



НЕФТЕНОМИКА

**URALS В СВОБОДНОМ ПАДЕНИИ:
ДИСКОНТ ВОЗВРАЩАЕТСЯ
К МАКСИМУМАМ 2023 ГОДА**

Разброс прогнозов ВВП на 2026 год между Минэкономразвития (XXX%) и Всемирным банком (XXX%) — это не просто статистическая погрешность. Это отражение разной оценки того, как внутренние структурные ограничения (дефицит переработки, логистика) и внешние факторы (санкции, дисконты) будут влиять на экономику. Всемирный банк, как правило, консервативнее в оценках, но здесь он даёт вдвое более высокий прогноз — это указывает на то, что расхождение определяется не столько пессимизмом, сколько разными подходами к учёту бюджетного импульса и потребительского спроса. Даже официальные прогнозы не дают однозначного ответа. Базовый вывод — экономика стоит на месте, и любой рост будет зависеть не от внешней конъюнктуры, а от того, как быстро восстановится переработка и как долго продлится режим ручного управления топливным рынком

КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА (с 24.07.2026), %

мес./мес.
14,0% **-25 б.п.**

	2026	2027
Прогноз средней ставки ЦБ	14,5–14,6%	10,5–12,5%

ИНФЛЯЦИЯ (июль 2026), %

мес./мес.
5,9% **-%**

	2026
Прогноз ЦБ по инфляции	~ 6,0 - 7,0%

КУРС РУБЛЯ (на 25.07.2026), руб./\$

мес./мес.
78,03 **-%**

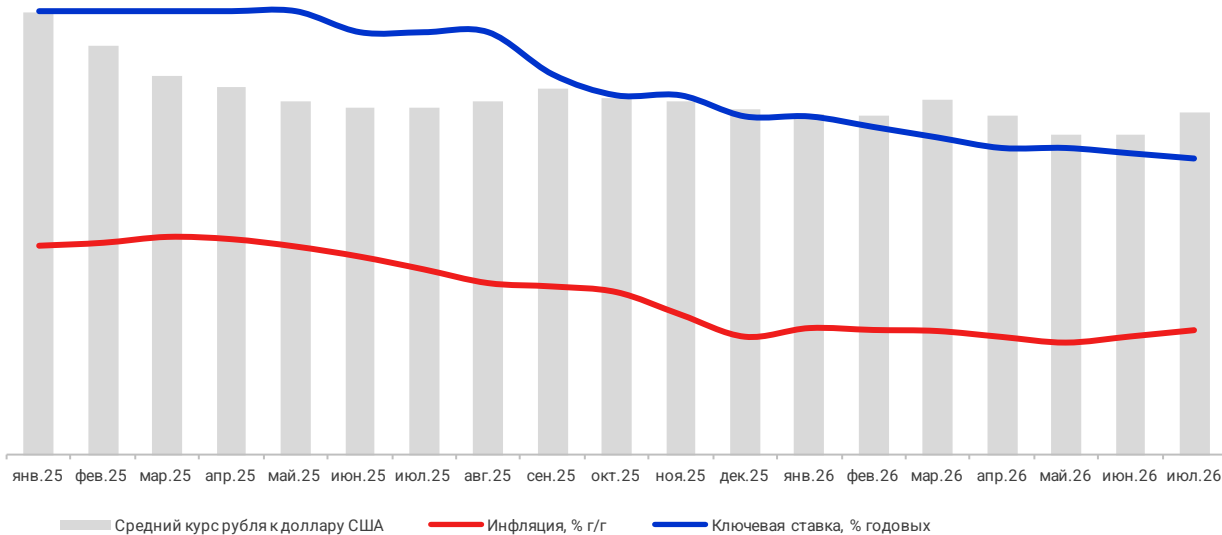
	2026	2027	2028
Прогноз МЭР среднего курса рубля к доллару	-	-	-

ПРОГНОЗЫ ВВП НА 2026-2027 ГГ., %
по состоянию на июль 2026 г.

