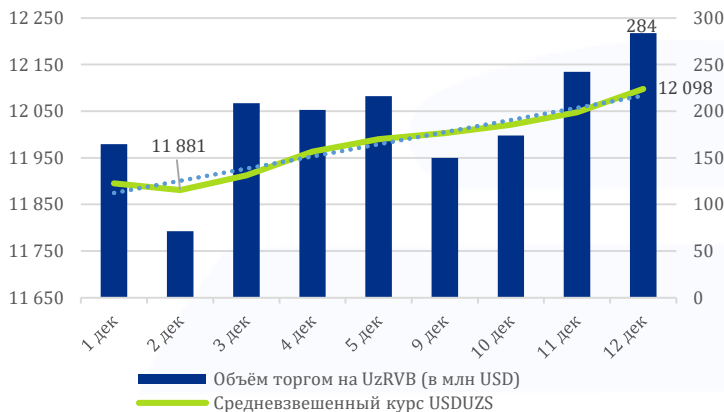


Валютный рынок

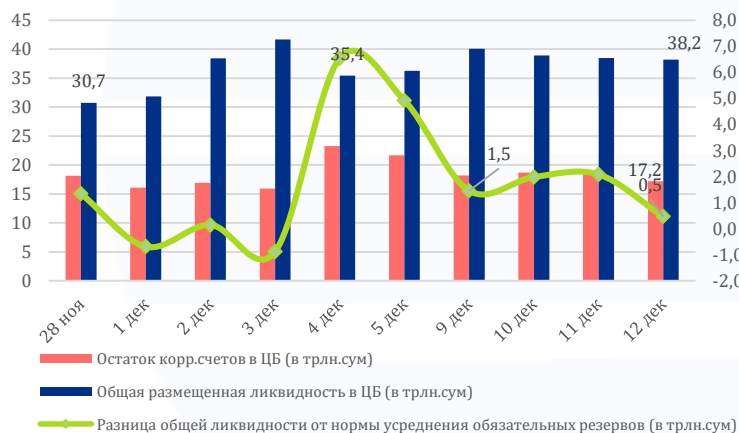
| Валютная пара | Значение на 12 декабря | Изменение за неделю | Изменение за месяц | С начала года |
|---------------|------------------------|---------------------|--------------------|---------------|
| USD/UZS | 12 047,5 | 0,7% | 0,5% | -6,6% |
| EUR/UZS | 14 099,1 | 0,9% | 1,7% | 4,9% |
| CNY/UZS | 1 706,9 | 0,9% | 1,4% | -3,5% |
| RUB/UZS | 151,9 | -2,2% | 2,9% | 20,1% |
| JPY/UZS | 77,3 | 0,0% | -0,5% | -5,4% |



Рост сума

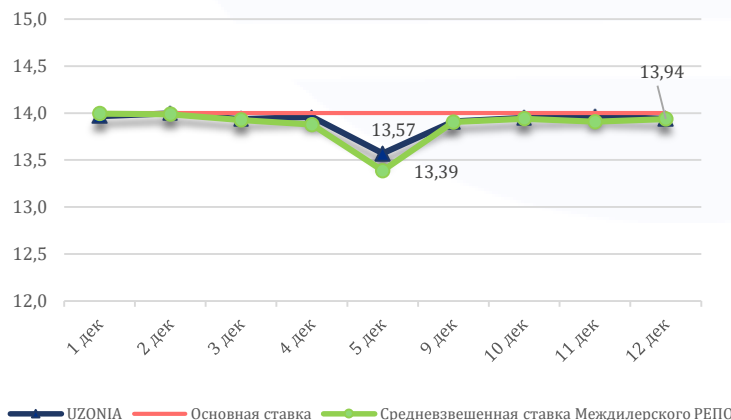
После достижения минимального значения за текущий год **2 декабря**, достигнув отметки **11 881 сум**, наблюдалось постепенное укрепление курса в течение семи дней подряд. За этот период доллар США укрепился по отношению к узбекскому суму на **217 сум**, приблизившись к уровню **12 100**. Торговая активность на валютной бирже оставалась умеренной, достигнув пика в пятницу на отметке **284 млн**.

