



Виктор Коновалов
Заместитель директора «Интерфакс-ЦЭА»

Девять дней роста

ПОТЕНЦИАЛА «ЭПИЧЕСКОЙ ЯРОСТИ» РЫНКУ ХВАТИЛО НА ПЕРВЫЕ ДЕВЯТЬ ДНЕЙ МАРТА

Котировки российских акций продемонстрировали в марте смешанную динамику на фоне снижения темпов экономического роста в стране, а также нестабильности мировых рынков из-за конфликта на Ближнем Востоке. При этом цены гособлигаций (ОФЗ) умеренно подросли, отыгрывая как очередное снижение ключевой ставки, так и ожидания дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики (ДКП) Банком России.

Рынок акций продемонстрировал вялую динамику на фоне снижения экономической активности

Российский рынок акций начал март с роста вслед за раллировавшими мировыми ценами на нефть и драгметаллы (фьючерс на нефть Brent протестировал отметку \$100 за баррель, а стоимость золота поднималась выше \$5400 за тройскую унцию) после нападения США и Израиля на Иран,

а также благодаря данным Росстата о замедлении темпов инфляции. При этом индекс МосБиржи к концу первой декады месяца обновил максимум с сентября 2025 года, локально превысив отметку 2900 пунктов во главе с бумагами нефтегазовых компаний.

В субботу, 28 февраля, США и Израиль начали военные действия против Ирана, нанеся более тысячи ракетных ударов по ряду иранских городов, в том числе по резиденциям политического

Индекс МосБиржи в марте снизился на 0,8% — до 2776,37 пункта

Индекс РТС за счет ослабления рубля потерял 5,7% — до 1076,44 пункта

Индекс цен гособлигаций RGBI прибавил 0,9%, поднявшись до 119,16 пункта.

и военного руководства страны. В результате атаки погиб верховный лидер Ирана аятолла Али Хаменеи. Иран нанес ответные удары по Израилю и ряду стран Персидского залива, а также по танкерам в Ормузском проливе, через который проходит около 20% мировых нефтяных потоков. Стоимость страховки для судов, проходящих через Ормузский пролив, подскочила в 12 раз, написала Financial Times со ссылкой на брокеров. Теперь она составляет 3% от стоимости судна, тогда как до начала военной операции на Ближнем Востоке она была на уровне 0,25%.

Представитель командования иранского Корпуса стражей Исламской революции заявил, что КСИР обеспечит полную остановку движения нефтяных танкеров через Ормузский пролив в ответ на удары по стране со стороны Израиля и США. На этом фоне приостановил работу саудовский нефтеперерабатывающий комплекс Ras Tanuga, один из крупнейших НПЗ на Ближнем Востоке. Катарская госкомпания QatarEnergy остановила производство сжиженного природного газа и сопутствующих продуктов на заводе Ras Laffan.

Банк России 4 марта сообщил, что снижение цены отсечения нефти в бюджетном правиле

без корректировки расходов приведет к росту государственных заимствований, что потребует более медленного снижения ключевой ставки ЦБ, а при сокращении расходов реакции денежно-кредитной политики не понадобится. При этом Минфин заявил о решении не проводить в марте операции по покупке/продаже иностранной валюты и золота на внутреннем валютном рынке в рамках бюджетного правила, что вызвало волну ослабления рубля. Решение Минфина связано «с планируемыми изменениями параметра базовой цены на нефть в бюджетном законодательстве», сообщило ведомство.

Президент США Дональд Трамп 5 марта заявил, что видит готовность президента РФ Владимира Путина достичь украинского урегулирования. «Я думаю, что Путин готов заключить сделку», — сказал американский лидер в интервью изданию Politico. На вопрос о президенте Украины Владимире Зеленском Трамп ответил, что украинский лидер, по его мнению, не демонстрирует достаточного желания для переговоров по урегулированию конфликта. При этом Минфин США разрешил Индии временно, на 30 дней, закупать нефть РФ, находящуюся на танкерах в море, заявил министр финансов Скотт Бессент.

