



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНКА ДОЛГОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

22 сентября- 26 сентября 2025

ФРС в состоянии внутренней войны: институциональный раскол

- Экономика во II квартале оказалась сильнее прогнозов. Рост ВВП во II квартале 2025 года был пересмотрен в сторону значительного повышения: годовые темпы роста увеличились с 3.3% кв/кв SAAR до 3.8% кв/кв SAAR;
- Инфляция остается повышенной, но соответствует ожиданиям. Дефлятор потребительских расходов (PCE) за август показал, что ценовое давление остается высоким. Хотя показатели все еще выше цели ФРС в 2%, ожидания рынка по снижению ставок к концу года не изменились. Базовый индекс PCE вырос на 0.2% м/м и 2.9% г/г, что совпало с консенсус-прогнозами;
- «Праздник» на улице потребителя продолжается. Данные по личным доходам и расходам за август показали уверенный рост, предполагая, что потребители остаются устойчивыми. Личные доходы выросли на 0.4% м/м, а личные расходы – на 0.6% м/м, что свидетельствует о сохранении спроса, несмотря на замедление роста зарплат и снижение нормы сбережений;
- Деловая активность замедляется, но остается в зоне роста. Сентябрьские предварительные индексы PMI от S&P Global ослабли, но остались на территории расширения: сектор услуг на отметке 53.9, а производственный – 52.0. Замедление роста заказов, рост издержек из-за тарифов и ограниченные возможности для повышения цен создают давление на рентабельность компаний;
- Заказы на товары длительного пользования превзошли ожидания. Заказы на товары длительного пользования в августе выросли на 2.9% м/м, что было обусловлено резким скачком в секторе транспортного оборудования;
- Потребительские настроения неожиданно ухудшились. Индекс потребительских настроений от Мичиганского университета в сентябре показал неожиданное снижение до 55.1. Падение было вызвано растущей обеспокоенностью по поводу высоких цен и ситуации на рынке труда;
- Внешний риск шатдауна усиливает неопределенность. Возможная приостановка работы правительства грозит остановкой публикации ключевых данных по инфляции и рынку труда, что вынудит ФРС принимать решения «вслепую».

Макроэкономика и монетарная политика США

Александр Шмыров, Заместитель Директора Департамента Торговых Идей

Наше мнение

Экономика США в очередной раз транслирует противоречивые сигналы, а Федеральная резервная система продолжает демонстрировать бифуркацию. На наш взгляд, главный риск для инвесторов теперь

Макроданные США

США	Значение	Прогноз	Пред.
CPI, г/г	2.9%	2.9%	2.7%
Core CPI, г/г	3.1%	3.1%	3.1%
Core PCE, г/г	2.9%	2.9%	2.9%
PMI (промышленность)	48.7	49.0	48.0
PMI (услуги)	52.0	50.9	50.1
Уровень безработицы	4.3%	4.3%	4.2%
ВВП, кв/кв	3.8%	3.3%	-0.5%

Источник: Bloomberg

Макроданные Еврозоны

Еврозона	Значение	Прогноз	Пред.
Core CPI, г/г	2.3%	2.3%	2.3%
Уровень безработицы	6.2%	6.2%	6.3%
ВВП, кв/кв	0.1%	0.1%	0.6%

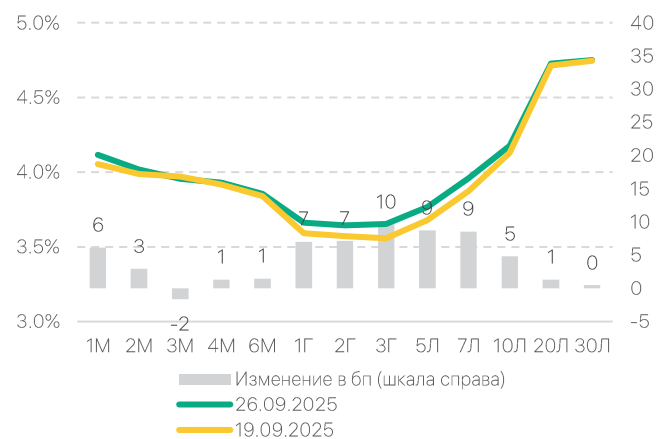
Источник: Bloomberg

Основные индексы

Индексы	Значение	Изм. м/м	Изм. г/г
Ставка ФРС	4.25%	-	-
SOFR ¹	4.18%	-19 бп	-117 бп
10Y breakeven yield ¹	2.38%	-4 бп	+22 бп
DXY ¹	98.15	-0.07%	-2.40%
US HY, OAS в бп ¹	266 бп	-6 бп	-33 бп
US IG, OAS в бп ¹	74 бп	-2 бп	-16 бп
Ставка ЕЦБ	2.15%	-	-

Источник: Bloomberg

Кривая UST за прошлую неделю



Источник: Bloomberg

Наклон кривой UST

Пары облигаций	Спреды на 26.09.2025, бп	Спреды на 19.09.2025, бп	Изменение спредов, бп
2-5 лет	12	11	2
2-10 лет	53	56	-2
5-10 лет	41	45	-4
10-30 лет	57	62	-4

Источник: Bloomberg

не просто в ошибке монетарной политики, а в затяжной и все более публичной битве за саму институциональную независимость ФРС. Конфликт между осторожным прагматизмом председателя Пауэлла и радикальной голубиной позицией нового управляющего Мирана становится новым центром тяжести. Этот внутренний раскол делает реакцию регулятора крайне непредсказуемой.

Мы считаем, что ретроспективная сила экономики — впечатляющий рост ВВП на 3.8% во II квартале — это «ложный след». Он маскирует реальное ухудшение опережающих индикаторов, которое мы видим в самых свежих данных: личные расходы (+0.6%) снова растут быстрее доходов (+0.4%), а норма сбережений скорректировалась до 4.6%. Потребитель продолжает постепенно выдыхаться. Однако сильные «заголовочные» отчеты, подобные данным по ВВП и свежим заказам на товары длительного пользования, заставляют даже Goldman Sachs повысить свой прогноз по росту ВВП в III квартале до +2.8%. Ключевой «хвостовой риск» заключается в том, что именно такие «сильные» цифры заставят лагерь Пауэлла разочаровать ожидания рынка и вернуть снова курс на жесткую политику.

Мы сохраняем наш прогноз по снижению ставки ФРС на 25-50 бп до конца текущего года на фоне растущего давления на регулятора, возможного шатдауна правительства и, как следствие, приостановки публикации данных, а также раскола внутри ФРС.

Политизация и столкновение мировоззрений

Внутренние разногласия в ФРС — это уже не просто дебаты, а целенаправленная попытка администрации заполнить совет управляющих своими людьми, что политизирует монетарную политику до беспрецедентной степени. Если администрация не добьется своего, под угрозой могут оказаться даже президенты региональных ФРБ, что уже можно будет считать точкой невозврата.

