

Необходимое и достаточные условия роста российского рынка акций

11 августа 2025г.

Российский рынок акций, полный оптимизма, с утра растет на 2,38% и вплотную приблизился к отметке в 3000 пунктов. Геополитика (и это необходимое условие роста российского рынка акций) – геополитикой, но сегодня с утра мы решили обновить свое представление о динамике основных факторов, исторически влияющих на динамику российского рынка (по состоянию на 8 августа). Одним из таких факторов (в данном случае достаточных условий) является рост нефтяных цен, которые после шестидневного падения (Brent за это время упал на 8,9%) вроде бы стабилизировалась. Интересно, что и доллар, который одновременно слабо снижался в течение пяти дней подряд, как-то мало поддержал нефтяные цены. Обратим внимание, что ранее, как правило, корреляция между ценами на сырье, включая нефть, была обратной, но с середины 2021 года корреляция стала прямой (см. график 1, отражающий данную корреляцию в графической форме). Возможно, что долларов в мире стало так много (в результате нескольких QE и увеличения денежной массы в разы), что и привело к изменению корреляции.

Арутюнян А.Т.,
главный экономист
aarutyunyan@russ-invest.com
+7-495-3639380

**ПАО ИК РУСС-
ИНВЕСТ**

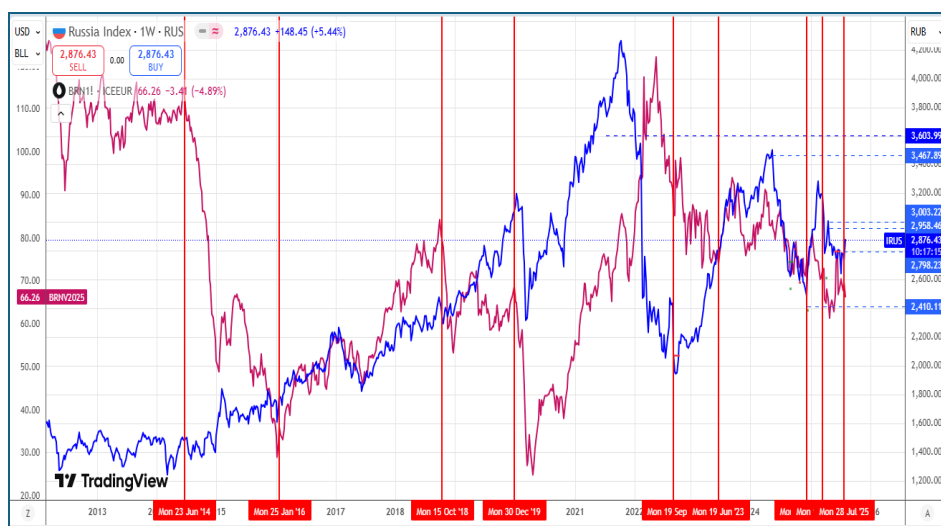
График 1. Динамика цен на нефть (Brent) и индекса доллара (DXY), 2000-25гг.



Источник: <https://www.tradingview.com>

В то же время прямая корреляция между индексом МосБиржи и ценой Brent в целом сохраняется (т.е., как правило, снижение цен на нефть способствуют падению рынка акций), но, начиная с 2014 года стало появляться достаточно много периодов (см. график 2, где данные периоды выделены красным цветом), когда корреляция не работает. С нашей точки зрения, такая ситуация не в последнюю очередь сложилась вследствие резкого обострения геополитической ситуации, когда российский рынок акций сначала сильно падал на военно-политических форс-мажорных обстоятельствах, а затем корректировался вверх и в периоды такой коррекции (когда геополитический дисконт несколько снижался) даже падение цен на нефть не могло остановить рост рынка вследствие снижения вышеупомянутого дисконта. Так что, даже если цены на нефть продолжат дрейфовать вниз, такая динамика нефтяных цен, с нашей точки зрения, вряд ли станет препятствием для роста российского рынка акций в случае успеха российско-американской встречи в верхах и особенно достижении перемирия.

График 2. Динамика индекса МсoБиржи и цен на нефть (Brent), 2013-25гг.



Источник: <https://www.tradingview.com>

Также отметим, что прямая корреляция между индексом МосБиржи и парой USDRUB (курсом доллара по отношению к рублю, соответственно обратная для курса рубля) сохраняется (см. график 3). В связи с этим стоит обратить внимание, что по итогам января-июля 2025 года федеральный бюджет сложился с дефицитом в размере 4,879 трлн. руб. или 2,2% ВВП страны (увеличился на 32,1% всего лишь за месяц)¹. Не в последнюю очередь такая ситуация сложилась вследствие снижения нефтегазовых доходов бюджета на 18,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и значительного роста расходов (+20,8%). Кстати, если цены на нефть до конца года останутся на текущем уровне,

¹ Cm.: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=39852-predvaritelnaya_otsenka_ispolneniya_federalnogo_byudzheta_za_yanvar-iyul_2025_goda

то для того, чтобы сбалансировать бюджет (при условии, что другие источники покрытия дефицита, как например размещение ОФЗ и средства Фонда национального благосостояния (ФНБ), не станут использовать), придется девальвировать рубль до уровня 124,5 руб. за долл. (а при условии использования размещений ОФЗ и средств ФНБ – до 95-105 руб. за долл.). Поэтому существует очень высокая вероятность, что в случае сильной девальвации рубля (если, конечно, денежные власти пойдут на это – весьма вероятно, учитывая ограниченность используемых средств для стабилизации бюджетного дефицита) рынок акций вновь сдвинется вверх. Хотя аналогичное обесценение рубля в прошлом году как раз оказалось одним из немногих периодов, когда расчет на такую корреляцию не сработал – с нашей точки зрения, последствие жесткой кредитно-денежной политики Банка России и крайне высокой ключевой ставки (вызвавшей перелив капитала на облигационный рынок) и опять же геополитики (а в данный момент как раз складывается иная ситуация).

График 3. Динамика индекса МосБиржи и пары USDRUB, 2013-25гг.



Источник: <https://www.tradingview.com>

Ну и, конечно, поддержку рынку способно оказать снижение ключевой ставки Банком России. Банк России не так давно опубликовал резюме обсуждения ключевой ставки². Лично мы обратили внимание, что, во-первых, аналитики Банка отмечают, что инфляция замедляется быстрее, чем прогнозировал Банк России, но пока не сформировалась устойчивая тенденция к уменьшению инфляционных ожиданий и сохраняются проинфляционные риски. Поэтому дальнейшие решения по ключевой ставке будут приниматься в зависимости от устойчивости замедления инфляции и динамики инфляционных ожиданий. Во-вторых, в резюме отмечено, что в реальном выражении жесткость денежно-кредитных условий снизилась меньше, чем в номинальном (что и требовалось

² См.: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=26830>

доказать, и в наших комментариях мы неоднократно отмечали, что в реальном выражении кредитно-денежная политика Банка России является избыточно жесткой; причем, если это так, то ключевую ставку следует снижать и дальше). Причем, судя по тексту резюме, с учетом «запланированной нормализации бюджетной политики», Банк России, вероятно, продолжит снижение ставки (правда, как указано в тексте, в базовом сценарии Банк предполагает среднюю ключевую ставку в диапазоне 18,8 — 19,6% годовых в 2025 году, а это означает, что вряд ли в этом году снизят ставку ниже 16-17% годовых). Но в любом случае это безусловный плюс для рынка.

График 4. Динамика индекса МосБиржи и денежного агрегата М2, 2014-25гг.

