

26 ноября 2025г.

 Александр Ермак / aermak@region.ru

Минфин отсек около 44% заявок, ограничив «премию» инвесторам 6 б.п.

Комментарий к аукционам, прошедшим 26 ноября 2025г.

На аукционах 26 ноября инвесторам были предложены два выпуска ОФЗ-ПД серии 26252 и 26254 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 26252 является 22 октября 2025г., погашение запланировано на 12 октября 2033 года. Ставка полугодовых купонов на весь срок обращения займа составляет 12,50% годовых. Объявленный объем выпуска составляет 500 млрд руб. по номинальной стоимости, доступный к размещению остаток составляет 280.781 млрд руб. по номинальной стоимости. На предыдущем аукционе, который состоялся 12 ноября т.г., при спросе 198,6 млрд руб. было размещено облигаций на 164,6 млрд руб. (83% от объема спроса) при средневзвешенной доходности 14,830% годовых, которая предполагала «премию» в размере 4 б.п. к среднему уровню доходности на вторичном рынке.

Началом обращения ОФЗ-ПД 26254 является 22 октября 2025г., погашение запланировано на 3 октября 2040 года. Ставка полугодовых купонов на весь срок обращения займа составляет 13,00% годовых. Объявленный объем выпуска составляет 1 000 млрд руб. по номинальной стоимости, доступный к размещению остаток составляет также 1 000,0 млрд руб. по номинальной стоимости.

Основные параметры и итоги аукционов и ДРПА

Параметры	ОФЗ-ПД 26252	ОФЗ-ПД 26254
Объем предложения, млн. руб.	*	*
Дата погашения	12.10.2033	3.10.2040
Номинал облигации, руб.	1 000	1 000
Ставка купонов, % годовых	12,50%	13,00%
Спрос на аукционе, млн. руб.	203 368,0	37 610,0
Объем размещения / доразмещения, млн. руб.	113 495,0 /-	21 372,477 / -
Количество / доля удовлетворенных заявок на МБ, шт.	505 (-) / 96,5%	991 (-) / 100,0%
Цена отсечения, % от номинала	90,8811	92,3000
Средневзвешенная цена, % от номинала	91,0450	92,4737
Доходность по цене отсечения, % годовых	14,99	14,76
Средневзвешенная доходность, % годовых	14,95	14,73

*в объеме доступных к размещению остатков

На первом аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26252 спрос составил около 203.368 млрд руб. или 72.4% от доступных к размещению остатков. Удовлетворив 505 заявок на МБ, где было размещено 96,5% от общего объема, Минфин РФ разместил облигации в объеме 113,495 млрд руб. (40,4% от доступных остатков и 55,8% от объема спроса). Цена отсечения была установлена на уровне 90,8811% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 91,0450%, что соответствует эффективной доходности к погашению на уровне 14,99% и 14,95% годовых соответственно. На вторичном рынке торги по данному выпуску закрылись с доходностью 14,90% годовых, а средневзвешенная доходность сложилась на уровне 14,89% годовых. Таким образом, аукцион прошел с «премией» по средневзвешенной доходности в размере 6 б.п. к вторичному рынку.