Ранее ФРС снизила ставку при одном голосе против — Миран требовал более значительного снижения (кажется, кто-то очень сильно хочет заполучить высвобождающееся место Пауэлла). На прошлой неделе он же вынес свое особое мнение на публику, изложив экономическую модель, кардинально отличающуюся от консенсуса ФРС, в то время как Пауэлл защищал свой более осторожный подход. Это уже фундаментальное столкновение мировоззрений о том, как функционирует экономика, особенно в отношении нейтральной ставки, иммиграции и тарифов. Инвесторы больше не могут анализировать «ФРС» как единое целое. Теперь нам приходится оценивать исход внутренней борьбы за власть, что вносит новый дополнительный уровень политического риска непосредственно в монетарную политику, который был уже значительно «раздут» за счет давления со стороны Белого дома.

Внешний шок: призрак шатдауна и «преходящая слепая» ФРС

К этому внутреннему кризису добавляется и внешний — высокая вероятность приостановки работы правительства США (шатдауна) на следующей неделе. Исторически прямой экономический ущерб от таких событий был минимален. Однако в этот раз главный риск совершенно иного рода: приостановка публикации ключевых экономических данных.

Это означает, что ФРС, возможно, придется принимать решение по ставке в конце октября, будучи фактически «вслепую», без свежих отчетов по инфляции (CPI, PCE) и рынку труда. Такой информационный вакуум в критический момент, когда экономика балансирует на грани замедления, резко повышает вероятность грубой ошибки в политике в любую сторону.

Рынок облигаций

Данил Бондарец, старший аналитик Департамента Торговых Идей

Наше мнение

В наших предыдущих работах мы писали, что мы имеем негативный взгляд на дальний сегмент кривой Казначейских облигаций США (UST) и нашим базовым сценарием является «bear steepening», предполагающий увеличение крутизны кривой за счёт роста доходностей на дальнем сегменте кривой. С другой стороны, мы отмечали и риски роста доходностей на ближнем сегменте кривой в краткосрочной перспективе в случае выхода сильных данных по экономике. В целом, наш тезис получил подтверждение на прошлой неделе, хотя и краткосрочный рост доходностей на ближнем сегменте на фоне пересмотра участниками рынка темпов снижения ставки ФРС несколько превысил рост на дальнем сегменте, в связи чем крутизна кривой несколько снизилась (крутизна кривой между 2- и 10-летними UST снизилась на 2 бп до 56 бп, а между 10- и 30-летними на 4 бп до 52 бп). То есть, на прошлой неделе произошёл так называемый «bear flattening».

В настоящий момент доходность 2-летних нот (3.64%) находится несколько выше нашего целевого диапазона на конец года в 3.40%-3.60%. На фоне этого, мы повышаем наш взгляд на ближний сегмент кривой до нейтрального (с негативного). Что касается дальнего сегмента кривой, то доходности по 10-летним нотам (4.18%), несмотря на рост на прошлой неделе, всё ещё находятся внутри нашего целевого диапазона на конец года (4.05%-4.25%), в связи с чем потенциал их роста ограничен. Вкупе с ожидаемым нами роста доходностей на дальнем сегменте в среднесрочной перспективе, мы продолжаем считать этот сегмент кривой наименее привлекательным и сохраняем наш негативный взгляд на него. Мы продолжаем выделять средний сегмент как наиболее привлекательный в настоящий момент, особенно на фоне

роста доходностей по нему на 9-10 бп на предыдущей неделе.

Однако, в преддверии новой недели, мы не можем не отметить вероятность шатдауна правительства США (вероятность которого по состоянию на начало понедельника оценивается в 72%, по данным платформы Polymarket). С точки зрения влияния на рынок UST, при продолжительности шатдауна более одного рабочего дня история показывает склонность доходностей к краткосрочному снижению (эпизоды ноября 1995 г., декабря 1995 – января 1996 г., октября 2013 г. и декабря 2018 – января 2019 г.). Однако, мы считаем, что такое явление будет краткосрочным и после возобновления работы правительства доходности продолжат эволюционировать в соответствии с нашим базовым сценарием, описанным выше. При этом, шатдаун не повлияет на основные функции Министерства Финансов, включая проведение аукционов новых выпусков UST и выплаты по текущим выпускам, находящимся в обращении.

Кривая UST возвращается к росту на фоне сильных макроданных

Первая половина недели не была насыщена значимыми событиями. В понедельник новый член FOMC Стивен Миран высказался за снижение реальной ставки до «околонулевых» уровней для предотвращения роста безработицы, что потребовало бы существенного снижения текущей ставки. Однако его позиция не получила поддержки. Президенты ФРБ Бостик, Хаммак и Мусалем (член FOMC) выступили в более сдержанном ключе, на фоне чего доходности по UST выросли на 1-3 бп.

Во вторник доходности снизились на 2-5 бп на фоне аукциона двухлетних нот на \$69 млрд. В свою очередь, комментарии председателя ФРС Джером Пауэлла по экономическим перспективам не привнесли новой информации по монетарной политике.

В среду вышли неожиданно сильные данные по продажам нового жилья за август (800 тыс. против консенсус-прогноза в 650 тыс.). Данные за предыдущий месяц также были пересмотрены в сторону повышения с 652 тыс. до 664 тыс. На фоне этого доходности вновь вернулись к росту, закрывшись на 2-5 бп выше уровней предыдущей сессии.

Поток сильных данных продолжился и в четверг. Количество первичных заявок на пособия по безработице снизилось на 13 тыс., составив 218 тыс. (против консенсус-прогноза в 233 тыс.), а темпы роста ВВП во 2 квартале были повышены до 3.8% (против консенсус-прогноза и предыдущей оценки в 3.3%). На фоне этого доходности на отрезке от 1 года до 10 лет выросли на 2-5 бп. Причём в лидерах оказался именно ближний сегмент кривой, так как сильные экономические данные выступают аргументом против агрессивного цикла снижения ставки.

Дополнительное давление на цены UST оказал и относительно слабый аукцион 7-летних нот.

Основным событием пятницы стал выход данных по базовому ценовому индексу расходов на личное потребление (Core PCE) за август, сложившиеся в соответствии с ожиданиями на уровне в 0.2%. На фоне этого доходности были относительно стабильными, увеличившись на 1-2 бп на отрезке от 5 до 10 лет, и снизившись на 1 бп на отрезке от 1 до 2 лет.

Таким образом, в совокупности, доходности за неделю по 2-, 5- и 10-летним нотам выросли на 7, 9 и 5 бп соответственно и закрылись на уровне в 3.64%, 3.77% и 4.18%. Доходности по 20- и 30-летним облигациям остались практически неизменными в сравнении с предыдущей неделей, изменившись на +1 и 0 бп соответственно и составив 4.73% и 4.75%.

Рынки корпоративных облигаций также продемонстрировали, преимущественно, негативную динамику. Индексы облигаций высококачественных и высокодоходных эмитентов из США (USD IG и USD HY) снизились на 0.28% и 0.23% соответственно вместе с расширением спредов на 2 и 4 бп. Индекс бумаг высококачественных эмитентов с развивающихся рынков (EM IG) также продемонстрировал скромное снижение на 0.05%. Более позитивная динамика в сравнении с американскими индексами связана с сужением спредов по EM IG бумагам на 4 бп. Лидером недели стал индекс высокодоходных бумаг с развивающихся рынков (EM HY), который вырос сразу на 1.12%. Однако основным драйвером данного роста стало сужение спредов на 34 бп после расширения на 22 бп в конце предыдущей недели.