Денежный рынок



Динамика ликвидности

Объем общей размещенной ликвидности в ЦБ значительно вырос за последние две недели, с **30,7 трлн сум** до **38,2 трлн сум**. Данная тенденция обусловлена тем, что объем объявленной эмиссии аукциона по размещению облигаций ЦБ вырос на **5 трлн сум**, в то время как объем поданных и удовлетворенных заявок вырос в среднем **7-8 трлн сум**.



Ставки сохраняют стабильность

Обе ключевые рыночные ставки (**UZONIA** и ставка междилерского **РЕПО**) удерживались вблизи уровня основной ставки (**14%**), что свидетельствовало о сбалансированном состоянии денежного рынка. Незначительные колебания (в пределах **13,4-14%**) указывают на эффективное функционирование процентного коридора и отсутствие избыточного давления со стороны спроса/предложения на ликвидность.

Рынок государственных ценных бумаг

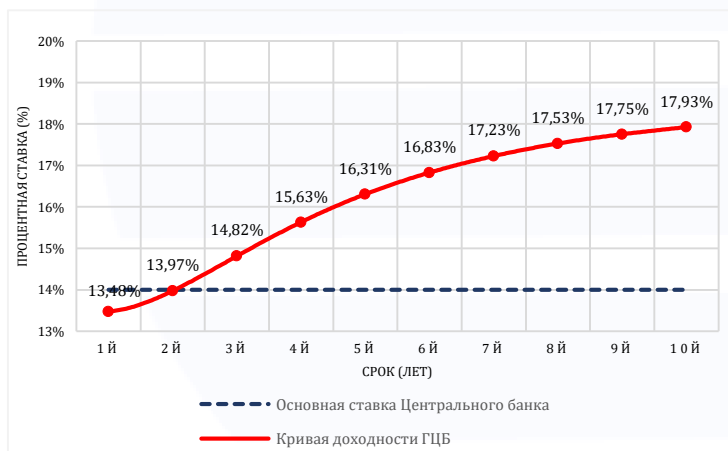
Аукцион по размещению казначейских обязательств Министерства экономики и финансов состоялся **9 декабря**. Министерством экономики и финансов были размещены ценные бумаги со сроком обращения **3 года**. Средневзвешенная ставка по казначейским обязательствам составила **14,67%**. Аукцион по облигациям Центрального банка состоялся **11 декабря**. По результатам торгов облигациями Центрального банка приняли участие **23 дилеров**, общий объем поступивших заявок составил **32,2 трлн. сумов**, средневзвешенная ставка составила **14,00%**.

| Дата размещения | Идентиф. номер | Период обращения | Объявленный объем (тыс. шт.) | Объем поданных заявок (млрд. сум) | Объем удовлетворенных заявок (млрд. сум) | Средневзвешенная ставка |
|-----------------|----------------|------------------|------------------------------|-----------------------------------|--|-------------------------|
| 11.12.2025 | 21210CBUSS | 7 | 35 000 | 32 174 | 32 174 | 14,00% |
| 09.12.2025 | 28038UMFS | 1 088 | 300 | 1 463 | 303 | 14,67% |



Торги облигациями Центрального банка

По результатам аукционов объем заявок на покупку облигаций Центрального банка со сроком обращения 7 дней заметно растёт, так по состоянию на **11 декабря** объем заявок достиг **32,0 трлн. сумов**. Максимальная доходность связанная с ключевой ставкой составляет **14,00%** годовых. Объявленный объем увеличился на **5 трлн. сумов** по сравнению с предыдущим месяцем.



Кривая доходности

Кривая доходности ГЦБ (график, отражающий связь между ценами и сроками государственных долговых инструментов в национальной валюте) по состоянию на **10 декабря** для бумаг со сроком 3 и 5 лет составила соответственно **14,82%** и **16,31%**. Кривая доходности позволяет формировать ожидания о будущих экономических условиях и инфляционных процессах и является одним из важных показателей.

