

УДК 336.7

АНАЛИЗ ТЕКУЩЕГО СОСТОЯНИЯ РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ И МЕРЫ ПО ЕГО УЛУЧШЕНИЮ**Ю.А. Запольских, Т.Н. Лубова, А.Ш. Тимерханова**

Башкирский государственный аграрный университет, Уфа, email: lubova@list.ru

Аннотация. Государственные облигации играют ключевую роль в финансовой системе, позволяя правительствам привлекать необходимые средства для исполнения своих обязательств и развития инфраструктуры государства. Их привлекательность для инвесторов обусловлена не только гарантией выплат от государства, но и стабильной доходностью, которую они могут предложить. Участие государственных облигаций в инвестиционном портфеле позволяет существенно снизить риски, поскольку их доходности часто не коррелируют с колебаниями на фондовом рынке. Это делает их важным инструментом для диверсификации активов. Однако, несмотря на преимущества, инвесторы должны внимательно следить за инфляционными рисками, которые снижают реальную доходность облигаций. В условиях высокой инфляции фиксированный доход теряет свою привлекательность, что может побудить инвесторов искать более доходные, но рискованные альтернативы. Кризис на рынке государственных облигаций в России также подчеркивает важность макроэкономической стабильности и доверия к государственным институтам. Сложная экономическая ситуация приводит к снижению инвестиций в облигации, а это усугубляет финансовые проблемы и вызывает дальнейшие негативные последствия для экономики. Хотя государственные облигации остаются важным финансовым инструментом, их качество и привлекательность во многом зависят от экономической ситуации и управления государственными финансами.

Ключевые слова: облигации, акции, доходность, государственные ценные бумаги, эмиссия, банковский сектор, облигации федерального займа, санкции.

ANALYSIS OF THE CURRENT STATE AND PROBLEMS OF DEVELOPMENT OF THE CORPORATE BONDS MARKET**Y.A. Zapolskikh, T.N. Lubova, A.Sh. Timerkhanova**

Bashkir State Agrarian University, Ufa, email: lubova@list.ru

Abstract. Government bonds play a key role in the financial system, allowing governments to raise the funds they need to meet their obligations and develop infrastructure. Their appeal to investors is not only due to the guarantee of payments from the state, but also to the stable returns they can offer. The participation of government bonds in an investment portfolio allows for a significant reduction in risks, since their yields are often uncorrelated with fluctuations in the stock market. This makes them an important tool for asset diversification. However, despite the benefits, investors should be careful about inflation risks, which can reduce the real yield of bonds. In an environment of high inflation, fixed income loses its appeal, which may prompt investors to look for more profitable, but riskier alternatives. The crisis in the government bond market in Russia also highlights the importance of macroeconomic stability and trust in government institutions. A difficult economic situation can lead to a decrease in investment in bonds, which in turn can aggravate financial problems and cause further negative consequences for the economy. Although government bonds remain an important financial instrument, their quality and attractiveness depend largely on the economic situation and public financial management. Investors need to be aware of the current market conditions and possible risks in order to make informed decisions about investing their funds.

Keywords: bonds, shares, yield, government securities, emission, banking sector, federal loan bonds, sanctions.

Дата поступления статьи в редакцию: 13.03.2025

Дата принятия статьи в печать: 25.04.2025

Введение

В современных экономических условиях государственные облигации выступают одним из важнейших инструментов привлечения финансовых ресурсов для государственных и муниципальных органов власти, а также важным элементом финансового рынка. Они позволяют государству и местным властям привлекать дополнительные средства для финансирования своих расходов, а инвесторам — полу-

чать доход от своих вложений. В связи с этим изучение рынка государственных облигаций приобретает особую актуальность. Негативное влияние внешнеэкономических факторов и внутренних проблем приводит к снижению доверия к российским ценным бумагам.

Цель исследования

Цель исследования — анализ рынка государственных облигаций в России, выявление его особенностей и тенденций развития, а также оценка его роли в экономике страны. Для этого определим роль государственных облигаций в экономике, изучим особенности рынка государственных облигаций и проанализируем текущее его состояние в России. Выявление основных проблем позволит наметить перспективы развития рынка государственных облигаций в России и внести предложения по улучшению ситуации на изучаемом рынке.

