

# Комментарий по рынкам

Январь 2026 г.



## Ключевые индикаторы активности

Судя по опережающим индикаторам, реальный рост ВВП в начале 2026 г. оставался на уровнях конца 2025 г. или был чуть выше. S&P Global Composite PMI для РФ по итогам января вырос с 50 до 52 пунктов – максимального уровня за 12 месяцев. Стоит отметить, что в январе 2025 г. был похожий скачок, после которого этот опережающий индикатор быстро вернулся обратно.

В то же время, индекс бизнес-климата Банка России по результатам опроса предприятий за январь 2026 г. снизился до 1,7 пункта, после 2,6 в декабре 2025 г. и 3,3 в ноябре 2025 г. Тем не менее, остался в позитивной зоне и удержался выше среднего уровня за III-й квартал 2025 г. – 1,5 пункта.

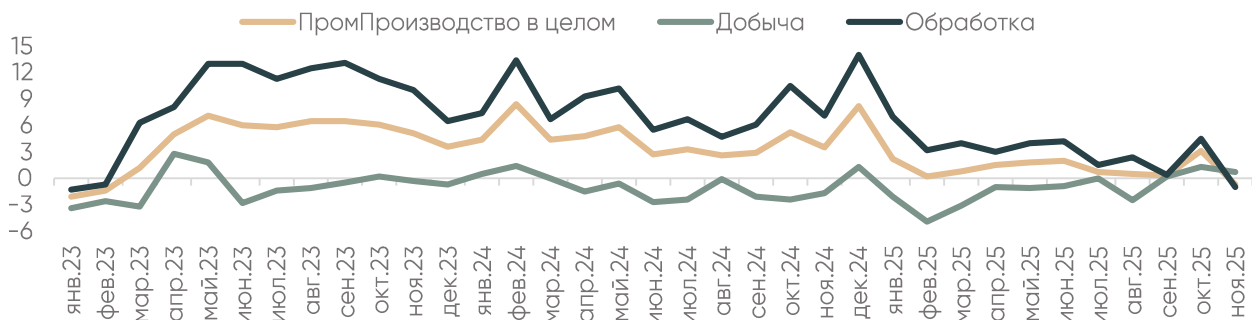
Объём ввода жилья за 2025 г., согласно данным Росстата, вышел в плюс на 0,4% по сравнению с 2024 г. Правда, исключительно за счёт индивидуального строительства, обеспечившего 59% общего ввода. Сдача в эксплуатацию многоквартирных домов сократилась на 2%. В целом показатель соответствует наблюдаемому умеренному росту ВВП.

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

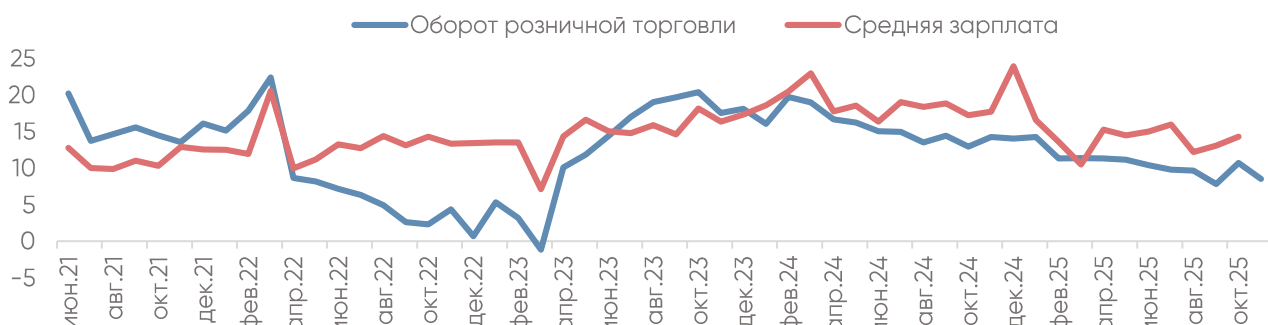


Погрузка на сеть РЖД в январе упала на 4,0% год-к-году, после падения на 4,8% в декабре 2025 г. и на 5,6% за весь 2025 г. С опережением продолжают сокращаться перевозки угля, металлов и лесных грузов, позитивную динамику удерживают погрузки зерновых и удобрений. Впервые за несколько месяцев в плюс вышли перевозки стройматериалов. Потребление электроэнергии за 2025 г., с поправкой на температурный фактор и лишний день в 2024 г., упало на 0,3%. Судя по всему, в общей структуре ВВП сократилась доля энергоёмких отраслей.

