

УДК 336.763

*А. А. Барлыбаев*

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,  
Уфимский филиал, Уфа, e-mail: azabarlybaev@fa.ru

*А. А. Авдеева*

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,  
Уфимский филиал, Уфа, e-mail: alisa.avdeeva.02@mail.ru

## СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ В РОССИИ

**Ключевые слова:** долговой рынок, облигации федерального займа, корпоративные облигации, субфедеральные облигации, денежно-кредитная политика, Московская биржа.

В статье представлены результаты исследования современного состояния и текущих тенденций на российском долговом рынке. За 2023 год позитивная динамика наблюдалась во всех сегментах рынка облигаций. Основной движущей силой, выступил первый эшелон облигаций, перед которым стояла задача не только заместить внешние источники фондирования, но и найти средства на развитие на внутреннем рынке. Актуальность темы статьи обусловлена сложившейся в России макроэкономической и геополитической ситуацией, сохранением высоких экономических и политических рисков. В ходе исследования были проведены анализ структуры облигаций федерального займа, корпоративных и замещающих облигаций, объемов их эмиссии, динамики, а также произведена сравнительная оценка доходности. На основе полученных данных сделан вывод о текущих рисках и перспективах развития данного сектора финансового рынка. Авторы указывают на то, что в условиях неопределенности на рынке, роста темпов инфляции, повышения ключевой ставки – облигации сохраняют свою актуальность и остаются надежным, привлекательным инструментом инвестирования, с приемлемым уровнем доходности.

*А. А. Barlybaev*

Financial University under the Government of the Russian Federation, Ufa branch,  
Ufa, e-mail: azabarlybaev@fa.ru

*А. А. Avdeeva*

Financial University under the Government of the Russian Federation, Ufa branch,  
Ufa, e-mail: alisa.avdeeva.02@mail.ru

## CURRENT STATE AND DEVELOPMENT TRENDS OF THE BOND MARKET IN RUSSIA

**Keywords:** debt market, federal loan bonds, corporate bonds, subfederal bonds, monetary policy, Moscow Exchange.

The article presents the results of a study of the current state and current trends in the Russian debt market. In 2023, positive dynamics were observed in all segments of the bond market. The main driving force, of course, was the first echelon of bonds, which was faced with the task of not only replacing external sources of funding, but also finding funds for development in the domestic market. The relevance of the topic of the article is due to the current macroeconomic and geopolitical situation in Russia, and the persistence of high economic and political risks. The study included an analysis of the structure of federal loan bonds, corporate and replacement bonds, their issue volumes, dynamics, and also a comparative assessment of profitability. Based on the data obtained, a conclusion was made about the current risks and prospects for the development of this sector of the financial market. The authors point out that in conditions of uncertainty in the market, rising inflation rates, and an increase in the key rate, bonds remain relevant and remain a reliable, attractive investment instrument with an acceptable level of return.

### Введение

2023 год стал успешным для всех сегментов долгового рынка России, показавшего внушительную динамику и по состоянию на 01.01.2024 достигшего рекордных

44,6 трлн рублей. Объем размещений к концу 2023 года достиг 1,8 трлн рублей без учета секьюритизации, структурных и замещающих бумаг, что в 1,25 раза превышает аналогичный показатели 2022 достигла уровня

в 4,6 трлн руб. По прогнозам аналитиков, при сохранении текущих тенденций на рынке облигаций могут наблюдаться высокие темпы роста в первой половине 2024 года.

Цель исследования состоит в определении современных тенденций развития рынка облигаций в России в условиях умеренно жесткой денежно-кредитной политики, вызванной повышением уровня инфляции и ослаблением курса рубля.

### Материал и методы исследования

Исследование базируется на анализе данных статистики Центрального банка Российской Федерации и Московской биржи по российскому долговому рынку.

### Результаты исследования и их обсуждение

На протяжении 2023 года существенное влияние на рынок облигаций оказывали внутренние факторы, среди которых:

- геополитические риски. Рецессия в США, напряженные отношения между Китаем и США, усиление обострения ситуации на Ближнем Востоке способствует нестабильному состоянию

- денежно-кредитная политика центральных банков крупнейших стран мира. Ставка ФРС составляет 5,5% – самое высокое значение за последние 22 года. Согласно прогнозам экспертов, она будет расти.

- динамика цен на нефть. Важно учитывать то, что при повышении мировых цен на сырье, цены внутри страны тоже растут.

- политика Министерства финансов Российской Федерации на первичном рынке ОФЗ. Принято решение о том, что покрытие дефицита бюджета будет производиться в форме внутренних заимствований. В 2023 году производится размещение облигаций объемом в 1 750,4 млрд руб., план на 2024 год составляет 2 625,5 млрд руб., а в 2025 и 2026 гг. – 2 946,5 и 3 556,5 млрд руб. соответственно.

В условиях нестабильности экономики и регулирования темпов инфляции ситуация на долговом рынке претерпевает изменения. В связи с повышением ключевой ставки на 2 п. п. до 16% годовых произошел существенный рост доходностей облигаций федерального займа (ОФЗ).

В декабре 2023 года объем рынка облигаций вырос на 1,8 трлн руб. и составил 44,6 трлн руб. (рис. 1).

Кривая доходностей ОФЗ на рис. 2 относится к инверсионному виду, так как краткосрочные бумаги (2-3 года) являются более доходными по сравнению с долгосрочными. Но несмотря на то, что сейчас облигации с близким сроком погашения дают большую доходность, более высоким потенциалом роста обладают облигации со сроком погашения в 5-7 лет.

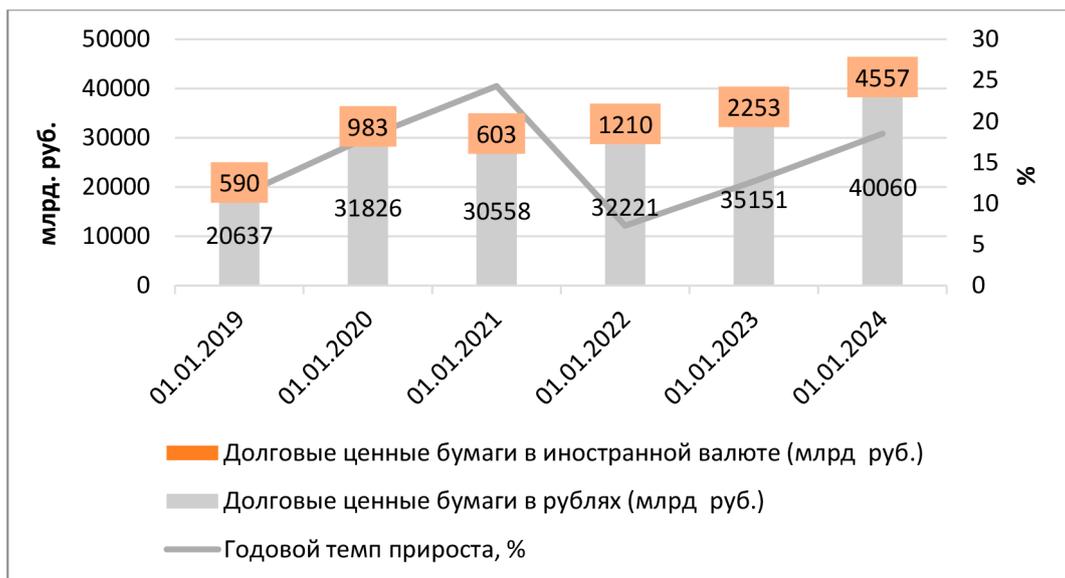


Рис. 1. Динамика объема долгового рынка в России (2018-2023)  
 Источник: составлено авторами на основе данных Cbonds и Банка России

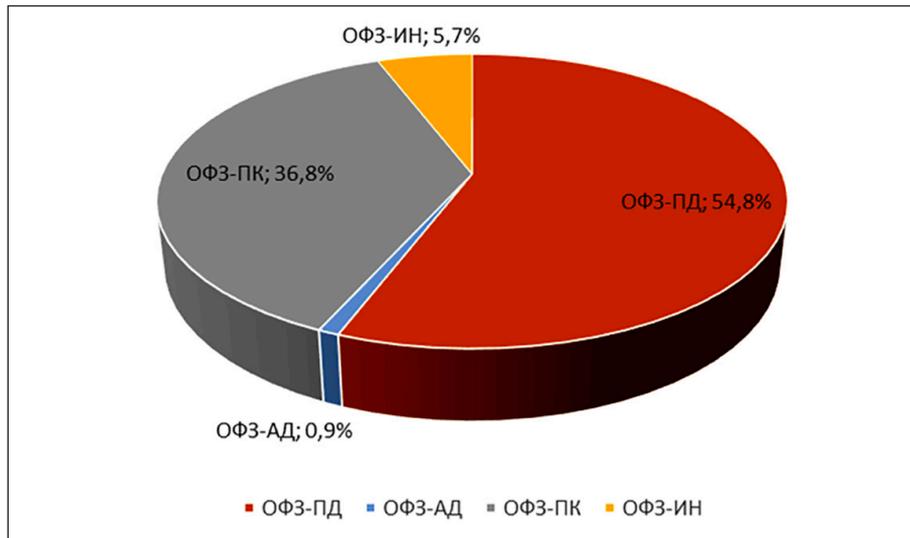


Рис. 2. Структура рынка ОФЗ  
 Источник: составлено авторами на основе данных Cbonds и Банка России

На длинный конец кривой влияет увеличение суммы заимствований Министерством финансов РФ, целью которого является покрытие дефицита бюджета.

По прогнозам экспертов, уже в первом полугодии ключевая ставка начнет снижаться, поэтому многие инвесторы вкладываются в покупку облигаций, чем создают такую ситуацию, когда спрос превышает предложение, из-за чего доходность по ним не такая высокая.

На рынке ОФЗ основную долю в 54,8% занимают облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД), затем следуют облигации федерального займа с переменным купоном (ОФЗ-ПК) – 36,8%, облигации федерального займа с индексированным номиналом, которые занимают 5,7% и облигации федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД) – 0,9%. (рис. 2).

Наиболее привлекательным и пользующимся спросом инструментом на данный момент является ОФЗ-ПК (флоатер). Их доля на рынке долговых ценных бумаг составляет 36,8 % от объема размещенных ОФЗ (рис. 2). Основными покупателями ОФЗ на вторичном рынке являются физические лица и НФО, купившие их на сумму 28,1 и 25,8 млрд руб.

Эмитентом одной из новых выпущенных облигаций с переменным купоном является МТС-банк. Спред для расчетов 1-13 купона составляет 2,2% (220 б.п.).

В среднем по кривой ОФЗ доходности выросли на 20 б. п. Основной рост наблюдался на период от 1 до 3 лет.

Среднегодовой объем торгов на вторичном рынке в декабре снизился и составил 31,7 млрд руб. Продажи осуществляли СЗКО – 60,2 млрд руб., НФО – 21,5 млрд руб.

Объем средств, привлеченных Министерством финансов на аукционе достиг 92,0 млрд руб. (18% от плановых значений 4 квартала 2023 года). Снижение объема заимствований объясняется выполнением плана на последний квартал года. 60,7 % от всех размещений были выкуплены НФО.

В декабре 2023 года объем рынка корпоративных облигаций вырос до 23,9 трлн руб. (+ 7%), а их индикативная доходность возросла на 3 б.п. Годовой прирост рынка облигаций в 2023 году стал рекордным за последние 10 лет (в абсолютном и относительном выражениях).

Также в аналогичный период 2023 года множество российских компаний выпустило к обращению новые облигации, доходность по которым находится в диапазоне 12-17%. Однако, согласно прогнозам экспертов, к 2025 году ожидается постепенное сокращение доходностей до 8-9%, следовательно сохраняется умеренно позитивный взгляд на долговой рынок в долгосрочной перспективе. Также стоит отметить, что облигации представлены разными секторами (рис. 3).



Рис. 3. Отраслевая структура рынка корпоративных облигаций на Московской бирже (%)  
 Источник: составлено авторами на основе данных Сbonds и Банка России

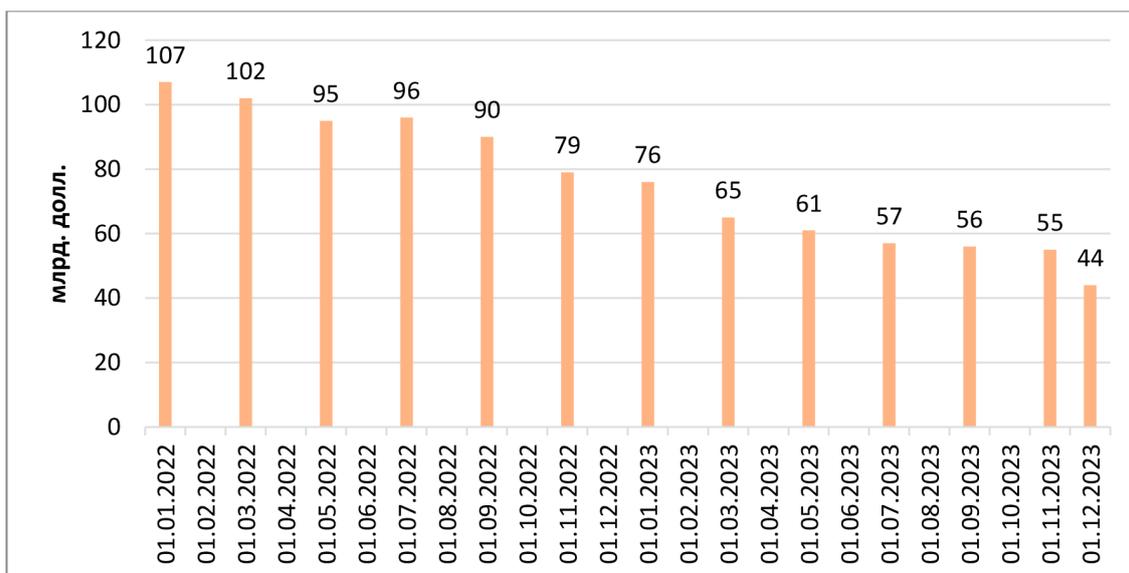


Рис. 4. Динамика рынка корпоративных еврооблигаций, млрд долл. США  
 Источник: составлено авторами на основе данных Сbonds и Банка России

7 сентября 2023 года были впервые размещены замещающие корпоративные облигации в дирхамах ОАЭ на сумму в 370 млн дирхамов. Эксперты прогнозируют, что к концу 1 полугодия 2024 года объем таких облигаций может достичь \$26 млрд

Согласно данным, «Эксперт РА» и АКРА, в обращении находятся \$32,8 млрд незамещенных еврооблигаций. С начала 2023 года объем рынка корпоративных еврооблигаций сократился на 22 млрд руб. (рис 4).

За аналогичный период произошел рост рынка корпоративных облигаций, в том числе и за счет размещения замещающих облигаций на 218,1 млрд руб. (рис. 5). Президент РФ подписал указ об обязательном выпуске замещающих облигаций до 1 января 2024 года. Исключением являются облигации со сроком погашения раньше 31 декабря 2024 года. Согласно прогнозам экспертов, объем рынка замещающих облигаций к концу 1 полугодия 2024 года может достичь \$26 млрд

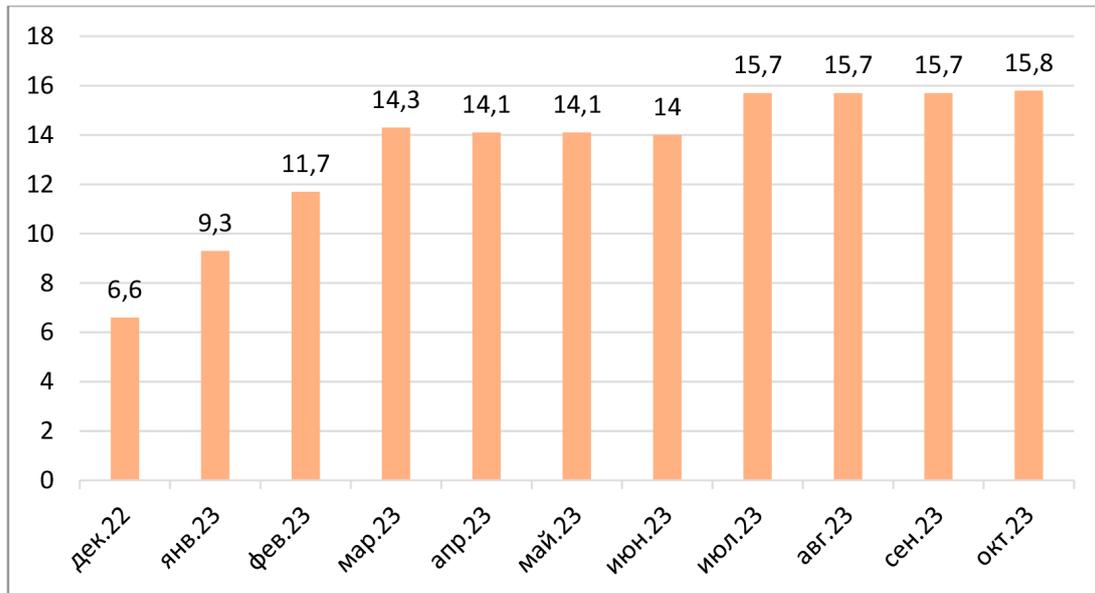


Рис. 5. Динамика рынка замещающих еврооблигаций, млрд долл. США  
 Источник: составлено авторами на основе данных Cbonds и Банка России

Вырос рынок облигаций в юанях. В ноябре были выпущены облигации объемом в 0,6 млрд юаней. Основной рост юаневых облигаций в 2023 обеспечен большим количеством размещений за счет нефтегазовой отрасли (15 млрд юаней). Аналитики SberCIB прогнозируют, что в 2024 году объем выпуска подобных облигаций останется на уровне 2023 года (20-30 млрд юаней) по причине того, что их ликвидность на российском финансовом рынке все ещё ограничена.

Однако стоит отметить, что несмотря на то, что объем рынка увеличивается и юань является одной из мировых валют, такие облигации имеют ряд рисков:

- в силу повышения спроса снижается размер купона – так, «Полус» снизил размер купона с 4,2 до 3,8%;

- доходность юаневых облигаций ниже доходности замещающих облигаций в долларах и евро;

- если произойдет ослабление курса рубля, возникнет налогооблагаемая база по НДФЛ, который инвестору необходимо будет заплатить даже если он не получит доход в валюте.

Говоря об облигациях, стоит также упомянуть ESG-облигации. Согласно расчётам

экспертов АКРА, в 2023 году совокупный объем выпуска таких облигаций достиг уровня в 142,8 млрд руб. (на 34,5 % больше показателя 2022 года).

Однако несмотря на превышение результата 2022 года, совокупный объем размещения ESG-облигаций оказался ниже прогнозов экспертов на 10%. В октябре 2023 года предполагалось, что выпуск ESG-облигаций будет превышать 160 млрд руб.

Несмотря на ожидание до 25 дефолтов компаний на рынке облигаций, дефолтными являются лишь 4 эмитента. Тем не менее инвесторы должны быть внимательны, так как на фоне роста ключевой ставки некоторым компаниям будет сложнее выплачивать свои обязательства. Но большого количество банкротств в ближайшее время не ожидается.

### Заключение

На современном этапе развития экономики России, когда наблюдается тенденция повышения ключевой ставки, а соответственно и доходности долговых инструментов, облигации имеют высокий спрос и позволяют диверсифицировать риски других ценных бумаг и активов, так как являются консервативным и надежным инструментом инвестирования.

*Библиографический список*

1. Барлыбаев А.А., Ульмаскулова А.Т. Замещающие облигации на российском рынке ценных бумаг // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2023 № 11. С. 343-346.
2. Жидкова Д.В., Шароватов Д.С. Анализ рынка и оценка инвестиционной привлекательности отечественных корпоративных облигаций // Инновации и инвестиции. 2023. № 1. С. 126-131.
3. Лакоза М.Н., Куликова Е.И. Современное состояние рынка государственных облигаций в Российской Федерации // Путеводитель предпринимателя. 2020. №2. С. 87-94.
4. АКРА. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.acra-ratings.ru/> (дата обращения: 13.02.2024).
5. Выпущенные на внутреннем рынке ценные бумаги. [Электронный ресурс]. URL: [https://cbr.ru/statistics/macro\\_itm/sec\\_st/issue/](https://cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/issue/) (дата обращения: 13.02.2024).
6. Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. [Электронный ресурс]. URL: [https://cbr.ru/Collection/Collection/File/46446/DKU\\_2309-15.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/46446/DKU_2309-15.pdf) (дата обращения: 13.02.2024).
7. Информационно-аналитический портал RusBonds. [Электронный ресурс]. URL: <https://rusbonds.ru/> (дата обращения: 15.02.2024).
8. Обзор рынка облигаций за 2023 год. ГК Регион. [Электронный ресурс]. URL: <https://region.ru/> (дата обращения: 14.02.2024).
9. Обзор рисков финансовых рынков декабрь 2023 [Электронный ресурс]. URL: <https://cbr.ru/> (дата обращения: 14.02.2024).
10. Обзор рисков финансовых рынков январь 2024 [Электронный ресурс]. URL: <https://cbr.ru/> (дата обращения: 14.02.2024).
11. Приложение к «Обзору рисков финансовых рынков» декабрь 2023 [Электронный ресурс]. URL: <https://cbr.ru/analytics/finstab/orfr/> (дата обращения: 14.02.2024).
12. Провайдер данных по финансовым рынкам. Облигации, акции, индексы. [Электронный ресурс]. URL: <https://cbonds.ru/> (дата обращения: 15.02.2024).
13. РБК [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/catalog/?type=bond> (дата обращения: 14.02.2024).
14. ЭКСПЕРТ РА – лидер рейтинговой отрасли по статистике Банка России. [Электронный ресурс]. URL: <https://raexpert.ru/> (дата обращения: 15.02.2024).