

АНАЛИТИКА · МАКРООБЗОР РЫНКА

Разворот нефтяного шока и парадокс ликвидности

Нефть, рубль, ключевая ставка, долговой рынок и CNY-контур: ключевые сдвиги периода 22 мая – 01 июня 2026.

Опубликовано 01-06-2026

ГЛАВНОЕ В ОДНОЙ СТРОКЕ

Нефтяной шок разворачивается: Ормузский пролив постепенно открывается, Brent ушёл со \$110 к **\$92**, рубль на пике крепости (**ниже 71 Р/\$**) — но это последняя фаза перед разворотом.

Параллельно на долговом рынке **парадокс**: инфляция семь недель низкая, ставка снижается, а RGBI стоит — рынок упёрся в дефицит ликвидности. Главное событие периода — Минфин разместил **юаневые ОФЗ под 7,65%**, задав суверенный CNY-бенчмарк.

Назначение обзора. Зафиксировать сдвиги за 22 мая – 01 июня относительно обзора 18–21 мая и их интерпретацию для казначейской практики: управление дюрацией, реакция на разворот нефти и FX, позиционирование CNY-инструментов на фоне появления суверенного юаневого бенчмарка. Цифры обновлены на 01-06-2026.

1. Нефть и Ормуз: разворот шока начался

Доминанта прошлых недель — нефтяная сверхпремия от блокады Ормуза — начала уходить. Brent прошёл **\$102 → \$92** за период, Urals — с \$90 к \$85. На пике переговоров США–Иран котировки падали ниже \$89; на срывах (отказ подписывать меморандум, возобновление ударов) — отскакивали к \$93–94. Высокая волатильность отражает главную неопределённость: открытие пролива то анонсируется, то опровергается.

- **Динамика судоходства:** из Ормуза начали выходить СПГ-танкеры и супертанкеры (Саудовская Аравия, ОАЭ); Иран заявил, что восстановит довоенный режим судоходства в течение месяца, но «режим будет не тем, что прежде».
- **Прогноз восстановления медленный:** опрос Reuters даёт среднюю Brent 2026 ≈ \$90,4; восстановление поставок аналитики растягивают до 2027 года. ФРС предупреждает, что нефтяной шок — не временное явление, инфляционные риски смещены вверх.
- **Внутренний контур РФ:** переработка нефти опустилась до 16-летнего минимума на фоне атак на НПЗ; производство дизеля в мае –10%. ЕС обсуждает заморозку механизма потолка цен на российскую нефть из-за роста мировых цен.

ИМПЛИКАЦИЯ

Уход нефтяной сверхпремии снимает главную опору крепкого рубля. Это **подтверждает тезис о развороте FX к лету** и усиливает аргумент в пользу фиксации текущего курса и доходности длинных инструментов, пока окно открыто. Высокая волатильность нефти — довод против *directional*-ставок на сырьевые имена.

2. Рубль: пик крепости перед разворотом

Рубль укрепился **ниже 71 Р/\$** — впервые с начала 2023 года; за два месяца доллар потерял около 18%. CNY/RUB превысил 10,60, EUR/RUB — 84. Рубль вновь назван сильнейшей валютой мира. Драйвер прежний: нефтяная сверхпремия дала мощный приток валютной выручки (экспортёры нарастили продажи до ~\$29,8 млрд за месяц) при слабом импорте и ограниченном оттоке капитала.

Разворот – вопрос недель, а не месяцев. Рыночный консенсус: после того как в июне–июле Минфин нарастит валютные покупки по бюджетному правилу (уходит фактор мартовского недобора нефтегазовых налогов), рубль возвращается к 75–80 Р/\$. Уход сверхпремии в нефти добавит ослабления через канал ожиданий – но обвала не ждут: поддержку дают неэнергетический экспорт и высокие ставки.

Дискуссия о валютном коридоре

Глава РСПП оценил, что укрепление рубля на 1 Р обходится бюджету примерно в 100 млрд Р в год, и предложил обеспечить «предсказуемость курса» – фактически управляемый коридор. Рыночные экономисты указывают на ограничение «невозможной троицы»: жёсткая фиксация при свободном движении капитала несовместима с контролем над инфляцией. Речь, скорее, об управляемом коридоре через бюджетное правило, а не о фиксации.

ИМПЛИКАЦИЯ

Бюджетный CNY/RUB логично держать пересмотренным вниз, закладывая возврат к «крепкий, но не экстремальный» по мере июньских покупок Минфина. Текущий уровень ниже 71 – окно для хеджирования committed-потоков и фиксации длинной доходности. Сценарий управляемого коридора, если материализуется, снижает FX-волатильность – нейтрально-позитивно для CNY-инструментов как buy-and-hold.

3. Ставка и инфляция: снижение продолжится, но появился первый ЗВОНОК

Заседание ЦБ – 19 июня. Диапазон ожиданий по периоду:

Источник	Ожидание по ставке	Комментарий
Рыночный консенсус (банки)	-50 б.п. → 14,0%	Базовый сценарий на 19 июня; не исключено -25
Опрос Reuters	12% к Q4 2026	С текущих 14,5% – ещё 2–3 шага за год
Глава комитета ГД по фин. рынку	до 10% к концу года	Оптимистичный край; -100 б.п. уже на первом заседании

Первый звонок к развороту дезинфляции: недельная инфляция ускорилась до +0,07% н/н (с -0,02% неделей ранее). Семь недель «красивых» принтов могут смениться: остаются тарифы, дефицит бюджета, ослабление рубля во 2Н и мировая инфляция от дорогой нефти. ЦБ сохраняет осторожность из-за устойчиво высокой фактической инфляции в услугах и продовольствии.

Вывод по ставке

Снижение продолжится, но траектория не гарантирована – ускорение недельной инфляции и дефицит ликвидности (см. §4) могут заставить ЦБ ограничиться -25 или подать жёсткий сигнал. **Сар-логика на КС остаётся корректной;** реинвестиционный риск рублёвого портфеля поддерживает приоритет фиксации длинной доходности.

4. Долговой рынок: парадокс ликвидности

Ключевая загадка периода: ставка снижается, инфляция семь недель низкая – а **RGBI стоит на месте**. При нормальной трансмиссии индекс гособлигаций давно был бы существенно выше. Рыночный консенсус объясняет это дефицитом ликвидности – «денег на рынке нет».

– **10-летние ОФЗ закрепились** выше ключевой ставки впервые с 2023 года – рынок оценивает краткосрочную нейтральную ставку вблизи текущих значений.

- **Спред 2s10s достиг** ~150 б.п. — максимальная «мягкость» ДКУ с августа 2023 года. Дальнейшее снижение КС ниже краткосрочного нейтрального уровня рискует создать избыточную мягкость и разогнать инфляцию.
- **Давление на длинный конец** частично импортировано: мировая распродажа госдолга от дорогой нефти подняла глобальные доходности, что транслируется в локальную премию за срок.

ИМПЛИКАЦИЯ

Парадокс ликвидности — это и риск, и возможность. **Риск:** длинные ОФЗ могут не дать ожидаемого роста цены даже при снижении ставки, если ликвидность не вернётся. **Возможность:** текущие уровни длинного конца (двузначная реальная доходность) — точка для поэтапного набора качественной дюрации 3–7 лет на всплесках, а не агрессивной ставки на быстрый рост RGBI.

5. Юаневые ОФЗ: появился суверенный CNY-бенчмарк

Прямое событие для CNY-направления: Минфин разместил дебютные **10-летние юаневые ОФЗ-ПД с купоном 7,65% годовых**, объём — 10 млрд юаней. Структура размещения показательна:

Параметр	Значение	Сигнал
Купон (10Y, ПД)	7,65%	Суверенный CNY-бенчмарк для рублёвого периметра
Объём	10 млрд CNY	Оплата: 70% в юанях, 30% в рублёвом эквиваленте
Розничные инвесторы	46,3%	Высокий розничный спрос — хедж от девальвации
Банки	40,8%	Спрос на валютную диверсификацию баланса
Институционалы (УК, СК)	12,9%	Пока сдержанно — место для роста

Контраст с Казахстаном. На днях Казахстан разместил юаневые облигации в Китае под рекордно низкие 1,9% при двукратной переподписке. Россия занимает юани внутри страны существенно дороже (7,65%) — барьер вторичных санкций: китайские банки сворачивают операции, поэтому прямой доступ к континентальному рынку CNY для РФ закрыт. Премия 7,65% против 1,9% — это и есть «инфраструктурная» цена санкционного периметра.

ИМПЛИКАЦИЯ

Появление суверенного бенчмарка 7,65% **укрепляет конструкцию CNY-слоя:** целевая корпоративная доходность 8–9% YTM теперь имеет рыночный якорь — премия к суверену ~50–135 б.п. выглядит обоснованной. Высокая доля розницы и банков подтверждает структурный спрос на CNY-инструменты. Бизнес уже боится юаневыми и рупийными депозитами — рынок движется в эту сторону.

6. Глобальный контур: ставки высокие, доллар под вопросом

- **Госдолг США снова под давлением:** облигации падают на ударах по Ирану и инфляционным опасениях; представители ФРС предупреждают, что нефтяной шок не временный, инфляционные риски смещены вверх. Глобально — «higher for longer».
- **Дедолларизация ускоряется:** крупнейшие семейные офисы и состоятельные инвесторы сокращают долю доллара (UBS), выводя капитал в EM из-за фискальных рисков США. Параллельно — риск резкого укрепления юаня (Macquarie: при сворачивании carry-trade с \$800 млрд позиций CNY способен дойти до 5,0/долл).
- **Страновой риск РФ — повышенный уровень:** высокая корреляция с динамикой суверенных облигаций, акций и CDS. IMOEX ниже 2600 (уровень ноября), -7% с начала 2026 — «рынок устал», геополитика перевешивает позитив от нефти и низкой инфляции.

ИМПЛИКАЦИЯ

Глобальный «higher for longer» ограничивает апсайд EM-дюрации и держит локальную премию за срок. Тренд дедолларизации и потенциал укрепления юаня — **структурный попутный ветер для CNY-слоя**: актив в валюте с апсайдом против доллара. Ограниченная EM-дюрация с готовностью сокращать её в risk-off — разумная база.

7. Дивидендный сезон: разброс рекомендаций

Сезон рекомендаций советов директоров в разгаре — для оценки квазисуверенного и корпоративного периметра:

Эмитент	Дивиденд / ДД	Примечание
Газпромнефть	28,11 ₹ · ДД 5,5%	Закрытие реестра — 03 июля
МТС	35 ₹	Отсечка — 09 июля
ВТБ	9,71 ₹ · 25% ЧП	По нижней границе + крупная допэмиссия (риск размытия)
ЛСР	78 ₹ · ДД 12%	Сюрприз вверх; отсечка — 13 июля
НМТП	1,1448 ₹	Драйвер роста перед отсечкой
Россети Центр	0,0385 ₹	Разочарование: ждали ~0,107 ₹; бумага -22%

Сетевой сектор разочаровал (мораторий на дивиденды Россетей после 2026, урезанные выплаты Россети Центр). Ругагро с 19 июня входит в индекс Мосбиржи. Общий тон: высокая ставка съедает payout, инвесторы требуют структурного комфорта.

8. Что изменилось с обзора 18–21 мая

Тезис	Было (21-05)	Стало (01-06)	Интерпретация
Нефть	Brent >\$110, Ормуз закрыт	\$92, пролив приоткрылся, переговоры волатильны	Уходит опора рубля — окно хеджа закрывается
Курс RUB	70,6; разворот вероятен с июня	<71 (пик); консенсус возврат к 75–80	Окно для фиксации курса и доходности
Ставка	-50 / -25 / пауза	-50 до 14% базово; первый звонок — инфляция +0,07%	Сар-логика; быстрый цикл не базовый
Долговой рынок	Аукционы сильные	RGBI стоит — дефицит ликвидности	Набор дюрации поэтапно, не на рост RGBI
CNY	Тезис необратимости контура	Суверенные юаневые ОФЗ 7,65% размещены	Якорь для 8–9% корп.; усиливает кейс

9. Риск-карта (горизонт 2–4 недели)

Риск	Вероятность	Импликация
Разворот рубля к 75–80 с июня (покупки Минфина)	Высокая	Окно хеджа закрывается
Срыв сделки по Ирану → нефть назад к \$110	Средняя	Рубль снова крепнет; карта откладывается на недели

Риск	Вероятность	Импликация
Дефицит ликвидности давит RGBI даже при -50	Средняя	Длинные ОФЗ не растут; набор только поэтапно
Ускорение инфляции → ЦБ ограничится -25	Средняя	Сар-логика выигрывает
Сжатие премии корп. CNY к суверену 7,65%	Низкая–средняя	Пересмотр целевой 8–9% YTM по CNY-сегменту

10. Итог

Период – точка перегиба. Нефтяная сверхпремия уходит, рубль на пике перед разворотом, дезинфляция дала первый сбой, а долгового рынок упёрся в ликвидность. Текущая крепость рубля и двузначная реальная доходность длинного конца формируют окно для фиксации валютного курса и доходности – оно закрывается по мере июньских покупок Минфина. Появление суверенного юаневого бенчмарка 7,65% укрепляет конструкцию CNY-инструментов как структурного якоря, а сар-логика на ключевую ставку остаётся защитой от ошибки в траектории снижения. Набор рублёвой дюрации – поэтапный, без ставки на быстрый рост RGBI.

Источники: официальные данные (Банк России, Минфин России, Росстат, ФРС США), опрос Reuters, рыночный консенсус и макроэкономический мониторинг. Десятичные – через запятую; даты – в формате дд-мм-гггг.

Аналитический материал информационного характера. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, офертой или предложением финансовых инструментов. © 2026 ООО «УК «Прогресс Менеджмент».