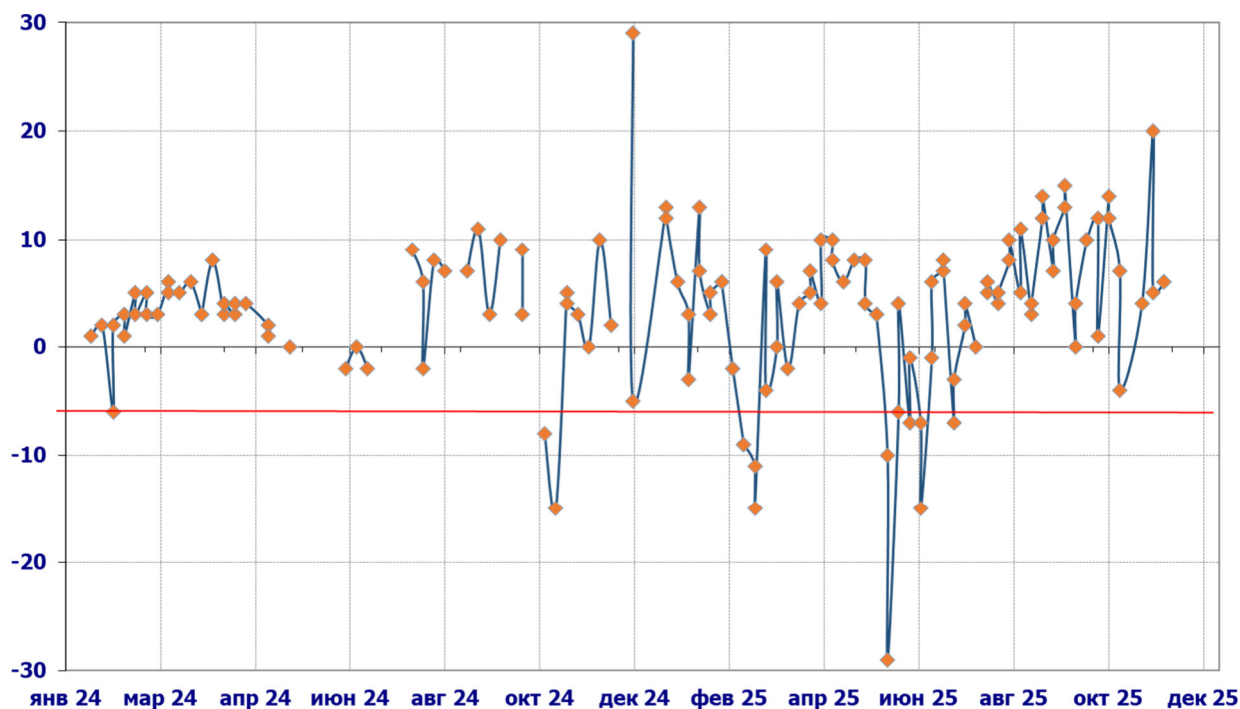
При размещении ОФЗ-ПД 26252 из 505 удовлетворённых на аукционе на МБ заявок на долю 34 крупных с объемом 1,0 - 14,4 млрд руб. пришлось около 80,0% от объема размещения. На долю одной сделки по цене отсечения с объемом 100 тыс. руб. пришлось около 0,09% от объема размещения. По средневзвешенной цене прошло 62 сделки с объемом от 47,0 тыс. до 2,5 млрд руб. с долей 19,2% от общего объема размещения. На долю мелких заявок с объемом до 100 тыс. руб., которых было 230 или 45,5% от общего количества, пришлось около 4,754 млн. руб. или 0,004% от размещённого объема.

На втором аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26254 спрос составил около 37,610 млрд руб. или 3,8% от доступных к размещению остатков. Удовлетворив 991 заявку на МБ, где было размещено 100,0% от общего объема, Минфин РФ разместил облигации в объеме 21 372,5 млн руб. (2,1% от доступных остатков и 56,8% от объема спроса). Цена отсечения была установлена на уровне 92,3000% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 92,4737%, что соответствует эффективной доходности к погашению на уровне 14,76% и 14,73% годовых соответственно. Справедливый уровень доходности ОФЗ-ПД серии 26254 на вторичном рынке мы оцениваем в размере порядка 14,67% годовых, принимая во внимание доходность торгуемых накануне на вторичном рынке ОФЗ-ПД с близкой дюрацией, размещение которых продолжается в настоящее время. Таким образом, аукцион прошел с «премией» в размере 6 б.п. по средневзвешенной доходности и 9 б.п. по цене отсечения к нашей оценке справедливого уровня на вторичном рынке.