### Динамика промышленного производства



### Потребительская активность



## Инфляция и потребление

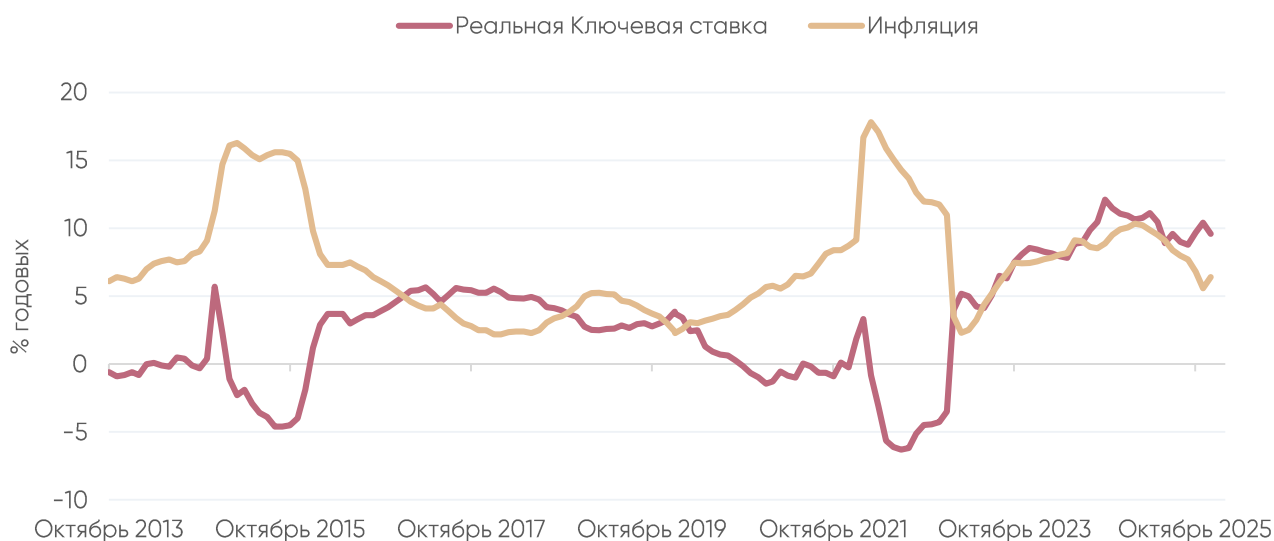
Потребительский спрос показывает признаки ослабления. Индекс потребительских настроений за январь опустился до трёхлетнего минимума 100,6 пункта, – в основном за счёт ухудшения ожиданий. По данным РОМИР, средний чек россиянина в декабре 2025 г. был всего на 1,4% выше уровня годовой давности, что означает сокращение расходов в реальном выражении. По данным Министерства промышленности и торговли РФ, продажи легковых автомобилей в январе снизились на 11% год-к-году.

Росстат оценил инфляцию за последний месяц 2025 года в низкую для декабря величину 0,32%. Утверждая, что перед Новым Годом дешевели многие продукты питания и турпоездки. В результате по итогам всего года прирост индекса потребительских цен составил 5,59%. От этой низкой базы январская инфляция выглядит аномально высокой: с 1-26 января 2025 г. ИПЦ вырос на 1,91% – это максимум с января 2015 г. ЦБ РФ оценил рост денежной массы M2 по итогам 2025 г. в 10,6% – чуть выше собственного прогноза 7-10%.

