

Аналитический обзор рынка ценных бумаг за 1 кв. 2026 г.

1. Резюме (Executive Summary)

Первый квартал 2026 года ознаменовал переход фондового рынка Кыргызстана от фазы «стабильного функционирования», наблюдавшейся в 2025 году, к этапу беспрецедентной концентрации капитала в стратегических секторах и переходом к модели активного государственного инвестирования в инфраструктуру.

Ключевые итоги и сравнение с 2025 годом:

- **Экспоненциальный рост масштабов:** Общий объем торгов составил порядка **179 млрд сомов**, что в 3,6 раза превысило показатели самого активного IV квартала 2025 года (49,5 млрд сом)
- **Системность государственных инвестиций:** Сделки по докапитализации ОАО «ГИК» (35 млрд сом) и ОАО «Электрические станции» (>65 млрд сом) подтверждают системный характер господдержки. Текущее вливание в ГИК является прямым продолжением стратегии, заложенной в конце 2025 года (сделка на 40,48 млрд сом).
- **Устойчивость реального сектора:** ВВП продемонстрировал рост на **10,1%**. Драйверами выступили строительство и промышленное производство, включая фармацевтический кластер, где точечные инвестиции (например, ОАО «МедВетСити») достигали 250 млн сомов.
- **Макроэкономическое давление:** Экономика столкнулась с ростом инфляции до **11,0%** (против 6%, прогнозируемых в начале 2025 года). В ответ Национальный банк КР сохраняет жесткую политику со ставкой **12%**, что поддерживает привлекательность долговых инструментов (ГЦБ и корпоративных облигаций) как защитных активов с фиксированной доходностью.

Рынок переходит в фазу активного формирования крупных институциональных активов. Несмотря на инфляционные риски, высокая динамика промышленного производства и государственная поддержка стратегических отраслей создают условия для формирования долгосрочных инвестиционных портфелей в секторах энергетики, строительства и фармацевтики.

2. Рынок корпоративных акций

Первый квартал 2026 года стал периодом исторических максимумов: суммарный объем торгов акциями превысил **177,3 млрд сомов**, что в десятки раз превосходит показатели прошлых лет. Основным трендом стал окончательный переход от модели, опиравшейся в 2025 году на частный сектор и нефтегазовую отрасль, к модели **активного государственного стимулирования** через докапитализацию стратегических холдингов.

1. Энергетический и финансовый «фундамент»

Центральными событиями квартала стали транзакции «гигантов», закрепившие новую структуру капитала:

- **Энергетический прорыв:** Рекордные **государственные инвестиции** в ОАО «Электрические станции» на сумму **65,7 млрд сомов** сделали сектор генерации абсолютным лидером. Для сравнения: во II квартале 2025 года объем по этому эмитенту был в 6 раз меньше (~10 млрд сомов).
- **Институты развития:** Государственная поддержка ОАО «Госфинхолдинг» и ОАО «ГИК» (по 35 млрд сомов каждая) сформировала финансовую базу для национальных программ. При этом докапитализация ГИК является прямым продолжением стратегии, начатой в IV квартале 2025 года.

2. Динамика ликвидности и «голубых фишек»

Несмотря на доминирование госсектора, рынок сохраняет неоднородную ликвидность:

- **Коррекция цен:** ОАО «Международный аэропорт Манас» остается лидером по числу сделок (148 против 109 в IV кв. 2025 г.). Однако зафиксирован нисходящий тренд цены: с **633 KGS** (апрель 2025) до **425,93 KGS** (март 2026).
- **Частный сектор:** Стабильный интерес сохраняется к туристическим активам (ОАО «Ала-Тоо Резорт», **2,2 млрд сомов**) и фармацевтике (ОАО «МедВетСити», **250 млн сомов**), что подтверждает привлекательность реального сектора для точечных инвестиций.
- **Ритейл-сектор:** Около 200 сделок в сегменте «прочих компаний» и активность в банковском секторе (ОАО «Мбанк», ОАО «Банк Бай-Түшүм») свидетельствуют о сохранении интереса со стороны миноритарных инвесторов к более доступным и делимым активам.

Таблица 1. Общие объемы торгов акциями за 1 квартал 2026 г.

Консолидированные данные по итогам торговых сессий января, февраля и марта.

Эмитент (ОАО)	Кол-во сделок (шт)	Общее кол-во ЦБ (шт)	Средневзвешенная цена (KGS)	Общий объем торгов (KGS)	Доля в объеме рынка акций (%)
Электрические станции	1	2 290 207 266	28.70	65 730 417 953.00	~37,04%
Гос. фин. холдинг	1	3 500 000	1 000.00	35 000 000 000.00	~19,72%
Гос. ипотечная компания	1	350 000	100 000.00	35 000 000 000.00	~19,72%
Кыргызалтын	1	125 210 910	100.00	12 521 091 000.00	~7,06%
Аэропорты Кыргызстана	148	22 595 621	425.93	9 622 132 760.34	~5,42%
НЭС Кыргызстана	2	4 644 819 351	1.65	7 686 728 000.10	~4,33%
Элдик Банк	1	9 693 614	500.00	4 846 707 000.00	~2,73%
Ала-Тоо Резорт	2	2 208 511	1 000.00	2 208 511 000.00	~1,24%
Банк Бай-Тушум	39	6 559 839	100.00	655 983 900.00	~0,37%
Тепличный	1	73 117	4 854.90	354 976 011.70	~0,20%
Кыргызиндустрия	1	266 205	1 000.00	266 205 000.00	~0,15%

МедВетСити	1	2 500 000	100.00	250 000 000.00	~0,14%
Прочие компании	200	11 086 525	—	201 902 601.03	~0,11%
ИТОГО	399	7 119 070 959	—	177 344 656 226.17	100,00%

Таблица 2. Ключевые эмитенты и ценовые тренды (1 кв. 2026 г.)

Анализ наиболее значимых транзакций, определяющих вектор развития секторов.

Эмитент (ОАО)	Январь	Февраль	Март	Тренд / Особенности
Гос. ипотечная компания	—	—	350 000 шт. Цена: 100 000.00	Крупнейшая институциональн ая сделка. Целевое вливание капитала для расширения соц. жилья.
Электрические станции	10 000 шт. Цена: 0.80	—	2.29 млрд шт. Цена: ~28.70	Рекордная докапитализация сектора генерации. Взрывной рост объема в марте.
Кыргызалтын	—	—	125.2 млн шт. Цена: 100.00	Прямое государственное участие; укрепление активов золотодобывающ ей отрасли.

Ала-Тоо Резорт	—	755 689 шт. Цена: 1000.00	1 452 822 шт. Цена: 1000.00	Устойчивый спрос на активы в сфере туризма и рекреации. Стабильная цена.
МедВетСити	—	2 500 000 шт. Цена: 100.00	—	Значительный вход инвестора в фармацевтический кластер (250 млн сом).

Вывод: Рынок акций в 1 квартале 2026 года выполнил функцию масштабного перераспределения внутренних ресурсов. Жесткая концентрация капитала (три эмитента удерживают более **76% рынка**) сформировала устойчивых отраслевых лидеров. Для инвесторов это означает снижение системных рисков в энергетике и строительстве, а также создание прочного финансового резерва для роста операционной эффективности этих отраслей в будущем.

3. Рынок корпоративных облигаций

В 1 квартале 2026 года сегмент корпоративного долга продемонстрировал разнонаправленную динамику. С одной стороны, рынок зафиксировал признаки **номинального «сжатия»**: отсутствие сверхкрупных банковских размещений, характерных для конца прошлого года (например, выпуск КИКБ на 870 млн сом в IV кв. 2025 г.), привело к снижению общего объема торгов с 992,7 млн до 246 млн сомов.

С другой стороны, сегмент сохранил статус **наиболее динамичного для розничных инвесторов**. Несмотря на снижение денежной массы, количество сделок превысило 320, что подтверждает высокую вовлеченность частного капитала. В условиях учетной ставки НБКР в 12% инструменты с фиксированной доходностью остаются конкурентоспособной альтернативой банковским депозитам.

Ключевые драйверы и эмитенты:

- **Смена лидеров в финансовом секторе:** Основной вторичный оборот (более 80%) обеспечил ОАО «Дос-Кредобанк», предложив рынку ликвидные субординированные облигации.

- **Устойчивость «якорных» эмитентов:** Реальный сектор в лице ОсОО «Строй дом. КГ» (объем >100 млн сом) и ОсОО «Первая Металлобаза» демонстрирует стабильность на протяжении пяти кварталов подряд.

Таблица 1. Общие объемы торгов на рынке корпоративных облигаций (1 кв. 2026 г.)

Наименование эмитента	Кол-во сделок	Общий объем торгов (KGS)	Статус в сравнении с 2025 г.
ОАО «Дос-Кредобанк»	147	199 999 999.00	Новый лидер сегмента
ОсОО «Строй дом. КГ»	106	100 435 538.71	Ядро ликвидности (активен весь 2025 г.)
ОсОО «Первая Металлобаза»	11	12 859 169.35	Стабильный эмитент реального сектора
ОАО МФК «АБН»	7	771 280.00	Снижение объемов торгов
Прочие эмитенты	49	~32 000 000.00	Розничная активность
ИТОГО	~320	246 043 454.00	Снижение объема к Q4 2025 в 4 раза

Таблица 2. Сводная таблица рынка корпоративных облигаций (1 кв. 2026 г.)

Помесячная динамика привлечения капитала (в сомовом эквиваленте).

Наименование эмитента	Январь	Февраль	Март	Итого объем (KGS)
ОАО «Дос-Кредобанк»	100 690 000	99 309 999	—	199 999 999.00

ОсОО «Строй дом. КГ»	91 698 000	8 710 000	27 538.71	100 435 538.71
ОсОО «Первая Металлобаза»	217 680	6 296 706	6 344 783	12 859 169.00
ОАО МФК «АБН»	160 000	561 000	50 280	771 280.00
ОАО МФК «Инвескор СА»	686 000	41 000	998 825	1 725 825.00
ЗАО МФК «Элет-Капитал»	50 000	—	51 350	101 350.00

Диверсификация и микрофинансовый сектор Сектор микрофинансирования (МФК «АБН», «Инвескор СА», «Элет-Капитал») демонстрирует точечную, но стабильную активность. Облигации этих компаний традиционно привлекают инвесторов, ориентированных на краткосрочные и среднесрочные вложения с понятным риск-профилем. Особое место занимает **ОАО «Каинды Кант»**, чьи валютные облигации позволяют участникам рынка эффективно хеджировать валютные риски, что крайне актуально при текущем уровне инфляции в **11%**.

Вывод: Текущая конфигурация рынка указывает на его зрелость: даже при отсутствии разовых институциональных вливаний, розничный спрос и активность девелоперов формируют устойчивый фундамент ликвидности.

4. Рынок Государственных ценных бумаг

Рынок государственных ценных бумаг (ГЦБ): Удлинение инвестиционного горизонта

В 1 квартале 2026 года рынок ГЦБ окончательно трансформировался из технического «индикатора ставок» в полноценный инструмент для размещения «длинных денег». Несмотря на то, что на фоне аномальных сделок в сегменте акций доля ГЦБ в общем обороте кажется небольшой, абсолютный объем ликвидности остается стабильно высоким и превышает **1,4 млрд сомов**.

1. Смена приоритетов: от ГКВ к ГКО

Ключевым трендом периода стало доминирование среднесрочных инструментов над краткосрочными:

- **Удлинение горизонта:** Доля двухлетних облигаций (**ГКО-2**) выросла до **65%** от общего объема сегмента. Это свидетельствует о переходе к более долгосрочному планированию инвесторов по сравнению с началом 2025 года.
- **Институциональный спрос:** Сектор ГКО-2 стал основным каналом размещения избыточной ликвидности коммерческих банков и страховых компаний. Готовность фиксировать доходность на два года вперед подтверждает веру участников в стабилизацию макроэкономики, несмотря на текущую инфляцию в 11%.

2. Структура спроса и ценовые индикаторы

Рынок продемонстрировал устойчивость и предсказуемость доходности:

- **Динамика заимствований:** Основной объем сделок пришелся на январь и март, в то время как февраль характеризовался временным затишьем в размещениях ГКО-2.
- **Стабильность цен:** Средневзвешенные цены по **ГКВ-12** оставались стабильными на протяжении всего квартала, колеблясь в узком диапазоне. Это обеспечило институциональным участникам надежную прогнозируемую доходность в условиях изменения учетной ставки НБКР до 12%.

Выводы: Рынок государственных бумаг в 1 квартале 2026 года выполнил роль финансового фундамента. Если в 2025 году ГЦБ занимали лишь около 3% от оборота, то к 2026 году они сформировали устойчивую «кривую доходности» для всей системы. Для инвесторов ГЦБ остаются ключевым защитным активом, позволяющим минимизировать риски на фоне масштабной трансформации и докапитализации корпоративного сектора.

Таблица 1. Сделки с государственными ценными бумагами (1 кв. 2026 г.)

Статистика торгов по ГKB и ГКО на фондовых биржах КР.

Наименование бумаги	Январь (KGS)	Февраль (KGS)	Март (KGS)	Итого за квартал (KGS)	Доля в сегменте ГЦБ (%)
ГKB-12 (12-месячные)	314 467 248.00	154 479 136.00	24 050 920.00	492 997 304.00	~34,52%
ГКО-2 (2-летние)	552 242 908.00	—	382 840 608.00	935 083 516.00	~65,48%
ИТОГО	866 710 156.00	154 479 136.00	406 891 528.00	1 428 080 820.00	100,00%

5. Общие итоги и прогнозы на II квартал 2026 года

Первый квартал 2026 года зафиксировал аномально высокие объемы в секторе акций, обусловленные масштабной государственной докапитализацией стратегических холдингов. Во втором квартале рынок перейдет от фазы «взрывного» роста объемов к фазе оценки операционной эффективности компаний и их дивидендного потенциала.

Инвестиционные ожидания на II квартал:

- **Дивидендное ралли:** После рекордных вливаний капитала в 1 квартале (энергетика, банки), во 2 квартале ожидаются общие собрания акционеров. Инвесторы начнут переоценку компаний («Электрические станции», МФК, банки) в ожидании выплат за 2025 год, что может спровоцировать рост котировок.
- **Устойчивость долгового рынка:** Несмотря на прогнозы инфляции выше 10%, учетная ставка НБКР в 12% продолжит поддерживать интерес к облигациям как альтернативе депозитам. Ожидается выход новых эмитентов из строительного и производственного секторов на фоне продолжающегося строительного бума.

- **Секторальные точки роста:** Успешные сделки в фармацевтическом кластере (ОАО «МедВетСити») создают прецедент для роста интереса к активам, ориентированным на импортозамещение и экспорт в страны ЕАЭС.
- **Стабильность для ритейла:** Акции «Аэропортов Кыргызстана» и бумаги МФО продолжают выполнять роль «тихой гавани» для мелких инвесторов, обеспечивая привычный уровень ликвидности.

Итоговая таблица консолидированного объема (1 кв. 2026)

Сегмент рынка	Объем торгов (KGS)	Доля объема (%)	Динамика к 2025 году
Корпоративные акции	177 344 656 220	99,06%	Экспоненциальный рост (эффект гос. докапитализации)
Государственные ЦБ	1 428 080 820	0,80%	Стабилизация объемов; рост доли «длинных» бумаг (ГКО-2)
Корпоративные облигации	246 043 454	0,14%	Снижение из-за отсутствия сверхкрупных банковских выпусков
ИТОГО	179 018 780 494	100,00%	

Итог: Второй квартал потребует селективного подхода. Период насыщения рынка капиталом сменится этапом фиксации прибыли и оценки дивидендной доходности. Рекомендуется сохранять баланс между защитными активами (ГЦБ), высокодоходными облигациями реального сектора и акциями компаний с подтвержденным потенциалом выплат.

УВЕДОМЛЕНИЕ И ДИСКЛЕЙМЕР

Информационные цели: Настоящий отчет и связанные с ним таблицы данных предоставляются исключительно в информационных целях.

Не является офертой: Данный документ не является предложением о продаже или призывом к предложению о покупке каких-либо ценных бумаг в любой юрисдикции. Исторические показатели не являются гарантией будущих результатов.

Методология и источники данных

Настоящий отчет подготовлен на основе комплексного анализа данных из следующих источников:

- Рыночные данные (цены, объемы и количество сделок) агрегированы из официальных сторонних источников, включая ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» (КФБ) и ЗАО «Фондовая биржа Кыргызстана — БТС» (ФБК-БТС).
- Национальный банк КР (данные об учетной ставке, инфляционные прогнозы, итоги аукционов по ГЦБ (ГКВ и ГКО), статистические бюллетени).
- Нацстатком КР (показатели роста ВВП, объемы промышленного производства и данные по секторам экономики).
- Министерство финансов КР (сведения о внутреннем государственном долге и параметрах выпусков ГЦБ).
- Регуляторные данные Финнадзор КР (регистрация выпусков ценных бумаг).
- Азиатский банк развития (АБР / ADB). Прогнозы по инфляции и темпам роста экономики региона.
- Международный валютный фонд (МВФ) / Всемирный банк: Аналитические справки по стабильности финансового сектора КР.

Отказ от ответственности: Брокерская компания и ее аналитики не несут ответственности за любые прямые или косвенные убытки или ущерб, возникшие в результате использования данной информации.

Настоящий документ является частью информационных сервисов ЗАО „Заман“. С полной версией правового уведомления и политики раскрытия информации вы можете ознакомиться на главной странице сайта.