

Комментарий по рынкам

Декабрь 2025 г.



Ключевые индикаторы активности

По данным Росстата:

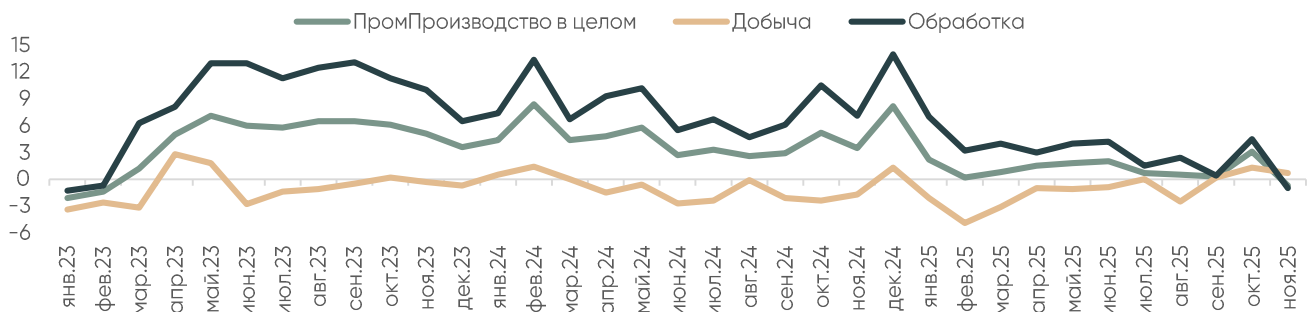
- Реальный рост ВВП в 4-м квартале 2025 г. слегка ускорился по сравнению с 0,6% годовых в 3-м квартале. S&P Global Composite PMI для РФ в октябре-декабре держался на уровне 50,0-50,2 пункта, против 47-49 в июле-сентябре 2025 года.
- Реальный рост оборота розничной торговли в ноябре составил 3,3% год к году, по сравнению с 4,8% в октябре и 2,5% в целом за 11 месяцев 2025 года.
- Промышленное производство в ноябре снизилось на 0,7% год-к-году – впервые с февраля 2023 года. За 11 месяцев 2025 г. в целом показатель остался в плюсе на 0,8%. Добывающие сектора в ноябре удержали рост на уровне 0,7% год к году. Обрабатывающая промышленность резко ухудшила динамику с роста на 4,5% год к году в октябре до падения на 1% в ноябре. Сильно затормозило производство пищевых продуктов и напитков, машин и оборудования. Также было снижение выпуска стройматериалов, автомобилей и вагонов.



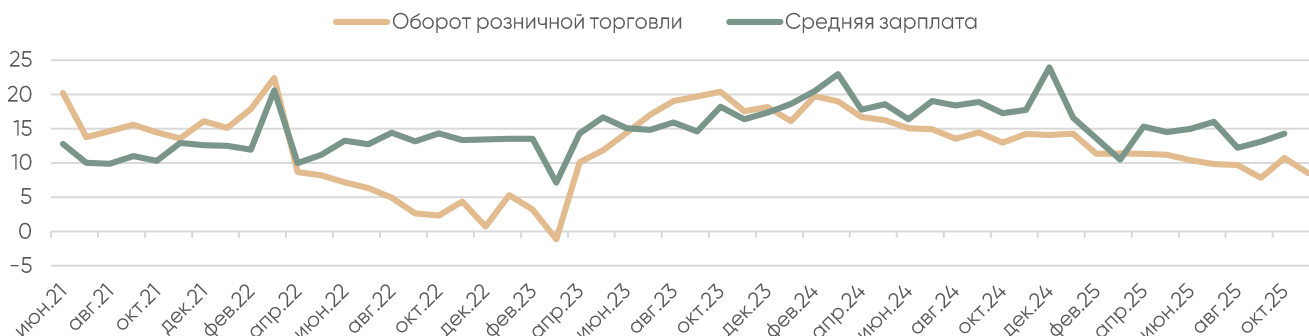
Управляющие УК ПСБ оценивают, что по итогам 2025 года реальный рост ВВП составил около 1% и ожидают сохранения похожей динамики в 2026: смягчение денежно-кредитной политики уравновесит фискальное ужесточение.

