

# Комментарий по рынкам

Март 2026 г.



## Ключевые индикаторы активности

По данным Росстата, промышленное производство в феврале 2026 снизилось на 0,9% год-к-году, а за январь-февраль – на 0,8%. Однако этому предшествовал ускоренный рост IV квартала 2025 г., тогда он составил 2,3% год-к-году, слабость января-февраля может быть технической коррекцией предшествовавшего ускорения. Наибольшее снижение в феврале показали гражданское машиностроение и стройматериалы. Сильный рост удержала фармацевтика, на 14% увеличилась добыча газа.

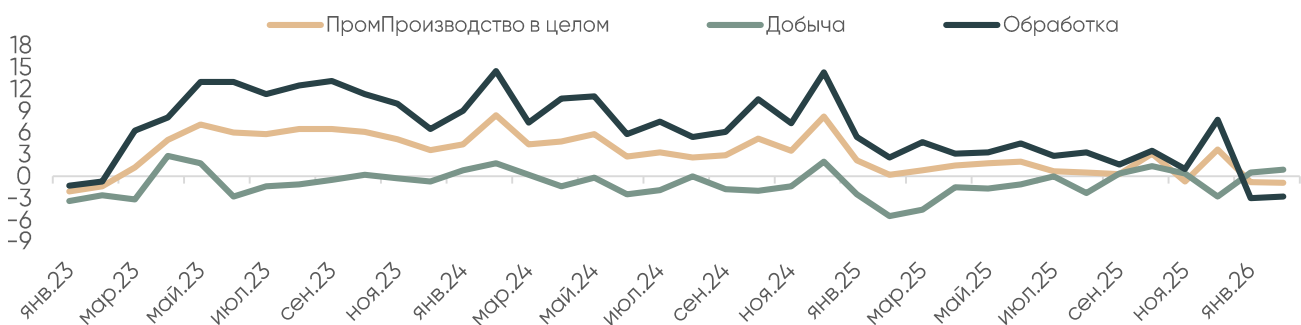
Опережающий индикатор деловой активности – композитный PMI – по итогам марта снизился до 48,8 пунктов, впервые за 6 месяцев опустившись ниже нейтральной отметки 50.

Управляющие УК ПСБ ожидают сохранения темпов экономического роста порядка 1% в 2026: смягчение денежно-кредитной политики уравнивает фискальное ужесточение

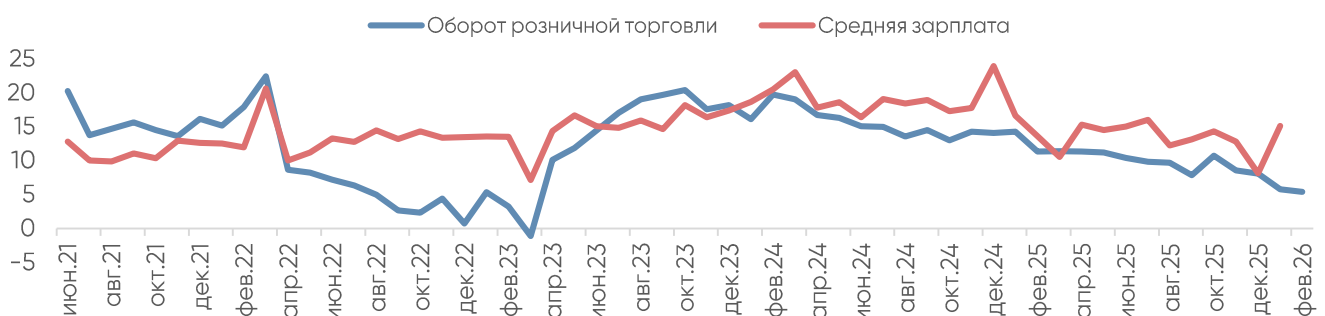


Динамика погрузки на сеть РЖД в марте стала менее негативной, показав снижение на 2,1% год-к-году, после 3,2% в феврале и 4,1% в январе 2026. Стабилизировались объёмы контейнерных грузов, уменьшилось падение погрузки стройматериалов. С опережением продолжают сокращаться перевозки чёрных металлов и лесных грузов, позитивную динамику удерживают погрузки зерновых. По оценке Системного оператора, потребление электроэнергии за первые 2,5 месяца 2026 г. было на 2,6% выше прошлогоднего уровня.

