

## ЧТО МОЖНО ПОСМОТРЕТЬ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

*В нашем комментарии от 27 октября мы отмечали, что **самым привлекательным инструментом для инвестиций на долговом рынке остаются долгосрочные ОФЗ-ПД** не только на долгосрочный период, но и на сроке до конца 2026 – 2027 гг. при условии движения ключевой ставки вблизи траектории нового прогноза Банка России. Ниже мы приводим несколько важных, на наш взгляд, факторов, появившихся в последние пару недель, которые вновь подтверждают нашу точку зрения.*

### ✓ Замедление инфляции

По итогам октября годовая инфляция снизилась до 7,71% с 7,98% по итогам предыдущего месяца, на 10 ноября она составила 7,37% год к году. Таким образом, инфляция демонстрирует устойчивое замедление, что в свою очередь может обусловить продолжение снижения ключевой ставки в пределах 50-100 б.п. на декабрьском заседании и более активные шаги ЦБ по снижению ставки в начале 2026 г.

### ✓ Высокий спрос на аукционах по размещению ОФЗ

На прошлой неделе прошло три аукциона по размещению госзайма: при общем ажиотажном спросе 3,4 трлн руб. общий объем размещения составил порядка 1,9 трлн руб., что стало рекордным показателем за всю историю рынка. Как результат, по итогам шести аукционных дней октября-ноября объем привлечения Минфином РФ составил 2,7 трлн руб., обеспечив на 72,7% выполнение «плана» размещения на рынке ОФЗ в IV квартале 2025 г., который был увеличен на 2,3 трлн руб. до 3,8 трлн руб.

### ✓ Ограниченный объем к размещению ОФЗ

Возможный к размещению в оставшиеся шесть аукционных дней до конца 2025 года объем государственных облигаций составляет около 1,04 трлн руб., из которых около 30% могут занять ОФЗ-ПК, если Минфин продолжит их размещение, а порядка 13% согласно графика размещения могут составить облигации со сроком обращения до 10 лет. Нельзя не отметить, что с начала ноября не было первичных размещений долгосрочных ОФЗ-ПД, что уже привело к росту их цен на вторичном рынке с начала месяца на 1,9-2,6% (в среднем 2,2%). Что касается остатков доступных к размещению длинных госбумаг с наиболее высоким фиксированным купоном, то выпуски ОФЗ-ПД 26246, 26247 и 26248 с купонами 12,0%, 12,25% и 12,25% соответственно и погашением в 2036, 2039 и 2040 гг. размещены в полном объеме. Таким образом, спрос на такие бумаги будет возрастать на вторичном рынке, что в дополнение к тренду на смягчение ДКП в 2026-2027 гг. будет «придавливать» доходность на длинном конце и «толкать» цены вверх.

### ✓ Смягчение ДКП Банком России продолжается

Октябрьское заседание Банка России подтвердило, что цикл снижения ключевой ставки продолжится, но вероятно с более низкими темпами в текущем и следующем году. Прогноз Банка России средней ключевой ставки до конца 2025г. на уровне 16,4-16,5% свидетельствует о возможности достижения ее к концу текущего года 16,0% или сохранении на уровне 16,5%. В соответствии с повышенным прогнозом Банка России средней ключевой ставки на 2026 г. на уровне 13,0-15,0% годовых мы оцениваем возможность снижения ключевой ставки к концу 2026г. до уровня 11,0-13,0% (Таблица 1). В соответствии с прогнозом Банка России средней ключевой ставки на 2027г. на уровне 7,5-8,5,0% годовых мы оцениваем возможности снижения ключевой ставки к концу 2027г. до уровня 4,5-5,5% (при ставке порядка 12,0% на начало 2027г.) (Таблица 2).

