

Эскалация на Ближнем Востоке: что это значит для рынков

Лев вышел из клетки: часть II



Александр Шмыров
Директор Департамента Торговых Идей

4 марта 2026 года

Краткосрочный risk-off и ограниченный структурный ущерб

Наше мнение

Структурные демпферы снижают риск системного шока

Текущий виток геополитической напряженности на Ближнем Востоке несет риск существенного скачка цен на энергоносители, однако исторический опыт и структурные изменения в мировой экономике указывают на ограниченность долгосрочного ущерба для глобальных рынков акций. Хотя исторически нефтяные шоки, спровоцированные военными действиями, вызывают падение рынков на горизонте 6–12 месяцев, сегодня этот риск купирован беспрецедентной внутренней добычей США и двукратным снижением мировой нефтеемкости ВВП.

Главный риск — логистика, а не добыча

Хотя формально Ормузский пролив не закрыт, коммерческие операторы и крупные нефтяные компании фактически приостановили работу в этом коридоре. Страховые премии достигли шестилетних максимумов еще до начала ударов. Главный риск заключается не в потере иранской нефти, а в продолжительной блокировке транзита через Ормузский пролив и нанесении значительного ущерба энергетической инфраструктуре региона.

Базовый сценарий — локализованный конфликт

Базовый сценарий (вероятность ~75%) – локализованный и ограниченный по времени шок, не перерастающий в системный макроэкономический кризис. В этой конфигурации эскалация остается эпизодом регионального характера, а влияние на глобальные рынки носит преимущественно краткосрочный и волатильностный характер.

Риск-сценарий — логистический энергетический шок

Риск-сценарий (вероятность ~25%) предполагает выход конфликта за рамки краткосрочного эпизода и переход к стратегии системного давления на энергетическую и логистическую инфраструктуру всего географического периметра. В условиях переходного формата управления и частичной децентрализации принятия решений в Иране возрастает вероятность менее контролируемых действий – ракетно-дроновых ударов и активности прокси-структур, что повышает риск затяжного логистического шока.

Инвестиционный фокус

В контексте текущего конфликта мы фокусируемся не на краткосрочных спекуляциях на «военной премии», а на структурных трендах, которые могут получить дополнительный импульс от текущего кризиса и сохраняют актуальность даже после его завершения. Среди них — инвестиции в энергетическую инфраструктуру (СПГ-терминалы, трубопроводы и электросети), диверсификация глобальных поставок газа и усиление оборонно-промышленного комплекса на фоне роста военных расходов.

Ключевой индикатор

Ключевой индикатор для мониторинга – динамика военного присутствия США в регионе: расширение контингента, усиление систем ПРО и переброска дополнительных сил будут сигнализировать о повышении вероятности углубления конфликта и перехода к более жесткой фазе эскалации.

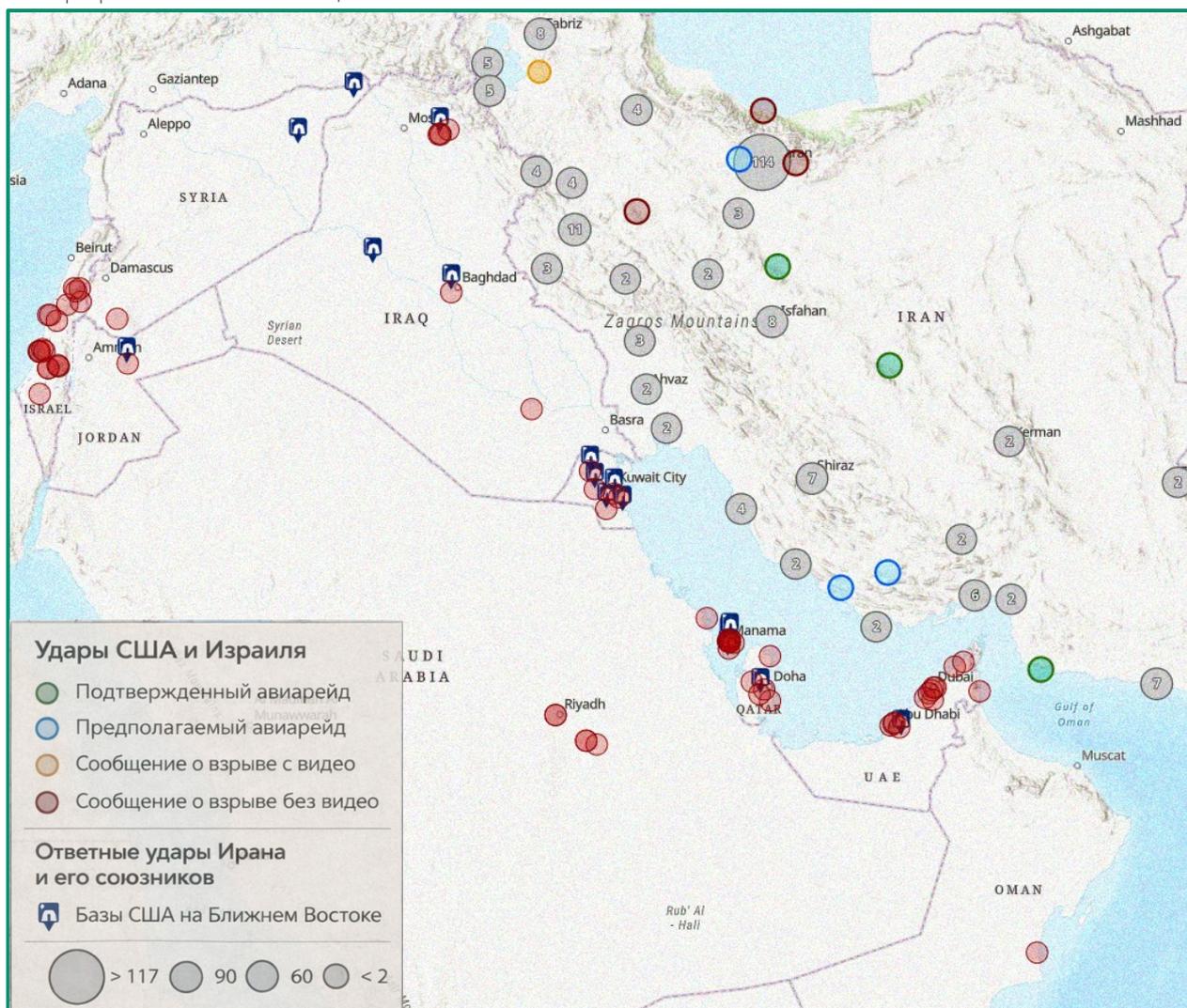
Что случилось?

Военная операция США и Израиля против Ирана быстро трансформировалась в региональный конфликт с риском нарушения ключевых энергетических маршрутов. Сокращение судоходства через Ормузский пролив более чем на 90% уже усилило геополитическую премию на нефтяном рынке.

Военная операция США и Израиля, начавшаяся в конце прошлой недели, перешла в фазу масштабных ударов по военным и инфраструктурным целям. По заявлениям президента США Дональда Трампа предполагаемый срок кампании в четыре недели, что указывает на риск возможной затяжной эскалации. Формально Ормузский пролив остаётся открытым, но атаки на танкеры и отзыв страховых покрытий фактически парализовали транзит. Так, крупнейшие операторы – Maersk, Harag-Lloyd, CMA CGM, MSC, Nippon Yusen, Mitsui O.S.K. Lines, Kawasaki Kisen – приостановили транзит, что по оценкам Lloyd's List и S&P Global привело к значительному сокращению трафика через пролив (по данным Argus, если 28 февраля прошло 91 судно, то к 3–4 марта их фактическое прохождение упало до 0). Нефтяные мейджоры и трейдеры частично приостановили отгрузки, а Qatar Energy объявила форс-мажор в Ras Laffan, что ударило по рынку СПГ; при сохранении ограничений на ~4 недели суммарные потери поставок оцениваемы в ~200–300 млн баррелей.

Рынки уже отреагировали: Brent с \$72 поднялась до \$79 и далее до \$84 на момент написания статьи, европейский TTF вырос более чем на 70% за это время. В ближайшей перспективе реалистичный диапазон шока для нефти, по нашим оценкам, находится на уровне \$80–120 при сохранении высокой волатильности. Ключевой фактор – продолжительность фактической блокировки маршрутов и способность международных сил и страхового рынка обеспечить защиту судоходства. На данный момент события структурно диктуют краткосрочный «risk-off», но длительность конфликта определит глубину и продолжительность эффекта.

Рис. 1. География военной эскалации на Ближнем Востоке



Источник: Institute for the Study of War

Что ждем в энергетике?

Эскалация на Ближнем Востоке повышает краткосрочные энергетические риски, но структурная устойчивость современного нефтяного рынка ограничивает вероятность длительного макроэкономического шока.

Главный канал передачи текущего конфликта на глобальную экономику — энергетические рынки. Однако ключевой риск связан не с физическим дефицитом на месторождениях, а с логистикой поставок. Центральным «бутылочным горлышком» (chokepoint) глобальной энергетической системы остается Ормузский пролив, через который проходит около 30% морских потоков углеводородов (включая СПГ) и порядка 20% мировой торговли нефтью. Текущая реакция котировок объясняется именно резким ухудшением условий судоходства: ростом страховых премий и превентивной приостановкой транзита крупнейшими операторами.

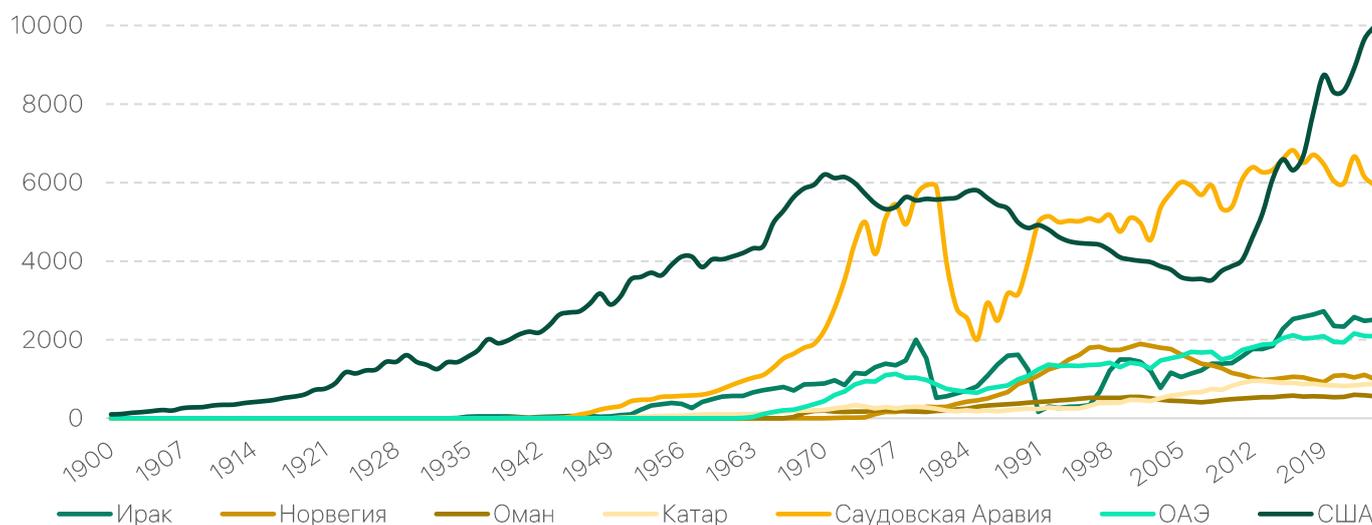
Мы отмечаем, что структурная уязвимость глобального рынка остается высокой, так как компенсировать выпадение Ормуза в моменте нечем:

- Альтернативные маршруты в обход пролива имеют совокупную техническую пропускную способность до 6,5–7 млн барр/с, но фактически доступный для быстрой переориентации объем ограничен примерно 3,3 млн барр/с;
- Коммерческие и стратегические резервы (включая запасы нефти на танкерах — floating storage, оцениваемые в 160–170 млн барр.) способны выступать буфером лишь при условии непродолжительной блокировки (до 4 недель). Их вывод на рынок также будет замедлен из-за логистических и страховых ограничений.

В отличие от энергетических кризисов прошлых десятилетий, сегодня мировая экономика располагает фундаментальным структурным демпфером. Как видно на графике ниже, за последние 15 лет США пережили беспрецедентный рост внутренней добычи, став абсолютным мировым лидером. Высокая внутренняя добыча и более чем двукратное снижение нефтеемкости мирового ВВП с 1980-х годов делают экономику США фундаментально устойчивой к физическим шокам предложения. Очередей на заправках образца эмбарго 1970-х годов не предвидится. Однако этот структурный щит не дает иммунитета от ценового заражения.

Поскольку нефть остается глобальным товаром, арбитраж в любом случае транслирует геополитическую премию Brent в котировки WTI. Этот рост действует как регрессивный налог на американского потребителя. По оценкам Allianz, рост цен на нефть на 10% прибавляет около 0,1–0,2 пп к краткосрочной инфляции в США. При реализации сценария затяжного конфликта с ценой Brent выше \$100 за баррель, экономика получит прямой инфляционный импульс в размере +0,5 пп, что может заставить ФРС переоценить траекторию ставки, удерживая ее на текущих уровнях.

Рис. 2. Динамика добычи нефти: внутренняя добыча США как демпфер ближневосточных геополитических рисков (в тВт ч)



Источник: Global Change Data Lab

Что ждем на рынках?

Хотя исторически реальные нефтяные шоки вызывают падение рынков на горизонте 6–12 месяцев, сегодня этот риск купирован беспрецедентной внутренней добычей США и двукратным снижением мировой нефтеемкости ВВП. В результате мы закладываем 75% вероятности на базовый сценарий контролируемой эскалации (стабилизация Brent на \$80–85 благодаря комплексу политических и логистических буферов) и лишь 25% на риск-сценарий целенаправленного разрушения Ираном энергетической инфраструктуры с уходом котировок выше \$100 за баррель.

При проведении исторических аналогий выясняется, что базовый геополитический конфликт рынок переваривает в среднем за 1–3 месяца, но если нефтяные шоки бьют по экономике, то это приводит к затяжным просадкам на горизонте от 6 до 12 месяцев. Однако в текущих реалиях вероятность реализации такого разрушительного сценария, с нашей точки зрения, минимальна. Сегодня мировая экономика располагает фундаментальным структурным демпфером. За последние 15 лет США пережили беспрецедентный рост внутренней добычи. В сочетании с более чем двукратным снижением нефтеемкости мирового ВВП с 1980-х годов делает американскую экономику фундаментально устойчивой к физическим шокам предложения.

На текущий момент мы выделяем два сценария дальнейшего развития событий:

Базовый сценарий – ограниченный конфликт (вероятность ~75%). Сохранение инфраструктуры при тлеющем конфликте. Ожидаем, что до конца месяца Дональд Трамп заявит о «нейтрализации» иранской угрозы, и в логике контролируемой эскалации Brent стабилизируется на \$80–85.

Стабилизаторами выступают: (i) электоральное давление в США накануне выборов в Конгресс и чувствительность избирателей к ценам на топливо; (ii) альтернативные маршруты в обход пролива с технической пропускной способностью до 6,5–7 млн барр/с (при меньшем фактически доступном объеме); (iii) сдерживающее влияние Китая (около 46% азиатского импорта нефти проходит через Ормуз); (iv) ограниченный военный контингент США (30–50 тыс. против 150–170 тыс. в Ираке в 2003 году).

Риск-сценарий – существенные перебои в поставках (вероятность ~25%). Понимая невозможность классической военной победы, децентрализованное руководство Ирана переходит к агрессивным ракетно-дроновым ударам по инфраструктуре региона (порты, НПЗ, судоходство). Цель — создание глобального экономического шока. В этом сценарии Brent превышает \$100 за баррель.

Таб. 1. Историческая доходность S&P 500 после нефтяных и энергетических шоков

Событие	Дата	Δ1М	Δ3М	Δ6М	Δ12М	Специфика шока
Суэцкий кризис	29.10.1956	-4.40%	-3.60%	0.00%	-11.60%	Блокировка транзита нефти в Европу.
Война Судного дня	06.10.1973	-3.90%	-10.70%	-15.30%	-43.20%	Преддверие нефтяного эмбарго.
Нефтяное эмбарго (ОПЕК)	16.10.1973	-7.00%	-13.20%	-14.40%	-35.20%	Физическое сокращение поставок, 4-кратный рост цен.
Ирано-иракская война	22.09.1980	1.20%	4.10%	2.80%	-10.50%	Падение добычи в обеих странах.
Вторжение в Кувейт	08.02.1990	-8.20%	-13.50%	-2.10%	10.10%	Резкий скачок цен на нефть, но быстрое разрешение конфликта.
Вторжение РФ в Украину	24.02.2022	5.90%	-7.20%	-2.10%	-7.10%	Шок предложения газа в ЕС и нефти на глобальном рынке.

Источник: Bloomberg, Halyk Finance

Что делать?

Покупка активов исключительно ради «военной премии» исторически является рискованной стратегией. Геополитическая премия в ценах на сырьё, как правило, быстро исчезает при первых признаках дегэскаляции конфликта.

В контексте текущего конфликта мы фокусируемся не на краткосрочных спекуляциях на конфликте, а на тех трендах, которые получают импульс от текущего кризиса. Даже после завершения конфликта на Ближнем Востоке мы видим потенциал трендов в энергетической инфраструктуре и СПГ, а также росте оборонных расходов.

Инфраструктура и энергетическая безопасность

Инвестиции в инфраструктуру «явным структурным победителем» вне зависимости от того, как долго продлится текущая война. Энергетическая безопасность становится политическим императивом, поэтому капиталы уже стремительно направляются в строительство СПГ-терминалов, обновление электросетей и диверсификацию трубопроводов. Это приведет к долгосрочной переоценке таких активов. В этом контексте внимание инвесторов сосредоточено на компаниях, связанных с энергетической инфраструктурой и сетями, включая Enbridge (ENB), Kinder Morgan (KMI), TC Energy (TRP), National Grid (NGG), Iberdrola (IBE), а также на операторах СПГ и газовой инфраструктуры, таких как Woodside Energy (WDS), Santos (STO) и Inpex (1605.T).

Глобальный рынок СПГ и австралийские экспортеры

В то время как рынки сосредоточены на ценах на ближневосточную нефть, мы выделяем более устойчивую историю – глобальный рынок сжиженного природного газа (СПГ). Структурный дефицит на рынке СПГ может сохраняться дольше, чем на рынке нефти. Так, Австралия остаётся одним из крупнейших мировых экспортеров СПГ, что делает её энергетические компании одним из ключевых бенефициаров диверсификации глобальных поставок газа. К числу компаний относятся Woodside Energy (WDS), Santos (STO), Beach Energy (BPT) и Karoon Energy (KAR). В более широком азиатском энергетическом секторе можно также отметить ряд компаний, выигрывающих от роста спроса на энергоносители, включая CNOOC (0883.HK), Inpex (1605.T) и PTT Exploration & Production (PTTEP.BK).

Перевооружение Европы и оборонные технологии

Рост оборонных расходов также мы видим как долгосрочный структурный тренд. Текущий конфликт ускоряет многолетний цикл перевооружения, особенно в Европе. После начала войны в Украине европейские страны уже резко увеличили военные бюджеты, а ряд государств рассматривает дальнейший рост расходов до уровней около 3% ВВП и выше в ближайшие годы. Отметим, что наибольший потенциал может находиться не в классических американских оборонных гигантах, а в более широком промышленном и технологическом контуре оборонной индустрии. В частности, в сегменте боеприпасов и военных платформ можно отметить Rheinmetall (RHM.DE), BAE Systems (BA.L) и Saab (SAAB.B.ST); в оборонной электронике, сенсорных системах и радарх Thales (HO.PA), Teledyne Technologies (TDY) и Hensoldt (HAG.DE); в системах связи и военных коммуникациях L3Harris Technologies (LHX); в беспилотных системах AeroVironment (AVAV) и Kratos Defense (KTOS); а в оборонной аналитике и кибербезопасности Leidos (LDOS).

АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2026, все права защищены.

Департамент торговых идей

E-mail
dti@halykfinance.kz

Департамент продаж

E-mail
sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN
Thomson Reuters
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance