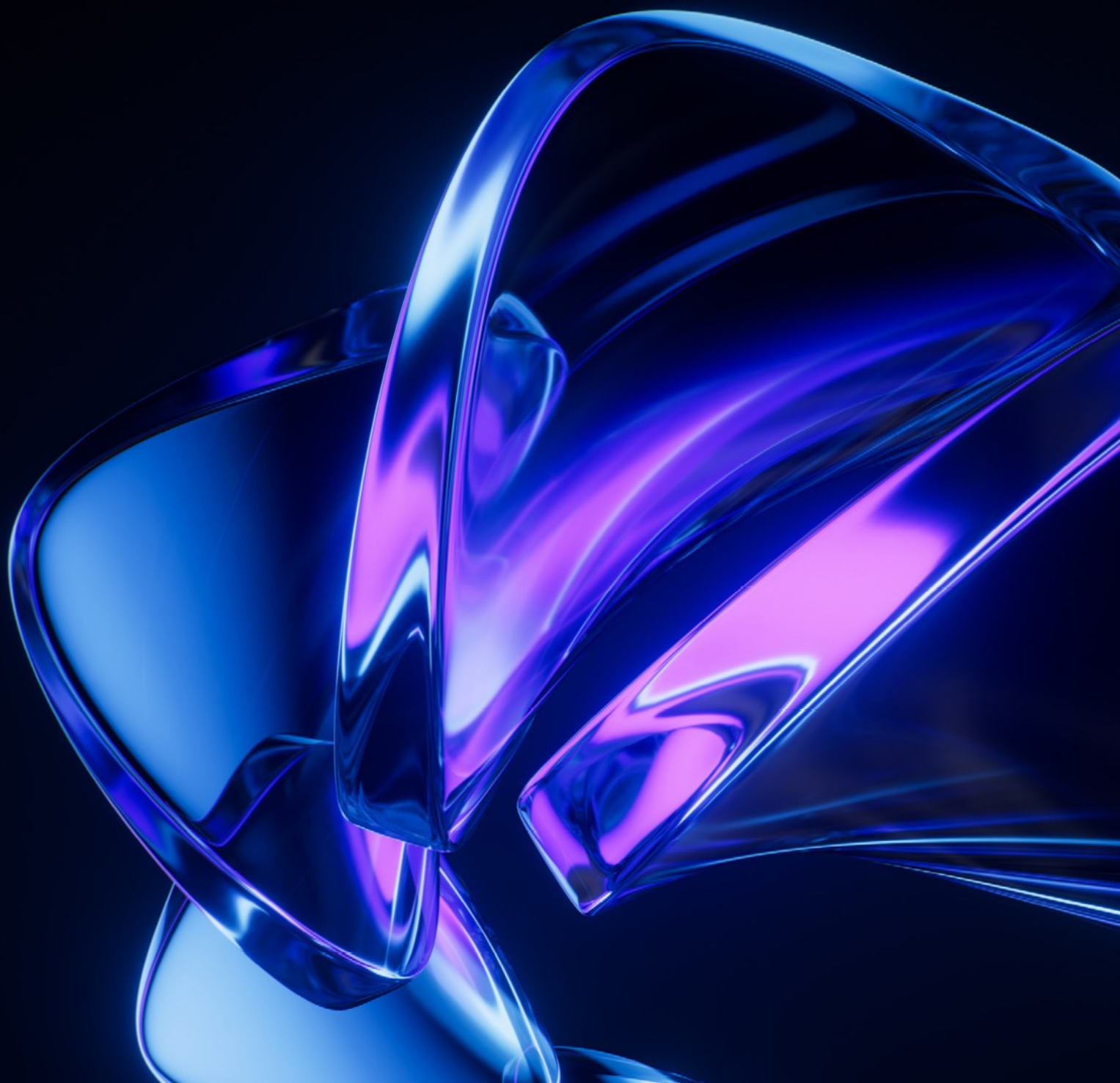


ЦИБРА брокер

Навигатор по рынку

Февраль 2026 года



Предусмотрительность не навредит

Российский фондовый рынок демонстрирует невыразительную динамику на фоне сохраняющейся неопределенности во внешнем и внутреннем контурах. Итоги опорного заседания Банка России в феврале и обновленный среднесрочный прогноз дадут понимание дальнейшей траектории денежно-кредитной политики и смогут выступить драйвером для роста индексов.

РЕТРОСПЕКТИВА

Динамика на российском фондовом рынке с начала 2026 года остается невыразительной в свете неопределенности относительно двух наиболее важных факторов — траектории денежно-кредитной политики Банка России и геополитики.

В начале 2026 года ожидаемо усилилось инфляционное давление после повышения ставки НДС с 20% до 22%. На этом фоне видимый оптимизм у инвесторов отсутствует — рынок закладывает, что Банк России на опорном заседании в феврале займет выжидательную позицию и сохранит ключевую ставку на текущем уровне 16%.

Кривая доходности ОФЗ в первый месяц года сместилась вверх на 26-134 б.п. на отрезке от года до 10 лет. При этом опережающими темпами повысилась доходность облигаций на ближнем отрезке кривой. Спред доходности десятилетних и двухлетних выпусков составил минус 16 б.п. на конец января по сравнению с 54 б.п. в первые торговые сессии года. Выраженная инверсия кривой доходности ОФЗ отражает неуверенность рынка в отношении темпов снижения ключевой ставки.

Отсутствие оптимизма на долговом рынке выступает сдерживающим фактором для устойчивого роста на рынке акций. Геополитика также не вносит вы-

раженного положительного или негативного эффекта за счет по-прежнему пространных новостных сигналов, в которых отсутствует конкретика о перспективах достижения мирного соглашения.

В своей стратегии при выборе акций мы продолжаем придерживаться селективного подхода, делая ставку на компании, которые способны расти в текущих условиях: прежде всего, это банковский сектор и ритейл.

Усиление градуса глобальной неопределенности и падение доверия к доллару США способствовало внушительному росту цен на сырьевые товары и драгметаллы в первую очередь. Индекс Металлов и добычи МосБиржи на этом фоне демонстрирует опережающую доходность, на уровне 9,6%, с начала года по сравнению с ростом менее чем на 1% эталонного индекса. Наши идеи в акциях «Полюса» и «Норникеля» отлично проявили себя на волне роста котировок драгметаллов. Тем не менее данные идеи были открыты нами задолго до текущих событий и характеризовались наличием фундаментальных факторов для роста стоимости обеих компаний. В то же время многие другие представители сектора металлов и добычи отстают от рыночного тренда, что в очередной раз подтверждает важность селективного подхода при выборе инструментов в портфель.

АЛЛОКАЦИЯ АКТИВОВ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

Вес в структуре портфеля: **Пониженный** **Нейтральный** **Повышенный**

Акции			SBER, T, NVTK, PRMD, YDEX, X5, BELU, GMKN, POSI, TRNFP
ОФЗ			Облигации с фиксированным купоном и дюрацией 3-5 лет
Корпоративный долг, Р			Облигации с фиксированным купоном и дюрацией 3-5 лет
Корпоративный долг, \$			Ликвидные облигации крупнейших эмитентов с фиксированным купоном
Корпоративный долг, ¥			Ликвидные облигации крупнейших эмитентов с фиксированным купоном
Золото			GLDRUB_TOM
Наличность			Р, ¥

0-5% — пониженный вес в структуре портфеля

6-15% — нейтральный вес в структуре портфеля

16% и более — повышенный вес в портфеле

Наталья Пырьева
Ведущий аналитик
Владимир Корнев
Аналитик

Иван Ефанов
Аналитик
Егор Зиновьев
Аналитик

Дмитрий Вишневский
Аналитик
8 (800) 100 40 82
research@cifra-broker.ru

Макроэкономика

В начале 2026 года ожидаемо усилилось инфляционное давление после повышения ставки НДС с 20% до 22%. Согласно данным Росстата, накопленная за три недели января инфляция составила внушительные 1,91% после замедления в конце 2025 года. При этом эффект от НДС выступает не единственным фактором, повлиявшим на рост цен. По нашим оценкам, примерно 45% вклада в общий рост внесло повышение косвенных налогов, 30% — повышение цен на плодоовощную продукцию и еще 20% — индексация тарифов на проезд в транспорте и рост цен на туристические услуги. Мы полагаем, что высокая инфляция в начале года и риски формирования новой инфляционной спирали на фоне повышения НДС вынудят Банк России занять выжидательную позицию и сохранить ключевую ставку на уровне 16% на опорном заседании в феврале.

Инфляция. Эффект НДС. Повышение ставки НДС с 20% до 22% с 1 января 2026 года спровоцировало рост инфляции, так как этот косвенный налог напрямую включен в стоимость товаров и услуг. Увеличение налоговой нагрузки привело к автоматическому подорожанию отдельных категорий товаров, поскольку производители переложили возросшие издержки на конечных потребителей для сохранения доходности бизнеса.

При этом, как мы можем наблюдать, в ноябре-декабре 2025 года инфляция составила 0,42% в месячном выражении и 0,32% соответственно по сравнению с октябрьскими 0,5%, то есть инфляция замедлилась. Если сравнивать динамику с 2018-2019 годом, когда НДС также повысили на 2%, то можно заметить, что цены начали расти еще до официального повышения НДС: в ноябре-декабре 2018 года инфляция составила 0,5% и 0,84% соответственно по сравнению с 0,35% в октябре 2018 года. То есть, можно сказать, что цены на товары и услуги начали заранее повышаться, до фактического увеличения ставки НДС, что позволило сгладить разовый эффект в январе 2019 года, когда инфляция составила 1,01% в месячном выражении.

В 2025 году схожей с 2018 годом ситуации мы не наблюдали, все повышение цен будет заложено в январской инфляции. Данный тезис подтверждается

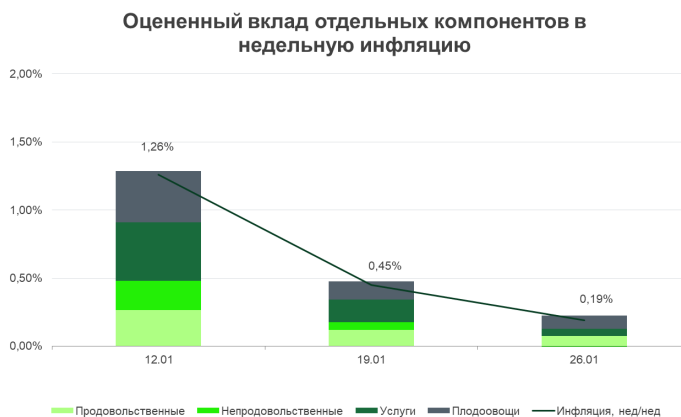
выходом недельных данных по инфляции за первые недели текущего года. За первые 12 дней 2026 года инфляция составила 1,26%, а по состоянию на 19.01.2026 недельная инфляция увеличилась еще на 0,45%. При этом основной вклад в рост цен внесли услуги, которые чувствуют себя не лучшим образом не только из-за повышения НДС, но и из-за отмены части льготных программ для малого и микробизнеса. Часть кафе, ресторанов, баров, салонов красоты и других подобных бизнесов, ведущих деятельность в сфере услуг, объявили о своем закрытии, что уменьшает объем предложения на рынке и также может спровоцировать дополнительный рост инфляции, помимо роста цен от повышения НДС.

Значительно подорожала и плодоовощная продукция, которая не облагается повышенным НДС (примечательно, что данный рост 14 января спровоцировал проверку со стороны ФАС России). И, если говорить про разбивку по категориям, то примерно 45% вклада в общий рост цен внесло повышение косвенных налогов, 30% — повышение цен на плодоовощную продукцию и еще 20% — индексация тарифов на проезд в транспорте и рост цен на туристические услуги.

Во вторую неделю января рост цен на социально-значимые товары, которые не зависят от изменения НДС, составил примерно 1%, при этом плодоовощная продукция аномально подорожала, примерно на 10%.



Источник: данные Росстата, расчеты «Цифра брокер»

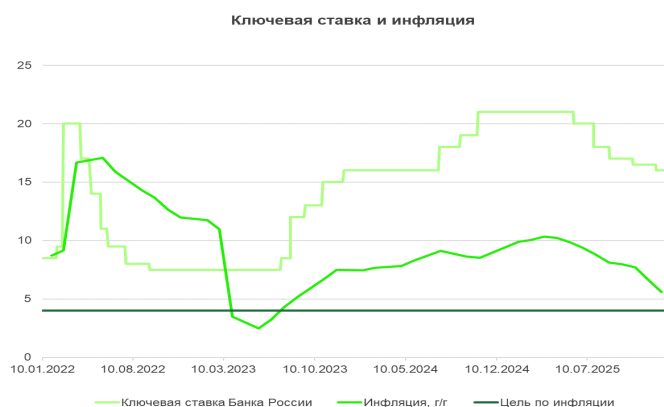


Источник: данные Росстата, данные Банка России

Макроэкономика

Итого за первые три недели января накопленная инфляция составила 1,91%, и можно сказать, что эффект НДС начинает спадать, однако на текущий момент сохраняется повышенная потребительская активность в январе. Это подтверждается повышенной инфляцией в категории социально-значимых товаров. И мы полагаем, что аномальный рост цен на ряд продуктов отразится на инфляционных ожиданиях населения, которые в январе не изменились по сравнению с декабрем 2025 года и составили 13,7%. Однако ожидаемая инфляция среди тех, кто имеет сбережения, снизилась с 12,3% в декабре до 12% в январе, а ожидаемая инфляция среди тех, кто не имеет сбережений, повысилась с 14,6% до 15,2%. На текущий момент инфляция постепенно стабилизируется, при этом стоит отметить, что в недельных данных не полностью учтена индексация тарифов ЖКХ, которая составит 1,7%. Для достижения целевого уровня 4% Банку России может потребоваться существенная дефляция в середине года, как мы наблюдали это в 2025 году.

Наш прогноз по инфляции на январь 2026 года составляет 1,7% месяц к месяцу. По нашему мнению, высокая инфляция, которая сложится в январе, вынудит Банк России сохранить ключевую ставку на уровне 16% на февральском заседании в связи с опасением, что повышение НДС может запустить новую инфляционную спираль.



Источник: данные Росстата, данные Банка России

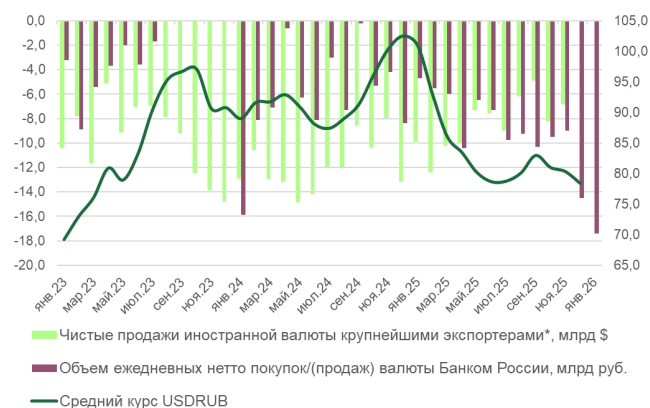
Валютный рынок

Высокие ставки в экономике сохраняют привлекательность рублевых активов и сдерживают потребительскую активность. Поддержку рублю в начале 2026 года также оказывает рекордный объем чистых операций Банка России по продаже валюты. Мы ожидаем, что в феврале рубль сохранит устойчивость и будет торговаться в диапазоне 76-82 руб. за доллар США.

Рекордный объем валютных интервенций. В период с 16 января по 5 февраля 2026 года суммарный объем чистых операций Банка России по продаже валюты составил внушительные 17,42 млрд руб. в день. Минфин России ожидает недополучить в январе 231,9 млрд руб. нефтегазовых доходов, но в декабре было получено больше ожидаемого на 39,8 млрд руб., поэтому в обозначенном периоде продажи валюты и золота из ФНБ составят 192,1 млрд руб. или 12,8 млрд руб. ежедневно по сравнению с 5,6 млрд руб. месяцем ранее. Таким образом, объем чистых операций Банка России становится рекордным за последние несколько лет и оказывает существенную поддержку рублю в начале 2026 года, особенно в контексте сужения российского валютного рынка.

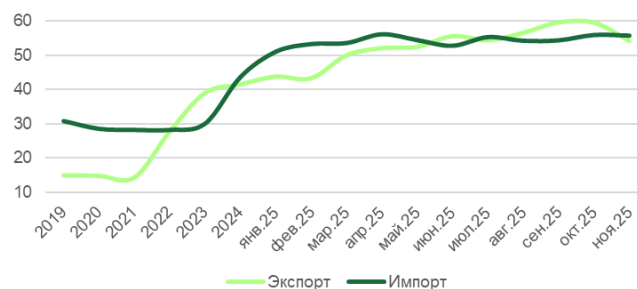
Доля рублевых платежей во внешнеторговом обороте России превысила 50%. По данным Банка России, в течение 2025 года продолжилась тенденция по росту доли рубля в структуре поступлений за экспорт и импорт товаров и услуг по внешнеторговым контрактам. В среднем за 11 месяцев 2025 года доля рубля во внешнеторговых контрактах за экспорт составила 52,9%, за импорт — 54,3% по сравнению с порядка 15% и 30% соответственно до 2022 года. При этом вес валют недружественных государств в структуре экспорта и импорта снизился до 14,6% и 15,4% соответственно против более 80% и порядка 70% соответственно до 2022 года. Для грубой оценки объема текущего валютного рынка и общего понимания, насколько он сузился с 2022 года, мы переложили валютную структуру во внешнеторговом обороте на платежный баланс. В соответствии с нашими расчетами, валютный рынок в части внешнеторгового оборота в 2025 году уменьшился почти в 4,5 раза по сравнению с 2022 годом и составил \$127 млрд. На этом фоне чистые продажи крупнейших экспортеров на сумму около \$100 млрд за 2025 год выглядят весьма внушительными и во многом объясняют сильную позицию рубля.

Высокий уровень ключевой ставки. Мы ожидаем, что на предстоящем в феврале опорном заседании по вопросам денежно-кредитной политики Банк России займет выжидательную позицию и сохранит ключевую ставку на текущем уровне 16%. Пауза в цикле смягчения денежно-кредитных условий выступит краткосрочным фактором поддержки для российского рубля. В перспективе февраля мы ожидаем, что рубль продолжит консолидироваться в диапазоне 76-82 за один доллар США.



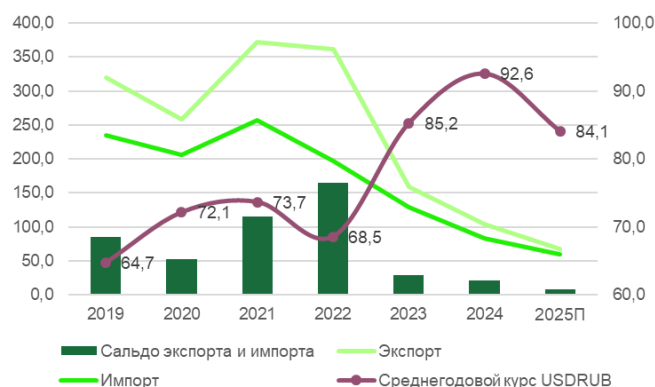
Источник: Банк России, Минфин, оценки «Цифра брокер»
*данные за декабрь 2025 года и январь 2026 года отсутствуют

Доля поступлений по внешнеторговым контрактам в рублях, %



Источник: Банк России

Оценка объема экспорта и импорта товаров и услуг в валютах недружественных стран, \$ млрд

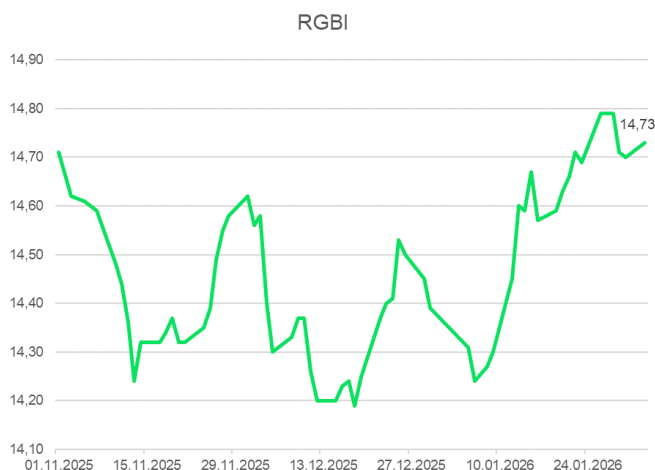


Источник: Банк России, оценки «Цифра брокер»

Рынок облигаций

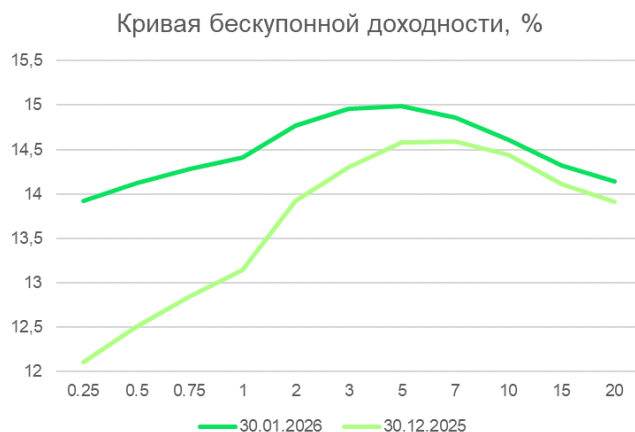
В январе на рынке облигаций наблюдался рост доходностей в связи с неудовлетворительными данными по инфляции. На фоне возможного ослабления рубля сохраняют актуальность вложения в защитные инструменты, в частности, бивалютные облигации. Среди ОФЗ по-прежнему интересными остаются длинные выпуски.

Первая половина января на рынке облигаций была отмечена слабым объемом торгов на фоне длинных выходных. Результаты аукционов Минфина России оказались также довольно скромными: всего за январь было размещено бумаг на 184 млрд руб. при плане в 1,2 трлн руб. за I квартал 2026 года. Это означает, что Минфину необходимо привлекать за один аукционный день февраля-марта по 132 млрд руб. Помимо прочего, негативные результаты аукционов и продажи на рынке ОФЗ связаны с ускорением инфляции в январе, что ухудшило ожидания инвесторов относительно скорости снижения ключевой ставки Банка России. Это привело к росту доходностей во второй половине января 2026 года. Доходности отдельных выпусков ОФЗ с погашением от трех до семи лет превышали 15%, а индекс RGBI Y завершил январь на отметке 14,73%.



Источник: данные Московской биржи

В условиях роста доходностей в связи с повышением неопределенности относительно дальнейшей траектории ключевой ставки кривая бескупонной доходности стремилась принять инвертированный вид. На этом фоне доходности на коротком конце кривой росли заметнее всего: с 12,1% до 13,92% на горизонте 0,25 года. На длинном же отрезке кривой доходности выросли значительно меньше: с 13,91% до 14,14% на горизонте 20 лет.



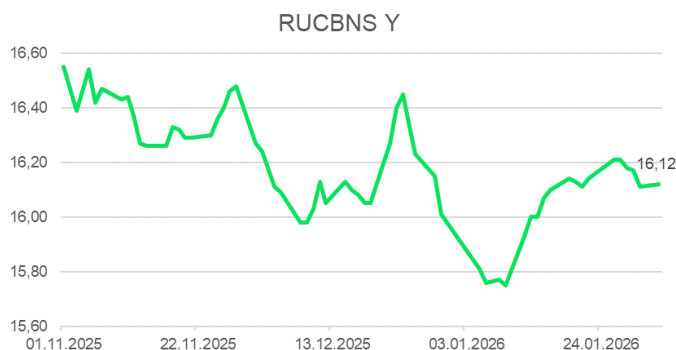
Источник: данные Московской биржи

В ближайшее время мы ожидаем на рынке достаточно волатильную динамику в связи с приближающимся заседанием Банка России 13 февраля, а также на фоне геополитических новостей.

По-прежнему наиболее интересной идеей в сегменте госдолга мы считаем длинные выпуски. После роста доходностей их привлекательность лишь возросла, особенно в глазах инвесторов, рассчитывающих на продолжение цикла снижения ставки Банка России.

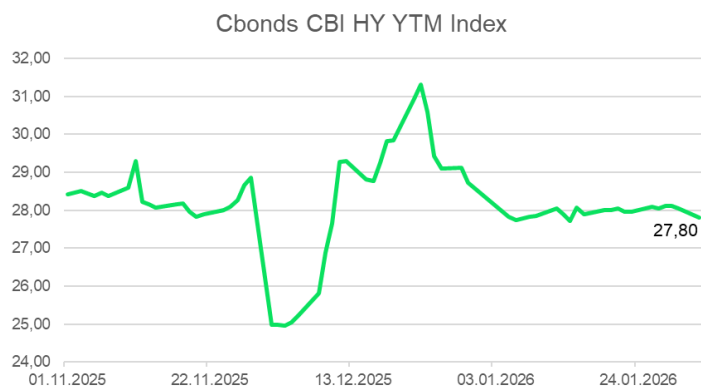
Рынок облигаций

Корпоративные облигации. Аналогичная динамика наблюдалась и в сегменте корпоративных облигаций: в начале января спрос был относительно слабым, во второй половине месяца доходности резко пошли вверх. В результате индекс RUCBNS Y завершил месяц на уровне 16,11%, что на 0,1% выше конца декабря. По-прежнему наибольшим спросом пользовались выпуски с фиксированным купоном. Цены на флоатеры в целом остаются стабильными, их текущие доходности постепенно снижаются по мере пересмотра в меньшую сторону ставок купонов.



Источник: данные Московской биржи

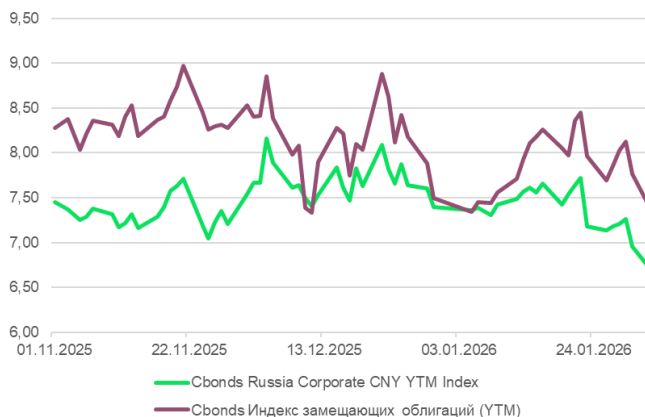
На общем фоне позитивную динамику относительно цен продемонстрировал сегмент ВДО. Несмотря на то, что темпы снижения ставки Банка России, вероятнее всего, замедлятся, что предполагает сохранение повышенных рисков в данном сегменте более продолжительное время, доходности облигаций этого сегмента по сравнению с декабрем снизились на 0,92%. Позитивная динамика в сегменте ВДО была отчасти связана с восстановлением цен облигаций ряда эмитентов, попавших под распродажи в декабре на фоне нервной реакции рынка на дефолт «Монополии».



Источник: Cbonds

Юаневые и замещающие облигации. Курс рубля в январе укрепился примерно на 4 руб. к доллару США, что связано с рекордными валютными интервенциями Минфина и Банка России. Это сдержало спрос на защитные инструменты — юаневые и замещающие облигации. Первые, будучи традиционно более дорогими, продемонстрировали рост доходностей, особенно короткие выпуски качественных эмитентов. Если ранее такие бумаги зачастую торговались на уровне 5-7%, то к середине января они составляли 6-8%, однако к концу месяца индекс Cbonds Russia Corporate CNY YTM вновь опустился ниже 7% и за месяц снизился на 0,44 п. п.

Сегмент замещающих облигаций демонстрировал схожую динамику, однако индекс замещающих облигаций Cbonds (YTM) повысился на 0,27%. Спреды доходности между юаневыми и замещающими облигациями заметно выросли к концу месяца. Неопределенность относительно перспектив курса рубля сделала торги более волатильными — недельные колебания обоих индексов зачастую составляли более 0,6%, чего не наблюдалось с осени.



Источник: Cbonds

На наш взгляд, перспективы ослабления рубля в ближайшие месяцы сохраняются. Соответственно, именно юаневые и замещающие облигации мы по-прежнему считаем наиболее интересным вариантом для покупки на облигационном рынке. Также привлекательной остается стратегия активного участия в первичных размещениях таких бумаг — по-прежнему довольно часто купоны по новым выпускам весьма интересны и предполагают некоторую премию к рынку.

Рынок акций

Начало января характеризовалось традиционно низкой активностью на рынке акций, вторая же половина месяца прошла под знаком нарастающей волатильности. На рыночную динамику по-прежнему влияют две основные силы: высокая ключевая ставка и геополитика. При этом цены на металлы продолжают обновлять максимумы, и акции горнодобывающих компаний выходят в лидеры роста.

Лидеры роста. В январе индекс МосБиржи торгуется без ярко выраженной динамики, но если посмотреть на лидеров роста и падения, то мы увидим более 10 компаний первого эшелона, акции которых с начала 2026 года подорожали более чем на 10%. При этом падение более чем на 10% показали акции лишь двух компаний — ЛУКОЙЛ и «ИКС 5» — на фоне дивидендных гэпов.

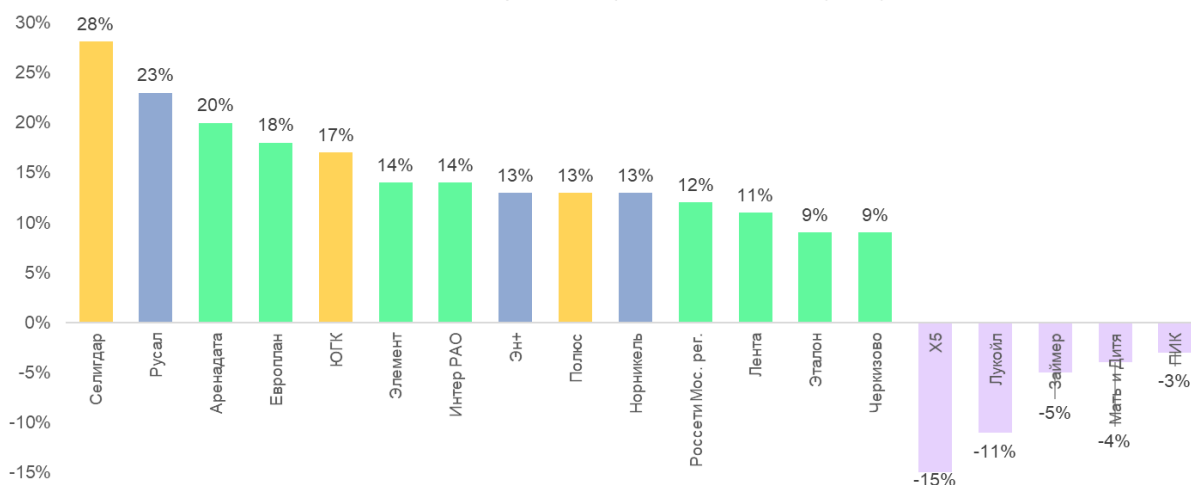
В своей стратегии при выборе акций мы продолжаем придерживаться селективного подхода, делая ставку на компании, которые способны расти в текущих условиях: прежде всего, это банковский сектор и ритейл, а в более долгосрочной перспективе к ним могут добавиться телекомы. Так, мы включили акции МТС в наш всепогодный портфель именно в расчете на постепенное снижение ключевой ставки Банка России в этом году. Доходы компании растут хорошими темпами, а снижение процентных расходов будет увеличивать маржинальность, показатель «Чистый долг»/EBITDA будет снижаться, даже если сам чистый долг меняться не будет. При этом дивиденд 35 руб. на акцию (доходность 16% годовых) будет способствовать позитивной переоценке по мере снижения доходностей в ОФЗ.

Цветные металлы. При выборе компаний экспортеров мы ориентируемся, прежде всего, на макроэкономические данные и цикл на сырьевых рынках. Если вернуться к лидерам роста с начала года, то в ТОП-10 по доходности войдут шесть добывающих компаний: три золотодобытчика, а также РУСАЛ, Эн+ и «Норникель». Сегодняшний рынок дает достаточно много времени на принятие решения.

Взять, к примеру, «Норникель»: разворот в ценах на медь, платину и палладий мы заметили еще летом, но акции довольно долго не показывали выраженной динамики. И даже сейчас, на наш взгляд, еще не отыграли весь потенциал, чтобы сократить разрыв в росте котировок базовых металлов. При этом сохраняются драйверы в виде снижения ключевой ставки и девальвации рубля. Порядка 62% от общего долга «Норникеля» номинировано в рублях, что при девальвации будет снижать чистый долг и процентные расходы.

Около 90% продаж приходится на экспорт, и, по нашим подсчетам, на рынке от потенциальной девальвации больше «Норникеля» выигрывает только РУСАЛ, акции которого выросли на 23% с начала года. Цепная реакция на сырьевых рынках дошла и до цен на алюминий, которые показали рост на 37% с минимумов прошлого года. Удорожание меди тоже внесло свой вклад в рост цен на алюминий, который все чаще стали использовать как более дешевую альтернативу в электротехнике и системах охлаждения. В 2025 году производство алюминия в Китае достигло рекордного уровня, а в декабре был зафиксирован рекордный показатель в 3,87 млн тонн. Энергетический переход, который осуществляет Китай, во многом зависит от алюминия — легкого металла, используемого в возобновляемых источниках энергии, линиях электропередачи и шасси электромобилей. Сырьевые аналитики ожидают дефицита этого металла в 2026 году и ждут роста спроса на 2,5%. Поэтому не исключаем, что ценовая пружина в алюминии продолжит разжиматься, а вместе с ней и в акциях РУСАЛ и материнской Эн+.

Динамика котировок акций с начала года (YTD)



Источник: расчеты «Цифра брокер»

Рынок акций

Золотодобыча. По итогам прошедшего года котировки золота выросли на 64%, серебра — на 142%. В начале 2026 года повышательный тренд продолжился, на фоне чего акции всех российских золотодобытчиков оказались в лидерах роста. Наибольшую корреляцию с ценами на золото показывают акции «Полюса» и при этом компания еще выплачивает дивиденды.

Если посмотреть шире и взять за отправную точку февраль 2024 года, когда котировки золота пробили уровень сопротивления в 2000 долларов за унцию, то с тех пор оба актива демонстрируют схожую динамику (золото в плюсе на 144%, акции «Полюса» — на 147%). До 2022 года бумаги «Полюса» торговались с премией к цене на золото, но в текущих условиях мы бы не ожидали возобновления этой закономерности. Так же, как и того, что в нынешней геополитической ситуации инвесторы начнут закладывать в цену акций реализацию проекта «Сухой Лог». 2030 год — это слишком далекая и неопределенная перспектива, чтобы рынок сейчас переоценил акции с учетом того, что через четыре года производство удвоится. Если вопрос с геополитикой разрешится, и западные инвесторы вернутся, то тогда можно будет рассматривать этот кейс, сейчас же акции «Полюса» находятся вблизи справедливой оценки и по мультипликаторам, и по DCF-модели.

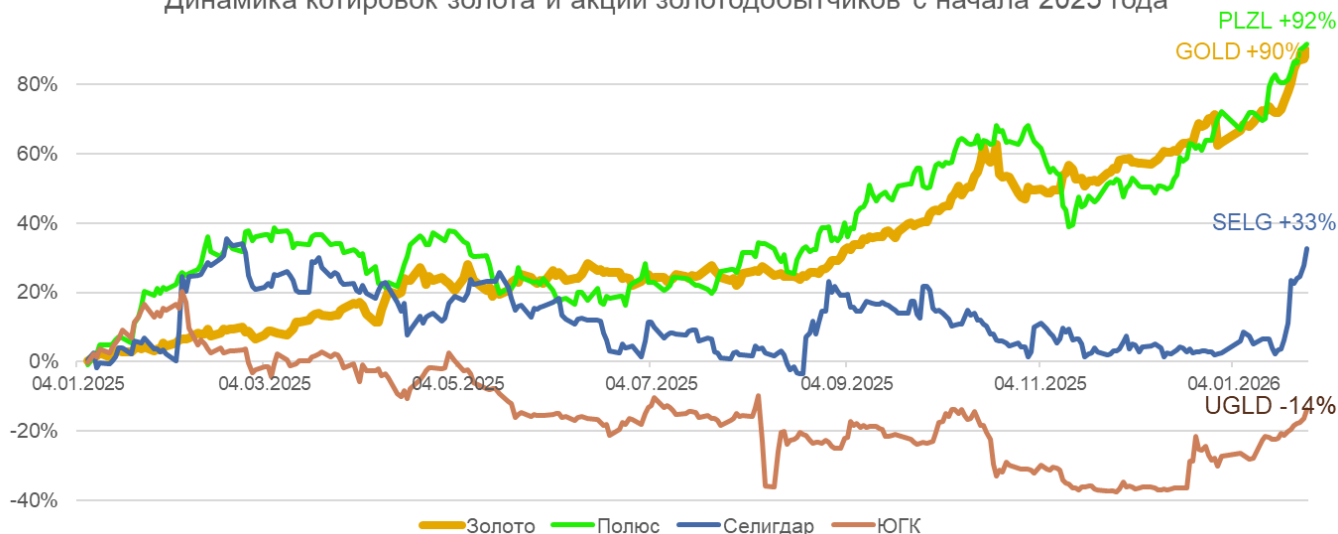
«Селигдар» и ЮГК по-прежнему отстают от тренда. В ЮГК остается открытым вопрос нового владельца, а также планов по производству. «Селигдар» остается компанией, которая больше приносит держателям своих «золотых» облигаций, чем акционерам.

Неблагоприятные погодные условия в Европе.

Сильные морозы в Европе приводят к быстрому расходованию газа из ПХГ, кроме того, снижается ветрогенерация и нарастают геополитические риски поставок СПГ. Отметим, что от закупок СПГ российского производства страны ЕС планируют отказаться уже в 2027 году. Но сейчас на календаре 2026 год и цены на природный газ выросли на 46% с начала года. Запасы газа в газохранилищах Франции и Германии упали до 36,6% и 37,4% соответственно, и на 24 января находятся на самом низком уровне за всю историю наблюдений. В это время в США арктический холод выводит из строя почти 10% добычи — замерзают скважины и инфраструктура. Одновременно резко вырос спрос на отопление, особенно в центральных и северных штатах, что приводит к напряженности на рынке.

Но есть и позитивные новости: на «Арктик СПГ-2» пришел первый российский танкер ледового класса. Также НОВАТЭК опубликовал предварительные операционные данные за 2025 год. Стабильные результаты и даже небольшой рост по добыче дают понять, что проблем с реализацией компания по-прежнему не испытывает, и пока все складывается так, что продажи в Европу будут нарастать. Акции НОВАТЭК при этом остаются в «боковике», но ситуация на рынке газа меняется в лучшую для компании сторону, а отгрузки с «Арктик СПГ-2» начались в конце прошлого года. НОВАТЭК остается единственным представителем в нефтегазовом секторе, на которого мы готовы сейчас делать ставку.

Динамика котировок золота и акций золотодобытчиков с начала 2025 года

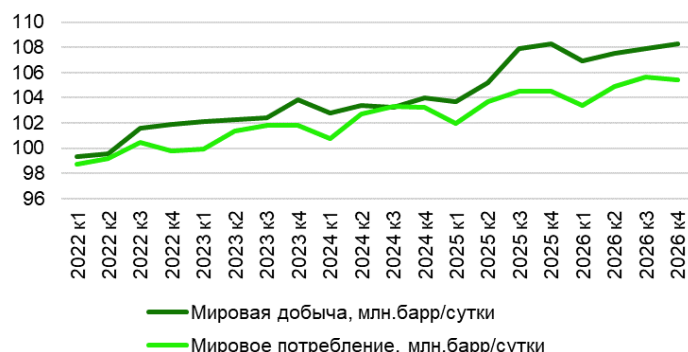


Сырьевые рынки

В начале 2026 года нефтяной рынок столкнулся с резким ростом геополитической премии на фоне эскалации напряженности вокруг Ирана и Венесуэлы. Усиление санкционного давления США на иранскую нефтяную логистику и переброска американской авианосной группы в регион повысили риски перебоев поставок объемом примерно 3,2 млн баррелей в сутки или около 4% от мирового предложения. Также вновь актуализирован сценарий частичной блокировки Ормузского пролива, через который проходит около 20% мировой морской торговли нефтью. Исторический опыт показывает, что даже при отсутствии фактического перекрытия пролива рынок закладывает значительную премию за риск: в июне 2025 года на фоне ударов США по иранским объектам котировки Brent поднимались почти до \$81 за баррель при базовом уровне около \$64. Одновременно смена власти в Венесуэле и фактическая блокада экспорта со стороны США привели к сокращению поставок до 300 тыс. баррелей в сутки, усугубив дефицит тяжелых сортов нефти на мировом рынке. Дополнительное давление на предложение оказали перебои добычи в Казахстане, где авария на месторождении Тенгиз снизила национальную добычу до 1,0–1,1 млн баррелей в сутки против обычных 1,8 млн баррелей в сутки. В совокупности данные факторы усилили чувствительность цен к новостному фонду и удерживали Brent выше \$60 за баррель даже при отсутствии реализованных масштабных сбоев поставок и сохраняющийся профицит физического рынка.

Несмотря на краткосрочный рост премий, ведущие аналитические агентства расходятся в оценках баланса нефтяного рынка в 2026 году. По оценке IEA, в I квартале 2026 года мировой рынок столкнется с избыточным предложением на уровне 4,25 млн баррелей в сутки (около 4% мирового спроса), при этом по итогам года профицит оценивается в 3,69 млн баррелей в сутки даже с учетом пересмотра прогноза роста спроса до 930 тыс. баррелей в сутки. В то же время ОПЕК+ ожидает более устойчивую динамику потребления и прогнозирует рост мирового спроса на 1,38 млн баррелей в сутки, что предполагает близкий к балансу рынок в 2026 году.

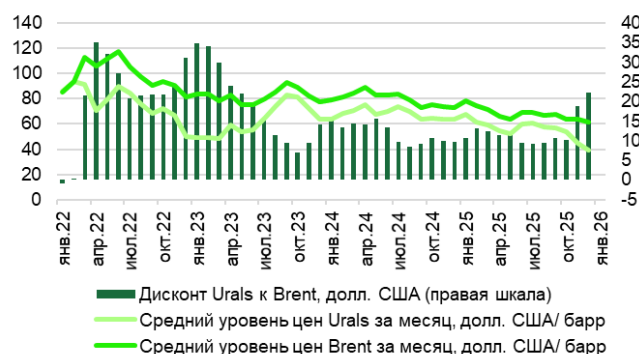
Глобальный спрос и предложение нефти



Источник: данные EIA, расчеты «Цифра брокер»

Расхождение оценок во многом объясняется различиями в предположениях по темпам восстановления мировой экономики, эластичности спроса к ценам и масштабам сезонного снижения загрузки НПЗ в I квартале 2026 года. Дополнительным фактором неопределенности остается рост предложения вне ОПЕК+ (прежде всего в США и Бразилии), который частично компенсируется решением организации. ОПЕК+ планирует приостановить дальнейшее наращивание добычи в начале года и ожидает ухода высокотратных производителей при ценах ниже \$70 за баррель.

Динамика цен на нефть Brent и Urals



Источник: данные Минэкономразвития, Investing.com.
Расчеты «Цифра брокер»

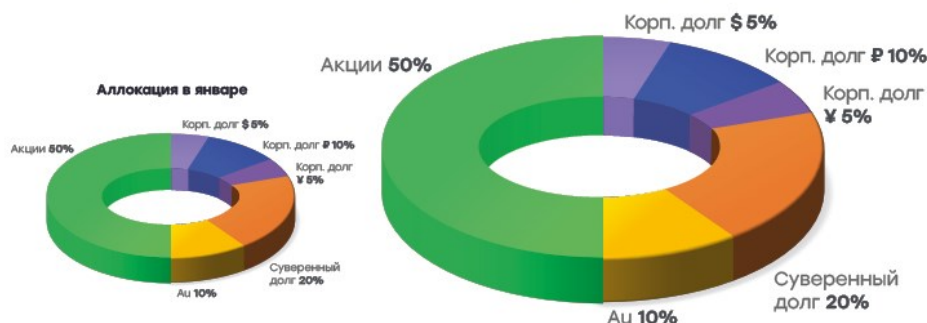
На фоне сохраняющейся геополитической напряженности и профицитного баланса мирового рынка ценовая динамика российской нефти Urals остается более уязвимой по сравнению с глобальными бенчмарками. Рыночные цены на Urals для февральских поставок в Индию формировались с дисконтом около \$10 за баррель к Brent, что на \$3–\$5 шире уровней осени 2025 года и соответствует одним из минимальных ценовых уровней с 2022 года. Усиление санкций против российского энергетического сектора и сокращение закупок со стороны Индии продолжают оказывать давление на дифференциал сорта. Переориентация экспортных потоков в Китай частично компенсирует выпадающие объемы, но не устраняет структурные ограничения для сужения дисконта Urals в краткосрочной перспективе.

На горизонте месяца Brent, вероятно, будет торговаться в диапазоне \$63–\$68 за баррель на фоне сохраняющейся геополитической премии. Дисконт Urals к Brent, по нашим оценкам, в этот период останется на уровне \$8–\$12 за баррель.

Селективный подход

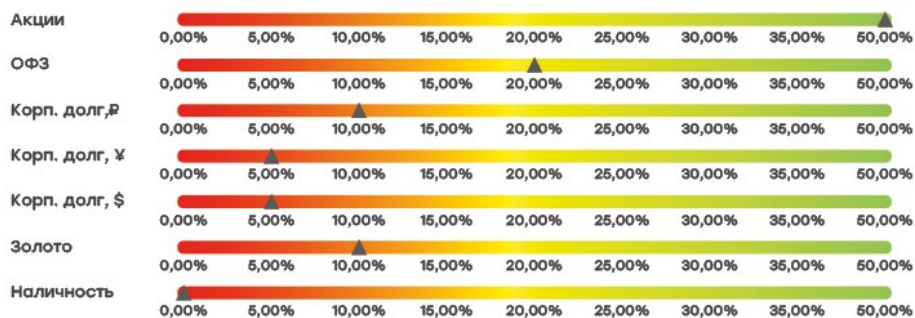


Аллокация в феврале



ТОП-10 акций на февраль:

- Сбербанк
- Т-Технологии
- НОВАТЭК
- ПРОМОМЕД
- Яндекс
- ИКС 5
- Новабев
- Норникель
- Группа Позитив
- Транснефть



Предпосылки для роста:

- Позитивные ожидания по геополитике
- Возможное смягчение риторики регулятора
- Восстановление цен на сырьевые товары



Рост объема валютных интервенций со стороны Банка России, высокая ключевая ставка в экономике и слабость доллара США оказывают поддержку рублю.



Пауза в снижении ставки ФРС США и усиление разногласий с Белым домом обрушили цены на золото после роста свыше \$5500 за тройскую унцию.



Неопределенная риторика США в отношении Ирана формирует повышенную волатильность на нефтяном рынке.

Риски:

- Повышение инфляции и инфляционных ожиданий
- Сокращение корпоративной прибыли
- Корпоративные дефолты

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Юридический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15
м. Деловой центр или Москва-Сити
Тел.: +7 (495) 783-91-73
Email: info@cifra-broker.ru

Фактический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15

Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,
8-800-100-40-82
E-mail: shop@cifra-broker.ru

Для корпоративных клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999
E-mail: corp.clients@cifra-broker.ru

Ограничение ответственности: ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.