По данным Министерства Финансов РФ, дефицит федерального бюджета за 2025 совпал с обновлённым в сентябре планом, составив 5,65 трлн руб., или 2,6% ВВП. Финальный месяц года отличался ростом нефтегазовых доходов на 22% по сравнению с декабрём 2024, – вероятно, за счёт доплаты повышенного НДС и налога на вклады. Расходы выросли почти вдвое по сравнению с ноябрём, но были на 20% ниже, чем в декабре 2024 г. Это и позволило уложиться в план по дефициту, несмотря на падение рублёвой цены Urals. Выполнение плана на 2026 год выглядит сложнее, т.к. рубль пока почти на 20% крепче, а Urals на треть дешевле, чем заложено в бюджетных проектировках. Как следствие, потребности Министерства финансов РФ во внутренних займах могут вновь оказаться выше первоначального плана на 1,5-2 трлн руб.

По мнению управляющих, сдерживание расходов бюджета поможет снизить инфляцию в 2026 г. до 5%. Подъём НДС может слегка ускорить рост потребительских цен в 1-м квартале 2026 г., но на более длинном горизонте влияние будет малозаметным.

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



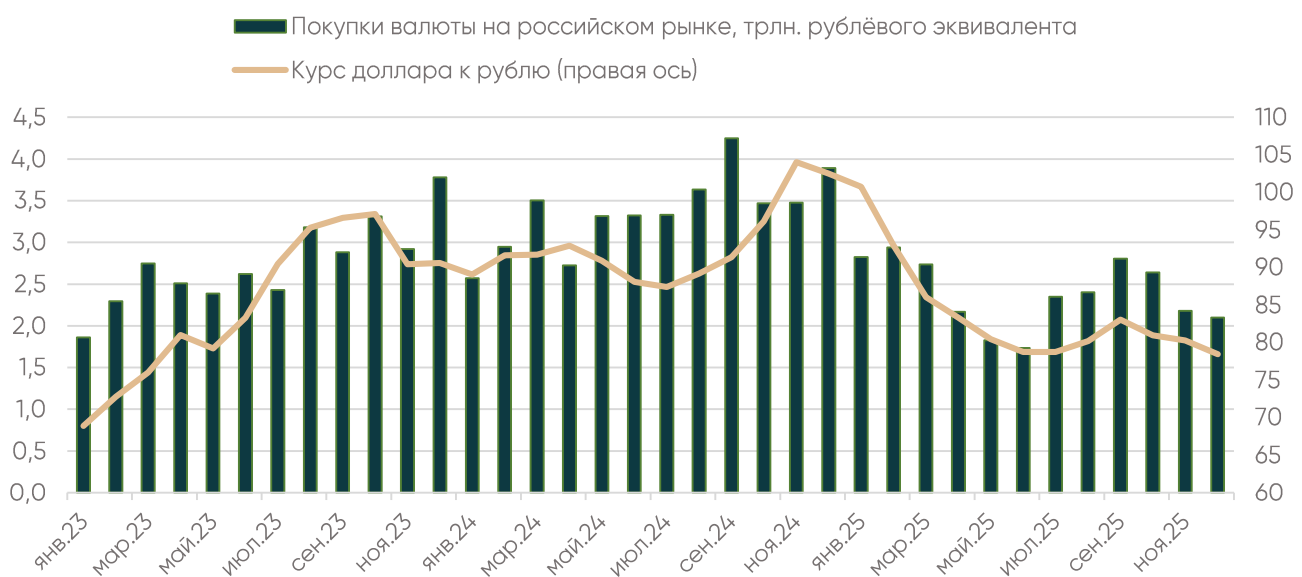
## Платёжный баланс и влияние на валюты

Банк России опубликовал оценку платёжного баланса РФ за ноябрь. Торговый профицит сократился почти вдвое год-к-году с US\$12,3 млрд до US\$6,8 млрд из-за снижения цен на нефть и другие товары. Профицит счёта текущих операций снизился почти вчетверо до US\$2 млрд. Однако в отсутствие оттока капитала даже такой профицит позволяет рублю укрепляться. Спрос на импортные товары по-прежнему мало реагирует на укрепление рубля: объём товарного импорта остался на 3% ниже, чем в ноябре 2024 г. В январе-феврале 2026 г. импорт проходит сезонный минимум, что позволит удержать торговый баланс в плюсе даже при сильном удешевлении барреля Urals. Также данное удешевление уравновешено продажами валюты со стороны ЦБ РФ.

