

Александр Ермак, aermak@region.ru

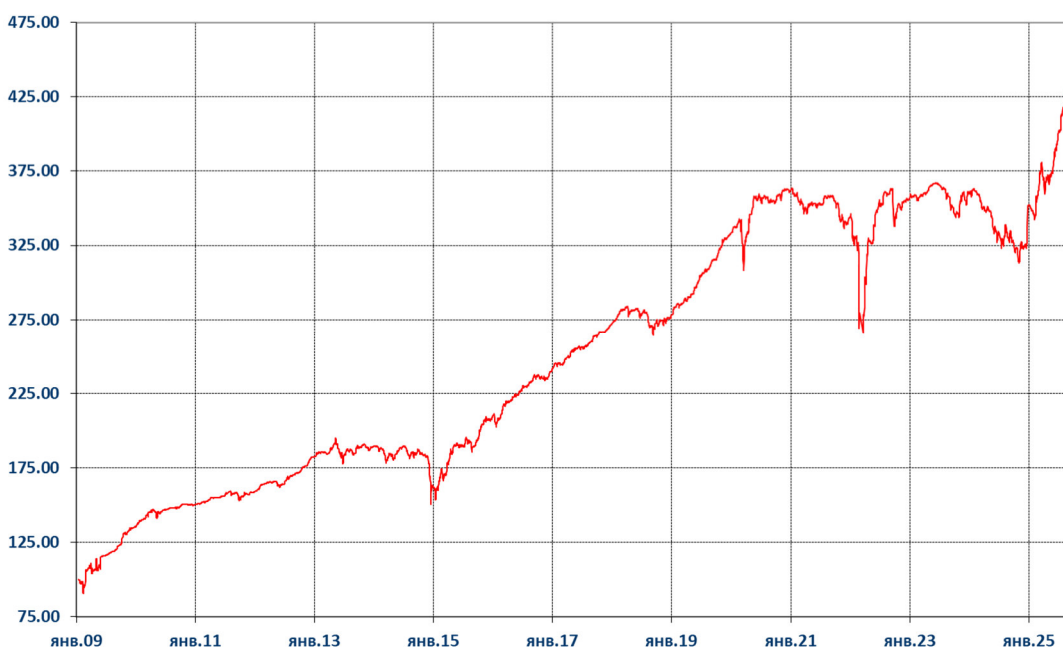
Мария Сулима, sulima@region.ru

Рынок облигаций: крутой разворот на фоне неопределённости ДКП ЦБР

ОБЗОР РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ ЗА 9 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, июля и первых двух декад августа 2025г. Основной причиной столь существенного улучшения настроения инвесторов на облигационном рынке стали, прежде всего, данные по инфляции, которая в годовом выражении снижалась четвертый месяц подряд и по итогам августа составила 8,14% (в сентябре инфляция снизилась до 7,98%, но уже без позитивного влияния на рынок). Это позволило Банку России на июньском и июльском заседаниях снизить ключевую ставку на 100 и 200 б.п. до 18,0%, а в дальнейшем риторика представителей регулятора позволила большей части участников рынка ожидать возможного дальнейшего снижения ключевой ставки на сентябрьском заседании еще на 200 б.п. Однако, новость об увеличении объема заимствования на рынке ОФЗ и сильные разочарования большинства участников облигационного рынка решением Банка России, который на сентябрьском заседании понизил ключевую ставку всего на 100 б.п., и при этом вторым вариантом обсуждаемого решения – было сохранение ключевой ставки на прежнем уровне, а также достаточно жесткая риторика заявления регулятора, в котором было отмечено, что «на среднесрочном горизонте проинфляционные риски по-прежнему преобладают над дезинфляционными», привели к крупным распродажам на облигационном рынке, которые наблюдались в последней декаде августа и в течение всего сентября т.г. В результате по итогам первых девяти месяцев средняя доходность ОФЗ достигла своих локальных максимумов, вернулась на уровень середины третьей декады июня 2025г. Несмотря на существенные изменения конъюнктуры сохраняется крайне высокая активность как на первичном, так и на вторичном рынках государственных и корпоративных облигаций.

Индекс совокупного дохода ОФЗ Московской биржи, %

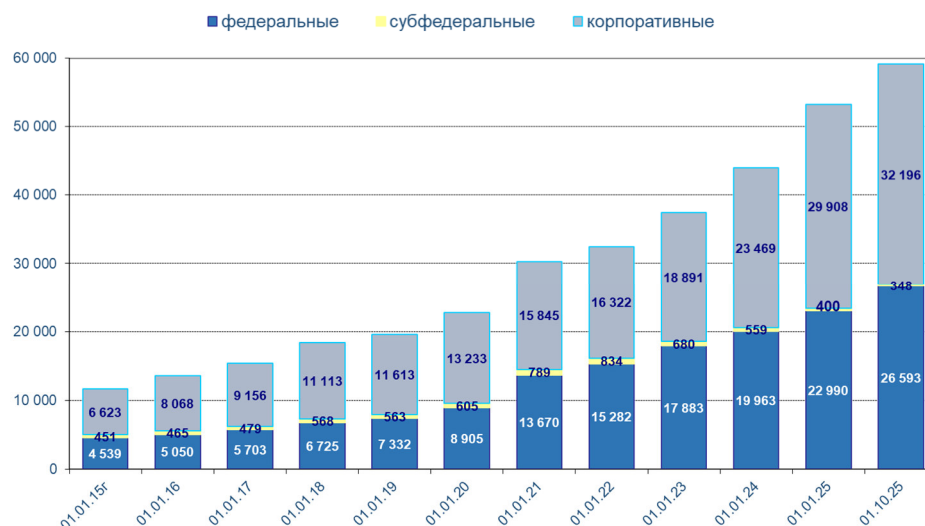


Источники: приведенный индекс ОФЗ МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН» (на 01.01.2009г. значения индексов = 100)

Объем и структура рынка рублевых облигаций

На 1 октября 2025г. рынок рублевых облигаций (без учета краткосрочных облигаций), по нашим оценкам, составил более 59,14 трлн руб., что на 11,0% выше показателя на начало 2025г. При этом единственным сегментом, который показал снижение объема в обращении (-13,1%), остается рынок субфедеральных облигаций, объем которого составил порядка 347,5 млрд руб. Объемы в обращении федеральных и корпоративных облигаций выросли на 15,7% и 7,6% до 26,59 и 32,19 трлн руб. соответственно.

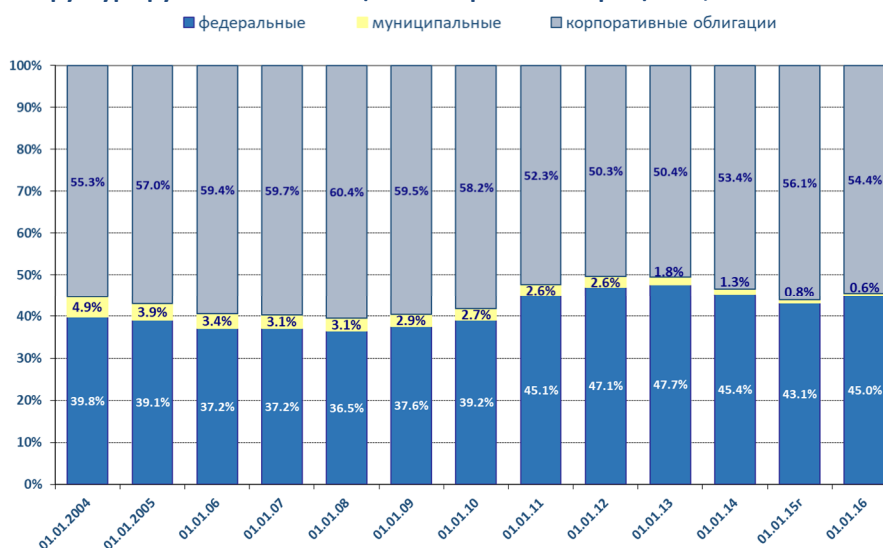
Объем рублевого облигационного рынка в обращении, млрд руб.



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Доля ОФЗ за 9 месяцев 2025г. выросла после снижения в течение двух предыдущих лет и составила на 1 октября 2025 г. 45,0% против 43,1% на начало 2025г. Доля субфедеральных облигаций снизилась до уровня 0,59% 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 54,4% против 56,1% на начало 2025г.

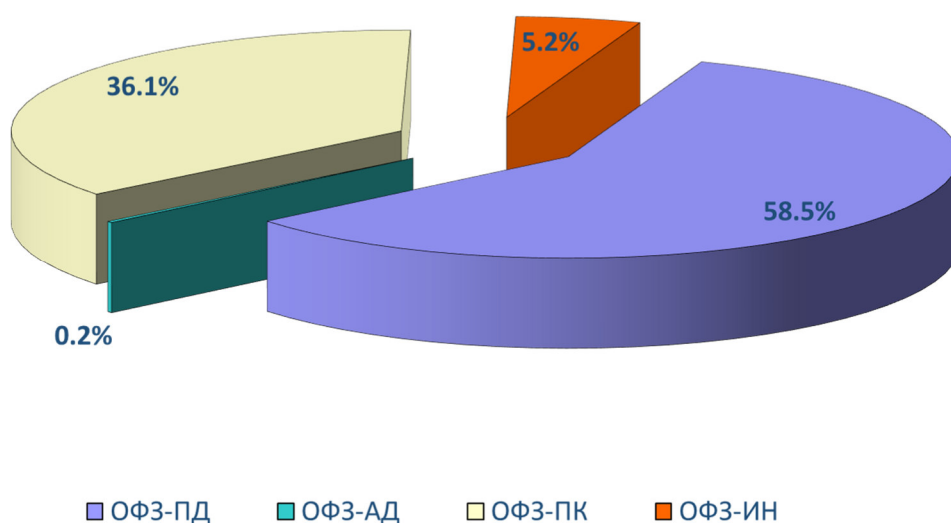
Структура рублевого облигационного рынка в обращении, %



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке государственных облигаций основную долю около 58,5% занимают облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД), которая по итогам первых 9 месяцев 2025г. выросла на 7,9%. Доля ОФЗ-ПК (с переменным купоном) снизилась с начала года на 7,4 п.п. до 36,1%, что обусловлено отсутствием новых размещений и погашением одного выпуска объемом более 390 млрд руб. Около 5,3% (-0,4% с начала года) рынка занимают облигации федерального займа с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН). Продолжается снижение (на 0,2% с начала года) доли облигаций федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД) до 0,2%.

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 1,774 трлн руб. (по курсу на 30 сентября 2025г.).

На рынке субфедеральных и муниципальных облигаций, обращающихся на МБ, на 1 октября 2025 г. было представлено 66 выпусков долговых ценных бумаг 27 регионов – эмитентов на общую сумму 342,3 млрд руб. по номинальной стоимости, а также 7 выпусков облигаций 4 муниципальных образований на общую сумму 5,27 млрд руб. по номинальной стоимости.

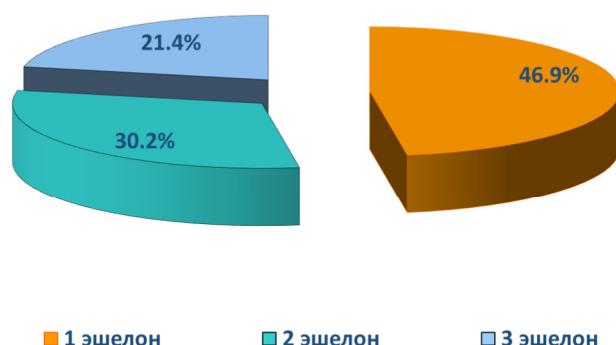
Первое место по объему в обращении на рынке сохраняет г. Москва, объем облигаций которого составил 80,4 млрд руб. или 23,1% от общего объема. Второе место занимает вышедшая в 2024 г. на первичный рынок с новыми займами Новосибирская область, объем облигаций в обращении которой составил 52,92 млрд руб. или 15,2% от общего объема рынка субфедеральных облигаций. Замыкает «тройку лидеров» г. Санкт-Петербург (33,5 млрд руб. или 9,6%). На долю регионов, занимающих с 4 по 10 места, приходится от 4,1% до 7,3% рынка. При этом первая десятка регионов занимает порядка 87,3% 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	Москва	80 433.1	23.1%	2	2.7%
2	Новосибирская обл.	52 950.0	15.2%	5	6.8%
3	Санкт-Петербург	33 506.1	9.6%	3	4.1%
4	Саха (Якутия)	25 350.0	7.3%	6	8.2%
5	Республика Башкортостан	24 000.0	6.9%	5	6.8%
6	Ульяновская обл.	19 050.0	5.5%	8	11.0%
7	Нижегородская обл.	19 000.0	5.5%	2	2.7%
8	Московская обл.	18 000.0	5.2%	2	2.7%
9	Свердловская обл.	17 000.0	4.9%	5	6.8%
10	Томская обл.	14 200.0	4.1%	3	4.1%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Эшелонированность рынка субфедеральных облигаций, % от общего объема

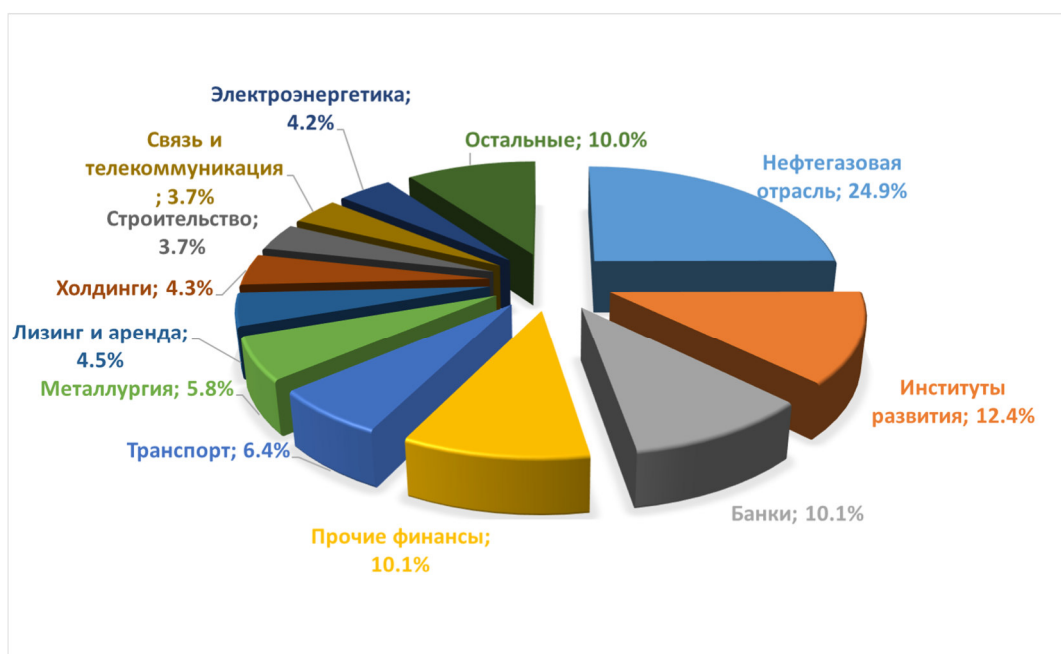


Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По нашим оценкам, на 1 октября 2025 г. доля облигаций региональных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) составила 46,9%: в обращении находится 13 выпусков 5 эмитентов на общую сумму 169,2 млрд руб. Доля облигаций второго и третьего эшелонов составила 30,2% и 21,4% соответственно: в обращении находится 23 и 30 выпусков 7 и 15 эмитентов на общую сумму порядка 104,9 и 79,4 млрд руб. соответственно.

На рынке корпоративных облигаций на 1 октября 2025г. в обращении находилось 4 814 выпусков 637 эмитентов (без учета краткосрочных облигаций и ЦФА). Максимальную долю на рынке по-прежнему сохраняет нефтегазовый сектор с объемом около 8,03 трлн руб. или 24,9% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. На втором и третьем месте с долей рынка 12,4% и 10,1% находятся облигации институтов развития (Дом.РФ, ИА Дом.РФ, ВЭБ.РФ и др.) и облигации банковского сектора общим объемом 3,98 и 3,24 трлн руб., соответственно. Еще порядка 10,1% (4-е место) и 4,5% (7 место) занимают облигации прочих финансовых компаний и лизинговых компаний, соответственно. Таким образом, на финансовый сектор приходится порядка 37,0% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. Реальная экономика с общей долей 63,0% представлена (кроме лидера – нефтегазовой отрасли) также транспортным сектором (5-е место, 6,4%), металлургией (5,8%), холдингами (4,3%), строительством (включая строительство жилья) (3,7%), связью (3,7%) и электроэнергетикой (4,2%). На долю остальных отраслей приходится 10,0% рынка, при этом максимальная доля отдельной отрасли не превышает 3,2%.

Отраслевая структура рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



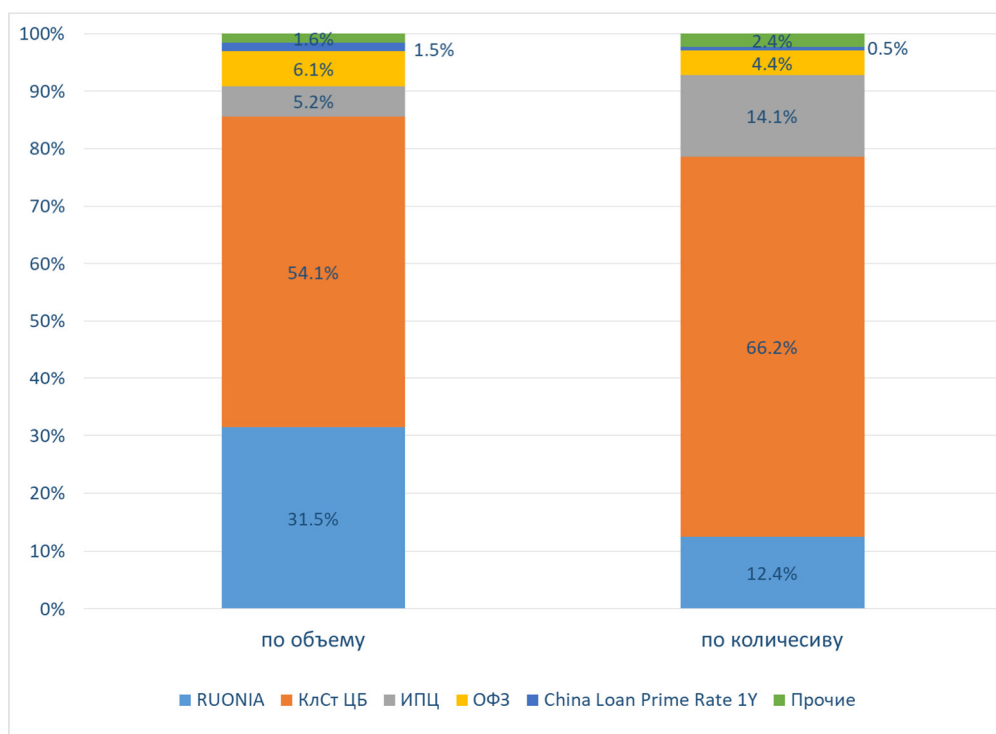
Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН».

На текущий момент в обращении находится 135 выпусков коммерческих облигаций на общую сумму около 531,3 млрд руб. или 1,7% от общего объема в обращении.

На рынке обращается 1930 выпусков структурных облигаций (40,1% от общего количества) на общую сумму порядка 1,950 трлн руб. или 6,1% от общего объема рынка, в т.ч. 1076 выпусков структурных облигаций кредитных организаций (с долей 56,0% от всех структурных облигаций) объемом 199,4 млрд руб. (10,2% от общего объема структурных облигаций).

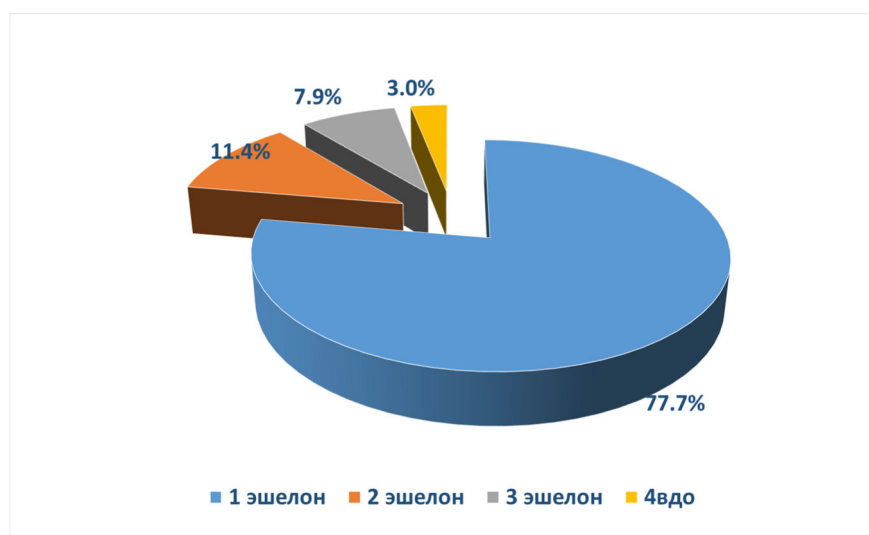
В первые девять месяцев 2025 года на рынке замедлился рост количества и объема в обращении облигаций с плавающим купоном (ПК), которых в настоящее время: в обращении 595 выпуска (12,4% от общего количества) на общую сумму 7,949 трлн руб. (24,7% от общего объема). При этом у 394 выпусков с объемом 4,302 трлн руб. (66,2% и 54,1% от общего количества и объема облигаций с ПК, соответственно) купоны привязаны к ключевой ставке Банка России. У 74 выпусков объемом около 2,505 трлн руб. (12,4% и 31,5% соответственно) купоны привязаны к ставке RUONIA. Кроме того, у 84 выпусков объемом 415,1 млрд руб. (14,1% и 5,2%, соответственно) купоны привязаны к инфляции, а у 26 выпусков объемом 482,5 млрд руб. (4,4% и 6,1%, соответственно) купоны привязаны к G-кривой доходности ОФЗ.

Структура рынка облигаций с ПК



На Московской бирже обращается 2 630 выпусков облигаций 452 корпоративных эмитентов на общую сумму порядка 26,770 трлн руб. или около 83,1% от общего объема в обращении. Доля облигаций корпоративных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством), по нашим оценкам, составила 77,7% против 78,1% на начало 2025 г. от суммарного объема биржевого рынка. Доля облигаций второго эшелона составляет, по нашим оценкам, 11,4% (против 13,6% на начало года), третьего эшелона – 7,9% (6,6% на начало года). На 1 октября 2025г. в обращении на МБ находилось 544 выпуска высокодоходных облигаций (ВДО) 221 эмитента (против 359 и 205 соответственно на начало года) на общую сумму порядка 810,7 млрд руб. по номинальной стоимости, а их доля составила 3,0%, увеличившись с начала 2025 года на 1,3%.

Эшелонированность рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На долю 263 крупнейших (с объемом более 30 млрд руб.) сделок (5,5% от общего количества) пришлось 18,743 трлн руб. или 58,2% от общего объема.

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 1,6% соответственно). На долю 10 крупнейших корпоративных эмитентов приходится порядка 52,2%, а на долю 30 крупнейших эмитентов – 72,3%.

Крупнейшие эмитенты на рынке корпоративных облигаций

№ п.п.	Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков	Доля, %
1	Роснефть	4 296 026.0	14.9%	25	0.9%
2	Газпром Капитал	2 593 054.0	9.1%	62	1.5%
3	ДОМ.РФ / ДОМ.РФ ИА	2 473 591.1	8.5%	101	2.4%
4	РЖД	1 553 540.8	4.6%	70	1.5%
5	ВЭБ.РФ	1 359 611.4	3.4%	38	0.7%
6	Банк ВТБ	1 029 971.2	3.3%	803	19.9%
7	ГМК Норильский никель	873 157.5	2.6%	14	2.2%
8	ГК Автодор	703 983.8	2.4%	87	8.9%
9	ГТЛК	560 144.9	1.8%	111	2.0%
10	Сбербанк России	551 573.5	1.6%	341	0.7%
11	СИБУР Холдинг	523 756.0	1.6%	17	1.0%
12	Газпром Нефть	496 849.4	1.5%	16	0.4%
13	Россети	469 862.8	1.4%	31	0.2%
14	СФО Оптимум Финанс	433 075.9	1.3%	2	0.4%
15	РУСАЛ	402 330.1	1.2%	17	6.4%
16	Ростелеком	401 500.0	1.1%	30	0.3%
17	Газпромбанк	395 486.2	1.1%	50	0.7%
18	СФО Идеи и Инвестиции	377 362.5	1.1%	1	0.3%
19	Ростех	370 209.9	1.1%	10	0.6%
20	Роснефть	4 296 026.0	14.9%	25	0.9%

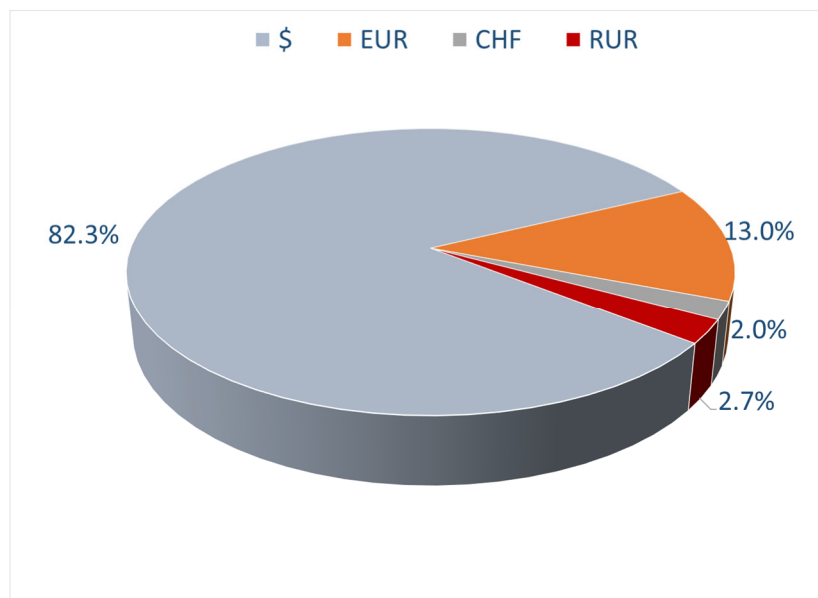
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

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 октября 2025 г. в обращении находилось 60 выпусков **«замещающих» облигаций 21 эмитента** (компаний и банков), из которых 47 выпусков, номинированы в долларах США, 6 выпусков в евро, 3 выпуска в швейцарских франках, а также 4 выпусков в рублях. При этом у Газпром Капитала в обращении находится 15 выпусков в трех иностранных валютах.

Общий объем в обращении 61 выпуска «замещающих» корпоративных облигаций в рублевом эквиваленте (по официальным курсам на 30 сентября 2025г.) составил 1 764,3 млрд руб. или 5,5% от общего объема рынка корпоративных облигаций в обращении. Валютная структура рынка представлена ниже на графике.

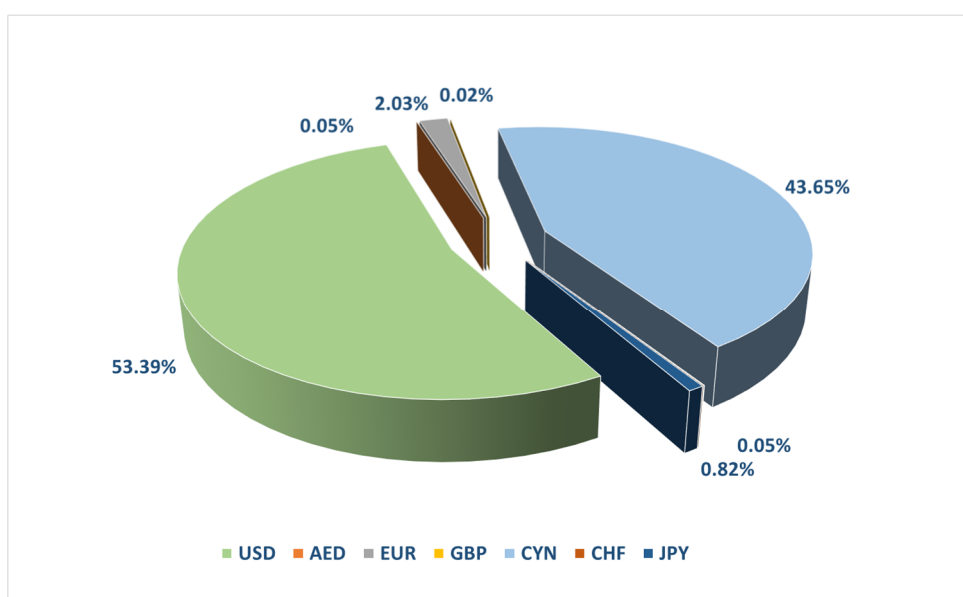
Структура рынка замещающих корпоративных облигаций по валютам



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На 1 октября 2025 г. всего в обращении находилось 166 выпусков **облигаций, номинированных в семи иностранных валютах (без учета еврооблигаций и замещающих)**: доллар США, CNY, евро, британский фунт, дирхам ОАЭ, швейцарских франках и японской йене, общим объемом эквивалентным 4,416 трлн руб. или 13,7% от всех обращающихся облигаций. При этом порядка 53,4% и 43,7% по объему занимают 77 и 76 выпусков в долларах США и китайских юанях соответственно.

Структура рынка облигации в иностранной валюте

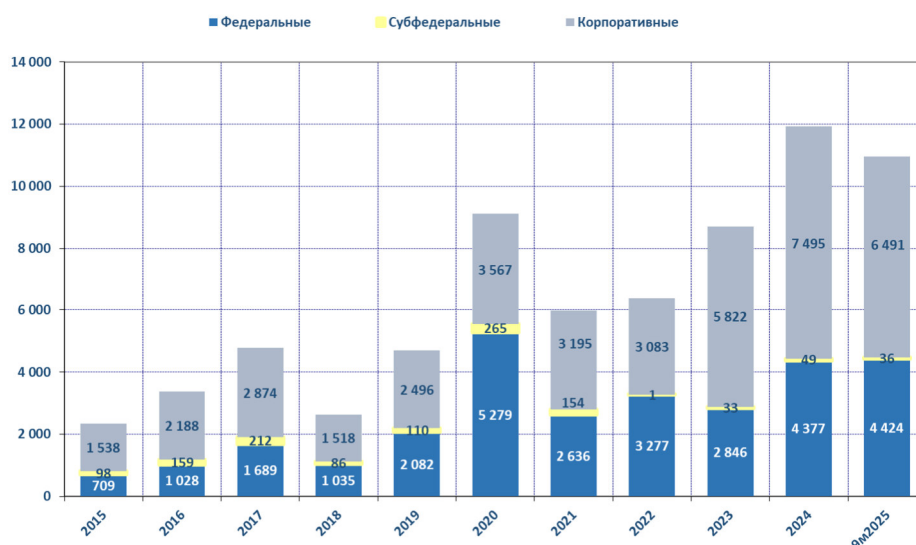


Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Основные показатели первичного рынка

Объем первичных размещений облигаций по итогам первых девяти месяцев 2025г. составил, по нашим оценкам, порядка 10,952 трлн руб. (+75,4% к объему за аналогичный период 2024г.). При этом первичный рынок ОФЗ составил более 4,424 трлн руб. (в 2,3 раза больше показателя первой половины 2024г.), а на рынке корпоративных облигаций объем размещения составил порядка 6,492 трлн руб. (+52,9% к аналогичному периоду 2024г.). На рынке субфедеральных облигаций объем первичных размещений в первой половине 2025г. составил 36,2 млрд руб., что почти в 2,7 раз выше, чем за аналогичный период 2024г.

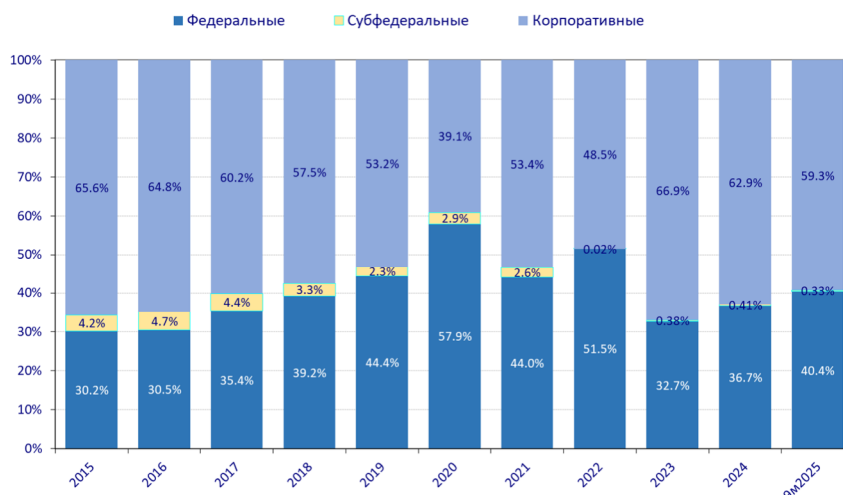
Объем первичного размещения облигаций в 2015–2025гг., млрд руб.



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

На долю ОФЗ пришлось около 40,4% от общего объема размещений (против 31,8% за аналогичный период 2024г.). На долю корпоративных облигаций пришлось 59,3% (против 68,0% за аналогичный период 2024г.). На долю субфедеральных облигаций пришлось 0,3% (против 0,2% за аналогичный период 2024г.).

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

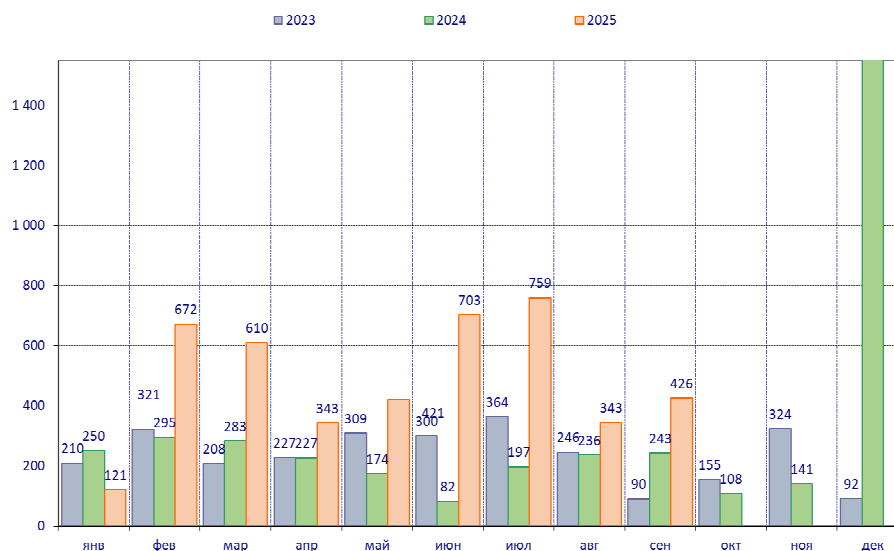


Источники: Минфин РФ, Московская Биржа, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Первичный рынок ОФЗ.

По итогам 37 аукционных дней, прошедших в январе - сентябре т.г., состоялось 64 аукциона и 34 дополнительных размещения после аукциона (ДРПА), объем размещения Минфином РФ гособлигаций составил более 4 424,478 млрд руб., обеспечив на 116,4% выполнение «плана» привлечения на рынке ОФЗ в I, II и III кварталах 2025г., который был установлен на уровне 1,0, 1,3 и 1,5 трлн руб. При этом годовой план заимствования на 2025г. в объеме 4 781,056 млрд руб. по итогам трех первых кварталов выполнен на 92,5%.

Объемы размещения ОФЗ по-квартально, млрд руб



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Первичный рынок субфедеральных облигаций. В течение первых девяти месяцев 2025г. на рынке субфедеральных облигаций состоялось 6 размещений общим объемом 36,2 млрд руб., в т.ч. 2 размещения в третьем квартале 2025г.

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
Новосибирская область (дор)	34026	03.07.25	28.11.27	7 500	7 500	25.50	-	1.87	- / 300	AA(RU) / -
Республика Башкортостан	34016	22.09.25	20.09.27	5 000	5 000	14.00	14.93	1.73	104 / -	- / ruAA+/Ст

* доразмещение

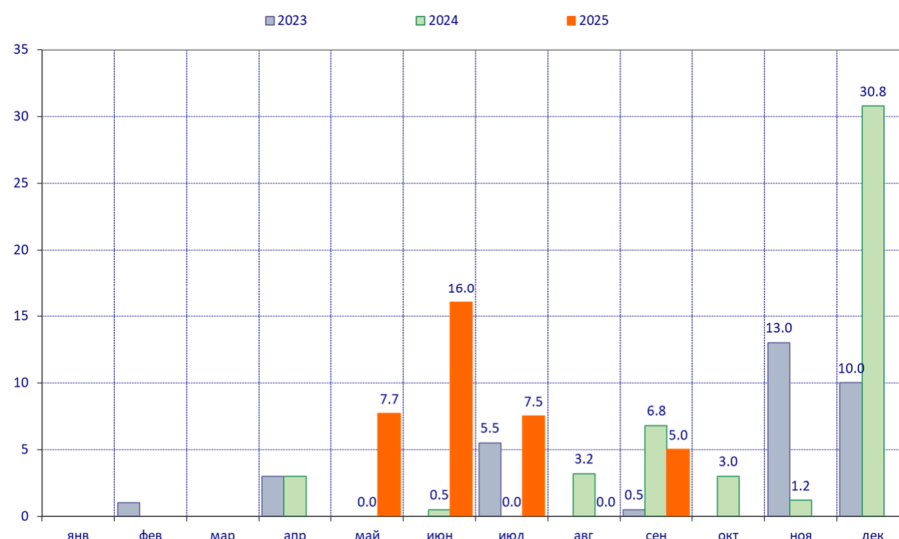
Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Сбор заявок облигации **Новосибирская область** в рамках доразмещения выпуска 34026 прошел 1 июля с 11:00 до 14:00 мск с ориентиром цены размещения в диапазоне 102-103% от номинальной стоимости. Объем доразмещения - до 2 млрд. рублей. Размещение основного выпуска облигаций началось в декабре 2024 года. Общий объем выпуска по номинальной стоимости составляет 27,8 млрд. рублей. Номинальная стоимость одной ценной бумаги выпуска - 1000 рублей. Срок обращения бумаг - 3 года. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями: по 30% в даты выплат 17-го, 23-го и 29-го купонов, 10% в дату окончания 36-го купона. Купонный период 30 дней. Ставка купонов определяется как значение ключевой ставки ЦБ РФ на 3-й рабочий день, предшествующий дате начала соответствующего купонного периода + спред, который установлен по итогам сбора заявок в

размере 4,50% годовых. По итогам сбора заявок объем доразмещения облигаций был увеличен до 7,5 млрд. руб., а финальная цена доразмещения бумаг была установлена в размере 103,80% от номинальной стоимости + НКД. Техническое размещение бумаг на Московской бирже было проведено 3 июля 2025 года.

Сбор заявок на облигации **Республики Башкортостан** выпуска 34016 прошел 17 сентября с 11:00 до 14:00 мск. Планируемый объем размещения - не более 5 млрд. рублей. Срок обращения - 2 года. Погашение номинальной стоимости осуществляется частями: 20% в дату выплаты 22-го купона, 80% в дату выплаты 24-го купона. Длительность 1-го купона - 38 дней, 2-24-го купонов - 30 дней. Ставка 1-го купона по итогам сбора заявок была установлена на уровне 14,00% годовых, что соответствует доходности к погашению 14,94% годовых. Техническое размещение облигаций на бирже состоялось 22 сентября 2025 года.

Объем размещения субфедеральных облигаций, млрд руб.



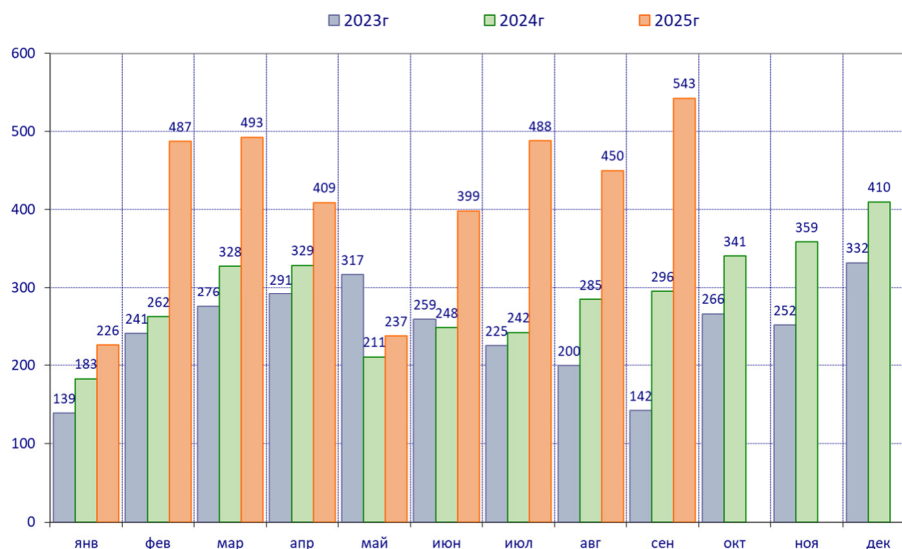
Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Первичный рынок корпоративных облигаций. На первичном рынке корпоративных облигаций по итогам первых девяти месяцев 2025г., по нашим оценкам, было размещено 1634 выпусков 277 эмитентов на общую сумму порядка 4 233,9 млрд руб. (без учета краткосрочных и замещающих облигаций, ЦФА), что превысило результат за аналогичный период 2024г. на 36% по количеству выпусков, и на 60% по объему размещенных выпусков, став рекордным показателем за первые 9 месяцев за всю историю рынка корпоративных облигаций.

На первичном рынке облигаций, по нашим оценкам, порядка 70,4% заняли облигации **реального сектора** с общим объемом порядка 4,765 трлн руб. Около 7,4% и 3,1% от общего объема размещения рублевых облигаций пришлось на **банковский сектор** и **лизинговые компании** (501,4 млрд руб. и 208,0 млрд руб. соответственно). Еще порядка 12,2% заняли облигации **институтов развития** с общим объемом 829,3 млрд руб., а 6,9% 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 первые девять месяцев 2025г. около 58,8% из общего объема пришлось на 72 крупные сделки общим объемом более 3 985,8 млрд руб.

Объем размещения корпоративных облигаций, млрд руб.



Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

В первые девять месяцев 2025г. было зафиксировано снижение доли **облигаций с плавающим купоном**, которые составили 7,3% и 28,8% по количеству и объему против 10,6% и 45,7% за аналогичный период 2024г. Было размещено 120 выпусков общим объемом 1,95 трлн руб., что больше на 44% и 78% по количеству и объему размещения чем за аналогичный период в 2024г. При этом у 4,2% облигаций с ПК (5 выпусков объемом 355,0 млрд руб.) купон привязан к ставке RUONIA, у 95,8% облигаций с ПК (115 выпусков объемом 1,595 трлн руб.) купон привязан к ключевой ставке Банка России.

Отраслевая структура первичного рынка корпоративных облигаций представлена в таблице. В первые девять месяцев 2025г. максимальный объем облигаций, составивший более 1,351 трлн руб. (19,9% от общего объема) разместили компании металлургического сектора. Второе место с объемом 829,3 млрд руб. (12,2%) заняли институты развития. Третье место занял нефтегазовый сектор с долей 9,3%.

Отраслевая структура первичного рынка за 9 мес. 2025г.

Отрасль	Объем, трлн руб.	Количество выпусков	Доля по объему, %	Доля по количеству, %
Металлургия	1 351.16	31	19.9%	1.9%
Институты развития	829.28	21	12.2%	1.3%
Нефть и газ	631.85	28	9.3%	1.7%
Электроэнергетика	517.51	22	7.6%	1.3%
Химия и Н/Х, удобрения	506.22	33	7.5%	2.0%
Банки	501.37	640	7.4%	39.2%
Транспорт	491.67	22	7.3%	1.3%
Прочие финансовые институты	469.37	487	6.9%	29.8%
Торговля	444.44	57	6.6%	3.5%
Связь и телекоммуникации	284.15	19	4.2%	1.2%
Лизинг и аренда	208.03	80	3.1%	4.9%
Холдинги	145.13	17	2.1%	1.0%

Строительство	117.89	48	1.7%	2.9%
Добывающая	78.80	15	1.2%	0.9%
Машиностроение	46.48	17	0.7%	1.0%
Пищевая, АПК и с/х	42.20	26	0.6%	1.6%
Лесная, ЦБК	31.40	6	0.5%	0.4%
ИТ сервисы и ПО	17.60	7	0.3%	0.4%
Медицина, фармацевтика	3.01	2	0.0%	0.1%
Другие отрасли	55.80	56	0.8%	3.4%

Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

В первые девять месяцев 2025г., по нашим оценкам, было размещено 887 выпусков **структурных облигаций** (порядка 54% от общего количества размещённых выпусков) на общую сумму порядка 329,7 млрд руб. (4,9% от общего объема), в т.ч. 469 выпусков были размещены банками на сумму 101,7 млрд руб. или около 31% от всех структурных облигаций. При этом по сравнению с аналогичным периодом 2024г. снижение по количеству и объему размещения структурных облигаций составило 18% и 50% соответственно. Кроме того, было размещено 139 выпусков **инвестиционных облигаций** общим объемом 94,3 млрд руб. или 1,4% от общего объема.

В первые девять месяцев 2025г. было размещено 76 выпусков облигаций в иностранной валюте (без учета замещающих облигаций) на общую сумму эквивалентную порядка 1,687 трлн руб. (25,0% от общего объема), в т.ч. 35 выпусков в юанях на 54,4 млрд юаней и 39 в долларах США объемом 12,53 млрд. Рост по сравнению с аналогичным периодом 2024г. объема размещенных облигаций в иностранной валюте составил 119%.

На Московской бирже прошло размещение 808 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 5,774 трлн руб. или 85,2% от общего объема, что на 94% и 101% больше по количеству и по объему размещений за аналогичный период 2024г. На первичном биржевом рынке преобладало размещение облигаций **первого эшелона**: на 459 выпусков (около 57% от общего биржевого количества) пришлось около 4,433 трлн руб. (около 76,8% от общего биржевого объема). На долю 62 и 112 выпусков **второго и третьего эшелонов** пришлось 783,4 и 430,6 млрд руб. соответственно (или 13,6% и 7,5%). В течение первых девяти месяцев 2025г. было размещено 175 выпусков **ВДО** (около 21,7% от общего количества) с объемом 430,67 млрд руб. (2,2% от биржевых размещений или 1,9% от общего объема размещения).

В течение первых девяти месяцев т.г. также было размещено 29 выпусков **коммерческих облигаций** общим объемом 112,7 млрд руб. или около 1,7% от общего объема размещения.

Крупнейшие эмитенты на первичном рынке корпоративных облигаций за 9 мес. 2025г.

№ п.п.	Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков	Доля, %
1	ГМК Норильский никель	825 265.5	12.2%	10	0.6%
2	ДОМ.РФ / ДОМ.РФ ИА	491 309.7	7.3%	11	0.7%
3	РЖД	375 000.0	5.5%	14	0.9%
4	ВЭБ.РФ	317 974.1	4.7%	7	0.4%
5	Магнит	298 600.0	4.4%	7	0.4%
6	СИБУР Холдинг	296 107.9	4.4%	7	0.4%
7	Газпром Капитал	270 912.3	4.0%	9	0.6%

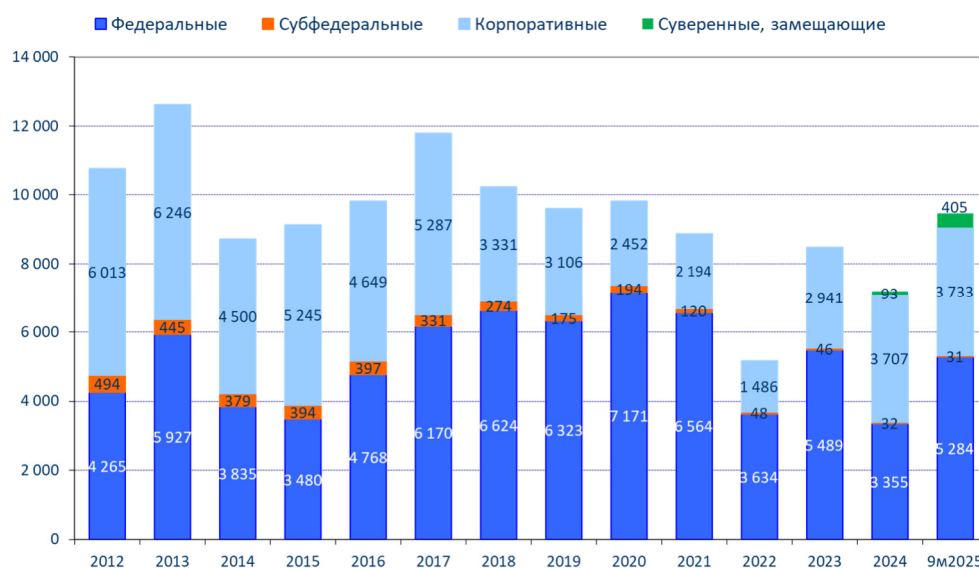
8	Атомэнергопром	254 850.5	3.8%	6	0.4%
9	ОК РУСАЛ	218 156.9	3.2%	6	0.4%
10	Газпром Нефть	213 429.5	3.2%	7	0.4%
11	Банк ВТБ	206 795.1	3.1%	297	18.2%
12	Sber CIB	181 158.5	2.7%	217	13.3%
13	Металлоинвест	173 841.2	2.6%	7	0.4%
14	Сбербанк России	146 235.3	2.2%	112	6.9%
15	НОВАТЭК	135 058.7	2.0%	3	0.2%
16	ЕвразХолдинг Финанс	127 120.0	1.9%	4	0.2%
17	МТС	126 646.0	1.9%	8	0.5%
18	РусГидро	115 000.0	1.7%	3	0.2%
19	Ростелеком	113 000.0	1.7%	7	0.4%
20	ФосАгро	104 536.0	1.5%	4	0.2%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

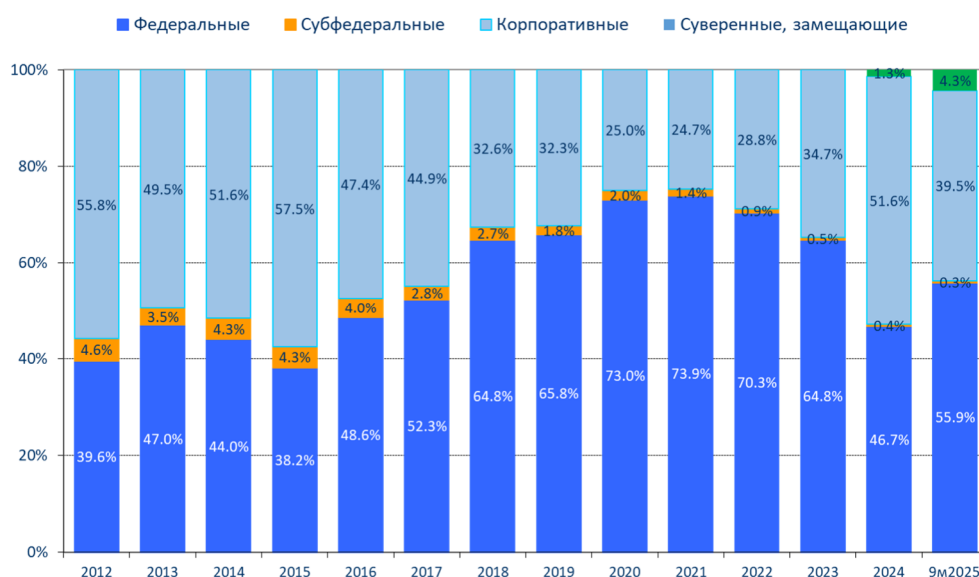
Обороты вторичного рынка

По итогам первых девяти месяцев 2025г. объем биржевых сделок с облигациями с расчетами в рублях составил порядка 9,453 трлн руб., что на 92,9% выше показателя за аналогичный период 2024г. При этом максимальное повышение объема сделок более чем в 2,1 раза было зафиксировано в сегменте федеральных облигаций, который составил 5,284 трлн руб. или 55,9% от суммарного объема. На 40,4% и 56,6% до 30,9 млрд и 3,733 трлн руб. выросли объёмы торгов с субфедеральными и корпоративными облигациями. На долю замещающих гособлигаций пришлось около 405,2 млрд руб. или 4,3% от суммарного объема.

Объем биржевых сделок с облигациями, млрд руб.



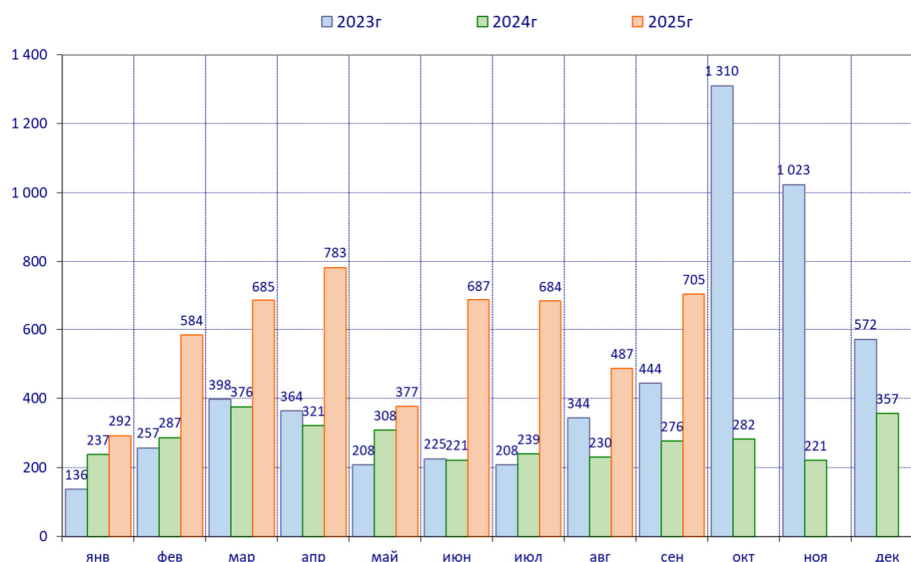
Структура биржевых сделок с облигациями, в % от суммарного объема



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке **ОФЗ** в январе – сентябре 2025г. наблюдалась более высокая активность по сравнению с уровнем аналогичных месяцев предыдущих двух лет (см. график).

Объем биржевых торгов с ОФЗ, млрд руб.



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Максимальные объемы сделок в течение первых девяти месяцев 2025г. были зафиксированы по пяти долгосрочным выпускам ОФЗ-ПД, погашение которых запланировано в 2035 – 2041 гг., на их долю пришлось 46,3% от общего объема). Вторую половину TOP-10 составили пять выпусков ОФЗ-ПК 29014, 29020, 29016 и «новые» 29026 и 29027 с общей долей 23,7%.

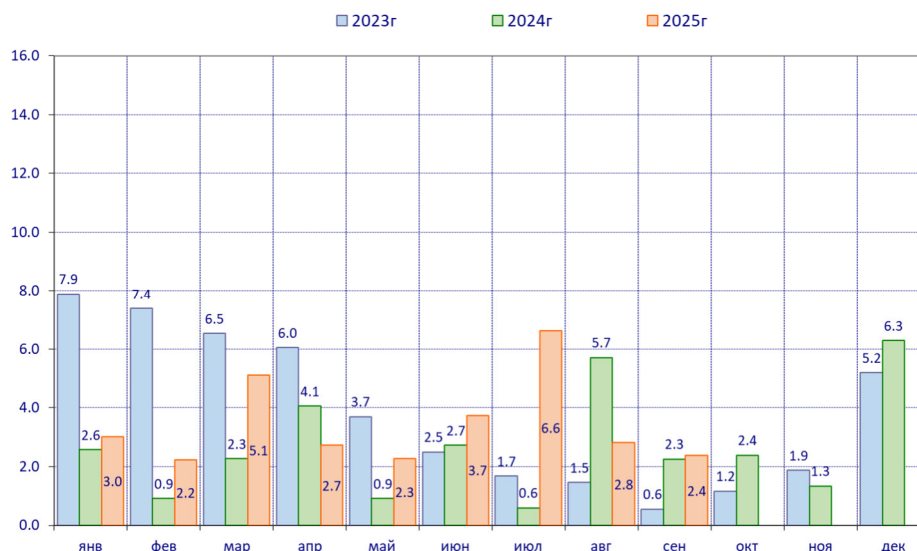
Объем биржевых торгов с ОФЗ, млн руб.

№ 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	1 000 000	16.05.40	764 642.8	56 206.4	820 849.3	82.1%	15.9%
2	ОФЗ 26247	962 396	11.05.39	554 478.7	28 532.6	583 011.3	60.6%	11.3%
3	ОФЗ 26246	903 640	12.03.36	395 091.2	33 886.8	428 978.0	47.5%	8.3%
4	ОФЗ 29014	450 000	25.03.26	368 562.2	50 753.7	419 315.9	93.2%	8.1%
5	ОФЗ 26238	722 072	15.05.41	277 560.4	4 418.7	281 979.0	39.1%	5.5%
6	ОФЗ 26245	750 000	26.09.35	218 806.6	53 455.6	272 262.2	36.3%	5.3%
7	ОФЗ 29026	1 000 000	04.09.38	1 571.4	242 480.9	244 052.2	24.4%	4.7%
8	ОФЗ 29020	294 545	22.09.27	160 079.9	37 106.8	197 186.7	66.9%	3.8%
9	ОФЗ 29016	155 060	23.12.26	163 013.8	23 499.9	186 513.7	120.3%	3.6%
10	ОФЗ 29027	1 000 000	11.09.36	35 084.3	140 013.0	175 097.4	17.5%	3.4%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На вторичном рынке **субфедеральных облигаций** в первые девять месяцев 2025г. объемы сделок были выше уровня аналогичного периода предыдущего года, за исключением апреля и августа, когда объем сделок 2024г. был выше.

Объем биржевых торгов с субфедеральными облигациями, млрд руб.



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Максимальные объемы сделок за первые девять месяцев 2025г. были зафиксированы по двум выпускам Новосибирской области, а также Томской и Ульяновской областей, на долю которых в совокупности пришлось 61,9% 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 84,2% от общего объема сделок.

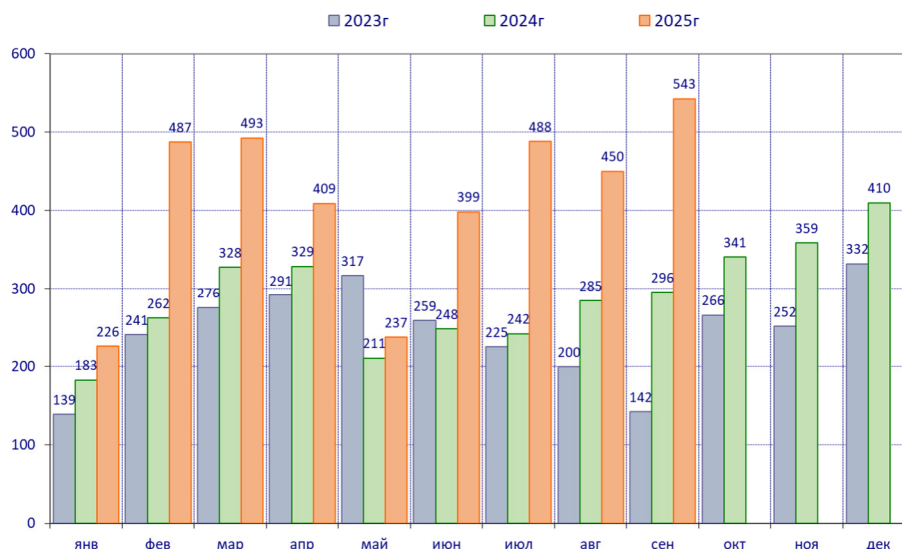
Объем биржевых торгов с субфедеральными облигациями

№ 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	17 500	28.11.27	3 271.9	4 660.4	7 932.3	45.3%	26.4%
2	Томскобл24	6 000	12.12.27	2 568.8	1 068.3	3 637.1	60.6%	12.1%
3	Новосиб 24	13 500	17.08.29	2 230.3	114.6	2 344.8	17.4%	7.8%
4	Ульб34008	3 000	05.04.29	1 925.3	333.2	2 258.6	75.3%	7.5%
5	Ульб34010	4 000	14.07.28	1 239.7	6.2	1 246.0	31.1%	4.2%
6	Томскобл25	5 000	13.03.28	1 061.9	97.4	1 159.2	23.2%	3.9%
7	Амур 24001	2 000	12.12.26	520.2	615.8	1 136.0	56.8%	3.8%
8	sMGor74-об	70 000	18.05.28	809.9	302.8	1 112.6	1.6%	3.7%
9	Башкорт25	7 000	22.06.27	988.8	100.0	1 088.8	15.6%	3.6%
10	Якут-35015	4 550	08.05.28	829.7	0.0	829.7	18.2%	2.8%
11	ТомскАдм 9	1 200	12.12.26	784.7	0.0	784.7	65.4%	2.6%
12	Якут-35016	6 800	28.10.29	617.6	0.0	617.6	9.1%	2.1%
13	ТамбовОб17	1 800	05.12.25	10.9	399.6	410.5	22.8%	1.4%
14	Ульб34006	1 200	14.05.26	362.9	0.0	362.9	30.2%	1.2%
15	Башкорт24	2 500	14.12.27	338.7	0.0	338.7	13.5%	1.1%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

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

Объем биржевых торгов с корпоративными облигациями, млрд руб.



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Максимальные объемы сделок с расчетами в рублях в первые девять месяцев 2025г. были зафиксированы по выпускам, которые размещались преимущественно в текущем году (3 из TOP-15) и с фиксированным купоном (13 из TOP-15). В число TOP-15 вошли также два выпуска замещающих облигаций и 4 выпуска номинированных в долларах США. При этом максимальные обороты продемонстрировали два выпуска, номинированные в долларах США, СибурХ1Р03 и НорНикБ1Р8 с долей 1,3% и 1,2% от суммарного оборота

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	50 167	19.02.25	28 875.7	19 050.1	47 925.8	95.5%	1.3%
2	НорНикБ1Р8	83 612	21.03.25	28 465.4	15 807.0	44 272.4	52.9%	1.2%
3	ГазпнЗР15R	120 000	07.05.25	30 326.6	13 130.4	43 457.0	36.2%	1.2%
4	РЖД 1Р-40R	40 000	07.03.25	19 375.9	18 855.5	38 231.4	95.6%	1.1%
5	РЖД 1Р-43R	40 000	18.06.25	10 899.6	24 991.3	35 890.9	89.7%	1.0%
6	ГазКЗ-26Д	74 588	20.01.23	32 327.4	468.5	32 795.9	44.0%	0.9%
7	НОВАТЭК1Р5	62 709	05.08.25	16 085.2	13 537.8	29 623.0	47.2%	0.8%
8	ДОМ 2Р5	101 000	22.10.24	173.5	28 609.9	28 783.4	28.5%	0.8%
9	РЖД 1Р-41R	30 000	20.03.25	14 185.9	13 913.1	28 099.1	93.7%	0.8%
10	ЯНДЕКС1Р1	40 000	21.04.25	10 862.2	17 143.1	28 005.3	70.0%	0.8%
11	РЖД 1Р-44R	40 000	31.07.25	17 731.5	9 818.4	27 549.9	68.9%	0.8%
12	ГазКЗ-37Д	75 507	18.01.23	25 824.6	1 584.4	27 409.1	36.3%	0.8%
13	НОВАТЭК1Р3	41 806	12.02.25	13 171.7	13 677.6	26 849.3	64.2%	0.7%
14	ГТЛК 2Р-07	15 000	10.02.25	19 225.9	6 710.7	25 936.6	172.9%	0.7%
15	Атомэнпр07	80 000	25.07.25	19 810.0	5 476.3	25 286.4	31.6%	0.7%

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 первых 9 месяцев 2025 г. суммарный объем торгов составил порядка 631,062 млрд руб., из которых 40,0% пришлось на основную сессию и 60,0% на сделки в РПС. При этом 40,6% от общего объема составили сделки в рублях, а сделки с расчетами в юанях – 59,4% 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.	71 362.6	75 114.8	146 477.4
расчеты в юанях			
млн CNY	6 330.5	12 425.0	18 745.4
млн руб.	72 997.9	141 699.8	214 584.3
Всего, млн руб.	144 360.5	216 814.6	361 061.7
Доля, %	40.0%	60.0%	100.0%
Структура торгов по сессиям			
расчеты в рублях	49.4%	34.6%	40.6%
расчеты в юанях	50.6%	65.4%	59.4%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

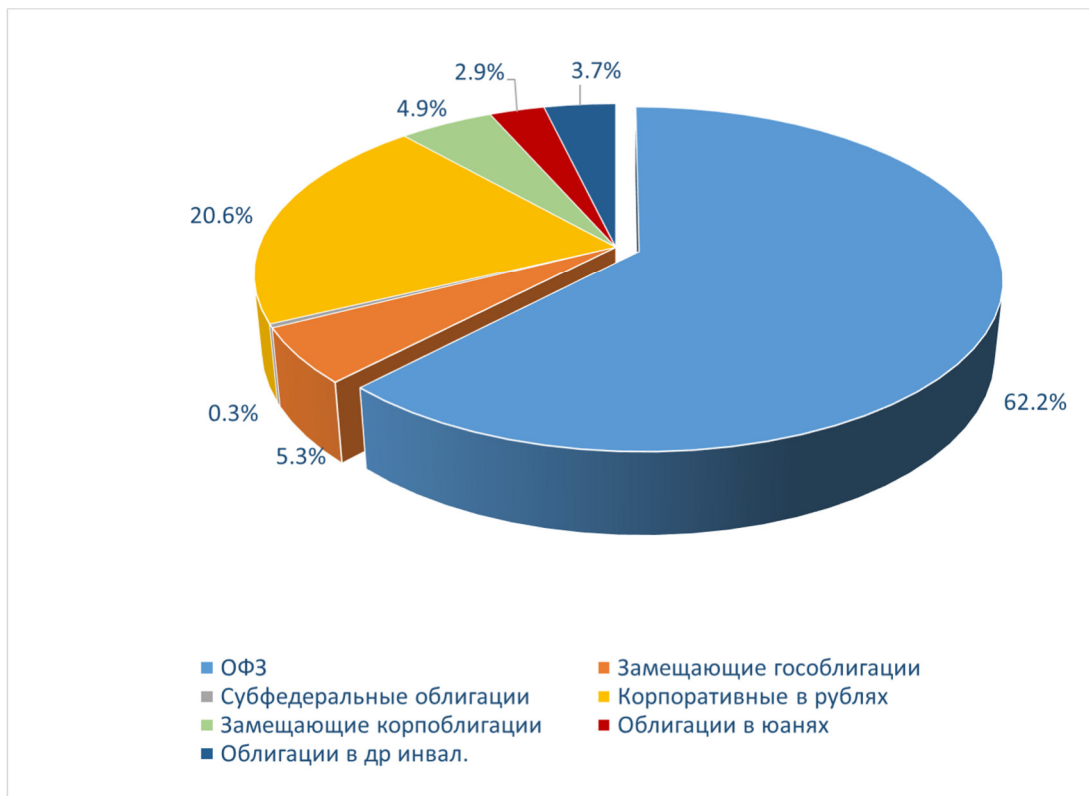
Объем биржевых торгов с расчетами в рублях с облигациями, номинированными в иностранной валюте (кроме юаней), и с замещающими облигациями по итогам первых девяти месяцев 2025г. составил порядка 370,6 млрд руб. и 344,2 млрд руб. При этом основную долю в общем объеме торгов с замещающими облигациями заняли сделки на основной сессии, где прошло 94,9% от общего объема сделок. По облигациям в других иностранных валютах около 69,1% и 30,9% заняли сделки на основной сессии и 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	255 937.8	114 665.8	370 603.6
Структура торгов	69.1%	30.9%	100.0%
замещающие облигации	326 691.4	17 483.2	344 174.6
Структура торгов	94.9%	5.1%	100.0%
* расчеты в рублях, млн руб.			

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

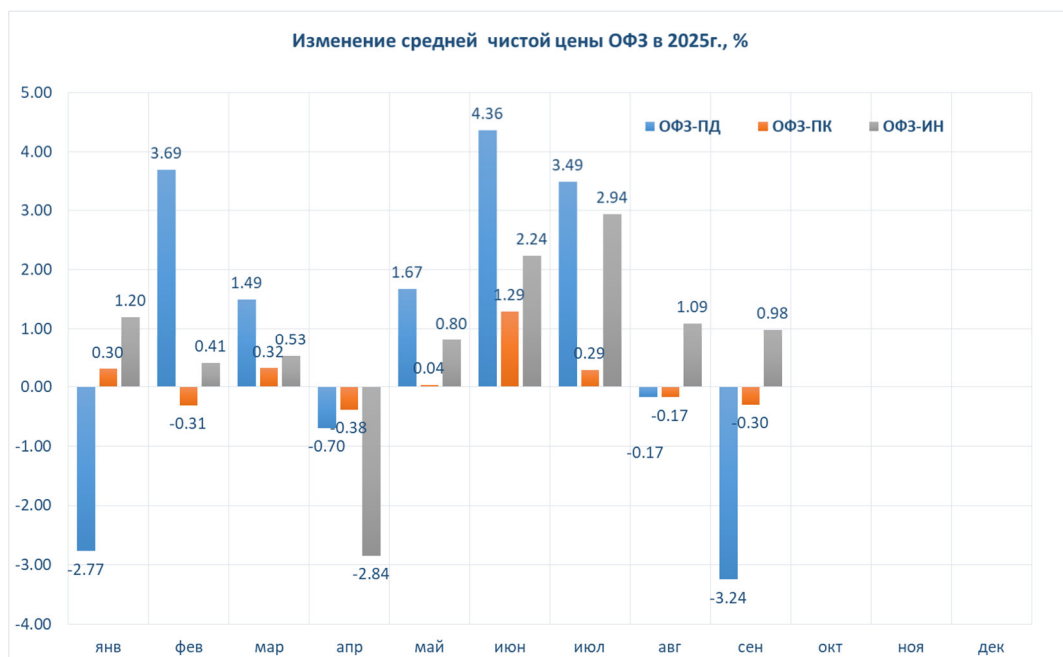
Структура вторичных торгов МБ в первой половине 2025г.



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Текущая конъюнктура рынка рублевых облигаций

После высокой волатильности рынка облигации в первом квартале, во втором квартале в течение первых двух месяцев – апреле и мае – цены гособлигаций после некоторой коррекции вверх от локальных минимумов начала апреля продемонстрировали боковое движение в относительно узком диапазоне. С конца мая и в течение всего июня т.г. наблюдалось самое сильное с начала года ценовое «ралли», которое продолжилось в июле – первых двух декадах августа и сменилось резким падением цен в третьей декаде августа.

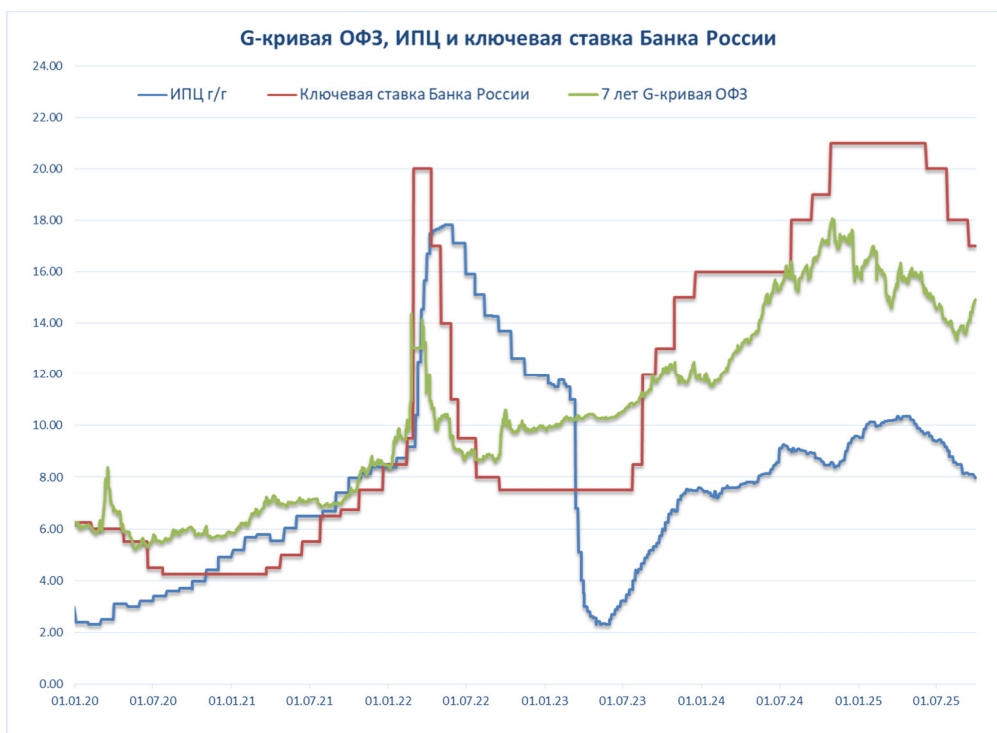


Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Среди внешних факторов, влияющих на конъюнктуру облигационного рынка с начала текущего года, основным можно назвать возможность снижения геополитических рисков, которая появилась после выбора и вступления в должность нового президента США. При этом рынки чутко реагируют на геополитические новости, которые в отдельные моменты имели как положительный, так и отрицательный характер.

Среди внутренних факторов, в первую очередь, можно выделить инфляцию и инфляционные ожидания. Основной причиной столь существенного улучшения настроения инвесторов на облигационном рынке стали, прежде всего, данные по инфляции, которая в годовом выражении после максимальных значений в марте 2025г. на уровне 10,34% начала снижаться в течение шести месяцев подряд, достигнув по итогам сентября 7,98% (тем не менее, сентябрьское снижение инфляция прошло уже без позитивного влияния на рынок). При этом инфляционные ожидания населения РФ в августе выросли до 13,5% с 13,0% в июне, но в сентябре снизились до 12,6%, достигнув минимума с сентября 2024г. На июльском заседании Банк России понизил прогноз на конец 2025 года до 6,0-7,0% с 7,0-8,0%, оставив прогноз на конец 2026 и 2027гг. на уровне таргета 4,0%.

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

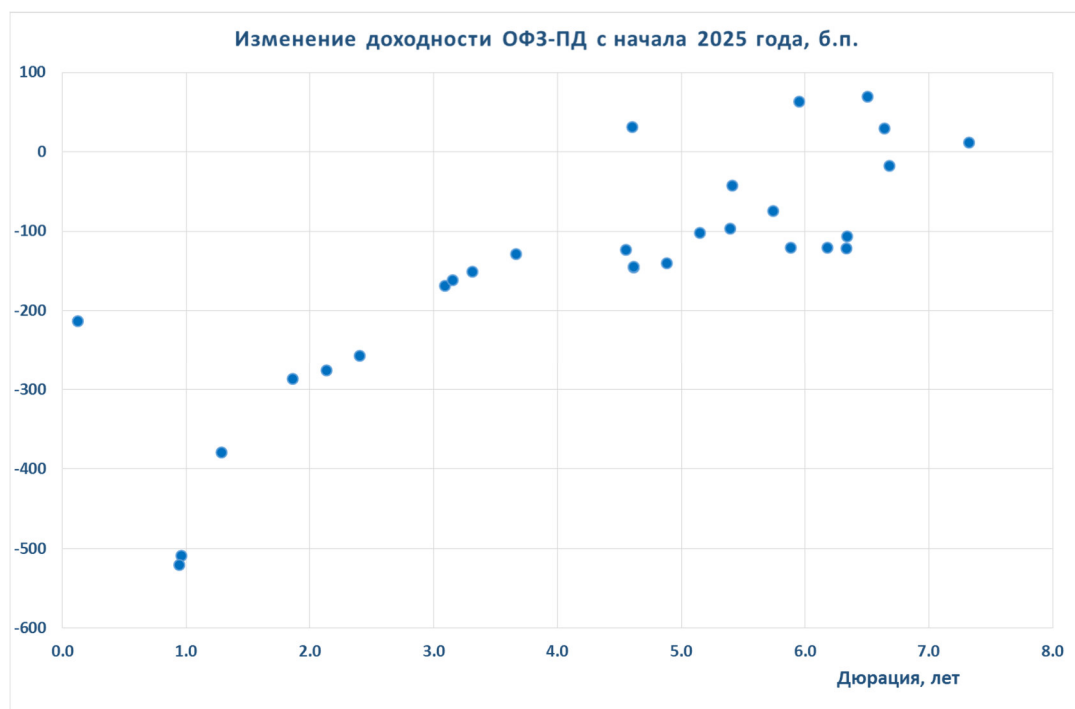


Источник: Росстат, Банк России, МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

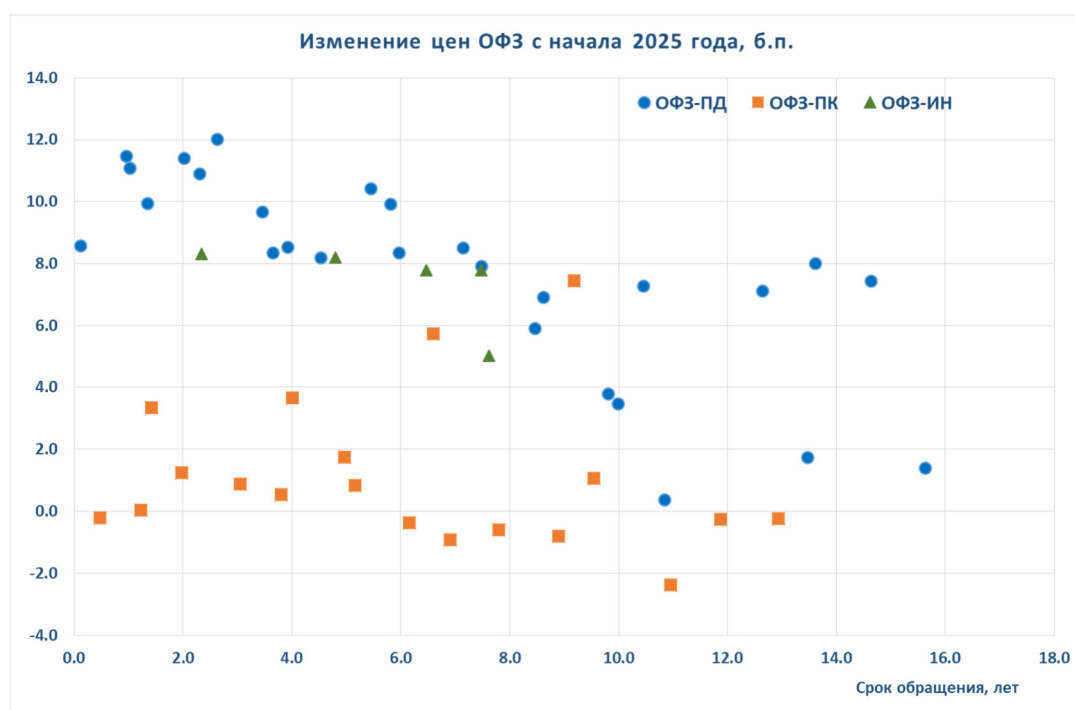
Вторым по значимости фактором можно назвать проводимую денежно-кредитную политику Банка России. С начала года регулятор сохранял ключевую ставку на уровне 21%, но на июньском и июльском заседаниях ставка была снижена на 1 п.п. и на 2 п.п. до 18%. При этом на июльском заседании был понижен прогноз средней ключевой ставки на 2025г. До 18,8-19,6% и на 2026 г. до 12,0-13,0%, но сохранил на 2027г. на уровне 7,5-8,5%.

На сентябрьском заседании ключевая ставка была снижена на 100 б.п. до 17,0%. Но снижение цен продолжилось, т.к. большая часть участников облигационного рынка была разочарована решением Банка России 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 оказалась 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

Госдуме 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.



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

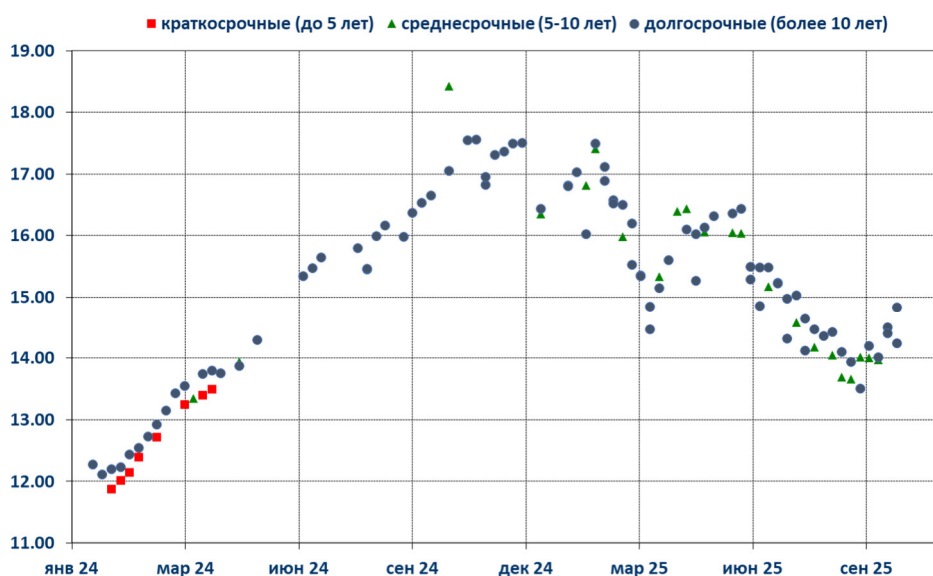


Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

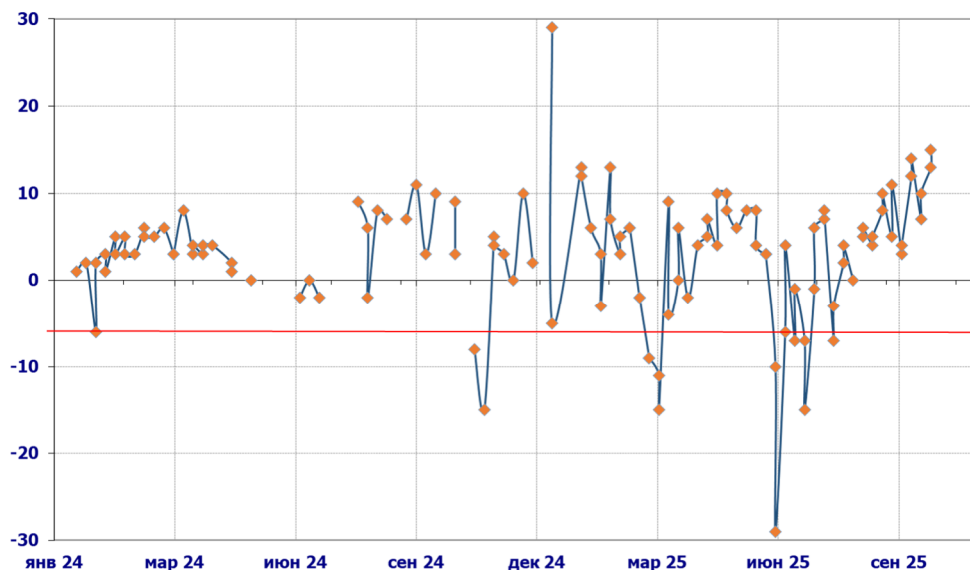
Среди внутренних факторов, оказывающих наиболее существенное влияние на рынок рублевых облигаций, можно также назвать политику заимствования Минфина на рынке ОФЗ и соответственно результаты первичных размещений ОФЗ.

Аукционы по размещению ОФЗ в течение первых девяти месяцев 2025г. проходили с разным успехом для эмитента: период слабого спроса на долгосрочные выпуски, из-за которого Минфин был вынужден объявлять о допэмиссии кратко- и среднесрочных выпусков, сменялись периодами ажиотажного спроса, когда размещения проходили с дисконтом по доходности к вторичному рынку, и Минфину приходилось объявлять также о допэмиссии долгосрочных выпусков. Если в начале года долгосрочные ОФЗ-ПД размещались с максимальной доходностью на уровне 17,0-17,5% годовых, то в августе размещения проходили с доходностью 13,5-13,9% годовых, но к концу сентября они выросли до 14,50-14,8% годовых.

Доходность при размещении ОФЗ., % годовых



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



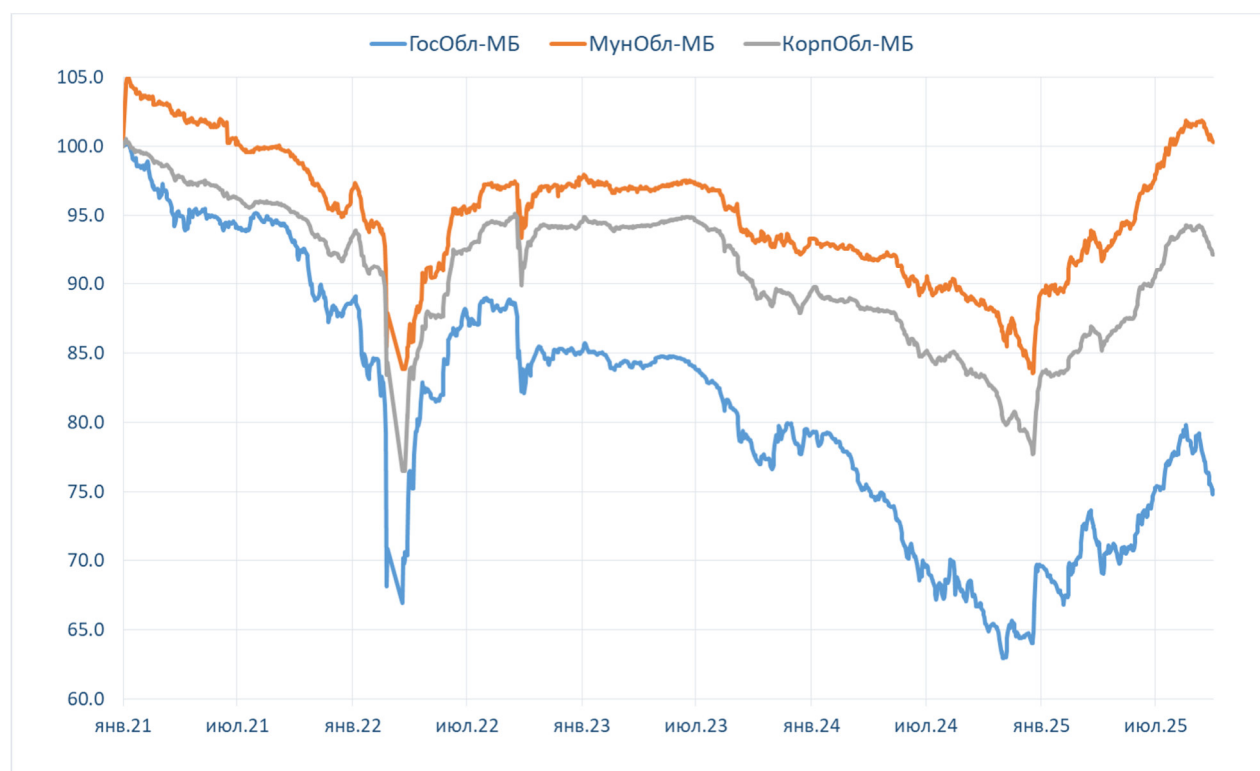
Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

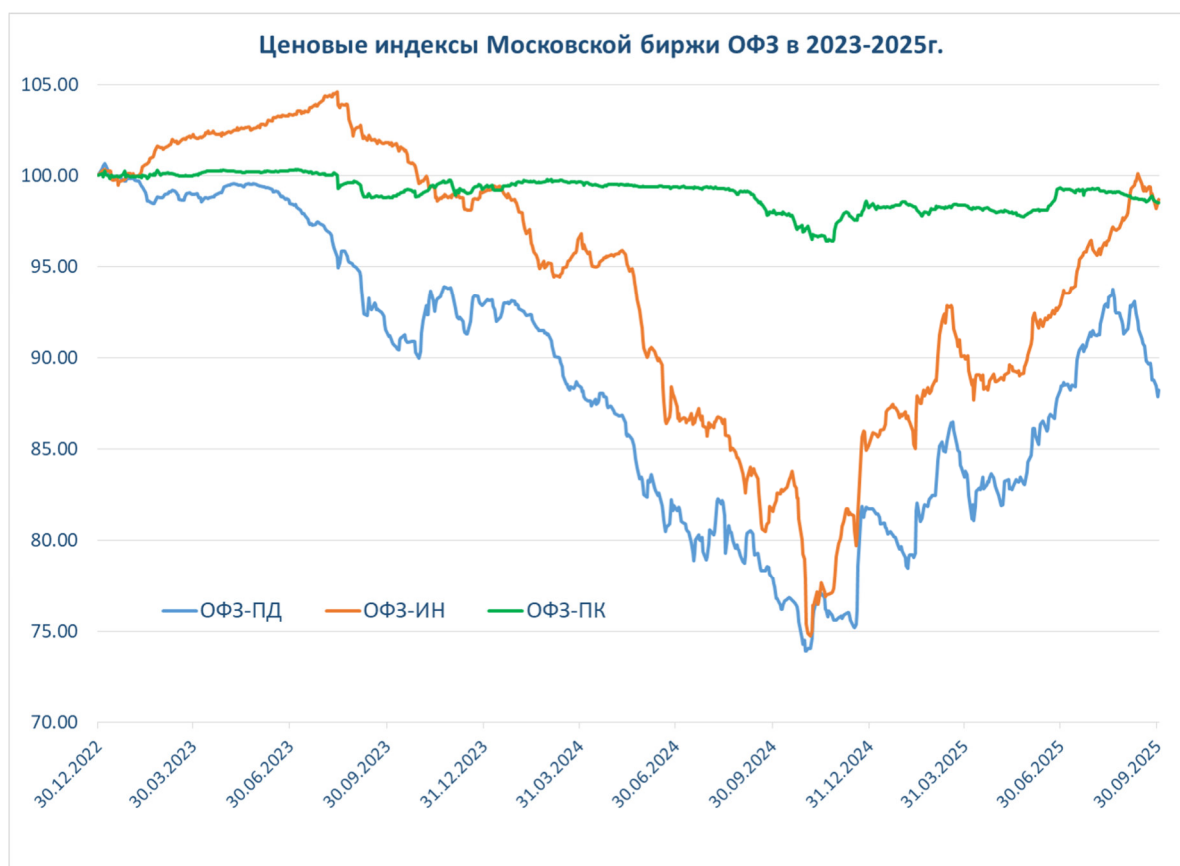
Динамика цен и доходности на рынке субфедеральных и корпоративных облигаций была аналогичной рынку гособлигаций, либо имела более выраженный характер в силу существенного сокращения спредов по доходности. Так, по итогам первых девяти месяцев 2025г. изменение рассчитываемых Московской биржей индексов средней доходности субфедеральных и корпоративных облигаций составило -425 и -523 б.п. против снижения индекса доходности ОФЗ на 164 б.п. (при общем снижении ключевой ставки на 400 б.п.).

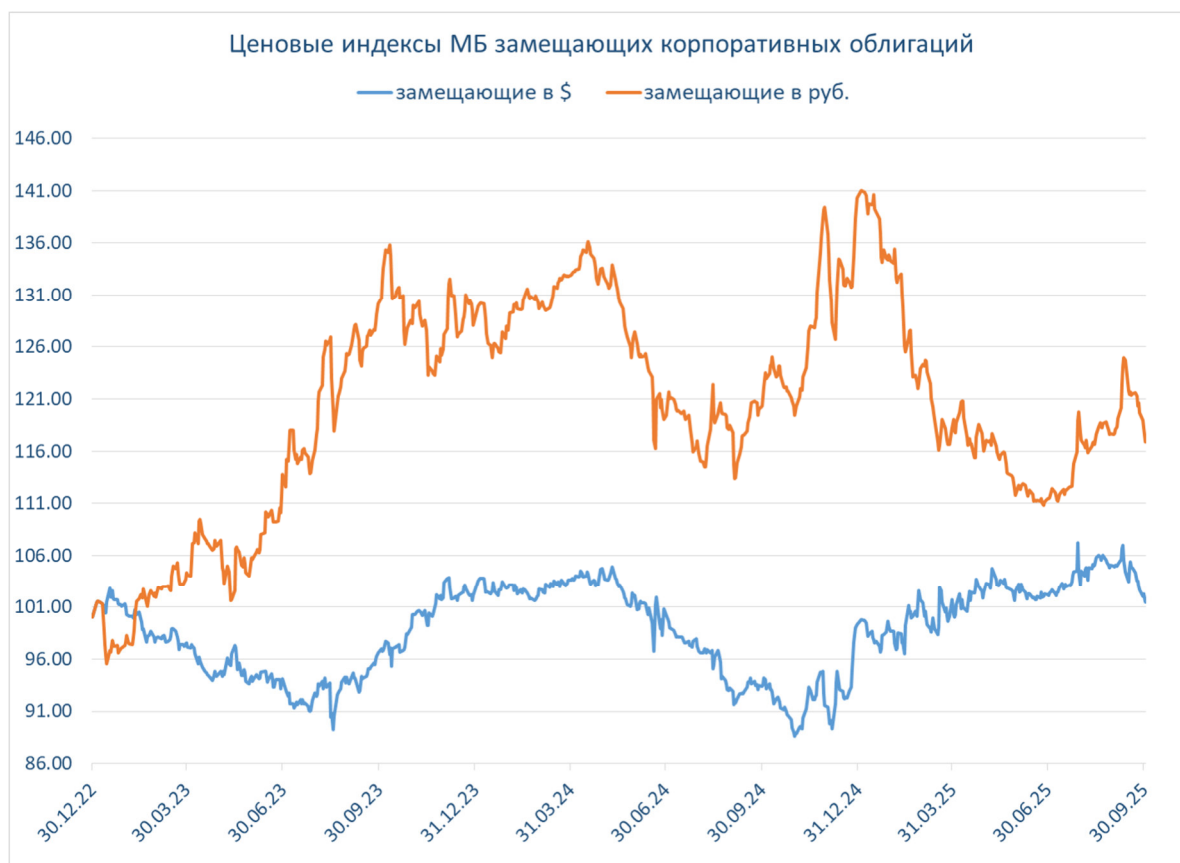
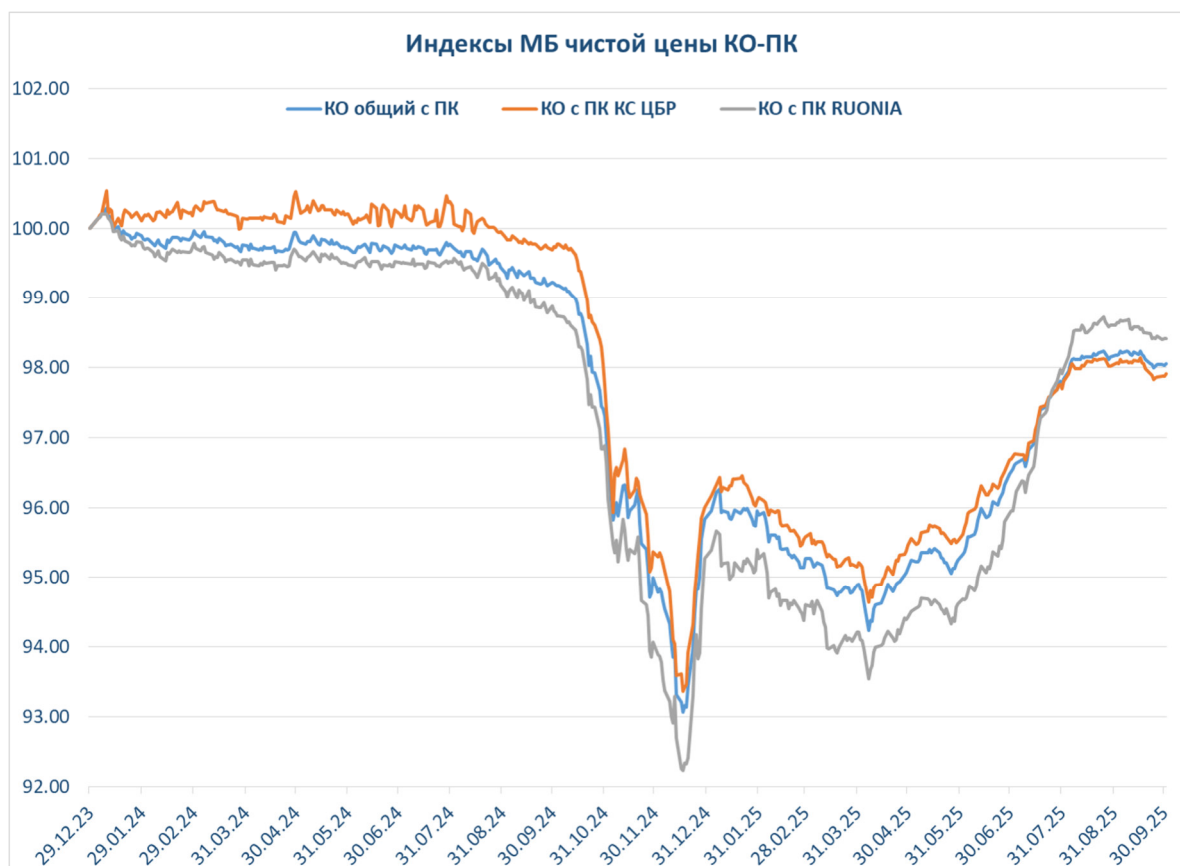
При этом, спреды между доходностью субфедеральных и корпоративных облигаций и доходностью ОФЗ на вторичном рынке в течение первых девяти месяцев 2025г. менялись в пределах от 90 - 335 б.п. и до 220 - 470 б.п. соответственно. При этом в конце сентября 2025г. спреды субфедеральных облигаций находились на уровне 190-250 б.п. против 340-390 б.п. в начале января 2025г., а спреды корпоративных облигаций – на уровне 340-400 б.п. и 150-190 б.п. в начале января и в конце сентября 2025г.

С начала 2025 года снижение средней доходности на 353 б.п. до 5,48% годовых (согласно индексу МБ) продемонстрировали облигации, номинированные в юанях. На 661 б.п. до 7,39% 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 этот период.

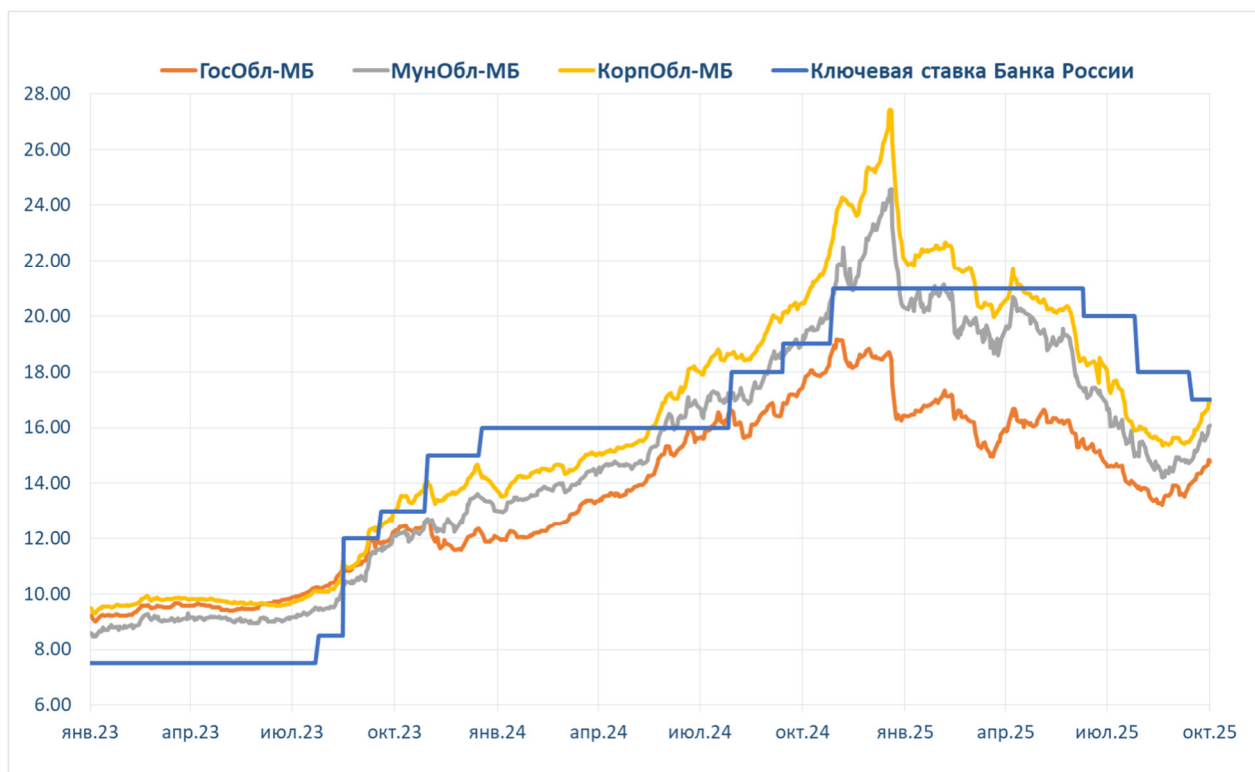
Индексы МБ чистой цены облигаций





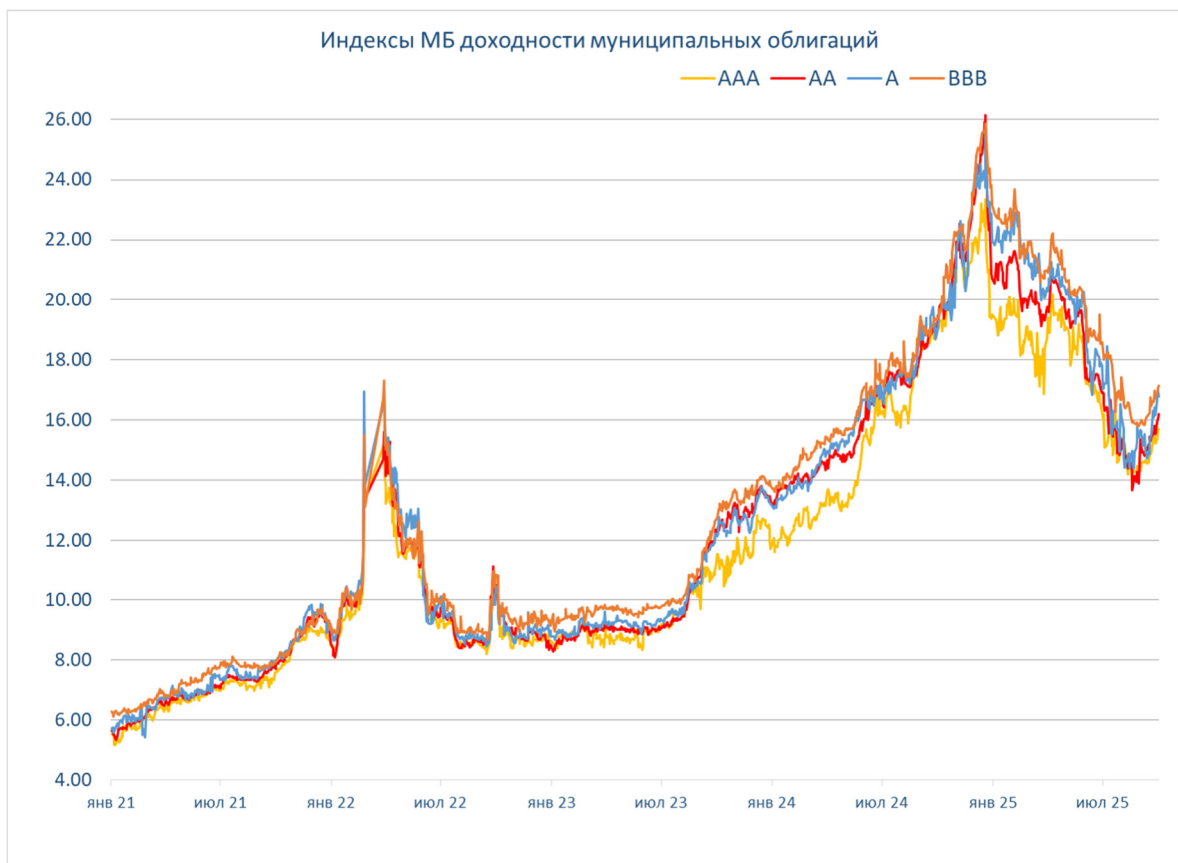
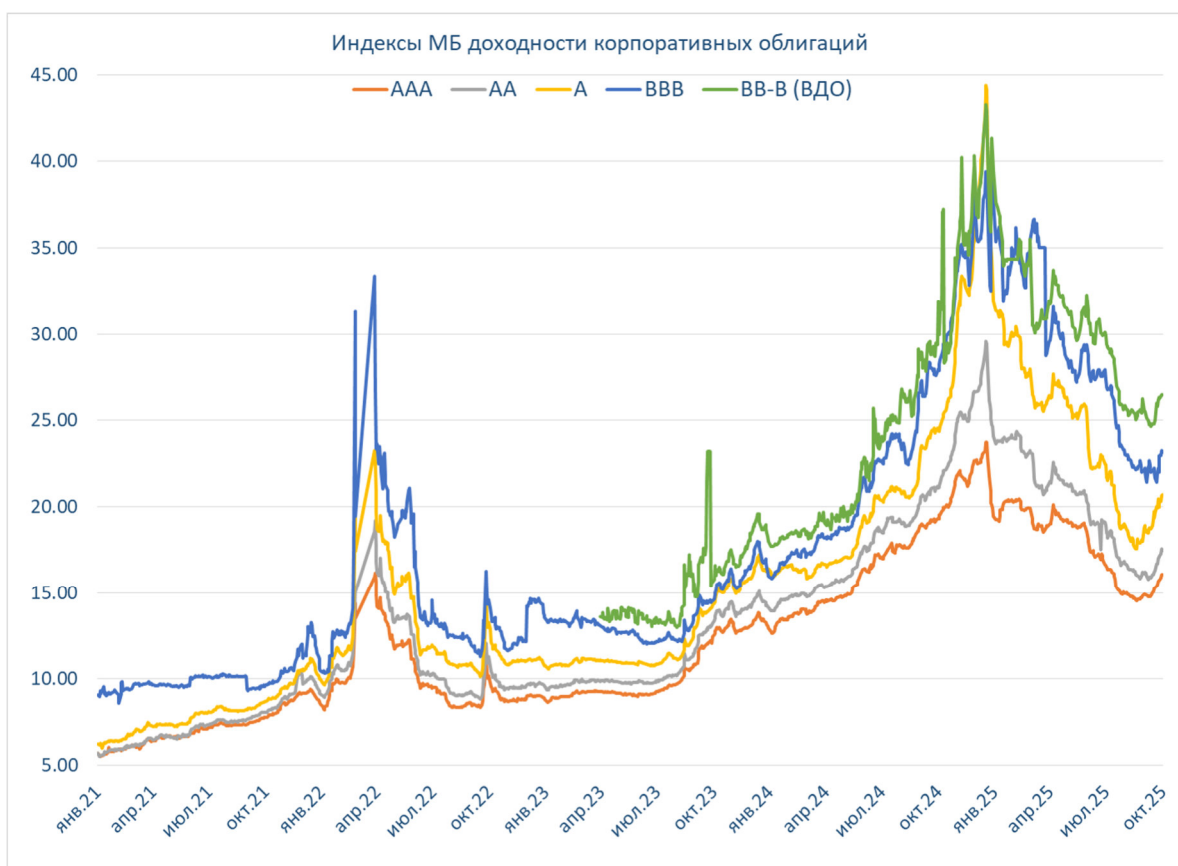


Индексы МБ средневзвешенной доходности



Спреды индексов доходности к G-кривой ОФЗ, б.п.





Источник: Московская биржа, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Инвестиционная привлекательность финансовых инструментов

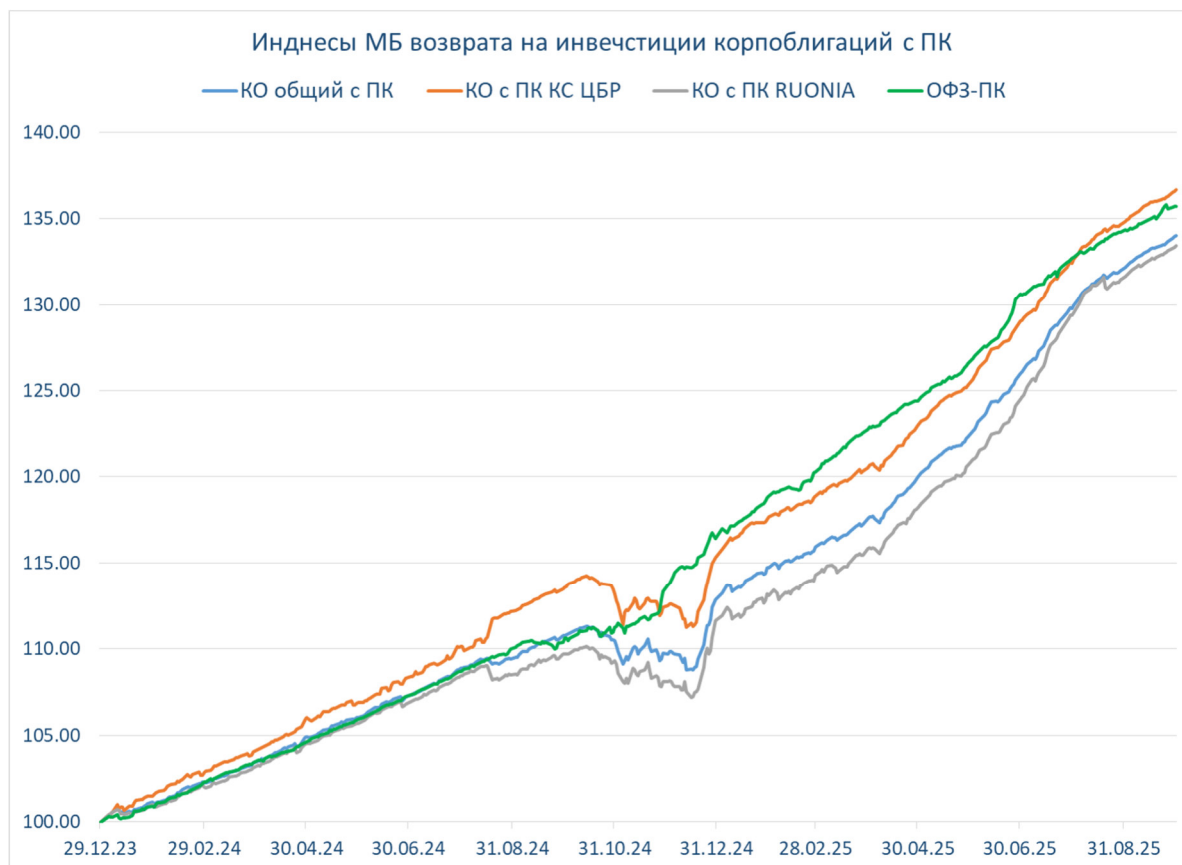
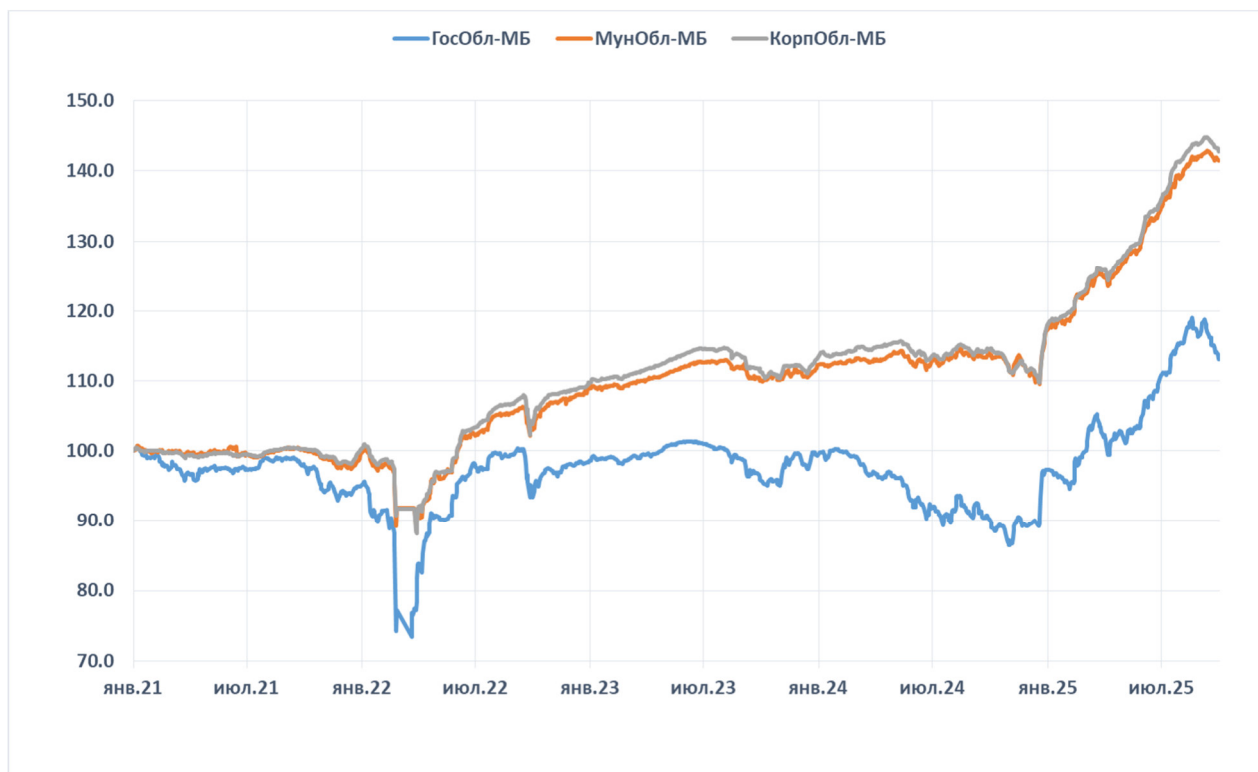
Наиболее доходным по итогам первых девяти месяцев 2025г. активом стали **ВДО** и корпоративные облигации с кредитным рейтингом на уровне «А» с доходом 29,8% и 28,1%. Можно отметить, что **вложения во все рублевые облигации принесли доход, который существенно превысил инфляцию**. Вложения в облигации, номинированные в иностранных валютах, акции и на валютном рынке были убыточны в пересчете на российский рубль.

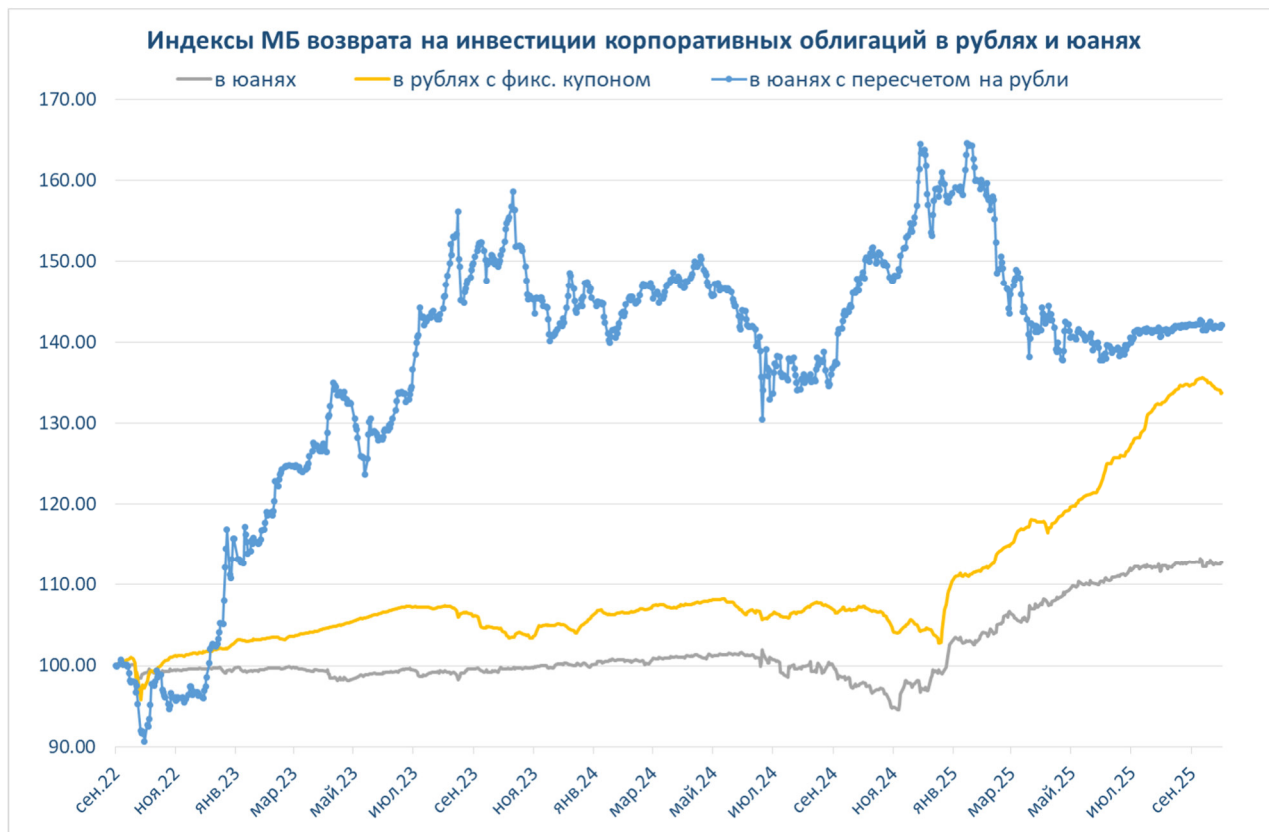
Таблица. Возврат на инвестиции (Total Return) в различные сегменты финансового рынка, %

Инструмент	Период, годы								
	9м2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Рынок облигаций									
Все рублевые облигации	20.5%	-1.7%	1.4%	5.4%	-4.7%	8.4%	18.8%	1.4%	14.1%
Государственные (ОФЗ-ПД)	16.3%	-2.1%	0.8%	3.7%	-4.9%	8.5%	20.0%	2.1%	12.8%
Государственные (ОФЗ-ИН)	18.5%	-10.9%	1.7%	17.5%	5.6%	-	-	-	-
Государственные (ОФЗ-ПК)	16.6%	16.4%	6.2%						
Государств. замещающие, \$	17.2%								
Государств. замещающие, руб.	-4.2%								
Субфедеральные	20.7%	4.4%	3.1%	8.2%	-1.1%	7.4%	13.4%	4.3%	10.3%
Субфедеральные, AAA	19.8%	0.0%	5.6%	8.2%	-0.3%	5.6%	14.2%	-	-
Субфедеральные, AA	22.2%	4.2%	2.8%	8.2%	0.2%	7.6%	16.3%	-	-
Субфедеральные, A	19.8%	5.3%	3.4%	8.2%	-1.6%	7.9%	14.1%	-	-
Субфедеральные, BBB	23.6%	4.8%	2.5%	8.2%	-1.4%	15.3%	5.5%	-	-
Корпоративные	21.1%	4.1%	3.2%	8.3%	-0.1%	8.3%	14.3%	4.4%	12.3%
Корпоративные, AAA	17.9%	5.8%	2.4%	8.2%	-0.4%	7.2%	14.5%	-	-
Корпоративные, AA	24.2%	1.9%	3.9%	8.2%	0.5%	6.6%	12.0%	-	-
Корпоративные, A	28.1%	4.3%	4.3%	8.2%	1.3%	8.9%	14.0%	-	-
Корпоративные, BBB	18.5%	0.7%	11.9%	8.2%	6.5%	14.7%	12.9%	-	-
Корпоративные ВДО-ПИР	29.8%	0.6%	13.0%	-0.7%	8.4%	12.2%	-	-	-
Корпоративные с ПК, руб.	18.7%	12.9%							
Корпорат. с ПК (КС ЦБР), руб.	18.5%	15.3%							
Корпорат. с ПК (RUONIA), руб.	19.5%	11.6%							
Корпорат. ипотечные	20.9%	-0.8%	1.7%	-0.7%	3.1%	6.0%			
Корпорат. Замещающие, \$	6.3%	2.0%	7.7%	-	-	-			
Корпорат. Замещающие, руб.	-13.1%	14.8%	35.1%	-	-	-			
Корпоративные в юанях	9.5%	2.8%	0.5%	-	-	-	-	-	-
Корпорат. в юанях (расч. руб.)	-5.4%	8.9%	25.7%	-	-	-	-	-	-
Рынок акций									
Индекс МБ	-6.8%	-7.0%	43.9%	-43.2%	15.2%	8.0%	28.6%	12.3%	-4.7%
Валютный рынок									
доллар США	-18.5%	13.4%	27.5%	-5.3%	0.6%	19.3%	-10.9%	21.8%	-6.0%
Евро	-8.4%	7.0%	31.1%	-10.0%	-7.4%	30.9%	-12.7%	16.5%	6.9%
бивалютная корзина	-13.9%	10.3%	29.2%	-7.6%	-3.4%	24.9%	-11.8%	19.2%	0.0%
Китайский юань	-13.6%	6.8%	27.1%	-14.4%	2.2%	27.7%	-12.3%	14.2%	-
Инфляция (справочно)									
ИПЦ	4.29%	9.52%	7.42%	11.94%	8.39%	4.9%	3.0%	4.3%	2.5%
КС ЦБР (средняя за период)	20.00%	17.50%	9.90%	10.60%	5.73%	5.06%	7.44%	7.42%	9.13%

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.





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

Приложение1.

Оценка доходности вложения в ОФЗ по итогам первых 9 мес. 2025г. (*)

Выпуск	Купон, %	Погашение	Дюрация, лет	30.12.24	30.09.25	Изменение цены, %	Доходность операции, % годовых
				Цена покупки, %	Цена продажи, %		
26212	7.05	19.01.28	2.13	77.942	86.737	8.795	25.09
26236	5.70	17.05.28	2.40	73.109	82.292	9.183	25.50
26237	6.70	14.03.29	3.09	72.998	80.192	7.194	23.09
26242	9.00	29.08.29	3.31	78.889	84.995	6.106	22.55
26224	6.90	23.05.29	3.15	73.111	80.018	6.907	22.89
26228	7.65	10.04.30	3.66	72.732	78.718	5.986	22.25
26218	8.50	17.09.31	4.61	71.152	77.53	6.378	24.82
26235	5.90	12.03.31	4.55	62.865	69.047	6.182	23.29
26239	6.90	23.07.31	4.61	65.123	71.664	6.541	25.02
26241	9.50	17.11.32	4.88	72.255	78.353	6.098	25.54
26244	11.25	15.03.34	5.39	79.882	84.404	4.522	22.45
26221	7.70	23.03.33	5.15	64.546	69.481	4.935	22.92
26245	12.00	26.09.35	5.41	84.049	86.355	2.306	18.55
26246	12.00	12.03.36	5.88	80.685	86.262	5.577	25.08
26225	7.25	10.05.34	5.74	60.61	64.583	3.973	21.53
26247	12.25	11.05.39	6.18	80.135	86.169	6.034	26.61
26243	9.80	19.05.38	6.34	68.291	72.725	4.434	24.11
26248	12.25	16.05.40	6.33	80.114	86.042	5.928	26.46
26240	7.00	30.07.36	6.64	59.562	59.616	0.054	12.22
26230	7.70	16.03.39	6.68	58.524	59.906	1.382	16.80
26233	6.10	18.07.35	6.50	57.252	56.385	-0.867	8.86
26238	7.10	15.05.41	7.32	55.871	55.944	0.073	13.32
29007	15.77	03.03.27	1.42	101.152	104.555	3.403	25.93
29008	22.07	30.10.29	4.08	102.046	105.832	3.786	26.29
29009	22.47	05.05.32	6.60	102.556	108.564	6.008	29.54
29010	22.51	06.12.34	9.19	101.513	109.281	7.768	32.87
29013	20.87	18.09.30	4.97	95.925	97.588	1.663	25.28
29014	20.87	25.03.26	0.48	99.978	99.737	-0.241	21.30
29015	20.34	18.10.28	3.05	98.001	98.851	0.85	22.92
29016	20.87	23.12.26	1.23	99.51	99.541	0.031	21.82
29017	19.16	25.08.32	6.91	97.934	97.035	-0.899	20.89
29018	19.16	26.11.31	6.16	97.997	97.61	-0.387	21.73
29019	20.34	18.07.29	3.80	97.645	98.152	0.507	22.54
29020	20.87	22.09.27	1.98	98	99.206	1.206	23.99
29021	19.16	27.11.30	5.16	96.999	97.8	0.801	23.99
29022	20.22	20.07.33	7.81	97.674	97.071	-0.603	21.64
29023	19.16	23.08.34	8.90	97.496	96.694	-0.802	21.15
29024	20.22	18.04.35	9.55	94.997	95.983	0.986	25.55
29025	19.39	12.08.37	11.87	95.054	94.776	-0.278	22.70
29026	19.64	04.09.38	12.94	98.726	97.327	-1.399	20.50
29027	19.38	11.09.36	10.96	96.761	95.27	-1.491	20.78

52002	2.50	02.02.28	2.34	78.911	85.655	6.744	25.03
52003	2.50	17.07.30	4.80	71.428	77.406	5.978	25.20
52004	2.50	17.03.32	6.47	66.708	71.952	5.244	24.76
52005	2.50	11.05.33	7.62	66.965	70.26	3.295	20.84

* При условии покупки ОФЗ по ценам на 30 декабря 2024г. и продаже по ценам на 30 сентября 2025г.

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Приложение 2.

Оценка возможной доходности вложения в ОФЗ на конец 2026г. (*)

Параметры выпусков				Параметры "кривой" ОФЗ на коротком и длинном "конце кривой", % 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 (покупка 01/10/25г продажа 30/12/26г.)				
26207	8.15	03.02.27	1.28	14.64	14.55	14.47	14.38	14.30
26232	6.00	06.10.27	1.86	17.69	17.07	16.46	15.86	15.26
26212	7.05	19.01.28	2.12	18.52	17.68	16.86	16.05	15.25
26236	5.70	17.05.28	2.40	19.98	18.87	17.77	16.70	15.65
26237	6.70	14.03.29	3.08	23.26	21.50	19.80	18.13	16.50
26242	9.00	29.08.29	3.31	24.57	22.54	20.58	18.67	16.80
26224	6.90	23.05.29	3.14	23.99	22.10	20.26	18.46	16.72
26228	7.65	10.04.30	3.65	26.86	24.33	21.90	19.54	17.25
26218	8.50	17.09.31	4.61	30.70	27.25	23.95	20.78	17.74
26235	5.90	12.03.31	4.55	30.19	26.89	23.71	20.65	17.71
26239	6.90	23.07.31	4.61	31.07	27.60	24.27	21.07	17.99
26249	11.00	16.06.32	4.61	32.45	28.75	25.22	21.84	18.62
26241	9.50	17.11.32	4.88	34.29	30.20	26.32	22.61	19.08
26244	11.25	15.03.34	5.39	36.85	32.22	27.83	23.69	19.77
26221	7.70	23.03.33	5.43	36.64	32.12	27.82	23.74	19.86
26245	12.00	26.09.35	5.42	39.77	34.49	29.53	24.89	20.53
26246	12.00	12.03.36	5.89	39.95	34.51	29.41	24.65	20.19
26225	7.25	10.05.34	5.74	39.58	34.34	29.39	24.73	20.32
26250	12.00	10.06.37	5.95	42.64	36.70	31.17	26.04	21.26
26247	12.25	11.05.39	6.20	43.87	37.33	31.32	25.78	20.66
26243	9.80	19.05.38	6.36	44.04	37.47	31.40	25.78	20.59
26248	12.25	16.05.40	6.36	44.40	37.59	31.35	25.62	20.36
26240	7.00	30.07.36	6.65	43.12	36.71	30.75	25.20	20.03
26230	7.70	16.03.39	7.12	46.65	39.32	32.59	26.40	20.72
26233	6.10	18.07.35	6.51	42.86	36.73	30.99	25.62	20.59
26238	7.10	15.05.41	7.35	45.23	37.29	30.09	23.54	17.59

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Приложение 3.
Оценка возможной доходности вложения в ОФЗ на конец 2027г. (*)

Параметры выпусков				Параметры "кривой" ОФЗ на коротком и длинном "конце кривой", % годовых				
				6.0% - 7.0%	6.5% - 7.5%	7.0% - 8.0%	8.0% - 9.0%	9.0% - 10.0%
Выпуск	Купон, %	Погашение	Дюрация, лет	Доходность операции, % годовых (покупка 01/10/25г продажа 30/12/27г.)				
26212	7.05	19.01.28	2.12	14.53	14.52	14.51	14.48	14.65
26236	5.70	17.05.28	2.40	15.74	15.65	15.56	15.39	15.21
26237	6.70	14.03.29	3.08	18.69	18.43	18.16	17.64	17.13
26242	9.00	29.08.29	3.31	20.01	19.66	19.31	18.62	17.95
26224	6.90	23.05.29	3.14	19.35	19.04	18.74	18.14	17.55
26228	7.65	10.04.30	3.65	22.03	21.54	21.06	20.11	19.18
26218	8.50	17.09.31	4.61	25.79	25.03	24.28	22.80	21.37
26235	5.90	12.03.31	4.55	25.06	24.36	23.67	22.30	20.97
26239	6.90	23.07.31	4.61	25.93	25.17	24.42	22.95	21.51
26249	11.00	16.06.32	4.61	27.36	26.51	25.67	24.03	22.44
26241	9.50	17.11.32	4.88	28.91	27.95	27.01	25.17	23.38
26244	11.25	15.03.34	5.39	31.35	30.21	29.09	26.93	24.84
26221	7.70	23.03.33	5.43	30.74	29.67	28.62	26.57	24.58
26245	12.00	26.09.35	5.42	34.06	32.72	31.40	28.85	26.41
26246	12.00	12.03.36	5.89	34.51	33.11	31.73	29.08	26.54
26225	7.25	10.05.34	5.74	33.55	32.26	31.00	28.53	26.17
26250	12.00	10.06.37	5.95	36.87	35.30	33.76	30.81	28.01
26247	12.25	11.05.39	6.20	38.67	36.88	35.13	31.79	28.65
26243	9.80	19.05.38	6.36	38.68	36.90	35.17	31.84	28.70
26248	12.25	16.05.40	6.36	39.53	37.62	35.77	32.25	28.95
26240	7.00	30.07.36	6.65	37.56	35.88	34.25	31.10	28.10
26230	7.70	16.03.39	7.12	41.24	39.22	37.26	33.53	30.01
26233	6.10	18.07.35	6.51	36.75	35.19	33.67	30.71	27.89
26238	7.10	15.05.41	7.35	41.97	39.67	37.45	33.24	29.32

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

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.