Погрузка на сеть РЖД в декабре снизилась на 4,8% год-к-году, против снижения на 1,5% в октябре. По итогам 2025 года в целом показатель снизился на 5,6%. Потребление электроэнергии в ноябре вернулось к снижению на 2,5% год-к-году из-за тёплой погоды, за 11 месяцев 2025 г. сократилось на 1,5%. Динамика строительных работ в ноябре замедлилась до нуля в годовом выражении, но за январь-ноябрь в целом осталась в плюсе на 2,7%. Прибыль корпораций за январь-октябрь 2025, согласно Росстату, снизилась на 10% год-к-году.

Динамика промышленного производства, % год к году



Потребительская активность



Инфляция и потребление

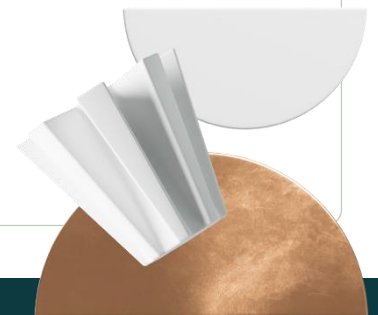
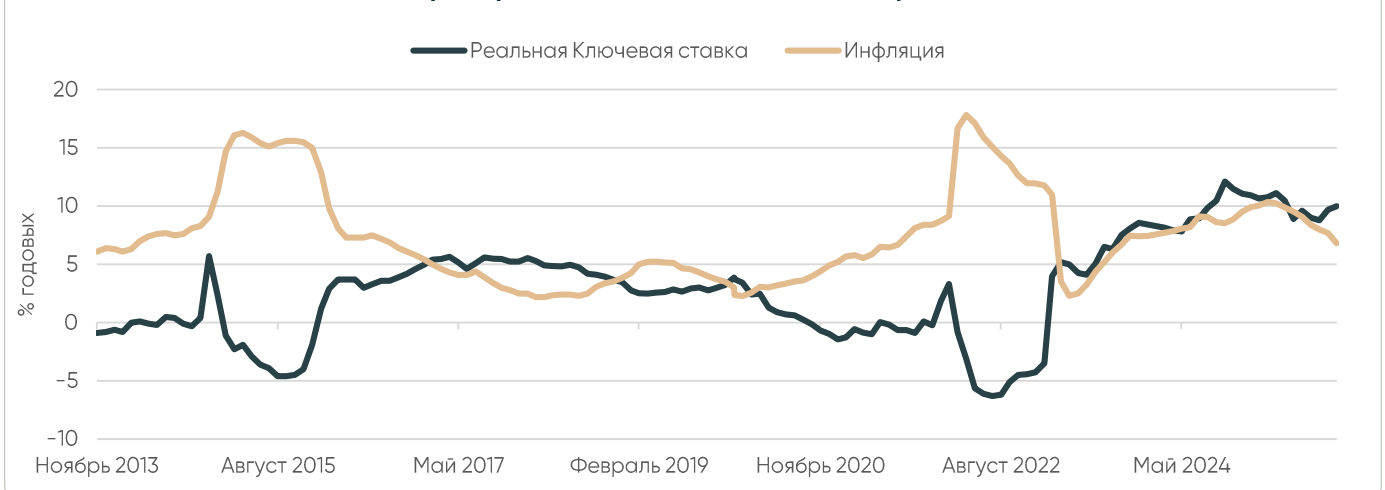
Потребительский спрос умеренно оживляется. Индекс потребительских настроений за два последних месяца 2025 года поднялся со 102 до 104 пунктов, почти вернувшись к трёхлетнему среднему значению 105. По данным Росстата, рост средней зарплаты в октябре вновь ускорился до 14,3% год к году, против 13,1% в сентябре и 12,2% в августе, за 10 месяцев 2025 г. составил 14,4%.

По оценке Банка России, в ноябре потребительская инфляция замедлилась до трёхлетнего минимума 2,2% годовых с поправкой на сезонность, против 7,0% в октябре и 6,5% в сентябре 2025. При этом Банк России отметил, что замедление в значительной мере произошло под влиянием временных факторов. Центральный банк также оценил рост денежной массы M2 по итогам ноября в 12,3% год к году, после 13,0% месяцем ранее. Это по-прежнему значительно выше прогнозного уровня ЦБ на весь 2025 год (7-10%), что может способствовать новому ускорению инфляции.

По данным Министерства финансов РФ, бюджетные расходы в ноябре остались на 12% ниже прошлогоднего уровня, как и в октябре. За 11 месяцев расходы пока ещё в плюсе на 13% год к году, при плановом росте на весь год всего 5%. Доходы в ноябре упали всего на 1% год-к-году, благодаря росту поступлений повышенного НДС. В результате дефицит за месяц составил 86 млрд руб., а с начала года – 4,3 трлн руб. Это оставляет хорошие шансы уложиться в плановый дефицит по итогам года – 5,7 трлн руб., даже с учётом снижения цены Urals и крепкого рубля. Однако план сбора доходов на 2026 год выглядит амбициозным, т.к. исходит из стоимости барреля Urals 59 долларов и курса 92 рубля за доллар, против примерно 40 и 78 в декабре 2025. Как следствие, потребности Министерства финансов РФ во внутренних займах могут вновь оказаться выше первоначального плана примерно на 2 трлн руб., аналогично 2025 году.

Сдерживание расходов бюджета поможет снизить инфляцию в 2026 году до 5%. Подъём НДС может немного ускорить рост потребительских цен в 1-м квартале 2026, но на более длинном горизонте влияние будет малозаметным. По итогам 2025 года оцениваем инфляцию в 6%

ДКП: от рекордной жёсткости – к плавному смягчению



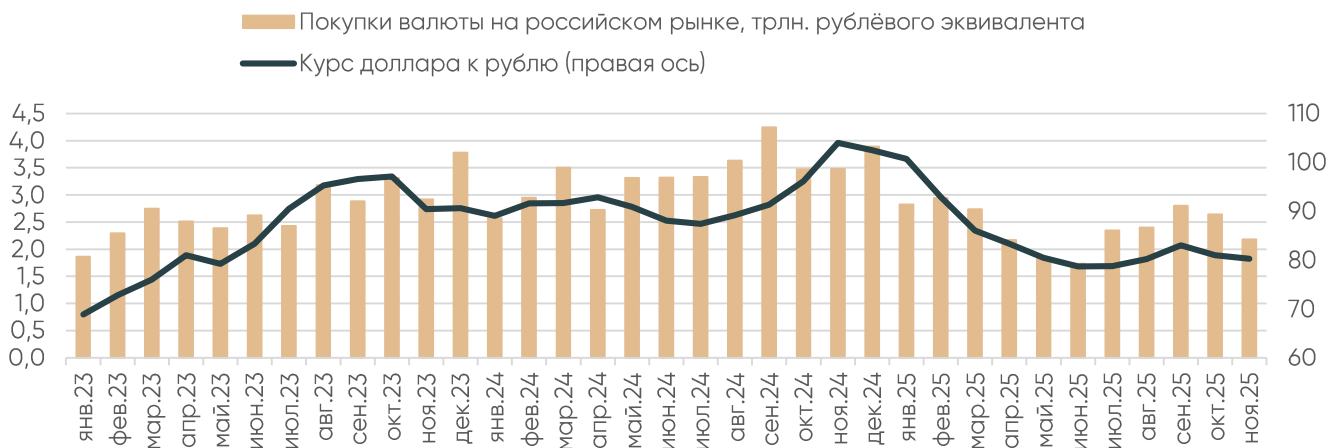
Платёжный баланс и влияние на валюты

Согласно предварительной оценке Банка России, импорт товаров и услуг в октябре 2025 остался ниже прошлогоднего уровня на 6% (в августе и сентябре снижение составляло 7%), несмотря на оживление зарубежного туризма и ввоза автомобилей. Таким образом, спрос на импортные товары по-прежнему мало реагирует на укрепление рубля с начала года. Экспорт при этом сократился всего на 3% год-к-году, в результате торговый профицит вырос с 9 до 11 млрд. долларов. В ноябре-декабре профицит, вероятно, сократится из-за падения цены Urals. Однако это уравновешивается увеличением продаж валюты со стороны Центрального банка РФ.

В обзоре рынка за ноябрь Банк России назвал основным фактором укрепления рубля слабый спрос на валюту со стороны импортёров. Это в принципе коррелирует с данными торгового баланса. По оценке ЦБР, объём покупок валюты юридическими лицами в ноябре снижился второй месяц подряд, приближаясь к двухлетнему минимуму. В данных о структуре денежной массы за ноябрь опять выросла доля валютных депозитов, что может свидетельствовать о новых поступлениях валюты из внешнего контура, не связанных с текущим экспортом. В следующие несколько месяцев вероятно дальнейшее сокращение импорта из-за повышения утильсбора, акцизов и пошлин, а также сезонного фактора. Это окажет рублю краткосрочную поддержку.

Сохраняющийся избыток валюты и геополитический оптимизма могут стимулировать укрепление рубля в ближайшие месяцы. В 2026 году по-прежнему более вероятно ослабление курса до 83–84 за доллар под влиянием смягчения ДКП и оживления спроса на импорт.

Курс рубля: спрос на импорт не оживляется



Биржевые товары

Нефть продолжала дешеветь под давлением избыточных запасов. Цена барреля Brent падала ниже 60 долларов, но закончила год чуть выше. ОПЕК+ продолжает воздерживаться от увеличения квот на добычу. Обострение напряжённости вокруг Ирана способствует восстановлению нефтяного рынка в начале 2026 года.

Нефть Brent, US\$ за баррель



Цена золота, US\$ за унцию



Цена золота в декабре продолжила поступательный рост: ФРС США не только снизила ключевую ставку, но и начала выкуп американских гособлигаций. Прогнозы большинства глобальных инвестбанков на 2026 год подразумевают цену от 5000 долларов за унцию и выше. На рынках серебра, платины и палладия произошёл всплеск спекулятивной активности, значимые фундаментальные факторы для роста цен отсутствовали.

Курсы валют

Курс доллара против глобальной корзины валют приблизился к нижней границе годового диапазона, чему способствовало начало количественного смягчения со стороны ФРС США. Кратковременные всплески геополитической напряжённости могут на некоторое время оживлять интерес к американской валюте как к «защитному» активу. Однако в течение 2026 года дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики в США с большой вероятностью может поддержать продолжение глобального нисходящего тренда доллара ещё на 5–7% против корзины мировых валют.

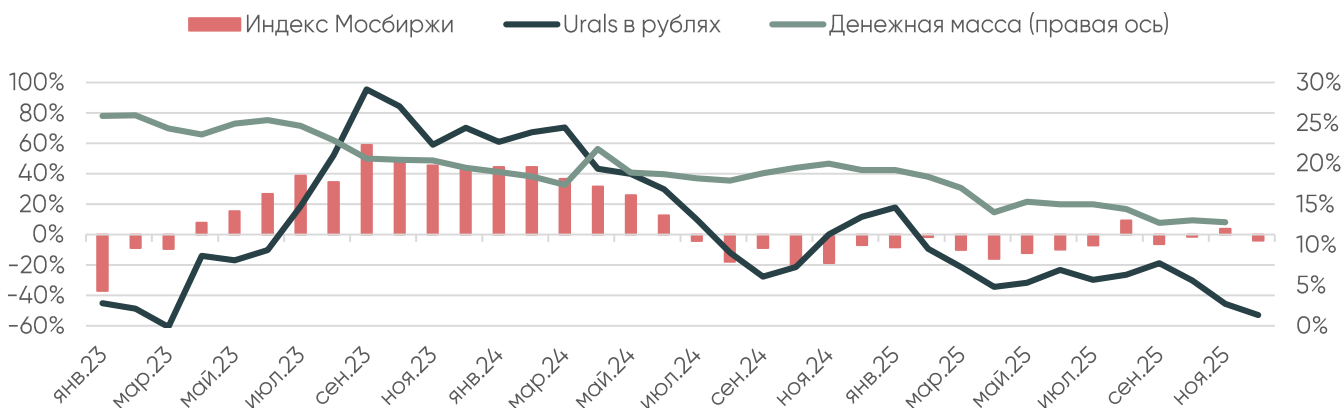
Курс доллара к корзине мировых валют



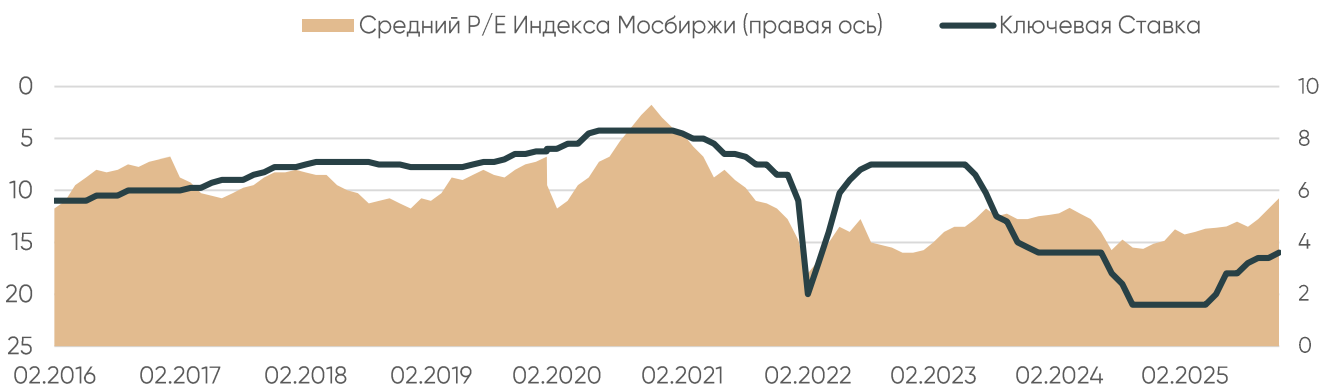
Индекс Мосбиржи

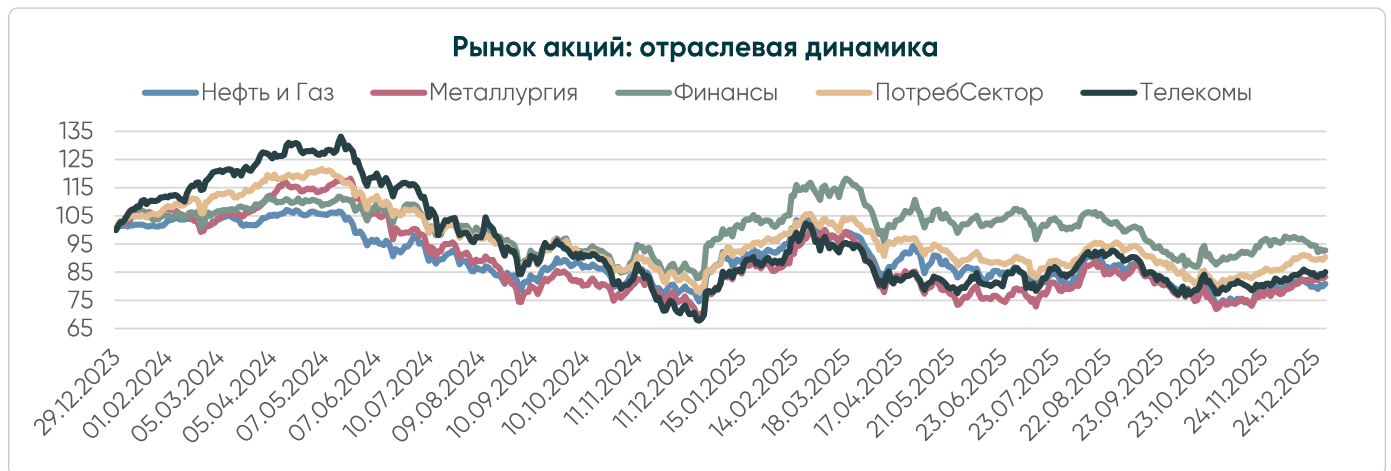
Сезонное усиление оптимизма поддержало спрос на акции и позволило индексу Мосбиржи почти вернуться к уровням начала года, несмотря на слабость нефтяного рынка. Биржевой индекс полной доходности закрыл 2025 год в плюсе на 3%. В январе-феврале 2026 портфельные инвесторы, по оценкам управляющих, могут получить дивиденды на сумму свыше 200 млрд руб., реинвестирование которых может оказать поддержку рынку. Перспектива более активного смягчения денежно-кредитной политики в 2026 году и возврат рубля к более сбалансированному курсу позволяют рассчитывать на восстановление индекса Мосбиржи к 3150 пунктам в течение года. При этом акции экспортёров могут сокращать отставание от рынка.

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



Потенциал переоценки при смягчении ДКП





Нефтегазовый сектор

В целом данный сектор продолжил отставать от рынка из-за крепкого рубля и снижения цен на нефть. Сильным ростом выделялись акции «ЛУКОЙЛА», продолжающие реагировать на ноябрьское объявление высоких дивидендов. В минусе по итогам месяца остались бумаги «Газпрома» и «Татнефти», дивидендные перспективы которых скромнее.

По итогам 2025 года индекс данного сектора потерял 12%, по сравнению со снижением индекса Мосбиржи на 4%. В начале 2026 низкая цена Urals и всё ещё крепкий рубль могут продолжить оказывать давление на прибыль нефтегазовых компаний. На горизонте от 3-4 месяцев управляющие ожидают, что эти факторы будут становиться более благоприятными для нефтегазовых компаний.

Телекоммуникации и транспорт

В целом сдержанная динамика на растущем декабрьском рынке. В позитивную сторону выделялись акции «Ростелекома», ранее отстававшие от индекса Мосбиржи. Оживлению спроса могло способствовать IPO дочерней компании «Ростелекома». Отчёт «Аэрофлота» за 3-й квартал показал замедление роста выручки до 1% год-к-году и небольшое снижение скорректированной чистой прибыли, акции отреагировали нейтрально.

Финансовый сектор

В декабре растерял всё годовое преимущество перед индексом Мосбиржи, потеряв почти 4% за месяц и 7,5% по итогам года. Банк России вновь проявил консервативный подход на декабрьском заседании, что умерило оптимизм инвесторов по будущему смягчению денежно-кредитной политики. «Сбербанк» на Дне Инвестора повторил цель по рентабельности капитала на уровне 22%, спрогнозировал стабильность чистой процентной маржи и умеренный рост чистого комиссионного дохода в 2026.

Потребительский сектор

Данный сектор был чуть лучше рынка и в декабре, и по итогам 2025 года: +5,5% и -1,2%, соответственно. Котировки акций «ИКС 5» разогнали на 10% перед дивидендной отсечкой 6 января, однако в дальнейшем выплаты могут быть гораздо скромнее. Более 15% прибавили акции «Ленты», продолжая отыгрывать новую стратегию с прогнозом удвоения выручки и прибыли за 3 года. Замедление спроса и повышение НДС могут оказывать давление на прибыль сектора в 2026 г.

Металлургия и электроэнергетика

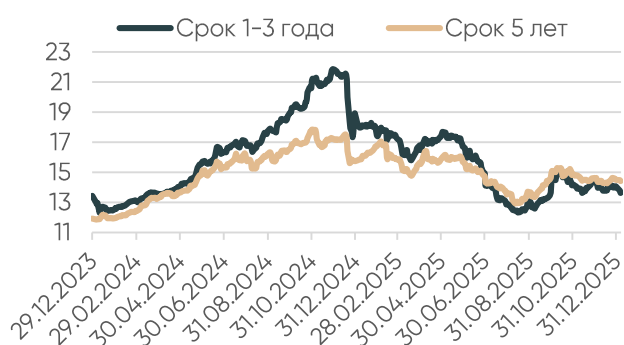
Данные сектора стали лидерами рынка по доходности за декабрь, хотя по итогам года металлургический индекс остался в минусе. Спекулятивный ажиотаж на мировом рынке цветных металлов привёл к скачку котировок «Норильского Никеля» и «Русала». Бумаги «Полюса» возобновили рост после осенней технической коррекции. В электроэнергетике прошла фронтальная скупка под закрытие года, отраслевой индекс вырос на 9% за декабрь и на 5% по итогам 2025. Акции ряда энергосетевых компаний в декабре прибавили более 15% на ожиданиях высоких дивидендов.

ОФЗ

Продолжают поступательный рост на ожиданиях смягчения денежно-кредитной политики и геополитической разрядки. Данные Росстата показали замедление инфляции в октябре-ноябре. Банк России снизил ключевую ставку с 16,5% до 16,0% годовых, сохранив нейтральный сигнал на следующее заседание. Большинство участников рынка уверены в снижении ключевой ставки до 12-13% в 2026.

После крупного ноябрьского размещения облигаций в плавающем купоне (флоатеров) Министерство финансов РФ вернулось к первичному предложению исключительно ОФЗ с фиксированной ставкой. Объёмы размещений стабилизировались на уровне порядка 130-140 млрд руб. в неделю. Спрос на аукционах часто был выше этого уровня, но Министерство финансов РФ предпочитает ограничивать размеры премий ко вторичному рынку, нежели чем увеличивать суммы привлечения. Текущий уровень предложения позволяет рынку оставаться в восходящем тренде.

Доходность к погашению рублёвых гособлигаций



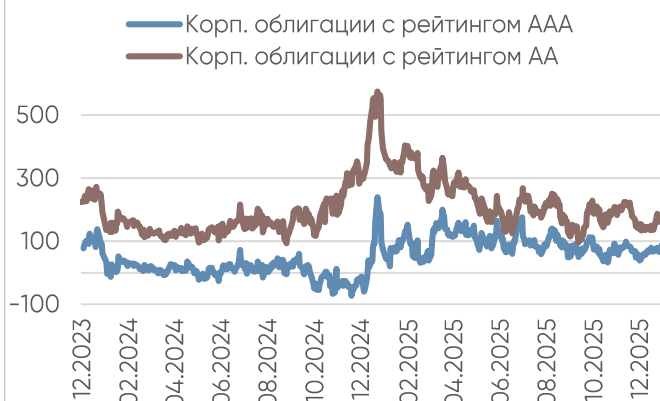
Индекс полной доходности ОФЗ



Корпоративные облигации

Цены корпоративных обязательств с рейтингами «АА» и выше продолжили умеренный рост за счёт устойчивого притока сбережений на рынок. Менее надёжные бумаги, особенно в сегментах с рейтингом ниже «А», падали в цене из-за всё более явного ухудшения финансового состояния эмитентов. Приток средств в облигационные ПИФы продолжился уже 43-ю неделю подряд, составляя за 2025 г. порядка 700 млрд руб. По оценке Банка России, население также напрямую вложило в облигации около 700 млрд руб. за январь-ноябрь 2025. Продолжение снижения ключевой ставки в 2026 стимулирует дальнейшую ротацию капитала на долговой рынок из депозитов.

Кредитные спреды, базисных пунктов



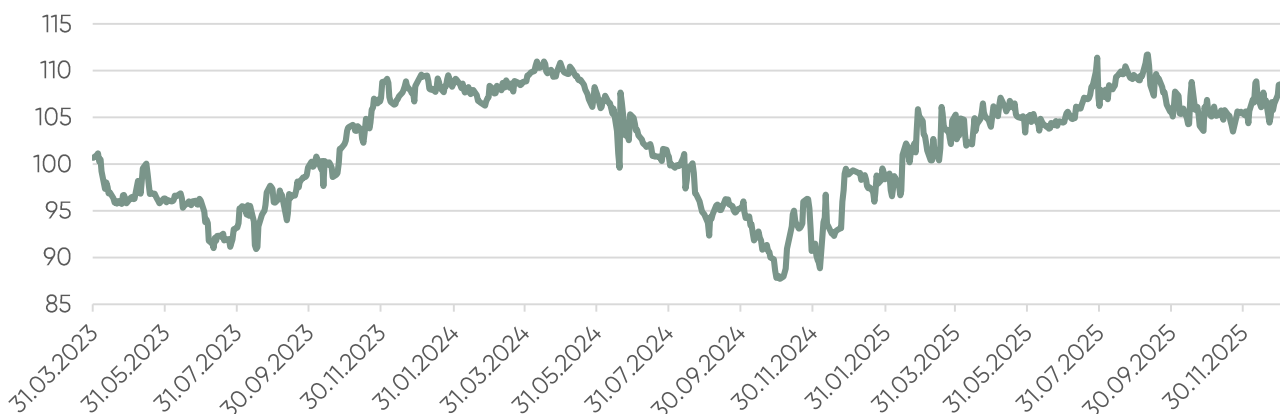
Рынки акций и облигаций США



Валютные облигации

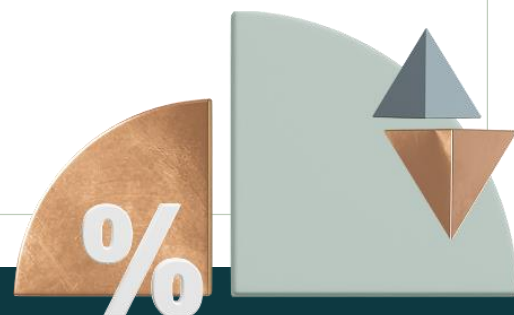
Крупнейшее размещение позади, цены на вторичном рынке стабилизировались. Министерство финансов РФ успешно разместило два дебютных выпуска юаневых ОФЗ на общую сумму 20 млрд юаней, с купоном 6% годовых по трёхлетнему выпуску и 7% - по семилетнему. Около 84% размещённого объёма было выкуплено институциональными инвесторами, половина общей суммы оплачена юанями, а половина - рублями. Первичное предложение корпоративных облигаций осталось очень сдержанным: всего один значимый выпуск - «Газпрома» на 2 млрд юаней. Ставки по качественным российским валютным облигациям по-прежнему очень привлекательны по сравнению с сопоставимыми 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, могут 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 очень низкой доходностью. Объём размещения валютных и квазивалютных бумаг - порядка 25 млрд долларового эквивалента за 2025 год (учитывая новые юаневые ОФЗ) - всё ещё недостаточно для полного удовлетворения потенциального спроса. Поэтому валютные облигации с большой вероятностью продолжают пользоваться популярностью у инвесторов, а их котировки сохраняют 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. 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 несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале.

Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