Пик роста российского рынка акций в прошедшем месяце пришелся на первую половину торгов 9 марта, когда индекс МосБиржи локально превышал отметку 2900 пунктов во главе с ценными бумагами нефтегазовых компаний, после чего на рынке началась фиксация прибыли вслед за разворотом на товарных биржах. При этом внешние фондовые площадки в этот день находились под давлением продаж на фоне общего ухода инвесторов от рисков в связи с эскалацией конфликта на Ближнем Востоке, что подогрело опасения усиления инфляционных процессов,

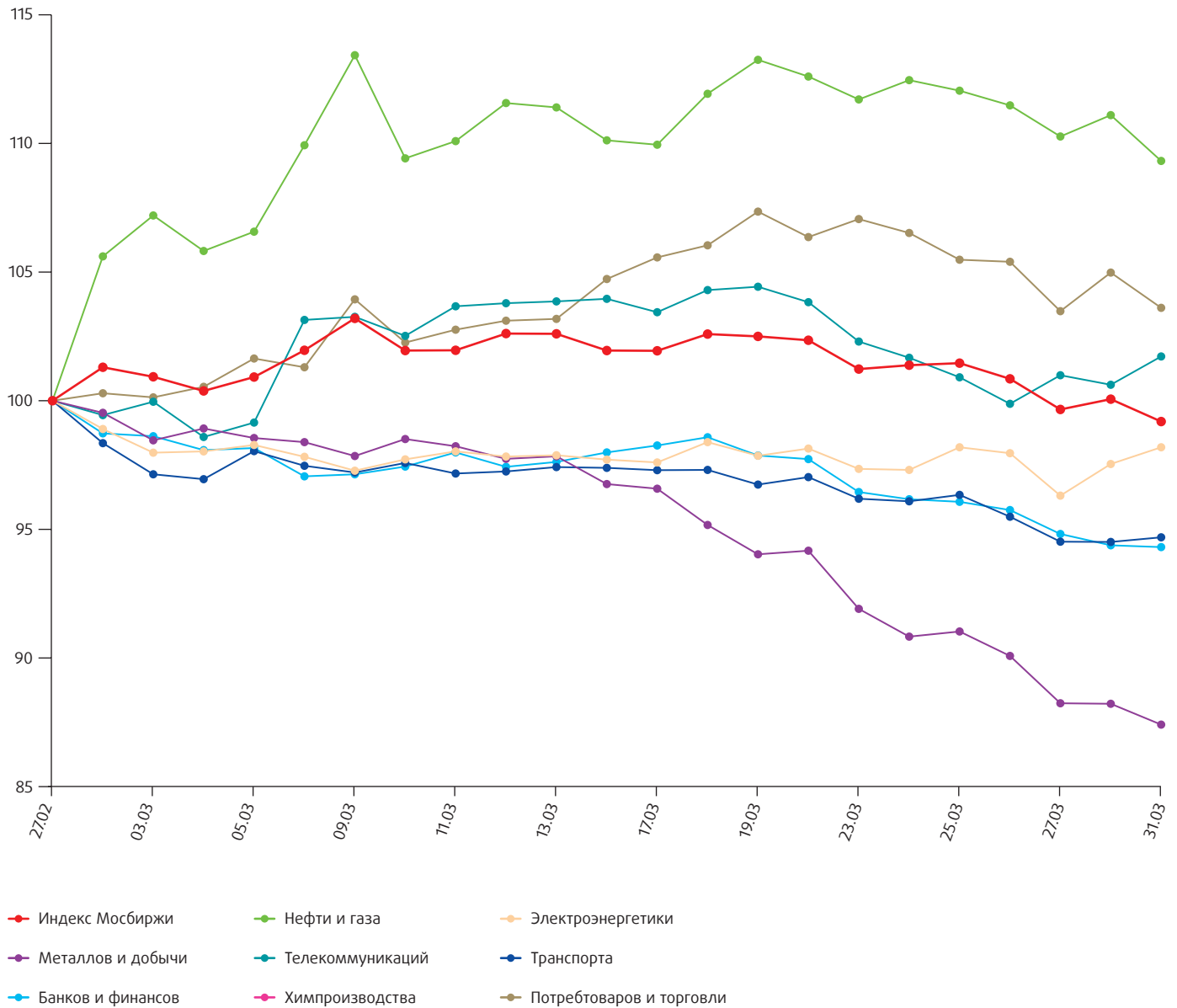
особенно в азиатских странах — импортерах энергоносителей (цена нефти Brent в ходе торгов поднималась почти до \$120 за баррель).

На фоне военных действий на Ближнем Востоке значительная часть поставок нефти из региона оказалась заблокированной из-за фактического закрытия Ормузского пролива, и крупные производители были вынуждены сокращать добычу по мере заполнения хранилищ. Саудовская Аравия снизила объемы производства нефти на 2–2,5 млн баррелей в сутки (б/с), ОАЭ — на 500–800 тыс. б/с, Кувейт — примерно на 500 тыс. б/с, Ирак — примерно на 2,9 млн б/с, сообщило агентство Bloomberg со ссылкой на источники.