Материал и методы исследования

Санкции оказывают значительное влияние на доходность и эффективность обращения государственных облигаций, при этом формируется сложная динамика на финансовых рынках. Санкционная политика недружественных стран приводит к увеличению риска для инвесторов. Когда страна сталкивается с ограничениями, возникает опасение по поводу способности ею выполнять обязательства, следовательно, инвесторы ожидают более высокую премию за свой риск. Одновременно с этим снижается спрос на российские государственные облигации со стороны иностранных инвесторов, это приводит к падению котировок облигаций [6]. Государство может попытаться компенсировать негативные последствия санкций путем изменения монетарной политики, что также сказывается на репутации и привлекательности его облигационного рынка.

Введённые против России санкции усложнили доступ российских заёмщиков к международным рынкам капитала. Это затруднило для государства выпуск облигаций за рубежом и ограничило возможности для инвесторов из других стран вкладывать средства в российские государственные облигации.

Рынок государственных облигаций в России тесно связан с денежно-кредитной политикой Банка России. Ключевая ставка служит ориентиром для формирования процентных ставок по облигациям. При повышении ключевой ставки возрастает привлекательность депозитов и других финансовых инструментов, что может привести к снижению спроса на государственные облигации. Инвесторы, стремящиеся повысить доходность своих вложений, предпочитают другие активы, что негативно скажется на ценах облигаций и приведет к их падению.

С другой стороны, снижение ключевой ставки обычно стимулирует спрос на государственные облигации, так как вложение в них становится более выгодным по сравнению с депозитами. Таким образом, регулирование ключевой ставки и ее влияние на доходность государственных облигаций являются критически важными для макроэкономической стабилизации финансовых потоков в стране. Тщательный анализ этой зависимости помогает прогнозировать рыночные тенденции и корректировать инвестиционные стратегии.

На российском рынке государственных облигаций преобладает выпуск облигаций с постоянным купоном. Государственные облигации являются основой инвестиционного портфеля многих институциональных инвесторов, однако ограниченный набор разновидностей этих инструментов может привести к снижению интереса со стороны частных инвесторов, что является значительным препятствием для устойчивого финансового развития. Отсутствие инновационных инструментов для государственных облигаций сужает стратегические возможности для управления инвестициями. Более того, в условиях бурного развития финансовых технологий, внедрение новых инструментов могло бы способствовать улучшению ликвидности и созданию более конкурентного рынка. Проблема низкого уровня ликвидности государственных облигаций России остается одной из наиболее актуальных для финансового рынка страны.

Несмотря на усилия государства по увеличению объема размещаемых бумаг и привлечению инвесторов, многие факторы препятствуют развитию данного рынка. Во-первых, недостаточный интерес со стороны институциональных инвесторов и индивидуальных участников рынка создаёт ситуацию, когда объем торгов остаётся низким. Во-вторых, существующие риски, как экономические, так и политические, снижают общую привлекательность облигаций для долгосрочных вложений. Кроме того, невысокий уровень развития вторичного рынка и отсутствие механизмов, способствующих повышению ликвидности, делают рынок государственных облигаций менее конкурентоспособным по сравнению с аналогичными инструментами. Это приводит к тому, что инвесторы предпочитают альтернативные активы, что еще больше усугубляет проблему.

Государственные облигации традиционно воспринимаются как надежный инструмент вложения средств, однако в условиях экономической неопределенности их привлекательность значительно снижается [1]. Инвесторы, стремясь к максимизации доходов, становятся более склонными к рисковому активу, в то время как доходность от государственных облигаций остается на низком уровне.

Инфляционные риски, колебания валютных курсов и политическая нестабильность также влияют на инвестиционные решения, снижая доверие к облигациям как к устойчивому вложению. В этих условиях необходимо переосмысление стимулов для инвесторов, способных повысить привлекательность таких активов. Лишь комплексный подход к решению проблемы сможет не только стабилизировать рынок государственных облигаций, но и вернуть инвесторов, которых сегодня поглощают более рискованные, но потенциально прибыльные вложения [7].