Казахстан

- Министерство финансов Казахстана на прошлой неделе разместило 5 выпусков купонных облигаций на общую сумму 136.5 млрд тенге;
- Ставка 1-дневного РЕПО за последнюю неделю выросла на 19 бп и закрылась на уровне 15.91% годовых;
- Министерство финансов не планирует размещений новых выпусков на предстоящей неделе.

Макроэкономика и ДКП

«Транспортный сектор за 8М2025: сохранение высоких темпов роста и перспективы развития»

«За январь–август 2025 года транспортный сектор Казахстана сохранил ускоренные темпы роста на фоне высокого роста ВВП. Стимул сектору придают масштабные государственные инвестиции, мультипликативные эффекты от расширения нефтедобычи, увеличение транзитных и экспортных потоков. Основной вклад в прирост отрасли обеспечил грузооборот, опережающий по динамике пассажирооборот. При этом в августе показатели демонстрировали дополнительное ускорение, отражая сезонные тренды.

В перспективе рост транспортного сектора будет поддержан расширением ключевых отраслей и дальнейшей реализацией инфраструктурных проектов. По мере завершения крупных проектов и ослабления стимулирующего эффекта нефтяного сектора для поддержания устойчивой динамики необходим пересмотр тарифов, привлечение частных инвестиций и инновации. Особое значение имеет развитие международных транспортных коридоров, что укрепит транзитный потенциал и интеграцию Казахстана в мировые цепочки поставок...» Более подробно с обзором и другими материалами можно ознакомиться по [ссылке](#).

Рынок ГЦБ и денежный рынок

Министерство финансов Казахстана на прошлой неделе разместило пять выпусков купонных облигаций на общую сумму 136.5 млрд тенге со сроками до погашения от 0.9 до 7.7 лет и доходностью к погашению в диапазоне 16.79–17.00% годовых.

Ставка 1-дневного РЕПО за неделю выросла на 19 бп и составила 15.72% годовых.

На предстоящей неделе новых размещений облигаций Министерства Финансов Казахстана не планируется.

Тенге к основным валютам

Валюта	Значение	Изменение за нед. %	Изменение м/м %	Изменение г/г %
USD/KZT	544.56	0.60%	1.59%	13.67%
EUR/KZT	638.88	0.32%	2.31%	19.29%
RUB/KZT	6.52	0.44%	-2.16%	25.97%

Источник: Bloomberg

Индикаторы доходности денежного рынка

	Значение	Изменение за нед., бп	Изменение м/м, бп	Изменение YTD, бп
TONIA ²	15.91%	19	36	147
TRION ²	15.91%	18	36	157
TRIWN ¹	16.02%	7	47	118
SWAP-1D (USD) ²	11.28%	-26	14	253
SWAP-2D (USD) ²	11.36%	-18	22	246
MM Index ²	15.04%	3	90	211

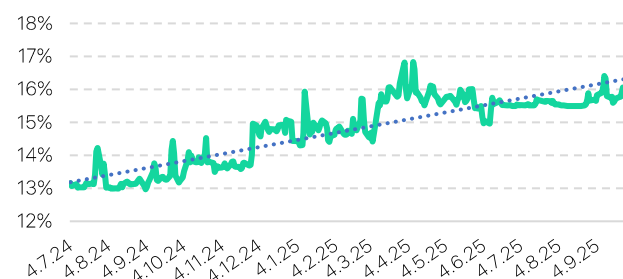
Источник: KASE

Индикаторы доходности долгового рынка

	Значение	Изменение за нед., бп	Изменение м/м, бп	Изменение YTD, бп
KZGB_Y ²	17.07%	25	42	549
KZGB_Ys ²	17.01%	64	86	438
KZGB_Ym ²	17.02%	21	32	544
KZGB_Yl ²	16.65%	-30	-9	515
KASE_BMY ²	16.13%	-11	36	228

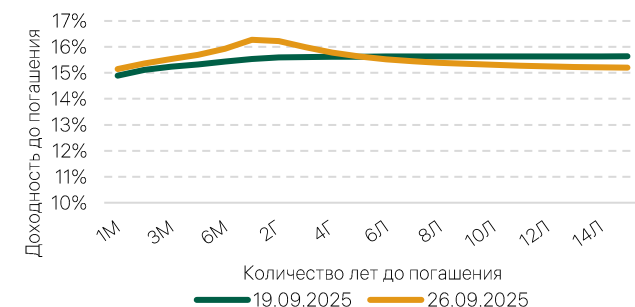
Источник: KASE

Ставка TONIA



Источник: KASE

Кривая доходности ГЦБ



Источник: KASE

² См. дополнительную информацию и расшифровку на странице 10.

Корпоративные облигации

25 сентября АО «Национальная компания «Продовольственная контрактная корпорация» привлекло на KASE 10.0 млрд тенге, разместив 1-летние облигации с доходностью к погашению и купонной ставкой в 19.00% годовых.

24 сентября АО «Казахстанская Жилищная Компания» привлекло на KASE 50.0 млрд тенге, разместив 3-летние облигации с доходностью к погашению и купонной ставкой в 18.85% годовых.

24 сентября ТОО «Birinshi Lombard» привлекло на KASE 502.9 млн тенге, разместив 3-летние облигации с доходностью к погашению в 23.00% годовых. Купонная ставка по выпуску составила 21.00% годовых.

22 сентября АО «Казахстанский фонд устойчивости» привлекло на KASE 9.9 млрд тенге, разместив облигации со сроком до погашения в 1.6 года и доходностью в 27.95% годовых. Купонная ставка по выпуску составила 12.50% годовых.

22 сентября АО «Казахстанский фонд устойчивости» привлекло на KASE 16.2 млрд тенге, разместив облигации со сроками до погашения в 315 дней и 1.6 года. Доходность к погашению по 2-ум выпускам составила 17.89% и 17.95% годовых, а ставки купонов – 12.50% годовых.

19 сентября агентство S&P Global подтвердило долгосрочный/краткосрочный кредитный рейтинг АО «МФО ОнлайнКазФинанс» на уровне «В-»/«В» со стабильным прогнозом.

Размещения ГЦБ на прошлой неделе

Торговый код	Тип	Объем, Т млрд	УТМ	Кол-во лет до погашения
MUM180_0007	Купонные	3.6	17.00%	2.0
MUM096_0015	Купонные	53.1	17.00%	7.7
MUM240_0001	Купонные	36.1	16.79%	6.6
MOM060_0052	Купонные	3.5	16.89%	0.9
MOM048_0056	Купонные	40.2	16.98%	3.9

Источник: KASE

Размещения ГЦБ в сентябре 2025 года

Срок, лет	Объем размещения, млрд тенге				
	02.09.2025	09.09.2025	16.09.2025	23.09.2025	Итого:
11 лет	20				20
9 лет		20			20
8 лет	30		20		50
7 лет				30	30
6 лет	30	40			70
5 лет			30		30
4 года		20		30	50
3 года			20		20
2 года	60			60	120
1 год		20			20
Итого:	140	100	70	120	430

Источник: KASE

Приложение

Таблица 1. Календарь экономических данных

Дата выхода	Страна	Данные	За период	Предыдущее значение	Консенсус
30 сен	Австралия	Решение по процентной ставке	-	3.60%	3.60%
30 сен	Великобритания	ВВП (кв/кв)	2 квартал	0.30%	0.30%
30 сен	Германия	Индекс потребительских цен (ИПЦ)	Сентябрь	0.10%	0.10%
30 сен	США	Индекс доверия потребителей CB	Сентябрь	97.4	95.3
30 сен	США	Число открытых вакансий на рынке труда JOLTS	Август	7.181M	7.150M
1 окт	ЕС	Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г)	Сентябрь	2.00%	2.20%
1 окт	США	Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе от ADP	Сентябрь	54 тыс.	53 тыс.
1 окт	США	Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) от S&P Global	Сентябрь	52.0	52.0
1 окт	США	Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) от ISM	Сентябрь	48.7	49.1
3 окт	США	Средняя почасовая заработная плата (м/м)	Сентябрь	0.3%	0.3%
3 окт	США	Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе	Сентябрь	22 тыс.	51 тыс.
3 окт	США	Уровень безработицы	Сентябрь	4.3%	4.3%
3 окт	США	Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг от S&P Global	Сентябрь	53.9	53.9
3 окт	США	Индекс менеджеров по снабжению для непроеизводственной сферы от ISM	Сентябрь	52.0	52.0

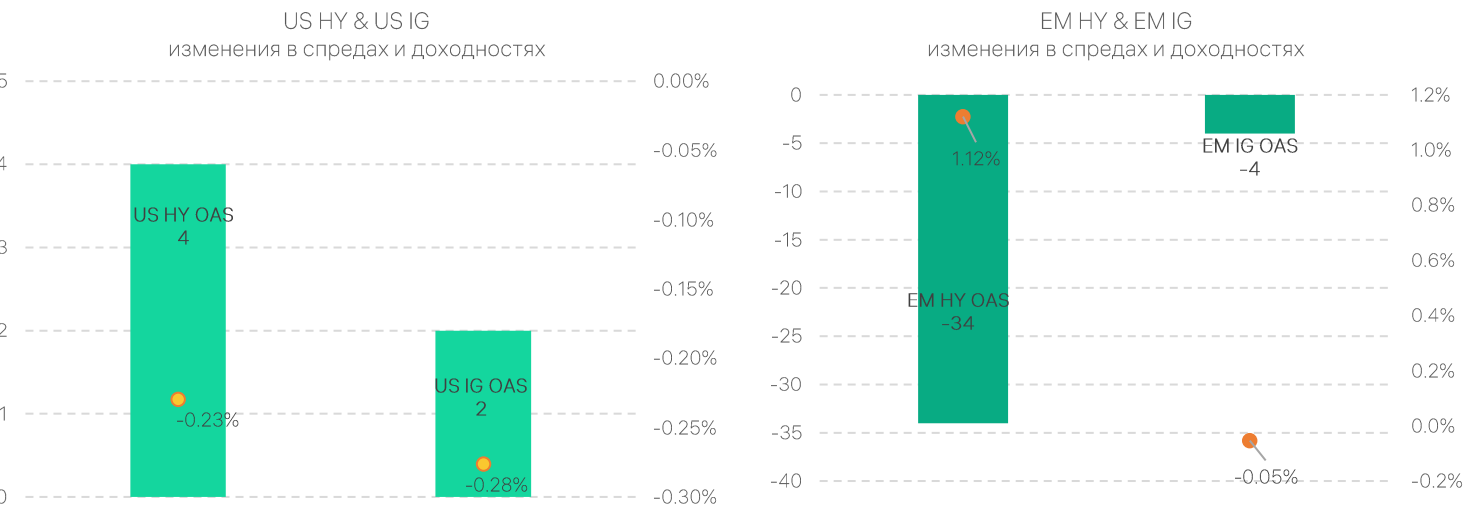
Источник: Bloomberg

Таблица 2. Ключевые сырьевые товары

Сырьевые товары	Значение	Изменение за нед %	Изменение за мес %	Изменение за 3 мес %	Изменение YTD %
Brent, \$/барр.	70.1	5.17%	4.33%	3.54%	-6.04%
WTI, \$/ барр.	65.7	4.85%	3.91%	0.74%	-8.37%
Золото, \$/унц.	3 760.0	2.03%	10.80%	12.98%	43.26%
Серебро, \$/ унц.	46.1	6.95%	19.35%	25.71%	59.44%
Медь, \$/ т	10 181.5	1.93%	3.50%	2.85%	16.12%
Уголь, \$/т	103.8	0.39%	-6.99%	-2.44%	-17.17%
Сталь, \$/т	805.0	-0.86%	-3.13%	-9.04%	13.54%
Железная руда, \$/т	99.9	0.22%	2.23%	14.13%	4.78%

Источник: Bloomberg

Рисунок 1. Динамика спреда по разным классам активов



Источник: Bloomberg

Рисунок 2. Динамика спреда по высококачественным корпоративным облигациям США (%)



