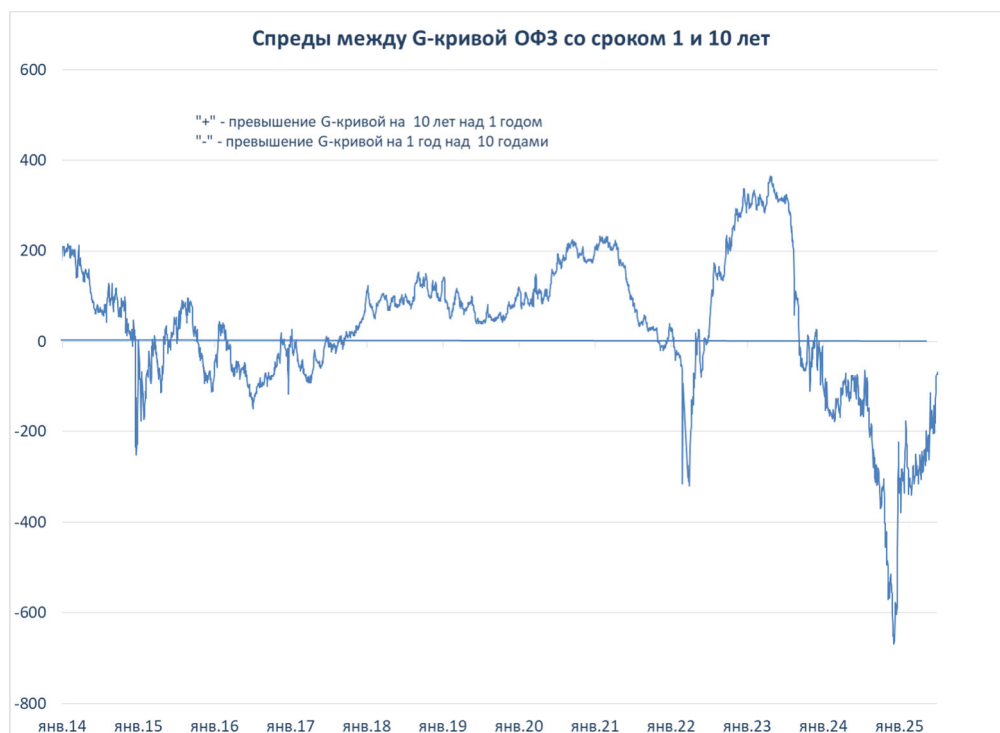
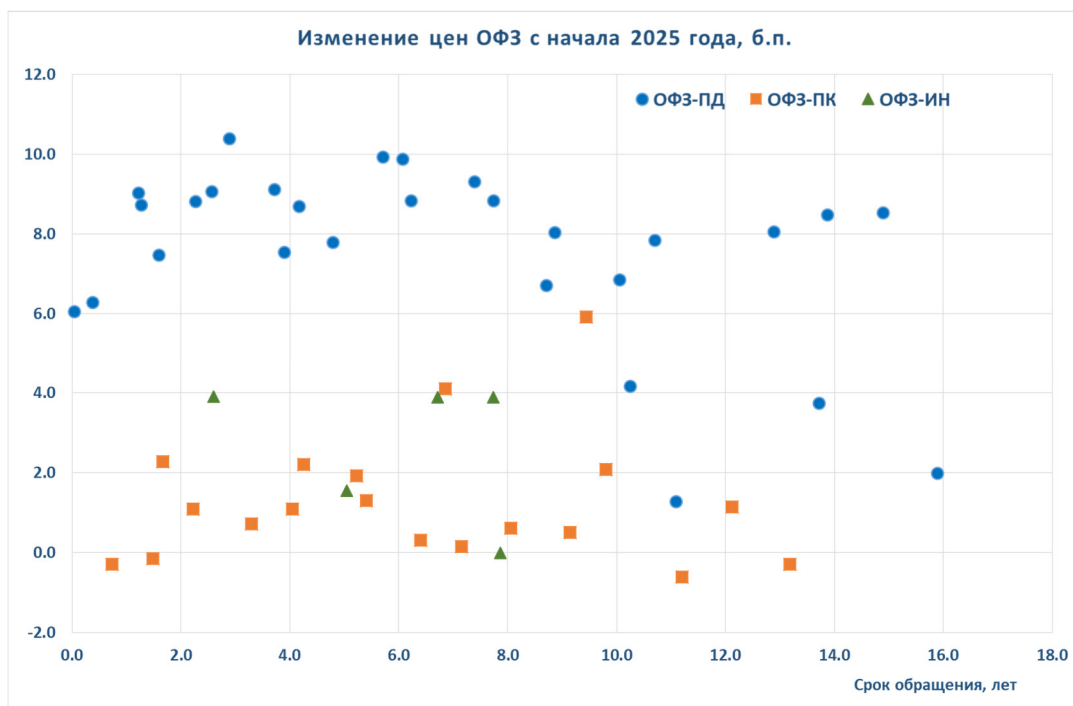
Первый «неожиданный звонок» к началу позитивного изменения настроения участников рынка прозвучал в середине декабря 2024г., когда Банк России на своем заседании вопреки всем прогнозам аналитиков сохранил ключевую ставку на прежнем уровне 21,0%, сопроводив свое решение достаточно жёстким заявлением. Тем не менее, участники рынка оценили это событие как крайне позитивное и устроили настоящее новогоднее ралли, в результате рынок вернулся по доходности на уровень начала лета 2024г. Однако, в январе – начале февраля 2025г. мы увидели коррекцию по доходности вверх, прежде всего, на фоне ускорения инфляции, которая по итогам января 2025г. составила в годовом выражении 9,72% против 9,52% по итогам 2024г. Рост ставок с начала года в среднем по рынку ОФЗ-ПД достигал 75 б.п., и в диапазоне 65 - 125 б.п. по средне- и долгосрочным выпускам соответственно. Затем цены гособлигаций вновь развернулись вверх на фоне ожиданий снижения геополитических рисков, а после телефонного разговора между президентами России и США рост цен ускорился.



Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На февральском заседании Банк России уже ожидаемо сохранил ключевую ставку на уровне 21,0% и умеренно жесткую риторику в своем заявлении, но повысив при этом прогнозы на 2025г. по инфляции до 7,0-8,0% и по ключевой ставке до 19,0-22,0%. Несмотря даже на возможность в соответствии с новым диапазоном прогноза по ключевой ставке ее роста до 22,0-23,0%, рынок оставался в позитиве. Доходность ОФЗ на среднесрочном и долгосрочном конце «кривой» находятся на уровне порядка 15,2-15,4% годовых. Мартовское заседание Банка России также прошло без сюрпризов для участников рынка: ключевая ставка была сохранена на прежнем уровне, а риторика заявления оставалась умеренно жесткой. Однако отсутствие ощутимого позитива после уже второго подряд заседания регулятора и

достаточно низкий уровень доходности ОФЗ на длинном конце «кривой» стали основными причинами начала распродажи гособлигаций. Несмотря на разворот цен, по итогам марта сохранилось преимущественное снижение доходности, составившее в среднем по рынку ОФЗ-ПД порядка 24 б.п. По итогам первого квартала также в целом было зафиксировано снижение доходности в среднем на 33 б.п. (при росте в январе на 54 б.п. и снижении в феврале на 63 б.п.).



Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

В апреле было зафиксировано повышение доходности ОФЗ, которое в среднем по рынку составило 30 б.п. (при этом на коротком конце кривой рост был более существенным). Однако уже по итогам мая было зафиксировано снижение доходности на 40 б.п. в среднем по рынку, благодаря резкому росту цен в последние дни месяца.

Одной из главных причин улучшения настроений инвесторов стали данные по инфляции, которые еще в первые месяцы т.г. оказывали негативное влияние на конъюнктуру рублёвого долгового рынка. Так, годовая инфляция ускорялась с начала года с 9,92% в январе до 10,34% в марте, но уже по итогам апреля и мая она снизилась до 10,23% и 9,88% соответственно. Такой динамики оказалась достаточно для того, чтобы Банк России на своем июньском заседании снизил ключевую ставку на 100 б.п. до 20%. Годовая инфляция по итогам июня на уровне 9,39% (на 30 июня) фактически подтвердила правильность решения регулятора. На этом фоне доходность ОФЗ по итогам июня в среднем по рынку снизилась на 109 б.п., что стало максимальным снижением с начала 2025 года. На конец июня 2025г. доходность ОФЗ на коротком и длинном «конце кривой» установилась на уровне 15,0% и 14,4% годовых, а спред между ними сузился до 40-50 б.п.

Доходность 7-и летней G-кривой ОФЗ vs ИПЦ и ключевая ставка ЦБР

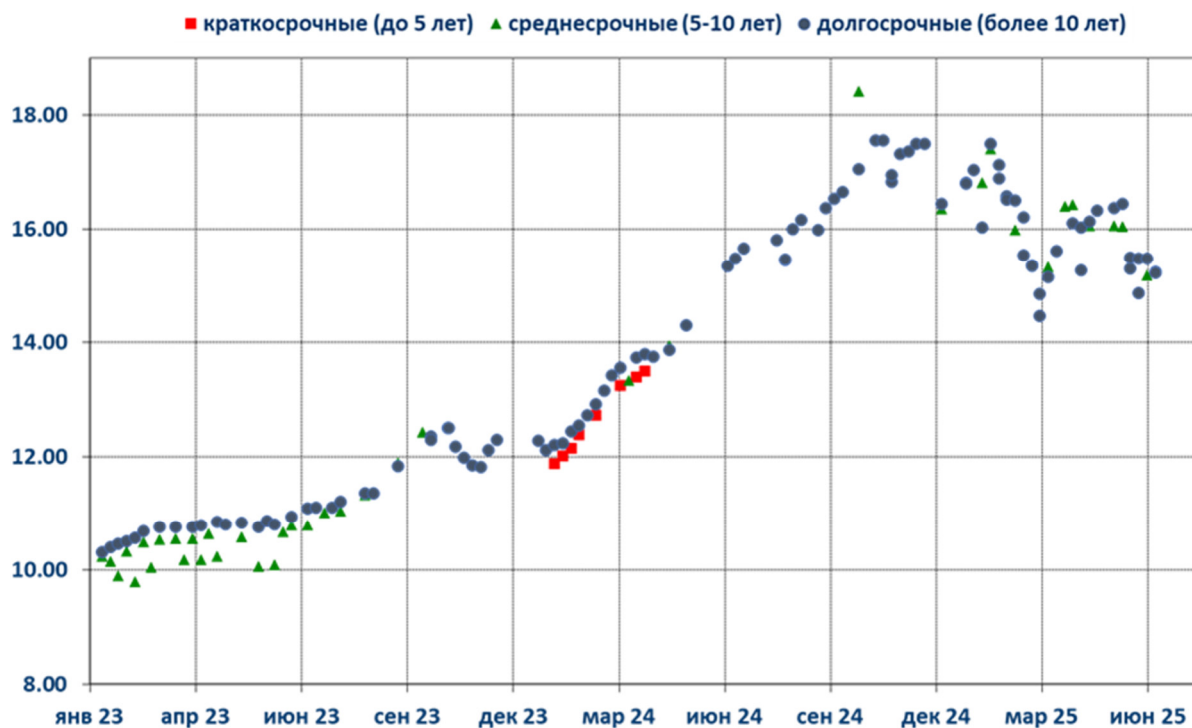


Источник: Росстат, Банк России, МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

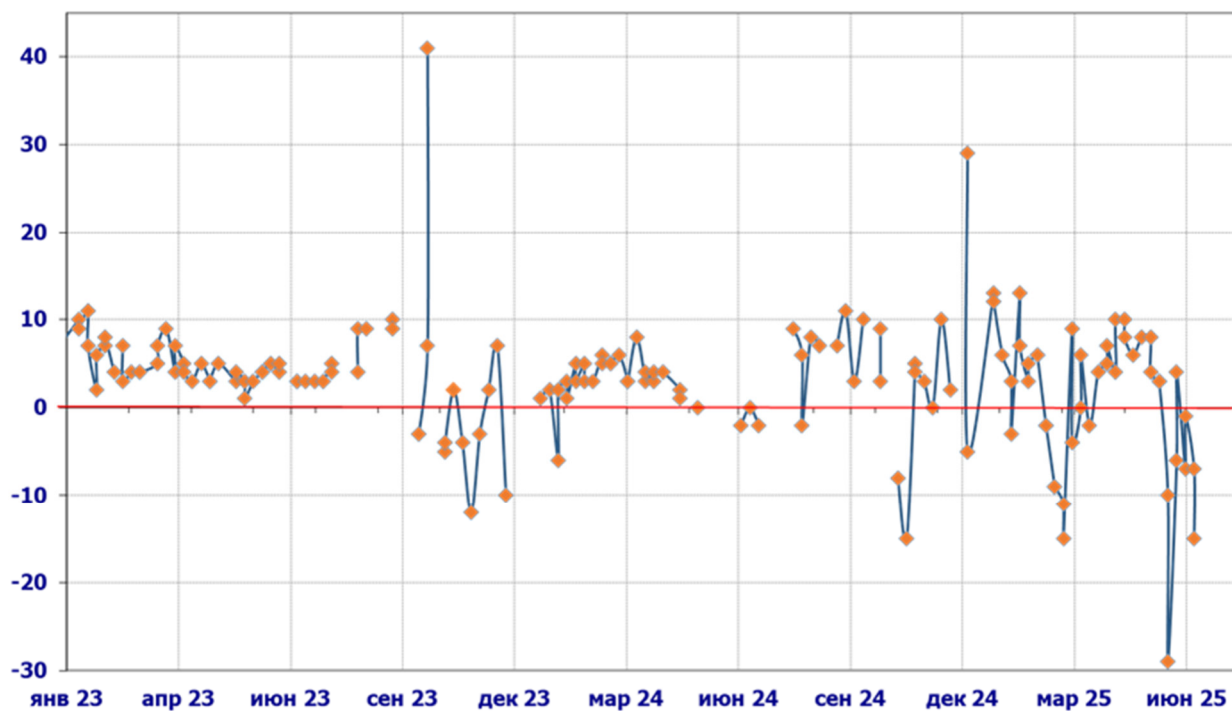
Среди внутренних факторов, оказывающих наиболее существенное влияние на рынок рублевых облигаций, можно также назвать политику заимствования Минфина на рынке ОФЗ и соответственно результаты первичных размещений ОФЗ.

Аукционы по размещению ОФЗ в течение первой половины 2025г. проходили с разным успехом для эмитента: период слабого спроса на долгосрочные выпуски, которые даже вынуждали объявлять о допэмиссии кратко- и среднесрочных выпусков, сменялись периодами ажиотажного спроса, когда размещения проходили с дисконтом по доходности к вторичному рынку, а Минфину пришлось объявлять о допэмиссии и долгосрочных выпусках. Если в начале года долгосрочные ОФЗ-ПД размещались с максимальной доходностью на уровне 17,0-17,5% годовых, то в июне размещения проходил с доходностью 14,8-15,2% годовых.

Доходность при размещении ОФЗ., % годовых



Спреды при размещении ОФЗ к вторичному рынку, б.п.



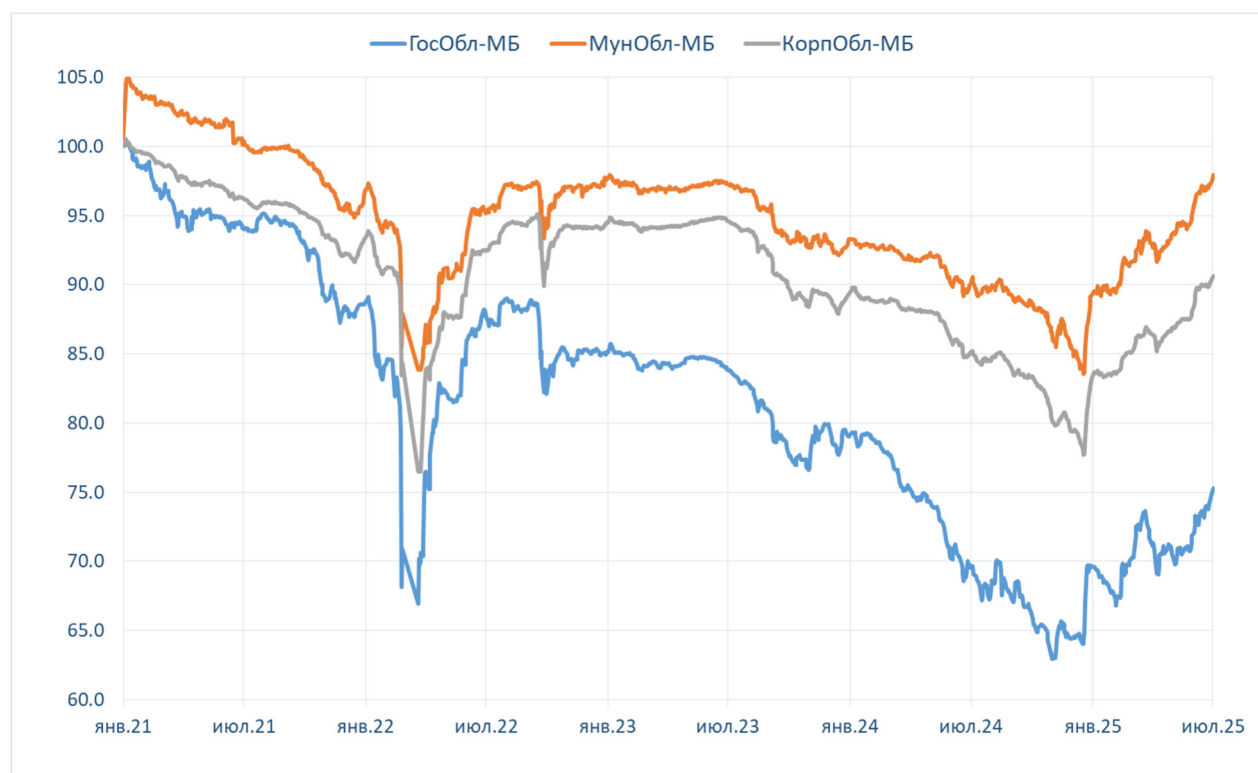
Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

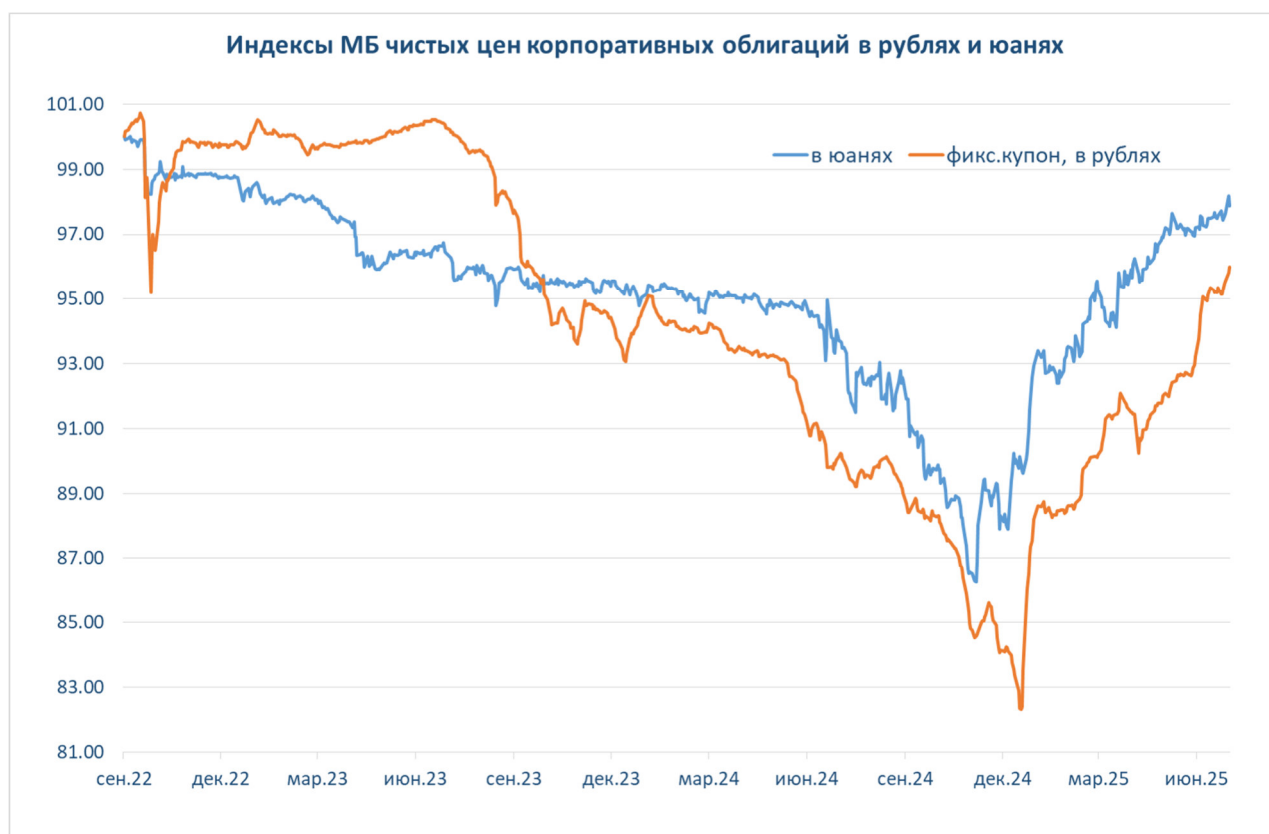
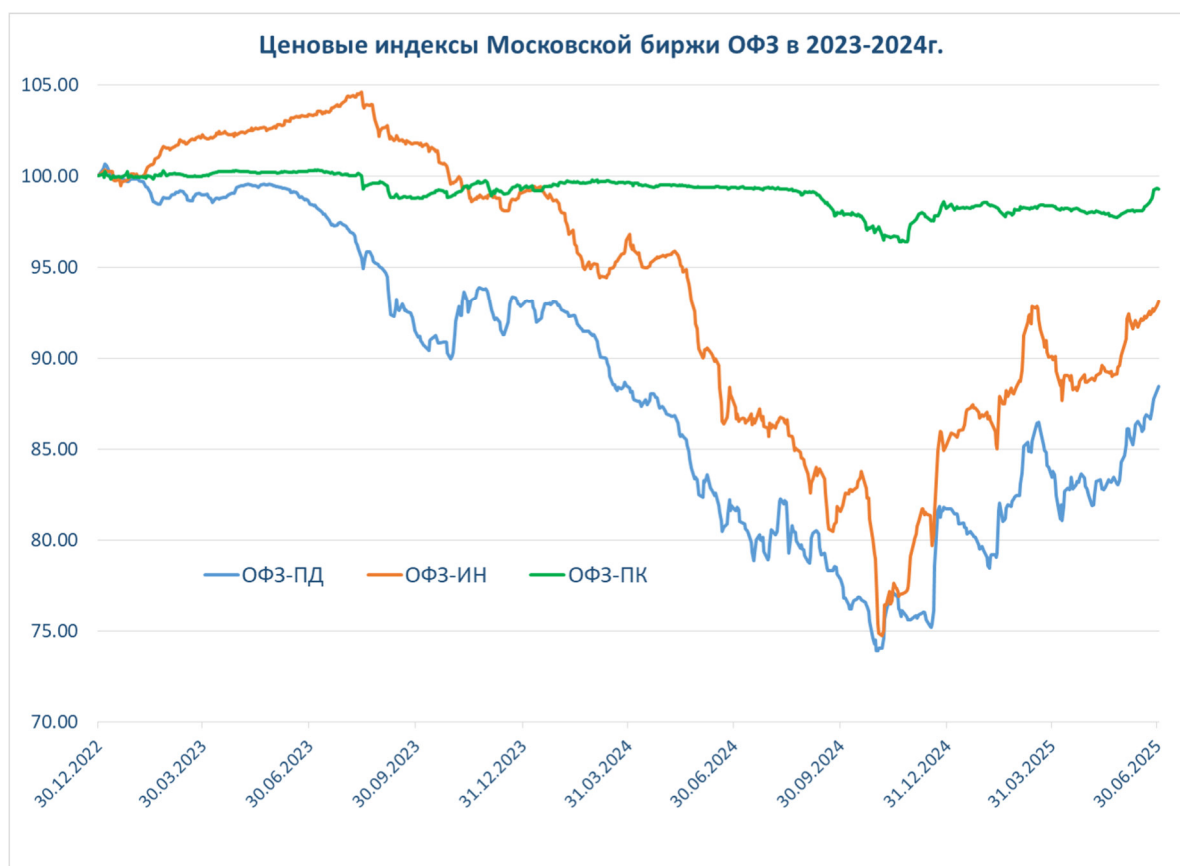
Динамика цен и доходности на рынке субфедеральных и корпоративных облигаций была аналогичной рынку гособлигаций, либо имела более выраженный характер в силу существенного сокращения спредов по доходности. Так, по итогам первой половины 2025г. изменение рассчитываемых Московской биржей индексов средней доходности субфедеральных и корпоративных облигаций составило -347 и -403 б.п. против снижения индекса доходности ОФЗ на 174 б.п.

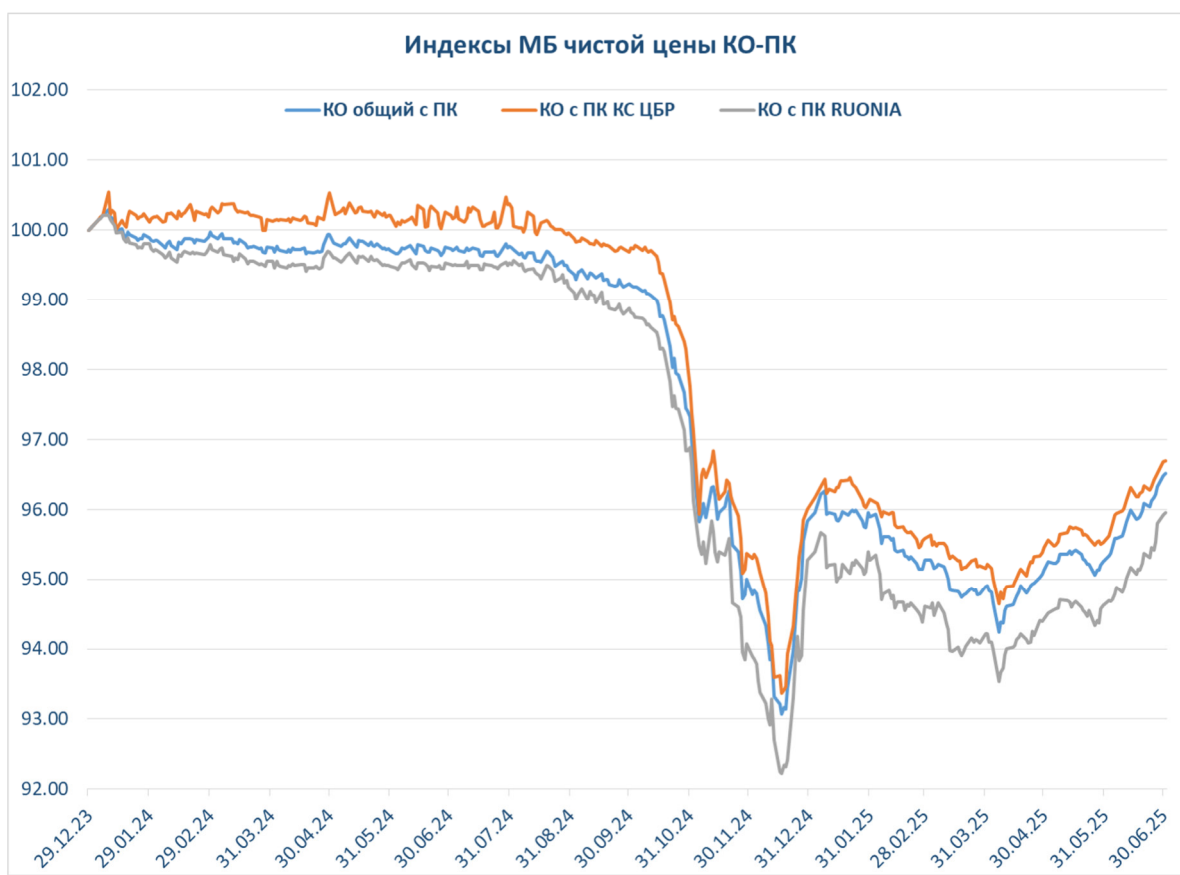
При этом, спреды между доходностью субфедеральных и корпоративных облигаций и доходностью ОФЗ на вторичном рынке в течение первой половины 2025г. менялись в диапазоне в пределах 90 - 335 б.п. и 220 - 470 б.п. соответственно. При этом в конце июня 2025г. спреды субфедеральных облигаций находились на уровне 140-200 б.п. против 340-390 б.п. в начале января 2025г., а спреды корпоративных облигаций – на уровне 340-400 б.п. и 220-260 б.п. в начале января и в конце июня 2025г.

С начала 2025 года снижение средней доходности на 334 б.п. до 5,68% годовых (согласно индексу, МБ) продемонстрировали облигации, номинированные в юанях. На 687 б.п. до 7,13% годовых показали снижение замещающие корпоративные облигации, номинированные в долларах США. Основное снижение ставок по облигациям в иностранной валюте произошло еще в первом квартале, что было обусловлено крайне резким укреплением российской валюты в первом квартале 2025г.

Индексы МБ чистой цены облигаций







Индексы МБ средневзвешенной доходности





Источник: Московская биржа, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Инвестиционная привлекательность финансовых инструментов

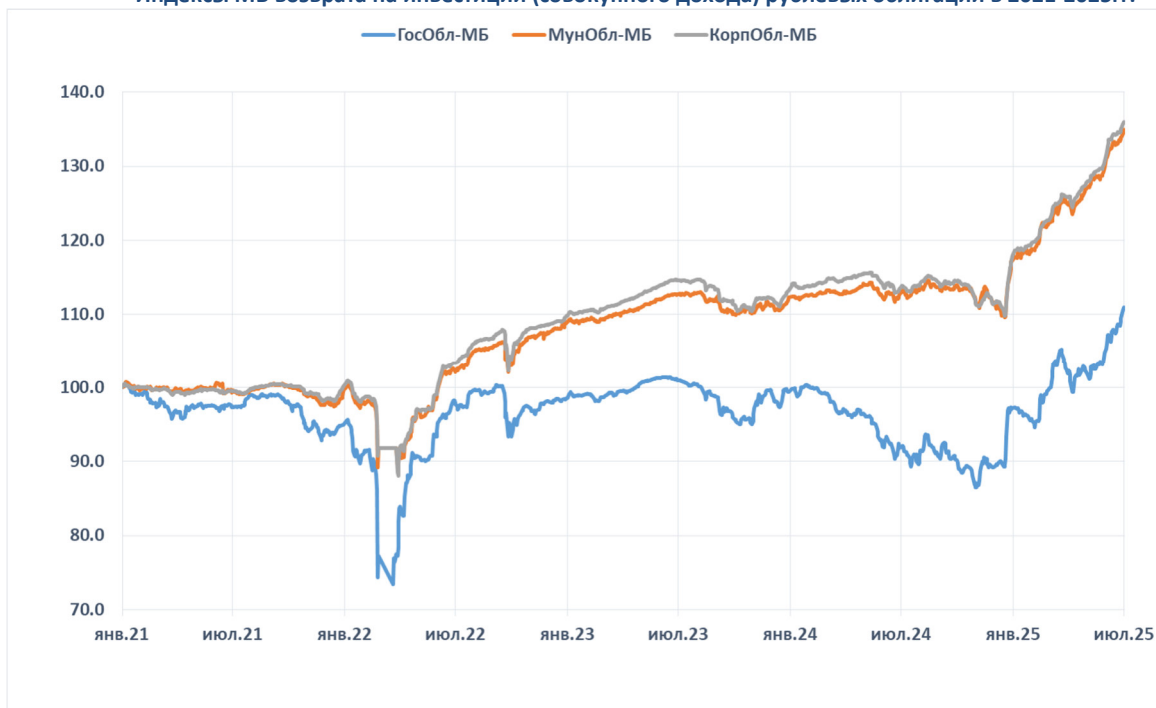
Наиболее доходными по итогам первой половины 2025г. облигациями стали корпоративные облигации с кредитным рейтингом на уровне «А» и на уровне «АА» с доходом 19,2% и 17,5%. Можно отметить, что **вложения во все рублевые облигации принесли доход, который существенно превысил инфляцию**. Вложения в облигации, номинированные в иностранных валютах, акции и на валютном рынке были убыточны в пересчете на российский рубль.

Таблица. Возврат на инвестиции (Total Return) в различные сегменты финансового рынка, %

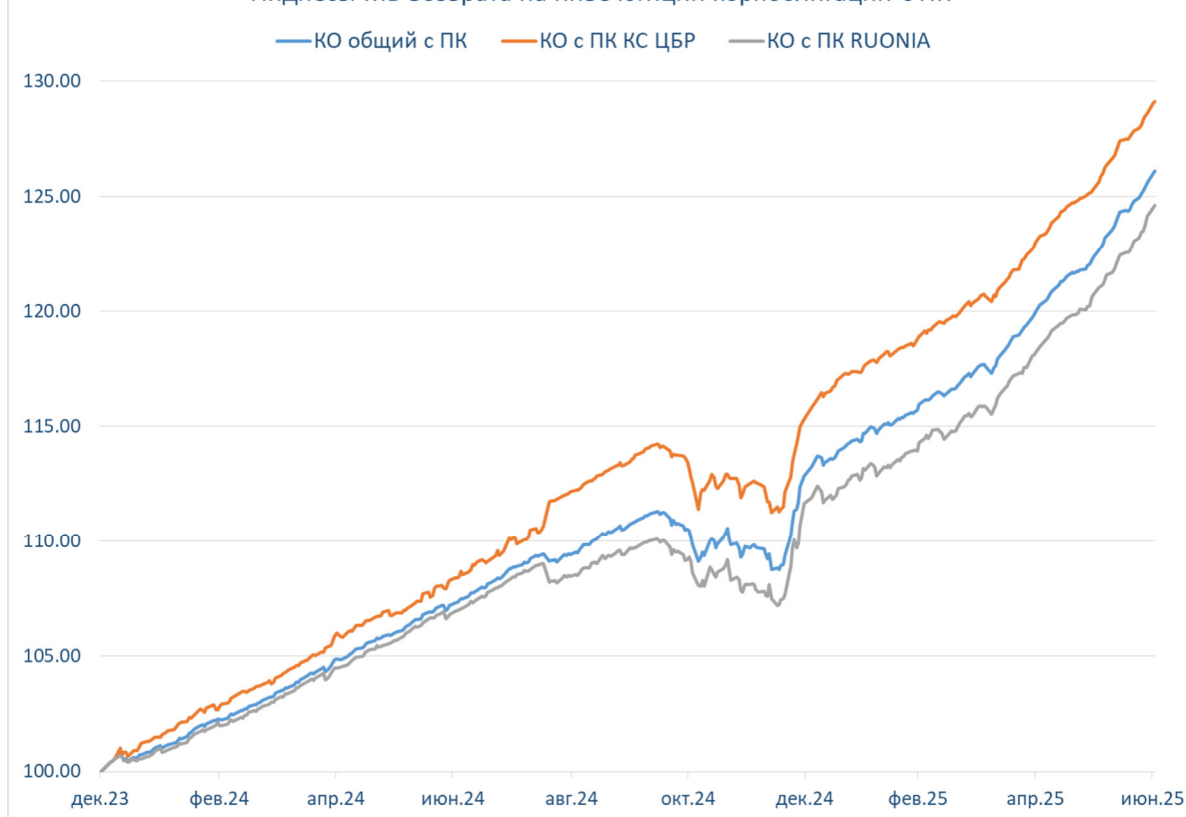
Инструмент	Период, годы								
	6м2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Рынок облигаций									
Все рублевые облигации	15.0%	-1.7%	1.4%	5.4%	-4.7%	8.4%	18.8%	1.4%	14.1%
Государственные (ОФЗ-ПД)	13.7%	-2.1%	0.8%	3.7%	-4.9%	8.5%	20.0%	2.1%	12.8%
Государственные (ОФЗ-ИН)	10.9%	-10.9%	1.7%	17.5%	5.6%	-	-	-	-
Государственные (ОФЗ-ПК)	12.2%	16.4%	6.2%						
Государственные замещающие, \$	12.0%								
Государственные замещающие, руб.	-13.5%								
Субфедеральные	14.7%	4.4%	3.1%	8.2%	-1.1%	7.4%	13.4%	4.3%	10.3%
Субфедеральные, AAA	14.3%	0.0%	5.6%	8.2%	-0.3%	5.6%	14.2%	-	-
Субфедеральные, AA	15.3%	4.2%	2.8%	8.2%	0.2%	7.6%	16.3%	-	-
Субфедеральные, A	14.3%	5.3%	3.4%	8.2%	-1.6%	7.9%	14.1%	-	-
Субфедеральные, BBB	16.9%	4.8%	2.5%	8.2%	-1.4%	15.3%	5.5%	-	-
Корпоративные	15.1%	4.1%	3.2%	8.3%	-0.1%	8.3%	14.3%	4.4%	12.3%
Корпоративные, AAA	12.8%	5.8%	2.4%	8.2%	-0.4%	7.2%	14.5%	-	-
Корпоративные, AA	17.5%	1.9%	3.9%	8.2%	0.5%	6.6%	12.0%	-	-
Корпоративные, A	19.2%	4.3%	4.3%	8.2%	1.3%	8.9%	14.0%	-	-
Корпоративные, BBB	9.5%	0.7%	11.9%	8.2%	6.5%	14.7%	12.9%	-	-
Корпоративные ВДО-ПИР	17.1%	0.6%	13.0%	-0.7%	8.4%	12.2%	-	-	-
Корпоративные с ПК, руб.	11.7%	12.9%							
Корпорат. с ПК (КС ЦБР), руб.	11.9%	15.3%							
Корпорат. с ПК (RUONIA), руб.	11.5%	11.6%							
Корпорат. ипотечные	16.4%	-0.8%	1.7%	-0.7%	3.1%	6.0%			
Корпорат. Замещающие, \$	5.1%	2.0%	7.7%	-	-	-			
Корпорат. Замещающие, руб.	-18.9%	14.8%	35.1%	-	-	-			
Корпоративные в юанях	8.8%	2.8%	0.5%	-	-	-	-	-	-
Корпорат. в юанях (расч. руб.)	-10.7%	8.9%	25.7%	-	-	-	-	-	-
Рынок акций									
Индекс МБ	-1.2%	-7.0%	43.9%	-43.2%	15.2%	8.0%	28.6%	12.3%	-4.7%
Валютный рынок									
доллар США	-22.8%	13.4%	27.5%	-5.3%	0.6%	19.3%	-10.9%	21.8%	-6.0%
Евро	-13.0%	7.0%	31.1%	-10.0%	-7.4%	30.9%	-12.7%	16.5%	6.9%
бивалютная корзина	-18.3%	10.3%	29.2%	-7.6%	-3.4%	24.9%	-11.8%	19.2%	0.0%
Китайский юань	-18.5%	6.8%	27.1%	-14.4%	2.2%	27.7%	-12.3%	14.2%	-
Инфляция (справочно)									
ИПЦ	3.76%	9.52%	7.42%	11.94%	8.39%	4.9%	3.0%	4.3%	2.5%

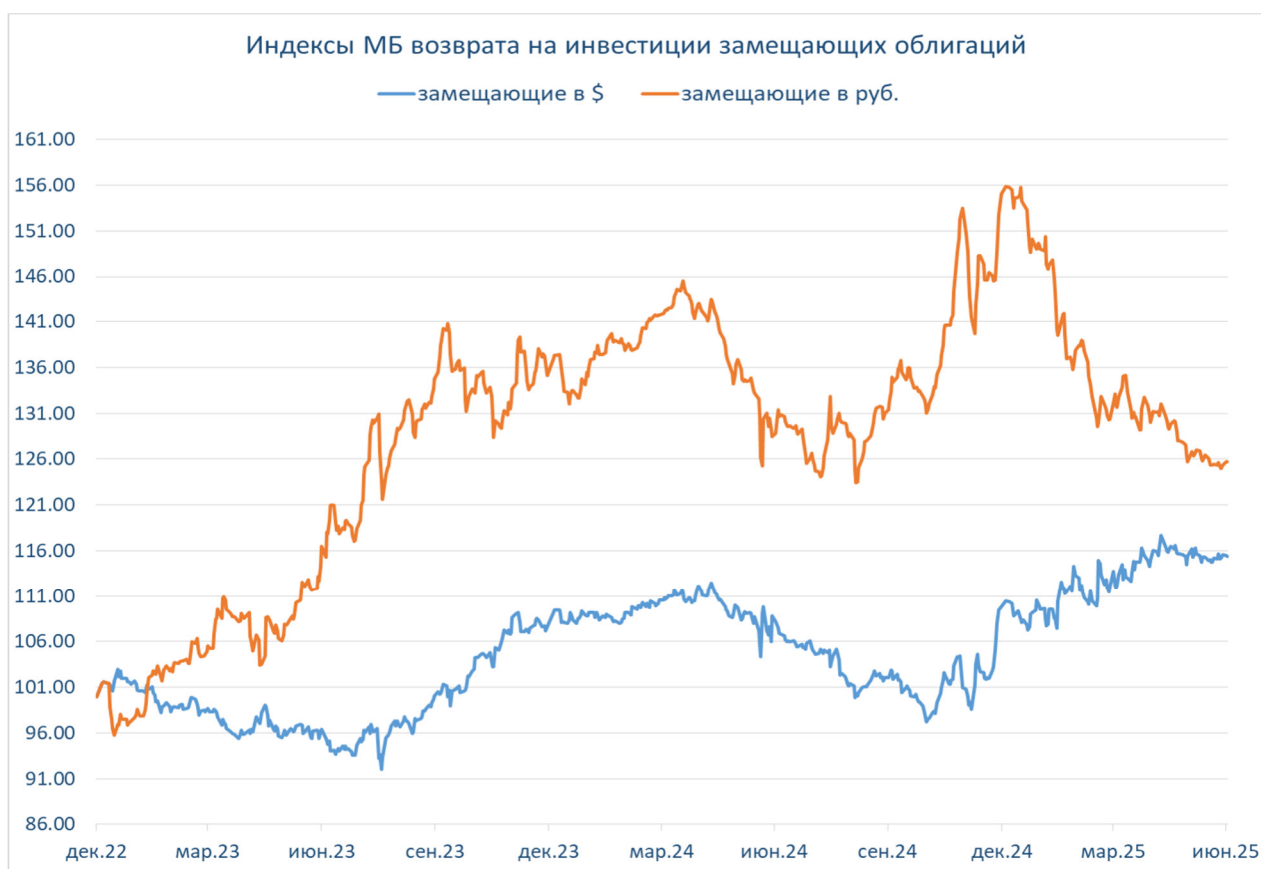
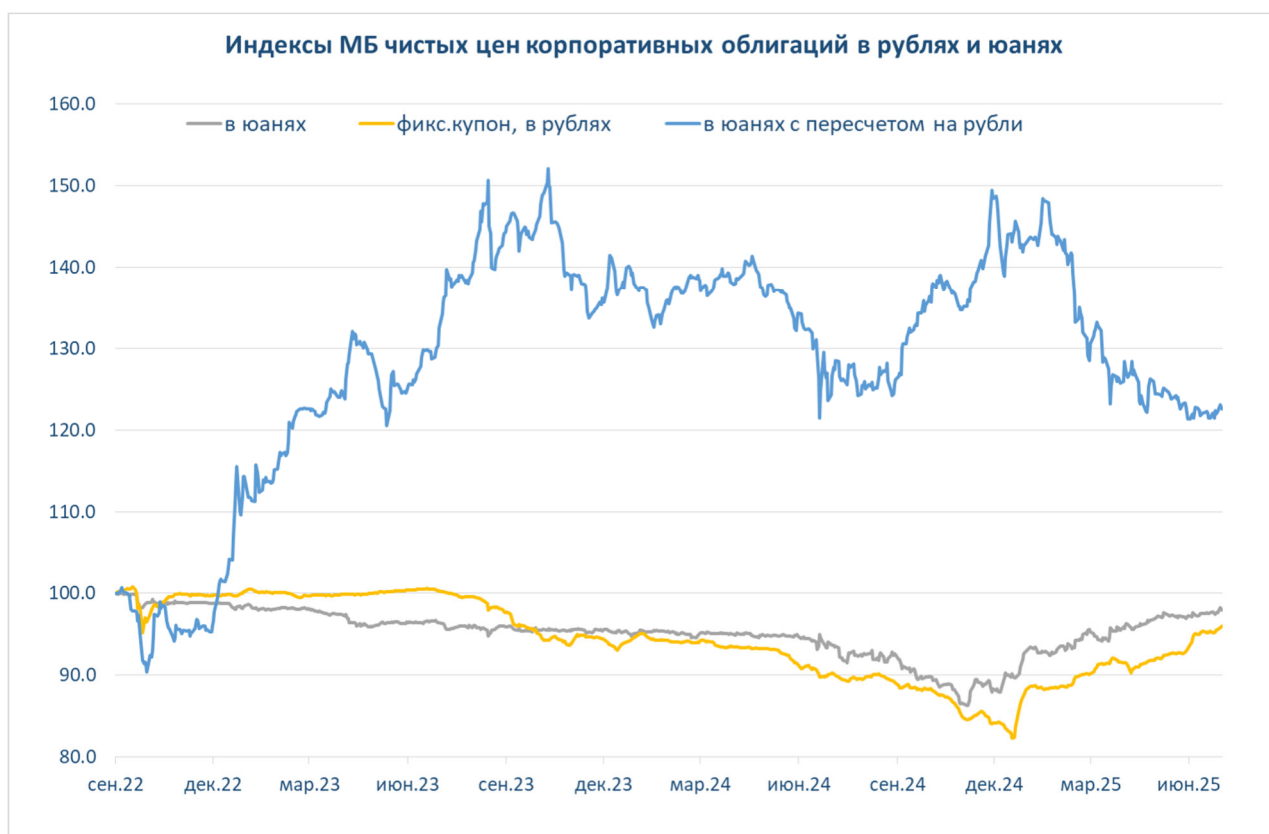
Источники: индексы облигаций и акций МБ, ЦБ РФ, Росстат, расчеты ООО «БК РЕГИОН».

Индексы МБ возврата на инвестиции (совокупного дохода) рублевых облигаций в 2021-2025гг.



Индексы МБ возврата на инвестиции корпоративных облигаций с ПК





Источники: приведенные индексы облигаций МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН» (на 30.12.2020/2021/2022г. значения = 100)

Приложение1.
Оценка доходности вложения на рынке ОФЗ в первой половине 2025г. (*)

Выпуск	Купон, %	Погашение	Дюрация, лет	30.12.24	30.06.25	Изменение цены, %	Доходность операции, % годовых
				Цена покупки, %	Цена продажи, %		
26234	4.50	16.07.25	0.04	93.53	99.34	5.81	18.02
26229	7.15	12.11.25	0.37	90.78	96.61	5.83	21.84
26219	7.75	16.09.26	1.16	84.86	92.51	7.65	29.04
26226	7.95	07.10.26	1.21	84.67	92.57	7.90	30.05
26207	8.15	03.02.27	1.48	84.70	91.20	6.50	26.57
26232	6.00	06.10.27	2.11	77.47	84.52	7.05	27.67
26212	7.05	19.01.28	2.28	77.94	85.20	7.26	29.65
26236	5.70	17.05.28	2.65	73.11	81.00	7.89	31.59
26237	6.70	14.03.29	3.22	73.00	79.81	6.81	29.81
26242	9.00	29.08.29	3.39	78.89	84.96	6.07	28.61
26224	6.90	23.05.29	3.40	73.11	79.63	6.52	29.16
26228	7.65	10.04.30	3.91	72.73	78.46	5.72	28.02
26218	8.50	17.09.31	4.63	71.15	77.51	6.35	32.04
26235	5.90	12.03.31	4.62	62.87	69.18	6.32	31.69
26239	6.90	23.07.31	4.65	65.12	71.69	6.56	33.17
26241	9.50	17.11.32	5.15	72.26	79.11	6.86	34.74
26244	11.25	15.03.34	5.33	79.88	85.22	5.34	29.34
26221	7.70	23.03.33	5.43	64.55	70.23	5.69	31.77
26245	12.00	26.09.35	5.69	84.05	87.10	3.05	22.70
26246	12.00	12.03.36	5.77	80.69	86.88	6.19	32.51
26225	7.25	10.05.34	6.02	60.61	65.47	4.86	29.98
26247	12.25	11.05.39	6.45	80.14	86.76	6.63	34.39
26243	9.80	19.05.38	6.64	68.29	73.54	5.25	31.98
26248	12.25	16.05.40	6.62	80.11	86.81	6.69	34.59
26240	7.00	30.07.36	6.59	59.56	61.03	1.47	17.29
26230	7.70	16.03.39	7.07	58.52	62.01	3.48	26.64
26233	6.10	18.07.35	6.47	57.25	57.31	0.06	11.15
26238	7.10	15.05.41	7.62	55.87	56.52	0.65	15.61

29007	21.40	03.03.27	1.67	101.15	103.45	2.30	25.77
29008	22.07	30.10.29	4.34	102.05	104.30	2.26	25.31
29009	22.47	05.05.32	6.85	102.56	106.79	4.24	29.45
29010	22.51	06.12.34	9.44	101.51	107.63	6.12	34.41
29013	20.87	18.09.30	5.22	95.93	97.77	1.85	28.17
29014	20.87	25.03.26	0.73	99.98	99.67	-0.31	21.83
29015	21.12	18.10.28	3.30	98.00	98.70	0.70	25.76
29016	20.87	23.12.26	1.48	99.51	99.35	-0.16	21.87
29017	21.09	25.08.32	7.16	97.93	98.08	0.15	23.84
29018	21.09	26.11.31	6.41	98.00	98.29	0.29	23.92
29019	21.12	18.07.29	4.05	97.65	98.70	1.05	27.22
29020	20.87	22.09.27	2.23	98.00	99.06	1.06	25.60
29021	21.09	27.11.30	5.41	97.00	98.25	1.25	26.84
29022	21.09	20.07.33	8.06	97.67	98.27	0.60	25.31
29023	21.09	23.08.34	9.15	97.50	97.98	0.48	24.58

29024	21.09	18.04.35	9.81	95.00	96.98	1.98	31.29
29025	21.11	12.08.37	12.13	95.05	96.12	1.06	27.05
29026	21.65	04.09.38	13.19	98.73	97.28	-1.44	19.70
29027	21.64	11.09.36	11.21	96.76	96.97	0.21	24.67
52002	2.50	02.02.28	2.59	78.91	82.00	3.09	24.46
52003	2.50	17.07.30	5.05	71.43	72.49	1.07	19.24
52004	2.50	17.03.32	6.72	66.71	69.22	2.51	24.97
52005	2.50	11.05.33	7.87	66.97	66.88	-0.08	16.36

- При условии покупки ОФЗ по ценам на 30 декабря 2024г. и продаже по ценам на 30 июня 2025г.

Общество с ограниченной ответственностью «Брокерская компания «РЕГИОН» (ООО «БК РЕГИОН»)

Адрес: Москва, 1-й Красногвардейский пр., 22, стр. 1

Бизнес-центр «Neva Towers»

Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64

www.region.broker

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шилиева +7 (495) 777-29-64 доб. 253

shilyaeva@region.ru

Татьяна Тетёркина +7 (495) 777-29-64 доб. 112

teterkina@region.ru

Василий Домась +7 (495) 777-29-64 доб. 244

vv.domas@region.ru

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг +7 (495) 777-29-64 доб.192

vva@region.ru

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак +7 (495) 777-29-64 доб. 405

aermak@region.ru

Мария Сулима +7 (495) 777-29-64 доб. 294

sulima@region.ru

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий документ предоставляется вам исключительно в справочных целях. Ни настоящий документ, ни какая-либо его копия или фрагмент не подлежат вывозу, пересылке или распространению, будь то напрямую или косвенно, за пределами России. Распространение настоящего документа в других юрисдикциях может быть ограничено законом. Лицам, в чье распоряжение попадет настоящий документ, следует ознакомиться с любыми такими ограничениями и соблюдать их. Любое несоблюдение таких ограничений может представлять собой нарушение законодательства любой такой иной юрисдикции. Принимая настоящий документ, вы соглашаетесь соблюдать вышеуказанные ограничения.

Настоящий документ не является предложением приобрести какие-либо ценные бумаги, приглашением делать предложения о приобретении каких-либо ценных бумаг, частью таких предложения или приглашения, а также не подлежит истолкованию в качестве таковых.

Ни настоящий документ, ни какая-либо часть его содержания не являются основанием для заключения какой-либо сделки или возникновения какого-либо обязательства, они не могут быть использованы в связи с какими-либо сделками или обязательствами или служить стимулом к заключению каких-либо сделок или принятию каких-либо обязательств. Настоящий документ не был опубликован в открытом доступе, а был предоставлен исключительно ряду индивидуальных инвесторов. Любое решение о приобретении каких-либо ценных бумаг должно приниматься исключительно на основании информации, предоставленной или раскрытой продавцами или эмитентом ценных бумаг, например, на основании информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг. Предоставление настоящего документа не подразумевает инвестиционного консультирования (в значении, определенном в законодательстве Российской Федерации (в том числе, в Федеральном законе от 22 апреля 1996 года No 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»)).

Информация, приведенная в настоящем документе, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционным предпочтениям и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «БК РЕГИОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном информационном материале, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Информация, содержащаяся в настоящем документе, не представляет собой рекламу или предложение каких-либо ценных бумаг в Российской Федерации. Настоящий документ не предназначен и не должен распространяться или передаваться неопределенному кругу лиц. ООО «БК РЕГИОН» не выступает в качестве независимого оценщика, финансового консультанта на рынке ценных бумаг, инвестиционного советника или актуария, как данные термины определены в законодательстве Российской Федерации.