

Комментарий по рынкам

Июль 2026 г.



Ключевые индикаторы активности

По данным Росстата, промышленное производство в июне выросло на 0,6% год-к-году, а за первую половину 2026 года – на 0,4%. В плюсе держатся пищевая промышленность и фармацевтика, от низкой базы 2025 года резко вырос выпуск автомобилей. С другой стороны, выпуск «коксующегося угля и нефтепродуктов» снизился на 22% год-к-году, добыча полезных ископаемых – на 2,4%.

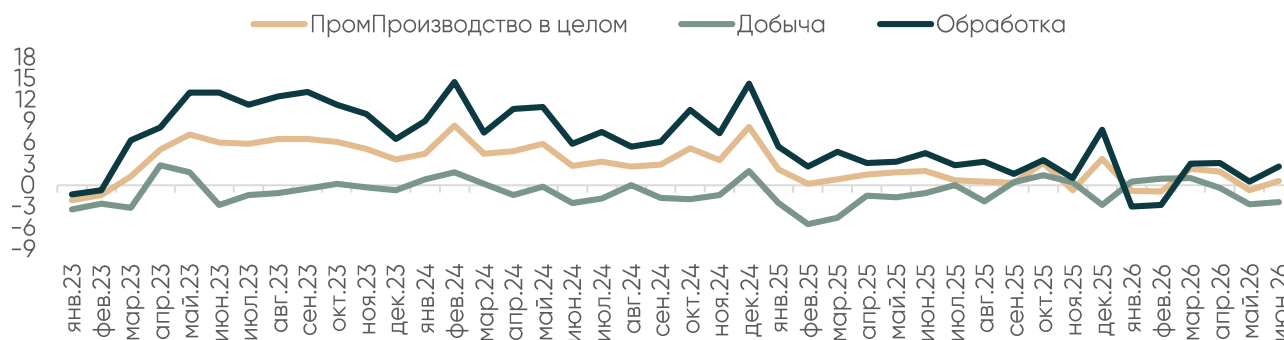
Опережающий индикатор промышленной активности (PMI) – по итогам июля вырос до 50,7 пунктов – максимального уровня с апреля 2025 года. Первая оценка Росстатом реального роста ВВП РФ во II квартале 2026 года составила 0,9% год-к-году. Управляющие УК ПСБ видят вероятность пересмотра в сторону повышения при следующих оценках.

Управляющие УК ПСБ ожидают сохранения темпов экономического роста порядка 1% в 2026: смягчение денежно-кредитной политики и рост бюджетных расходов могут уравновесить эффект повышения НДС.

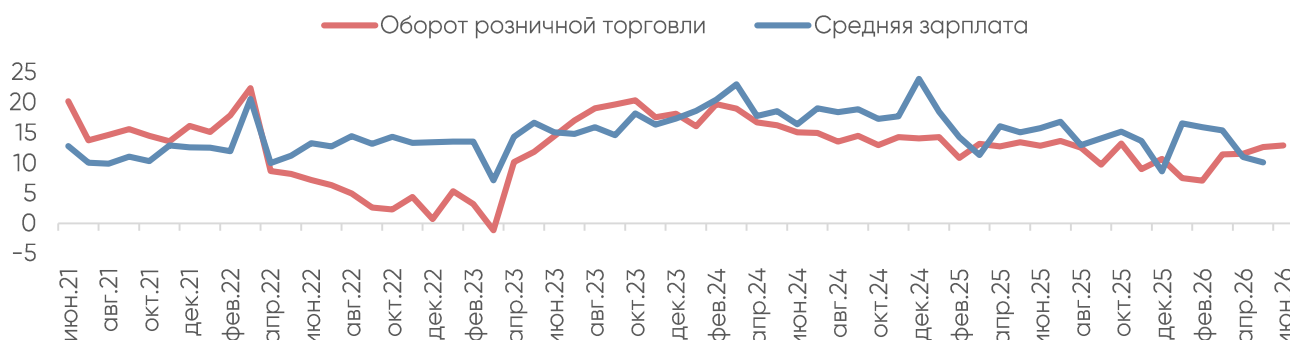


Погрузка на сети РЖД в июле приостановила рост после трёх позитивных месяцев: объём был всего на 0,1% выше прошлогоднего уровня. Продолжают сильно расти перевозки зерна благодаря высокому прошлогоднему урожаю. В плюсе держатся перевозки цветных металлов, угля и лесных грузов, в июле выросли погрузки цемента и удобрений. Отрицательную динамику сохраняют перевозки нефти и нефтепродуктов, чёрных металлов и строительных грузов. В целом динамика погрузок соответствует умеренному росту экономики.