Источник	2026	2027
Минэкономразвития	0,4%	-%
Всемирный банк	-%	-%

источник: минэкономразвития, всемирный банк

ИНФЛЯЦИЯ И КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА БАНКА РОССИИ, %



источник: минфин, цб рф



НЕФТЕГАЗОВЫЕ ДОХОДЫ БЮДЖЕТА

НЕФТЕГАЗОВЫЕ ДОХОДЫ БЮДЖЕТА, ТРЛН РУБ.

янв.-июн.26

г./г.

	янв.-июн.26	г./г.
Общие доходы:	18,62	-%
Общие расходы:	-	-%

ПЛАНОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ НЕФТЕГАЗОВЫХ ПОСТУПЛЕНИЙ (2026 Г.), ТРЛН РУБ.

План Минфин РФ	8,9
Консенсус-оценка факта	-

недобор

-

млрд руб.

ДЕМПФЕРНЫЕ ВЫПЛАТЫ НЕФТЯНИКАМ, МЛРД РУБ.

май.26	-
июн.26	-

янв.-июн.26

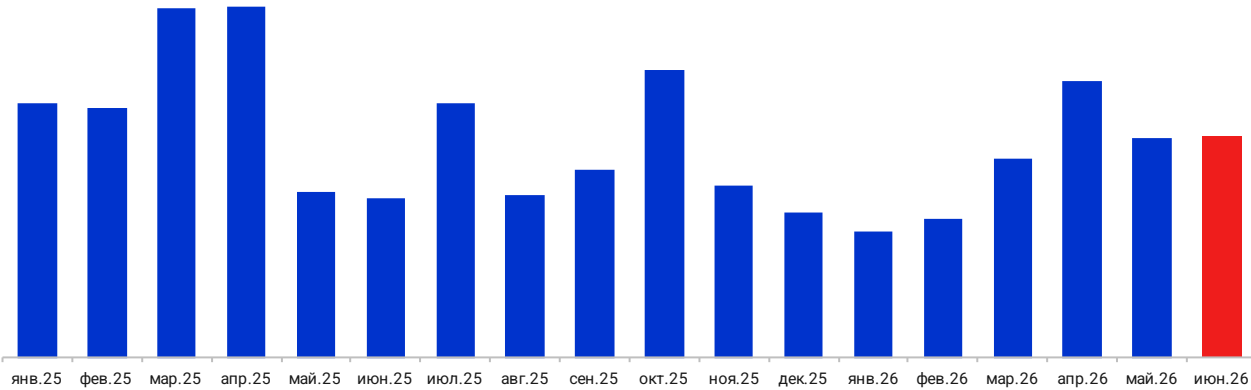
г./г.

-

-%

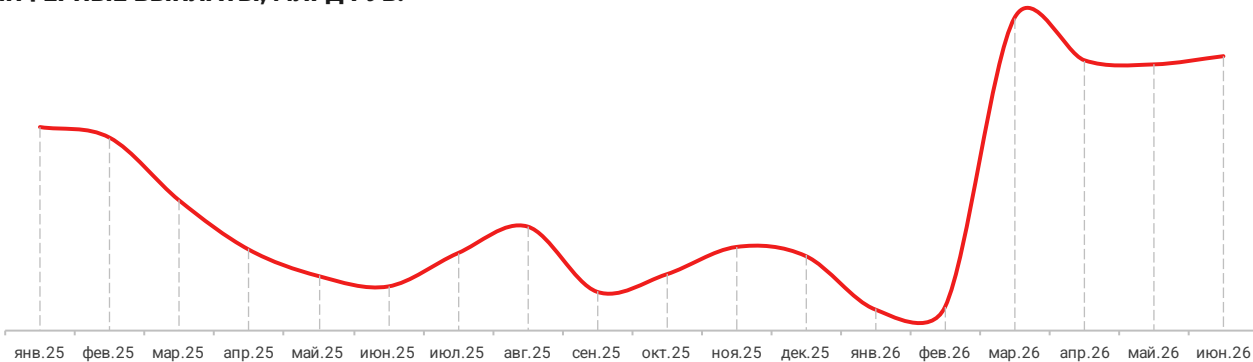
Апрельский всплеск нефтяных доходов был аномалией, а не трендом. Он был вызван не ростом физических объёмов экспорта, а временным скачком цен из-за блокады Ормузского пролива. Как только цена начала снижаться (Urals с XXX\$/BL в июне до XXX\$/BL в июле), доходы бюджета снова оказались под давлением. За первое полугодие нефтегазовые доходы упали на XXX% — это третий год подряд, когда падение ускоряется. Бюджет заложил XXX трлн руб. на весь 2026 год, но консенсус-оценка экспертов — XXX трлн руб. Дефицит в XXX трлн руб. за пять месяцев — это не «дыра», которую можно залатать, а системный сигнал. Демпферные выплаты в июне достигли XXX млрд руб., а за первое полугодие превысили 800 млрд руб. — это не просто расходы, а плата за то, чтобы удерживать цены на внутреннем рынке, пока внешние цены падают. Проблема в том, что бюджет берёт на себя риски, которые должны нести нефтяные компании. Это не устойчивая модель — это экстренный режим, который не может длиться бесконечно