### Динамика промышленного производства, год к году



### Потребительская активность, год к году



## Инфляция и потребление

Потребительский спрос продолжает снижаться. Индекс потребительских настроений в марте немного вырос от трёхлетнего минимума – с 97,7 до 98,2 пунктов, но остался ниже нейтральной отметки 100. Рост оборота розничной торговли в феврале замедлился до 0,3% годовых – самого слабого уровня с весны 2023 г. По оценке Министерства промышленного развития, продажи легковых автомобилей за I квартал 2026 г. выросли на 4% от прошлогоднего уровня, после сокращения на 15% в 2025 году.

Росстат оценил потребительскую инфляцию за февраль в 0,73% – против 0,81% в том же месяце 2025 г. Таким образом, эффект подъёма НДС, вероятно, уже исчерпан. С большим опережением дорожают услуги – на 10% год к году. Промежуточные данные по инфляции за 1-30 марта 2026 г. указывают на её чуть более низкий уровень, чем в марте 2025 г. По оценке Банка России, рост денежной массы M2 в феврале ускорился до 11,5% год-к-году, после 9,7% в феврале и 10,6% в январе. Это несколько превышает прогнозный уровень Банка России на весь 2026 год – 5-10%.

По данным Министерства финансов РФ, дефицит федерального бюджета за январь-февраль 2026 г. составил 3,45 трлн руб., против 2,42 трлн руб. в те же месяцы 2025 г. Нефтегазовые доходы снизились на 47% год к году вместе с ценой Urals. Остальные доходы выросли всего на 4%. Министерство финансов РФ отложило корректировку бюджетного правила на 2027 год. Как следствие, можно ожидать восстановления нефтегазовых доходов бюджета с марта 2026 г. и в последующие месяцы. При среднегодовой цене Urals около 70 долларов у Министерство финансов РФ должна быть возможность уложиться в план по бюджетному дефициту на 2026 год даже без существенного ослабления рубля.

Сдерживание расходов бюджета поможет снизить инфляцию в 2026 году до 5%. Подъём НДС слегка может ускорит рост потребительских цен в I квартале 2026 г., но на более длинном горизонте влияние будет малозаметным.

### ДКП: от рекордной жёсткости – к плавному смягчению



## Платёжный баланс и влияние на валюты

Банк России опубликовал оценку платёжного баланса РФ за IV квартал 2025 года. Согласно ей, профицит счёта текущих операций сократился до US\$9,2 млрд, с US\$13,6 млрд в IV квартале 2024 года. В основном из-за сокращения профицита торгового баланса на US\$3,5 млрд год к году. Тем не менее, сальдо остаётся позитивным и продолжает поддерживать избыток валюты на внутреннем рынке. Спрос на импортные товары по-прежнему мало реагирует на укрепление рубля: объём товарного импорта в IV квартале 2025 года был всего на 1% выше, чем год назад. В I квартале 2026 года импорт проходит сезонный минимум, что оказывает дополнительную поддержку торговому балансу. Ещё одним фактором краткосрочной поддержки стал мартовский скачок цен на нефть.

Министерство финансов РФ решило продлить паузу в валютных интервенциях по бюджетному правилу до 1 июля. При этом продажи валюты со стороны экспортёров весной, вероятно, увеличатся вместе с ростом экспортной выручки и налоговых выплат. Это может быть отчасти компенсировано платежами по погашению валютных корпоративных займов. Тем не менее, вероятность укрепления рубля в свете таких решений Министерства финансов РФ существенно возрастает.

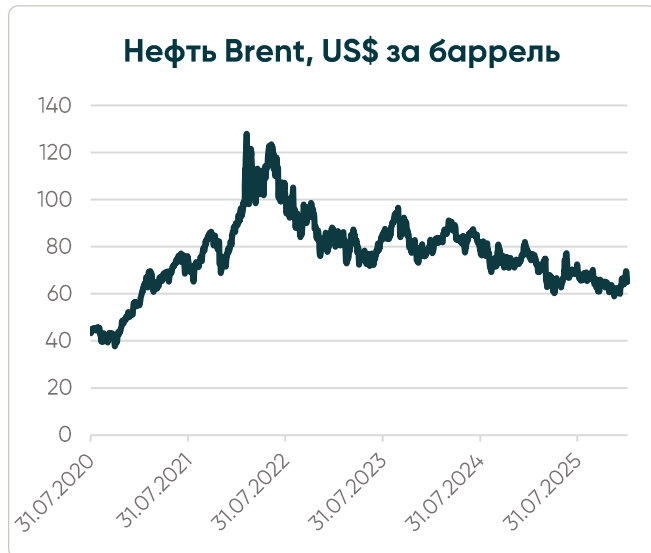
Управляющие УК ПСБ считают, что сохраняющийся избыток валюты и скачок нефтяных цен могут поддерживать курс рубля в ближайшие месяцы, а также ожидают на горизонте года ослабления курса до 83–84 за доллар под влиянием смягчения ДКП, сокращения интервенций и оживления спроса на импорт.