Динамика промышленного производства, % год к году



Потребительская активность, год к году



Инфляция и потребление

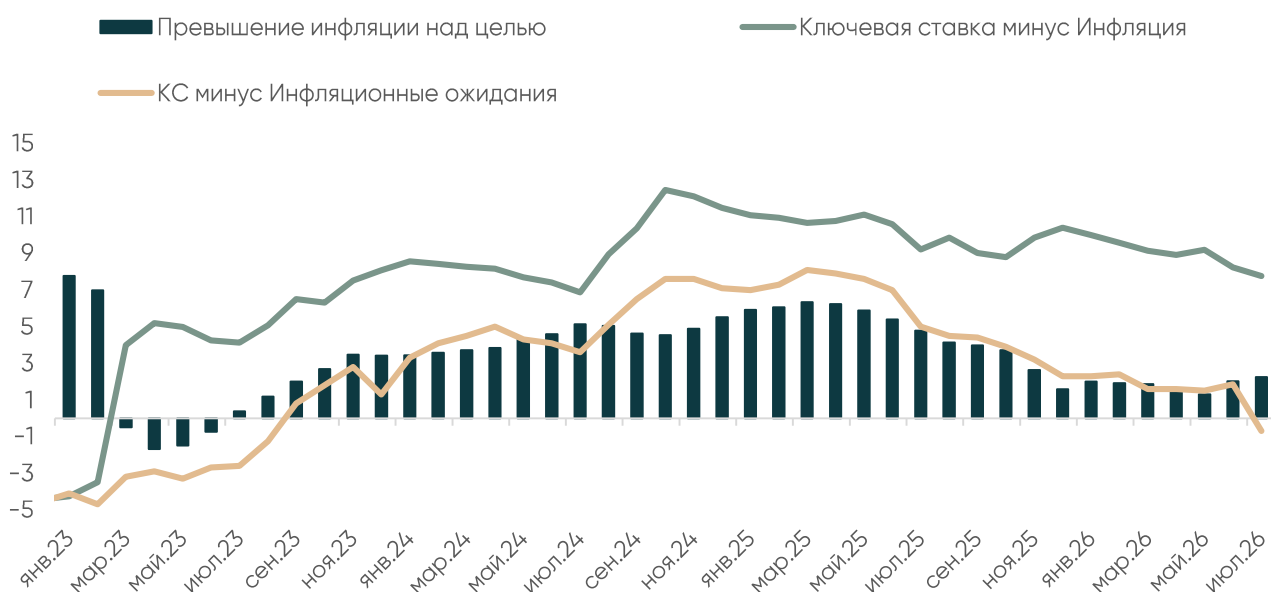
Большинство данных говорило о дальнейшем оживлении потребления. Рост оборота розничной торговли в июне остался высоким – 7,3% год-к-году, после 7,8% в мае и 6,5% в апреле. За 1П2026 расходы населения на товары и услуги выросли на 15,6% год-году. Доля населения, склонного к сбережениям, снизилась до минимума с 2015 года. По данным ЦБ РФ, выдача потребительских кредитов за май-июнь достигла 333 млрд руб. – самый высокий двухмесячный показатель с середины 2024 года.

По данным Росстата, потребительская инфляция ускорилась до 0,87% в июне, с 0,17% в мае. Примерно половина ускорения сложилась из удорожания топлива, но и его вторичные эффекты на другие компоненты ИПЦ тоже начали проявляться. Банк России отметил некоторое ускорение устойчивых компонентов текущей инфляции, но в целом оценил их в диапазоне 4–5% годовых. По промежуточным данным за 1–27 июля индекс потребительских цен вырос на 0,65% – сильнее, чем в июле 2025 г., когда инфляцию подстегнуло повышение тарифов на ЖКУ.

По данным Министерства финансов РФ, федеральный бюджет в июне был сведён с профицитом 279 млрд руб., после дефицита 133 млрд в мае и 6 трлн руб. за январь–май 2026 года. Это связано с сильным ростом нефтегазовых доходов – на 33% по сравнению с маем и на 34% год-к-году. Кроме того, чуть медленнее росли расходы – на 11% год-к-году против 17% в январе–мае. Тем не менее, этот темп всё равно сильно выше запланированной динамики на весь год. Министерство финансов РФ повысило план расходов на 2026 год с 44 до 45 трлн руб., но это всё ещё предполагает всего пятипроцентный прирост к уровню 2025 года. Как следствие, сохраняется вероятность ещё одного повышения плана по расходам к сентябрю–октябрю. Опережающий рост расходов создаёт риск превышения бюджетного дефицита над планом по итогам года и увеличения объёма размещений ОФЗ.

Оживление потребительского спроса и ситуация с топливом препятствуют существенному снижению инфляции в 2026 году по сравнению с уровнем 2025 г. Рост ИПЦ за 2026 год может значительно превысить 6%.

