

Александр Ермак, aermak@region.ru

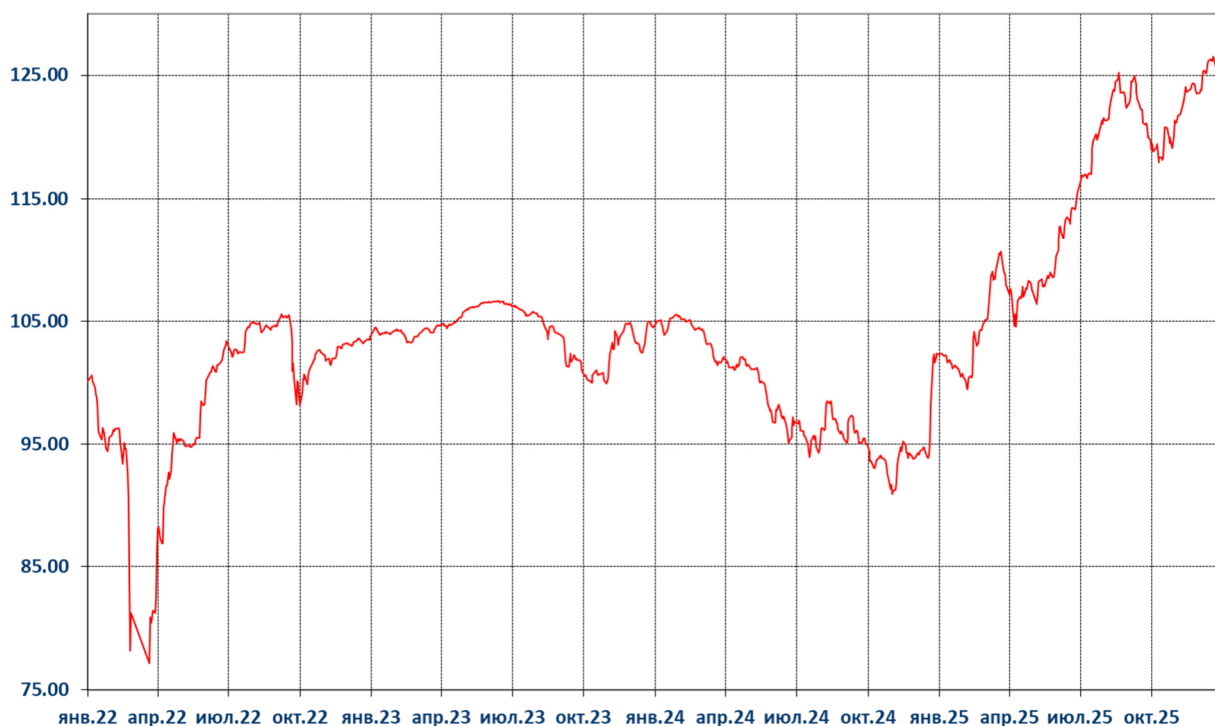
Мария Сулима, sulima@region.ru

Рынок облигаций: снова в ситуации неопределённости

ОБЗОР РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ РФ ЗА 2025 г.

Рынок российских облигаций пережил мощное, но неустойчивое «ралли» в первые восемь месяцев 2025г., вызванное снижением инфляции и смягчением денежно-кредитной политики (ДКП) Банка России. Однако последующая резкая коррекция стала результатом разочарования участников облигационного рынка действиями регулятора и его жесткими заявлениями, а также опасений резкого роста заимствований на рынке ОФЗ со стороны Минфина. Тем не менее, негативное влияние этих факторов было ограниченным, и в конце года ценовой индекс ОФЗ (RGBI) закрылся вблизи своих локальных максимумов. При этом по итогам 2025г. на фоне снижения ключевой ставки Банка России на 500 б.п. до 16% доходность в среднем по рынку ОФЗ снизилась на 204 б.п., а по рынку субфедеральных и корпоративных облигаций снижение составило 521 и 612 б.п. соответственно, в т.ч. за счет сужения спредов по их доходности к доходности ОФЗ. Рынок облигаций закончил 2025г. в ситуации неопределённости относительно темпов дальнейшего смягчения ДКП, которая усилилась в начале 2026г. на фоне резкого ускорения темпов инфляции после повышения налога.

Индекс совокупного дохода ОФЗ Московской биржи, %



Источники: приведенный индекс ОФЗ МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН» (на 01.01.2022г. значения индексов = 100)

Объем и структура рынка российских облигаций

На 1 января 2026г. рынок облигаций (без учета краткосрочных облигаций), по нашим оценкам, составил более 64,89 трлн руб., что на 15,7% выше показателя на начало 2025г. При этом единственным сегментом, который показал снижение объема в обращении в рублевом эквиваленте (-45,6%), стал сегмент федеральных замещающих облигаций, что было связано с погашением облигаций и отрицательной рублевой переоценкой. Максимальный рост на 29,4% объема в обращении продемонстрировал рынок федеральных облигаций ОФЗ, превысивший 29,759 трлн руб. Рынок субфедеральных облигаций после пятилетнего сокращения показал рост на 4,2% до 417 млрд руб. В декабре 2025г. на облигационном рынке России появился новый сегмент – федеральные облигации, номинированные в юанях, с объемом 20 млрд юаней или в эквиваленте 220,9 млрд руб.

Объем российского облигационного рынка в обращении, млрд руб.

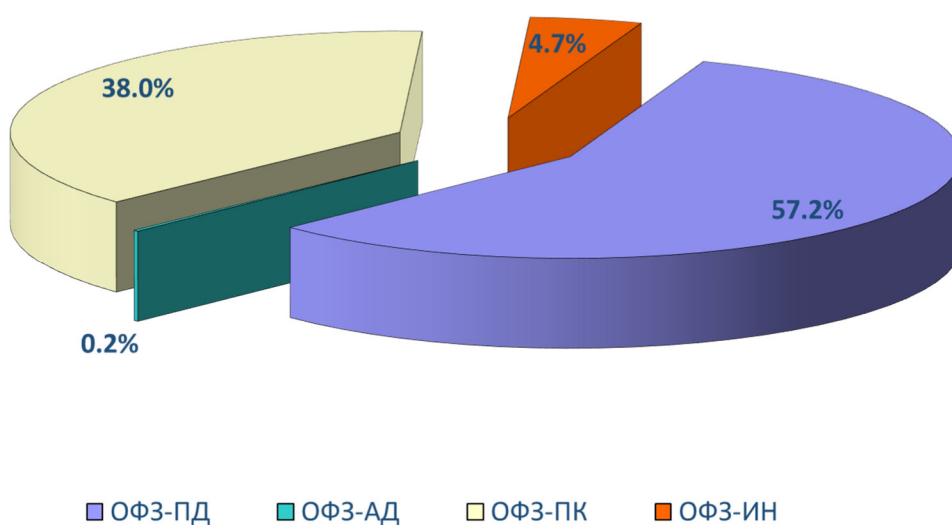
По состоянию на						
Объем, млрд руб.	01.01.21	01.01.22	01.01.23	01.01.24	01.01.25	01.01.26
федеральные	13 669.8	15 281.5	17 882.7	19 962.7	22 989.9	29 759.5
федеральные замещающие					2 804.7	1 527.1
федеральные в CNY						220.9
субфедеральные	789.3	834.0	680.2	558.7	400.0	417.0
корпоративные	15 844.6	16 321.8	18 890.5	23 469.5	29 907.9	32 965.9
Всего	30 303.7	32 437.4	37 453.4	43 990.9	56 102.6	64 890.4
Изменение, %	01.01.21	01.01.22	01.01.23	01.01.24	01.01.25	01.01.26
федеральные	53.5%	11.8%	17.0%	11.6%	15.2%	29.4%
федеральные замещающие						-45.6%
федеральные в CNY						-
муниципальные	30.4%	5.7%	-18.4%	-17.9%	-28.4%	4.2%
корпоративные	19.7%	3.0%	15.7%	24.2%	27.4%	10.2%
Всего	33.2%	7.0%	15.5%	17.5%	27.5%	15.7%
Доля, %	01.01.21	01.01.22	01.01.23	01.01.24	01.01.25	01.01.26
федеральные	45.1%	47.1%	47.7%	45.4%	41.0%	45.9%
федеральные замещающие					5.0%	2.4%
федеральные в CNY						0.3%
муниципальные	2.6%	2.6%	1.8%	1.3%	0.7%	0.6%
корпоративные облигации	52.3%	50.3%	50.4%	53.4%	53.3%	50.8%
Всего	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Доля ОФЗ за 12 месяцев 2025г. выросла после снижения в течение двух предыдущих лет и составила на 1 января 2026г. 45,9% против 41,0% на начало 2025г. Доля субфедеральных облигаций снизилась до уровня 0,6% 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 50,8% против 53,3% на начало 2025г.

На рынке облигаций федерального займа (ОФЗ) основную долю около 58,5% занимают облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД), которая по итогам 12 месяцев 2025г. выросла на 6,6%. Доля ОФЗ-ПК (с переменным купоном) снизилась с начала года на 5,5 п.п. до 38,0%, что обусловлено новыми размещениями всего двух выпусков на 1,691 трлн руб. и погашением одного выпуска объемом более 390 млрд руб. Около 4,7% (-0,9% 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 3 выпуска с погашением в 2026-2036 гг., номинированные в евро, на общую сумму 2,7 млрд евро. Таким образом, на рынке в обращении находится 12 выпусков суверенных замещающих облигаций на общую сумму эквивалентную 1,527 трлн руб. (по курсу на 30 декабря 2025г.).

С декабря 2025г. на рынке обращаются федеральные облигации, номинированные в юанях: два выпуска с погашением в 2029г. и 2033г., на общую сумму 20,0 млрд юаней или на общую сумму эквивалентную 220,9 млрд руб. (по курсу на 30 декабря 2025г.).

На рынке субфедеральных и муниципальных облигаций, обращающихся на МБ, на 1 января 2026 г. было представлено 68 выпусков долговых ценных бумаг 27 регионов – эмитентов на общую сумму 413,2 млрд руб. по номинальной стоимости, а также 4 выпуска облигаций двух муниципальных образований на общую сумму 3,75 млрд руб. по номинальной стоимости.

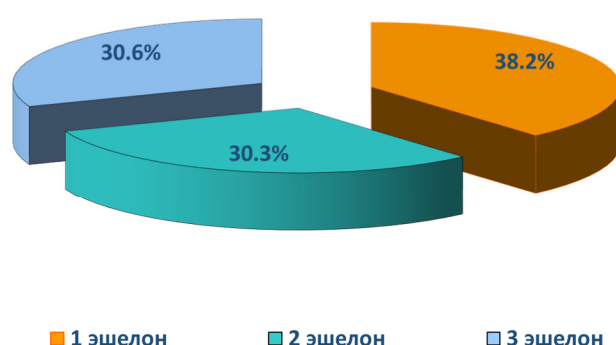
Первое место по объему в обращении на рынке сохраняет г. Москва, объем облигаций которого составил 80,4 млрд руб. или 23,1% от общего объема. Второе место занимает вышедшая в 2024 г. на первичный рынок с новыми займами Новосибирская область, объем облигаций в обращении которой составил 52,92 млрд руб. 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 рынка, %
1	г. Москва	80.4	19.3%	2	2.8%
2	Новосибирская обл.	73.9	17.7%	6	8.3%
3	Ярославская обл.	41.4	9.9%	3	4.2%
4	Нижегородская обл.	29.5	7.1%	3	4.2%
5	Республика Башкортостан	25.6	6.1%	6	8.3%
6	Томская обл.	24.4	5.9%	7	9.7%
7	Республика Саха (Якутия)	23.5	5.6%	6	8.3%
8	г. Санкт-Петербург	21.3	5.1%	3	4.2%
9	Ульяновская обл.	20.0	4.8%	8	11.1%
10	Московская обл.	18.0	4.3%	2	2.8%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Эшелонированность рынка субфедеральных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По нашим оценкам, на 1 января 2026г. доля облигаций региональных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) снизилась до 38,2%: в обращении находится 15 выпусков 6 эмитентов на общую сумму 159,2 млрд руб. Доля облигаций второго и третьего эшелонов составила 30,2% и 30,64% соответственно: в обращении находится 23 и 30 выпусков 6 и 9 эмитентов на общую сумму порядка 126,5 и 126,7 млрд руб. соответственно.

На рынке корпоративных облигаций на 1 января 2026г. в обращении находилось 4 977 выпусков 653 эмитентов (без учета краткосрочных облигаций и ЦФА) общим объемом порядка 32,966 трлн руб.

Максимальную долю на рынке по-прежнему сохраняет нефтегазовый сектор с объемом около 7,93 трлн руб. или 24,1% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. На втором и третьем месте с долей рынка 12,8% и 11,1% находятся облигации институтов развития (Дом.РФ, ИА Дом.РФ, ВЭБ.РФ и др.) и облигации прочих финансовых институтов общим объемом 4,22 и 3,37 трлн руб., соответственно. Еще порядка 9,7% (4-е место) и 4,5% (7 место) занимают облигации банков и лизинговых компаний, соответственно. Таким образом, на финансовый сектор приходится порядка 38,10% от общего объема корпоративных облигаций в обращении.

Реальная экономика с общей долей 61,9% представлена (кроме лидера – нефтегазовой отрасли) также транспортным сектором (5-е место, 6,6%), металлургией (5,1%), холдингами (4,4%), электроэнергетикой (4,4%), связью (3,8%) и строительством (включая строительство жилья) (3,7%). На долю остальных отраслей приходится 9,7% рынка, при этом максимальная доля отдельной отрасли не превышает 3,0%.