С 16 января по 5 февраля 2026 г. Банк России увеличил объём продажи юаней на рынке до 17,4 млрд рублёвого эквивалента в день, по сравнению с 10,2 млрд в первую неделю января 2026 г. и 14,5 млрд в декабре 2025 г. Это следствие снижения цены барреля Urals с US\$44,87 в ноябре 2025 г. до US\$39,18 в декабре, согласно данным Минэкономразвития. Увеличением валютных интервенций Банк России в значительной мере уравновешивает сокращение предложения валюты со стороны экспортёров. Судя по состоянию нефтяного рынка в январе, после 5 февраля объём интервенций может слегка сократиться, но этого может быть пока недостаточно для перехода рубля к ослаблению.

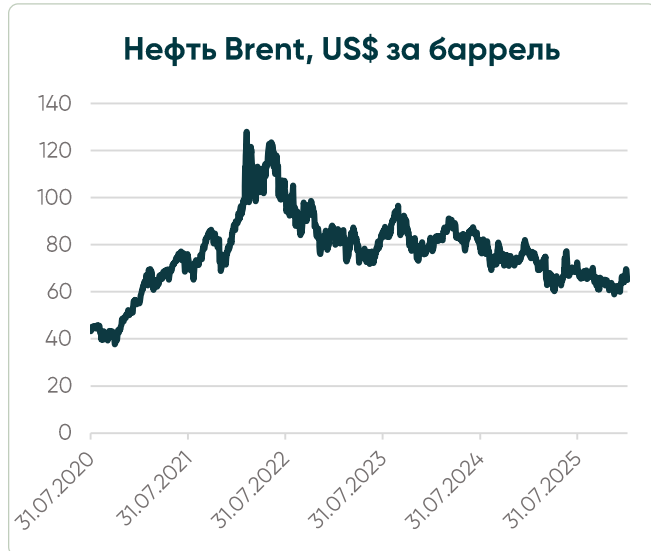
Сохраняющийся избыток валюты и геополитический оптимизм могут поддерживать курс рубля в ближайшие месяцы. На горизонте года по-прежнему более вероятно ослабление курса до 83-84 за доллар под влиянием смягчения денежно-кредитной политики и оживления спроса на импорт.

### Курс рубля: спрос на импорт не оживляется



## Биржевые товары

Конфликт между США и Ираном, а также аномальные морозы в Северной Америке вызвали скачок нефтяных цен в январе 2026 г. Опасения обострений на Ближнем Востоке могут сохраняться в феврале, однако на более длинном горизонте превышение мировой добычи над потреблением, вероятно, будет способствовать возврату стоимости барреля Brent к 60 долларам.



Начало 2026 г. ознаменовано рекордным спекулятивным ажиотажем на рынке драгметаллов. Движущей силой его выступили китайские инвесторы с фьючерсами на местных биржах. Котировки серебра на январском пике в 7 раз превышали минимум 2022 г.: более мощный разгон цен был зарегистрирован лишь однажды, в 1976–1980 гг. Рост стоимости золота оставался более размеренным, но также свидетельствовал о локальном техническом перегреве. К концу января 2026 г. рынок стал крайне уязвимым для серьёзной краткосрочной коррекции.