ДКП: от рекордной жёсткости – к плавному смягчению



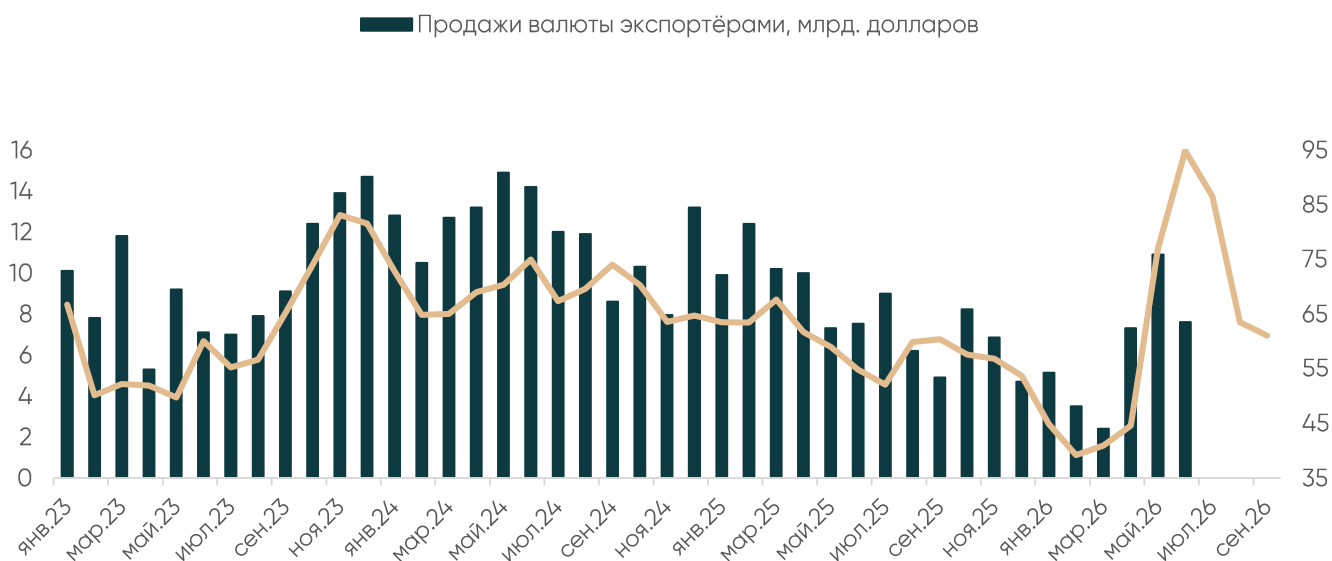
Платёжный баланс и влияние на валюты

ЦБ РФ опубликовал оценку платёжного баланса РФ за май 2026 года. Импорт продолжил оживление, прибавив 15% год-к-году после 9% в апреле и 14% в марте. Однако оно было перекрыто ростом экспорта на 32% год-к-году, т.к. средняя цена барреля российской нефти в мае была US\$86,5. В результате внешнеторговый профицит увеличился с US\$13 млрд в апреле до US\$14 млрд в мае, а профицит текущего счёта – с 7 до 8 млрд долларов. В то же время, строка «Чистые ошибки и пропуски» показала минус в US\$6,4 млрд (после US\$2,9 млрд. в апреле), что может быть признаком оттока капитала. Ещё одним признаком этого является сокращение продаж валюты экспортёрами в июне с 10,9 до 7,6 млрд долларового эквивалента (по оценке ЦБ РФ), несмотря на сравнительно высокую цену нефти в предыдущие два месяца.

Министерство финансов РФ увеличило сумму покупок валюты по бюджетному правилу на период с 5 июня по 6 июля до 9,9 млрд рублёвого эквивалента в день, с 5,8 млрд в предыдущем периоде. С учётом продолжающихся до 1 июля продаж со стороны Банка России, чистый объём ежедневных покупок юаней 6–30 июня составлял 5,3 млрд рублёвого эквивалента, что по-прежнему незначительно по сравнению с внешнеторговым профицитом. Допускаем, что произошедший глубокий откат цены Urals, вкупе с сокращением объёмов экспорта, может побудить экспортёров к уменьшению продаж валюты уже сейчас.

Коррекция мирового рынка энергоносителей и сокращение экспорта нефтепродуктов делают платёжный баланс РФ менее сильным, чем представлялось ранее. В связи с этим рубль переходит к ослаблению быстрее, чем ожидалось. Есть вероятность движения к 82–84 рублям на конец года.

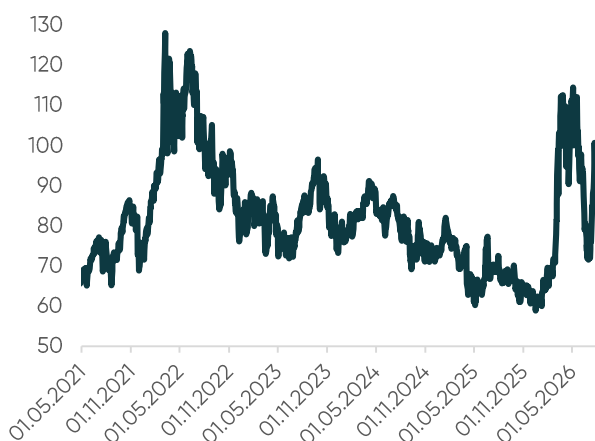
Пик продаж валюты миновал: нефть вернулась на исходные позиции



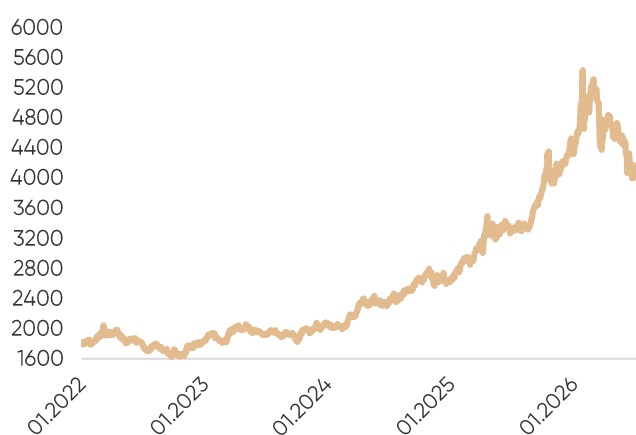
Биржевые товары

Нефть совершала резкие колебания в ходе сдвигов от перемирия к усилению напряженности на Ближнем Востоке и обратно, но закрыла месяц около 90 долларов за баррель Brent. Базовым сценарием остаётся постепенное урегулирование и возврат цены в диапазон US\$70-80 за баррель к декабрю. Однако периодические приступы эскалации и отскоков цены вполне возможны.

Нефть Brent, US\$ за баррель



Цена золота, US\$ за унцию

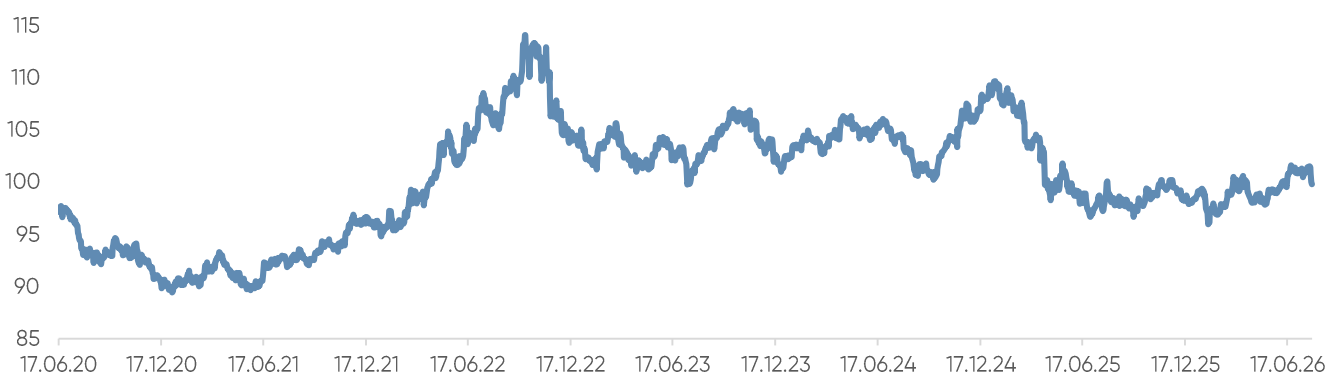


Котировки золота стабилизировались чуть выше 4 000 долларов за унцию. ФРС США и Европейский центральный банк (ЕЦБ) воздержались от повышения ставок в июле, этот фактор давления на цены драгметаллов стал менее выраженным. Однако вероятность ужесточения ДКП на сентябрьских заседаниях обоих Центральных банков остаётся значительной. Ставки по долгосрочным гособлигациям США выросли до многолетних максимумов и сохраняют восходящий тренд. В отсутствие глубокой коррекции цен на энергоносители динамика стоимости драгметаллов может оставаться сдержанной.

Курсы валют

Доллар перешёл к ослаблению против глобальной валютной корзины после того, как ФРС США воздержалась от повышения ставки на июльском заседании и не дала сигналов о её повышении в будущем. Учитывая ноябрьские выборы в Конгресс США, подход американского Центрального банка к денежной политике может продолжительное время оставаться мягче, чем ожидают инвесторы. Это будет способствовать дальнейшему ослаблению доллара, особенно против евро, т.к. ЕЦБ склонен всё-таки ключевую ставку повышать.