Результаты исследования и их обсуждение

В Российской Федерации на сегодняшний день в плане экономического развития, отмечается рост ключевой ставки и увеличение доходности от долговых активов. Так, облигации пользуются значительным интересом, позволяя распределить риски других активов, являясь надежным и осторожным методом инвестирования.

Облигации федерального займа (ОФЗ) – это ценные бумаги, которые выпускает правительство страны через Министерство финансов. Государство привлекает деньги на рынке облигаций для покрытия бюджетных дефицитов или погашения старых долгов. ОФЗ обращаются на бирже и предполагают регулярные процентные выплаты. Некоторые выпуски учитывают погашение части номинала. Ставки доходности определяются Министерством финансов и зависят от ключевой ставки Центрального банка России. В момент её роста повышаются и ставки по ОФЗ, при снижении ключевой ставки происходит обратная ситуация [4]. Рынок начал 2024 год с жесткой денежно-кредитной политики и положительной макроэкономической динамикой.

В течение 2024 года экономика Российской Федерации отличалась высокой предпринимательской активностью, значительными государственными мерами по поддержке совокупного спроса, высокой оживленностью инвесторов и ростом реальных располагаемых доходов.

В 2024 году доходность по ОФЗ как росла, так и падала. Данная тенденция наблюдалась на фоне увеличения месячной и годовой инфляции, стабильно превышающая уровень предыдущего года, за исключением некоторых периодов. Еще одним негативным фактором давления стало ужесточение денежно-кредитной политики Банка России. С начала года ускорение роста ставок ОФЗ на вторичном рынке снизило интерес инвесторов к первичным размещениям, несмотря на увеличение агрессивности заявок на долгосрочные государственные облигации как с фиксированным, так и с плавающим купоном (рис. 1). В этой ситуации Минфин отменил проведение нескольких аукционов, выполнив план по привлечению средств на рынке ОФЗ в третьем квартале лишь на 45,1%. На текущий момент ключевая ставка остается на уровне 21%.

Индекс RGBITR (рис. 2) включает в себя как колебания рыночной стоимости, так и процентные выплаты по портфелю государственных облигаций. Таким образом, данный показатель лучше подходит для сопоставления прошлых результатов государственных ценных бумаг с альтернативными активами.

Наиболее востребован индекс RGBI благодаря его способности анализировать историю ценовых изменений государственных облигаций и одновременно наблюдать за активностью участников рынка в реальном времени. Повышение значения индикатора RGBI свидетельствует о возможном росте интереса зарубежных инвесторов к российским государственным ценным бумагам или ожидании сокращения процентных ставок среди участников финансового рынка. Аналогично, уменьшение значения индикатора RGBI может свидетельствовать о противоположном развитии событий.

Таким образом, показатель RGBI служит ключевым маркером положения российского рынка долговых обязательств. Повышение значения индикатора RGBI указывает на подходящий момент для приобретения долговых обязательств.

Среди ключевых факторов, определяющих состояние рынка рублёвых облигаций можно выделить геополитические риски.

Результаты выборов в США и их последствия для внутренней политики крупнейшей мировой державы, а также её дальнейшая позиция на мировой арене, в том числе в контексте российско-украинского конфликта, продолжающееся обострение напряженности на Ближнем Востоке, а также сохранение напряженности на Корейском полуострове, растущее влияние стран БРИКС на мировой арене в противовес западному вектору – все это не дает шансов к уменьшению турбулентности в обозримой перспективе.



Рис. 1. Индекс RGBI за 2023-2025 гг. [8]



Рис. 2. Индекс RGBITR за 2020-2025 гг. [2]

Высокие геополитические риски приводят к снижению доходности активов, они негативно влияют на международную торговлю и глобальное экономическое благосостояние [11]. Санкции, введенные против России, а также потенциальные новые ограничения, будут определять спрос на государственные ценные бумаги и их доходность. Инвесторы откладывают свои решения, пытаясь оценить экономические или политические последствия.