### Продажи валюты могут увеличиться весной



## Биржевые товары

Цена нефти взлетела до трёхлетнего максимума после конфликта на Ближнем Востоке и сокращения поставок энергоносителей из региона. Риск эскалации конфликта сохраняется, но более вероятным выглядит урегулирование в течение месяца. Однако восстановление поставок будет постепенным, и Brent может удержаться выше 80 долларов.



Проинфляционный эффект удорожания энергоносителей вызвал опасения ужесточения денежной политики ФРС США и Европейского Центрального банка. Вероятность подъёма ключевых ставок спровоцировала коррекцию на рынке драгметаллов. Кроме того, Центральные банки развивающихся стран стали использовать золотые резервы для получения валюты, потребность в которой увеличилась с удорожанием нефти. В случае урегулирования ближневосточного конфликта восходящий тренд цен на золото должен восстановиться.

## Курсы валют

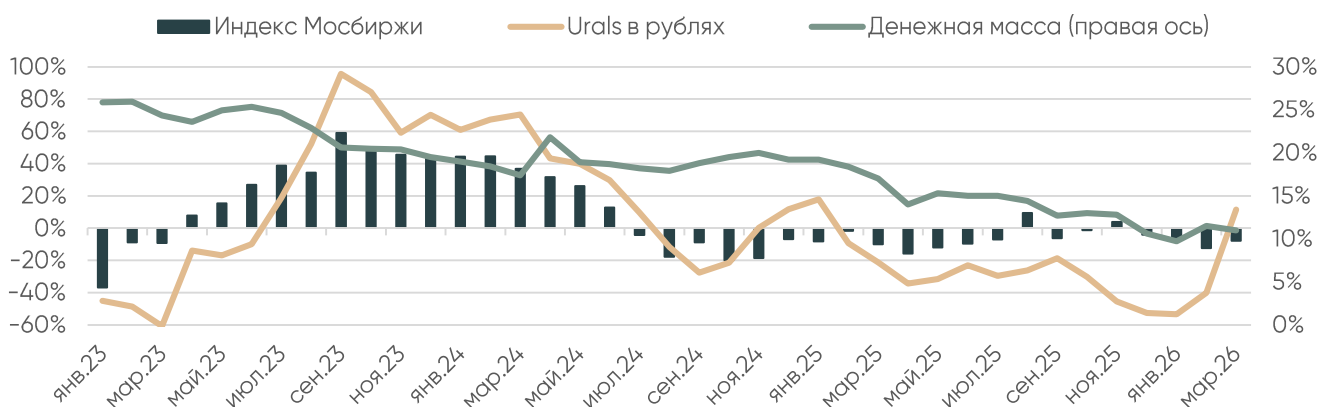
Индекс доллара приблизился к верхней границе 9-месячного диапазона, – ближневосточный конфликт побудил инвесторов к сокращению позиций, финансируемых долларовыми займами. Потенциальная стабилизация обстановки на Ближнем Востоке с большой вероятностью приведёт к возобновлению ослабления доллара против глобальной корзины за счёт менее активного притока капитала в американские активы.



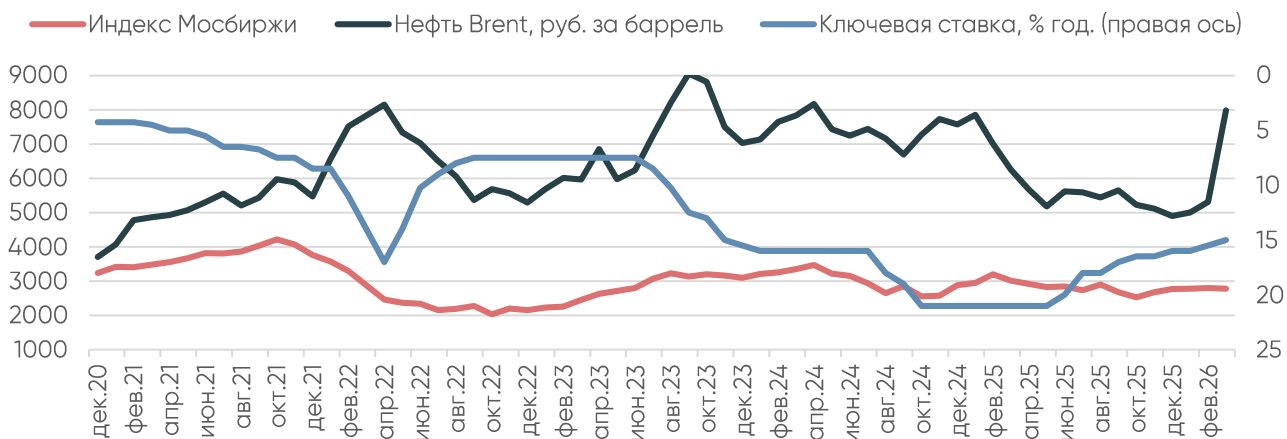
## Индекс Мосбиржи

Индекс Мосбиржи начал март ростом вслед за ценой нефти, но к концу месяца вернулся на исходную позицию. Многие инвесторы всё ещё сомневаются в устойчивости переоценки энергоносителей и опасаются перебоев с их экспортом из РФ. Кроме того, текущая отчётность эмитентов пока отражает слабую внешнюю конъюнктуру и охлаждение российской экономики конца 2025 – начала 2026 гг. В течение 2026 года управляющие УК ПСБ по-прежнему видят потенциал роста индекса Мосбиржи к 3 150 пунктам за счёт смягчения денежно-кредитной политики и более выраженного проявления эффекта от роста мировых цен на нефть и газ.

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



### Потенциал переоценки при смягчении ДКП



## Рынок акций: отраслевая динамика



### Нефтегазовый сектор

Мощная ротация капитала в нефтегазовые акции из остальных секторов. Сильнее других подорожали наименее ликвидные бумаги «Роснефти» и «Татнефти», ранее отстававшие от сектора.

«ЛУКОЙЛ» отчитался о чистом убытке за 2025 год из-за списания зарубежных активов, но всё же анонсировал дивиденды за 2 полугодие 2025 г. в размере 278 рублей на акцию – около 5% от цены. Прибыль «Татнефти» за 2025 г. снизилась на 48%, но 2-е полугодие оказалось гораздо лучше 1-го, со свободным денежным потоком 87 млрд руб. против 39 млрд.

«Роснефть» отразила убыток за IV квартал 2025 г. Свободный денежный поток остался положительным, однако дивиденды за 2 полугодие 2025 г., скорее всего, могут быть небольшими.

### Телекоммуникации и транспорт

«МТС» отчитался о падении прибыли за 2025 г. на 28%, свободный денежный поток составил менее 5 рублей на акцию, но компания подтвердила планы выплаты дивиденда в 35 рублей. «Совкомфлот» показал убыток за IV кв. 2025 г, но удержал свободный денежный поток (СДП) в плюсе. Скорректированная прибыль «Аэрофлота» за 2025 г. снизилась на 65%, СДП был отрицательным.

### Финансовый сектор

Мосбиржа показала 18-процентное снижение прибыли за IV кв. 2025 г., прогнозы менеджмента на 2026 г. не предполагают её серьёзного роста. Прибыль «Т-Технологий» за тот же квартал выросла на 41% год к году, но прогнозы компании на 2026 г. предполагают замедление темпов до 20%. У банка Санкт-Петербург годовая прибыль упала на 25% из-за создания резервов по проблемным кредитам, прогноз банка на 2026 г. также остался сдержанным.

### Потребительский сектор

«ИКС 5» отчитался о снижении на 20% прибыли за 2025 г., хотя в IV квартале динамика стала позитивной. Прогноз эмитента на 2026 г. также предполагает умеренное улучшение. Годовая прибыль «Ленты» выросла на 55%, долговая нагрузка компании остаётся очень умеренной на уровне 0,6 EBITDA год к году. Цены акций компании стабилизировались после длительного опережения рынка.

### Металлургия и электроэнергетика

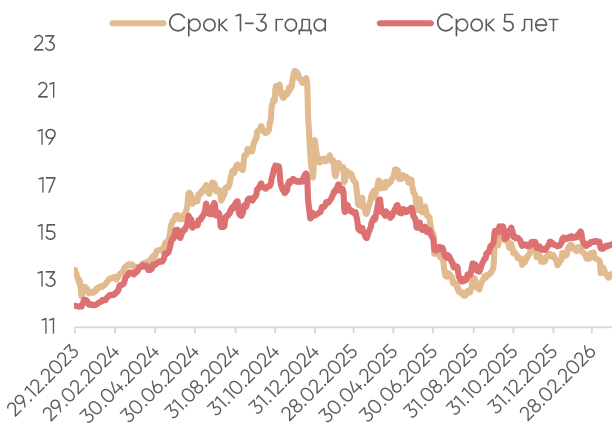
Прибыль «Полюса» за 2025 г. выросла на 7%, СДП также составил около 7% от капитализации. «Русал» отчитался об убытке за 2025 г., после прибыли за 2024 г., чистый долг к EBITDA превысил 7. Почти вдвое упала годовая прибыль «НЛМК», но продажа запасов помогла удержать СДП выше нуля. «Русгидро» вышло на положительную прибыль за 2025 г. после убытка в 2024 г., но СДП стал ещё более отрицательным. Большинство региональных энергосетевых компаний отчиталось о сильном росте прибыли за 2025 г., дивиденды четырёх из них могут быть 12-14% от текущих цен.

## Облигации федерального займа

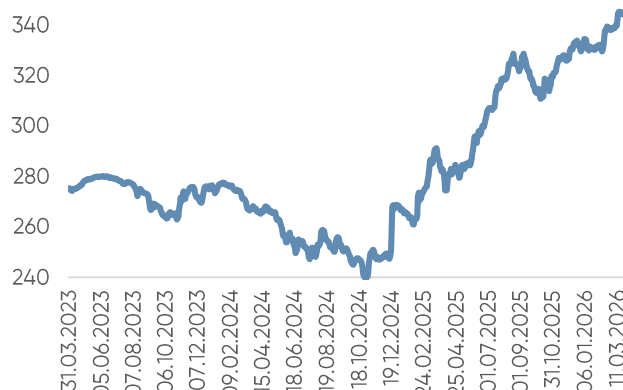
**Консолидация на фоне глобальной турбулентности, цены стабилизировались.** Банк России понизил ключевую ставку с 15,5% до 15,0% годовых, сохранив сигнал о дальнейшем снижении. В то же время предупредил, что внешняя ситуация является фактором неопределённости. При продолжении ближневосточного конфликта смягчение денежно-кредитной политики может замедлиться.

Министерство финансов РФ перевыполнил квартальный план внутренних заимствований, разместив ОФЗ на 1,3 трлн руб. вместо 1,2 трлн. Это позволило на финальных мартовских аукционах обойтись практически без премии к доходности вторичного рынка. План привлечений на II квартал ожидаемо повыше – 1,5 трлн руб., но больше смещён в сторону среднесрочных выпусков сроком до 10 лет. Так что давление первичного предложения на цены «длинных» ОФЗ не увеличится. Ставки по бумагам сроком 2-4 года явно занижены, и в этом сегменте вероятно значимая коррекция.

### Доходность к погашению рублёвых гособлигаций



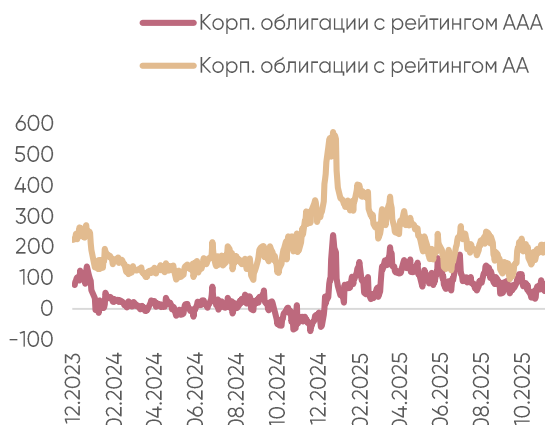
### Индекс полной доходности ОФЗ



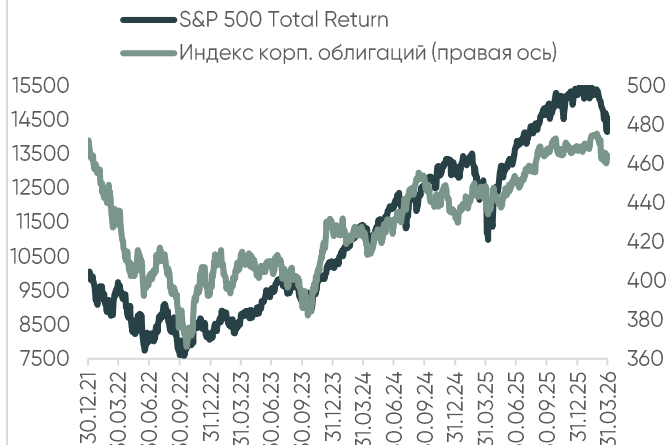
## Корпоративные облигации

Расширение первичного предложения и слабая отчётность эмитентов ожидаемо вызвали коррекцию цен корпоративных облигаций. Кредитные спреды приблизились к верхней границе годовых диапазонов, но сохраняют потенциал дальнейшего расширения из-за больших потребностей по рефинансированию корпоративных долгов и замещению кредитов облигациями в течение года. В таких условиях государственные облигации выглядят привлекательнее корпоративных, а в корпоративном сегменте интерес могут представлять отдельные выпуски с длинной дюрацией.

### Кредитные спреды, базисных пунктов



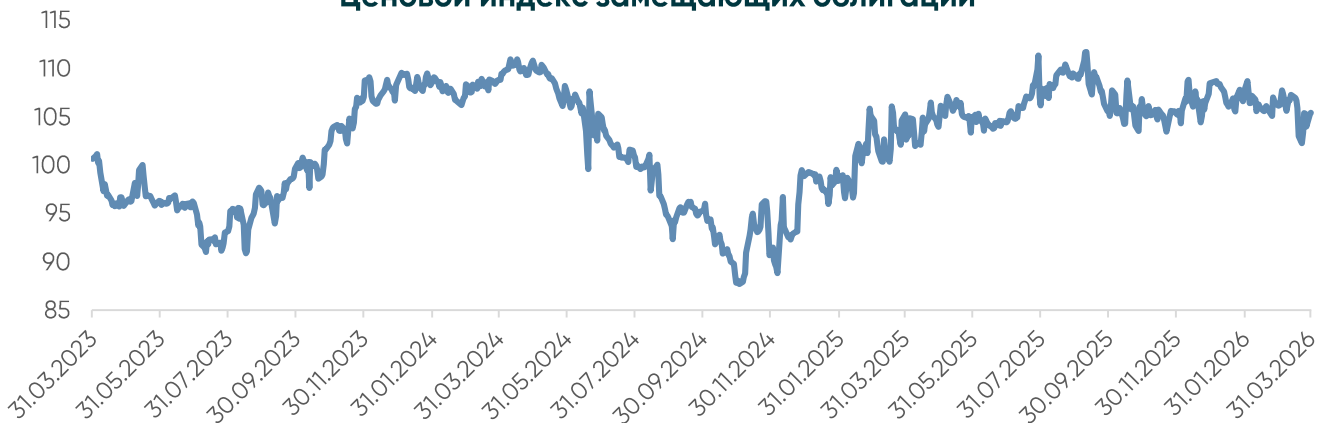
### Рынки акций и облигаций США



## Валютные облигации

**Продолжение коррекции в условиях временного сжатия юаневой ликвидности.** Цены валютных и квазивалютных обязательств продолжили умеренную коррекцию. В начале года мог произойти некоторый отток юаней во внешний контур: ставки по китайской валюте на денежном рынке в отдельные дни превышали 10% годовых. Однако к концу марта они вернулись на уровни 1-2% и меньше. Улучшение доступности фондирования должно помочь восстановлению цен. Первичное предложение сократилось до минимума: за месяц был размещён лишь один выпуск на 1,5 млрд. юаней. Ставки по качественным российским валютным облигациям остаются очень привлекательными по сравнению с долговыми инструментами на мировых рынках и с депозитами.

Ценовой индекс замещающих облигаций



Ограниченный доступ к зарубежным финансовым рынкам, при всё ещё большом объёме валютных сбережений, продолжают 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 очень низкой доходностью. Объём размещения валютных и квазивалютных бумаг – порядка 25 млрд. долларового эквивалента за 2025 год (учитывая новые юаневые ОФЗ) – всё ещё скромнен для полного удовлетворения потенциального спроса. Поэтому валютные облигации с большой вероятностью продолжат пользоваться популярностью у инвесторов, а их котировки сохранят восходящий тренд.

**Управляющие УК ПСБ считают, что валютные облигации обладают хорошим потенциалом в свете вероятного ослабления рубля и сокращения суверенного кредитного спреда. С учётом потенциального роста цен, их совокупная долларовая доходность может значительно превысить 10% на 12-месячном горизонте.**

© 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](http://www.upravlyaem.ru). Информация о ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» раскрыта на официальном сайте ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» в сети Интернет /[www.upravlyaem.ru](http://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 несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале.

Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