НЕФТЕГАЗОВЫЕ ДОХОДЫ БЮДЖЕТА, МЛРД РУБ.



ИСТОЧНИК: МИНФИН, ЦБ РФ

ДЕМПФЕРНЫЕ ВЫПЛАТЫ, МЛРД РУБ.



ИСТОЧНИК: МИНФИН, ЦБ РФ



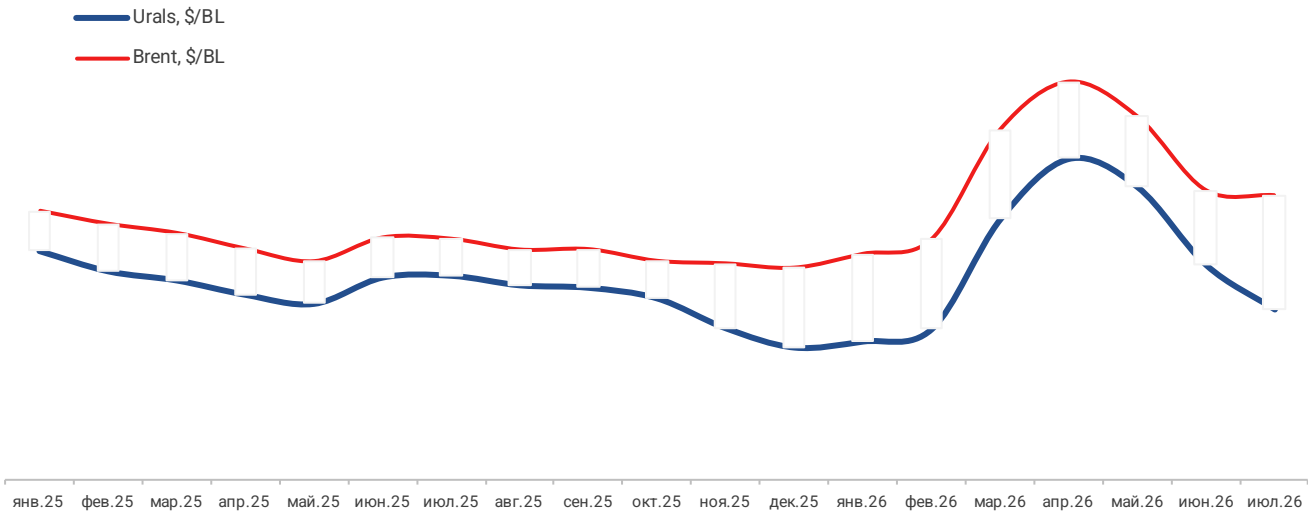
Разброс прогнозов по Brent на 2026 год — XXX\$/BL — это не просто технический коридор. Это два разных представления о том, как долго продлится ближневосточный кризис и насколько быстро восстановится предложение. Оба сценария, однако, предполагают дальнейшее снижение с текущих уровней (XXX\$/BL), то есть рынок уже закладывает постепенное разрешение конфликта и возврат к нормальным поставкам. Для российского бюджета, свёрстанного из расчёта XXX\$/BL за Urals, это означает, что даже в базовом сценарии Минэка цена в XXX\$/BL — это скорее «потолок», чем «ориентир». Июльская цена в XXX\$/BL — уже на XXX\$ ниже базового сценария, а дисконт в XXX\$/BL (по некоторым методикам) остаётся вблизи максимумов года. Это не временное явление — это новая конфигурация рынка, где российская нефть торгуется с устойчивой премией за риск, и эта премия вряд ли исчезнет быстро

ПРОГНОЗЫ ЦЕН (КОНСЕНСУС) URALS И BRENT НА 2026-2027 ГГ., \$/BL

\$/BL	2026		2027
Urals	-	-	-
Brent	-	-	-

ИСТОЧНИК: МИНЭКОНОМРАЗВИТИЯ, EIA

ДИНАМИКА ЦЕН НА РОССИЙСКУЮ НЕФТЬ URALS ОТНОСИТЕЛЬНО ЭТАЛОНА BRENT, \$/BL



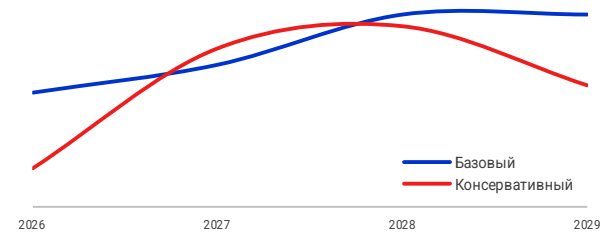
ИСТОЧНИК: МИНЭКОНОМРАЗВИТИЯ, EIA

ДИСКОНТ URALS К BRENT, \$/BL



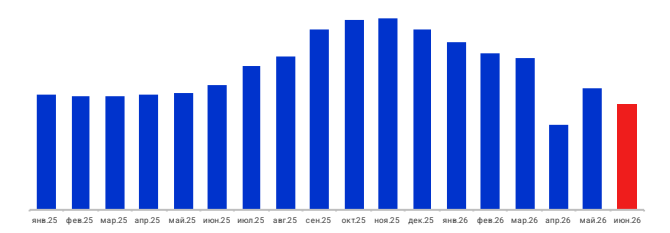
ИСТОЧНИК: РАСЧЕТНЫЙ ПОКАЗАТЕЛЬ (МИНЭКОНОМРАЗВИТИЯ, EIA)

ПРОГНОЗ ДОБЫЧИ НЕФТИ,
МЛН Т



ИСТОЧНИК: МИНЭКОНОМРАЗВИТИЯ (СЦЕНАРНЫЕ УСЛОВИЯ)

ПОМЕСЯЧНАЯ ДИНАМИКА ДОБЫЧИ СЫРОЙ НЕФТИ,
МЛН ВЛ/СУТ.



ИСТОЧНИК: ОПЕК - MONTHLY OIL MARKET REPORT (MOMR)

Расхождение между оценками ОПЕК и IEA по российской добыче в марте 2026 года — XXX млн вл/сут. у ОПЕК против XXX млн вл/сут. у IEA — это не просто техническая погрешность. Это отражение того, что разные источники используют разные методики и разную степень доступа к данным. Россия не публикует детальную статистику добычи с 2023 года, и все оценки — это вторичные данные. Это означает, что любые цифры по добыче — это не факт, а гипотеза. Разница между оценкой ОПЕК (XXX млн т сырой нефти за 2025 год) и официальной российской оценкой (XXX млн т) — это вопрос методологии: ОПЕК считает «crude oil» без конденсата, а российская статистика включает конденсат. Это не «нестыковка», а разные объекты счёта. Однако этот разрыв (~ XXX%) — важный сигнал: официальные российские цифры систематически выше, чем оценки внешних наблюдателей. Это не значит, что они неверны — они просто несопоставимы

РОССИЯ В СИСТЕМЕ ОПЕК+ (КВОТА VS. ФАКТ), МЛН ВЛ/СУТ.

	Квота	Факт	Разрыв, тыс. вл/сут.
май.26	9,7	-	-
июн.26	9,8	-	-

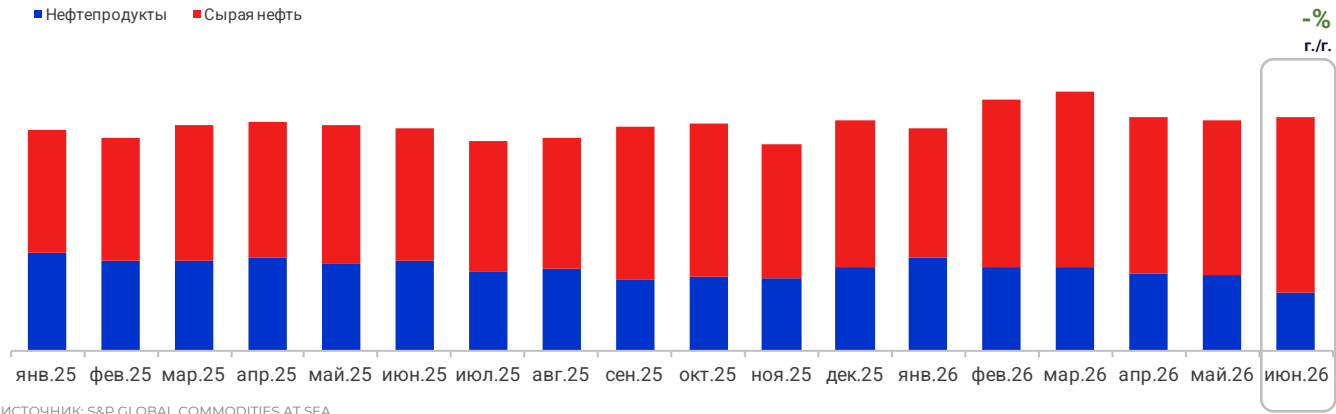
ИСТОЧНИК: ОПЕК - MONTHLY OIL MARKET REPORT (MOMR)

РЕГИОНАЛЬНЫЙ СРЕЗ ПО ДОБЫЧЕ НЕФТИ, %



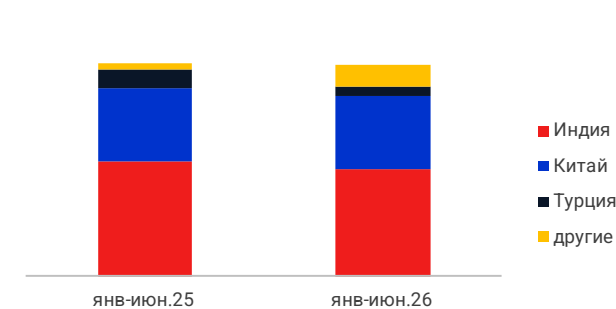
ИСТОЧНИК: АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

ЭКСПОРТ НЕФТИ И НЕФТЕПРОДУКТОВ ИЗ РОССИИ, МЛН ВЛ/СУТ.



Данные по экспорту за июнь 2026 года показывают не просто перераспределение потоков, а структурный сдвиг. Китайские НПЗ в июне закупили в России на ~XXX тыс. ВЛ/сут. меньше, чем до ближневосточного конфликта — это не перераспределение, а реальное падение спроса. При этом поставки в Сингапур выросли на XXX% за месяц и на XXX% год к году. Сингапур — не конечный потребитель, а трейдинг-хаб и центр блендинга. Это означает, что часть российской нефти, которая формально уходит в Сингапур, на самом деле может быть переработана или перепродана с изменением маркировки. Это не «обход санкций» в прямом смысле, а адаптация логистики к новым условиям. Для аналитиков это сигнал: номинальные цифры экспорта могут вводить в заблуждение. Реальная картина спроса сложнее, чем кажется по данным первых направлений

НАПРАВЛЕНИЯ ОТГРУЗОК ИЗ РОССИИ, %



ГЕОГРАФИЯ ПОСТАВОК (ИЮНЬ 2026), ТЫС. ВЛ/СУТ.

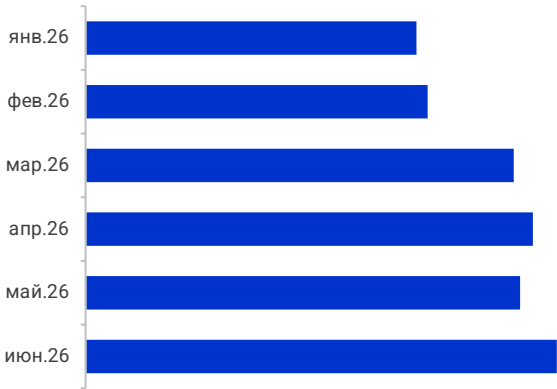
	июн.26	мес./мес.
Китай	-	-%
Индия	-	-%
Сингапур	-	-%
Египет	-	-%

САНКЦИОННЫЙ ТАЙМЛАЙН



Инвестиционная активность в нефтяной отрасли остаётся сдержанной. Данные РСПП за май 2026 года: XXX% компаний были вынуждены сократить бюджеты инвестиционных программ, XXX% сообщили об отставании проектов от графика. Это не статистическая случайность — это прямое следствие высокой ключевой ставки (XXX%), неопределённости с ценами на нефть и санкционных ограничений. EBITDA «Роснефти» в 2025 году сократилась на XXX%, а рентабельность упала до XXX% — главная причина в опережающем росте затрат. Это означает, что даже крупнейшие игроки не могут наращивать инвестиции в условиях, когда стоимость капитала высока, а будущие доходы неопределённые. Для отрасли это сигнал: масштабных новых проектов ждать не приходится. Основные усилия будут направлены на поддержание текущей добычи и завершение уже начатых проектов

РАСХОДЫ НА НЕФТЕСЕРВИС, МЛРД РУБ.



ИСТОЧНИК: РОССТАТ

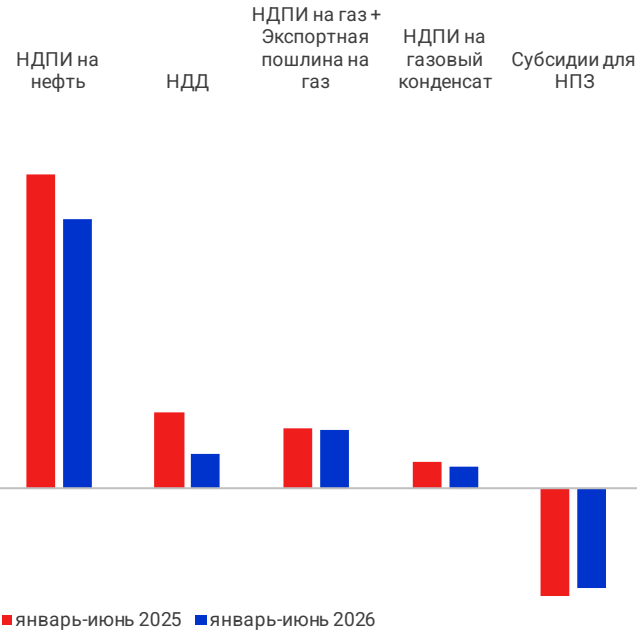
РАСХОДЫ НА НЕФТЕСЕРВИС, ТРЛН РУБ.

Период	Г./г.
янв.-июн.26	-%

ЧИСЛО ВВЕДЕННЫХ НЕФТЕСКВАЖИН

Период	Г./г.
янв.-июн.26	-%

НАЛОГОВЫЙ МАНЁВР И ФИСКАЛЬНАЯ НАГРУЗКА, МЛРД РУБ.



ИСТОЧНИК: МИНФИН РФ

НАЛОГОВАЯ НАГРУЗКА: БЫЛО → СТАЛО

\$/BL	2026	2030
Цена отсечения (бюджетное правило)	→	
%	2025	с 2026
Ставка НДС	20%	22%
млрд руб.	янв.-июн.25	янв.-июн.26
НДПИ на нефть	→	

МИРОВОЙ СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ (ПРОГНОЗЫ), МЛН ВЛ/СУТ.

Показатель	МЭА (авг.26)	ОПЕК (авг.26)	EIA (авг.26)
Спрос (2025)	104,6	105,2	103,9
Спрос (2026)	-	-	-
Изменение 2026	-	-	-
Спрос (2027)	-	-	-
Изменение 2027	-	-	-
Предложение (2026)	-	-	-
Предложение (2027)	-	-	-
Изменение 2027	-	-	-

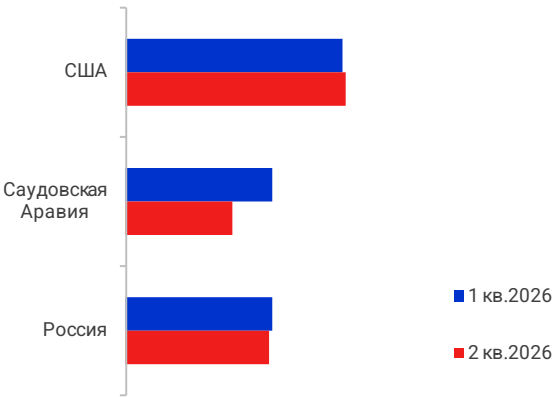
ИСТОЧНИК: СВОДКА ПРОГНОЗОВ МЭА, ОПЕК, EIA

МЭА и ОПЕК сейчас расходятся не в величине, а в знаке прогноза: МЭА видит спад мирового спроса на нефть в 2026 году (~ XXX млн ВЛ/сут.), ОПЕК всё ещё ожидает рост (+ XXX млн ВЛ/сут.). Это принципиальное расхождение. МЭА исходит из замедления глобальной экономики и структурных сдвигов (электрификация, энергоэффективность), ОПЕК — из сохранения спроса в развивающихся странах, особенно в Азии. Для российского экспорта это означает: если прав МЭА, цены на нефть продолжают снижаться даже без санкций, а российский бюджет, свёрстанный из расчёта XXX\$/BL за Urals, недополучит доходы. Если прав ОПЕК, ситуация может быть менее критичной. Однако оба прогноза сходятся в одном: профицит на мировом рынке может быть зафиксирован уже к концу 2026 года, а в 2027 году, при условии восстановления судоходства через Ормузский пролив, предложение может вырасти на XXX млн ВЛ/сут. Это создаёт долгосрочное давление на цены, независимо от геополитики

СЦЕНАРИЙ

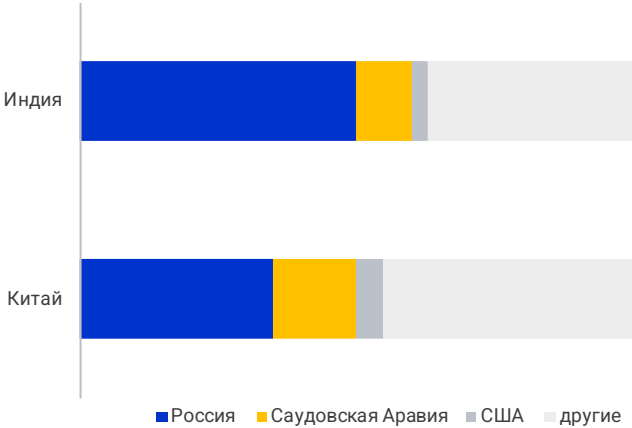
МЭА	↓	спрос в 2026 → восстановление к 2027
ОПЕК	↑	рост спроса продолжается
EIA	↓	спрос в 2026 → восстановление к 2027

МИРОВАЯ ДОБЫЧА СЫРОЙ НЕФТИ, МЛН ВЛ/СУТ.



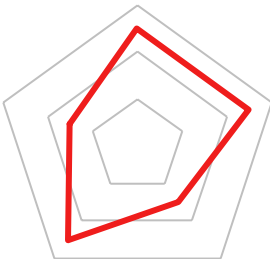
ИСТОЧНИК: ОПЕК, EIA

ДОЛИ КРУПНЕЙШИХ ЭКСПОРТЕРОВ НЕФТИ, %



ИСТОЧНИК: ОПЕК, EIA

ТОП-5 РИСКОВ ДЛЯ РОССИЙСКОЙ НЕФТИ



ИСТОЧНИК: ОЦЕНКА NEFT RESEARCH

ПРОГНОЗ КЛЮЧЕВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ОТРАСЛИ НА 2026-2027 ГГ.

Показатель	2026 (прогноз)	2027 (прогноз)	Источник
Добыча нефти, млн т	-	-	Минэкономразвития
Экспорт нефти, млн т	-	-	Минэкономразвития
Urals, \$/BL	-	-	МЭР / Argus
Brent, \$/BL	-	-	МЭА/EIA/МЭР
Инфляция, %	-	-	ЦБ РФ
Ключевая ставка, %	-	-	ЦБ РФ
Курс, руб./\$	-	-	Минэкономразвития
Нефтегазовые доходы, трлн руб. (план)	-	-	Минфин, бюджет 2026-2028

ИСТОЧНИК: АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

Нефтяная отрасль России в 2026 году вошла в фазу структурного напряжения. Добыча удерживается на плато около XXX млн т — санкционная логистика, остановки НПЗ и узкое место во внутренней переработке физически ограничивают возможности страны, которая уже несколько месяцев качает почти на XXX тыс. BL/сут. ниже собственной квоты ОПЕК+.

Экспорт нефти при этом бьёт рекорды — XXX+ млн BL/сут. морем. Но это не признак силы отрасли, а симптом кризиса переработки: нефть уходит за рубеж, потому что её негде перерабатывать внутри страны.

Дисконт Urals к Brent устойчиво держится в диапазоне XXX \$/BL — почти вдвое шире, чем закладывалось в консервативных прогнозах. Это не временное явление, а плата за санкционный риск и логистическую негибкость, которая стала частью новой рыночной реальности.

Бюджет уже недобирает доходы. Годовой план по нефтегазовым доходам в XXX трлн руб., скорее всего, будет исполнен на уровне около XXX трлн руб. Дефицит к середине года превысил годовой план в полтора раза — это сигнал, что текущая модель бюджетной устойчивости требует пересмотра.

ЦБ снижает ставку до 14% вопреки ускорению инфляции — регулятор делает ставку на охлаждение спроса, а не на борьбу с разовым топливным шоком. Ослабление рубля (прогноз МЭР — XXX руб./\$ в 2026 году и XXX в 2027-м году) частично компенсирует нефтяникам потери в рублёвом выражении, но одновременно подпитывает инфляцию, с которой пытается бороться ЦБ.

Ключевой вывод для инвестора: нефтяные компании — это история управления издержками и валютной выручкой, а не роста. Отрасль не находится в фазе расширения, она в фазе адаптации к новым условиям. Прибыль будет определяться не увеличением объёмов, а способностью минимизировать затраты и управлять рисками

ДРУГИЕ ПРОДУКТЫ NEFT RESEARCH

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЕ ОТЧЕТЫ

- «Мировой и российский рынок минеральных удобрений»
- «Мировой и российский рынок зерновых грузов»
- «Динамика российского парка грузовых вагонов по ключевым сегментам»
- «Мировой и российский рынок нефти (и нефтепродуктов): цены, дисконты, фрахт»
- «Угольный рынок Китая. Котировки, тренды, аналитика»
- «Логистика морских грузов»
- «Нефтеномика»

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЕ ОТЧЁТЫ

- «Мировой и российский рынок энергетического угля»
- «Мировой и российский рынок металлургического угля»
- «Железнодорожная и портовая логистика угля: ставки, тарифы, объемы»

ЕЖЕКВАРТАЛЬНЫЙ ОБЗОР

- «Мировой и российский рынок энергетического угля. Прогноз»
- «Мировой и российский рынок металлургического угля. Прогноз»

ГОТОВЫЙ ОТЧЕТ «БАЛАНСЫ РЫНКОВ ОСНОВНОЙ НЕФТЕХИМИЧЕСКОЙ ПРОДУКЦИИ»
ВКЛЮЧАЕТ В СЕБЯ ДАННЫЕ ПО 40 ПРОДУКТАМ НЕФТЕХИМИИ

КОНТАКТЫ

+7 901 532 95 51

INFO@NEFTRESEARCH.RU

CONSULTING@NEFTRESEARCH.RU



NEFT
RESEARCH

NEFTRESEARCH.RU

**КАНАЛЫ
NEFT RESEARCH
В TELEGRAM:**



@nagora_coalanalytics



@petro_chem



@prologistika

ДИСКЛЕЙМЕР

Авторские права защищены. Любое копирование, распространение или иное воспроизведение в любой форме и для любых целей может производиться только при наличии предварительного письменного разрешения NEFT Research.

ПРИМЕЧАНИЕ

Данный аналитический материал не является прямой торговой рекомендацией или стратегией принятия решений, а представляет собой частное мнение компании NEFT Research.