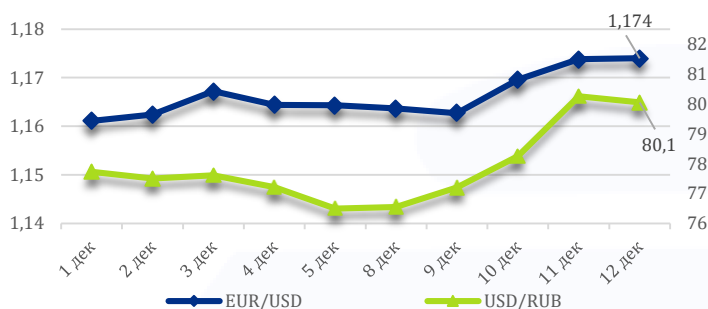
| № | Номер выпуска | Цена продажи в % | Доходность | Цена покупки в % | Доходность |
|---|---------------|------------------|------------|------------------|------------|
| 1 | 28031UMFS | 102,25 | 14,66% | 101,98 | 14,79% |
| 2 | 28030UMFS | 103,65 | 14,66% | 103,38 | 14,80% |
| 3 | 28017UMFS | 104,26 | 14,36% | 103,99 | 14,54% |
| 4 | 28015UMFS | 106,53 | 14,34% | 106,25 | 14,54% |
| 5 | 26043UMFS | 106,31 | 13,34% | 106,03 | 13,79% |
| 6 | 26031UMFS | 103,54 | 12,87% | 103,27 | 13,79% |
| 7 | 26029UMFS | 105,41 | 12,11% | 105,14 | 13,76% |
| 8 | 24118UMFS | 99,10 | 10,67% | 98,84 | 13,76% |

Cbonds

АКБ «Asia Alliance Bank» активно участвует в развитии рынка облигаций Узбекистана. Банк стал поставщиком котировок ГЦБ Узбекистана для **Cbonds** - крупнейшего портала в СНГ, предоставляющий самую точную и полную информацию по облигациям. В настоящее время банк предоставляет торговую информацию по **8 выпускам** облигаций (15.12.2025).

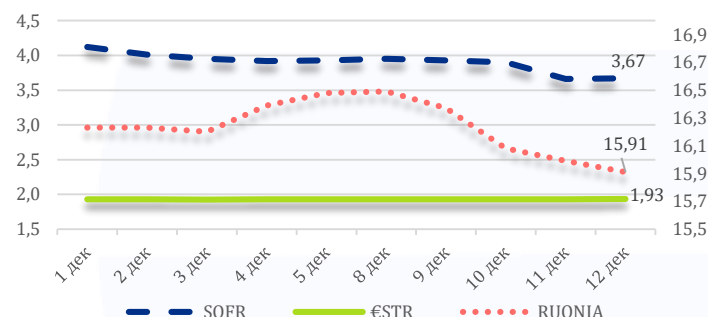
Валютный рынок

| Валютная пара | Значение на 12 декабря | Изменение за неделю | Изменение за месяц | С начала года |
|---------------|------------------------|---------------------|--------------------|---------------|
| EUR/USD | 1,1740 | 0,83% | 1,27% | 13,89% |
| USD/RUB | 80,05 | 4,64% | -1,51% | -27,55% |
| DXY | 98,40 | -0,60% | -1,11% | -9,68% |
| XAU/USD | 4 302,4 | 2,51% | 2,47% | 63,03% |
| USD/CNY | 7,0552 | -0,21% | -0,81% | -3,63% |
| USD/JPY | 155,82 | 0,30% | 0,67% | -0,92% |



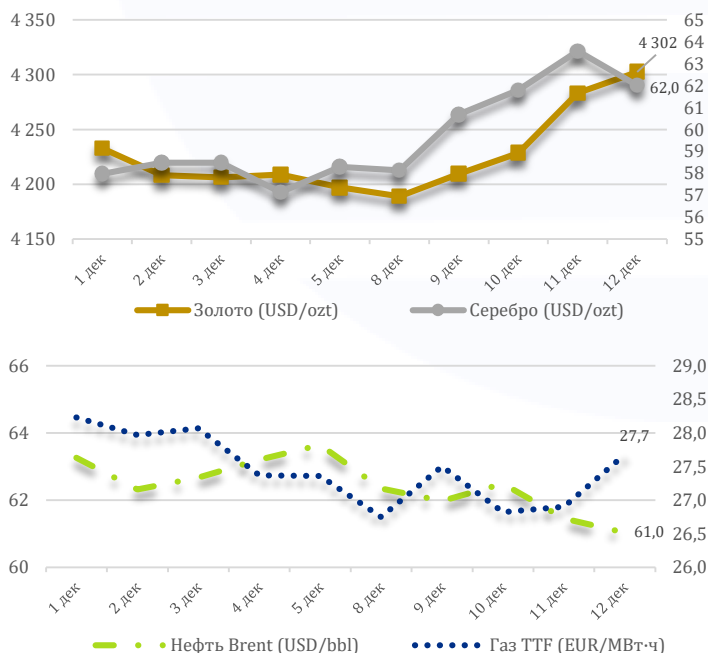
Евро вырос примерно до **1,176 доллара**, достигнув максимума с конца сентября на фоне ослабления доллара после **смешанных данных по рынку труда** из США, которые усилили ожидания дальнейшего снижения ставок ФРС. Дополнительную поддержку евро оказали снижение ожиданий смягчения политики ЕЦБ, комментарии президента ЕЦБ **Лагард** о более устойчивом **росте экономики еврозоны** и ослабление политических **рисков во Франции**. Доллар укрепился к рублю на фоне слабого спроса на риск и давления внешних ограничений, а также повышенного спроса на валюту со стороны импортеров. Дополнительное влияние оказали колебания **цен на нефть** и ожидания решений Банка России, ограничившие поддержку рубля.

Денежный рынок



Ставка **€STR** оставалась стабильной благодаря сбалансированным условиям ликвидности в еврозоне и отсутствию изменений в политике ЕЦБ, тогда как **SOFR** постепенно снижалась на фоне ожиданий дальнейшего смягчения политики ФРС и снижения доходностей казначейских облигаций США. Федеральная резервная система снизила федеральную ставку на **0,25 п.п.** до диапазона **3,50%–3,75%** на заседании **10 декабря**. **RUONIA** заметно снизилась из-за ослабления дефицита рублёвой ликвидности и адаптации рынка к ранее жёсткой денежно-кредитной политике Банка России.

Сырьевой рынок



Золото завершило неделю ростом, поднявшись к **\$4 300 за унцию**, получая поддержку от ослабления доллара после снижения ставки ФРС и ожиданий дальнейшего смягчения политики. Серебро выглядело сильнее, обновляя многолетние максимумы выше **\$60 за унцию**, чему способствовали слабый доллар и устойчивый инвестиционный и промышленный спрос. К концу недели оба металла сохраняли позитивный настрой, несмотря на локальную фиксацию прибыли в серебре.

В течение недели котировки нефти **Brent** оставались под давлением и торговались в диапазоне около **\$60–63 за баррель**, оставаясь под давлением глобального избытка предложения, слабого спроса и геополитического оптимизма вокруг возможного урегулирования конфликта на Украине, что усиливало ожидания увеличения поставок на рынок и давило на цены. Цена на **Европейский газ TTF** в этот период снижалась, колебалась на уровне **€26,8–€28/MWh**, на фоне умеренного спроса, стабильных поставок СПГ и мягких прогнозов погоды на зиму, что также отражало общую ослабленную динамику на энергетических рынках.

Основные события прошедшей недели



Прогресс в переговорах по Украине: европейские, американские и украинские лидеры провели крупные переговоры в Берлине по окончанию конфликта. Сообщается о **90 % согласованных вопросов** и предложении о создании многонациональной силы для **гарантий безопасности Украины**. переговоры продолжаются, ожидаются решения на предстоящем саммите ЕС.



Европейский Союз готовит правовой механизм для долгосрочной заморозки около **€210 млрд** активов **российского Центробанка**, находящегося в европейской юрисдикции. Доходы от этих средств планируется использовать для **финансирования помощи Украине**, несмотря на юридические риски и возражения со стороны Москвы.



Tata Electronics привлекла **Intel** в качестве первого крупного клиента для своего полупроводникового проекта стоимостью **\$14 млрд**. Соглашения укрепляет позиции Индии в глобальной индустрии чипов и помогает Intel диверсифицировать производственные цепочки.



Узбекистан и азербайджанская **SOCAR** вместе с «**Узбекнефтегазом**» **запустили** на плато Устюрт масштабные **нефтегазовые проекты** стоимостью примерно **\$10 млрд**, включая сейсморазведку, геологоразведку и будущую добычу углеводородов. В рамках соглашения прогнозируемые запасы региона оцениваются примерно в **100 млн тонн нефти** и **35 млрд м³ газа**, что позволит стране отказаться от импорта нефтепродуктов и покрыть свои энергетические потребности на годы вперед.

В Узбекистане вводят постоянную систему госинтервенций на продовольственном рынке, чтобы сдерживать резкие колебания цен на продукты за счёт использования стратегических запасов (продажи/закупки) и других мер стабилизации.



Центральный банк Узбекистана сохранил основную процентную ставку на уровне **14 %** годовых, оставив её без изменений на заседании **11 декабря**, чтобы поддерживать устойчивое снижение инфляции и снизить инфляционные риски. При этом регулятор улучшил прогноз **годовой инфляции** до примерно **7,3 %**, а следующий пересмотр ставки назначен на **28 января 2026 года**.



Помимо традиционной монетарной политики Центральный банк Узбекистана будет отвечать и за развитие финансовых технологий, поддержку капитал-рынка и внедрение международных стандартов банковской деятельности. Также обсуждаются меры для стимулирования рынка ценных бумаг и привлечения инвестиций, включая более активное продвижение выпуска облигаций и укрепление финансового сектора страны.



В Узбекистане обсуждаются меры по ускоренному развитию фондового рынка, который пока остаётся слабо развитым: его капитализация составляет около **275 трлн сумов**, или лишь около **20% ВВП**, а объём свободного биржевого оборота – **4 трлн сумов**. Власти планируют активнее привлекать инвестиции, расширять выпуск облигаций и внедрять новые инструменты, чтобы сделать рынок источником долгосрочного финансирования экономики.



Европейский банк реконструкции и развития заявил о рекордных инвестициях в экономику Узбекистана, планируя усилить финансирование проектов в области возобновляемой энергетики и других приоритетных сфер. В **2024 году** банк уже инвестировал около **938 млн евро** в узбекские проекты – крупнейший объём финансирования в регионе, и намерен расширить эти вложения для ускорения «зелёных» и инфраструктурных инициатив.

Предстоящие события на месяц



В ближайшие дни рынки ожидают три решения центральных банков. **18 декабря** свои ставки объявят **ЕЦБ** и **Банк Англии**, при этом прогнозируется сохранение ставки ЕЦБ на уровне около **2,15%**, а Банка Англии вблизи **3,75%** без существенных изменений политики. **19 декабря** состоится заседание **Банка России**, где ключевая ставка, по ожиданиям, останется в диапазоне **16–16,5%** на фоне сохраняющихся инфляционных рисков.



Во многих странах Европы и Северной Америки, включая Германию, Великобританию, Австрию, США и Канаду, **24** и **25 декабря** отмечаются праздничные дни в связи с **Рождеством**, в течение которых большинство учреждений приостанавливает работу. В некоторых странах 24 декабря устанавливается сокращённый рабочий день, тогда как **25 декабря** является официальным выходным.

Настоящий документ предназначен исключительно для информационных целей и не является предложением к покупке или продаже каких-либо финансовых инструментов, а также не должен рассматриваться как индивидуальная инвестиционная рекомендация.

Содержащаяся информация не является офертой, публичной офертой или приглашением к участию в инвестиционной деятельности. Документ не содержит гарантий доходности, не учитывает инвестиционные цели, финансовое положение или особенности конкретного инвестора.

Перед принятием инвестиционных решений рекомендуется провести самостоятельную оценку рисков, выгод, а также юридических, налоговых и иных последствий. Ранее опубликованная информация по доходности не гарантирует получение аналогических результатов в будущем.

Используемые в документе логотипы или товарные знаки (если имеются) представлены исключительно в информационных целях и не означают партнерства, одобрения или рекламы соответствующих брендов.

Термины и определения, содержащиеся в настоящем материале, применяются исключительно в рамках рассматриваемых финансовых инструментов и могут не совпадать с юридическими определениями, установленными законодательством.

Материал основан на открытых источниках, информация может быть изменена без предварительного уведомления. Организация не несёт ответственности за убытки, которые могут возникнуть в результате использования представленной информации.

Настоящий обзор представлен на государственном, русском и английском языках. В случае любых расхождений или разночтений между языковыми версиями определяющим считается текст, изложенный на русском языке.

Спасибо за внимание!

АКБ "Asia Alliance Bank"

Управление Казначейства

100047, г. Ташкент, ул. Махтумкули, 2А

Тел: +998 71 231 60 00 (1241) | (1048)

e-mail: Davron.Mahmudov@aab.uz, Azizbek.Suyunov@aab.uz

вебсайт: www.aab.uz