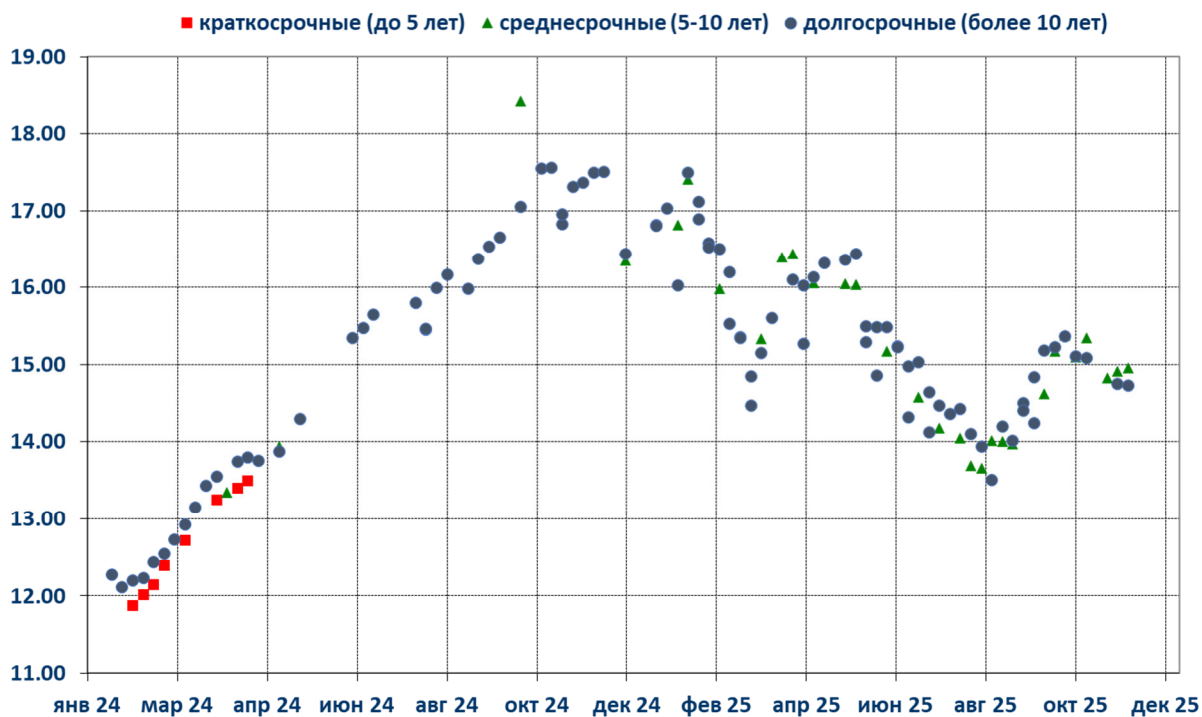
При размещении ОФЗ-ПД 26253 из 991 удовлетворённой на аукционе на МБ заявки на долю 8 крупных с объемом 1,0 - 2,0 млрд руб. пришлось около 49.4% от объема размещения. На долю пяти сделок по цене отсечения с объемом 1 - 500 тыс. руб. пришлось около 0,003% от объема размещения. По средневзвешенной цене прошло 102 сделки с объемом от 1,0 тыс. до 1,07 млрд руб. с долей 27,6% от общего объема размещения. На долю мелких заявок с объемом до 100 тыс. руб., которых было 746 или 75,3% от общего количества, пришлось около 11,935 млн. руб. или 0,056% от размещённого объема.

По итогам восьми прошедших в октябре - ноябре т.г. аукционных дней, в течение которых было проведено 16 аукционов и 6 доразмещений после аукциона (ДРПА), объем размещения Минфином РФ гособлигаций составил 3 052,976 млрд руб., обеспечив на 80,3% выполнение «плана» привлечения на рынке ОФЗ в IV квартале 2025г., который был увеличен на 2,3 трлн до 3,8 трлн руб. Первоначально, объем облигаций, который необходимо размещать еженедельно согласно графику проведению аукционов в четвертом квартале 2025г., составлял порядка 316,7 млрд руб., а после состоявшихся аукционов необходимый еженедельный объем размещения снизился на 41,1% и составил 186,8 млрд руб.

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

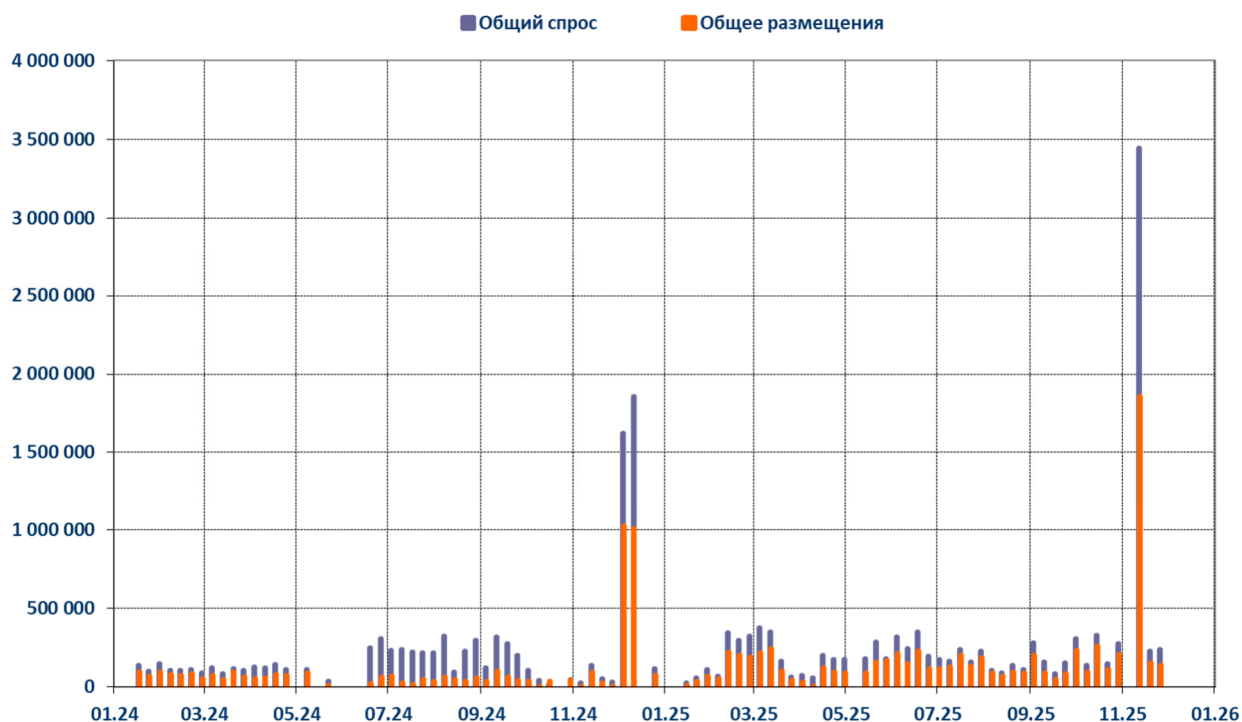


Доходность при размещении ОФЗ-ПД, % годовых

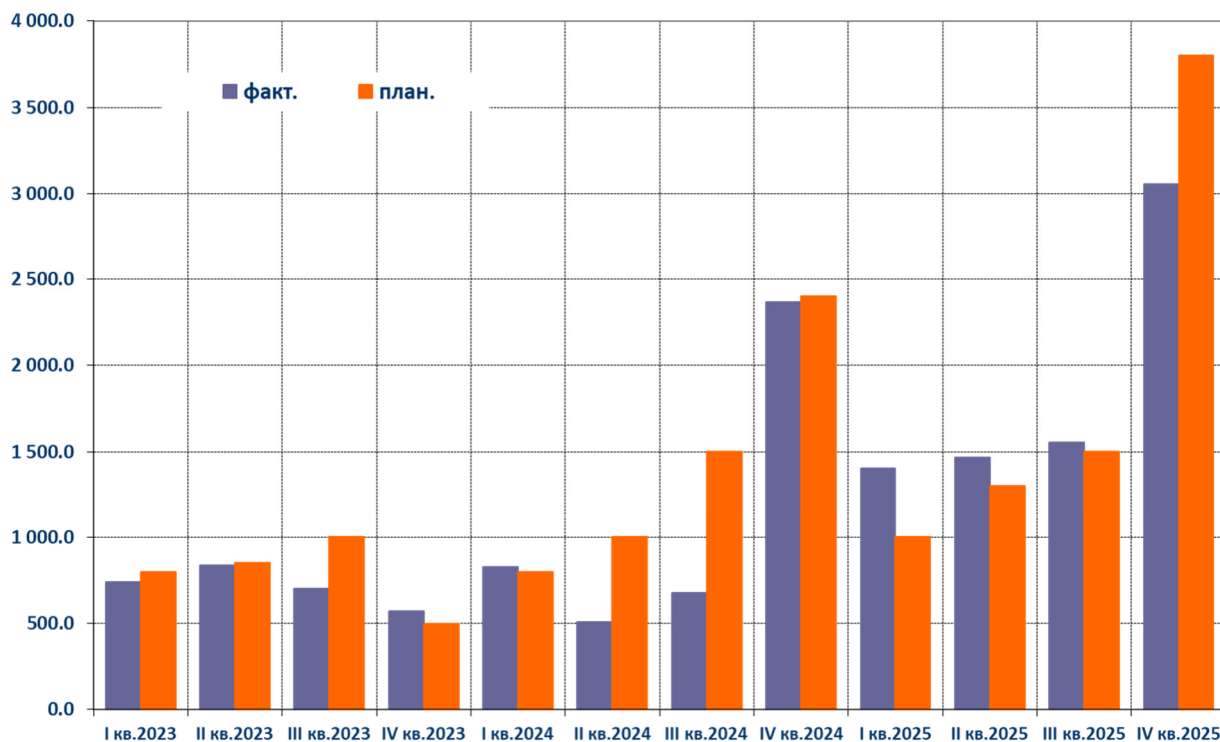


Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Объем спроса и размещения ОФЗ, млн руб.



Объемы размещения ОФЗ по-квартально, млрд руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Итоги размещения ОФЗ в IV кв. 2025г.
по состоянию на 26.11.2025г.

Выпуск	Объем, млн. руб.			Погашение	Объем, млн. руб.	
	выпуска	в обращении	остаток		размещено	план III кв.2025
26237	600 000	419 119.0	80 881.0	14.03.2029		
26224	450 000	449 999.7	0.3	23.05.2029	20 600	
26242	550 000	529 356.6	20 643.4	29.08.2029		
26228	600 000	492 018.7	107 981.3	10.04.2030		
26251	500 000	162 330.0	337 670.0	28.08.2030	162 330	
26235	650 000	549 052.3	100 947.7	12.03.2031		
26249	500 000	500 000.0	0.0	16.06.2032	395 406	
52005	350 000	220 697.0	129 303.0	11.05.2033		
26252	500 000	332 714.1	167 285.9	12.10.2033	332 714	
26225	500 000	456 139.4	43 860.598	10.05.2034		
до 10 лет					911 050	800 000
26233	600 000	594 872.9	5 127.1	18.07.2035		
26246	1 000 000	1 000 000.0	0.0	12.03.2036	96 360	
26240	550 000	529 785.9	20 214.1	30.07.2036		
26250	750 000	437 914.1	312 085.9	10.06.2037	272 695	
29025	750 000	655 460.9	94 539.1	12.08.2037		
26253	750 000	22 672.3	727 327.7	06.10.2038	22 672	
26230	450 000	355 058.2	94 941.8	16.03.2039		
26247	1 000 000	1 000 000.0	0.0	11.05.2039	37 604	
29028	1 000 000	876 196.0	123 804.0	22.10.2039	876 196	
26254	1 000 000	21 372.5	978 627.5	03.10.2040	21 372	
26238	750 000	721 521.8	28 478.2	15.05.2041		
29029	1 000 000	815 026.0	184 974.0	22.10.2041	815 026	
больше 10 лет					2 141 926	3 000 000
Всего IV кв.2025г					3 052 976	3 800 000

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

Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На вторичном рынке на прошедшей неделе цены ОФЗ показывали разнонаправленную динамику на фоне отсутствия значимых для рынка новостей. При этом на коротком конце «кривой» цены снижались, на среднем участке менялись разнонаправленно, а на длинном конце кривой – преимущественно плавно повышались.

В результате по итогам недели (19-25 ноября) повышение доходности в среднем по рынку ОФЗ-ПД составило 5 б.п. (против снижения на 2 б.п. недель ранее). Доходность краткосрочных выпусков (со сроком обращения до 2 лет) повысилась в пределах 43 - 88 б.п. (в среднем +62 б.п.). Доходность остальных кратко- и среднесрочных выпусков (со сроком обращения от 2,0 до 8,0 лет) изменилась в пределах от -20 до +14 б.п. (в среднем -5 б.п.). Доходность долгосрочных выпусков изменилась в пределах от -10 до +3 б.п. (в среднем -2 б.п.). В результате доходность самых краткосрочных облигаций (со сроком обращения до 2 лет) установилась в диапазоне 13,26-14,20%, среднесрочных облигаций – на уровне 14,23-14,90% годовых, а на долгосрочном конце «кривой» - 14,32-14,65% годовых. Самый долгосрочный выпуск 26238 закрылся с доходностью 13,91% (-4 б.п.).



Вторичные торги проходили на фоне сокращения торговой активности: объем сделок составил 145,884 млрд руб. (против 208,033 млрд руб. неделей ранее, или -29,9% к предыдущей неделе), при этом около 35,8% от общего объема составили сделки в РПС. При этом снизилась активность торгов по долгосрочным выпускам ОФЗ-ПД (с погашением порядка 10,0 лет и более), доля которых составила около 30% от общего объема биржевых сделок (против 46% неделей ранее). Лидерами среди этих бумаг стали выпуски: 26253, 26248 и 26246 с долей 5,4%, 5,1% и 4,6% соответственно. Высокую активность показали размещенные на прошлой неделе выпуски ОФЗ-ПД 26249 и 26253 с долей 31,0%(!) и 8,7% от общего объема. Кроме того, продолжает снижаться активность торгов по выпускам ОФЗ-ПК, суммарная доля которых составила порядка 20,0% против 24,0% от общего объема неделей ранее, наиболее активно торговались выпуски ОФЗ-ПК 29014 с долей 5,0% (с погашением в марте 2026г., а также два новых выпуска 29028 и 29029 с долей 4,3% и 8,3% от общего объема

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 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.