Отраслевая структура рынка корпоративных облигаций, % от общего объема

№ п.п.	Отрасль	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков	Доля, %
1	Нефтегазовая отрасль	7 930.93	24.1%	149	3.0%
2	Институты развития	4 215.02	12.8%	162	3.3%
3	Прочие финансы	3 668.36	11.1%	1 269	25.5%
4	Банки	3 200.19	9.7%	1 668	33.5%
5	Транспорт	2 188.14	6.6%	137	2.8%
6	Металлургия	1 690.55	5.1%	66	1.3%
7	Лизинг и аренда	1 479.50	4.5%	358	7.2%
8	Холдинги	1 463.34	4.4%	95	1.9%
9	Электронергетика	1 448.83	4.4%	96	1.9%
10	Связь и телекоммуникация	1 266.32	3.8%	103	2.1%
11	Строительство	1 211.73	3.7%	233	4.7%
12	Нефте-/химия, удобрения	979.14	3.0%	70	1.4%
13	Торговля	762.25	2.3%	153	3.1%
14	Добывающая	460.84	1.4%	37	0.7%
15	Машиностроение	218.16	0.7%	80	1.6%
16	Остальные	782,60	2,4%	301	6,0%

Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На конец 2025г. в обращении находится 143 выпуска коммерческих облигаций на общую сумму около 486 млрд руб. или 1,5% от общего объема в обращении.

На рынке обращается 2 045 выпусков структурных облигаций (41,1% от общего количества) на общую сумму порядка 2,171 трлн руб. или 6,6% от общего объема рынка, в т.ч. 1084 выпуска структурных облигаций кредитных организаций (с долей 53% от всех структурных облигаций) объемом 236,3 млрд руб. (10,9% от общего объема структурных облигаций). Кроме того, на рынке обращается 1698 выпусков (34,1% от общего количества) инвестиционных облигаций на общую сумму 964,6 млрд руб. (2,9% от общего объема).

На конец 2025 года на рынке в обращении находилось 636 выпусков (12,8% от всего количества) облигаций с плавающим купоном (ПК) на общую сумму 8,762 трлн руб. (% от общего объема). При этом у 442 выпусков с объемом 5,125 трлн руб. (58,5% и 69,5% от общего количества и объема облигаций с ПК, соответственно) купоны привязаны к ключевой ставке Банка России. У 76 выпусков объемом около 2,662

трлн руб. (1,9% и 30,4% соответственно) купоны привязаны к ставке RUONIA. Кроме того, у 84 выпусков объемом 415,1 млрд руб. (13,1% и 4,7%, соответственно) купоны привязаны к инфляции.

На Московской бирже обращается 2 711 выпусков облигаций 468 корпоративных эмитентов на общую сумму порядка 27,648 трлн руб. или около 83,9% от общего объема в обращении. Доля облигаций корпоративных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством), по нашим оценкам, составила 76,7% против 78,1% на начало 2025 г. от суммарного объема биржевого рынка. Доля облигаций второго эшелона составляет, по нашим оценкам, 12,0% (против 13,6% на начало года), третьего эшелона – 7,0% (6,6% на начало года). На 1 января 2026г. в обращении на МБ находилось 599 выпуска высокодоходных облигаций (ВДО) 238 эмитентов (против 359 выпусков и 205 эмитентов соответственно на начало года) на общую сумму порядка 1,178 трлн руб. по номинальной стоимости, а их доля составила 4,3% от обращающихся на МБ бумаг и 3,6% от общего объема, увеличившись с начала 2025 года на 1,9%.

На долю 278 крупнейших (с объемом более 30 млрд руб.) выпусков (5,6% от общего количества) пришлось 19,397 трлн руб. или 58,8% от общего объема.

Крупнейшими эмитентами корпоративных облигаций, обращающихся на рынке, являются: НК Роснефть (с долей 14,9%), ДОМ.РФ / ИА ДОМ.РФ (9,1%), Газпром / Газпром Капитал (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 52,3%, а на долю 25 крупнейших эмитентов – 69,0%.

Крупнейшие эмитенты на рынке корпоративных облигаций

№ п.п.	Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков	Доля, %
1	НК Роснефть	4 255 914.8	14.9%	25	0.9%
2	ДОМ.РФ / ДОМ.РФ ИА	2 669 451.3	9.1%	104	1.5%
3	Газпром / Газпром Капитал	2 445 405.0	8.5%	57	2.4%
4	РЖД	1 642 710.6	4.6%	72	1.5%
5	ВЭБ.РФ	1 382 960.7	3.4%	34	0.7%
6	Банк ВТБ	1 041 803.3	3.3%	805	19.9%
7	СФО Идеи и Инвестиции	810 550.7	2.6%	1	2.2%
8	ГМК Норильский никель	765 651.2	2.4%	13	8.9%
9	ГК Автодор	685 713.6	1.8%	86	2.0%
10	Газпром Нефть	586 946.7	1.6%	18	0.7%
11	Сбербанк России	577 407.3	1.6%	299	1.0%
12	ГТЛК	547 815.6	1.5%	109	0.4%
13	ФСК-Россети	528 362.8	1.4%	33	0.2%
14	СИБУР Холдинг	490 199.3	1.3%	16	0.4%
15	МТС	456 460.6	1.2%	25	6.4%
16	Ростех	393 220.2	1.1%	11	0.3%
17	Газпромбанк	381 173.5	1.1%	57	0.7%
18	Ростелеком	376 500.0	1.1%	27	0.3%
19	Магнит	376 350.0	1.1%	11	0.6%
20	РусГидро	372 000.0	1.0%	16	0.3%
21	СФО Оптимум Финанс	355 898.4	0.9%	2	0.2%
22	Сбер КИБ	344 155.2	0.9%	500	0.5%
23	АФК Система	335 500.0	0.9%	34	0.4%
24	РУСАЛ	312 661.3	0.9%	13	0.6%
25	Атомэнергпром	296 936.0	0.8%	9	9.3%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

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

На 1 января 2026 г. в обращении находилось 58 выпусков **«замещающих» облигаций 20 эмитентов** (компаний и банков), из которых 46 выпусков, номинированы в долларах США, 6 выпусков в евро, 3 выпуска в швейцарских франках, а также 3 выпуска в рублях. При этом у Газпром Капитала в обращении находится 15 выпусков в трех иностранных валютах. Общий объем в обращении 58 выпуска «замещающих» корпоративных облигаций в рублевом эквиваленте (по официальным курсам на 30 декабря 2025г.) составил 1,657 трлн руб. или 5,0% от общего объема рынка корпоративных облигаций в обращении. Валютная структура рынка представлена ниже в таблице.

Структура рынка замещающих корпоративных облигаций по валютам

	Объем, млн руб.	Доля от объема, %	Количество выпусков	Доля от количества, %
Всего	1 657.08	100.0%	58	100.0%
USD	1 368.02	82.6%	46	79.3%
EUR	217.37	13.1%	6	10.3%
CHF	34.28	2.1%	3	5.2%
RUB	37.41	2.3%	3	5.2%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На 1 января 2026 г. всего в обращении находилось 161 выпуск **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 3,695 трлн руб. или 11,2% от всех обращающихся облигаций. При этом порядка 51,2% и 46,5% от суммарного объема облигаций в иностранных валютах занимают 79 и 71 выпусков в долларах США и китайских юанях соответственно.

Структура рынка облигации в иностранной валюте

	Объем, млн руб.	Доля от объема, %	Количество выпусков	Доля от количества, %
Всего)	3 695.41	100.0%	161	100.0%
USD	1 891.47	51.2%	79	49.1%
CYN	1 716.64	46.5%	71	44.1%
EUR	84.52	2.3%	9	5.6%
GBP	1.96	0.1%	1	0.6%
AED	0.81	0.0%	1	0.6%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Основные показатели первичного рынка

Объем первичных размещений облигаций по итогам 2025г. составил, по нашим оценкам, порядка 17,541 трлн руб. (+47,1% к объему за 2024г.). При этом первичный рынок ОФЗ составил более 8,047 трлн руб. (на 53,8% больше показателя 2024г.), а на рынке корпоративных облигаций объем размещения составил порядка 9,348 трлн руб. (+28,79% к объему за прошлый год). На рынке субфедеральных облигаций объем первичных размещений в 2025г. составил 145,1 млрд руб., что почти в 3 раз выше, чем объем размещения в 2024г.

На долю ОФЗ пришлось около 45,94% от общего объема размещений (против 36,78% за 2024г.). На долю корпоративных облигаций пришлось 53,3% (против 62,9% за 2024г.). На долю субфедеральных облигаций пришлось 0,8% (против 0,4% за прошлый год).

Объем и структура первичного размещения облигаций в 2021–2025гг.

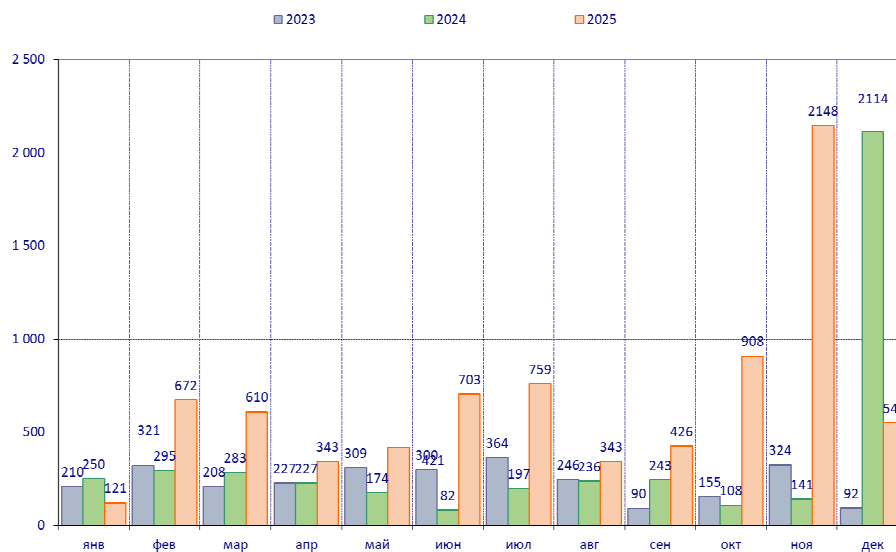
Сектор облигационного рынка				
	федеральные	субфедеральные	корпоративные	всего
Объем, млрд руб. (по годам)				
2021	2 636.4	153.8	3 195.0	5 985.1
2022	3 277.2	1.1	3 083.1	6 361.4
2023	2 845.6	33.0	5 821.7	8 700.3
2024	4 376.6	48.5	7 495.2	11 920.4
2025	8 047.1	145.1	9 348.4	17 540.5
Изменение, % за год				
2021	-50.1%	-41.9%	-10.4%	-34.3%
2022	24.3%	-99.3%	-3.5%	6.3%
2023	-13.2%	2933.1%	88.8%	36.8%
2024	53.8%	47.0%	28.7%	37.0%
2025	83.9%	199.2%	24.7%	47.1%
Доля, % (по годам)				
2021	44.0%	2.6%	53.4%	100.0%
2022	51.5%	0.0%	48.5%	100.0%
2023	32.7%	0.4%	66.9%	100.0%
2024	36.7%	0.4%	62.9%	100.0%
2025	45.9%	0.8%	53.3%	100.0%

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

Первичный рынок ОФЗ

По итогам 49 аукционных дней, прошедших в январе - декабре 2025г., состоялось 89 аукциона и 48 дополнительных размещения после аукциона (ДРПА), объем размещения Минфином РФ гособлигаций составил более 8,047 трлн руб., обеспечив на 106,3% выполнение «плана» привлечения на рынке ОФЗ в I, II, III и IV кварталах 2025г., который суммарно составил 7,6 трлн руб. При этом годовой план заимствования на 2025г. на рынке ОФЗ в объеме 6,981 трлн руб. по итогам 2025г. выполнен на 100,03%.

Объемы размещения ОФЗ по-квартально, млрд руб

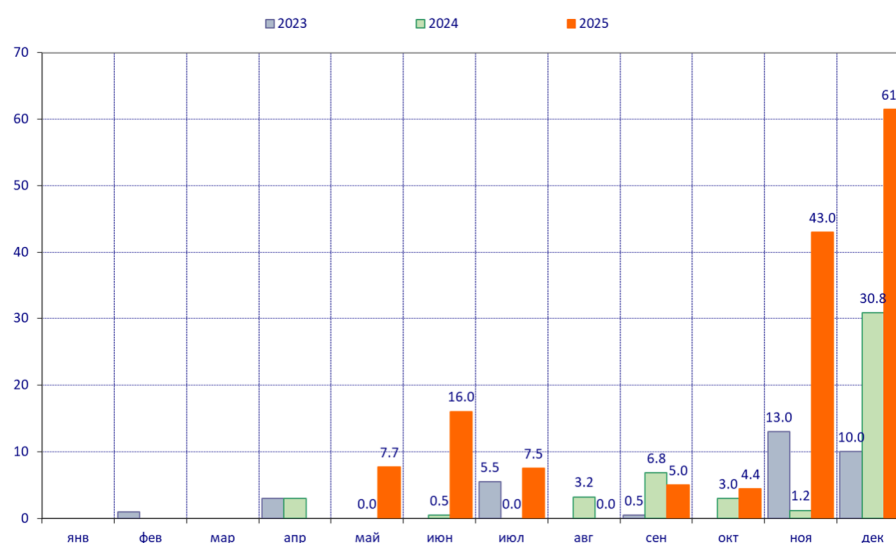


Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Первичный рынок субфедеральных облигаций

В течение 2025г. на рынке субфедеральных облигаций состоялось 18 размещений общим объемом 141,5 млрд руб., в т.ч. 2 доразмещения.

Объем размещения субфедеральных облигаций, млрд руб.



Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Основные итоги размещения субфедеральных облигаций в 2025г.