Изменения в процентных ставках, проводимые Федеральной резервной системой США и Европейским центральным банком, будут оказывать влияние на инвестиционные потоки в развивающиеся рынки, в том числе и Россию [10]. Увеличение ставок в США, как правило, приводит к укреплению доллара и уменьшению спроса на высокодоходные бумаги других стран [14].

Мировая инфляция и связанные с ней ожидания также будут весомым фактором. Увеличение инфляционных рисков может привести к росту доходности государственных облигаций, что негативно отразится на их ценах.

При снижении цен на нефть уменьшается риск роста инфляции, что положительно сказывается на привлекательности государственных облигаций. Рост уровня цен на нефть, в свою очередь, влечёт за собой снижение количества размещённых государственных облигаций и объёма денежных поступлений в федеральный бюджет от их размещения.

Показатели инфляции и рост экономики оказывают разное влияние на государственные облигации России в 2024 году (рис. 3). К концу первого полугодия инфляция и денежно-кредитная политика Центрального Банка России привели к снижению цен и росту доходности облигаций. Это касается ОФЗ, субфедеральных и корпоративных облигаций. В то же время, рост экономики и увеличение темпов роста ВВП в первом полугодии 2024 года оказало положительное влияние на рынок облигаций. Увеличился объем размещения облигаций и кредитования.

По мнению экспертов, замедление инфляции будет положительно сказываться на облигациях с фиксированным купоном [3,5].

Ключевая ставка Банка России и инфляция

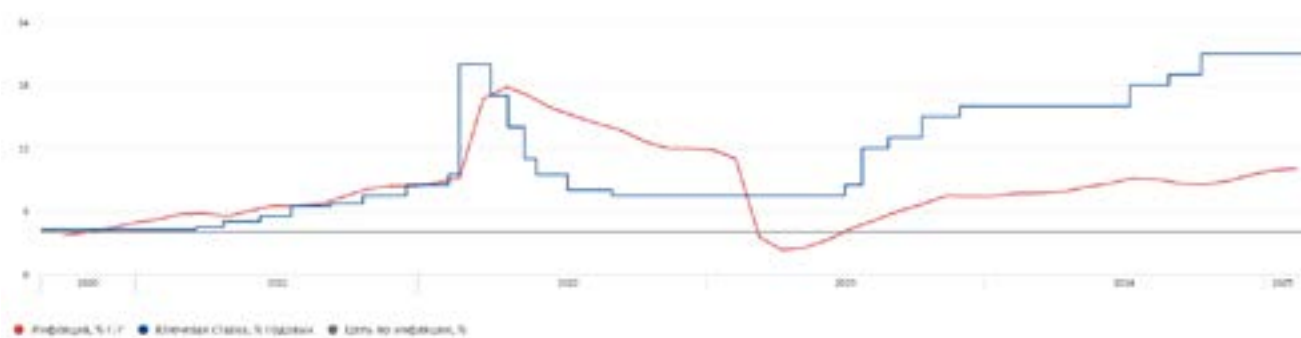


Рис. 3. Ключевая ставка Центрального банка Российской Федерации и инфляция [9]

На рынке государственных облигаций преобладают ОФЗ-ПД — облигации федерального займа с постоянным купоном. Их доля составляет около 54,65%.

С начала года доля ОФЗ-ПК с переменным купоном, аукционы по которым возобновились во втором квартале 2024 года, но с крайне низкими результатами, снизилась на 0,36 процентного пункта и составила 38,34%. Это связано, в первую очередь, с погашением одного выпуска.

Доля ОФЗ-ИН — облигаций федерального займа с индексируемым номиналом — составляет около 6,10%, что на 0,23% больше, чем в начале года. Такой рост обусловлен слабым спросом и низкими объёмами размещения выпуска ОФЗ-ИН 52005 в начале года, а также приостановкой размещения.

В соответствии с планом, объём размещения ОФЗ должен составить 4,068 триллиона рублей, а объём погашения облигаций — 1,442 триллиона рублей.

В 2025-2027 гг. основным источником финансирования дефицита бюджета остаются заимствования, объём которых будет постепенно увеличиваться. В целом размещение ОФЗ в 2025 году планируется привлечь 4,781 трлн рублей, в 2026 году — 5,076 трлн рублей, а в 2027 году — 5,245 трлн рублей, как следует из пояснительной записки к бюджету.

На погашение рублёвых государственных ценных бумаг в следующем году будет направлено 1,416 трлн рублей, в 2026 году — 1,340 трлн рублей, а в 2027 году — 1,327 трлн рублей.

Таким образом, чистое привлечение через размещение облигаций федерального займа составит в 2025 году 3,365 трлн рублей (по действующему закону на 2025 год предусмотрено 2,947 трлн рублей), в 2026 году — 3,736 трлн рублей (3,553 трлн рублей), а в 2027 году — 3,918 трлн рублей.

В 2025 году планируется, что объём государственных ценных бумаг в рублях составит 4,781 трлн рублей. В 2026 году он увеличится до 5,076 трлн рублей, а в 2027 году достигнет 5,245 трлн рублей, согласно информации, из пояснительной записки к бюджету.

В следующем году на погашение государственных ценных бумаг в рублях будет направлено 1,416 трлн рублей. В 2026 году эта сумма составит 1,340 трлн рублей, а в 2027 году — 1,327 трлн рублей.

Таким образом, чистое привлечение через размещение облигаций федерального займа (ОФЗ) в 2025 году составит 3,365 трлн рублей (в соответствии с действующим законом на 2025 год запланировано 2,947 трлн рублей), в 2026 году — 3,736 трлн рублей (3,553 трлн рублей), а в 2027 году — 3,918 трлн рублей.

В 2024 году наблюдается увеличение активности инвесторов — физических лиц. По данным Московской биржи на 1 октября 2024 года количество физических лиц с открытыми брокерскими счетами превысило 33,757 миллиона, что на 4,057 миллиона или 13,7% больше, чем в начале года [8].

За первые девять месяцев 2024 года физические лица вложили в облигации (федеральные, субфедеральные, корпоративные) более 604 миллиардов рублей, что составляет 85,4% от общего объема за весь 2023 год, который составил более 715 миллиардов рублей (рис. 4).

На вторичных торгах облигациями доля физических лиц увеличилась в среднем за первые девять месяцев 2024 года до 33,5% по сравнению с 30,0% в 2023 году, 26,3% в 2022 году и 10,1% в 2021 году. Объем сделок физических лиц на вторичных торгах за первые девять месяцев 2024 года составил около 5,007 триллионов рублей, что на 39,0% больше, чем за аналогичный период 2023 года.

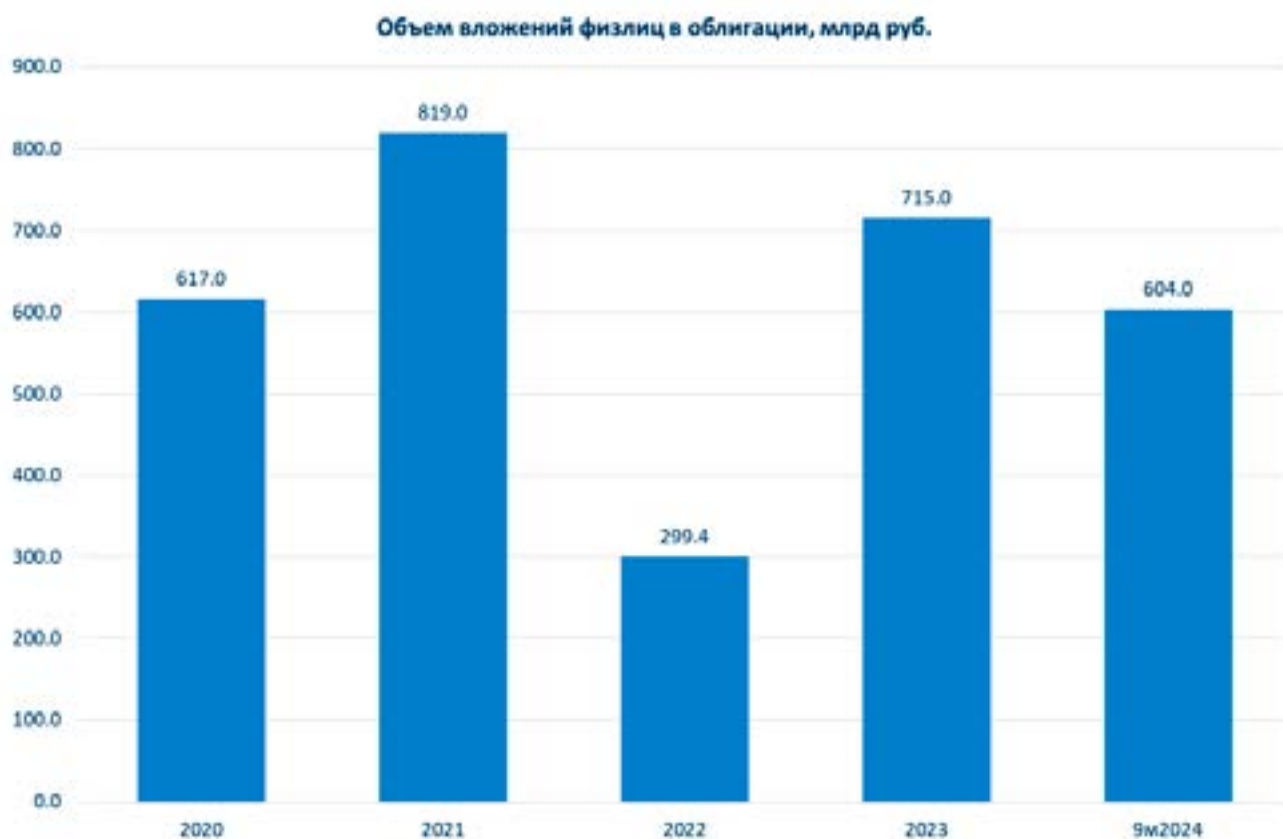


Рис. 4. Объем вложений физлиц в облигации в миллиардах рублей [12]

Выводы

Рынок государственных облигаций России сейчас находится в глубоком кризисе, что негативно сказывается на финансовой стабильности и устойчивом развитии экономики. Негативное влияние таких факторов, как санкции, глобальная инфляция, и проблемы роста ключевой ставки, курса доллара привело к снижению доверия к российским ценным бумагам.

Для возвращения рынка к прежним позициям необходимы комплексные меры по повышению его привлекательности для инвесторов. Это включает не только стабилизацию макроэкономической обстановки, но и внедрение инновационных инструментов регулирования, повышение прозрачности и обеспечение предсказуемости политической среды. В конечном итоге, от успешного решения проблем на рынке государственных облигаций зависит не только привлечение инвестиций, но и укрепление доверия к российской экономике в долгосрочной перспективе.

Для повышения прозрачности и доступности информации необходимо создать централизованные платформы для публикации информации о выпуске и характеристиках облигаций, разрабатывать инфографику и доступные образовательные материалы, чтобы упростить понимание данных для инвесторов.

Улучшение системы управления рисками включает создание резервов на случай непредвиденных обстоятельств, разработку стратегии управления долгом, которые бы адаптировались к текущей экономической ситуации, введение страхования облигаций как инструмента, снижающего риски для инвесторов.

Повышение доходности может сделать облигации более привлекательными, однако следует аккуратно балансировать между их доходностью и расходами на обслуживание долга. Необходимо рассмотреть возможность создания «инновационных» облигаций с разными условиями доходности.

Диверсификация портфеля сможет обеспечить выпуск облигаций с различными сроками погашения и доходностью, что привлечет разные сегменты инвесторов. Исследования обеспечат возможность привлечения различных типов инвесторов, включая институциональные и розничные.

