

17 сентября 2025г.

 Александр Ермак / aermak@region.ru

Объем размещения снизился на 49% по сравнению с прошлой неделей

Комментарий к аукционам, прошедшим 17 сентября 2025г.

На аукционах 17 сентября инвесторам были предложены выпуски ОФЗ-ПД серии 26246 и серии 26230 в объеме доступных к размещению остатков в указанных выпусках. Объем удовлетворения заявок на аукционе определяется Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

Началом обращения ОФЗ-ПД 26246 является 15 мая 2024г., погашение запланировано на 12 марта 2036 года. Ставка полугодовых купонов на весь срок обращения займа составляет 12,00% годовых. Объявленный объем основного и дополнительного выпусков составляет 1 000 млрд руб. по номинальной стоимости, доступный к размещению остаток составляет 142,574 млрд руб. по номинальной стоимости. На предыдущем аукционе, который состоялся 30 июля 2025г., при спросе 226,1 млрд руб. было размещено облигаций на 185,667 руб. (82% от объема спроса) при средневзвешенной доходности 14,36% годовых, что не предполагало «премию» к средневзвешенному уровню вторичного рынка.

Началом обращения ОФЗ-ПД 26230 является 5 июня 2019г., погашение запланировано на 16 марта 2039 года. Ставка полугодовых купонов на весь срок обращения займа составляет 7,70% годовых. Объявленный объем основного и двух дополнительных выпусков составляет 450 млрд руб. по номинальной стоимости, доступный к размещению остаток составляет 100 млрд руб. по номинальной стоимости. Предыдущий аукцион состоялся 5 марта 2025г.

Основные параметры и итоги аукционов и ДРПА

Параметры	ОФЗ-ПД 26246	ОФЗ-ПД 26230
Объем предложения, млн. руб.	*	*
Дата погашения	12.03.2036	16.05.2039
Номинал облигации, руб.	1 000	1 000
Ставка купонов, % годовых	12,00%	7,70%
Спрос на аукционе, млн. руб.	60 251,000	21 375,000
Объем размещения / доразмещения, млн. руб.	38 969,000 / 2 335,000	5 371,000 / 675,000
Количество / доля удовлетворенных заявок на МБ, шт.	256 (15) / 100%	183 (10) / 100%
Цена отсечения, % от номинала	89,0581	62,5500
Средневзвешенная цена, % от номинала	89,1248	62,5747
Доходность по цене отсечения, % годовых	14,51	14,41
Средневзвешенная доходность, % годовых	14,50	14,40

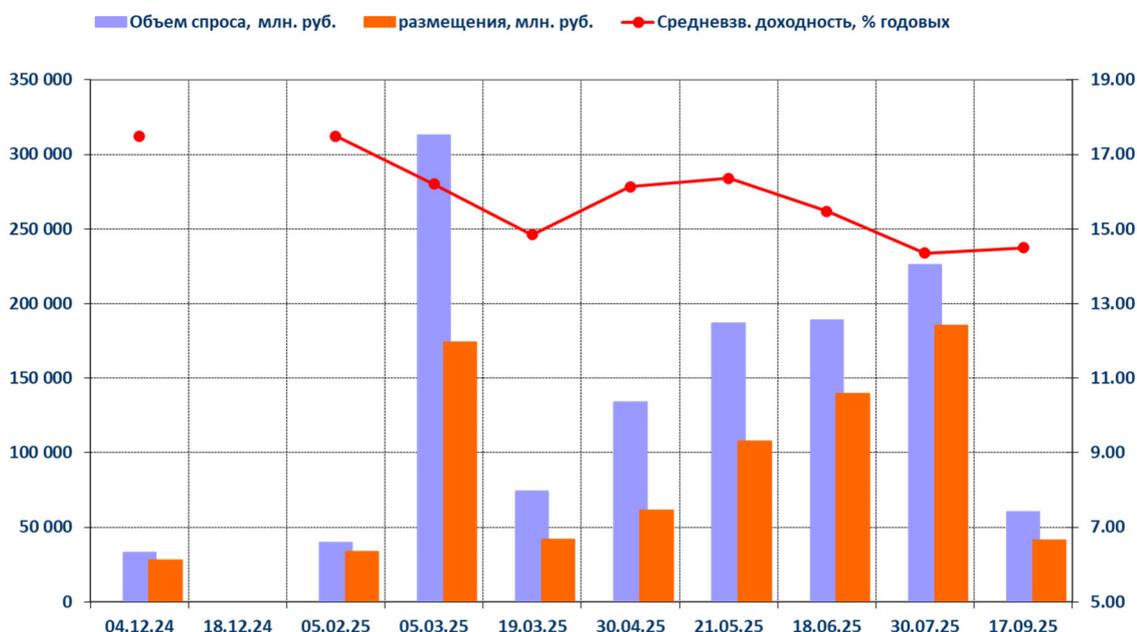
**в объеме доступных к размещению остатков*

На первом аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26246 спрос составил около 60,251 млрд руб. или 42,3% от доступных к размещению остатков. Удовлетворив 253 заявки на МБ, где было размещено 97,3% от общего объема, Минфин РФ разместил облигации в объеме 38,969 млрд руб. (27,3% от доступных остатков и 64,7% от объема спроса). Цена отсечения была установлена на уровне 89,0581% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 89,1248%, что соответствует эффективной доходности к погашению на уровне 14,51% и 14,50% годовых соответственно. На вторичном рынке торги по данному выпуску закрылись с доходностью 14,42% годовых, а средневзвешенная доходность сложилась на уровне 14,43% годовых. Таким образом, аукцион прошел с «премией» на уровне 7 б.п. по средневзвешенной доходности к среднему уровню вторичного рынка.

При размещении ОФЗ-ПД 26246 из 253 удовлетворенных на аукционе на МБ заявок на долю 8 крупных с объемом от 1,0 до 8,4 млрд руб. пришлось около 80,3% от объема размещения. На долю одной сделки по цене отсечения с объемом 5,0 млрд руб. пришлось около 13,2% от объема размещения. По средневзвешенной цене прошло 35 сделки с объемом от 1,0 тыс. до 8,43 млрд руб. с долей 31,9% от общего объема размещения. На долю мелких заявок с объемом до 100 тыс. руб., которых было 43 или 17,0% от общего количества, пришлось около 2,129 млн. руб. или 0,006% от размещенного объема.

В ходе проведенного дополнительного размещения после аукциона (ДРПА) по выпуску 26246 по средневзвешенной цене было заключено 14 сделок объемом от 45,0 до 500,0 млн руб. на общую сумму 2,335 млрд руб. Таким образом, общий объем размещения составил 41,304 млрд руб. или 6,0% от доступных остатков и 68,6% от объема спроса.

Основные параметры размещения ОФЗ-ПД 26246



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

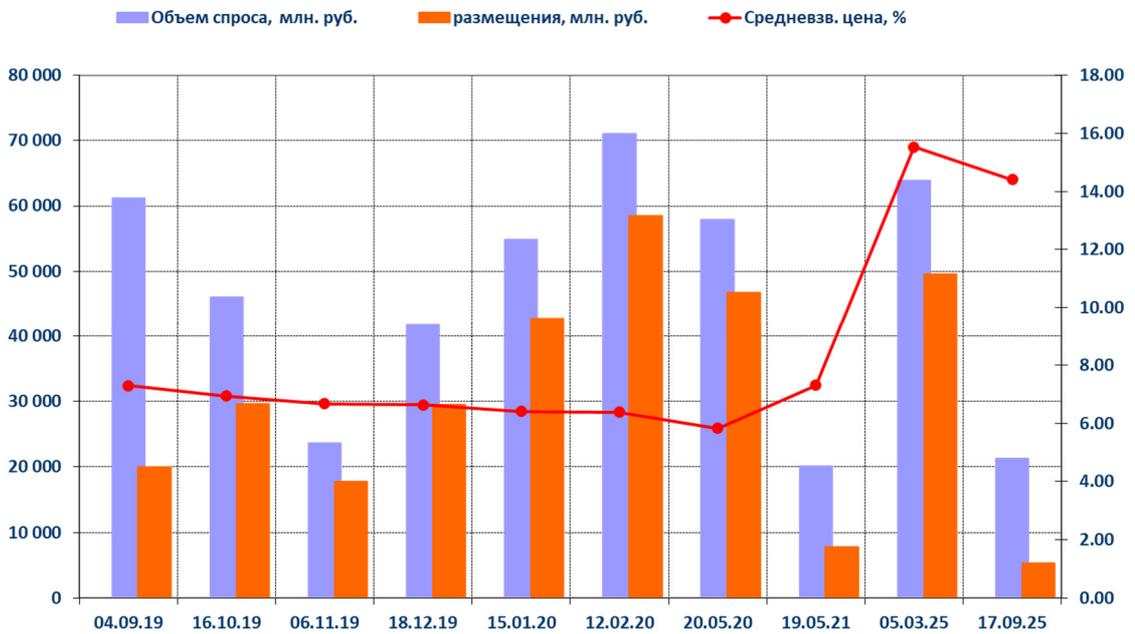
На втором аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26230 спрос составил около 21,317 млрд руб. или 23,1% от доступных к размещению остатков. Удовлетворив 183 заявки на МБ, где было размещено 71,9% от общего объема, Минфин РФ разместил облигации в объеме 5,371 млрд руб. (5,4% от доступных остатков и 25,2% от объема спроса). Цена отсечения была установлена на уровне 62,55000% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 62,5747%, что соответствует эффективной доходности к погашению на уровне 14,41% и 14,40% годовых. На вторичном рынке торги по данному выпуску закрылись с доходностью 14,30% годовых, а средневзвешенная доходность сложилась также на уровне 14,30% годовых. Таким образом, аукцион прошел с «премией» 10 б.п. по средневзвешенной доходности к среднему уровню вторичного рынка накануне.

При размещении ОФЗ-ПД 26230 из 183 удовлетворенных на аукционе на МБ заявок на долю 2 крупных с объемом 1,5 и 1,9 млрд руб. пришлось около 88,4% от объема размещения. На долю одной сделки по цене отсечения с объемом 1,9 млрд руб. пришлось около 49,2% от объема размещения. По средневзвешенной цене прошло 11 сделки с объемом от 1,0 тыс. до 1,5 млрд руб. с долей 44,6% от общего объема размещения. На долю мелких заявок с объемом до 100 тыс. руб., которых было 163 или 89,1% от общего количества, пришлось около 1,678 млн руб. или 0,04% от размещенного объема.

В ходе проведенного дополнительного размещения после аукциона (ДРПА) по выпуску 26230 по средневзвешенной цене было заключено 10 сделок объемом от 45,0 до 150,0 млн руб. на общую сумму 675 млн руб. Таким образом, общий объем размещения составил 41,304 млрд руб. или 6,0% от доступных остатков и 28,4% от объема спроса.

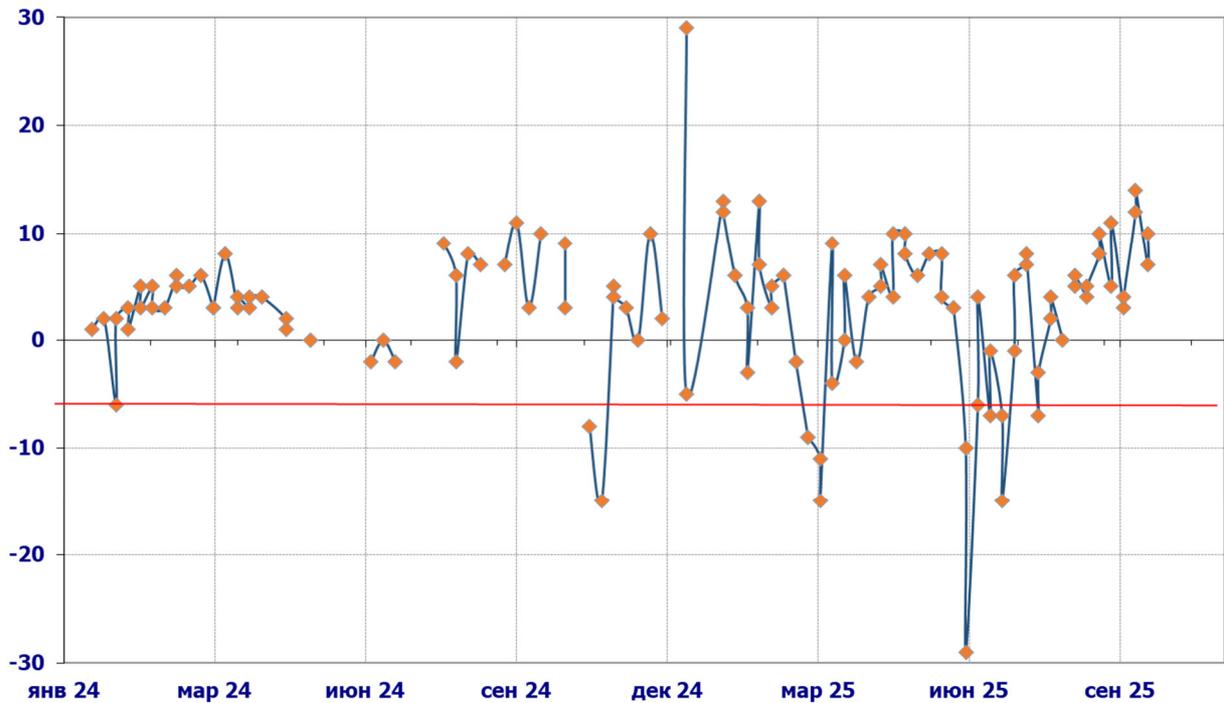


Основные параметры размещения ОФЗ-ПД 26230



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

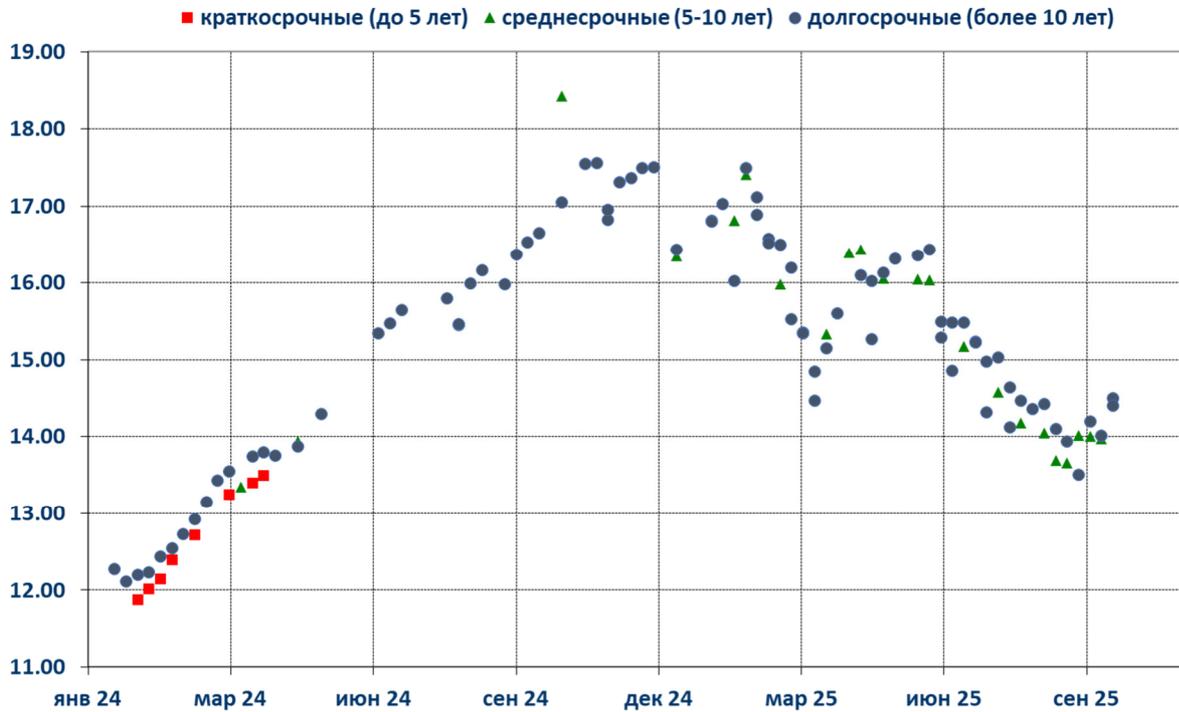
Средняя «премия» по доходности ОФЗ-ПД, б.п



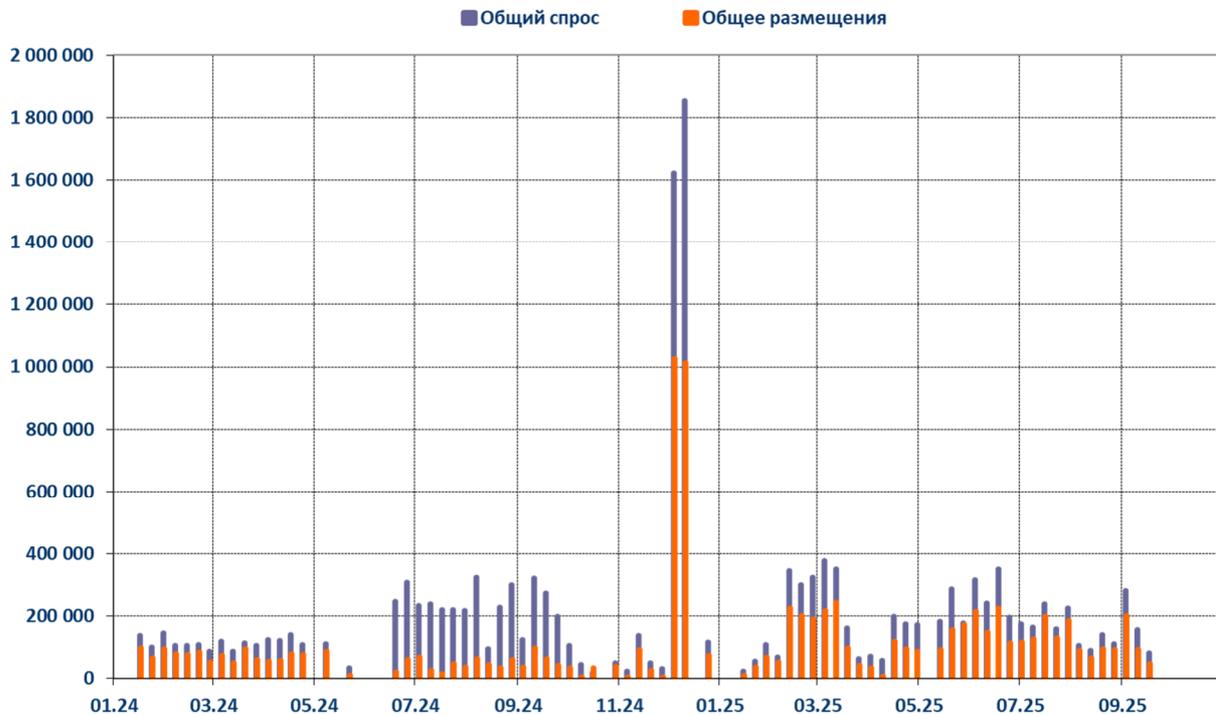
Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»



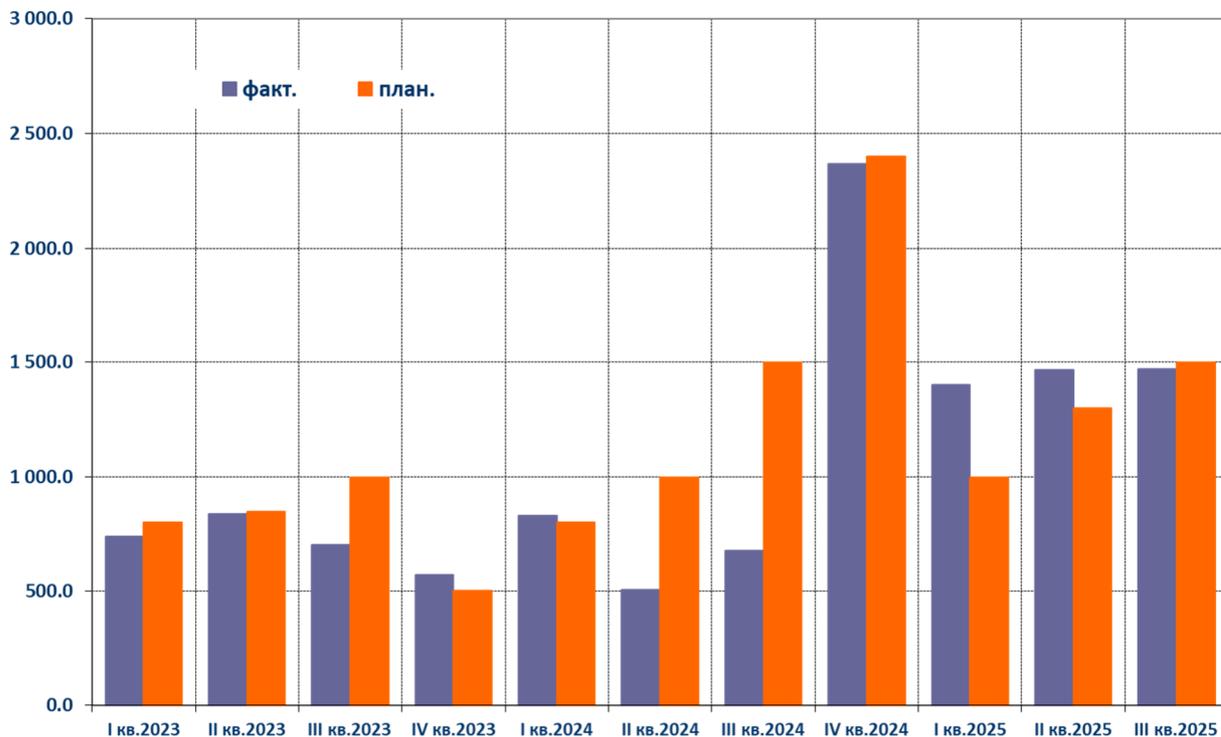
Доходность при размещении ОФЗ-ПД, % годовых



Объем спроса и размещения ОФЗ, млн руб.



Объемы размещения ОФЗ по-квартально, млрд руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По итогам двенадцати прошедших в июле - сентябре т.г. аукционных дней, в течение которых было проведено 24 аукциона и 12 доразмещений после аукциона (ДРПА) (один из которых не состоялся), объем размещения Минфином РФ гособлигаций составил 1 471,712 млрд руб., обеспечив на 98,1% выполнение «плана» привлечения на рынке ОФЗ в III квартале 2025г., который был установлен на уровне 1,5 трлн руб. Первоначально, объем облигаций, который необходимо размещать еженедельно согласно графику проведению аукционов во втором квартале 2025г., составлял порядка 115,385 млрд руб., но после прошедших в этом квартале аукционов необходимый объем размещения на последней неделе снизился на 75,0% до порядка 29,0 млрд руб.

На вторичном рынке ОФЗ на прошедшей неделе торги начались со снижения цен в прошлую среду, которое продолжилось и в четверг. Такая ценовая динамика была обусловлена относительно низким спросом со стороны инвесторов и небольшим объемом размещения, который был на 55% ниже результата недельной давности. Кроме того, по данным Росстата на 8 сентября была зафиксирована инфляция на уровне 0,1% против снижения на 0,08% неделей ранее, при этом годовая инфляция выросла до 8,16% с 8,14% по итогам всего августа. В пятницу снижение цен ускорилось, т.к. большая часть участников облигационного рынка были разочарованы решением Банка России, который понизил ключевую ставку всего на 100 б.п., и при этом вторым вариантом обсуждаемого решения – было сохранение ключевой ставки на прежнем уровне. Т.е. возможность более сильного снижения (на 200 б.п.) ключевой ставки, которое фактически уже было заложено в ценах ОФЗ и многих корпоративных облигаций эмитентов высокого кредитного качества, даже не рассматривалась. Кроме того, достаточно жестким оказалось риторика заявления регулятора, в котором было отмечено, что «на среднесрочном горизонте проинфляционные риски по-прежнему преобладают над дезинфляционными». Кроме того, Банк России отметил, что свои оценки эффектов бюджетной политики на инфляцию он будет уточнять после внесения правительством в Госдуму поправок к бюджету на 2025 год и новых бюджетных проектировок на среднесрочный период, уточнив, что изменение параметров бюджетной политики может потребовать корректировки проводимой денежно-кредитной политики.

Регулятор также заявил, что будет поддерживать такую жесткость денежно-кредитных условий, которая необходима для возвращения инфляции к цели в 2026 году, а дальнейшие решения по ключевой ставке будут приниматься в зависимости от устойчивости замедления инфляции и динамики инфляционных ожиданий.

После заседания ЦБР к среде ценовой индекс RGBI снизился на 1,32%, вернувшись на уровень конца июля т.г. Тем не менее, по нашим оценкам, коррекция на рынке гособлигаций не должна быть глубокой, а доходность самых долгосрочных выпусков ОФЗ-ПД не должна превысить 14,5-14,75% годовых. Такой уровень поддержки на рынке ОФЗ соответствует нашему базовому прогнозу ключевой ставки на уровне 15,0% на конец 2025г. при дальнейшем снижении до уровня 9-11% - на конец 2026г.

В результате по итогам недели (10 - 16 сентября) повышение доходности в среднем по рынку ОФЗ-ПД составило 41 б.п. (против снижения на 22 б.п. недель ранее). Доходность кратко- и среднесрочных выпусков (со сроком обращения более 1,0 года) выросла в пределах 11-63 б.п. (в среднем +37 б.п.). Доходность долгосрочных выпусков выросла в пределах 36-57 б.п. (в среднем +48 б.п.). В результате доходность облигаций со сроком обращения порядка 1,0-2,0 года установилась в диапазоне 13,6-13,7%, а на долгосрочном конце «кривой» 14,3-14,4% годовых. Исключением остается самый долгосрочный выпуск, доходность которого была на уровне 13,75% годовых.

Вторичные торги проходили на фоне повышения торговой активности: объем сделок составил 187,622 млрд руб. (против 162,890 млрд руб. недель ранее, или +15,2% к предыдущей неделе), при этом около 3,4% от общего объема составили сделки в РПС. Несколько выросла активность торгов по долгосрочным выпускам ОФЗ-ПД (с погашением через 10,0 лет и более), доля которых составила около 71% от общего объема биржевых сделок (против 68% недель ранее). Лидерами среди этих бумаг стали выпуски: 26248 и 26247 с долей 32,2% и 22,4% соответственно, а также 26238 с долей порядка 6,4% от общего объема. Снизилась активность торгов по выпускам ОФЗ-ПК, суммарная доля которых составила порядка 14,6% против 20,2% от общего объема недель ранее, наиболее активно торговались выпуски ОФЗ-ПК 29014 и 29015 с долей 6,7% и 4,3% (с погашением в марте 2026г. и октябре 2028г.).

Итоги размещения ОФЗ в III кв. 2025г.

по состоянию на 17.09.2025г.

Выпуск	Объем, млн. руб.			Погашение	Объем, млн. руб.	
	выпуска	в обращении	остаток		размещено	план III кв.2025
26219	450 000	364 091.1	85 908.9	16.09.2026		
26226	450 000	368 567.9	81 432.1	07.10.2026		
26207	450 000	371 813.8	78 186.2	03.02.2027		
26237	500 000	419 119.0	80 881.0	14.03.2029		
26224	450 000	429 399.7	20 600.3	23.05.2029	29 400	
26237	600 000	419 119.0	100 000.0	14.03.2029		
26242	550 000	529 356.6	20 643.4	29.08.2029		
26228	600 000	492 018.7	107 981.254	10.04.2030	30 118	
26251	500 000	0.0	500 000.0	28.08.2030		
26235	650 000	549 052.3	100 947.7	12.03.2031		
26239	550 000	549 052.3	947.7	23.07.2031		
26249	500 000	104 634.4	395 365.6	16.06.2032	102 264	
26221	400 000	396 268.6	3 731.4	23.03.2033	43 151	
52005	350 000	220 697.0	129 303.0	11.05.2033		
26225	500 000	456 139.4	43 860.598	10.05.2034	56 139	
до 10 лет					261 072	500 000
26233	600 000	594 872.9	5 127.06	18.07.2035		
26245	750 000	685 445.5	64 554.5	26.09.2035	185 446	
26246	1 000 000	898 730.4	101 269.589	12.03.2036	226 971	



26240	550 000	529 785.9	20 214.1	30.07.2036		
26250	750 000	165 219.5	584 780.5	10.06.2037	165 220	
29025	750 000	655 460.9	94 539.1	12.08.2037		
26230	450 000	355 058.2	94 941.8	16.03.2039	6 046	
26247	1 000 000	919 688.2	80 311.8	11.05.2039	268 238	
26248	1 000 000	999 978.9	21.1	16.05.2040	249 979	
26238	750 000	701 429.2	48 570.8	15.05.2041	66 033	
больше 10 лет					1 210 740	1 000 000
Всего II кв.2025г					1 471 712	1 500 000

* выпуски с неразмещенными остатками на начало III кв. 2025г.

Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

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

Адрес: 123112, 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 Шильева	+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.