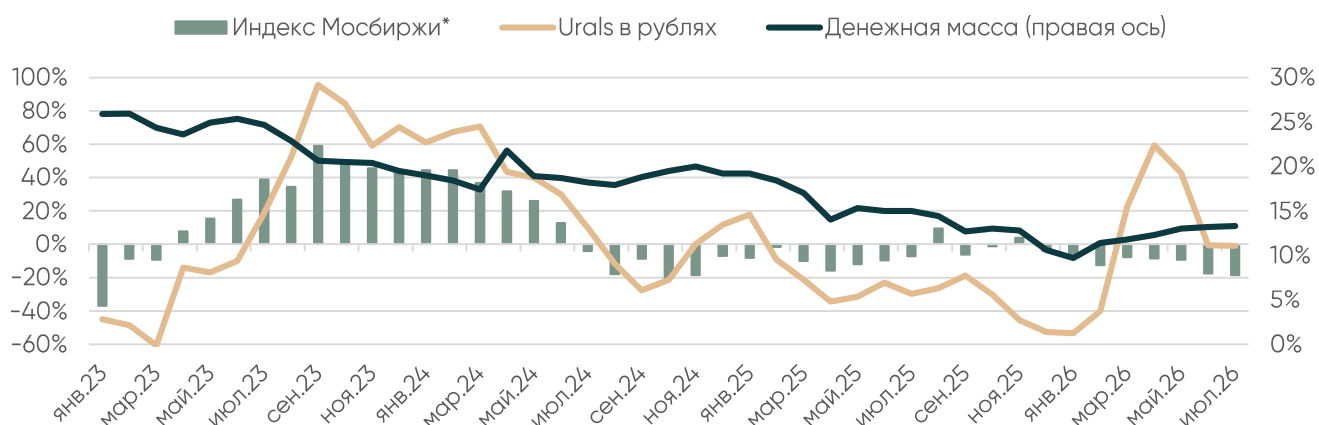
Курс доллара к корзине мировых валют



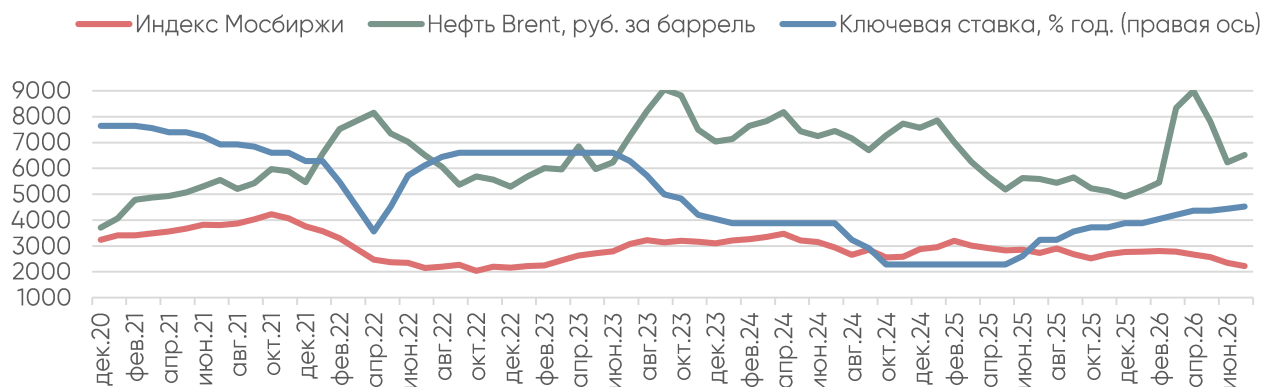
Индекс Мосбиржи

Индекс Мосбиржи резко снизился в первой половине июля и почти так же быстро отскакивал во второй, но всё же закрыл месяц в минусе на 5%. Примерно половина этого месячного снижения сложилась из отсечки дивидендов «Сбербанка» и других эмитентов. Реинвестирование дивидендов может поддержать рынок в августе. Однако коррекция цен на нефть, слабая отчётность эмитентов и опасения ухудшения геополитической ситуации остаются сдерживающими факторами. Дальнейшее восстановление рынка, вероятно, будет гораздо более плавным, чем июльский отскок индекса.

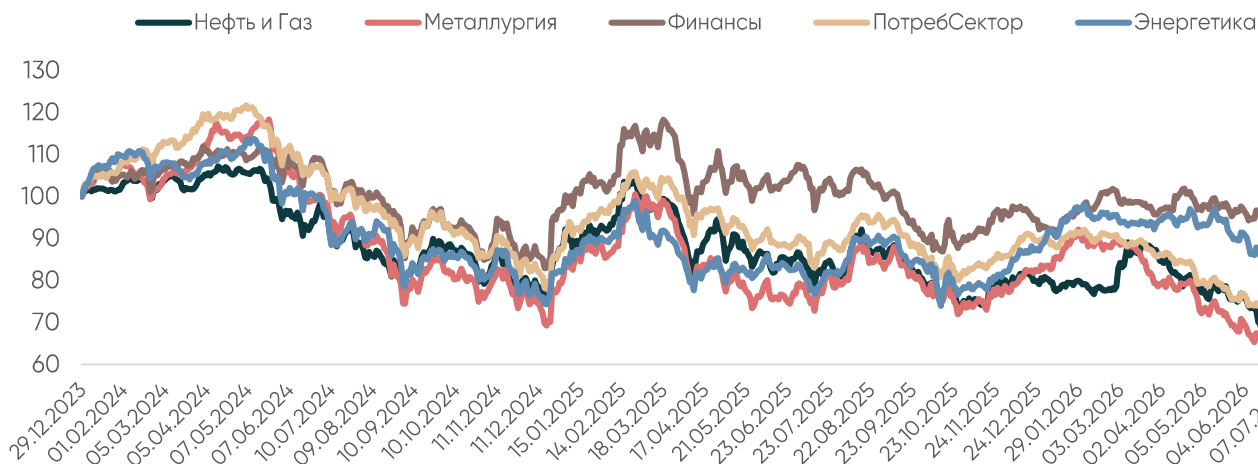
Корреляция между фондовым рынком и основными факторами, % рост год к году



Потенциал переоценки при смягчении ДКП



Рынок акций: отраслевая динамика



Нефтегазовый сектор

Лучше рынка, благодаря отскоку цен на нефть и газ. «Лукойл», «НОВАТЭК», «Роснефть» и «Татнефть» прибавили от 2% до 5%. «Газпром» продолжил дешеветь, снизившись на 8%. «Транснефть» объявила дивиденд за 2025 год в размере 204 рубля на акцию, или 18% от цены на момент объявления. Судя по отчёту за I квартал и динамике добычи нефти, выплата за 2026 год может быть уже гораздо скромнее. «Татнефть» отчиталась об удвоении прибыли по РСБУ за 1П2026.

Прибыль «НОВАТЭКа» за 1П2026 снизилась на 3% год-к-году, а свободный денежный поток – на 32% из-за снижения цен на продукцию компании и роста капзатрат. Весенний скачок мировых цен на нефть и газ с традиционной задержкой отразится в результатах «НОВАТЭКа» во 2П2026.

Телекоммуникации и ИТ

«Группа Позитив» отчиталась о росте выручки за 1П2026 на 41% год-к-году и сокращении чистого убытка с 5,0 до 1,4 млрд руб. Рост выручки Яндекса во II квартале 2026 года замедлился до 16% год-к-году, с 19% в I квартале, чистая прибыль выросла на 56%. Компания также выкупила 3,3% собственных акций с 4 мая по 27 июля. Полугодовой дивиденд «Яндекса» составит уже традиционные 110 рублей на акцию.

Финансовый сектор

«Сбербанк» увеличил прибыль по МСФО за II квартал 2026 года на 21% от прошлогоднего уровня, ускорившись с 17% год-к-году в I квартале. Однако покрытие проблемных кредитов резервами упало ниже 100% впервые с 2022 года. «ВТБ» отчитался о падении прибыли за II квартал 2026 года на 34% год-к-году. Прибыль «ДОМ.РФ» за 1П2026 выросла на 46%, по-прежнему далеко опережая динамику остальных эмитентов финансового сектора. Высокими темпами продолжил расти оборот МосБиржи: на 40% год-к-году за июль, после 57% в июне и 41% в мае 2026 года.

Потребительский сектор

«МД Медикал Групп» объявила о росте выручки за 1П2026 на 29% год-к-году. Выручка «Озона» за II квартал выросла на 47% год-к-году, после 49% в I квартале. Компания также вышла на прибыль 10 млрд руб. за квартал, против убытка во II квартале 2025 года.

Металлургия и электроэнергетика

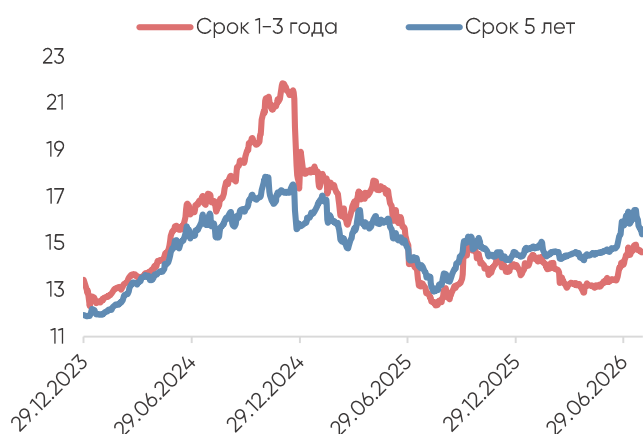
«ММК» отчитался об убытке в 19 млрд руб. за 1П2026, хотя свободный денежный поток остался положительным. «Северсталь» удержала чистую рентабельность на уровне 1%, хотя она и упала в 9 раз год-к-году, но вышла в минус по СДП. Обе компании подтвердили отсутствие дивидендных выплат в ближайшее время. Чистая прибыль «Норильского Никеля» за 1П2026 удвоилась, но свободный денежный поток составил лишь 4% от капитализации. О сильном росте прибыли по РСБУ за II квартал отчитались почти все региональные энергосетевые компании.

Облигации федерального займа

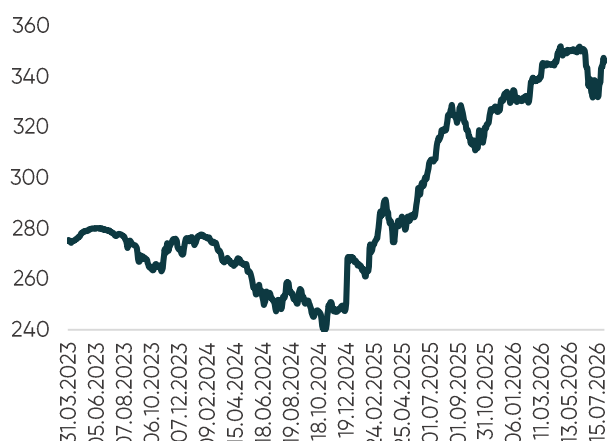
Умеренное восстановление из-за меньшей жёсткости и перерыва в новых размещениях. Банк России второй раз подряд снизил ключевую ставку на 25 б.п. и сменил сигнал с мягкого на нейтральный. Также ЦБ РФ поднял прогноз средней ключевой ставки в 2027 году с 8-10% до 10,5%-12,5% годовых и предупредил о дальнейшем пересмотре после уточнения параметров бюджета.

Министерство финансов РФ смогло провести лишь один аукцион по размещению ОФЗ 1 июля и привлекло 9 млрд руб. Отсутствие нового предложения стабилизировало рынок. Однако вряд ли пауза продлится долго: для покрытия бюджетного дефицита, вероятно, потребуется привлечь 4-5 трлн руб. до конца года, которые могут быть примерно поровну распределены между облигациями с плавающим и фиксированным купоном.

Доходность к погашению рублёвых гособлигаций



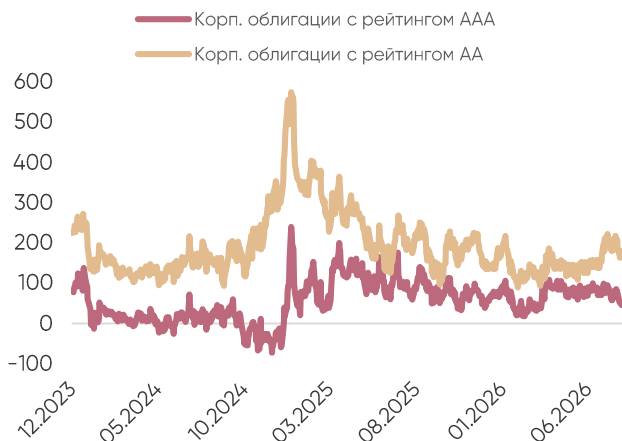
Индекс полной доходности ОФЗ



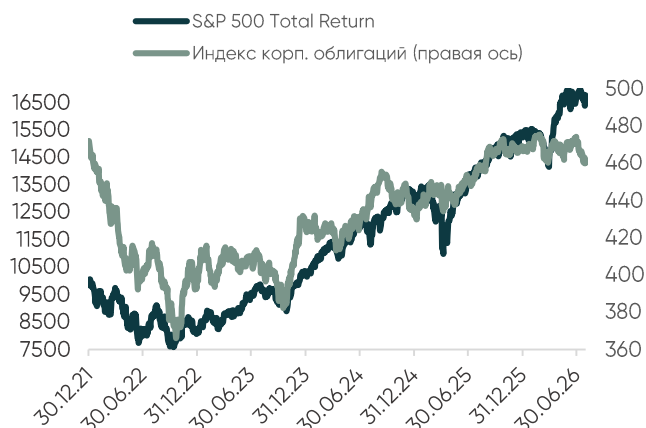
Корпоративные облигации

Кредитные спреды отыграли часть июньского расширения, особенно по бумагам с высшими рейтингами. Отчасти этому помогло сокращение первичного предложения. Однако оно вряд ли продлится долго: многие корпорации вынуждены замещать облигациями банковские займы из-за ужесточения нормативов ЦБ РФ по корпоративному кредитованию. Премии за кредитный риск остаются ниже середины трёхлетнего диапазона. Финансовое состояние большинства корпоративных эмитентов за этот период ухудшилось, что предполагает дополнительный рост ставок по их долгам.

Кредитные спреды, базисных пунктов



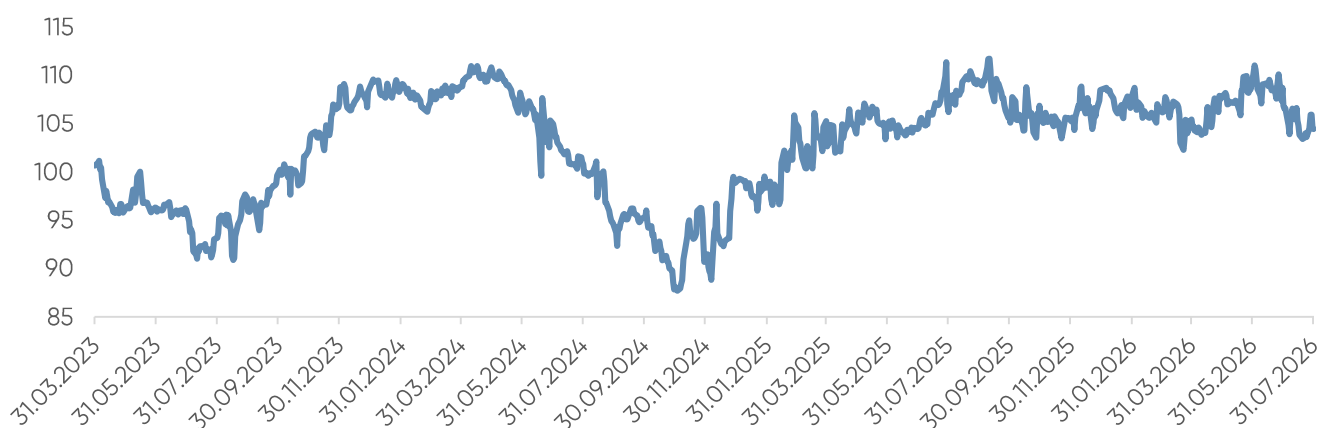
Рынки акций и облигаций США



Валютные облигации

Коррекция после трёх сравнительно позитивных месяцев, первичное предложение остаётся очень умеренным. Цены валютных обязательств в июле откатились в среднем на 3–4% в рамках общей коррекции российских финансовых рынков. Инвесторы предпочитали покупать непосредственно валюту, хотя в этом случае они не получают купонных доходов. Средняя доходность к погашению по замещающим облигациям достигла 9,6% годовых. Первичное предложение сократилось до минимума, составив всего 0,6 млрд долларового эквивалента за июль и около 7 млрд за 7 месяцев 2026 года – вдвое меньше, чем за тот же период 2025 года. При этом объём погашений и купонных выплат от существующих облигаций за 2П2026 превысит US\$5 млрд. Данный поток может поддержать позитивную динамику цен облигаций на вторичном рынке.

Ценовой индекс замещающих облигаций



Ограниченный доступ к зарубежным финансовым рынкам, при всё ещё большом объёме валютных сбережений, может продолжить поддерживать устойчивый интерес к инструментам с валютной доходностью на российском рынке.

Россияне по-прежнему держат более US\$100 млрд в наличной валюте и на валютных депозитах с низкими ставками. Объём размещения валютных и квазивалютных бумаг – порядка 25 млрд долларового эквивалента за 2025 год и около 7 млрд за январь–июль 2026 – всё ещё скромно для полного удовлетворения потенциального спроса. Новые уровни цен на энергоносители делают вероятным дополнительный приток валюты в страну в текущем году. В связи с этим, валютные облигации с большой вероятностью продолжат пользоваться популярностью у инвесторов, а их котировки могут сохранить восходящий тренд.

Управляющие УК ПСБ считают, что валютные облигации обладают хорошим потенциалом в свете вероятного ослабления рубля и сокращения суверенного кредитного спреда.

© 2026 ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ». Все права защищены.

ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» (ИНН 7718218817, ОГРН 1027718000067). Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00096 от 20 декабря 2002 г. выдана ФКЦБ России. Лицензия профессионального участника ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-10104-001000 от 10 апреля 2007 г. выдана ФСФР России.

Услуга предоставляется ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» (далее – управляющий). Оказываемые управляющим финансовые услуги не являются услугами по открытию банковских счетов и приему вкладов. Денежные средства, передаваемые по договору доверительного управления, а также вложения в ценные бумаги не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 г. № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации».

Денежные средства, передаваемые в оплату инвестиционных паев, имущество паевого инвестиционного фонда, а также сами инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда не застрахованы в соответствии с Федеральным законом от 23.12.2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации». Правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом могут быть предусмотрены надбавки и скидки к расчетной стоимости инвестиционных паев. Взимание надбавок и скидок уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.

Данные материалы подготовлены аналитиками ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ», отображают частное мнение и не являются обещанием в будущем эффективности деятельности (доходности финансовых вложений). Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

До заключения договора доверительного управления следует внимательно ознакомиться с его содержанием, а также с декларацией (уведомлением) о рисках, являющейся частью этого договора. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг может меняться, и цена или стоимость данных инвестиций может расти или падать, а значит результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств, и инвестор может потерять все вложенные средства. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действует эмитент ценных бумаг, а также многие другие риски. Полный перечень и описание рисков, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, содержится в Декларации (уведомлении) о рисках, являющейся неотъемлемой частью договора доверительного управления ценными бумагами, размещенного на [сайте](#).

Адрес местонахождения ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ»: Российская Федерация, 109240, г. Москва, Павелецкая площадь, д. 2, стр. 2, этаж 18, тел. (495) 662-40-92, сайт компании: www.upravlyaem.ru. Информация о ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» раскрыта на официальном сайте ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» в сети Интернет /www.upravlyaem.ru/ раздел «Раскрытие обязательной информации»/ «Обязательная информация, подлежащая раскрытию».

Результаты деятельности управляющего по управлению ценными бумагами в прошлом не определяют доходы учредителя управления в будущем. Стоимость ценных бумаг может как увеличиваться, так и уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходов в будущем. Государство не гарантирует доходности инвестиций в ценные бумаги. Необходимо внимательно ознакомиться с условиями договора доверительного управления до заключения соответствующего договора.

Информация, представленная в данном материале, не является публичной офертой, не может рассматриваться в качестве индивидуального инвестиционного консультирования или предложений конкретному инвестору по покупке или продаже каких-либо финансовых инструментов, продуктов или услуг и не имеет договорной ценности. Финансовые инструменты, продукты, услуги и сервисы, изложенные в настоящем материале, не предлагаются к продаже и не продаются в какой-либо юрисдикции, где такая деятельность противоречила бы требованиям локального законодательства или обязывала бы ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» выполнить требование регистрации в такой юрисдикции.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом, инвестиционной консультацией или индивидуальной инвестиционной рекомендацией в понимании Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение о продаже, покупке или подписке на какие-либо финансовые инструменты. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном документе, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. При инвестировании в финансовые инструменты, продукты или услуги инвестор осуществляет подобные действия на свой страх и риск, оценивая при этом указанные выше риски самостоятельно. Компания не несёт ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале.

Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