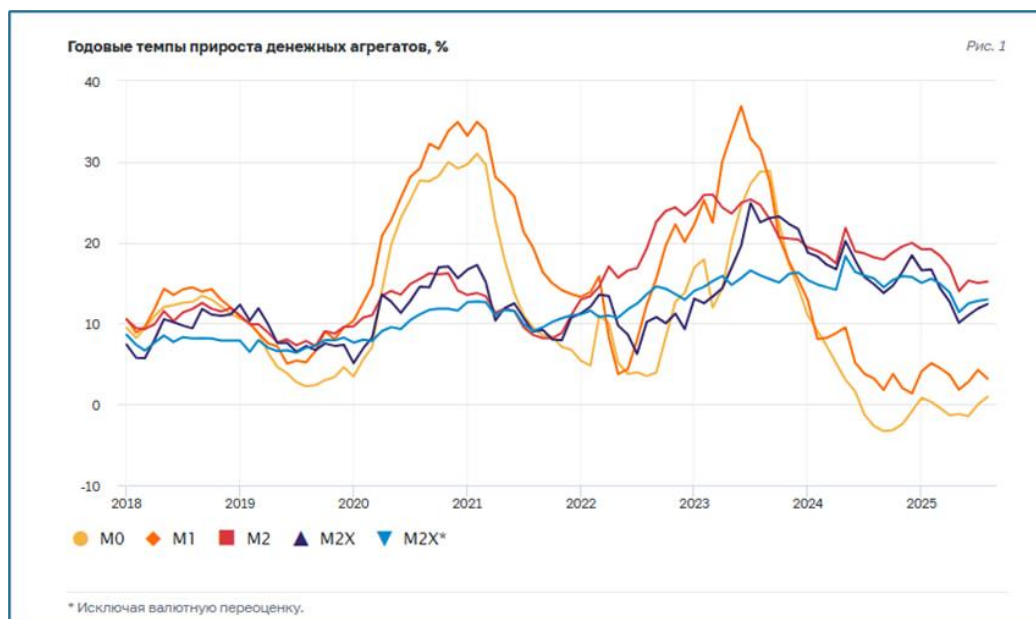


Источник: <https://www.tradingview.com>

Дополнительно отметим, что в том, что касается денежной массы, Банк России, судя по оценке денежных агрегатов по итогам июля³, проводит достаточно взвешенную политику. Да, денежный агрегат М0 с начала года снизился на 1,9%, но он свидетельствует об уменьшении наличной денежной массы в обращении. В то же время денежные агрегаты М1, М2 и М2Х (широкая денежная масса с исключением валютной переоценки) выросли соответственно на 2,0%, 2,5% и 3,2%. А график 5 показывает, что даже падение индикаторов М0 и М1 прекратилось, в то время как агрегаторы, включающие кредитную массу, стали расти. Так что есть надежда не только для экономики (где все же многое по-прежнему зависит от уровня ключевой ставки – ее необходимо снижать), но и для фондового рынка (если особенно физические лица на фоне позитивной геополитики начнут увеличивать вложения в акции российских компаний), учитывая, что между ростом фондовых индексов и денежной массой существуют долгосрочная положительная корреляция (см. график 4), что такая ликвидность поддержит рынок.

³ См.: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/sr_ma_estim

График 5. Годовые темпы прироста денежных агрегатов (%)



Источник: Банк России

Подводя итог, получаем, что в случае достижения перемирия (и это во-первых), частичного снятия санкций, как вроде бы нам обещают (во-вторых), возможного обесценения рубля (в-третьих) в силу бюджетных проблем, оттока разблокированного иностранного капитала (в-четвертых), зависшего в нашей стране (хотя есть и контрфактор – обратный приток разблокированного российского капитала за рубежом), снижения ключевой ставки (в-пятых) и обратного перетока денежных средств физических лиц с облигационного рынка и депозитов на рынок акций (в-шестых) вполне возможно, что рынок акций вновь сильно вырастет вследствие падения геополитического дисконта (как это произошло с декабря по март). Такая комбинация факторов вполне реальна (думаем, что даже снижение цен на нефть не станет помехой), но только в том случае, если наступит перемирие. Что же касается ликвидности, то хотели бы обратить внимание, что столь сильный рост денежной массы в стране и депозитов населения (не говоря уже о других формах сбережений) также обеспечивает необходимые условия для роста рынка в случае снижения или полной ликвидации геополитического дисконта.

Так что в данный момент, хотя все и зависит от предстоящих российско-американских переговоров на высшем уровне (это банально – об этом даже не стоит слишком долго говорить), необходимо тщательно отслеживать ситуацию с динамикой и вышеприведенных факторов, которые помогут рынку выстрелить (усилят позитивный эффект) в случае перемирия и снятия санкций.

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ

www.russ-invest.com

МоскваТел: +7(495) 363-93-80Факс: +7(495) 363-93-90E-mail: [HYPERLINK](#)
"mailto:mail@russ-invest.com" mail@russ-invest.comАдрес: Москва, 119019, Нащокинский
переулок, д.5, стр. 4

© 2017 | ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»
Лицензия № 045-11769-001000 Лицензия № 045-08757-000100 Лицензия № 045-06310-
100000 Лицензия № 045-06312-010000

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Комментарий