

2 марта 2026

# **Заемный капитал для компаний и проектов: итоги четвертого квартала 2025 года**

Почему льготное кредитование организаций в 2025 году оказалось на минимуме?

Какие компании обеспечили значительный рост в сегменте долгосрочных облигаций?

Какой рекорд установлен в секторе устойчивого развития?



## Содержание

Ключевые выводы .....	3
Постепенное и медленное снижение ключевой .....	5
Банковское кредитование усилилось рублевыми заимствованиями .	6
Облигационный бум долгосрочных размещений .....	8
Устойчивое развитие установило рекорд .....	11

## Ключевые выводы

- **ЦБ РФ в четвертом квартале 2025 года снижал ключевую ставку более медленными темпами, чем в третьем: суммарно на 1 п. п. против 3 п. п. кварталом ранее.** На конец 2025 года она составила 16% годовых, а в 2026-м регулятор ожидает ее среднегодовой уровень в диапазоне 13,5–14,5%, более узком чем в предыдущем — октябрьском — прогнозе (13–15%). Косвенно это говорит о планах еще более осторожного снижения ключевой ставки, чем планировалось осенью 2025 года.
- **Общий объем портфеля банковских кредитов нефинансовым организациям на 1 января 2026 года достиг 80,4 трлн руб. За год он вырос на 8,7%, за четвертый квартал — на 5,2%.** Увеличение портфеля происходило более медленными темпами, чем в 2024-м (+19,4%), из-за жесткой денежно-кредитной политики и более строгих требований ЦБ РФ к банкам по концентрации долговой нагрузки на крупных заемщиках. Диапазон банковских ставок для компаний и проектов в четвертом квартале 2025 года снизился по обеим границам вслед за ставкой и составил 14,5–23% против 15,9–23,7% в третьем квартале.
- **В сегменте средне- и долгосрочных облигаций от эмитентов инфраструктурной и смежных отраслей в четвертом квартале 2025 года прошло пять размещений на 133,5 млрд руб.** Крупнейшим эмитентом в сегменте за квартал стала компания РЖД, на которую пришлось четыре выпуска на 110 млрд руб. Всего в 2025 году в изучаемой нами выборке состоялось 13 эмиссий на 426,5 млрд руб., что по объему привлеченных средств в 2,3 раза больше, чем в 2024-м, и оказалось максимальным результатом за последние пять лет.
- **Диапазон текущих фиксированных ставок купонов средне- и долгосрочных облигаций от эмитентов инфраструктурной и смежных отраслей<sup>1</sup> в четвертом квартале 2025 года сохранился на уровне 1,5–26%, как и в предыдущие кварталы (без учета выпусков, имевших изначально нерыночные условия).** Среднее значение текущих фиксированных ставок купонов в анализируемой нами выборке в четвертом квартале выросло на 0,1 п. п., до 12,42%. Диапазон текущих плавающих ставок составил 7,6–27,9% против 8,7–27,9% в третьем квартале. Среднее значение текущих плавающих ставок в четвертом квартале продолжило снижаться: на 0,32 п. п., до 14,98%. Это происходило медленнее, чем в третьем квартале (–1,08 п. п.), из-за более осторожного снижения ключевой ставки в последние месяцы.

1 Учитываются корпоративные и концессионные размещения облигаций со сроком погашения более 6,5 лет и объемом свыше 1 млрд руб. от эмитентов в инфраструктурной и смежных отраслях. Это естественные монополии, организации АПК, ИТ-сферы, связи, транспортного и строительного секторов (не включая жилищное строительство).

- **Институты развития и государственные компании в четвертом квартале 2025 года разместили, по нашей оценке, 42 выпуска облигаций на 1,1 трлн руб., что по объему на 9% меньше, чем год назад.** По итогам 2025 года, в данном сегменте, наоборот, наблюдался рост суммарного объема выпусков: на 10,6%, до 4 трлн руб. Крупнейшим эмитентом остается ВЭБ.РФ со своими краткосрочными заимствованиями, его доля в сегменте составила 90,8%, на 4,5 п. п. больше, чем в 2024-м. Активность по размещению облигаций в 2025 году удалось повысить также СОПФ ДОМ.РФ и ППК РЭО, в то время как у остальных институтов развития и госкомпаний она снизилась.
- **Сектор устойчивого развития Московской биржи дополнили шесть выпусков на 109 млрд руб., размещенных в четвертом квартале 2025 года. Крупнейшими эмитентами в квартале стали ВЭБ.РФ (50 млрд руб.) и СОПФ ДОМ.РФ (два выпуска на 40 млрд руб.).** При этом общий объем девяти эмиссий, состоявшихся в течение 2025 года и включенных в сектор устойчивого развития, составил 143 млрд руб. Это оказалось наиболее высоким результатом за время существования сектора. В частности, объем ESG-эмиссий, размещенных в 2024 году, был превышен в 2,7 раза.
- **Объем юаневых облигаций, выпущенных компаниями реального сектора в четвертом квартале 2025 года, вырос в 2,1 раза к тому же периоду прошлого года, почти до 9,1 млрд юаней (101 млрд руб.).** Крупнейшими эмитентами по итогам последнего квартала стали: ГМК «Норильский никель» (4 млрд юаней; 44,6 млрд руб.), «Газпром Капитал» (3 млрд юаней; 33,5 млрд руб.) и «Эн+ Гидро» (2 млрд юаней; 22,3 млрд руб.). По итогам всего 2025 года общий объем юаневых размещений от компаний реального сектора увеличился на 34,5%, до 63,1 млрд юаней (705 млрд руб.). Также в декабре 2025 года первые юаневые облигации федерального займа выпустил Минфин (не вошли в выборку, так как не относятся к реальному сектору).
- **Компании инфраструктурной и смежных сфер в четвертом квартале 2025 года провели 25 размещений цифровых финансовых активов (ЦФА) на 11,6 млрд руб., объем привлеченных средств был на 11,5% меньше, чем год назад.** Всего за 2025 год, по нашей предварительной оценке, указанные компании разместили 94 выпуска ЦФА на 47,9 млрд руб., что по количеству размещений стало в полтора раза больше, а по объему — на 12,8% меньше, чем в 2024-м. То есть несмотря на падение общего объема привлеченных средств интерес к сегменту растет со стороны небольших игроков. Некоторые компании (например, «Роснано») рассматривают использование ЦФА непосредственно при реализации своих проектов.



Веб-версия обзора на [sherpagroup.ru](https://sherpagroup.ru)

## Постепенное и медленное снижение ключевой

Совет директоров ЦБ РФ в четвертом квартале 2025 года снизил ключевую ставку дважды: оба раза на 0,5 п. п. К началу 2026 года она достигла уровня 16% годовых. Смягчение денежно-кредитной политики происходило более осторожными темпами, чем в третьем квартале: суммарно на 1 п. п. против 3 п. п.

К моменту публикации этого исследования в феврале 2026 года регулятор сохранил темпы изменения ключевой ставки такими же, как и в четвертом квартале: уменьшив ее на 0,5 п. п., до 15,5% годовых. Смягчение произошло несмотря на январский рост инфляции, который, по мнению регулятора, был вызван разовыми факторами.

После очередного изменения ставки в декабре 2025-го ЦБ РФ указал на снижение показателей роста цен в предыдущие месяцы, при этом отметив некоторое увеличение инфляционных ожиданий и сохранение высокой кредитной активности.

В декабрьском комментарии регулятор, как и ранее, сообщил о продолжительном периоде проведения жесткой денежно-кредитной политики, в феврале формулировка по длительность этого периода исчезла.

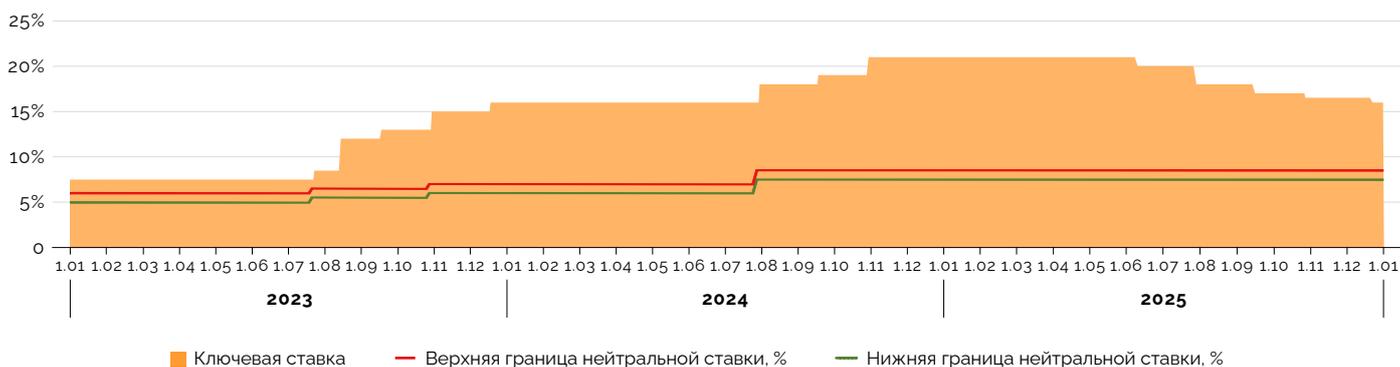
Согласно новому февральскому среднесрочному прогнозу ЦБ РФ, ожидаемая в декабре 2026 года инфляция находится в диапазоне 4,5–5,5%. Это немного выше, чем регулятор прогнозировал в октябре (4–5%). В обоих прогнозах она ниже фактической инфляции в декабре 2025 года (5,6%).

Средний уровень ключевой ставки в 2026 году в новом прогнозе предполагается на уровне 13,5–14,5% годовых. Это более узкий диапазон, чем в октябрьском прогнозе (13–15%), но с повышенной нижней границей, что может говорить о более медленном, чем ожидалось осенью, снижении ключевой ставки.

Средний уровень ключевой ставки по итогам 2025 года составил 19,2% годовых. Если уменьшение ставки в течение 2026 года будет равномерным, то на конец года она может составить от 11% до 13% годовых, что предполагает приближение к относительно благоприятным условиям заимствований в начале 2027-го.

На наш взгляд, продолжающееся снижение ключевой ставки повлияет на увеличение доступности инструментов кредитования и активность по подготовке инфраструктурных проектов, ранее отложенных из-за высокой стоимости заемного финансирования. На стадию строительства чаще, чем год назад, будут выходить проекты, соглашения ГЧП по которым заключили в 2023–2024 годах.

Рисунок 1. Динамика изменения ключевой ставки в 2023–2025 годах



Источник: данные ЦБ РФ, анализ Sherpa Group

## Банковское кредитование усилилось рублевыми заимствованиями

Согласно данным ЦБ РФ, общий **объем банковского кредитования** нефинансовых организаций на 1 января 2026 года составил 80,4 трлн руб. По сравнению с началом четвертого квартала он вырос на 5,2%, а за весь год — на 8,7%.

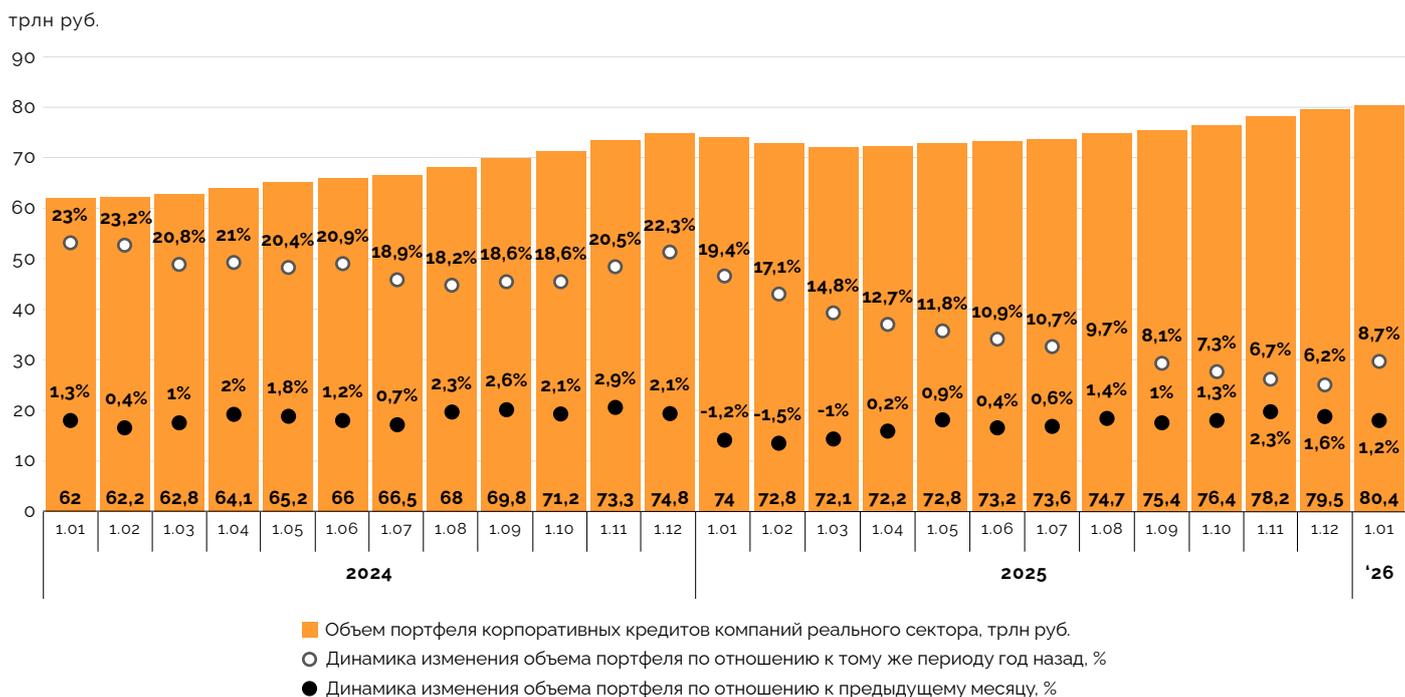
Это было ожидаемо медленнее, чем рост портфеля в 2024 году (+19,4%). Основными причинами менее активных заимствований стали более жесткая, чем в предыдущие периоды, денежно-кредитная политика, а также меры по ограничению концентрации долга на крупных заемщиках.

Нефинансовые организации в 2025 году продолжали чаще брать кредиты в рублях, чем в зарубежной валюте. Доля рублевого кредитования подобных корпоративных заимствований на 1 января 2026 года составила 87,6%, увеличившись за год на 2,4 п. п. Общий объем портфеля рублевого банковского кредитования нефинансовых компаний вырос в 2025 году на 11,9%, до 70,5 трлн руб. Годом ранее рост составлял 25,9%.

В свою очередь, объем портфеля валютного кредитования компаний в течение 2025 года снизился на 9,2%, почти до 10 трлн руб. В 2024 году он еще рос (+4,5%), но темпы роста были медленнее, чем в рублевом кредитовании.

Среди организаций реального сектора экономики в 2025 году наиболее сильно вырос годовой объем банковского кредитования организаций в сфере воздушного и космического транспорта (в 4.4 раза к объему 2024 года, до 79.9 млрд руб.), добыче полезных ископаемых, не относящихся к нефти, газу, углю и металлическим рудам (в 2.3 раза, до 384.6 млрд руб.) и химическом производстве (почти в два раза, до 3.9 трлн руб.).

**Рисунок 2. Динамика объема портфеля корпоративных кредитов компаний реального сектора в 2024-2025 годах**



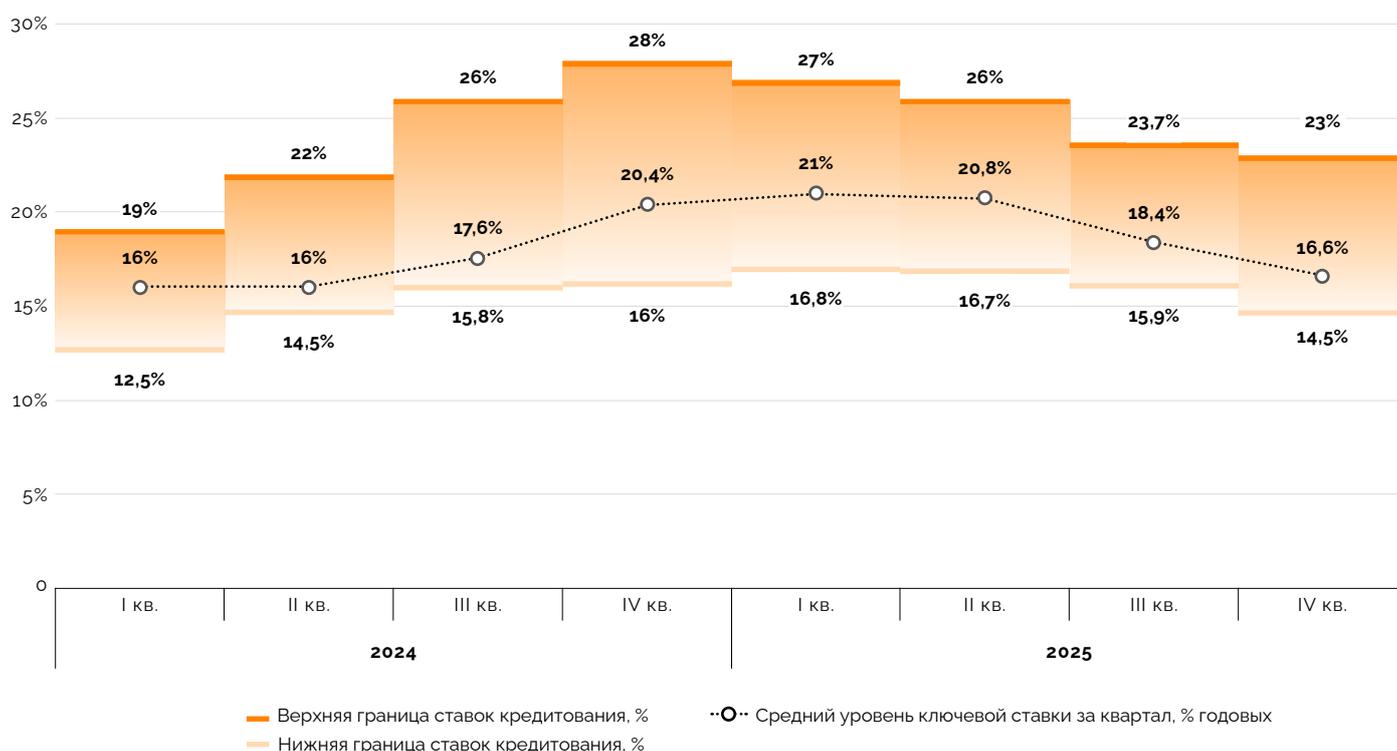
Источник: данные ЦБ РФ, расчеты Sherpa Group

Самое значительное сокращение годового объема банковского кредитования в 2025-м в реальном секторе было в сфере ликвидации последствий загрязнений и услуг по удалению отходов (-67,8%, до 0,18 млрд руб.), почтовой связи и курьерской деятельности (-54,9%, до 44 млрд руб.) и производстве табачных изделий (-36,4%, до 11,8 млрд руб.).

Общий объем льготных кредитов, выданных в 2025 году юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям, достиг почти 2 трлн руб., это было на 27,2% меньше, чем в 2024-м. Доля таких кредитов в общей выдаче составила 2,5% против 3,3% годом ранее и стала минимальной за последние шесть лет. Мы связываем это с тем, что бюджетными средствами приходилось субсидировать более значительную разницу между рыночными и льготными ставками, чем в прошлые годы, и с общим сокращением программ льготного кредитования в условиях растущего бюджетного дефицита.

**Ставки банковского кредитования** для инфраструктурных проектов и компаний находились в четвертом квартале 2025 года в диапазоне 14,5–23% против 15,9–23,7% в третьем. Снижение произошло по обеим границам на 0,7–1,4 п. п., но сильнее всего — по нижней. За это же время средний уровень ключевой ставки в четвертом квартале снизился более существенно по отношению к третьему: на 1,8 п. п., до 16,6%. Вероятнее всего, в ближайшие месяцы более быстрого смягчения условий банковского кредитования ждать не стоит из-за достаточно осторожного снижения ключевой ставки. Но средние темпы роста портфеля корпоративных кредитов окажутся на уровне прошлого года и выше из-за более мягких условий денежно-кредитной политики.

**Рисунок 3. Динамика ставок банковского кредитования для проектов и компаний в инфраструктуре и смежных сферах в 2024-2025 годах**



Источник: данные ЦБ РФ, анализ Sherpa Group

## Облигационный бум долгосрочных размещений

После паузы в заимствованиях в третьем квартале в четвертом квартале 2025 года состоялось пять размещений в исследуемом нами сегменте средне- и долгосрочных облигаций инфраструктурных и смежных компаний на 133,5 млрд руб.

*Традиционно мы учитываем корпоративные и концессионные облигации (или схожие инструменты) со сроком погашения более 6,5 лет и объемом свыше 1 млрд руб., размещенные эмитентами инфраструктурной и смежных отраслей. К ним относятся естественные монополии, организации АПК, IT-сферы, связи, транспортного и строительного секторов (не включая жилищное строительство). В выборку не включаются эмиссии со спецназначением, обладающие изначально нерыночными или льготными условиями (например, выпуски ГК «Автодор», ДОМ.РФ, ГК «Ростех» и смежных структур, а также финансируемые ППК РЭО проекты).*

Это в 2,2 раза больше средств, чем удалось привлечь в четвертом квартале 2024 года (60 млрд руб. в рамках одной эмиссии от концерна «Россиум»).

Всего за 2025 год в изучаемом нами сегменте состоялось 13 размещений на 426,5 млрд руб., что в 2,3 раза превысило объем заимствований и в 2,2 раза количество эмиссий в 2024 году. Это максимальный результат по объему размещений в сегменте с 2021 года включительно.

В четвертом квартале 2025 года средне- и долгосрочные облигации разместили два эмитента из инфраструктурной отрасли: РЖД (четыре эмиссии на 110 млрд руб.) и «Россети» (одна эмиссия на 23,5 млрд руб.).

Железнодорожная монополия стала лидером по объему средне- и долгосрочных размещений по итогам всего 2025 года: в этом сегменте она привлекла 260 млрд руб.

в рамках восьми размещений — или почти 61% от годового объема сегмента. Несмотря на высокую долговую нагрузку и падение чистой прибыли в первой половине прошлого года, компания воспринимается надежным заемщиком благодаря возможности получать поддержку со стороны государства.

Вторым по объему привлеченных в 2025 году средств в сегмент стал «Сибур Холдинг», который привлек в первом квартале в ходе трех размещений среднесрочных облигаций 143 млрд руб. Третьим и последним эмитентом в нашей выборке в 2025 году стали «Россети» с единственным размещением на 23,5 млрд руб. Круг активных эмитентов оставался весь год узким из-за того, что не все инфраструктурные компании готовы идти в долгосрочные размещения при достаточно высоких выплатах купонов, кроме того, не все могут соответствовать необходимому уровню надежности.

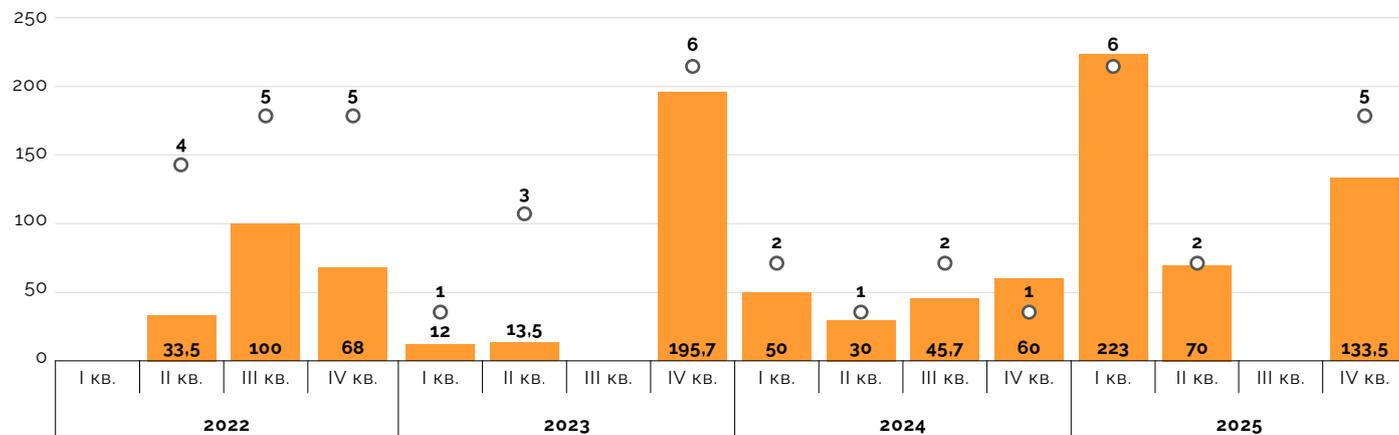
В четвертом квартале 2025 года состоялось также размещение долгосрочных облигаций объемом 48,8 млрд руб., выпущенных для секьюритизации кредитных требований по концессионному проекту создания и эксплуатации платной автомобильной дороги в Москве. Она будет построена от Ленинградского шоссе до 3-й Магистральной улицы. Размещение проводилось для квалифицированных инвесторов по закрытой подписке. Привлеченные средства шли на переупаковку первого транша займа, предоставленного для финансирования части капитальных затрат.

Концессионером проекта выступает компания «Дороги Москвы — Магистральная», соглашение с которой было подписано властями столицы в мае 2025 года. Объем инвестиций в проект составит ориентировочно 179 млрд руб. Эмитентом выступила компания СФО «Столичные Дороги Магистральная Инвест», которая разместила облигации на 24 года и восемь месяцев. Поскольку эти средства привлечены на финансирование обязательств, а не напрямую на финансирование

**Рисунок 4. Количество и объемы средне- и долгосрочных эмиссий облигаций инфраструктурных и смежных компаний**

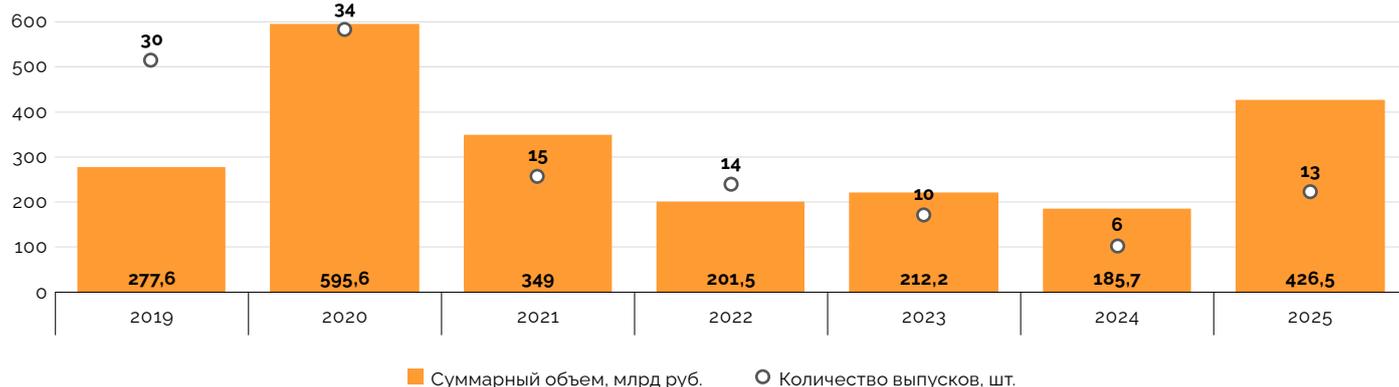
**По кварталам**

млрд руб.



**По годам**

млрд руб.



■ Суммарный объем, млрд руб. ○ Количество выпусков, шт.

Источник: данные Московской биржи, Cbonds, FinamBonds, анализ Sherpa Group

**Таблица 1. Средне- и долгосрочные выпуски облигаций инфраструктурных эмитентов, размещенные в четвертом квартале 2025 года**

Бумага	Объем в обращении, млрд руб.	Срок обращения, лет	Тип бумаги	Ставка купона	Периодичность выплаты купонов	Дата окончание размещения	Дата погашения	Отрасль
РЖД, 001P-47R	20	9,86	Корпоративная	1-45 купоны — 15,85% годовых, 46-120 купоны — ставку определяет эмитент	12	21.10.2025	30.08.2035	Железнодорожный транспорт
РЖД, 001P-48R	20	10,02	Корпоративная	1 купон — 18,53% годовых, 2-37 купоны (RUONIA+1,75%), 38-118 купоны — ставку определяет эмитент	12	22.10.2025	28.10.2035	Железнодорожный транспорт
РЖД, 001P-49R	45	10,02	Корпоративная	1 купон- 18,08% годовых, 2-33 купоны (RUONIA + 1,70%), 34-118 купоны — ставку определяет эмитент	12	21.11.2025	27.11.2035	Железнодорожный транспорт
РЖД, 001P-50R	25	9,95	Корпоративная	1-47 купоны — 15,35% годовых, 48-121 купоны — ставку определяет эмитент	12	26.12.2025	04.12.2035	Железнодорожный транспорт
«Россети», 001P-18R	23,5	6,90	Корпоративная	1-84 купоны (КС + 1,25%)	12	17.10.2025	10.09.2032	Электроэнергетика

Источник: данные Московской биржи, Cbonds, FinamBonds, анализ Sherpa Group

проекта или деятельности компании-концессионера, и сам эмитент не относится к инфраструктурному или смежному секторам, мы не включили эту эмиссию в свою выборку.

В 2025 году не состоялось ни одного размещения концессионных облигаций из-за наличия альтернативных инструментов финансирования проектов — например, через привлечение и распределение средств институтами развития. Отсутствие эмиссий концессионных бондов фиксируется третий год подряд.

По нашей оценке, в 2026 году объем эмиссий средне- и долгосрочных облигаций может приблизиться к уровню 2025 года (400–430 млрд руб.), что будет неплохим результатом для сегменте. Для сравнения, в 2022–2024 годах объем размещений был в пределах 185–221 млрд руб. Мы также ожидаем расширения круга заинтересованных эмитентов из-за того, что денежно-кредитная политика продолжит смягчаться, но рост их количества пока будет не очень значительным.

### Как менялись ставки купонов в четвертом квартале 2025-го?

В четвертом квартале 2025 года диапазон текущих **фиксированных ставок** в сегменте анализируемых нами средне- и долгосрочных облигаций компаний инфраструктурной и смежных отраслей составил 1,5–26%, то есть остался таким же, что и в предыдущие кварталы. Выборка не учитывает выпуски Новой концессионной компании, «Мостотреста» и «РусГидро» со ставкой купона в размере 0,01%.

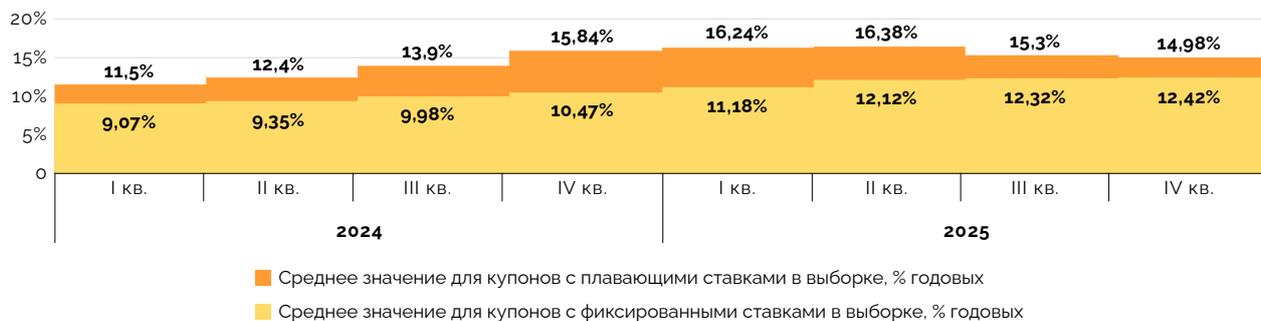
Среднее значение текущей ставки купона в этой выборке в четвертом квартале 2025 года выросло на 0,1 п. п., до 12,42% годовых. Рост продолжил замедляться — в третьем квартале он составил 0,2 п. п. Мы считаем, что остановка и разворот тренда, вероятно, произойдет в первом или втором кварталах 2026 года.

Диапазон текущих **плавающих ставок** для средне- и долгосрочных корпоративных облигаций в четвертом квартале 2025 года составил 7,6–27,9% против 8,7–27,9% кварталом ранее. Среднее значение текущих плавающих ставок за четвертый квартал уменьшилось на 0,32 п. п., до 14,98%. Это меньше темпов снижения в третьем квартале (–1,08 п. п.), что вызвано замедлением снижения ключевой ставки.

Доходности **15-, 20- и 30-летних ОФЗ** в четвертом квартале 2025 года были в диапазоне 13,90–14,23% против 14,00–14,13% годовых в третьем квартале. Разница со значением ключевой ставки на конец четвертого квартала сократилась: до 1,77–2,10 п. п. против 2,87–3,00 п. п. в третьем квартале.

**Рисунок 5. Динамика средних значений текущих плавающих и фиксированных ставок купонов в 2024–2025 годах**

В выборке учтены облигационные выпуски эмитентов инфраструктурной и смежных отраслей со сроком обращения от 6,5 лет и объемом свыше 1 млрд руб., размещенные на рыночных условиях.



Источник: данные Московской биржи, Cbonds, FinamBonds, расчеты Sherpa Group

## Устойчивое развитие установило рекорд

По нашим данным, за четвертый квартал 2025 года **институты развития и государственные компании** провели 42 размещения на 1,1 трлн руб. По объему привлеченных средств это было на 9% меньше, чем в четвертом квартале 2024 года.

*В сегменте институтов развития и госкомпаний мы рассматриваем в том числе краткосрочные облигации, так как они косвенно также влияют на способность этих участников рынка финансировать и кредитовать долгосрочные инфраструктурные и промышленные проекты.*

По итогам 2025 года в этом сегменте состоялось 160 эмиссий на 4 трлн руб., что по количеству выпусков было на 14,4% меньше, чем год назад, при этом по объему средств — на 10,6% больше.

Крупнейшим эмитентом, как в четвертом квартале, так и по результатам всего 2025 года оставалась госкорпорация ВЭБ.РФ. На нее пришлось 89,4% размещений в последнем квартале, существенная часть которых (более 86%) была краткосрочной и уже погашена.

За год ВЭБ.РФ увеличил свою долю в сегменте эмитентов — институтов развития и госкомпаний. Если по итогам 2024 года она составляла 86,3% в заимствованиях сегмента, то по итогам 2025-го — 90,8%. При этом объем привлеченных за 2025 год средств увеличился на 16,2%, до 3,6 трлн руб.

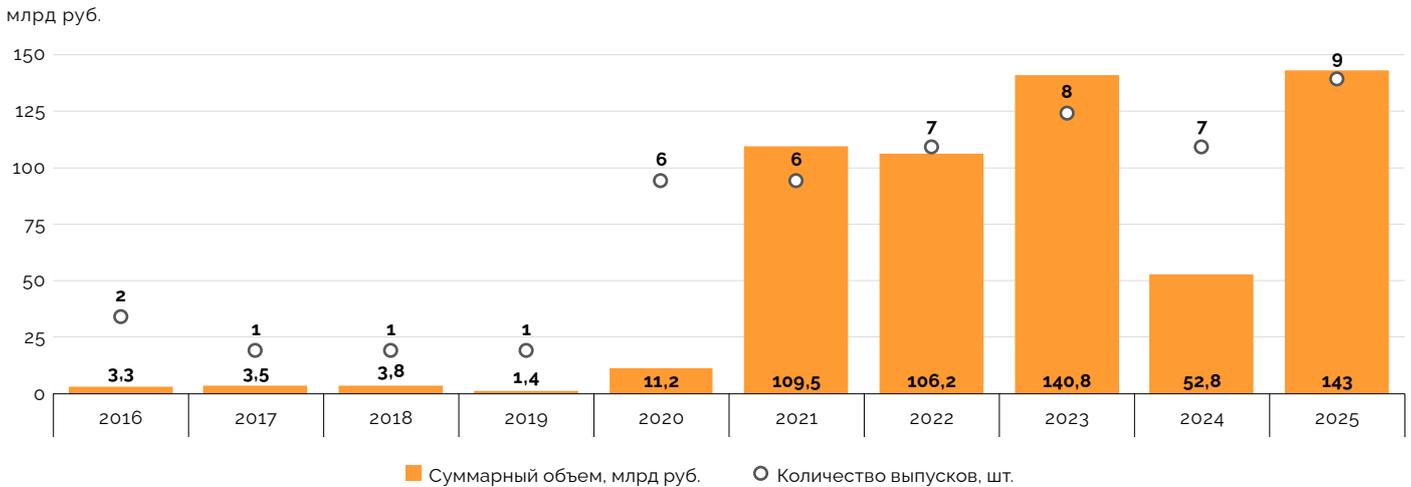
Среди остальных эмитентов в этом сегменте активность по размещениям облигаций за тот же период выросла также у СОПФ ДОМ.РФ (+25%, до 50 млрд руб.) и ППК РЭО (+56,2%, до 30,7 млрд руб.). Сокращение заимствований, по нашей оценке, произошло у ГТЛК (-4,5%, до 105,4 млрд руб.), банка ДОМ.РФ (-38,4%, до 127 млрд руб.), ГК «Автодор» (-47,4%, до 48,1 млрд руб.) и Фонда развития территорий (-75%, до 6 млрд руб.).

Институтам развития и государственным компаниям в четвертом квартале 2025 года принадлежали четыре размещения из шести, попавших в **сектор устойчивого развития** Московской биржи. Общий объем размещений, вошедших в этот сегмент в последнем квартале года, составил 109 млрд руб.

Основная часть этих средств пришлась на двух эмитентов — ВЭБ.РФ с выпуском социальных облигаций на 50 млрд руб. и СОПФ ДОМ.РФ с размещениями облигаций в рамках инфраструктурного меню на 35 млрд руб. и для развития промышленности на 5 млрд руб. Также в сектор устойчивого развития в четвертом квартале 2025-го попали выпуски от ГТЛК (облигации устойчивого развития на 12,5 млрд руб.) и АФК «Система» (два размещения зеленых бондов суммарно на 6,5 млрд руб.).

Всего в течение 2025 года размещений, попавших в сектор устойчивого развития, было девять, их общий объем составил 143 млрд руб. Это было в 2,7 раза больше по объему привлеченных средств, чем в 2024 году. Тогда произошло семь выпусков бондов на 52,8 млрд руб. Уровень, достигнутый в 2025 году, стал рекордным с момента существования сектора устойчивого развития. До этого максимальный объем размещений, вошедших в сектор за год, составлял 140,8 млрд руб. (2023 год).

**Рисунок 6. Динамика количества и объемов размещения облигаций в секторе устойчивого развития Московской биржи по годам**



Источник: данные Московской биржи, расчеты Sherpa Group

Средний срок, на который размещались облигации подобной направленности, продолжил уменьшаться. В 2024 году он составлял 3,7 года, по итогам 2025 года показатель упал до 3,3 года, что вызвано более жесткой денежно-кредитной политикой, чем раньше, и объективными сложностями с долгосрочным планированием в таких условиях.

В 2025 году банковскими организациями разрешили применять пониженные риск-веса для финансирования проектов устойчивого развития, что может стимулировать и рост банковского кредитования в этой сфере.

В течение четвертого квартала 2025 года в сегменте **юаневых облигаций** эмитентами реального сектора экономики было размещено шесть выпусков на 9,1 млрд юаней (эквивалентно 101 млрд руб. по курсу на 31 декабря 2025 года).

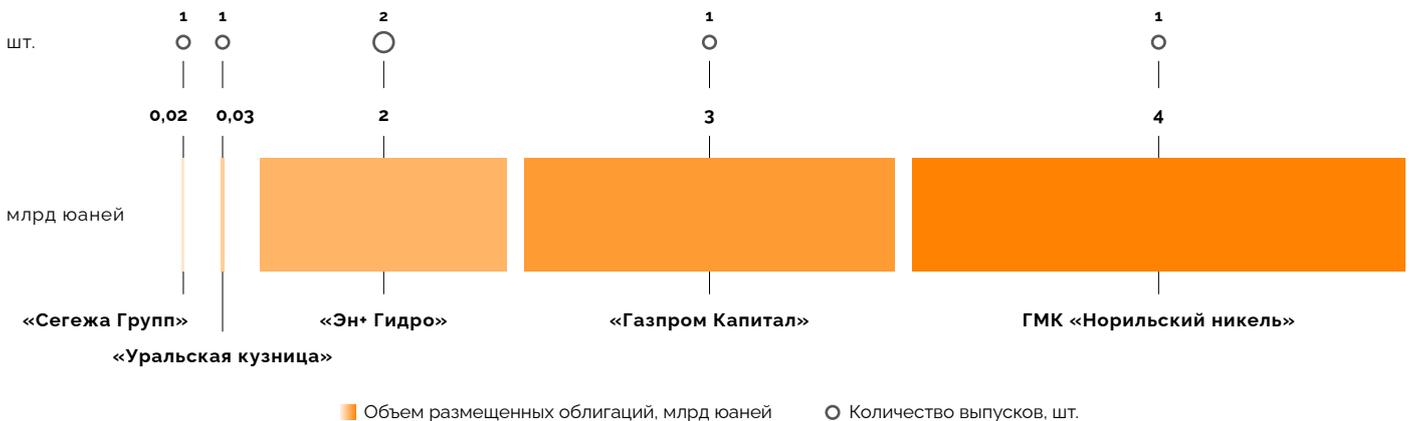
В третьем квартале состоялось 12 эмиссий подобных облигаций на 26,2 млрд юаней (302,6 млрд руб. по курсу на конец третьего квартала), а год назад — в четвертом квартале 2024-го — одна эмиссия на 4,3 млрд юаней (57,7 млрд руб.).

Крупнейшим эмитентом юаневых облигаций в реальном секторе в четвертом квартале 2025 года стал ГК «Норильский никель» с размещением на 4 млрд юаней (44,6 млрд руб.). Кроме него, в этот период занимали «Газпром Капитал» (3 млрд юаней; 33,5 млрд руб.) и «Эн+ Гидро» (2 млрд юаней; 22,3 млрд руб.). Кварталом ранее эти два эмитента осуществили самые крупные заимствования.

В декабре 2025 года два выпуска облигаций федерального займа в юанях впервые разместил Минфин. В ходе эмиссий было привлечено 20 млрд юаней (223 млрд руб.). Но так как эти размещения не относятся к заимствованиям реального сектора, в нашу выборку они не попали. Одной из целей заимствований было создание бенчмарка в этом сегменте (эталонного размещения), на который могли бы ориентироваться корпоративные заемщики.

Общий объем состоявшихся в 2025 году размещений юаневых облигаций эмитентами реального сектора достиг 63,1 млрд юаней (705 млрд руб.), что на 34,5% превысило уровень 2024 года. Вероятно, в 2026 году рост в этом сегменте продолжится, так как активность эмитентов-экспортеров в сделках с Китаем остается высокой. Инвесторам этот инструмент позволяет диверсифицировать свой портфель и хеджировать риски изменения курса российского рубля.

Рисунок 7. Распределение юаневых облигаций по эмитентам реального сектора в четвертом квартале 2025 года



Источник: данные Московской биржи, Cbonds, FinamBonds, расчеты Sherpa Group

В сфере **цифровых финансовых активов** (ЦФА) в четвертом квартале 2025 года состоялось 25 размещений на 11,6 млрд руб. со стороны организаций инфраструктурной и смежных отраслей (в выборке учитываются выпуски от 10 млн руб.). По объему это было на 11,5% меньше, чем год назад. Самым крупным выпуском ЦФА в четвертом квартале 2025 года стало размещение от АФК «Система» на 3 млрд руб. сроком на один год. Компания в том же квартале организовала еще один выпуск ЦФА на 2 млрд руб.

По нашей предварительной оценке, всего за 2025 год инфраструктурные организации разместили 94 выпуска ЦФА общим объемом 47,9 млрд руб. По объему привлеченных средств это было на 12,8% меньше, чем в 2024-м, но по количеству выпусков на 54,1% больше (за год мы усовершенствовали и уточнили методику составления выборки, поэтому прошлогодняя база в расчетах может отличаться от ранее опубликованных данных).

То есть ЦФА все чаще становятся способом привлечения средств для небольших компаний, которым труднее организовать облигационные заимствования. Вероятно, в течение 2026 года рынок стабилизируется и может вернуться к росту, в том числе за счет увеличения количества интересующихся эмитентов и роста объемов выпусков со стороны крупных игроков.

Отдельные участники рынка рассматривают возможность использования заимствований через ЦФА непосредственно в проектной деятельности — например, компания «Роснано» планировала с их помощью модернизировать объекты энергетики в Арктике.

## О нас

**Sherpa Group** — проект команды профессионалов в области анализа рынков и данных. Компания занимается отраслевыми исследованиями, поиском данных и их систематизацией, а также выпуском публичных аналитических и маркетинговых материалов.



Подробности на сайте  
[sherpagroup.ru](https://sherpagroup.ru)



Мы в Telegram  
[t.me/sherpaanalytics](https://t.me/sherpaanalytics)

## Оговорка

Материал публикуется исключительно в информационных целях, не является профессиональной консультацией, рекламой и офертой, а также не может быть основанием для принятия инвестиционных решений. Приведенные данные, экспертные мнения и прогнозы актуальны на дату публикации и не носят исчерпывающий характер.