## Курсы валют

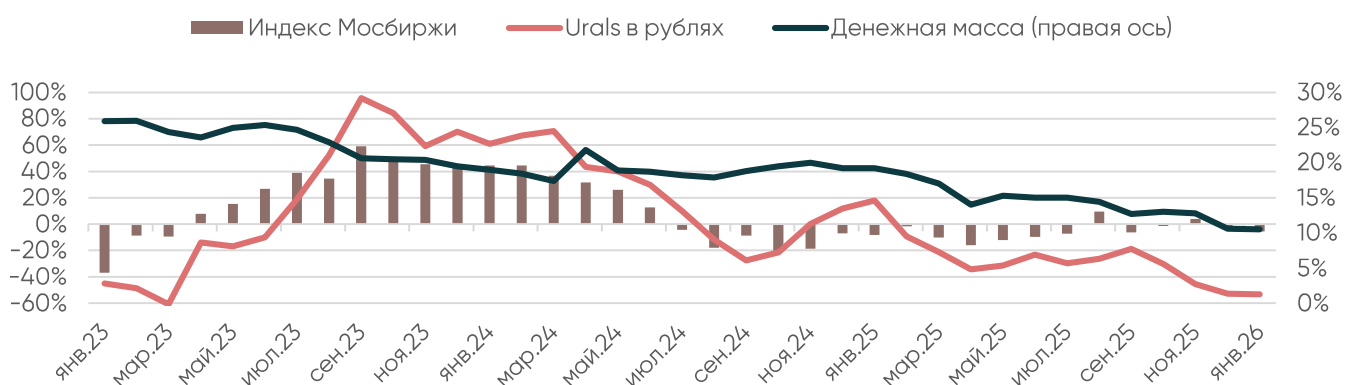
В январе 2026 г. доллар снизился до четырёхлетнего минимума против глобальной корзины. Противоречивая политика Администрации США вызвала опасения оттока европейского капитала с американских рынков, а в действиях ФРС некоторые увидели намёк на интервенции в поддержку йены против доллара. Между тем, американский Центральный банк сигнализировал об отсутствии планов по снижению ставки в ближайшие месяцы. Если вектор действий властей США поменяется, то доллар может отыграть часть потерь. Долгосрочный тренд к его ослаблению, вероятно, сохранится, но приобретёт более размеренный характер.



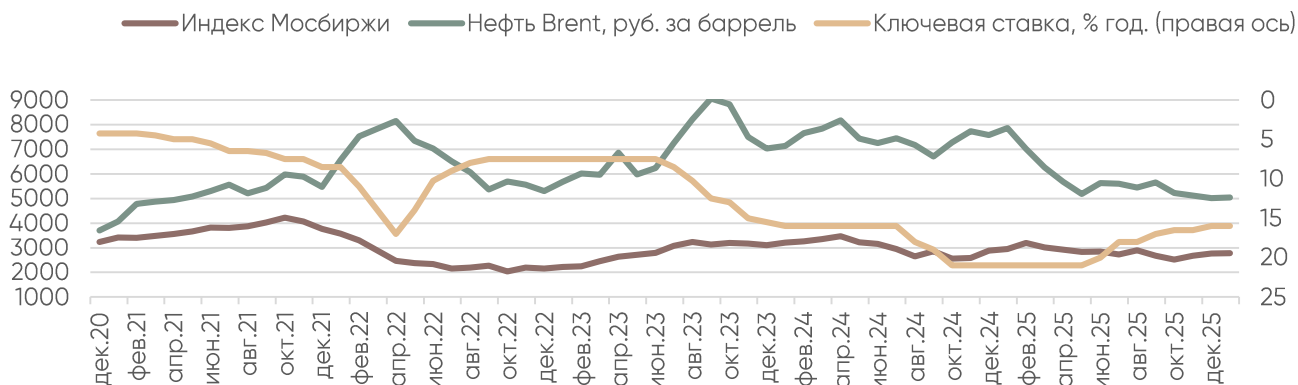
## Индекс Мосбиржи

Оживление глобальных сырьевых рынков и надежды на геополитическое потепление позволили индексу Мосбиржи закрыть январь 2026 г. в небольшом плюсе, несмотря на крепкий рубль и высокие ставки. С февраля вероятно также появление дополнительной поддержки от реинвестирования больших промежуточных дивидендов «ЛУКОЙЛ» и «ИКС 5». С другой стороны, на сырьевых рынках есть существенный риск коррекции. В течение 2026 г. управляющие по-прежнему видят потенциал восстановления индекса Мосбиржи к 3 150 пунктам за счёт смягчения денежно-кредитной политики и перехода к ослаблению рубля. При этом акции экспортёров могут сокращать отставание от рынка.

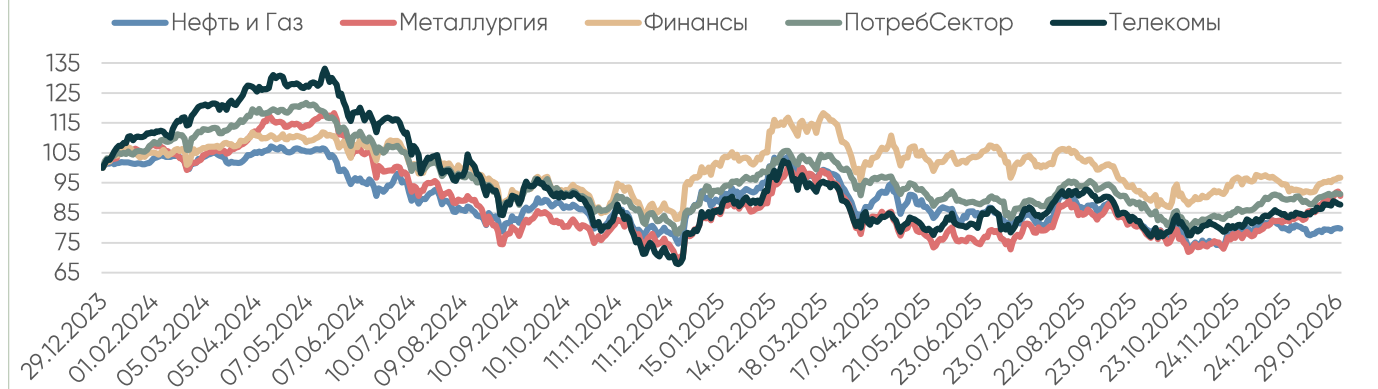
### Корреляция между фондовым рынком и основными факторами, % рост год к году



### Потенциал переоценки при смягчении ДКП



## Рынок акций: отраслевая динамика



### Нефтегазовый сектор

Данный сектор по-прежнему чуть слабее рынка из-за крепкого рубля и больших дисконтов Urals к Brent. «ЛУКОЙЛ» объявил о сделке по продаже зарубежных активов, но после отсечки дивидендов 12 января его акции лишились серьезного фактора поддержки. Вопреки крепкому рублю и вероятно минимальным дивидендам за 2025 г., почти на 5% подорожали привилегированные акции «Сургутнефтегаза». Некоторые участники рынка надеются на серьезное ослабление рубля в 2026 г. и соответствующее восстановление прибыли «Сургутнефтегаза».

«НОВАТЭК» сообщил о росте объема реализации жидких углеводородов за 2025 г. на 8,9% и снижении на 1,5% реализации природного газа, включая «СПГ». Совокупная добыча углеводородов компанией выросла всего на 0,9%.

### Телекоммуникации и транспорт

Акции операторов связи оставались сильнее рынка, котировки «МТС» выросли на 5%. Бумаги «Аэрофлота» продолжали отставать в условиях стагнации пассажиропотока и роста накладных расходов. Сдержанную динамику показали и привилегированные акции «Транснефти»: дивидендные ожидания по ним уже были отыграны в конце 2025 г.

### Финансовый сектор

Сектор сильно обогнал рынок, несмотря на ухудшение перспектив смягчения денежно-кредитной политики. Более 10% прибавили акции «Дом.РФ» в ожидании сильной отчетности за 4-й квартал 2025 г. Свыше 5% - бумаги «ВТБ», «Мосбиржи» и Банка «Санкт-Петербург». Динамика других бумаг сектора была близка к среднерыночной. «Сбербанк» отчитался о росте прибыли по РПБУ на 7% год-к-году за декабрь и на 8% по итогам 2025 г. в целом. Менеджмент «ВТБ» подтвердил оценку прибыли за 2025 г. на уровне 500 млрд руб.

### Потребительский сектор

Сектор показал неоднозначную динамику. «ИКС 5» отчиталась о росте выручки за 2025 г. на 18,8% - меньше собственного прогноза компании, данного в октябре 2025 г. Акции подешевели с начала года, даже с поправкой на отсечку дивидендов. В рамках традиционного январского разгона аутсайдеров подскочили котировки «Магнита» и «НоваБев». «НоваБев» сообщил о снижении отгрузок на 2% за 2025 г. и росте розничной выручки всего на 8%. «Лента» продолжила расти заметно сильнее индекса.

### Металлургия и электроэнергетика

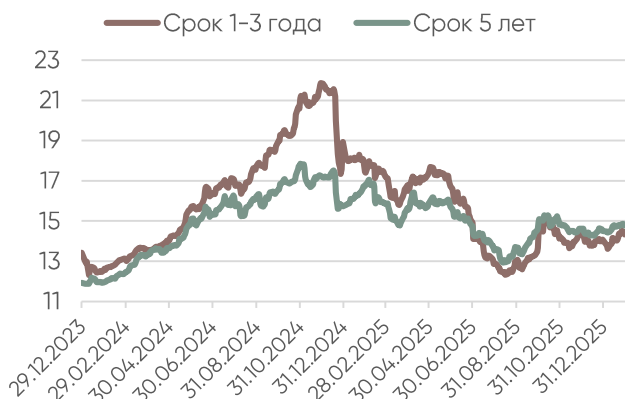
Спекулятивный ажиотаж на мировом рынке цветных и драгоценных металлов продолжал поддерживать котировки «Полюса», «Норильского Никеля» и «Русала». «ГМК» отчиталась о снижении выпуска металлов на 1-3% в 2025 г. и спрогнозировала новое снижение в 2026 г. В конце месяца спекулятивный оптимизм затронул и бумаги сталелитейных компаний, хотя рынок стального проката остаётся слабым. Акции компании «ИнтерРАО ЕЭС» и других генерирующих энергокомпаний выросли на 15-20% при отсутствии значимых новостей или событий,

## Облигации федерального займа

Коррекция на фоне высокой инфляционной статистики января и амбициозного плана размещений на I-й квартал. Котировки ОФЗ отступили на 1-2%: большинство участников рынка ожидает паузы в смягчении денежно-кредитной политики до прояснения ситуации с инфляцией. Министерство финансов РФ запланировало привлечение 1,2 трлн руб. в деньгах за январь-март, против 1,0 трлн руб. по номиналу в те же месяцы 2025 г., – фактически на 35-40% больше в сопоставимых метриках.

Как и в декабре 2025 г., Министерство финансов РФ продолжило размещать исключительно ОФЗ с фиксированной ставкой, фокусируясь на сроках погашения более 10 лет. Спрос на аукционах в начале года по традиции был сдержанным, и объём привлечения сократился втрое по сравнению с декабрём. Остаток плана размещений на февраль-март превышает триллион рублей, что может создавать краткосрочное давление на рынок. Возможно, Министерство финансов РФ вновь использует флоатеры.