*Итоги расчета доходности операций в % годовых при покупке ОФЗ-ПД по ценам на 14 ноября 2025г. с продажей 30 декабря 2026г. и 30 декабря 2027г. представлены в таблицах ниже.*

### ✓ ВЫВОД

Таким образом, вероятность более активного смягчения ДКП в 2026 г. на фоне устойчивого замедления инфляции, высокий спрос на первичном рынке государственного долга при ограниченном объеме оставшихся остатков к размещению наиболее длинных выпусков (ОФЗ-ПД), вероятность более активного размещения госбумаг с переменным купоном (ОФЗ-ПК) – все это будет способствовать росту цен и коррекции доходности бумаг с постоянным доходом на «длинном конце» кривой. На текущий момент мы выделяем следующие наиболее привлекательные и доходные выпуски госдолга, которые на наш, взгляд обладают наибольшим потенциалом роста цен и коррекции доходности в обозримой перспективе:

Таблица 1. Наиболее привлекательные выпуски ОФЗ-ПД (при КС ЦБ 11,0 - 13,0% на 31/12/26)

| Параметры выпусков |          |           |              | Параметры "кривой" ОФЗ на коротком и длинном "конце", % годовых |               |               |               |               |
|--------------------|----------|-----------|--------------|-----------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                    |          |           |              | 9.0% - 10.0%                                                    | 10.0% - 11.0% | 11.0% - 12.0% | 12.0% - 13.0% | 13.0% - 14.0% |
| Выпуск             | Купон, % | Погашение | Дюрация, лет | Доходность операции, % годовых                                  |               |               |               |               |
| 26250              | 12.00    | 10.06.37  | 5.90         | 42.62                                                           | 35.99         | 29.87         | 24.21         | 18.95         |
| 26247              | 12.25    | 11.05.39  | 6.18         | 43.66                                                           | 36.38         | 29.72         | 23.62         | 18.00         |
| 26243              | 9.80     | 19.05.38  | 6.32         | 44.27                                                           | 36.92         | 30.18         | 23.98         | 18.27         |
| 26248              | 12.25    | 16.05.40  | 6.37         | 43.57                                                           | 36.02         | 29.14         | 22.86         | 17.12         |
| 26233              | 6.10     | 18.07.35  | 6.44         | 42.68                                                           | 35.88         | 29.54         | 23.64         | 18.13         |
| 26240              | 7.00     | 30.07.36  | 6.59         | 43.28                                                           | 36.15         | 29.56         | 23.45         | 17.78         |
| 26230              | 7.70     | 16.03.39  | 7.13         | 45.36                                                           | 37.29         | 29.91         | 23.21         | 17.05         |

Согласно нашему **базовому сценарию**, при котором доходность долгосрочных ОФЗ-ПД (с дюрацией 5,9 - 7,1 года) снижается к концу 2026 г. до уровня 11,0-12,0% годовых, доходность операций от вложений в данные ценные бумаги составит в среднем порядка 36,4% и 29,7% годовых соответственно. При **наиболее благоприятной конъюнктуре рынка**, предполагающей снижение доходности на дальнем конце «кривой» к концу 2026г. до уровня 10,0% годовых, максимальный доход в среднем составит порядка 43,6% годовых. При **наименее благоприятной конъюнктуре рынка**, предполагающей снижение доходности долгосрочных ОФЗ-ПД до 13,0 и 14,0% годовых, потенциальный средний доход от вложений оценивается порядка 23,6% и 17,9% годовых.

Таблица 2. Наиболее привлекательные выпуски ОФЗ-ПД (при КС ЦБ 4,5 - 5,5% на 31/12/27)

| Параметры выпусков |          |           |              | Параметры "кривой" ОФЗ на коротком и длинном "конце", % годовых |             |             |             |             |
|--------------------|----------|-----------|--------------|-----------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                    |          |           |              | 6.0% - 7.0%                                                     | 6.5% - 7.5% | 7.0% - 8.0% | 7.5% - 8.5% | 8.0% - 9.0% |
| Выпуск             | Купон, % | Погашение | Дюрация, лет | Доходность операции, % годовых                                  |             |             |             |             |
| 26250              | 12.00    | 10.06.37  | 5.90         | 36.49                                                           | 34.82       | 33.19       | 31.60       | 30.05       |
| 26247              | 12.25    | 11.05.39  | 6.18         | 38.23                                                           | 36.32       | 34.46       | 32.67       | 30.92       |
| 26243              | 9.80     | 19.05.38  | 6.32         | 38.45                                                           | 36.56       | 34.72       | 32.92       | 31.19       |
| 26248              | 12.25    | 16.05.40  | 6.37         | 38.77                                                           | 36.75       | 34.78       | 32.89       | 31.06       |
| 26233              | 6.10     | 18.07.35  | 6.44         | 36.28                                                           | 34.63       | 33.01       | 31.43       | 29.89       |
| 26240              | 7.00     | 30.07.36  | 6.59         | 37.30                                                           | 35.52       | 33.79       | 32.10       | 30.45       |
| 26230              | 7.70     | 16.03.39  | 7.13         | 40.22                                                           | 38.09       | 36.03       | 34.03       | 32.09       |
| 26238              | 7.10     | 15.05.41  | 7.39         | 40.91                                                           | 38.48       | 36.14       | 33.88       | 31.70       |

Согласно нашему **базовому сценарию**, предполагающему снижение доходности долгосрочных ОФЗ-ПД (с дюрацией более 5,9 года) к концу 2027г. до уровня 7,5-8,5% годовых, доходность операций от вложений в данные ценные бумаги составит в среднем порядка 36,4%, 34,5% и 32,7% годовых соответственно. При **наиболее благоприятной конъюнктуре рынка**, которая предполагает снижение доходности на дальнем конце «кривой» к концу 2027г. до 7,0%, максимальный средний доход составит порядка 38,3% годовых. При **наименее благоприятной конъюнктуре рынка, в случае снижения** доходности долгосрочных ОФЗ-ПД до 9,0%, потенциальная средняя доходность от вложений оценивается в пределах 30,9% годовых.

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

Адрес: 123112, Москва, 1-й Красногвардейский пр., дом 22, стр. 1. Бизнес-центр «Neva Towers»  
Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64  
[www.region.broker](http://www.region.broker)

**АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**

|                 |                             |                                                        |
|-----------------|-----------------------------|--------------------------------------------------------|
| Александр Ермак | +7 (495) 777-29-64 доб. 405 | <a href="mailto:aermak@region.ru">aermak@region.ru</a> |
| Мария Сулима    | +7 (495) 777-29-64 доб. 294 | <a href="mailto:sulima@region.ru">sulima@region.ru</a> |

**МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА**

|                  |                            |                                                  |
|------------------|----------------------------|--------------------------------------------------|
| Валерий Вайсберг | +7 (495) 777-29-64 доб.192 | <a href="mailto:vva@region.ru">vva@region.ru</a> |
|------------------|----------------------------|--------------------------------------------------|

**ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

|                   |                             |                                                              |
|-------------------|-----------------------------|--------------------------------------------------------------|
| Екатерина Шилиева | +7 (495) 777-29-64 доб. 253 | <a href="mailto:shilyaeva@region.ru">shilyaeva@region.ru</a> |
| Татьяна Тетёркина | +7 (495) 777-29-64 доб. 112 | <a href="mailto:teterkina@region.ru">teterkina@region.ru</a> |
| Василий Домась    | +7 (495) 777-29-64 доб. 244 | <a href="mailto:vv.domas@region.ru">vv.domas@region.ru</a>   |

**БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ**

|                  |                             |                                                                      |
|------------------|-----------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| Максим Ромодин   | +7 (495) 777-29-64 доб. 215 | <a href="mailto:mv.romodin@region.ru">mv.romodin@region.ru</a>       |
| Мария Сударикова | +7 (495) 777-29-64 доб. 172 | <a href="mailto:sudarikova-mo@region.ru">sudarikova-mo@region.ru</a> |

**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.