Выпуск	Дата размещения	Дата погашения	Объем размещения, млн руб.	Текущий купон, %	Доходность, % годовых	Дюрация, лет	Спрэд к ОФЗ / КС ЦБР, б.п.	Рейтинги
Саха (Якутия), 34005	27.05.25	11.05.28	7 700	23.00	-	2.20	- / 200	-/ruA+
Ульяновск. обл., 34010	19.06.25	14.07.28	4 000	18.50	20.80	1.70	391 / -	- / ruBBB/Ст
Башкортостан, 34015	24.06.25	22.06.27	7 000	16.25	17.52	1.54	156 / -	- / ruAA+/Ст
Томск. обл., 34074	27.06.25	13.03.28	5 000	18.25	20.15	2.00	467 / -	BBB+(RU)/Ст / ruBBB/Ст
Новосиб. обл.(*), 34026	03.07.25	28.11.27	7 500	25.50	-	1.87	- / 300	AA(RU) / -
Башкортостан, 34016	22.09.25	20.09.27	5 000	14.00	14.93	1.73	104 / -	- / ruAA+/Ст
Амурск. обл., 34001	17.10.25	17.10.27	2 400	16.75	17.83	1.73	275 / -	- / ruA
Ульяновск. обл., 34011	30.10.25	26.09.28	2 000	17.50	18.68	1.87	400 / -	- / ruBBB/Ст
Томск. обл., 34075	14.11.25	06.12.28	8 000	16.20	17.46	2.10	326 / -	BBB+(RU)/Ст / ruBBB/Ст
Новосиб. обл.(*), 34027	18.11.25	13.10.29	10 000	15.10	15.99	2.40	178 / -	AA(RU) / -
Нижегород. Обл., 34017	20.11.25	04.12.28	15 000	19.20	-	2.51	- / 270	-/ruA+
ХМАО, 34002	27.11.25	26.11.28	10 000	14.80	15.64	1.79	151 / -	AAA(RU) / -
ЯНАО, 35005	02.12.25	01.12.28	36 000	18.00	-	2.50	- / 150	AAA(RU) / -
Новосиб. обл.(*), 34027	02.12.25	13.10.29	6 500	15.10	15.98	2.43	127 / -	AA(RU) / -
Томск. обл., 34076	18.12.25	26.11.30	5 000	16.00	16.99	3.17	253 / -	BBB+(RU)/Ст / ruBBB/Ст
Башкортостан, 24014	19.12.25	28.11.29	4 000	18.50	-	3.17	- / 175	- / ruAA
Самарск. обл., 35077	26.12.25	15.11.32	5 000	15.10	-	3.66	- / 230	AA(RU) / -
Томск. обл., 35078	26.12.25	06.10.32	5 000	15.10	15.98	3.92	129 / -	BBB+(RU)/Ст / ruBBB/Ст

* доразмещение

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Первичный рынок субфедеральных облигаций

На первичном рынке корпоративных облигаций по итогам 2025г., по нашим оценкам, было размещено 2328 выпусков 347 эмитентов на общую сумму порядка 9,348 трлн руб. (без учета краткосрочных и замещающих облигаций, ЦФА), что превысило результат за 2024г. на 35,9% по количеству выпусков, и на 24,7% по объему размещенных выпусков, став рекордным показателем за год за всю историю рынка корпоративных облигаций.

На первичном рынке облигаций, по нашим оценкам, порядка 64,1% заняли облигации **реального сектора** с общим объемом порядка 5,99 трлн руб. Около 8,3% и 3,2% от общего объема размещения рублевых облигаций пришлось на **банковский сектор** и **лизинговые компании** (778,4 млрд руб. и 301,2 млрд руб. соответственно). Еще порядка 14,0% заняли облигации **институтов развития** с общим объемом 1,308 трлн руб., а 10,4% пришлось на прочие финансовые компании.

Характерная особенность первичного рынка, которая наблюдается более двух последних лет и заключается в продолжающемся росте **крупных** выпусков: в 2025г. около 56,5% из общего объема пришлось на 99 крупных сделок общим объемом более 5,28 трлн руб. против 50 сделок на 4,779 трлн руб. в 2024г.

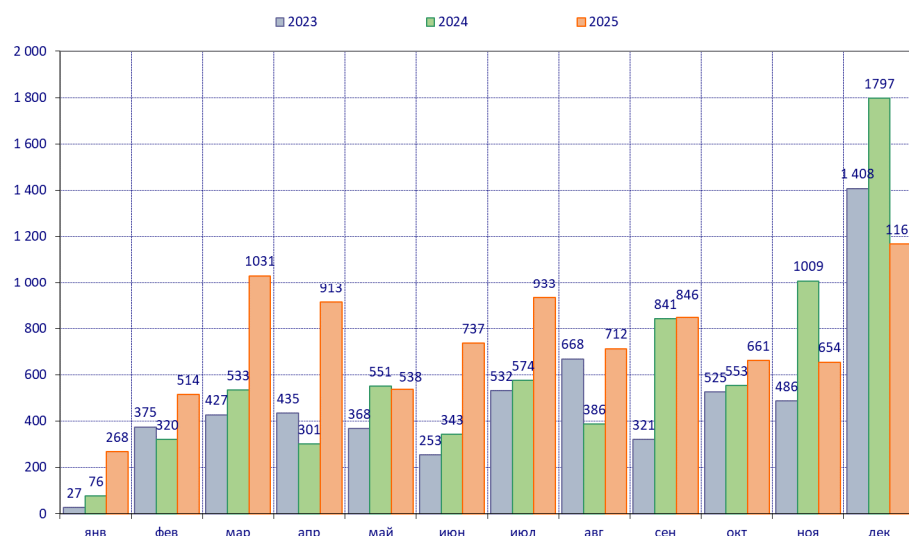
Крупнейшим заёмщиками на первичном рынке в 2025г. стали ГК Норильский Никель (с долей порядка 9,3% от общего объема), ДОМ.РФ / ДОМ.РФ ИА (8,5%), РЖД (5,4%), ВЭБ.РФ (4,8%) и Газпром Капитал (4,0%). На долю 10-и крупнейших эмитентов пришлось 49,0% от общего объема размещения, а на долю 20-ти – 68,6%.

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	869 686.3	9.3%	11	0.5%
2	ДОМ.РФ / ДОМ.РФ ИА	797 012.0	8.5%	16	0.7%
3	РЖД	505 000.0	5.4%	19	0.8%
4	ВЭБ.РФ	450 974.1	4.8%	11	0.5%
5	Газпром Капитал	369 730.1	4.0%	12	0.5%
6	Магнит	345 250.0	3.7%	9	0.4%
7	Газпром Нефть	336 985.7	3.6%	10	0.4%
8	Банк ВТБ (ПАО)	305 557.7	3.3%	397	17.1%
9	Атомэнергопром	304 850.5	3.3%	8	0.3%
10	СИБУР Холдинг	296 107.9	3.2%	7	0.3%
11	Сбербанк России	260 504.2	2.8%	137	5.9%
12	Sber CIB	252 716.4	2.7%	310	13.3%
13	РУСАЛ	218 156.9	2.3%	6	0.3%
14	Металлоинвест	193 841.2	2.1%	8	0.3%
15	РусГидро	165 000.0	1.8%	6	0.3%
16	МТС	164 153.0	1.8%	11	0.5%
17	ИКС 5 ФИНАНС	150 000.0	1.6%	9	0.4%
18	ЕвразХолдинг Финанс	145 405.5	1.6%	5	0.2%
19	Ростелеком	143 000.0	1.5%	8	0.3%
20	НОВАТЭК	135 058.7	1.4%	3	0.1%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Объем размещения корпоративных облигаций, млрд руб.



Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

В 2025г. было зафиксировано снижение как доли **облигаций с плавающим купоном**, которые составили 8,2% и 32,8% по количеству и объему против 12,5% и 41,9% в 2024г., так и в абсолютных цифрах. В 2025г. было размещено 192 выпуска общим объемом 3,064 трлн руб., что было ниже на 2,4% и 10,3% по количеству и объему размещения в 2024г. При этом у 15,6% облигаций с ПК (10 выпусков объемом 478,0 млрд руб.) купон привязан к ставке RUONIA, у 84,4% облигаций с ПК (182 выпуска объемом 2,576 трлн руб.) купон привязан к ключевой ставке Банка России.

Отраслевая структура первичного рынка корпоративных облигаций представлена в таблице. В 2025г. максимальный объем облигаций, составивший более 1,439 трлн руб. (15,4% от общего объема) разместили компании металлургического сектора. Второе и третье место с объемом 1,308 трлн руб. и 0,971 трлн руб. (14,0% 10,4%) заняли институты развития и прочие финансовые институты. Четвёртое место занял нефтегазовый сектор с долей 9,2%.

Отраслевая структура первичного рынка за 9 мес. 2025г.

Отрасль	Объем, трлн руб.	Количество выпусков	Доля по объему, %	Доля по количеству, %
Металлургия	1 439.55	40	15.4%	1.7%
Институты развития	1 307.99	32	14.0%	1.4%
Прочие финансовые институты	970.46	720	10.4%	30.9%
Нефть и газ	860.24	37	9.2%	1.6%
Банки	778.37	886	8.3%	38.1%
Транспорт	720.78	39	7.7%	1.7%
Электроэнергетика	704.72	34	7.5%	1.5%
Торговля	547.67	81	5.9%	3.5%
Химия и Н/Х, удобрения	547.04	43	5.9%	1.8%
Связь и Телекоммуникация	390.35	26	4.2%	1.1%
Лизинг и аренда	301.24	117	3.2%	5.0%
Холдинги	258.51	29	2.8%	1.2%
Добывающая	118.35	23	1.3%	1.0%
Строительство	62.00	6	0.7%	0.3%
Машиностроение	55.68	30	0.6%	1.3%
Пищевая, АПК м с/х	52.52	33	0.6%	1.4%
Лесная, ДО и ЦБК	25.09	6	0.3%	0.3%
Медицина, фармацевтика	24.61	11	0.3%	0.5%
ИТ сервисы и ПО	18.37	13	0.2%	0.6%
Другие отрасли	164.82	122	1.8%	5.2%

Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

В 2025г., по нашим оценкам, было размещено 1258 выпусков **структурных облигаций** (порядка 54% от общего количества размещённых выпусков) на общую сумму порядка 550,2 млрд руб. (5,9% от общего объема), в т.ч. 645 выпусков были размещены банками на сумму 215,6 млрд руб. или около 39% от всех структурных облигаций. При этом по сравнению с 2024г. снижение по объему размещения структурных облигаций составило 9,1%, при росте на 20,3% по количеству. Кроме того, было размещено 887 выпусков **инвестиционных облигаций** общим объемом 383,3 млрд руб. или 4,1% от общего объема.

В 2025г. было размещено 97 выпусков облигаций в иностранной валюте (без учета замещающих облигаций) на общую сумму эквивалентную порядка 1,880 трлн руб. (20,1% от общего объема), в т.ч. 45 выпусков в юанях на 69,4 млрд юаней и 49 выпусков в долларах США объемом 13,65 млрд. Два выпуска были размещены в евро на 475 млн евро и один выпуск в дирхамах на 19 млн в валюте. Рост по сравнению с 2024г. объема размещенных облигаций в иностранной валюте составил вырос почти в 2,7 раза и при росте количества выпусков на 90%.

На Московской бирже прошло размещение 1110 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 7,723 трлн руб. или 82,6% от общего объема, что на 77% и 40% больше по количеству и по объему размещений в 2024г. На первичном биржевом рынке преобладало размещение облигаций **первого эшелона**: на 625 выпусков (около 56% от общего биржевого количества) пришлось около 5,933 трлн руб. (около 82,6% от общего биржевого объема). На долю 100 и 147 выпусков **второго и третьего эшелонов** пришлось 1 012,8 и 582,9 млрд руб. соответственно (или 13,1% и 7,5%). В 2025г. было размещено 238 выпусков **ВДО** (около 21,4% от общего количества) с объемом 193,5 млрд руб. (1,8% от биржевых размещений или 1,5% от общего объема размещения).

В 2025г. также было размещено 42 выпуска **коммерческих** облигаций общим объемом 155,4 млрд руб. или около 1,7% от общего объема размещения.

Обороты вторичного рынка

По итогам 2025г. объем биржевых сделок с облигациями с расчетами в рублях составил порядка 13,074 трлн руб., что на 81,9% выше показателя за 2024г. При этом максимальное повышение объема сделок (без учета суверенных замещающих, торги по которым начались только в декабре 2024г.) более 121,5% было зафиксировано в сегменте федеральных облигаций, который составил более 7,429 трлн руб. или 56,8% от суммарного объема. На 65,0% и 36,7% до 52,9 млрд и 5,067 трлн руб. выросли объёмы торгов с субфедеральными и корпоративными облигациями. На долю замещающих гособлигаций пришлось около 524,7 млрд руб. или 4,0% от суммарного объема.

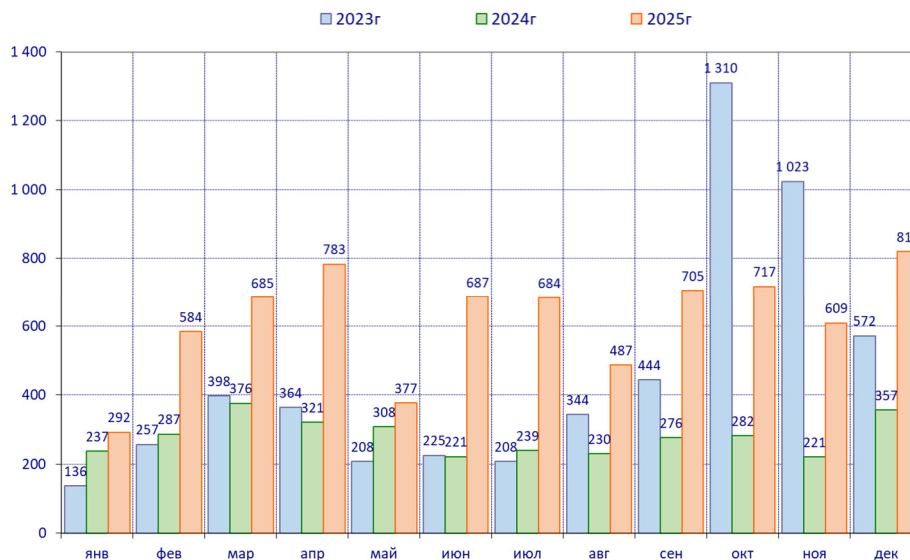
Объем биржевых сделок с облигациями, млрд руб.

Сектор облигационного рынка					
	федеральные	субфедеральные	корпоративные	суверенные замещающие	всего
Объем, млрд руб. (по годам)					
2021	6 563.9	120.3	2 194.4	-	8 878.6
2022	3 633.9	47.6	1 485.6	-	5 167.2
2023	5 489.4	46.0	2 940.7	-	8 476.1
2024	3 354.7	32.0	3 707.5	92.6	7 186.9
2025	7 429.4	52.9	5 066.6	524.7	13 073.5
Изменение, % за год					
2021	15.5%	394.9%	-26.7%	-	2.0%
2022	-44.6%	-60.4%	-32.3%	-	-41.8%
2023	51.1%	-3.4%	97.9%	-	64.0%
2024	-38.9%	-30.3%	26.1%	-	-15.2%
2025	121.5%	65.0%	36.7%	466.3%	81.9%
Доля, % (по годам)					
2021	73.9%	1.4%	24.7%	-	100.0%
2022	70.3%	0.9%	28.8%	-	100.0%
2023	64.8%	0.5%	34.7%	-	100.0%
2024	46.7%	0.4%	51.6%	1.3%	100.0%
2025	56.8%	0.4%	38.8%	4.0%	100.0%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке ОФЗ в 2025г. наблюдалась более высокая активность по сравнению с уровнем аналогичных месяцев предыдущих двух лет, за исключением октября и ноября 2024г. (см. график).

Объем биржевых торгов с ОФЗ, млрд руб.



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Максимальные объемы сделок в течение 2025г. были зафиксированы по четырем долгосрочным выпускам ОФЗ-ПД, погашение которых запланировано в 2036 – 2041 гг., на их долю пришлось 36,6% от общего объема). Кроме того, в TOP-10 вошел выпуск ОФЗ-ПК 29014 с долей 7,8% от общего объема. Кроме того, в TOP-10 вошли еще три выпуска ОФЗ-ПК 29026, 29020 и 29016 с общей долей 10,0%, а также два выпуска ОФЗ-ПД с погашением в 2035-2038гг.с общей долей 7,4%. Всего на долю TOP-10 пришлось 61,7% от общего объема.

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	902 807.3	80 598.3	983 405.6	98.3%	13.7%
2	ОФЗ 26247	1 000 000	11.05.39	672 243.0	50 357.9	722 600.8	72.3%	10.0%
3	ОФЗ 26246	1 000 000	12.03.36	514 857.9	51 828.3	566 686.2	56.7%	7.9%
4	ОФЗ 29014	450 000	25.03.26	502 169.9	55 330.8	557 500.6	123.9%	7.8%
5	ОФЗ 26238	722 072	15.05.41	353 687.3	4 763.9	358 451.2	49.6%	5.0%
6	ОФЗ 26245	750 000	26.09.35	269 125.4	56 619.0	325 744.4	43.4%	4.5%
7	ОФЗ 29026	1 000 000	04.09.38	3 990.8	243 434.4	247 425.2	24.7%	3.4%
8	ОФЗ 29020	294 545	22.09.27	205 883.6	37 519.2	243 402.8	82.6%	3.4%
9	ОФЗ 29016	155 060	23.12.26	200 934.4	24 588.1	225 522.5	145.4%	3.1%
10	ОФЗ 26250	459 877	10.06.37	197 044.6	9 216.1	206 260.8	44.9%	2.9%

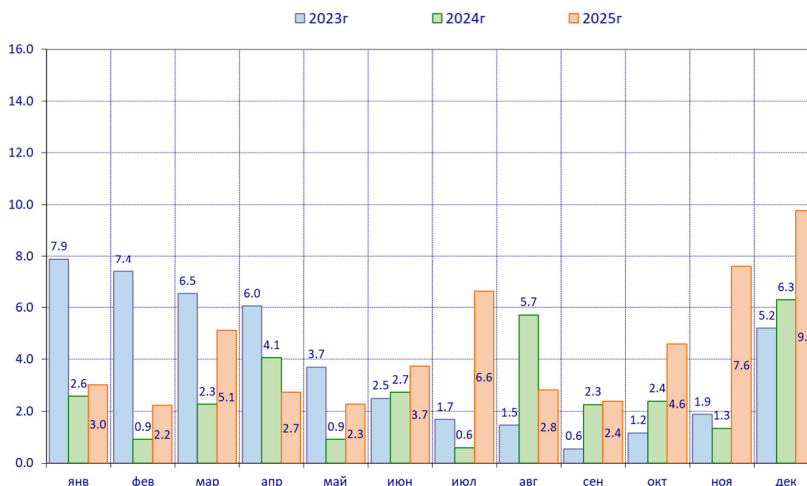
Объем и структура биржевых торгов с государственными замещающими облигациями

	Основная сессия	РПС	Всего
Объемы торгов	458 132	21 860	479 993
Структура торгов	95.4%	4.6%	100.0%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На вторичном рынке **субфедеральных облигаций** в 2025г. объемы сделок были выше уровня аналогичного периода предыдущего года, за исключением апреля и августа, когда объем сделок 2024г. был выше. Но с осени 2025г. обороты на вторичном рынке уверенно превысили показатели последних двух лет на фоне активизации первичного рынка.

Объем биржевых торгов с субфедеральными облигациями, млрд руб.



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Максимальный объем сделок за 2025г. был зафиксирован по 26-му выпуску Новосибирской области который был размещен в декабре 2024г. с плавающим крупном, который определяется как ставка Банка России плюс спред в размере 450 б.п. Его доля составила 17,3%, что более чем вдвое выше второго показателя на рынке. В число наиболее активно торгуемых выпусков вошли бумаги, размещение которых также проводилось в 2024г.: Томской (24), Ульяновской (34008) и Новосибирской (24) областей, на долю которых пришлось 8,1%, 5,7% и 5,3% от общего объема сделок с региональными облигациями. На долю 15 наиболее торгуемых выпусков, среди которых были облигации, размещенные в 2025г, а также «зеленые» облигации Москвы, пришлось 68,5% от общего объема сделок.

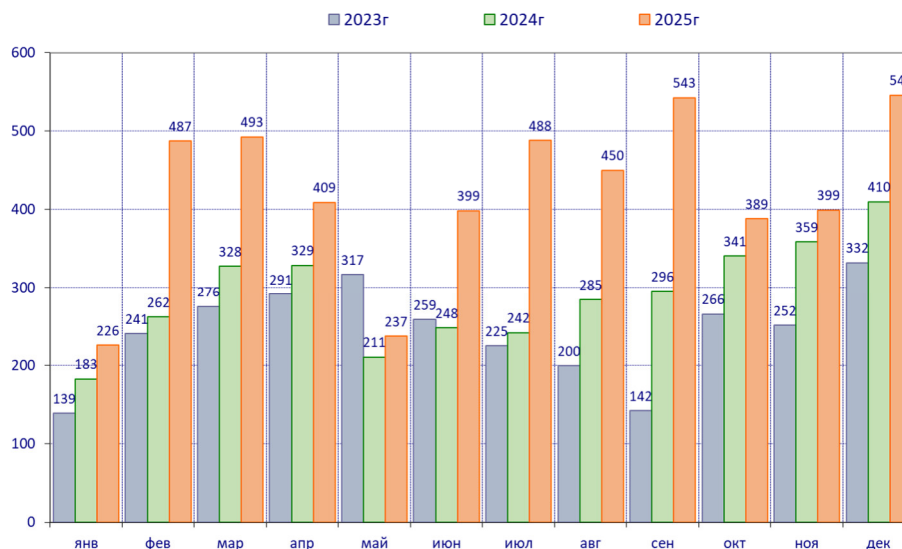
Объем биржевых торгов с субфедеральными облигациями

№ 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	4 213.9	4 660.4	8 874.3	50.7%	17.3%
2	Томскобл24	6 000	12.12.27	3 088.5	1 068.3	4 156.7	69.3%	8.1%
3	Ульоб34008	3 000	05.04.29	2 565.4	333.2	2 898.6	96.6%	5.7%
4	Новосиб 24	13 500	17.08.29	2 596.3	114.6	2 710.9	20.1%	5.3%
5	Новосиб 28	11 000	26.12.28	1 032.8	1 460.0	2 492.8	22.7%	4.9%
6	Якут-12 об	1 400	13.05.26	1 157.2	956.6	2 113.8	151.0%	4.1%
7	Ульоб34010	4 000	14.07.28	1 596.4	6.2	1 602.6	40.1%	3.1%
8	Томскобл25	5 000	13.03.28	1 462.0	97.4	1 559.4	31.2%	3.0%
9	ЯНАО34005	36 000	01.12.28	406.5	1 145.0	1 551.5	4.3%	3.0%
10	Башкорт25	7 000	22.06.27	1 164.6	100.0	1 264.6	18.1%	2.5%
11	сМГор74-об	70 000	18.05.28	939.2	302.8	1 242.0	1.8%	2.4%
12	Амур 24001	2 000	12.12.26	599.3	615.8	1 215.0	60.8%	2.4%
13	Башкорт225	4 000	27.11.29	17.2	1 188.5	1 205.6	30.1%	2.4%
14	НижгорОб17	15 000	04.12.28	695.4	500.0	1 195.4	8.0%	2.3%
15	ТомскАдм 9	1 200	12.12.26	1 063.1	0.0	1 063.1	88.6%	2.1%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке **корпоративных облигаций** в 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 2025г. были зафиксированы по выпускам, номинированным в долларах США: НорНикБ1Р8 и СибурХ1Р03. На 3-и и 4-м местах оказались рублевые облигации: ДОМ 2Р5 и ГазпнЗР15Р. У 63% из TOP-30 выпусков размещение проходило в 2025 году, а у 60% рублевых выпусков купоны были фиксированными.

Объем биржевых торгов с рублевыми корпоративными облигациями

№ п.п.	Выпуск	Объем в обращении млн руб.	Дата погашения	Дата oferty	Основная сессия МБ	РПС МБ	Всего на МБ	Доля от объема в обращении, %	Доля от общего объема сделок, %
1	ДОМ 2Р5	101 000	18.10.26		5 345.8	43 742.2	49 088.0	48.6%	1.0%
2	ГазпнЗР15Р	120000	11.04.30		33 723.9	13 733.7	47 457.6	39.5%	1.0%
3	РЖД 1Р-40Р	40000	14.01.35	15.05.30	20 746.9	18 855.5	39 602.4	99.0%	0.8%
4	ВЭБ2Р-53	100000	25.07.28		19 115.8	19 926.3	39 042.0	39.0%	0.8%
5	РЖД 1Р-43Р	40000	27.04.35	31.05.29	12 139.2	24 991.3	37 130.5	92.8%	0.8%
6	НорНикБ1Р7	100000	28.02.29		21 774.0	10 306.4	32 080.4	32.1%	0.7%
7	РЖД 1Р-44Р	40000	10.02.29		21 459.4	9 818.4	31 277.8	78.2%	0.6%
8	ЯНДЕКС1Р1	40000	11.04.27		13 378.8	17 534.5	30 913.4	77.3%	0.6%
9	Атомэнпр07	80000	19.07.30		23 631.3	5 671.5	29 302.8	36.6%	0.6%
10	сГТЛК 2Р-9	20000	04.07.29		12 267.5	16 974.9	29 242.4	146.2%	0.6%
11	РЖД 1Р-41Р	30000	01.03.40	20.03.29	15 128.7	13 913.1	29 041.8	96.8%	0.6%
12	ГТЛК 2Р-07	15000	04.08.26		21 190.2	6 710.7	27 900.8	186.0%	0.6%
13	ВЭБ2Р-50	50000	06.04.27		7 520.0	19 199.5	26 719.5	53.4%	0.5%
14	РЖД 1Б-01	30000		14.06.30	47.1	25 611.0	25 658.2	85.5%	0.5%
15	ФосАгро П2	35000	08.09.26		9 495.7	15 842.7	25 338.5	72.4%	0.5%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Объем биржевых торгов с корпоративными облигациями, номинированные в иностранной валюте, с расчетами в рублях

№ п.п.	Выпуск	Объем в обращении млн руб.	Дата погашения	Дата оферты	Основная сессия МБ	РПС МБ	Всего на МБ	Доля от объема в обращении, %	Доля от общего объема сделок, %
1	НорНикБ1Р8	77692.3	23.02.30	23.03.26	36 154.9	15 807.0	51 961.9	66.9%	1.1%
2	СибурХ1Р03	46615.38	02.08.28		32 153.3	19 244.4	51 397.8	110.3%	1.1%
3	ГазКЗ-26Д	69307.82	11.02.26		41 508.0	470.1	41 978.1	60.6%	0.9%
4	НОВАТЭК1Р5	58269.23	11.01.30		24 177.8	13 771.1	37 949.0	65.1%	0.8%
5	ГазКЗ-37Д	70161.43	16.08.37		32 010.2	1 584.4	33 594.6	47.9%	0.7%
6	НОВАТЭК1Р3	38846.15	27.02.28		15 447.1	13 680.2	29 127.2	75.0%	0.6%
7	ГазКЗ-34Д	58162.48	28.04.34		24 269.6	1 216.3	25 485.9	43.8%	0.5%
8	ВТБ 30-Т1	131954.2		31.05.31	19 830.6	5 060.5	24 891.1	18.9%	0.5%
9	ГазКЗ-29Д	91017.46	27.01.29		23 860.6	147.6	24 008.2	26.4%	0.5%
10	ГазКапЗР13	27192.31	02.05.28		17 963.9	5 308.8	23 272.6	85.6%	0.5%
11	ГазКапЗР14	50500	08.05.29		22 046.0	954.9	23 000.9	45.5%	0.5%
12	ГазКЗ-30Д	113720.2	25.02.30		22 107.4	747.9	22 855.4	20.1%	0.5%
13	ЮГК 1Р4	15538.46	22.02.27		17 429.4	5 127.8	22 557.3	145.2%	0.5%
14	ЕврХолЗР03	34961.54	08.03.27		15 892.4	6 173.1	22 065.4	63.1%	0.5%
15	ГазКЗ-27Е	43186.23	17.02.27		21 575.9	280.8	21 856.7	50.6%	0.4%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Биржевые торги с **корпоративными облигациями, номинированными в китайских юанях**, проходили как с расчетами в рублях, так и с расчетами в юанях. По итогам 2025 г. суммарный объем торгов составил порядка 638,0 млрд руб., из которых 31,2% пришлось на основную сессию и 68,7% на сделки в РПС. При этом 29,5% от общего объема составили сделки в рублях, а сделки с расчетами в юанях – 70,5% от общего объема. По итогам 2024г. доли были следующими: 31,6% от общего объема в рублях и 68,4% с расчетами в юанях.

Объем и структура биржевых торгов с корпоративными облигациями, номинированными в юанях

Объемы торгов	Основная сессия	РПС	Всего
расчеты в рублях, млн руб.	95 241	93 179	188 420
расчеты в юанях			
млн CNY	9 158	30 259	39 407
млн руб.	104 5912	345 062	449 540
Всего, млн руб.	199 832	438 241	637 960
Доля, %	31.3%	68.7%	100.0%
Структура торгов по сессиям			
расчеты в рублях	47.7%	21.3%	29.5%
расчеты в юанях	52.3%	78.7%	70.5%
Всего	100.0%	100.0%	100.0%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Биржевые торги с федеральными облигациями, номинированными в китайских юанях, проходили как с расчетами в рублях, так и с расчетами в юанях. По итогам декабря 2025. г. суммарный объем торгов составил порядка 34,3 млрд руб., из которых 76,3% пришлось на основную сессию и 23,7% на сделки в РПС. При этом 31,8% от общего объема составили сделки в рублях, а сделки с расчетами в юанях – 68,2% от общего объема.

Объем и структура биржевых торгов с федеральными облигациями, номинированными в юанях

Объемы торгов	Основная сессия	РПС	Всего
расчеты в рублях, млн руб.	9 893	1 008	10 902
расчеты в юанях			
млн CNY	1 462	655	2 117
млн руб.	16 280	7 126	23 405
Всего, млн руб.	26 173	8 134	34 307
Доля, %	76.3%	23.7%	100.0%
Структура торгов по сессиям			
расчеты в рублях	37.8%	12.4%	31.8%
расчеты в юанях	62.2%	87.6%	68.2%
Всего	9 893.3	1 008.4	10 901.6

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 2025г. составил порядка 480,8 млрд руб. и 426,6 млрд руб. При этом основную долю в общем объеме торгов с облигациями в других иностранных валютах и с замещающими облигациями заняли сделки на основной сессии, где прошло 73,9% и 94,1% от общего объема сделок соответственно.

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	355 106	125 677	480 783
Структура торгов	73.9%	26.1%	100.0%
замещающие облигации	401 549	25 009	426 559
Структура торгов	94.1%	5.9%	100.0%
* расчеты в рублях, млн руб.			

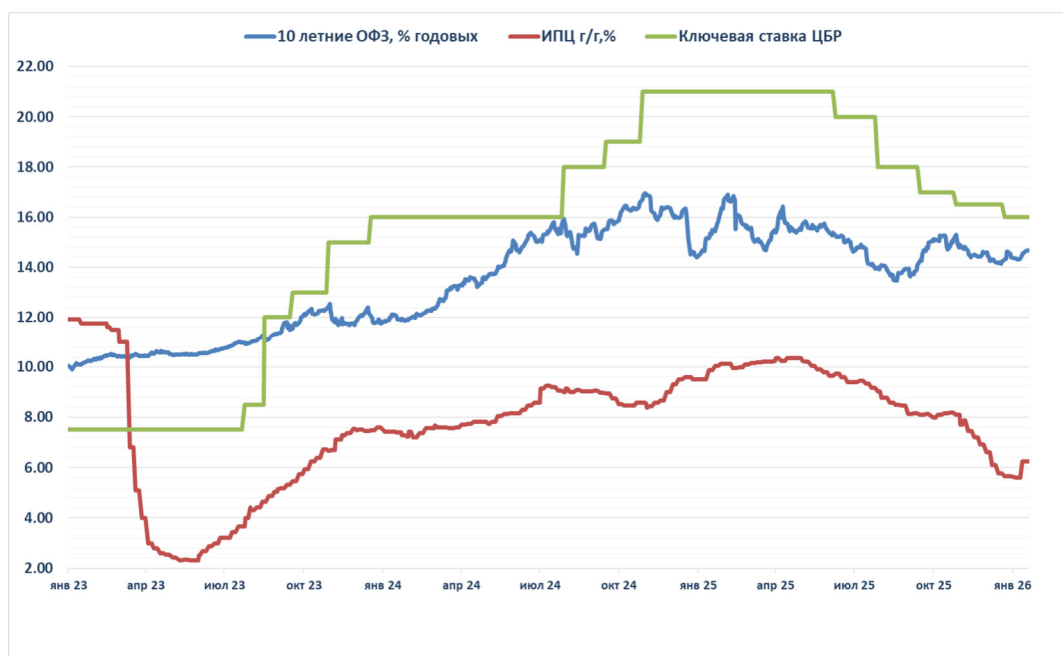
Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Текущая конъюнктура рынка рублевых облигаций

После высокой волатильности рынка облигации в первые три месяца, в апреле и в первой половине мая цены гособлигаций продемонстрировали боковое движение, меняясь в относительно узком диапазоне. С конца мая и до конца второй декады августа наблюдалось самое сильное с начала года ценовое «ралли», которое сменилось резким падением цен в третьей декаде августа, которое продолжалось до середины октября. В дальнейшем на фоне слабого оптимизма участников рынка цены начали повышаться, отыграв к концу года порядка 2/3 от летне-осеннего падения.

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

Ключевая ставка ЦБР, ИПЦ vs доходность 10-летних ОФЗ

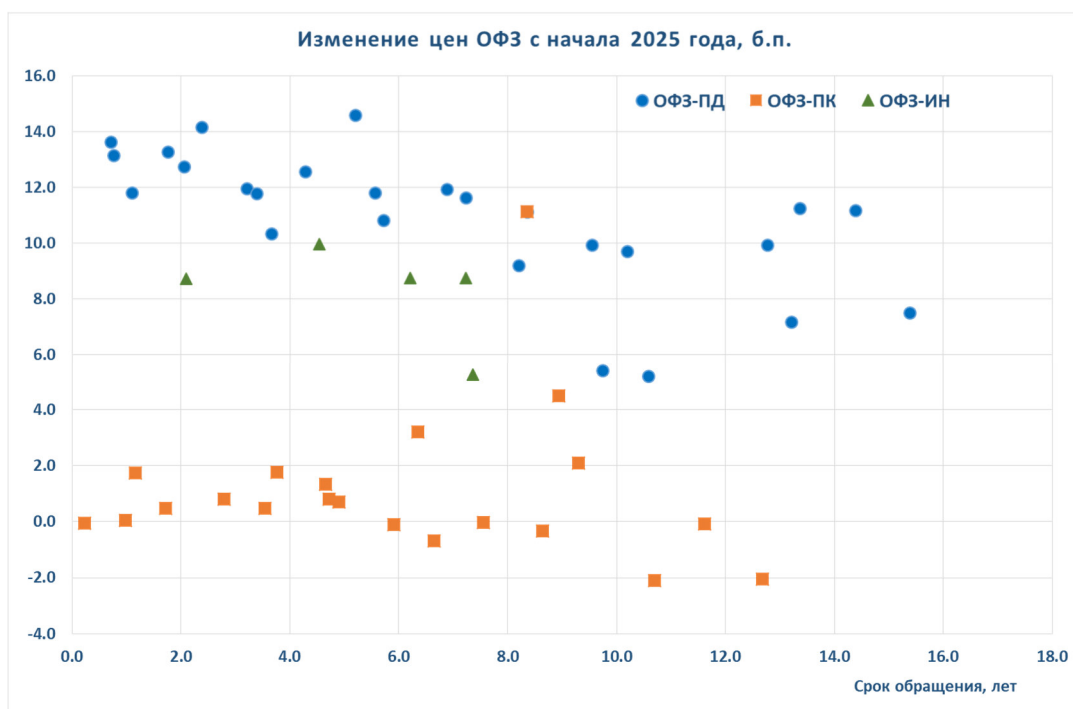


Источник: Росстат, Банк России, МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

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 девяти месяцев подряд, достигнув по итогам декабря 5,59% (тем не менее, сентябрьское снижение инфляция прошло уже без позитивного влияния на рынок). При этом инфляционные ожидания населения РФ в сентябре снизились до 12,6%, достигнув минимума с сентября 2024г., но в декабре они выросли до 13,7%, вернувшись на уровень февраля 2025г. На октябрьском заседании Банк России уточнил прогноз на конец 2025 года на уровне 6,5-7,0% против 6,0-7,0%, повысив прогноз на конец 2026 до 4,0-4,5% и оставив на уровне таргета 4,0% на 2027-2028г.

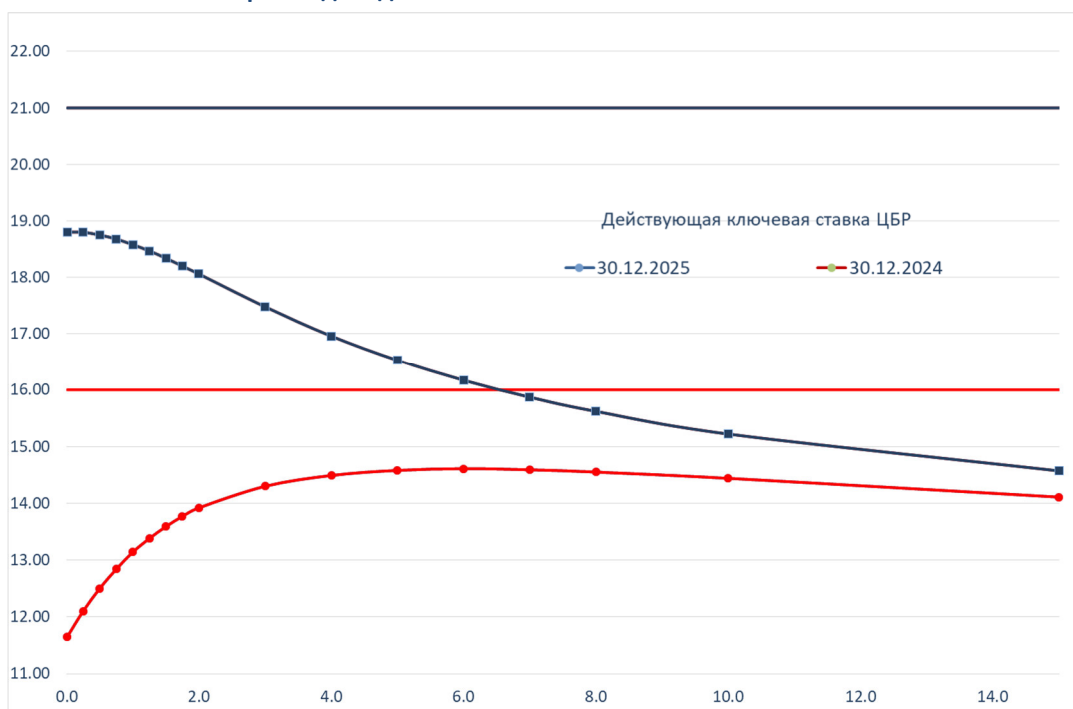
Вторым по значимости фактором можно назвать проводимую денежно-кредитную политику Банка России. С начала года регулятор сохранял ключевую ставку на уровне 21%, но начиная с июньского заседания ставку снижали на каждом заседании в пределах 0,5-2,0 п.п., что обеспечило суммарное снижение на 5 п.п. до 16%. При этом на октябрьском заседании был понижен прогноз средней ключевой

ставки на 2025г. до 19,2% с 18,8-19,6%, но повысил прогноз на 2026 г. до 13,0-15,0% с 12,0-13,0%, сохранив на 2027 – 2028 гг. на уровне 7,5-8,5%.



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Г-кривая доходности ОФЗ vs. ключевая ставка Банка Росс

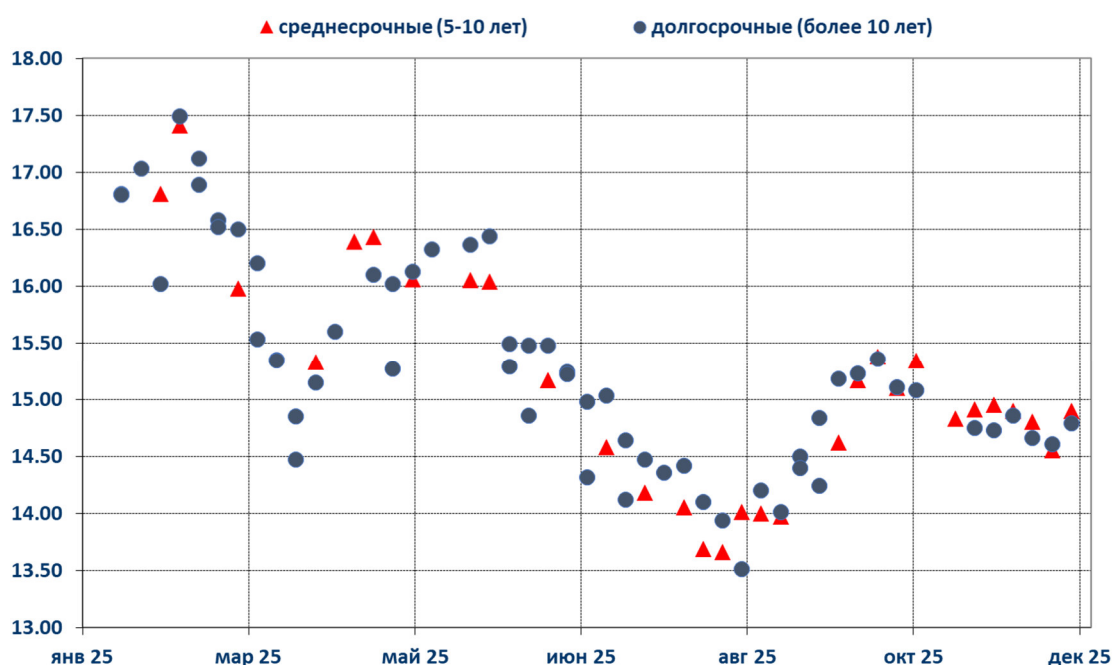


Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

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 2025г. проходили с разным успехом для эмитента: в начале года период слабого спроса на долгосрочные выпуски, из-за которого Минфин был вынужден объявлять о допэмиссии кратко- и среднесрочных выпусков, сменился периодом ажиотажного спроса, когда размещения проходили с дисконтом по доходности к вторичному рынку, и Минфину приходилось объявлять также о допэмиссии долгосрочных выпусков. К концу года спрос на ОФЗ был умеренным, но большая часть годового плана была уже выполнена, в т.ч. и за счет двух крупных выпусков ОФЗ-ПК. Если в начале года средне- и долгосрочные ОФЗ-ПД размещались с максимальной доходностью на уровне 17,0-17,5% годовых, то в августе размещения проходили с минимальной доходностью 13,5-13,9% годовых, но к середине октября они выросли до 15,1-15,4% годовых, а к концу года снизились до 14,6-14,9% годовых.

Доходность при размещении ОФЗ., % годовых

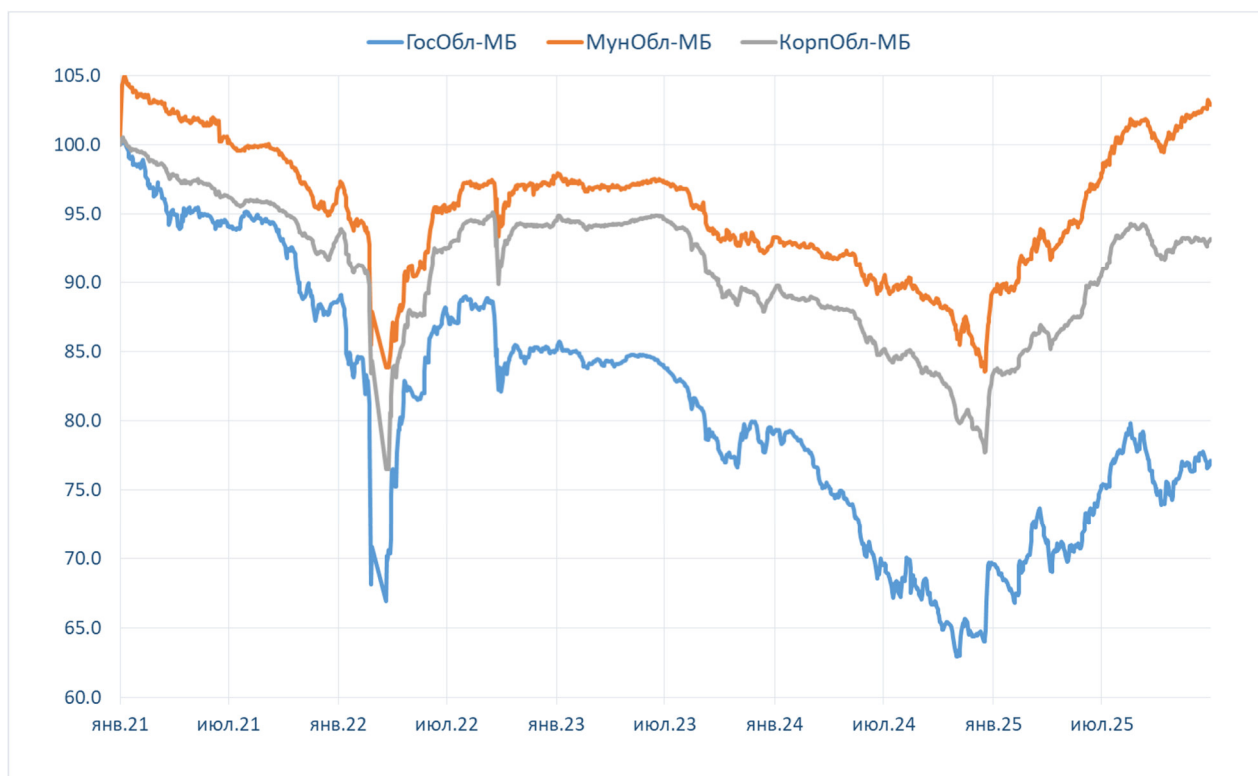


Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

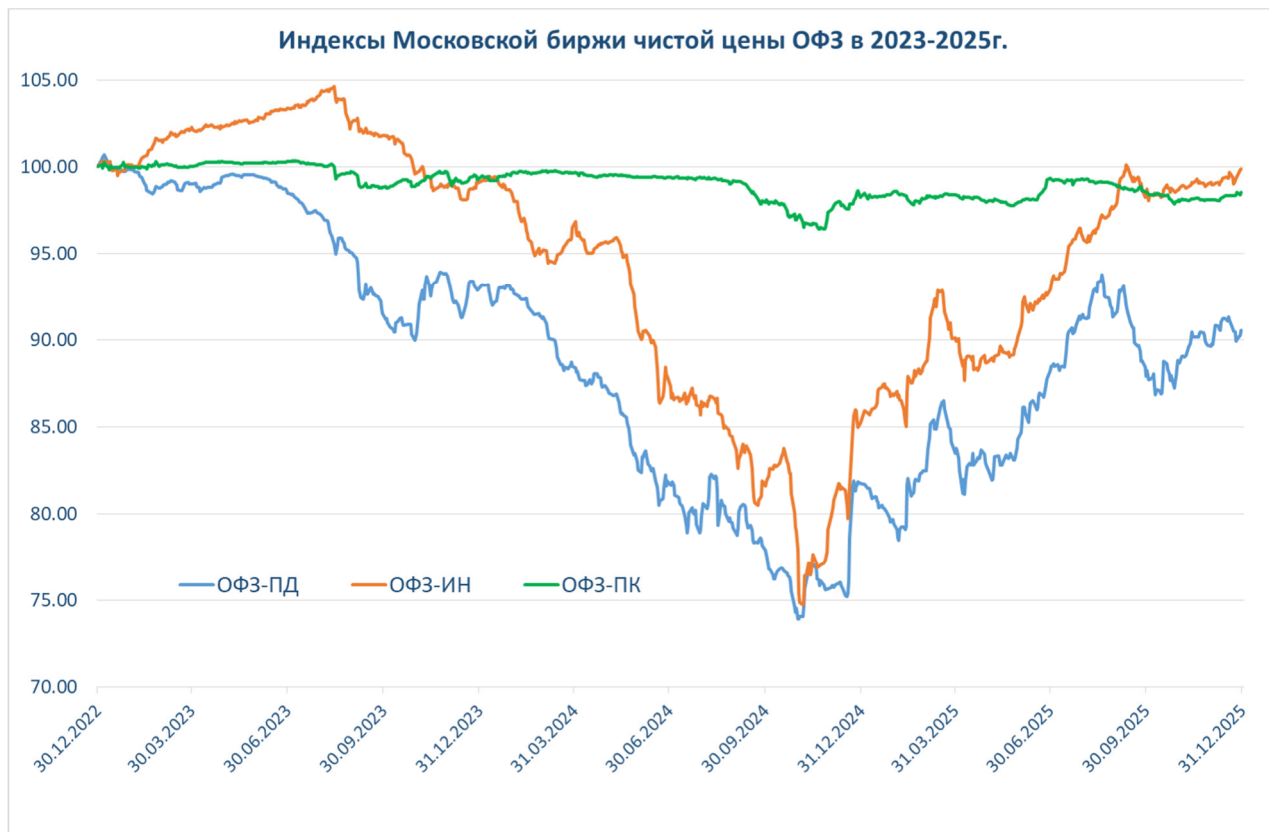
Динамика цен и доходности на рынке субфедеральных и корпоративных облигаций была аналогичной рынку гособлигаций, либо имела более выраженный характер в силу существенного сокращения спредов по доходности. Так, по итогам 2025г. изменение рассчитываемых Московской биржей индексов средней доходности субфедеральных и корпоративных облигаций составило -521 и -612 б.п. против снижения индекса доходности ОФЗ на 204 б.п. (при общем снижении ключевой ставки на 500 б.п.). При этом в конце декабря 2025г. спреды субфедеральных облигаций к ОФЗ находились на уровне 100-110 б.п. против 340-390 б.п. в начале января 2025г., а спреды корпоративных облигаций – на уровне и 190-200 б.п. в конце декабря против 340-400 б.п. в начале января и в конце сентября 2025г.

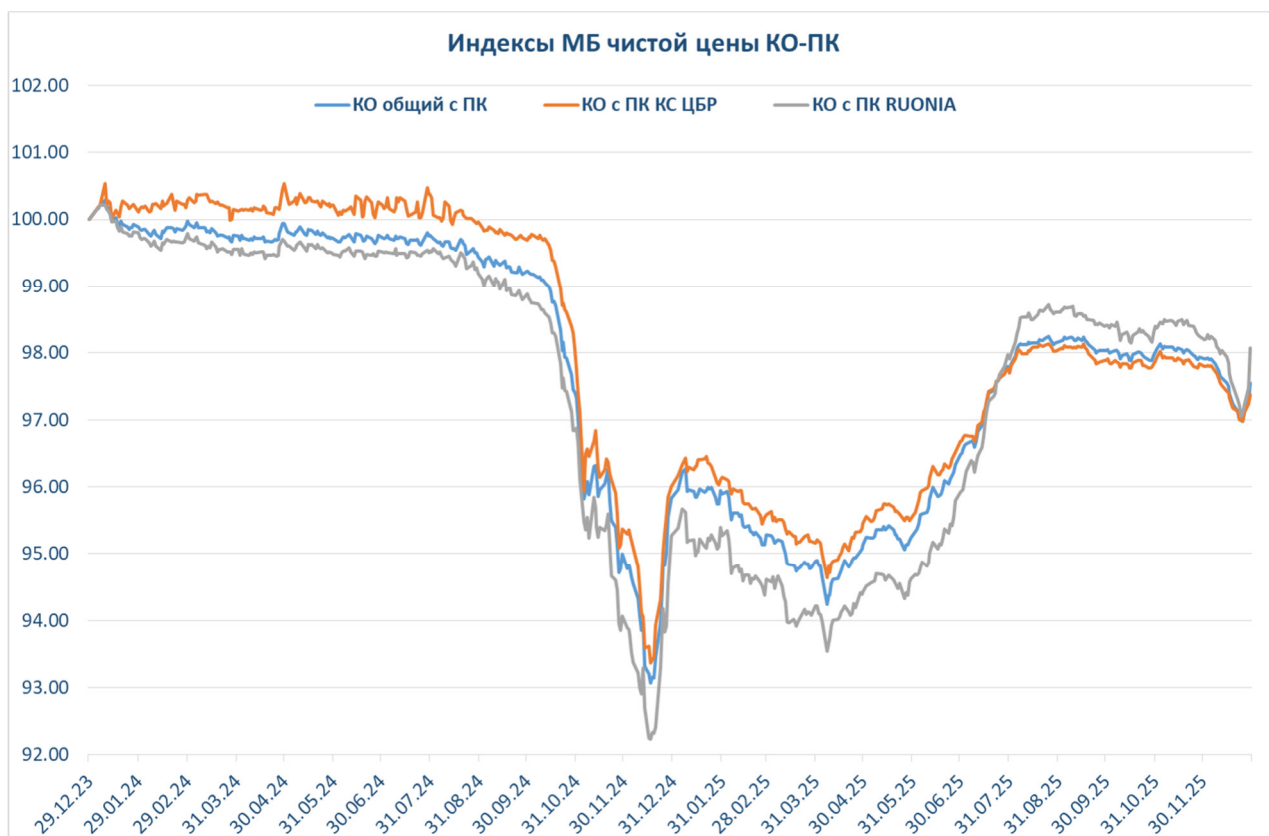
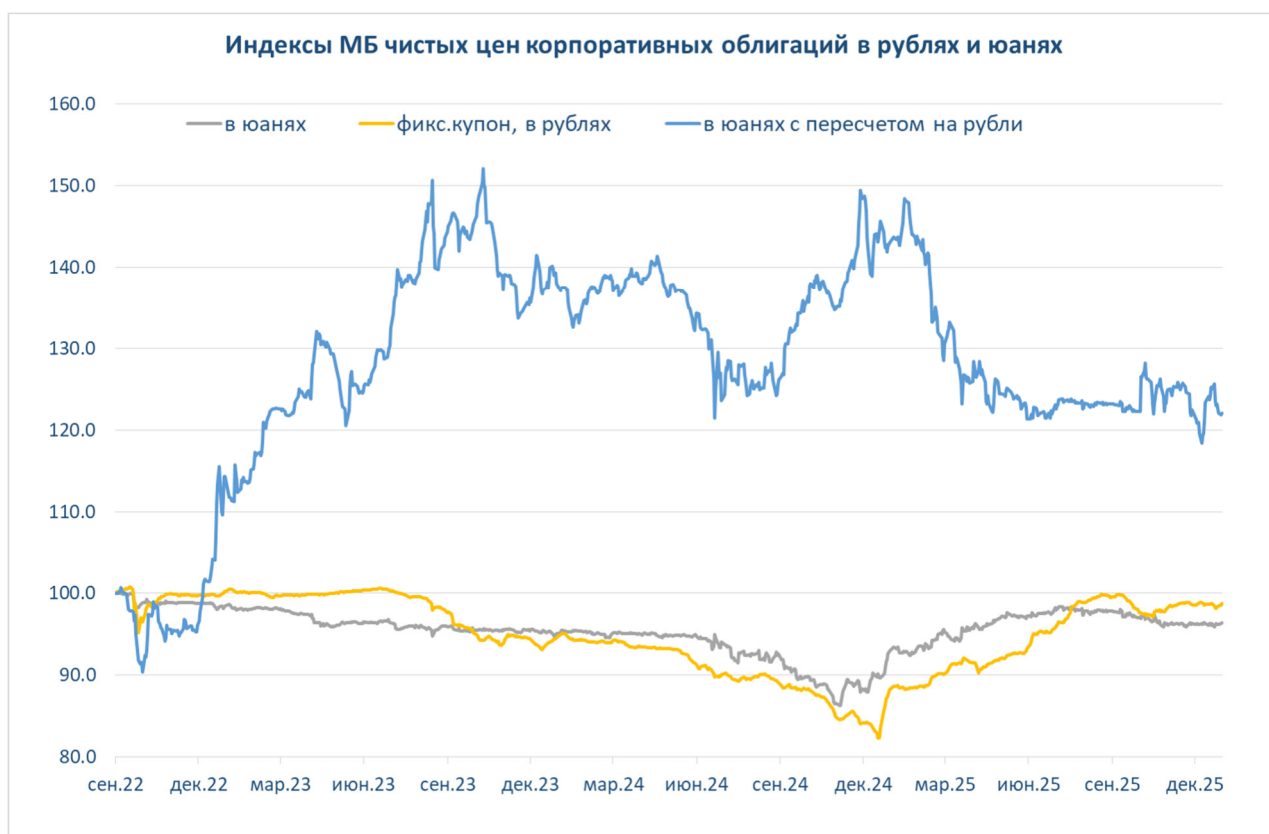
С начала 2025 года снижение средней доходности на 227 б.п. до 6.74% годовых (согласно индексам, МБ) продемонстрировали облигации, номинированные в юанях. На 661 б.п. до 7,39% годовых показали снижение замещающие корпоративные облигации, номинированные в долларах США. Основное снижение ставок по облигациям в иностранной валюте произошло еще в первом квартале, что было обусловлено крайне резким укреплением российской валюты в этот период.

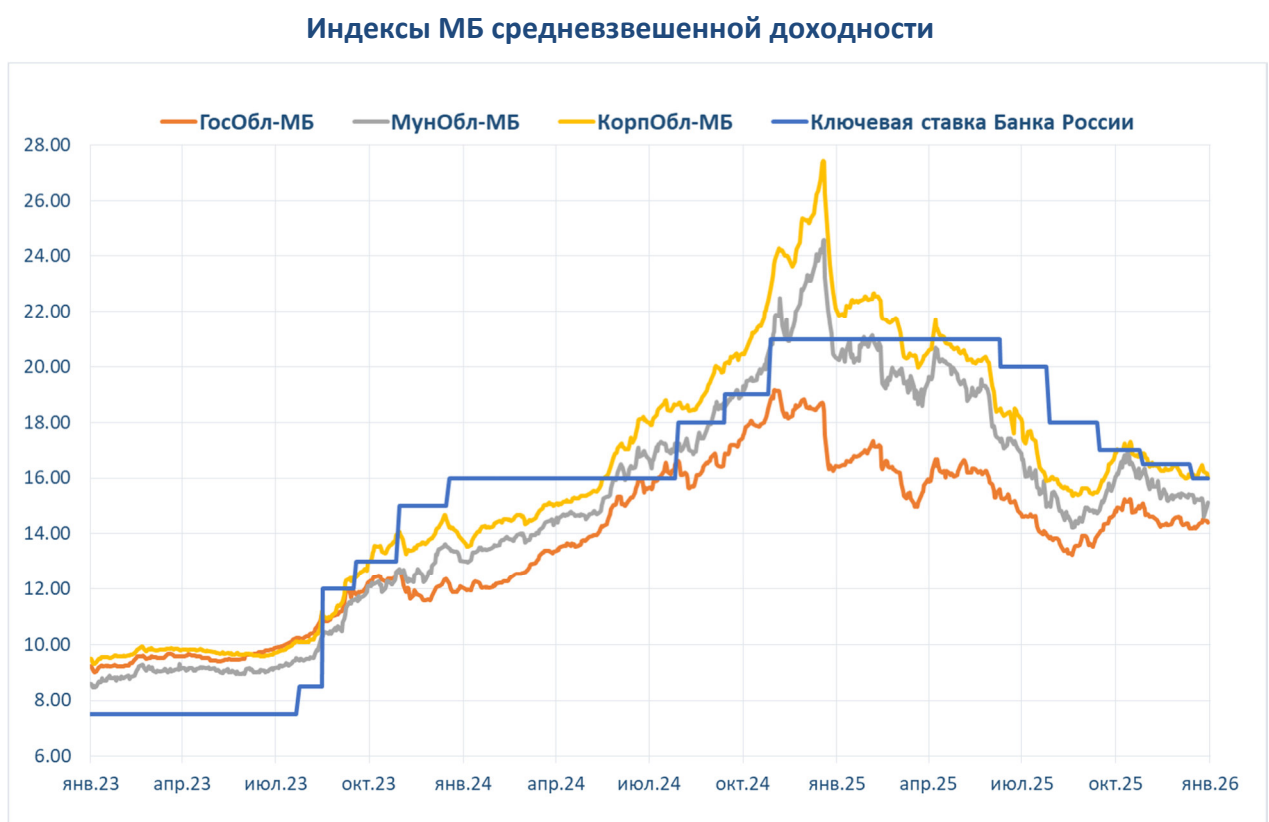
Индексы МБ чистой цены облигаций

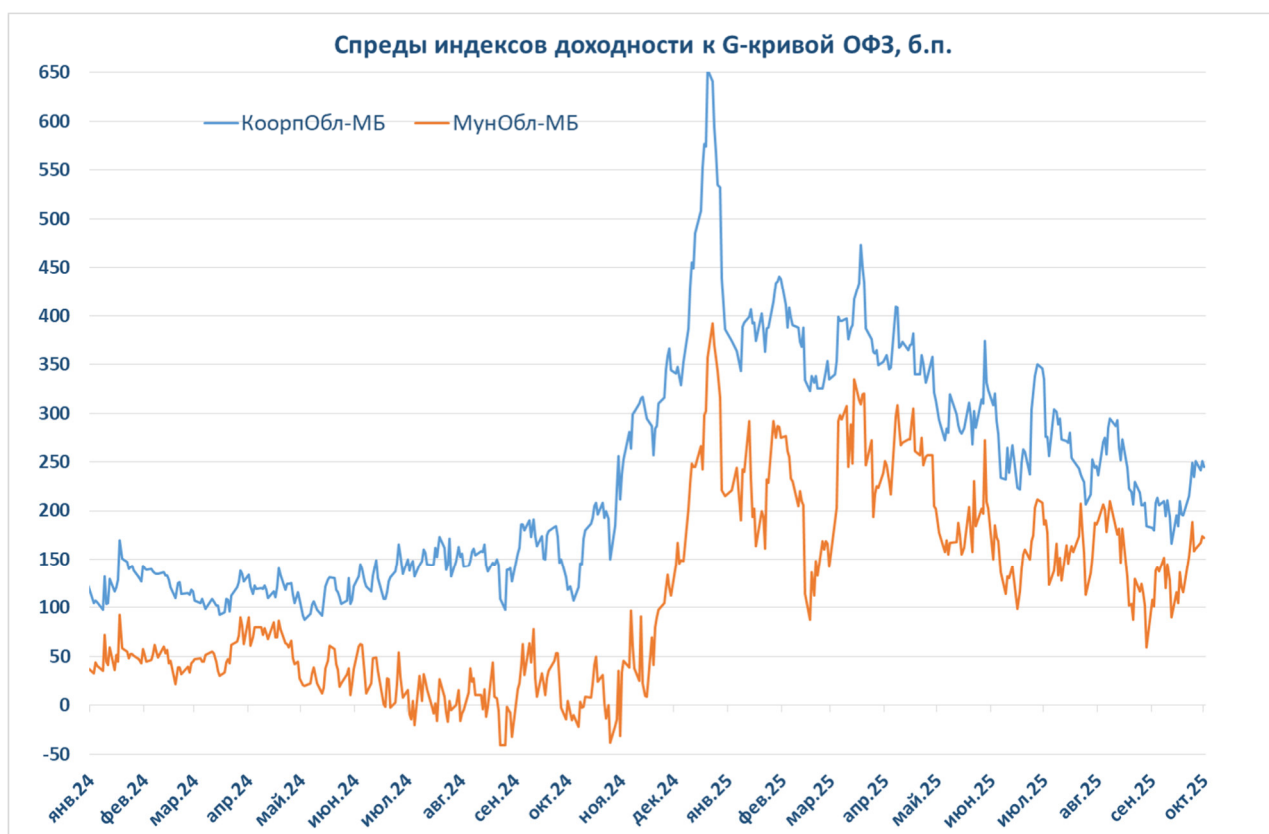


Индексы Московской биржи чистой цены ОФЗ в 2023-2025г.











Источник: Московская биржа, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Инвестиционная привлекательность финансовых инструментов

Наиболее доходным по итогам 2025г. активом стали корпоративные облигации с ПК (с привязкой к RUONIA) с кредитным рейтингом на уровне «АА», корпоративные облигации с кредитным рейтингом на уровне «А» и ВДО-ПИР, которые показали возврат на инвестиции в размере 33,5%, 32,2% и 31,1% соответственно. Можно отметить, что **вложения во все рублевые облигации принесли доход, который существенно превысил инфляцию**. Вложения в акции, в валюту и облигации, номинированные в иностранных валютах, были убыточны в пересчете на российский рубль.

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

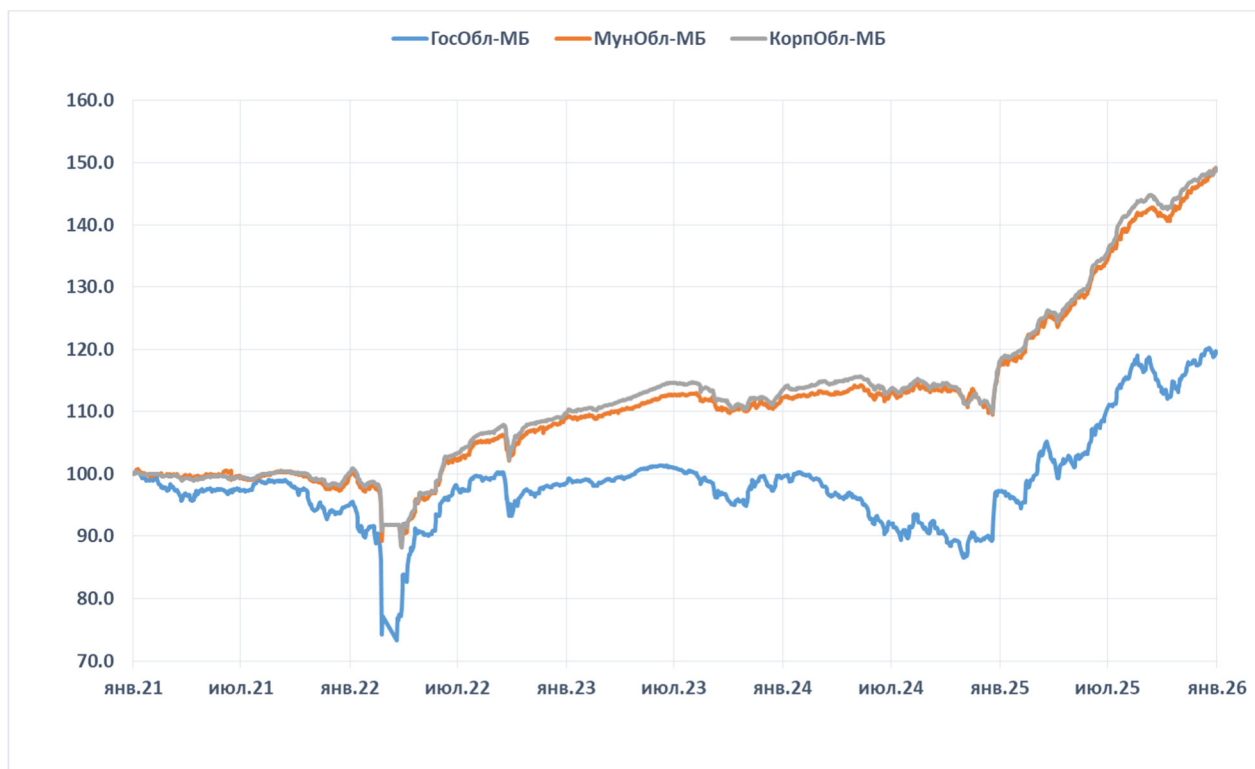
Инструмент	Период, месяцы и годы				
	2025	2024	2023	2022	2021
Рынок облигаций					
Все рублевые облигации	25.2%	-1.7%	1.4%	5.4%	-4.7%
Государственные (ОФЗ-ПД)	23.1%	-2.1%	0.8%	3.7%	-4.9%
ОФЗ-ПД до 1 года	18.6%	13.8%	5.8%	3.7%	3.1%
ОФЗ-ПД 1-3 года	22.9%	6.4%	2.1%	3.7%	-2.5%
ОФЗ-ПД 3-5 года	23.7%	-1.9%	1.4%	3.7%	-6.1%
ОФЗ-ПД более 5 лет	22.6%	-6.1%	-0.1%	3.7%	-9.8%
ОФЗ-ПД 5- 10 лет	22.6%	-6.1%	-0.1%	3.7%	-9.8%
ОФЗ-ПД более 7 лет	18.4%	-3.3%			
Государственные (ОФЗ-ИН)	21.1%	-10.9%	1.7%	17.5%	5.6%
Государственные (ОФЗ-ПК)	21.5%	16.4%	6.2%		
Государственные замещающие, \$	20.2%				
Государственные замещающие (расч. в руб.)	-8.1%				
Субфедеральные	26.8%	4.4%	3.1%	8.2%	-1.1%
Субфедеральные, AAA	25.6%	0.0%	5.6%	8.2%	-0.3%
Субфедеральные, AA	28.3%	4.2%	2.8%	8.2%	0.2%
Субфедеральные, A	26.7%	5.3%	3.4%	8.2%	-1.6%
Субфедеральные, BBB	29.9%	4.8%	2.5%	8.2%	-1.4%
Корпоративные	26.5%	4.1%	3.2%	8.3%	-0.1%
Корпоративные, AAA	22.8%	5.8%	2.4%	8.2%	-0.4%
Корпоративные, AA	30.6%	1.9%	3.9%	8.2%	0.5%
Корпоративные, A	32.2%	4.3%	4.3%	8.2%	1.3%
Корпоративные, BBB	20.6%	0.7%	11.9%	8.2%	6.5%
Корпоративные ВДО-ПИР	31.1%	0.6%	13.0%	-0.7%	8.4%
Корпоративные с ПК, руб.	23.1%	12.9%			
Корпоративные с ПК до 1 года, руб.	21.6%				
Корпоративные с ПК 1-3 года, руб.	24.2%				
Корпоративные с ПК 3-5 лет, руб.	24.4%				
Корпоративные с ПК AAA, руб.	23.3%				
Корпоративные с ПК AA, руб.	28.1%				
Корпоративные с ПК A, руб.	31.1%				

Корпоративные с ПК (КС ЦБР), руб.	22.9%	15.3%			
Корпоративные с ПК (КС ЦБР) 1-3 года, руб.	24.3%				
Корпоративные с ПК (КС ЦБР) 3-5 года, руб.	23.7%				
Корпоративные с ПК (КС ЦБР) AAA, руб.	22.9%				
Корпоративные с ПК (КС ЦБР) AA, руб.	26.5%				
Корпоративные с ПК (RUONIA), руб.	24.2%	11.6%			
Корпоративные с ПК (RUONIA) 1-3 года, руб.	23.9%				
Корпоративные с ПК (RUONIA) 3-5 лет, руб.	25.2%				
Корпоративные с ПК (RUONIA) AAA, руб.	23.8%				
Корпоративные с ПК (RUONIA) AA, руб.	33.5%				
Корпоративные ипотечные	23.6%	-0.8%	1.7%	-0.7%	3.1%
Корпоративные замещающие, \$	9.2%	2.0%	7.7%	-	-
Корпоративные замещающие (расч. в руб.)	-16.5%	14.8%	35.1%	-	-
Корпоративные в юанях	10.7%	2.8%	0.5%	-	-
Корпоративные в юанях (расч. в руб.)	-8.9%	8.9%	25.7%	-	-
Рынок акций					
Индекс МБ	-4.0%	-7.0%	43.9%	-43.2%	15.2%
Валютный рынок					
долл. США	-23.0%	13.4%	27.5%	-5.3%	0.6%
евро	-13.2%	7.0%	31.1%	-10.0%	-7.4%
бивалютная корзина	-18.5%	10.3%	29.2%	-7.6%	-3.4%
китайский юань	-16.9%	6.8%	27.1%	-14.4%	2.2%
Инфляция, КС ЦБР (справочно)					
ИПЦ	5.59%	9.52%	7.42%	11.94%	8.39%
КС ЦБР (средняя за период)	19.20%	17.50%	9.90%	10.60%	5.73%
Ставка RUONIA (средняя за период)	18.95%	17.28%	9.71%	10.45%	5.60%

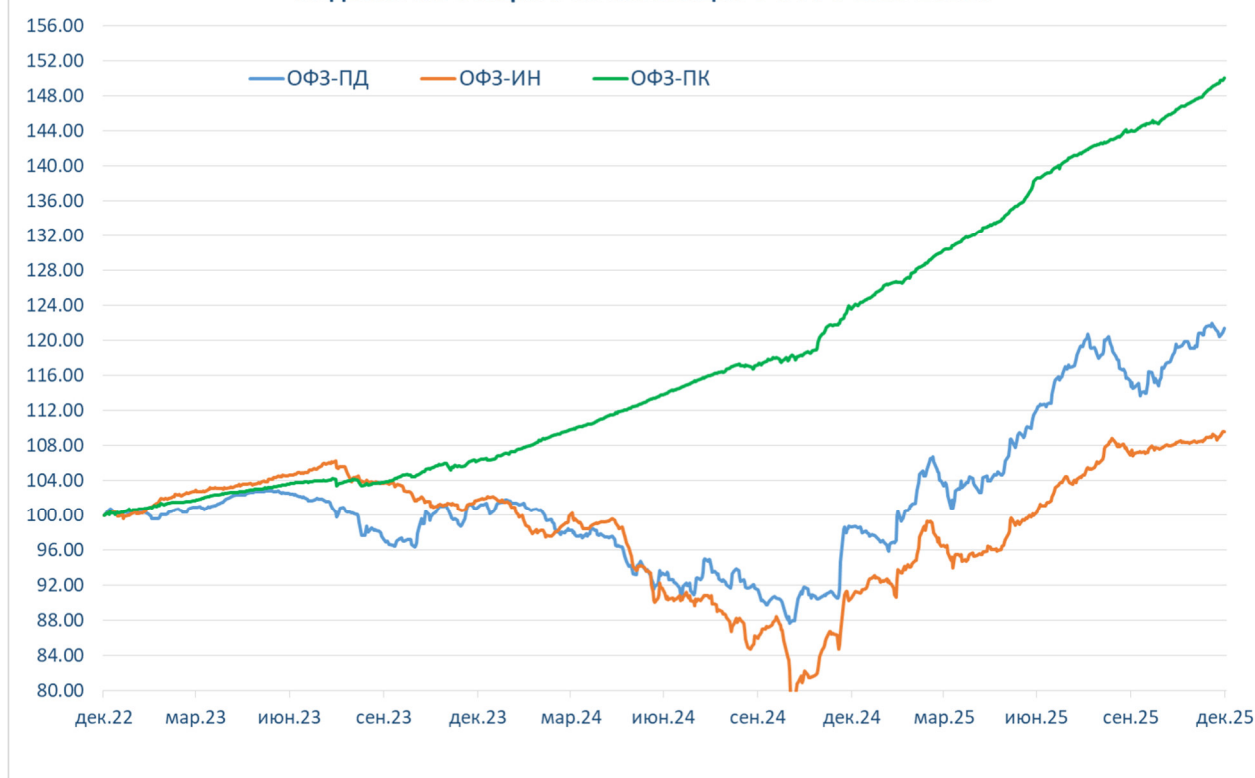
Источник: индексы облигаций и акций МБ, ЦБ РФ, Росстат, расчеты ООО "БК РЕГИОН"

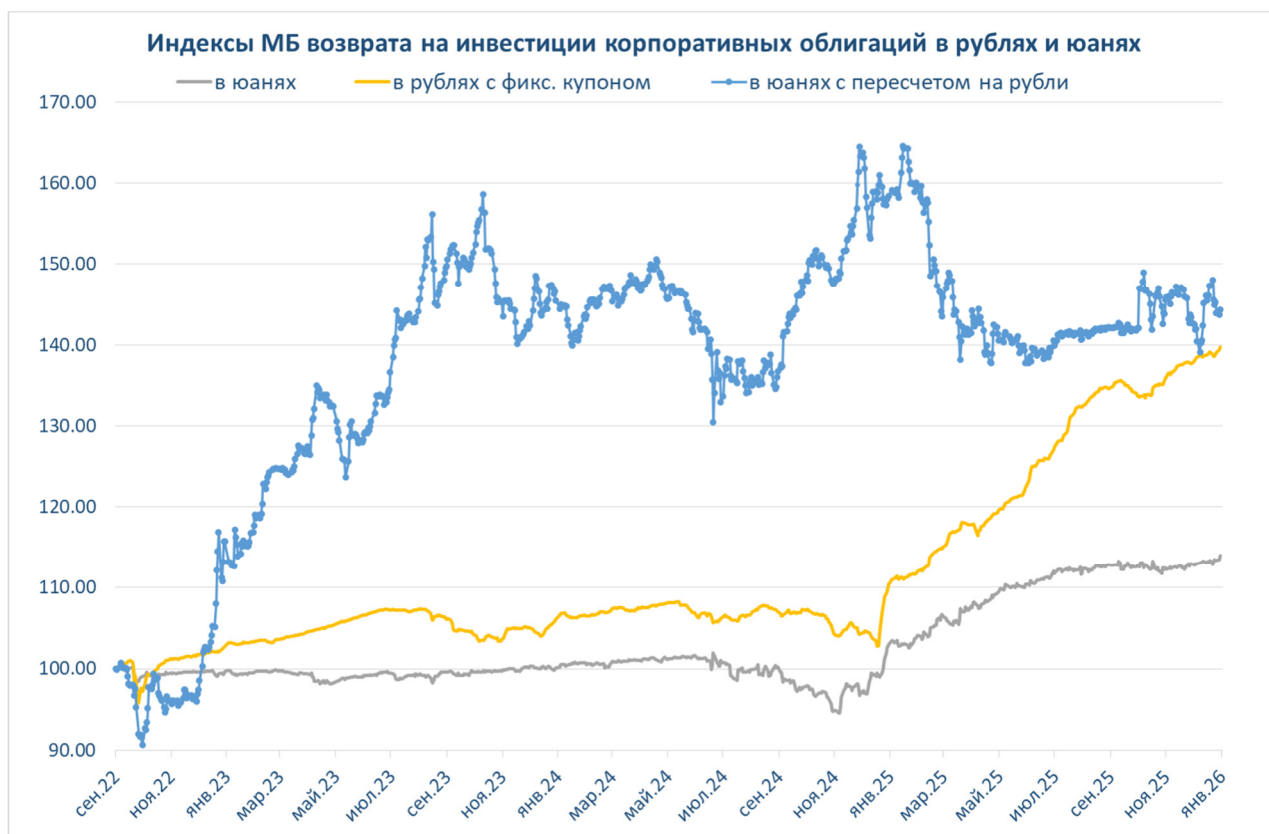
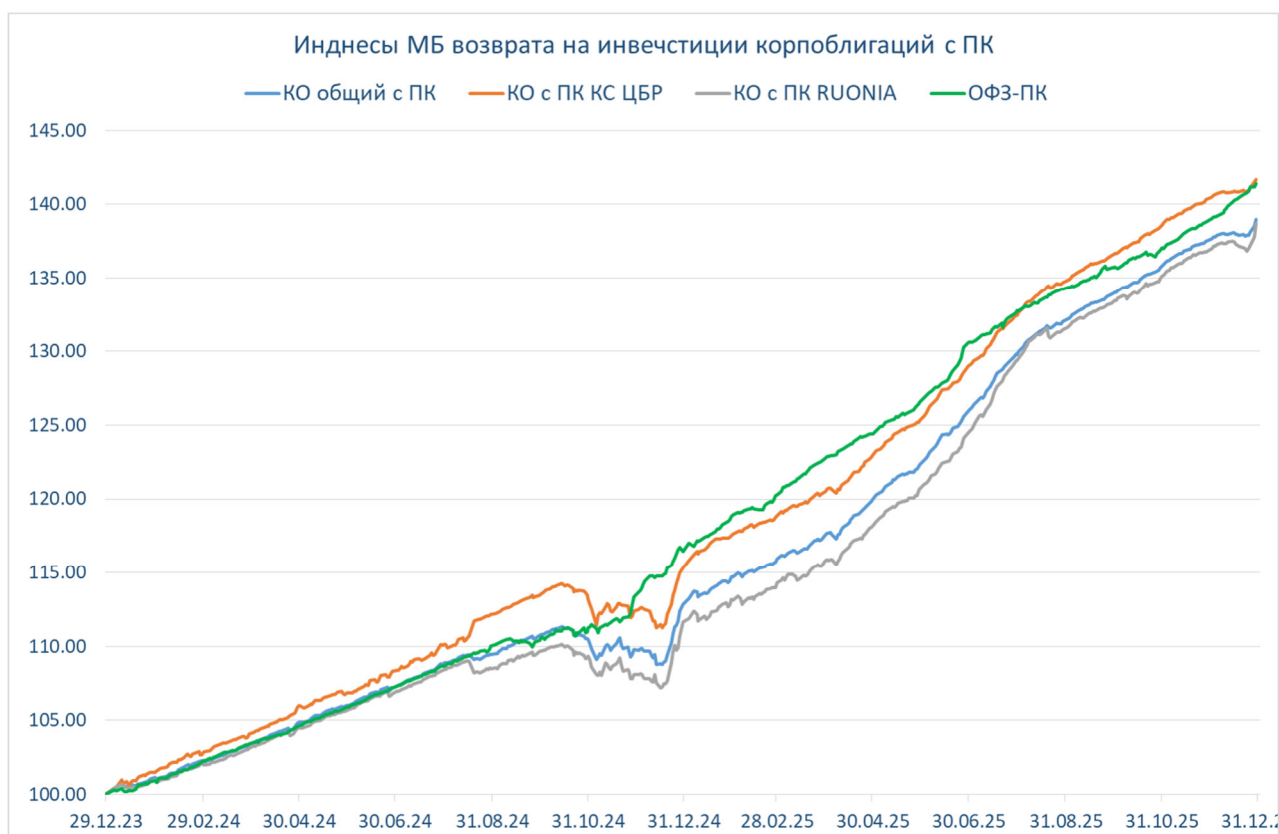
Источники: индексы облигаций и акций МБ, ЦБ РФ, Росстат, расчеты ООО «БК РЕГИОН».

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



Индексы МБ возврата на инвестиции в ОФЗ в 2023-2025гг.







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

Наши расчеты доходности вложений в отдельные инструменты долгового рынка в 2025г. представлены в нашем обзоре от 20 января 2026г. «Сколько можно было заработать на рынке облигаций в 2025г. и перспективы 2026г.» (<https://region.broker/research/>).

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 Шилаева	+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.