### Доходность к погашению рублёвых гособлигаций



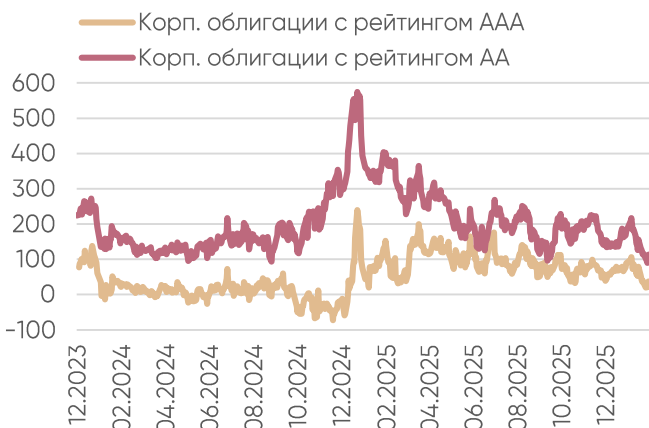
### Индекс полной доходности ОФЗ



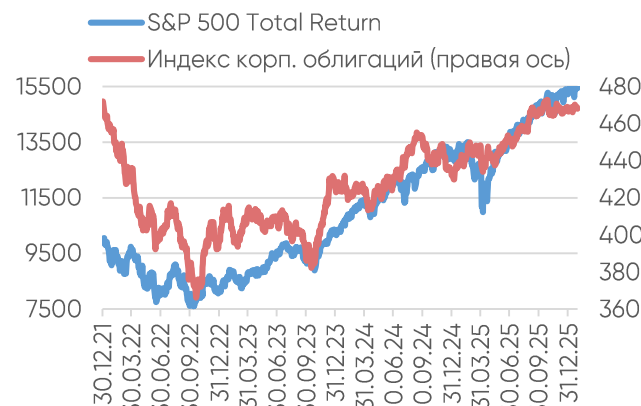
## Корпоративные облигации

Цены корпоративных облигаций немного выросли, благодаря временному сокращению первичного предложения. В январе 2026 объём корпоративных размещений был вдвое меньше, чем год назад, и в шесть раз ниже декабрьского. Однако в следующие месяцы предложение может увеличиться: корпорациям нужно погасить порядка 4 трлн старых облигаций. Финансовая отчётность большинства эмитентов продолжает показывать увеличение долговой нагрузки. Управляющие по-прежнему ожидают серьёзного расширения кредитных спредов в 2026 году.

### Кредитные спреды, базисных пунктов



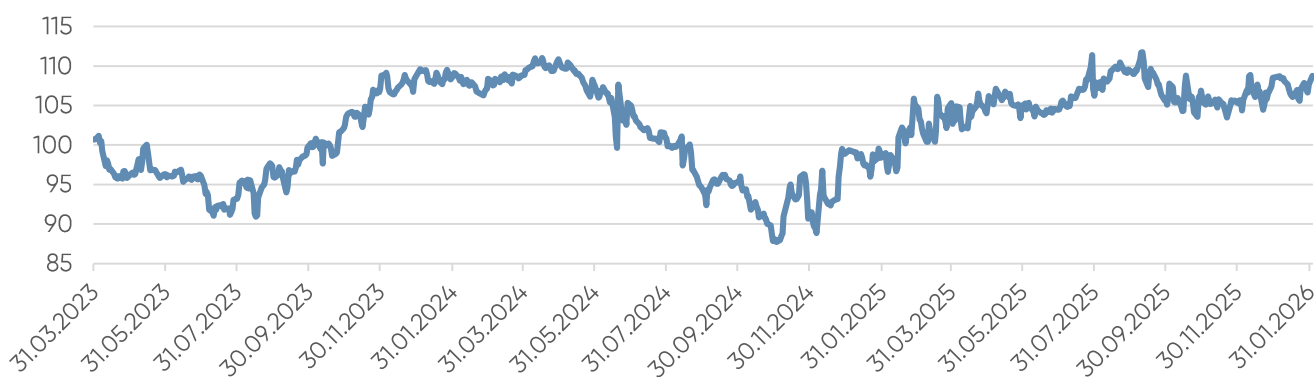
### Рынки акций и облигаций США



## Валютные облигации

Умеренные колебания цен в рамках традиционного январского затишья. Котировки валютных обязательств слегка корректировались в середине месяца, но к началу февраля практически вернулись к уровням закрытия года. Восстановлению способствовало отсутствие новых размещений. Более высоким спросом пользовались бумаги со сравнительно длинным сроком погашения. В феврале уже наметилось серьёзное оживление первичного предложения, однако заявленные новые выпуски вызывают интерес со стороны инвесторов. Ставки по качественным российским валютным облигациям остаются очень привлекательными 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, 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 г. (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 ввиду 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](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 несёт ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале.

Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