Нефть перешла к коррекционному снижению на сигналах возможной деэскалации конфликта на Ближнем Востоке — президент США Трамп заявил о том, что война с Ираном, вероятно, приближается к концу, а американская военная операция продвигается с заметным опережением графика. Также Трамп сообщил, что власти США готовы на время ослабить связанные с нефтью санкции в отношении ряда стран, чтобы снизить цены.

Однако снижение нефтяных котировок носило краткосрочный характер, так как основная причина дестабилизации ситуации — конфликт на Ближнем Востоке — не была устранена. Новый верховный лидер Ирана Маджаха Хаменеи в телевизионном обращении заявил, что Тегеран не намерен прекращать блокирование Ормузского пролива и будет дальше использовать это как инструмент давления. На этом фоне добыча нефти в ОАЭ снизилась более чем 50%, сообщило агентство Reuters со ссылкой на источники. По словам собеседников агентства, национальная нефтяная компания Абу-Даби Abu Dhabi National Oil (ADNOC) была вынуждена частично остановить производство.

Рис. 1. Динамика сводного и отраслевых фондовых индексов Мосбиржи в марте 2026 г.



Международное энергетическое агентство (МЭА) назвало перебои поставок нефти из-за ближневосточного конфликта самыми масштабными в истории мирового нефтяного рынка, при этом страны-участницы МЭА договорились о высвобождении рекордных 400 млн баррелей из своих стратегических резервов.

Попытки роста рынка акций РФ во второй декаде марта вслед за нефтью нивелировались локальным падением цен на металлы и снижением внешних фондовых площадок из-за опасений разгона мировой инфляции. Президент США Трамп заявил, что в ближайшем будущем будет готов завершить операцию против Ирана, но пока этот момент еще не наступил. Он также отметил, что у Соединенных Штатов есть большие планы на эту страну после завершения конфликта. В частности, он вновь выразил надежду на то, что к власти в Тегеране придут более мягко настроенные по отношению к США силы.

Федеральная резервная система 18 марта ожидаемо сохранила базовую процентную ставку в США на прежнем уровне (3,5–3,75% годовых) и спрогнозировала лишь одно ее понижение в этом году. Глава американского ЦБ Джером Пауэлл на пресс-конференции подтвердил неопределенность, которую война в Иране создает для экономических перспектив. Также ожидаемо не стали менять ключевые ставки Банк Англии (3,75% годовых) и Европейский ЦБ (2–2,4% годовых).

Реакция российского рынка акций на ожидаемое решение Банка России снизить ключевую ставку на 0,5 процентного пункта (до 15% годовых) оказалась нейтральной. При этом ЦБ, понизив ставку, сохранил «мягкий» сигнал о будущей направленности денежно-кредитной политики, а также подтвердил прогноз по инфляции на 2026 год на уровне 4,5–5,5%

и по-прежнему ожидает устойчивую инфляцию в РФ вблизи 4% во втором полугодии 2026 года.

Российский рынок 23 марта снизился вслед за нефтью на заявлениях американского президента о продуктивных контактах США с Ираном по поводу прекращения конфликта (фьючерс на Brent в ходе торгов опустился к \$96 за баррель с уровня \$113). Трамп в социальной сети Truth Social заявил, что после продуктивных контактов с Ираном принял решение заморозить на пять дней планы по нанесению ударов по иранской инфраструктуре. Вместе с тем агентство «Тасним» со ссылкой на информированный источник сообщило, что Иран отрицает факт переговоров с США, и власти страны пока не видят оснований для нормализации ситуации с Ормузским проливом.

Председатель парламента Ирана Мохаммад-Багер Галибаф выступил с официальным опровержением заявлений, что страна вступила в переговоры с США по урегулированию ситуации. В свою очередь представитель иранского МИД Эсмаил Багаи тоже опроверг информацию о консультациях с США, но признал, что Тегеран получил послания от США о переговорах для конца войны. Он отметил, что позиция Ирана об условиях окончания конфликта и открытии Ормузского пролива остается неизменной. Багаи добавил, что противники Тегерана предупреждены о последствиях атак на важнейшие объекты иранской инфраструктуры.

Российский рынок акций 25 марта продолжил снижаться на фоне подешевевших металлов, данных Росстата об ускорении инфляции и статистики о снижении экономической активности в стране; сдерживающим фактором для продавцов выступала растущая нефть. Инфляция в РФ с 17 по 23 марта составила

0,19% после 0,08% с 11 по 16 марта (из-за праздника расчет за 6 дней), 0,11% с 3 по 10 марта (за 8 дней), 0,08% с 25 февраля по 2 марта (за 6 дней). Исходя из данных за 23 дня марта этого и прошлого годов следует, что годовая инфляция в РФ на 23 марта ускорилась до 5,99% с 5,88% на 16 марта (5,91% на конец февраля), если ее высчитывать из недельной динамики.

Президент США заявил, что американская администрация не устанавливала никаких крайних сроков окончания операции против Ирана, Вашингтон ведет основательные переговоры по завершению конфликта с Ираном, но не стремится как можно скорее добиться с ним мирного соглашения. Позже Трамп заявил в соцсети Truth Social, что решил отложить на 10 дней, до 20:00 по североамериканскому восточному времени 6 апреля (3:00 мск 7 апреля), запланированные удары по иранским электростанциям по просьбе иранской стороны. При этом США продолжили наносить удары по иным объектам в Иране.

Цены ОФЗ выросли благодаря снижению ставки ЦБ и обнадеживающей инфляции

Колебания котировок облигаций федерального займа (ОФЗ) в начале марта не выходили за рамки бокового диапазона — ценовой индекс гособлигаций RGBI в первой декаде месяца консолидировался вблизи отметки 118 пунктов. Анонсированное Минфином в конце февраля ужесточение бюджетного правила повысило неопределенность относительно ДКП Банка России в среднесрочной перспективе, что сдерживало активность покупателей на внутреннем долгом рынке. И хотя данный фактор не нес прямой угрозы ожидаемому снижению ключевой ставки на 50 базисных пунктов на заседании регулятора 20 марта, инвесторы стали относиться

2900

нефтянка подняла индекс Мосбиржи на полугодовой максимум

к покупкам ОФЗ более осторожно, ожидая объявления новых параметров бюджетного правила и комментариев ЦБ.

В свою очередь Банк России сообщил, что снижение цены отсечения нефти в бюджетном правиле без корректировки расходов приведет к росту государственных заимствований, что потребует более медленного снижения ключевой ставки ЦБ, а при сокращении расходов реакция денежно-кредитной политики не понадобится.

В то же время инфляционная картина давала все предпосылки для продолжения смягчения ДКП. Так, инфляция в РФ за период с 25 февраля по 2 марта 2026 года составила 0,08% (из-за праздника расчет за 6 дней) после 0,19% с 17 по 24 февраля (за 8 дней), 0,12% с 10 по 16 февраля и 0,13% с 3 по 9 февраля, сообщил Росстат. Из данных за февраль и начало марта этого и прошлого годов следовало, что годовая инфляция в России на 2 марта замедлилась до 5,75% с 5,80% на 24 февраля (а также с 6,00% на конец января), если ее высчитывать из недельной динамики.

Боковая динамика цен ОФЗ 12 марта сменилась уверенным ростом рынка на фоне заявлений Минфина, что изменение цены отсечения в бюджетном правиле должно сопровождаться приоритизацией расходов. Таким образом, опасения ЦБ РФ относительно рисков для ДКП в связи с изменением бюджетного правила были фактически сняты. В результате индекс цен гособлигаций RGBI по итогам второй недели месяца вырос на 1,93 пункта — до 119,86 пункта, обновив тем самым максимум с начала года, а доходность индексного портфеля за пять дней опустилась на 40 базисных пунктов — до 14,13% годовых.

Индекс RGBI 16 марта не смог закрепиться выше отметки 120 пунктов. Участники рынка посчитали, что ЦБ РФ после публикации не слишком

позитивных данных по инфляции за февраль, вероятно, будет более осторожным и снизит ключевую ставку на мартовском заседании лишь на 50 базисных пунктов. Другим фактором неопределенности для долгового рынка выступило начавшееся снижение курса рубля.

Инфляция в России в феврале 2026 года составила 0,73% после 1,62% в январе, сообщил Росстат. За январь-февраль цены в РФ выросли на 2,36%. Рост потребительских цен в феврале оказался выше ожиданий аналитиков (консенсус-прогноз опрошенных «Интерфаксом» экономистов на месяц равнялся 0,55%), а также выше недельной динамики, которая указывала на рост цен в феврале на 0,56%. Годовая инфляция в феврале 2026 года замедлилась до 5,91% (аналитики ожидали 5,73%) с 6,00% на конец января.

Вместе с тем опубликованная 17 марта статистика с фундаментальной точки зрения указала на необходимость дальнейшего снижения ключевой ставки ЦБ. Так, индекс бизнес-климата в марте вновь снизился и впервые с 2022 года находится в отрицательной зоне (–0,1 пункта после 0,2 пункта в феврале), в том числе фактическая компонента индекса значительно упала (до –9,4 пункта с –7,5 пункта) и обновила минимумы с весны 2022 года. Ожидания бизнеса, напротив, немного улучшились. Краткосрочные ценовые ожидания предприятий не изменились (20,2 пункта) и остались около среднего уровня за 2025 год.

Пресс-секретарь президента РФ Дмитрий Песков заявил в интервью газете «Известия», что в переговорном процессе Москвы и Киева при посредничестве Вашингтона возникла пауза. Трехсторонняя группа — на паузе, но работа в рамках двусторонней российско-американской рабочей группы, посвященной экономическим аспектам,

продолжается, отметил он. При этом, по словам Пескова, Россия продолжит контактировать с Украиной по вопросам обмена пленными и телами погибших военнослужащих.

Ценовой индекс гособлигаций RGBI накануне мартовского заседания ЦБ продолжил консолидироваться под отметкой 120 пунктов. Основной риск для рынка заключался в возможном изменении регулятором «мягкого» сигнала относительно дальнейшей ДКП на «нейтральный» из-за роста неопределенности в связи с целым рядом факторов (конфликт в Иране, изменение бюджетного правила, рост инфляционных ожиданий населения).

Центральным событием 20 марта для всех секторов российского финансового рынка стало очередное заседание ЦБ РФ, на котором ключевая ставка была ожидаемо понижена на 50 базисных пунктов — до 15% годовых. При этом регулятор сохранил «мягкий» сигнал относительно будущей направленности ДКП — «Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях в зависимости от устойчивости замедления инфляции, динамики инфляционных ожиданий, а также от оценки рисков со стороны внешних и внутренних условий». Реакция внутреннего долгового рынка на итоги очередного заседания ЦБ оказалась нейтральной, так как практически все решения регулятора уже были учтены рынком ранее.

В третьей декаде месяца рынок ОФЗ продолжил консолидироваться в относительно узком диапазоне 119–120 пунктов по индексу RGBI. Консолидация,

по мнению участников рынка, может продолжиться в ближайшие несколько недель, после чего накопленный пласт статданных позволит инвесторам сформировать среднесрочный взгляд на динамику ключевой ставки ЦБ с приближением апрельского заседания (намечено на 24 апреля). Исходя из «мягкого» сигнала ЦБ на мартовском заседании и озвученной на этом заседании готовности снизить ставку сразу на 100 базисных пунктов (при отсутствии фактора Ирана), базовым сценарием для большинства аналитиков остается снижение ключевой ставки на 50 базисных пунктов в апреле — до 14,5% годовых.

Внешние факторы, связанные с эскалацией ситуации на Ближнем Востоке и скачками цен на мировых энергетических рынках, оказывали слабое влияние на внутренний долговой рынок. Внимание инвесторов в основном было приковано к внутренним факторам, от которых будут зависеть решения ЦБ по ставке на ближайших заседаниях.

Проведение операций по покупке/продаже иностранной валюты и золота на внутреннем валютном рынке в рамках бюджетного правила приостановлено до 1 июля 2026 года. Соответствующее постановление подписал 27 марта премьер-министр РФ Михаил Мишустин. «Решение принято в связи с планируемыми изменениями параметра базовой цены на нефть в целях повышения устойчивости государственных финансов и укрепления финансовой системы страны», — говорится в сообщении Минфина РФ. Министерство отмечает, что при возобновлении операций будут определены особенности проведения расчетов с учетом объема отложенной покупки/продажи иностранной валюты и золота с марта текущего года.

Министерство финансов России за счет размещения ОФЗ в I квартале

2026 года привлекло в общей сложности 1,37 трлн рублей (объем средств, вырученных от продажи ОФЗ по рыночной стоимости) при квартальном плане 1,2 трлн рублей. В номинальном выражении объем размещения ОФЗ в январе-марте составил 1,538 трлн рублей. Перевыполнения квартального плана размещения нового госдолга Минфину удалось достичь лишь за счет продажи облигаций с фиксированной ставкой купона (ОФЗ-ПД), без привлечения ценных бумаг с плавающим купоном (ОФЗ-ПК).

Согласно закону «О федеральном бюджете на 2026 год и на плановый период 2027 и 2028 годов», государственные внутренние заимствования на 2026 год запланированы в объеме 5,509 трлн рублей. С учетом ожидаемых погашений на сумму 1,337 трлн рублей чистый объем привлечения средств за счет продажи ОФЗ в текущем году установлен в размере 4,173 трлн рублей. □