Для повышения доверия инвесторов необходимо обеспечение строгого соблюдения обязательств по погашению долгов, а также иметь прозрачную финансовую политику и регулярную отчетность.

Для расширения сотрудничества с международными организациями необходимо участие в международных проектах для повышения интереса к облигациям на зарубежных рынках, привлечение иностранных инвесторов, создавая более привлекательные условия для них [13].

Необходимы реформы законодательства, касающиеся упрощения процедур выпуска и погашения облигаций, снижения административных барьеров для частных и институциональных инвесторов.

Для повышения финансовой грамотности граждан необходимо проводить образовательные программы по основам инвестирования, разрабатывать информационные материалы, включая онлайн-курсы и семинары.

Эти меры могут существенно повысить инвестиционную привлекательность государственных облигаций и привлечь больше инвесторов. Однако важно помнить о рисках, связанных с инвестированием, и обеспечить информирование потенциальных инвесторов о возможных потерях.

Внедрение комплексной стратегии управления процентными рисками включает использование деривативов (фьючерсов, опционов, свопов) для защиты от колебаний ставок и инфляции. Регулярное моделирование сценариев поможет оценить потенциальные потери и разработать адекватные меры.

Литература

1. Алехин Б.И. Размещение государственных облигаций сквозь призму микроструктуры рынка // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2018. № 6 (46). С. 95-108. DOI: 10.31107/2075-1990-2018-6-95-108.
2. Банки.ру: официальный сайт [Электронный ресурс]. URL: <https://www.banki.ru/> (дата обращения: 03.03.2025).
3. Бобриев Р.В. Государственные заимствования в современных условиях // Государство и право. 2020. № 2. С. 97-106. DOI: 10.31857/S013207690008547-3.
4. Жемков М.И., Кузнецова О.С. Измерение инфляционных ожиданий участников финансового рынка в России // Вопросы экономики. 2017. № 10. С. 111-122. DOI: 10.32609/0042-8736-2017-10-111-122.
5. Карпов К.А. Финансово-правовое регулирование рынка ценных бумаг в Российской Федерации: монография. М.: Проспект, 2024. 208 с.
6. Лубова Т.Н., Усанов А.Ю., Труфанова С.А. Развитие финтехсегмента рынка финансовых услуг в России: вызовы пандемии и перспективы роста // Известия Юго-Западного государственного университета. Серия: Экономика. Социология. Менеджмент. 2022. Т. 12, № 3. С. 180-190. DOI: 10.21869/2223-1552-2022-12-3-180-190.
7. Мезенцева О. Портфель возможностей: Инвестируй, капитализируй, повтори. М.: Альпина Паблишер, 2023. 136 с.
8. Московская биржа: официальный сайт [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/> (дата обращения: 04.03.2025).
9. Регион: официальный сайт [Электронный ресурс]. URL: <https://region.ru/business/analytics/> (дата обращения: 04.03.2025).
10. Российская экономика в 2023 году. Тенденции и перспективы. Вып. 45: сборник научных трудов / под научной редакцией А. Л. Кудрина и др. М.: Институт Гайдара, 2024. 456 с.
11. Ромашкина Г.Ф., Юхтанова Ю.А., Богданенко А.А. Россия, Китай и США: восприятие эффектов на рынке корпоративных облигаций // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2024. Т. 15, № 4. С. 576-592. DOI: 10.18184/2079-4665.2024.15.4.576-592.
12. Т-Банк: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.tbank.ru/> (дата обращения: 04.03.2025).

13. Linh Do.H., Trung N.T., Thanh Vu.D. Barbell strategy with bond portfolios: theory review and empirical study with government bond portfolios of Vietnam Prosperity Joint Stock Commercial Bank in 2018 // Економічний часопис-XXI. 2018. Vol. 169, No. 1-2. P. 72-76. DOI: 10.21003/ea.V169-14.

14. Omodero C.O. Effect of State Bonds on the Private Sector: Evidence from a Growing Economy // Finance: Theory and Practice. 2024. Vol. 28, No. 4. P. 59-70. DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-4-59-70.