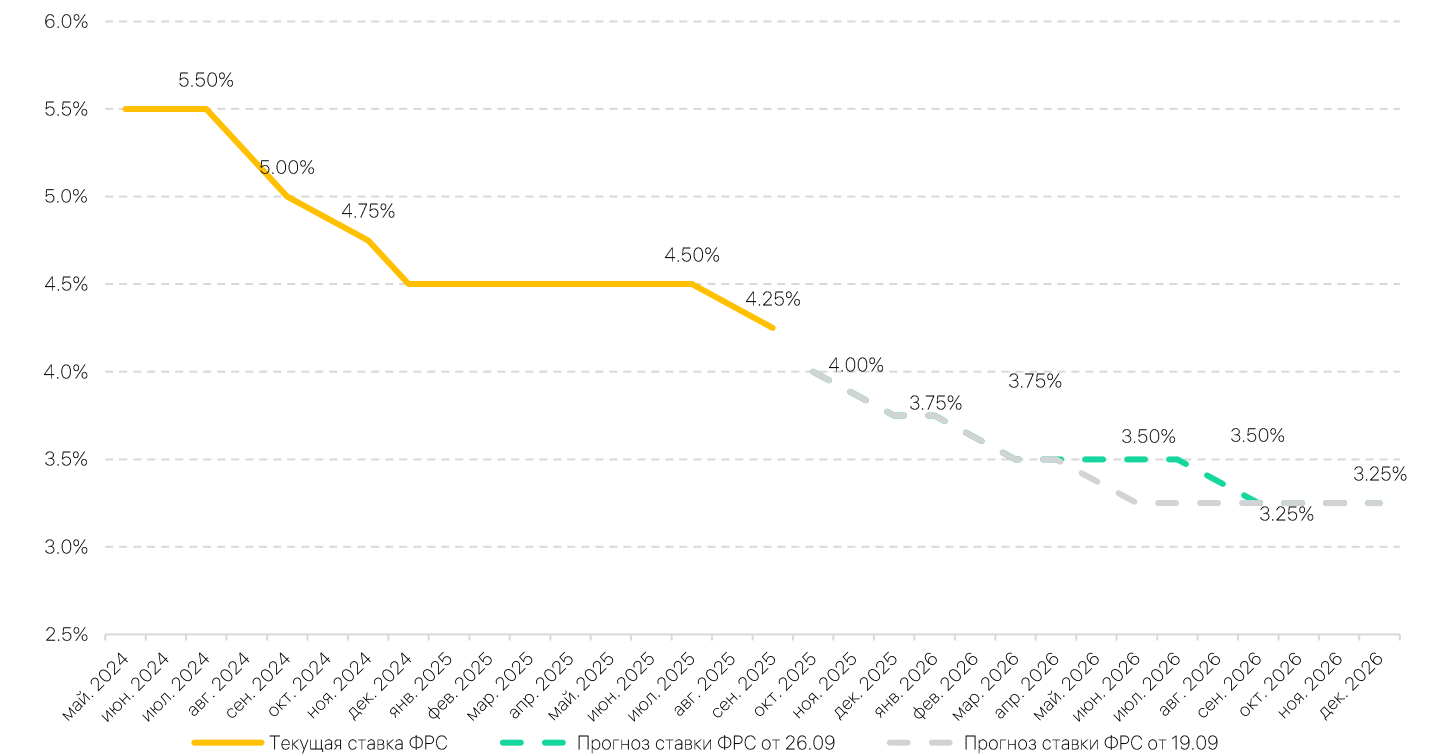
Источник: Bloomberg

Рисунок 3. Динамика спреда по высокодоходным корпоративным облигациям США (%)



Источник: Bloomberg

Рисунок 4. Ожидаемая траектория снижения ставки ФРС, заложенная рынком фьючерсов



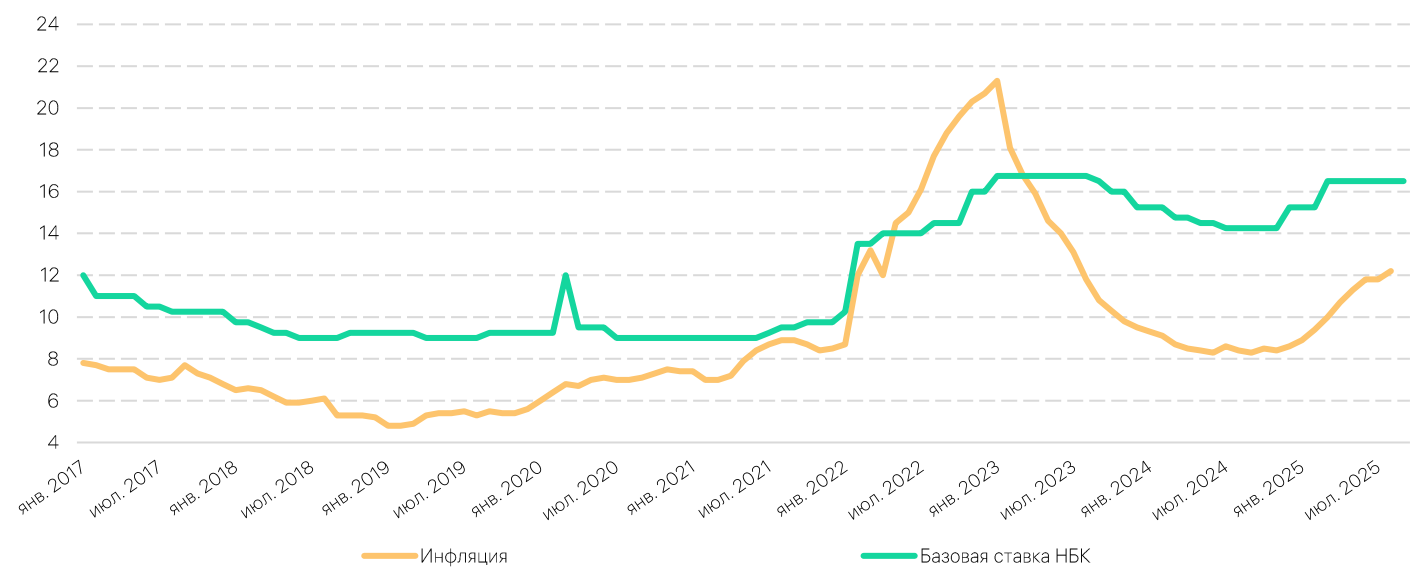
Источник: CME FedWatch Tool

Таблица 3. Доходность UST за прошлую неделю

Срок до погашения	УТМ на 26.09.2025	УТМ на 19.09.2025	Изменение доходности, бп
1М	4.12%	4.05%	6
3М	3.95%	3.97%	-2
6М	3.85%	3.84%	1
1Г	3.66%	3.59%	7
2Г	3.64%	3.57%	7
3Г	3.65%	3.56%	10
5Л	3.77%	3.68%	9
10Л	4.18%	4.13%	5
30Л	4.75%	4.74%	0

Источник: Bloomberg

Рисунок 5. Базовая ставка НБК и годовая инфляция в Казахстане



Источник: БНС, НБК

Дополнительная информация и расшифровка

Мир

- **UST (US Treasuries)** – Казначейские облигации США;
- **SOFR (secured overnight financing rate)** – ставка однодневного РЕПО под залог US treasuries;
- **10Y Breakeven Yield** – средняя ожидаемая инфляция, посчитанная как разница доходности 10-летних казначейских облигаций и 10-летних TIPS;
- **DXY** – средняя динамика доллара к корзине из 6 разных валют;
- **US HY OAS (LF98 Index)** – индекс, который отслеживает средний спред к безрисковым ставкам по высокодоходным корпоративным облигациям США от Bloomberg;
- **US IG OAS (LUAC Index)** – индекс, который отслеживает средний спред к безрисковым ставкам по высоконадежным корпоративным облигациям США от Bloomberg;
- **EM HY OAS (BEBG)** – индекс, который отслеживает средний спред к безрисковым ставкам по высокодоходным корпоративным облигациям развивающихся стран от Bloomberg;
- **EM IG OAS (BENG)** – индекс, который отслеживает средний спред к безрисковым ставкам по высоконадежным корпоративным облигациям развивающихся стран от Bloomberg;

Казахстан

- **TONIA (Tenge OverNight Index Average)** – безрисковая ставка, выбранная участниками рынка в рамках рабочей группы по индикаторам денежного рынка с участием Европейского банка реконструкции и развития и банков второго уровня Республики Казахстан;
- **TRION (Tenge repo index OverNight)** – представляет собой средневзвешенную процентную ставку по сделкам открытия репо сроком на один рабочий день, заключенным на Бирже в течение дня в секторе автоматического репо с ценными бумагами Корзины ГЦБ, по которым Биржа осуществляет клиринговую деятельность использованием услуг Центрального контрагента;
- **TRIWN (Tenge Week Index Average)** – представляет собой средневзвешенную процентную ставку по сделкам открытия репо сроком на семь рабочих дней, заключенным на Бирже в секторе автоматического репо с ценными бумагами Корзины ГЦБ, по которым Биржа осуществляет клиринговую деятельность использованием услуг Центрального контрагента;
- **SWAP-1D (USD)** – Индикатор доходности операций однодневного валютного свопа USD/KZT представляет собой средневзвешенную через объем сделок доходность по всем сделкам открытия валютного свопа сроком на один рабочий день, заключенным в торговой системе KASE в течение дня;
- **SWAP-2D (USD)** – Индикатор доходности операций двухдневного валютного свопа USD/KZT представляет собой средневзвешенную через объем сделок доходность по всем сделкам открытия валютного свопа сроком на два рабочих дня, заключенным в торговой системе KASE в течение дня;
- **MM Index** – композитный индикатор денежного рынка, который представляет собой средневзвешенное через объем сделок значение средневзвешенных процентных ставок (доходности) по операциям валютного свопа USD/KZT и операциями автоматического репо с ценными бумагами Корзины ГЦБ, открытыми на один рабочий день;
- **KZGB_Y** – индикатор доходности ГЦБ без сегментирования по срокам;
- **KZGB_Ys** – индикатор доходности ГЦБ со сроком до 1 года;
- **KZGB_Ym** – индикатор доходности ГЦБ со сроком от 1 года до 5 лет;
- **KZGB_Yl** – индикатор доходности ГЦБ со сроком более 5 лет;
- **KASE_BMY** – индикатор доходности корпоративных облигаций основной площадки.

Watchlist

- **Цена mid** – среднее значение между ценой продажи (ask) и ценой покупки (bid);
- **YTM mid** – доходность к погашению, рассчитанная с использованием средней цены между ценами продажи (ask) и покупки (bid) облигации;
- **G-spread** – разница в доходности между государственными и корпоративными облигациями с аналогичным сроком погашения (в бп).

Watchlist по еврооблигациям

Суверенные еврооблигации Казахстана

ISIN	Тикер	Эмитент	Валюта	Дата погашения	Композитный рейтинг	Страна риска	Объем размещения, млн	Объем в обращении, млн	Цена mid ³	YTM mid ³	G-spread ³	Минимальный лот
XS2050933899	KAZAKS/0.6/2026	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2026	BBB	KZ	500	500	98.0	2.7	59	100 000
XS1901718335	KAZAKS/2.375/2028	Kazakhstan Government International Bond	EUR	09.11.2028	BBB	KZ	525	525	98.4	2.9	81	100 000
XS3093655341	KAZAKS/5/2032	Kazakhstan Government International Bond	USD	01.07.2032	BBB	KZ	1 350	1 350	102.1	4.6	71	200 000
XS2050933626	KAZAKS/1.5/2034	Kazakhstan Government International Bond	EUR	30.09.2034	BBB	KZ	650	650	84.5	3.5	86	100 000
XS2914770545	KAZAKS/4.714/2035	Kazakhstan Government International Bond	USD	09.04.2035	BBB	KZ	1 500	1 500	99.7	4.7	62	200 000
XS3093658014	KAZAKS/5.5/2037	Kazakhstan Government International Bond	USD	01.07.2037	BBB	KZ	1 150	1 150	102.3	5.2	98	200 000
XS1120709826	KAZAKS/4.875/2044	Kazakhstan Government International Bond	USD	14.10.2044	BBB	KZ	1 000	1 000	93.3	5.4	78	200 000
XS1263139856	KAZAKS/6.5/2045	Kazakhstan Government International Bond	USD	21.07.2045	BBB	KZ	1 500	1 500	112.4	5.5	76	200 000

Корпоративные еврооблигации Казахстана

ISIN	Тикер	Эмитент	Валюта	Дата погашения	Композитный рейтинг	Страна риска	Объем размещения, млн	Объем в обращении, млн	Цена mid	YTM mid	G-spread	Минимальный лот
USG87602AA90	TENGIZ/4/2026	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2026	BBB-	KZ	1 000	1 000	99.4	4.7	115	200 000
XS2010030083	TENGIZ/3.25/2030	Tengizchevroil Finance Co International Ltd	USD	15.08.2030	BBB-	KZ	750	750	92.0	5.1	139	200 000
XS2399149694	SAMRUK/2/2026	Fund of National Welfare Samruk-Kazyna JSC	USD	28.10.2026	BBB-	KZ	500	500	97.4	4.5	90	200 000
XS1682544157	KZTGKZ/4.375/2027	QazaqGaz NC JSC	USD	26.09.2027	NR	KZ	750	706	99.4	4.7	108	200 000
XS0248160102	DBKAZ/6/2026	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.03.2026	BBB	KZ	150	107	100.4	5.2	139	100 000
XS2800066297	DBKAZ/5.5/2027	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	15.04.2027	BBB	KZ	500	500	101.5	4.5	84	200 000
XS2917067204	DBKAZ/5.25/2029	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	23.10.2029	BBB	KZ	500	500	102.6	4.5	83	200 000
XS2337670694	DBKAZ/2.95/2031	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	06.05.2031	BBB	KZ	500	255	89.7	5.1	128	200 000
XS1595713782	KZOKZ/4.75/2027	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2027	BBB	KZ	1 000	250	100.7	4.3	65	200 000
XS1807300105	KZOKZ/5.375/2030	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.04.2030	BBB	KZ	1 250	1 250	103.0	4.6	92	200 000
XS2242422397	KZOKZ/3.5/2033	KazMunayGas National Co JSC	USD	14.04.2033	BBB	KZ	750	750	90.3	5.1	109	200 000
XS1595714087	KZOKZ/5.75/2047	KazMunayGas National Co JSC	USD	19.04.2047	BBB	KZ	1 250	1 250	93.4	6.3	160	200 000
XS1807299331	KZOKZ/6.375/2048	KazMunayGas National Co JSC	USD	24.10.2048	BBB	KZ	1 500	1 500	99.5	6.4	170	200 000
XS2985300156	FORTEB/7.75/2030	ForteBank JSC	USD	04.02.2030	BB-	KZ	400	400	102.4	7.1	337	200 000
XS3011744623	JSCCKSP/6.25/2030	Kaspi.KZ JSC	USD	26.03.2030	BBB-	KZ	650	650	102.8	5.5	178	200 000
XS3032932645	DBKAZ/5.625/2030	Development Bank of Kazakhstan JSC	USD	07.04.2030	BBB-	KZ	700	700	103.8	4.7	96	200 000

★ – покупать, ★ – держать

Еврооблигации Узбекистана

ISIN	Тикер	Эмитент	Валюта	Дата погашения	Композитный рейтинг	Страна риска	Объем размещения, млн	Объем в обращении, млн	Цена mid	YTM mid	G-spread	Минимальный лот
XS2330272944	UZAMTS/4.85/2026	Uzauto Motors AJ	USD	04.05.2026	NR	UZ	300	300	99.1	6.4	258	200 000
XS2260457754	IPTBZU/5.5/2025	Ipoteka-Bank ATIB	USD	19.11.2025	BB-	UZ	300	300	99.8	6.9	279	200 000
XS1953915136	UZBEK/5.375/2029	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	20.02.2029	BB-	UZ	500	500	100.5	5.2	154	200 000
XS2242418957	NBUZB/4.85/2025	National Bank of Uzbekistan	USD	21.10.2025	BB-	UZ	300	165	99.9	6.4	231	200 000
XS2263765856	UZBEK/3.7/2030	Republic of Uzbekistan International Bond	USD	25.11.2030	BB-	UZ	555	555	92.7	5.3	158	200 000
XS2902087936	NAVOIM/6.7/2028	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2028	BB-	UZ	500	500	104.2	5.2	155	200 000
★ XS2911115645	NAVOIM/6.95/2031	Navoi Mining & Metallurgical Combinat	USD	17.10.2031	BB-	UZ	500	500	106.9	5.6	174	200 000
★ XS2849506402	SQBN/8.95/2029	Uzbek Industrial and Construction Bank ATB	USD	24.07.2029	BB-	UZ	400	400	108.3	6.4	276	200 000
★ XS2891726296	AGROBK/9.25/2029	Jscb Agrobank	USD	02.10.2029	BB-	UZ	400	400	108.4	6.8	313	200 000

Еврооблигации иностранных эмитентов

ISIN	Тикер	Эмитент	Валюта	Дата погашения	Композитный рейтинг	Страна риска	Объем размещения, млн	Объем в обращении, млн	Цена mid	YTM mid	G-spread	Минимальный лот
XS2159975619	KSA/2.9/2025	Saudi Government International Bond	USD	22.10.2025	A+	SA	2 500	2 330	99.9	4.0	-13	200 000
USY3815NBC49	HYUCAP/1.25/2026	Hyundai Capital Services Inc	USD	08.02.2026	A-	KR	600	600	98.9	4.5	61	200 000
USY4760JAA17	KIAMTR/1.75/2026	Kia Corp	USD	16.10.2026	A-	KR	400	400	97.4	4.4	72	200 000
US71647NAS80	PETBRA/7.375/2027	Petrobras Global Finance BV	USD	17.01.2027	BB	BR	4 000	670	103.6	4.5	87	2 000
XS2109396957	SNBAB/2.9/2027	SNB Funding Ltd	USD	29.01.2027	A	SA	500	500	98.2	4.3	66	200 000
XS2114850949	QNBK/2.75/2027	QNB Finance Ltd	USD	12.02.2027	A+	QA	1 000	1 000	98.0	4.2	60	200 000
XS1688416558	SPSP/3/2027	SP PowerAssets Ltd	USD	26.09.2027	AA+	SG	600	600	98.3	3.9	25	200 000
USM8222MAA01	RASGAS/5.838/2027	Qatarenergy LNG S3	USD	30.09.2027	AA-	QA	850	399	101.5	5.0	96	250 000
USP3R26HAA81	CYDSA/6.25/2027	Cydsa SAB de CV	USD	04.10.2027	BB	MX	450	162	99.5	6.5	288	200 000
USY8085FBK58	HYUELE/6.375/2028	SK Hynix Inc	USD	17.01.2028	BBB	KR	1 000	1 000	104.4	4.4	71	200 000
USP9367RAG67	TGPERU/4.25/2028	Transportadora de Gas del Peru SA	USD	30.04.2028	BBB+	PE	850	510	99.9	4.3	65	200 000
US87973RAE09	TEMASE/3.625/2028	Temasek Financial I Ltd	USD	01.08.2028	AAA	SG	1 350	1 350	99.5	3.8	18	250 000
XS1890684761	SABIC/4.5/2028	SABIC Capital II BV	USD	10.10.2028	A+	SA	1 000	1 000	100.7	4.2	59	200 000
US02364WBH79	AMXLMM/3.625/2029	America Movil SAB de CV	USD	22.04.2029	BBB+	MX	1 000	1 000	97.6	4.4	70	200 000
XS1992985694	STCAB/3.89/2029	Saudi Telecom Co	USD	13.05.2029	A+	SA	1 250	1 250	99.2	4.1	46	200 000
USG0446NAR55	AALLN/5.625/2030	Anglo American Capital PLC	USD	01.04.2030	BBB	ZA	750	750	104.5	4.5	74	200 000
XS2125308168	ADGB/3.125/2030	Abu Dhabi Government International Bond	USD	16.04.2030	AA	AE	3 000	3 000	97.3	3.8	6	200 000
USY68856AT38	PETMK/3.5/2030	Petronas Capital Ltd	USD	21.04.2030	A-	MY	2 250	2 250	97.0	4.2	50	200 000

★ - покупать, ★ - держать

ISIN	Тикер	Эмитент	Валюта	Дата погашения	Композитный рейтинг	Страна риска	Объем размещения, млн	Объем в обращении, млн	Цена mid	YTM mid	G-spread	Минимальный лот
XS2185867160	STSP/1.875/2030	SingTel Group Treasury Pte Ltd	USD	10.06.2030	A	SG	750	750	91.0	4.0	26	200 000
USJ57160DZ32	NSANY/4.81/2030	Nissan Motor Co Ltd	USD	17.09.2030	BB	JP	2 500	2 500	94.1	6.2	245	200 000
US455780CS32	INDON/3.85/2030	Indonesia Government International Bond	USD	15.10.2030	BBB	ID	1 650	1 650	98.2	4.3	51	200 000
US168863DP09	CHILE/2.45/2031	Chile Government International Bond	USD	31.01.2031	A-	CL	1 758	1 466	91.2	4.3	54	200 000
XS2349180104	ICBPIJ/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB	ID	1 150	1 150	93.2	4.8	97	200 000
XS1678623734	AZERBJ/3.5/2032	Republic of Azerbaijan International Bond	USD	01.09.2032	NR	AZ	1 077	1 077	93.2	4.7	100	150 000
USR9900CAT38	YARNO/7.378/2032	Yara International ASA	USD	14.11.2032	BBB	BR	600	600	113.4	5.1	113	2 000
US715638DP43	PERU/1.862/2032	Peruvian Government International Bond	USD	01.12.2032	BBB	PE	1 000	1 000	82.8	4.7	76	1 000
USY8085FBL32	HYUELE/6.5/2033	SK Hynix Inc	USD	17.01.2033	BBB	KR	750	750	110.0	4.8	89	200 000
USQ568A9SS79	MQGAU/6.798/2033	Macquarie Bank Ltd	USD	18.01.2033	BBB+	AU	1 000	1 000	109.5	5.2	125	200 000
US900123DD96	TURKEY/6.5/2033	Turkiye Government International Bond	USD	20.09.2033	BB-	TR	1 500	1 500	99.1	6.7	264	200 000
USY62014AA64	QGTS/6.067/2033	Nakilat Inc	USD	31.12.2033	AA-	QA	850	627	106.2	5.1	80	100 000
USM8220VAA28	RPCUH/6/2036	Ruwais Power Co PJSC	USD	31.08.2036	BBB+	AE	825	825	106.2	5.2	104	200 000
US84265VAJ44	SCCO/5.875/2045	Southern Copper Corp	USD	23.04.2045	BBB+	MX	1 500	1 500	103.8	5.6	86	2 000
★ US212015AT84	CLR/5.75/2031	Continental Resources Inc/OK	USD	15.01.2031	BBB-	US	1 500	1 500	103.2	5.1	126	2 000
★ US749685AX13	RPM/4.55/2029	RPM International Inc	USD	01.03.2029	BBB	US	350	350	100.9	4.3	60	2 000
★ US86964WAF95	SUZANO/6/2029	Suzano Austria GmbH	USD	15.01.2029	BBB-	BR	1 748	1 748	103.8	4.7	100	200 000
★ XS2349180104	INDOFOOD/3.398/2031	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	09.06.2031	BBB	ID	1 150	1 150	93.2	4.8	97	200 000
★ XS2399787899	INDOFOOD/3.541/2032	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	27.04.2032	BBB	ID	600	600	92.9	4.8	92	200 000
★ USL7909CAC12	RAIZBZ/6.45/2034	Raizen Fuels Finance SA	USD	05.03.2034	BBB	BR	1 000	1 000	98.8	6.6	258	200 000
★ US71647NBK46	PETBRA/6.5/2033	Petrobras Global Finance BV	USD	03.07.2033	BB	BR	1 250	1 000	104.4	5.8	179	2 000
★ USN15516AB83	BRASKM/4.5/2028	Braskem Netherlands Finance BV	USD	10.01.2028	CCC	BR	1 250	1 250	58.5	31.2	2761	200 000
★ USQ7390AAB81	ASLAU/7.5/2029	Perenti Finance Pty Ltd	USD	26.04.2029	BB+	AU	350	350	104.7	6.0	188	200 000
★ US876030AA54	TPR/3.05/2032	Tapestry Inc	USD	15.03.2032	BBB	US	500	500	90.6	4.8	87	2 000
★ USY5951MAA00	MEDCLJ/8.96/2029	Medco Maple Tree Pte Ltd	USD	27.04.2029	BB-	ID	500	500	104.5	7.5	292	250 000
★ US345397E664	F/6.125/2034	Ford Motor Credit Co LLC	USD	08.03.2034	BB+	US	1 650	1 650	100.2	6.1	204	200 000
★ US87264ACB98	TMUS/2.55/2031	T-Mobile USA Inc	USD	15.02.2031	BBB	US	2 500	2 500	91.0	4.5	67	2 000
★ US91911TAR41	VALEBZ/6.125/2033	Vale Overseas Ltd	USD	12.06.2033	BBB-	BR	1 500	1 500	106.9	5.0	103	2 000
★ US36186CBY84	ALLY/8/2031	Ally Financial Inc	USD	01.11.2031	BBB-	US	1 995	1 995	114.4	5.2	136	2 000
★ USU08985AN08	BLDR/6.375/2032	Builders FirstSource Inc	USD	15.06.2032	BB-	US	700	700	103.2	5.8	186	2 000
★ US83368TAW80	SOCGEN/3/2030	Societe Generale SA	USD	22.01.2030	BBB	FR	1 250	1 250	93.7	4.6	92	200 000
★ USU4034GAA14	GGBRBZ/4.25/2030	GUSAP III LP	USD	21.01.2030	BBB	BR	500	500	98.6	4.6	89	200 000
★ USL6401PAM51	BEEF3.SA/8.875/2033	Minerva Luxembourg SA	USD	13.09.2033	BB	BR	1 000	1 000	110.2	7.2	277	200 000

★ - покупать, ★ - держать

	ISIN	Тикер	Эмитент	Валюта	Дата погашения	Композитный рейтинг	Страна риска	Объем размещения, млн	Объем в обращении, млн	Цена mid	YTM mid	G-spread	Минимальный лот
★	USU2206AAA08	COTY/6.625/2030	Coty Inc/HFC Prestige Products Inc/HFC Prestige International US LLC	USD	15.07.2030	BB+	US	750	750	102.7	6.0	191	2 000
★	US74736KAH41	QRVO/4.375/2029	Qorvo Inc	USD	15.10.2029	BBB-	US	848	848	97.9	4.9	124	2 000
★	USY44680RV38	JSTLIN/3.95/2027	JSW Steel Ltd	USD	05.04.2027	BB	IN	500	500	98.3	5.2	152	200 000
★	USN29505AB53	EMBRBZ/7/2030	Embraer Netherlands Finance BV	USD	28.07.2030	BBB-	BR	750	750	109.6	4.7	91	200 000
★	USP1905CJX94	BRFSBZ/4.875/2030	BRF SA	USD	24.01.2030	BB	BR	750	588	97.9	5.4	172	200 000
★	XS2434515313	CCOLAT/4.5/2029	Coca-Cola Icecek AS	USD	20.01.2029	BBB-	TR	500	500	98.8	4.9	123	200 000
★	US845467AS85	EXE/5.375/2030	Expand Energy Corp	USD	15.03.2030	BBB-	US	1 200	1 200	101.6	5.0	105	2 000
★	US11021AE12	BRITEL/9.625/2030	British Telecommunications PLC	USD	15.12.2030	BBB	GB	2 800	2 670	123.2	4.6	79	1 000
★	US37045VAY65	GM/5.4/2029	General Motors Co	USD	15.10.2029	BBB	US	1 000	1 000	103.3	4.5	77	2 000
	US69120VAZ40	QCINCC/6.65/2031	Blue Owl Credit Income Corp	USD	15.03.2031	BBB-	US	750	750	105.1	5.5	174	2 000
★	USQ6951UAA99	NSTAU/6.125/2033	Northern Star Resources Ltd	USD	11.04.2033	BBB-	AU	600	600	105.6	5.2	124	2 000
★	USU0379QAQ56	APA/6.1/2035	APA Corp	USD	15.02.2035	BBB-	US	350	1	102.0	5.8	172	1 000
★	USU67959AB91	OLN/6.625/2033	Olin Corp	USD	01.04.2033	BB+	US	600	600	100.7	6.5	272	2 000
★	USU9094LAD02	UAL/4.625/2029	United Airlines Inc	USD	15.04.2029	BB+	US	2 000	2 000	98.7	5.0	135	2 000
★	USV7780TAE39	RCL/5.5/2028	Royal Caribbean Cruises Ltd	USD	01.04.2028	BBB-	US	1 500	1 500	101.9	4.7	86	2 000
★	US80007RAE53	SANLTD/5.4/2028	Sands China Ltd	USD	08.08.2028	BBB-	MO	1 893	1 893	102.3	4.5	83	200 000
★	US26884LAZ22	EQT/6.375/2029	EQT Corp	USD	01.04.2029	BBB-	US	597	597	103.7	5.2	116	2 000
★	US80282KKB16	SANUSA/6.124/2027	Santander Holdings USA Inc	USD	31.05.2027	BBB+	US	500	500	101.1	5.0	72	2 000
★	USP2205JAQ33	CENSUD/4.375/2027	Cencosud SA	USD	17.07.2027	BBB-	CL	1 000	975	100.1	4.3	67	200 000
★	USP47465AB82	GCCAMM/3.614/2032	GCC SAB de CV	USD	20.04.2032	BBB-	US	500	500	91.3	5.2	130	200 000
★	USP7S81YBJ38	ORBIA/6.8/2030	Orbia Advance Corp SAB de CV	USD	13.05.2030	BBB-	MX	650	650	104.3	5.7	198	200 000
★	USU33791AC52	IT/3.75/2030	Gartner Inc	USD	01.10.2030	BBB-	US	800	800	94.6	5.0	124	2 000

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».

© 2025. все права защищены.

Департамент
торговых идей

E-mail
dti@halykfinance.kz

Департамент
продаж

E-mail
sales@halykfinance.kz

Авторы

Александр Шмыров: США и Мир:
Макроэкономика и монетарная политика США.
Данил Бондарец: США и Мир: Рынок облигаций,
Казахстан

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая. 109 «В». 5 этаж
A05A1B4. Алматы. Республика Казахстан
Тел. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN
Refinitiv
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance