WEEKLY REVIEW · МАКРООБЗОР

Тарифный шок против дизельной лицензии

Финансовый обзор недели · 05-10-2026 - 12-10-2026

События по 12-10-2026 включительно. Тактический горизонт - заседание Банка России 23-10-2026; бюджетный горизонт - 2027-2029 годы.

КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА
14,00%
Следующее решение - 23-10-2026

НЕДЕЛЬНЫЙ ИПЦ
+0,96%
29-09-2026 - 05-10-2026

RUONIA
14,04%
Фиксинг 09-10-2026

ДЕФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ
3,53 трлн
На начало 12-10-2026

USD/RUB · КУРС БАНКА РОССИИ
83,9153
Установлен с 13-10-2026

КБД ОФЗ · 10 ЛЕТ
16,64%
12-10-2026; 05-10-2026 - 16,80%

01. Резюме

Главное расхождение недели - инфляция и рынок акций смотрят в разные стороны. Индексация тарифов подняла недельную инфляцию до 0,96%, а годовая оценка вышла выше 7% (7,17% по оценке Минэкономразвития), то есть выше верхней границы прогноза Банка России на конец 2026 года (6-7%). Прогноз ещё не опровергнут, но риск выхода за его границу вырос. В те же дни рынок акций получил регуляторный катализатор: 09-10-2026 OFAC выпустило генеральную лицензию № 135, которая разрешает до 07-04-2027 операции с российским дизельным топливом, включая ввоз в США. Лицензия меняет разрешительный режим, но не содержит объёмов и цен: фактические отгрузки и выручка не подтверждены. «Энергетическое перемирие», объявленное президентом США 11-10-2026, Москва не подтвердила.

Денежный рынок вернулся к ключевой ставке: RUONIA выросла с 13,77% (05-10-2026) до 14,04% (09-10-2026), то есть до уровня на 4 б.п. выше ключевой и на 96 б.п. ниже верхней границы коридора (15,00%). Обеспеченный сегмент двигался так же (RUSFAR O/N 14,02% на 08-10 и 13,98% на 09-10), а на 12-10 RUSFAR O/N снизился до 13,79%. Дефицит банковской ликвидности вырос до 3,53 трлн руб. Признаков системного ценового стресса эти данные не дают. Кривая ОФЗ разошлась по концам: на участке 1-5 лет доходность выросла на 7-11 б.п., на участке 10-30 лет снизилась на 16-34 б.п.

Рубль прошёл туда и обратно: официальный курс доллара вырос до 85,7116 (с 07-10-2026) и вернулся к 83,9153 (с 13-10-2026). Brent торговалась от уровня ниже 98 до 107 долл./барр.; размах движения совместим прежде всего с геополитическими заголовками недели, а не с изменением баланса предложения и спроса.

РЕШЕНИЕ

На 23-10-2026: **65% - сохранение, 20% - снижение, 15% - повышение** (веса - экспертная оценка, основания - в разделе 14). Снижение КС в бюджет фондирования не закладывать до подтверждения замедления очищенных недельных рядов инфляции. Длинную дюрацию не наращивать. CNY использовать под реальные потоки; откат курса от пика недели - возможность ступенями увеличить покрытие подтверждённых платежей.

02. Внешний режим: длинные ставки остаются дорогими

Доходности длинных казначейских облигаций США находятся на максимумах более чем за 20 лет. Ожидания инфляции домохозяйств по опросу ФРБ Нью-Йорка выросли: на год вперёд 3,90% (было 3,58%), на три года вперёд 3,25% (было 3,19%). Это не снимает проблему дорогого долгосрочного капитала и поддерживает доллар: индекс доллара 102,577 против 102,212 неделей ранее.

Показатель	Уровень	Интерпретация
US 10Y	5,240%	К 05-10-2026 (5,344%) уровень ниже; доходности длинных бумаг остаются высокими
Долларовый индекс	102,577	Рост на 0,36% к 05-10-2026 (102,212); доллар сохраняет силу
Germany 10Y	3,475%	Практически без изменений к прошлой неделе (3,491%)
UK 10Y	5,440%	Самая высокая доходность среди перечисленных развитых рынков
China 10Y	1,664%	Разрыв с США остаётся широким, но сам по себе не создаёт исполнимого CNY-кэрри для российского казначейства
Japan 10Y / Canada 10Y	3,009% / 3,874%	12-10-2026 - праздничный день в обеих странах; значения последних торговых сессий

На ближайшей неделе внешний календарь плотный: инфляция Германии 13-10-2026, инфляция Китая и США 14-10-2026, производственные цены и розничные продажи США 15-10-2026, инфляция еврозоны 16-10-2026; ежемесячные отчёты ОПЕК (13-10-2026) и МЭА (14-10-2026). **Короткий конец ждёт решения регуляторов. Длинный ждёт счёта.**

Передача в российский контур

Высокие глобальные доходности повышают альтернативную стоимость капитала и делают длинные рублёвые бумаги чувствительнее к собственному предложению Минфина. Дорогой доллар и дорогая нефть действуют на рубль в противоположных направлениях, поэтому внешний фон сам по себе не задаёт направления курса.

> **КАЗНАЧЕЙСКОЕ СЛЕДСТВИЕ**
>
> Не переносить внешние доходности напрямую в решение по рублёвой дюрации. Для внешней валюты разделять ставку базы, кредитную премию, стоимость расчётного маршрута и срок переоценки обязательства.

03. Россия: инфляция вышла за коридор прогноза

Росстат оценил рост цен за 29-09-2026 - 05-10-2026 в 0,96%, против 0,12% и 0,06% в две предыдущие недели. С начала года цены выросли на 5,94%. Годовая инфляция на 05-10-2026 выше 7% (7,17% по оценке Минэкономразвития). Прогноз Банка России на конец 2026 года - 6-7%: до конца года остаётся менее трёх месяцев, поэтому прогноз ещё не опровергнут, но вероятность выхода за его верхнюю границу выросла.

Показатель	21-09	28-09	05-10-2026
ИПЦ, неделя	0,06%	0,12%	**0,96%**
Без волатильных компонент*	0,07%	0,12%	**0,34%**
Медианная оценка*	0,03%	0,13%	**0,19%**
Бензин	0,05%	около 0,0%	0,3%

* Аналитические оценки на основе недельной корзины; не официальные показатели базовой инфляции Банка России.

Минэкономразвития оценило вклад тарифов в недельный прирост в 0,75 п.п. Без тарифов остаётся около 0,2 п.п. (расчёт: 0,96 - 0,75). Ускорение очищенных показателей (0,12% -> 0,34% и 0,13% -> 0,19%) пока не позволяет отделить тарифный эффект от устойчивого ценового давления. Индексация по отдельным коммунальным услугам составила 12-17% при заложенных в прогнозе правительства 9,9% по совокупному платежу; показатели разной базы, их разность служит ориентиром, а не точной величиной. **Платёжку за октябрь получили все. Прогноз получил её раньше - и с другой цифрой.**

Сентябрь и позиция регулятора

Росстат: инфляция в сентябре - 0,35% к августу (по недельным данным она оценивалась в 0,31%), 6,35% в годовом выражении (август - 6,33%), 5,04% с начала года. Заместитель Председателя Банка России 12-10-2026 заявил, что замедление инфляции во втором полугодии прервалось на фоне выбытия мощностей экономики; в официальном объяснении причиной названы атаки беспилотников. Заложенное правительством снижение структурного дефицита бюджета он назвал важным условием для пространства смягчения ДКП в 2027 году.

> **ВЫВОД ДЛЯ СТАВКИ**
>
> Тарифы объясняют основную часть недельного скачка, но не весь: прирост без тарифов (около 0,2 п.п.) выше значений двух предыдущих недель, очищенные ряды ускорились одновременно (частичный учёт тарифов в них не исключён), а годовой показатель вышел выше коридора. Ближайшие две публикации (14-10-2026 и 21-10-2026) покажут, вернулись ли очищенные ряды к прежним значениям. Два значения не выше 0,20% подтвердят возврат показателя к заданному диапазону, но не докажут, что тарифный эффект разовый и вторичных эффектов нет. До этого снижение КС требует доказательства, а не надежды. Оценка регулятора о смягчении в 2027 году относится к другому горизонту и на заседание 23-10-2026 не переносится.

04. Бюджет: касса в минусе, предложение долга впереди

Минфин по предварительной оценке: доходы федерального бюджета за январь-сентябрь 2026 года - 29,639 трлн руб., расходы - 34,825 трлн руб.; дефицит - 5,186 трлн руб., или 2,2% ВВП. Ведомство объясняет отклонение от целевых параметров структурного баланса ростом расходов на приоритеты и снижением базовых нефтегазовых доходов.

Показатель	Значение	Комментарий
Дефицит федерального бюджета, январь-сентябрь 2026	**5,186 трлн руб. / 2,2% ВВП**	Доходы 29,639 трлн, расходы 34,825 трлн руб.
Нефтегазовые доходы, девять месяцев 2026	5,471 трлн руб.	Ненефтегазовые доходы - 24,168 трлн руб.
План размещения ОФЗ, IV квартал 2026	2,45 трлн руб.	Из них 1,25 трлн руб. - срок от 10 лет, 1,2 трлн руб. - до 10 лет
ФНБ на 01-10-2026	12,985 трлн руб. / 5,5% ВВП	На счетах в Банке России: 184,352 млрд CNY и 131,664 т золота
Бюджетное правило, проект 2027-2029	Базовая цена нефти 50 долл./барр. с 2027 года	Выход на структурный баланс постепенный, к 2029 году

Заместитель Председателя Банка России оценил объявленные параметры трёхлетнего бюджета как укладывающиеся в предпосылки июльского макропрогноза и допускающие продолжение смягчения ДКП. Минфин также связывает пространство для снижения ключевой ставки с 2027 годом: снижение базовой цены нефти уменьшает бюджетный импульс. Эти оценки не отвечают на вопрос о цене: объём предложения ОФЗ в IV квартале и в 2027 году способен удерживать премию за срок высокой независимо от траектории структурного дефицита.

РЫНОЧНАЯ ФОРМУЛА

Бюджет обещает экономике диету, а рынку облигаций - порцию, которую придётся доедать стоя. Для КС важен структурный импульс. Для доходности ОФЗ - объём бумаг, сроки и цена, по которой Минфин согласится продать.

КАЗНАЧЕЙСКОЕ СЛЕДСТВИЕ

Среднесрочная консолидация поддерживает снижение ставки, но не отменяет предложение долга сейчас. Не переносить бюджетную траекторию 2027-2029 в автоматическую покупку длинных ОФЗ в IV квартале.

05. Денежный рынок: овернайт вернулся к ключевой

Коридор Банка России на 09-10-2026: нижняя граница 13,00%, ключевая ставка 14,00%, верхняя граница 15,00%. RUONIA выросла с 13,66% (06-10-2026, минимум недели) до 14,04% (09-10-2026): +38 б.п. от минимума и +27 б.п. к 05-10-2026 (13,77%). 08-10-2026 ставка впервые с 30-09-2026 превысила ключевую; на 09-10-2026 она на 4 б.п. выше ключевой и на 96 б.п. ниже верхней границы коридора. Структурный дефицит банковской ликвидности вырос с 3,413 трлн руб. на 05-10-2026 до 3,534 трлн на 12-10-2026 (около +121 млрд); с начала 28-09-2026 - около +457 млрд.

Дата	Дефицит ликвидности	RUONIA	Объём RUONIA	RUSFAR O/N
05-10-2026	3,413 трлн руб.	13,77%	680,00 млрд руб.	13,76%
06-10-2026	3,367 трлн руб.	13,66%	717,18 млрд руб.	13,68%
07-10-2026	3,390 трлн руб.	13,75%	728,39 млрд руб.	13,68%
08-10-2026	3,422 трлн руб.	**14,01%**	826,18 млрд руб.	14,02%
09-10-2026	3,510 трлн руб.	**14,04%**	**749,81 млрд руб.**	13,98%
12-10-2026	**3,534 трлн руб.**	фиксинг публикуется 13-10	-	**13,79%**

Недельное РЕПО

Аукцион	Предоставлено	Средняя ставка	Срок
06-10-2026	5,840 трлн руб.	14,0080%	7 дней
29-09-2026	5,900 трлн руб.	14,0791%	7 дней

Недельное РЕПО осталось основным каналом ликвидности по ставке, практически равной ключевой, а средняя ставка аукциона снизилась. RUSFAR O/N (обеспеченный сегмент) двигался вместе с RUONIA (необеспеченный): 13,68% на 07-10, 14,02% на 08-10, 13,98% на 09-10; на 12-10 он снизился до 13,79%, то есть ниже ключевой. Разброс сделок RUONIA оставался узким (09-10-2026: 13,60-14,10%, 25-й и 75-й процентили 13,90% и 14,05%). Рост ставки совместим и с неравномерным распределением резервов между участниками, и с календарём платежей, и с общим ростом спроса на ликвидность; по ежедневной статистике эти объяснения не разделяются. Денежная масса М2 на 01-10-2026 выросла на 13,2% г/г (на 01-09-2026 - 12,7%).

Деньги подорожали на 38 б.п. и пришли к ключевой. Потолок коридора - на 96 б.п. выше. Для паники рано, для расслабления тоже.

> **ALM-ВЫВОД**
>
> Для лимитов использовать фактически доступную ликвидность по срокам и валютам, свободный залог и концентрацию банков. Балансовая сумма денежных средств не отвечает на вопрос, пройдёт ли она платёжный день без скидки и разрешения третьей стороны.

06. Процентная кривая: ближний и средний участок вверх, длинный вниз

Кривая бескупонной доходности ОФЗ (Банк России) за неделю изменилась неоднородно: на участке 1-5 лет доходность выросла на 7-11 б.п., на 10 годах снизилась на 16 б.п., на 30 годах - на 34 б.п. Разрыв 2-10 лет сузился с 167 до 144 б.п. Банк России в обзоре рисков отмечает: в сентябре доходности ОФЗ выросли по всей длине кривой, сильнее всего на участке от 2 до 10 лет.

Срок	02-10-2026	05-10-2026	09-10-2026	12-10-2026
1 год	13,59%	13,58%	13,76%	13,69%
2 года	15,17%	15,13%	15,21%	15,20%
5 лет	16,44%	16,37%	16,57%	16,45%
10 лет	16,86%	16,80%	16,85%	**16,64%**
30 лет	17,16%	17,07%	16,93%	16,73%
ROISfix 1M	14,03%	14,03%	14,05%	13,99%
ROISfix 3M	14,04%	14,05%	14,09%	14,10%
ROISfix 1Y	14,11%	14,12%	14,25%	14,32%

Срочные ставки ROISfix на 12-10-2026: 1M 13,99%, 3M 14,10%, 6M 14,21%, 1Y 14,32%, 2Y 14,50%. Ближняя часть кривой остаётся около текущей ключевой ставки и не даёт однозначного сигнала решения 23-10-2026: ставка свопа объединяет несколько возможных траекторий и не равна вероятности конкретного решения. За неделю 1M изменился на -4 б.п., 3M - на +5, 6M - на +17, 1Y - на +20: сдвиг приходится на более длинный горизонт и сам по себе не обосновывает рост вероятности повышения именно в октябре.

Основная часть снижения 10-летней доходности пришлась на понедельник: 16,85% на 09-10-2026 и 16,64% на 12-10-2026. Это совместимо с реакцией на новости о поставках топлива и укреплением рубля, но механизм по котировкам не подтверждается. Кривая ОФЗ выше ключевой на сроках от двух лет; годовой участок (13,69%) лишь на 31 б.п. ниже ключевой.

Что делать с дюрацией

Сегмент	Рабочая позиция	Условие увеличения
Короткий фикс	Сохранять как основу процентного риска	Доходность компенсирует сценарии паузы и повышения без крупного MTM
Флоатеры	Использовать для сохранения кэрри и снижения DV01. При повышении КС купон вырастет после очередного пересмотра, но итоговая доходность зависит и от кредитного спреда, цены, ликвидности и условий выпуска	Спред и ликвидность лучше сопоставимой банковской альтернативы
Средняя дюрация	Набирать выборочно, ступенями	Первичное предложение проходит без расширения премии
Длинная дюрация	Не увеличивать	Две публикации очищенной недельной инфляции не выше 0,20% (14-10 и 21-10) и первичное предложение ОФЗ без расширения доходности. Это основание для рассмотрения покупки, а не для покупки: решение требует оценки доходности на горизонте, сценария переоценки и допустимого риска

ВЫВОД

Базовый режим - высокая ставка ещё некоторое время, затем медленное снижение. Это не призыв держать только флоатеры. Это запрет платить полную цену за разворот, которого пока нет ни в ближней, ни в средней кривой.

07. ОФЗ: заявок на 134 млрд, размещено 81 млрд

07-10-2026 Минфин провёл аукцион по ОФЗ-ПД 26252 (погашение 12-10-2033, фиксированный купон). Объём заявок составил 134,371 млрд руб., размещено 39,129 млрд руб. по номиналу, выручка - 35,745 млрд руб. Цена отсечения - 85,5620% от номинала, средневзвешенная цена - 85,5626%, доходность 16,63% годовых. После аукциона в тот же день прошло дополнительное размещение (ДРПА): при предложении 45,447 млрд руб. размещено 41,867 млрд руб., выручка - 38,246 млрд руб., цена 85,5626%, доходность 16,63%. Всего размещено 80,996 млрд руб. по номиналу, выручка - 73,991 млрд руб.

Операция 07-10-2026	Номинал, млрд руб.	Выручка, млрд руб.	Цена, % номинала	Доходность
Аукцион (заявок на 134,371 млрд руб.)	39,129	35,745	85,5626	16,63%
ДРПА (предложение 45,447 млрд руб.)	41,867	38,246	85,5626	16,63%
Всего	**80,996**	**73,991**	-	-

Периметр: суверенный сегмент, первичный рынок, фиксированная ставка, срок около семи лет. На аукционе принято 39,129 млрд руб. из заявок на 134,371 млрд руб.: цену отсечения определял Минфин. Вывод о том, на каких условиях ведомство приняло спрос, требует сопоставления с вторичной котировкой этого же выпуска непосредственно перед аукционом; доходность размещения 16,63% сама по себе такого вывода не даёт. Один аукцион не доказывает ни открытия, ни закрытия сегмента; план размещения на IV квартал - 2,45 трлн руб. **Заявок было на 134 млрд, принято 39 млрд. Цену называл Минфин.**

> **DCM-СЛЕДСТВИЕ**
>
> Корпоративная книга конкурирует не только с текущей доходностью ОФЗ, но и с ожидаемым объёмом суверенного предложения. Для фикса закладывать премию нового выпуска и сценарий расширения госдолговой кривой. Флоатер остаётся рабочим форматом, но не бесплатным: спред к КС отражает кредит, ликвидность и опциональность.

08. Корпоративный кредит: стресс идёт по рейтингам и отраслям

Банк России в обзоре рисков финансовых рынков за сентябрь: спреды корпоративных облигаций к ОФЗ сузились у бумаг с высоким рейтингом, но существенно расширились у бумаг с рейтингами «A» и «BBB». Полная доходность в рублях за сентябрь по рейтинговым группам (индексы RUCBTRNS с дюрацией более года) и по ОФЗ показывает тот же разрез.

Сегмент, сентябрь 2026	Полная доходность	Замечание
Корпоративные облигации «AAA»	+0,7%	Спред сузился
Корпоративные облигации «AA»	+0,8%	Спред сузился
Корпоративные облигации «A»	**-5,5%**	Спред существенно расширился
Корпоративные облигации «BBB»	**-2,1%**	Спред существенно расширился
ОФЗ	-1,1%	База сравнения
Замещающие облигации	-2,0%	Отдельный сегмент, не сопоставляется с рублёвым корпоративным
Акции строителей	-17,9%	Худший результат среди отраслей Индекса Мосбиржи в обзоре

Группа «A» потеряла больше группы «BBB»: порядок рейтинговых групп в сентябре не совпал с порядком убытка. Это совместимо с тем, что внутри групп решают отдельные эмитенты и отрасли. Одновременно Минстрой провёл совещание с участием органов власти Москвы и Московской области, банков-кредиторов и ФНС по ситуации у одного из крупнейших застройщиков страны.

Наблюдение	Что оно означает	Чего оно не доказывает
Расширение спредов в «A» и «BBB» при сужении в высоких рейтингах	Рынок платит за качество и требует премию за средний кредит	Закрытие первичного рынка для всех корпоративных эмитентов
Совещание Минстроя с банками и налоговой службой по крупному застройщику	Ситуация в отрасли оценивается как требующая координации кредиторов	Неспособность эмитента обслуживать конкретный выпуск
Худшая доходность в отрасли строителей (акции)	Рынок оценивает отрасль ниже остальных	Одинаковое качество кредита у всех эмитентов отрасли

Буква «A» на обложке не уберегла от минус 5,5% за месяц. Обложку читают первой. Договор - последним. Кредитный анализ облигации должен включать не только общий долг, но и обеспеченность банковских линий, отрицательный залог, кросс-дефолт, безакцептное списание и свободную залоговую массу.

> **РЕШЕНИЕ ПО ЛИМИТАМ**
>
> Верхний IG: короткая и средняя дюрация, понятный источник платежа, ликвидный выпуск. Группы «A» и «BBB» лимитировать по эмитенту, не по букве рейтинга. Эмитенты строительной отрасли: лимит только после карты банковского залога, графика погашений и условий досрочного взыскания.

09. Нефть: цена высокая, лицензия на дизель выдана, монетизация не подтверждена

Brent 12-10-2026 - 106,85 долл./барр. (+2,03% за день; 05-10-2026 - 100,98), WTI - 93,88 (+2,20%; 05-10-2026 - 90,02). В течение недели Brent опускалась ниже 98 долл. (06-10-2026) и превышала 107 долл. (12-10-2026). Нефтегазовые доходы бюджета за девять месяцев - 5,471 трлн руб.

Показатель	Значение	Статус вывода
Brent (фьючерс на декабрь 2026)	106,85 долл./барр.	Мировой ценовой ориентир
WTI	93,88 долл./барр.	Американский ценовой ориентир
Нефтегазовые доходы бюджета, 9 месяцев	5,471 трлн руб.	Минфин указывает на снижение базовых нефтегазовых доходов

Дизельное топливо: что подтверждено

Элемент	Статус
Разрешительный режим	**Изменён документом.** 09-10-2026 OFAC выпустило генеральную лицензию № 135: до 07-04-2027 разрешены операции, связанные с продажей, поставкой, выгрузкой и ввозом (в том числе в США) дизельного топлива российского происхождения. Лицензия не разрешает списания со счетов Банка России, ФНБ и Минфина России в финансовых организациях США
Объёмы, цены, сроки	В лицензии не указаны. Фактические отгрузки, объёмы и поступление выручки на дату выпуска не подтверждены
Позиция России	10-10-2026 Кремль подтвердил готовность России поставлять нефть и нефтепродукты на американский и мировой рынки
«Энергетическое перемирие»	Отдельный политический сюжет: объявлено президентом США 11-10-2026, Москва соглашение не подтвердила

Остальной фон недели: президент США заявил, что США не будут атаковать Иран до промежуточных выборов 03-11-2026, и Brent снизилась к 103 долл.; к 12-10-2026 она вернулась выше 106. 12-10-2026 Совет ЕС принял крупнейший единовременный набор санкционных листингов: 1 569 физических и юридических лиц (826 российских компаний и 743 их руководителя) из оборонно-промышленного комплекса.

> **ТРЕЙДЕРСКАЯ АРИФМЕТИКА**
>
> **Цена нефти - обещание рынка. Выручка - то, что дошло до счёта.** Котировка отвечает на вопрос о цене барреля. Казначейство живёт после того, как баррель отгружен, оплачен, конвертирован и прошёл налоговую формулу.

Канал передачи в бюджет и рубль

Высокая цена -> потенциально больше валютной выручки -> поддержка RUB. Противодействующие каналы: ограничения экспорта и логистики, демпфер, лаги налоговых платежей, волатильность заявлений. Лицензия расширяет разрешённый канал сбыта дизельного топлива, но объём и сроки определяют контракты, а не лицензия. Итоговая величина не выводится из одной котировки.

> **РЕШЕНИЕ**
>
> Для модели бюджета использовать реализуемую цену, подтверждённые объёмы и налоговую базу. Для экспортёра дизельного топлива - контрактные поступления и сроки, а также условия лицензии (срок до 07-04-2027, исключение по счетам Банка России, ФНБ и Минфина). Не хеджировать валютную выручку, которой физически может не быть в заявленную дату. Лицензия - основание рассматривать сценарий поставок. Подтверждённый контракт можно учитывать в прогнозе до отгрузки с поправкой на риск исполнения. Фактические денежные поступления учитываются отдельно, по мере зачисления. Заявления о перемирии - сценарий, а не вход в расчёт.

10. RUB и валютные операции: туда и обратно за неделю

Показатель	Значение	Значение для решения
USD/RUB, курс Банка России	83,9153 (с 13-10)	Максимум недели - 85,7116 (с 07-10); с 13-10 ниже на 2,1%. К уровню с 06-10 (84,9309) - минус 1,2%
CNY/RUB, курс Банка России	12,5360 (с 13-10)	Пик 12,7984 (с 07-10); к уровню с 06-10 (12,6491) - минус 0,9%
EUR/RUB, курс Банка России	94,0355 (с 13-10)	Отражает и движение EUR/USD, и рублёвый контур
USD/CNH	6,695 (6,7050 на 05-10)	Офшорный юань; не заменяет исполнимую CNY/RUB-котировку

С 07-10-2026 по 06-11-2026 государственные покупки валюты и золота запланированы на уровне около 12,7 млрд руб. в день, чистая покупка Банком России - около 12,1 млрд руб. в день против примерно 1,9 млрд месяцем ранее. Рубль ослаб до 07-10-2026 и затем вернулся. Это совместимо с несколькими объяснениями одновременно: ростом государственных покупок валюты, лагами валютной выручки экспортёров и ожиданиями вокруг лицензии на дизельное топливо; разделить вклад каждого по данным недели нельзя. Прогнозы брокеров на октябрь и IV квартал широки - 80-85 и 82-87 руб./долл., и сама ширина диапазонов говорит о неопределённости. **Рубль съездил на 85,7 и вернулся к 83,9. Прогнозы остались там же, где были: от 80 до 87.**

Экспозиция	Действие
Импортёр / покупатель CNY	Закрывать подтверждённые платежи ступенями; откат курса использовать для увеличения покрытия, а не для удвоения прогноза.
Экспортёр / продавец CNY	Сверить хедж с фактическими объёмами и сроками поступления; сокращение выручки создаёт избыточный хедж.
CNY-долг	Сопоставлять номинал и платежи с контрактной CNY-выручкой; открытая короткая позиция в юане - отдельный риск.

11. CNY-контур: овернайт дешёвый, срок и маршрут решают

Материковый Китай был закрыт на праздничные выходные до 07-10-2026 включительно. Курс юаня Банка России с 13-10-2026 - 12,5360 руб., на 2,1% ниже пика недели. RUSFAR CNY (овернайт, обеспеченное РЕПО в юанях с центральным контрагентом на Московской бирже) в последние торговые дни сентября составлял 0,77%, 0,65% и 0,79% (28-09, 29-09, 30-09), после праздничной паузы - 0,63% (08-10), 0,64% (09-10) и 0,68% (12-10, расчёт в 12:30 мск). За 01-10 - 07-10 значения не публиковались; период совпал с праздничными выходными в Китае. Дневной оборот на перечисленных датах (28-09 - 30-09, 08-10 - 09-10) - 1,9-2,9 млрд CNY. В горизонте прогноза (07-09 - 07-10) значения были от 0,52% до 3,83%: 3,83% на 07-09, 1,27% и 1,50% на 08-09 и 09-09, затем не выше 1,03% на доступных датах. За год значения этой ставки находились в диапазоне от -0,03% (04-12-2025) до 43,93% (19-03-2026); значение выше 5% наблюдалось в 33 торговых днях.

Элемент	Наблюдение	Значение для решения
CNY/RUB (Банк России)	12,5360 с 13-10; пик 12,7984 с 07-10	Цена валютной экспозиции, не стоимость фондирования
USD/CNH	6,695	Офшорный сигнал; CNH и CNY не идентичны для исполнения
China 10Y	1,664%	Низкая локальная база; не означает дешёвое привлечение для российского заёмщика
RUSFAR CNY O/N	0,68% (12-10); 0,64% (09-10); 0,63% (08-10)	Низкая доходность размещения на овернайт; на срок и на пролонгацию не распространяется
LPR (Китай)	Следующая публикация - 20-10-2026	Ориентир по ставкам кредитования в Китае

Овернайт-ставка 0,68% означает низкую доходность для размещающего: операционный CNY-буфер оправдан платежами, а не доходностью. Для заёмщика она означает дешёвое короткое фондирование, но не доказывает доступность срочных объёмов, устойчивость пролонгации или исправность расчётного маршрута; диапазон значений за год показывает, что ставка способна быть очень высокой. Исполнимая стоимость хеджа и пролонгации определяется котировками свопов на соответствующие сроки на дату сделки. Стратегическая гипотеза о CNY как элементе устойчивости казначейства остаётся открытой.

> **РЕШЕНИЕ**
>
> Хранить операционный CNY-буфер под подтверждённые платежи. Не увеличивать валютный долг и длинную CNY-аллокацию без исполнимой котировки свопа, расчёта экономики пролонгации, лимитов контрагентов и условий выхода из позиции. Кэрри без маршрута расчёта - просто более элегантная форма неоплаченного счёта.

12. Акции и Crypto Pulse: лицензия выдана, объёмы не подтверждены

Индекс Мосбиржи по итогам основной сессии 12-10-2026 - 2 393,83 пункта: +3,1% к основной сессии 09-10-2026 (2 321,31) и +3,2% к основной сессии 05-10-2026 (2 319,57). Индекс РТС - 898,65: +4,3% к 09-10-2026 (861,28) и +4,5% к 05-10-2026 (860,36). Сравнение выполнено по основным сессиям. К концу основной сессии 09-10-2026 индекс почти не изменился относительно 05-10-2026 (+0,1%); рост пришёлся на вечернюю сессию пятницы: по итогам торгового дня 09-10-2026 индекс Мосбиржи составил 2 401,80 (+3,5% к основной сессии того же дня), РТС - 891,14. Основная сессия 12-10-2026 закрылась ниже пятничного итога торгового дня на 0,3% по индексу Мосбиржи. В тот же пятничный день президент США сообщил о согласии России поставить дизельное топливо, а OFAC выпустило лицензию № 135. По обзору Банка России, в сентябре индекс Мосбиржи вырос на 4,4% (нефть и газ +9,1%, ИТ +5,3%), золото в рублях потеряло 8,1%.

Рынок	Уровень	Сигнал
MOEX / RTS	2 393,83 / 898,65	Основная сессия 12-10-2026. К основной сессии 05-10-2026: +3,2% / +4,5%; к 09-10-2026: +3,1% / +4,3%. Рост пришёлся на вечернюю сессию пятницы, совместимо с лицензией и заявлениями; объёмы поставок не подтверждены, секторная селекция важнее индекса
Золото	4 169,50 долл./унц.	На 0,8% выше уровня 05-10-2026 (4 135,65); защитный спрос сохраняется
BTC	82 383,63 долл.	Ниже уровня 05-10-2026 (85 391,50) на 3,5%
ETH	2 505,60 долл.	Ниже уровня 05-10-2026 (2 704,64) на 7,4%

Разрешение на въезд выдано. Сколько машин въедет, в разрешении не написано.

Crypto Pulse

Компонент	Наблюдение	Оценка
Цена	BTC -3,5%, ETH -7,4% к 05-10 при росте акций РФ и сильном долларе	Soft / Neutral
Причины движения	Причины снижения криптовалют и устойчивость движения остаются неопределёнными	Не определена
Регулирование РФ	Банк России начал внесение организаций в реестры криптообменников и цифровых депозитариев; приём заявок - с 05-10-2026	Институциональный, не ценовой фактор
Межрыночный сигнал	DXY выше, доходности длинные высокие	Широкий risk-on не подтверждён

> **ИТОГ CRYPTO PULSE**
>
> **Neutral / soft.** Самостоятельного сигнала для увеличения риска в акциях, HY или длинной дюрации нет.

13. Проверяемые прогнозы и карта рисков

Запись	Горизонт и условие	Статус на 12-10-2026
14-09-2026: на 23-10 пауза 55%, снижение 30%, повышение 15%	Решение 23-10-2026; фальсификатор наиболее вероятного исхода - изменение ставки	**OPEN**
05-10-2026: обновление на 23-10 - 60% / 30% / 10%	Входы: бюджет, ROISfix, недельная инфляция и первичный рынок	**OPEN**
12-10-2026: обновление на 23-10 - 65% / 20% / 15%	Входы: недельная инфляция, ROISfix 3M-1Y, ближний участок кривой ОФЗ; ROISfix 1M и RUSFAR O/N повышения не подтверждают. Основание пересмотра - раздел 14	**OPEN**
12-10-2026: после тарифного скачка недельная инфляция возвращается к значениям не выше 0,20%	До 23-10-2026; подтверждение - недельный ИПЦ без волатильных компонент не выше 0,20% в обеих публикациях (14-10 и 21-10); опровержение - значение выше 0,20% хотя бы в одной. Подтверждение означает возврат показателя к диапазону, но не доказывает отсутствие вторичных эффектов	**OPEN**
12-10-2026: длинный конец ОФЗ не пробивает 17,0%	До 23-10-2026; опровержение - КБД 10 лет выше 17,0% хотя бы на одну дату	**OPEN.** Последнее значение 16,64%
05-10-2026: нефтяная цена передаётся в бюджет не полностью	1 месяц; опровержение - сопоставимый рост нефтегазовых доходов после поправки на объёмы, курс и демпфер	**OPEN**
07-09-2026: локальная CNY-ликвидность нормальная	До 07-10-2026; фальсификатор - устойчивый всплеск ставок или стресс пролонгации	**Срок завершён 07-10-2026.** В горизонте RUSFAR CNY O/N: 3,83% на 07-09 (дата записи), 1,27% и 1,50% на 08-09 и 09-09, затем 0,52-1,03% (10-09 - 30-09); за 01-10 - 07-10 значений нет (праздничная пауза). Устойчивость пролонгации не оценена

Карта ключевых рисков

Риск	Оценка	Контроль
Инфляция после тарифов и ограничений предложения	Высокая	Очищенные недельные ряды 14-10 и 21-10, месячные данные, ожидания, топливо, услуги
Рост предложения ОФЗ	Высокая	Аукционы и ДРПА, доходность отсечения, КБД 10 лет против 17,0%, доля флоатеров
Неравный доступ к рублёвой ликвидности	Средне-высокая	RUONIA и RUSFAR относительно КС, РЕПО, свободное обеспечение, концентрация банковских лимитов
Геополитика и нефть	Высокая	Лицензия OFAC № 135 (срок 07-04-2027) против подтверждённых отгрузок; Brent, объёмы экспорта, демпфер, налоговые лаги
Корпоративный стресс рефинансирования (группы «A», «BBB», строительная отрасль)	Средне-высокая	График погашений, залог банков, ковенанты, доступ к первичному рынку
CNY: пролонгация и расчёты	Не определена	Низкая овернайт-ставка не оценивает этот риск: за год ряд RUSFAR CNY доходил до 43,93%. Условия решения - исполнимые свопы, календарь платежей, резервный маршрут и стресс ликвидности

Основной режим недели: **инфляционный шок по регулируемым ценам, овернайт у ключевой ставки (выше на 4 б.п., в 96 б.п. от верхней границы коридора), длинный конец ОФЗ в диапазоне 16,6-16,9% и лицензионный катализатор в дизельном топливе при неподтверждённых объёмах.** Это режим для отбора инструментов, а не для одной большой ставки на направление.

14. Сценарии на 23-10-2026 и тактическое решение

Веса - экспертная оценка, а не вероятности из котировок. Основание пересмотра с 60/30/10 на 65/20/15 - новые данные об инфляции: недельный ИПЦ 0,96% и годовая оценка выше верхней границы прогноза Банка России. Формальные условия пересмотра по ROISfix не выполнены: срочные ставки 1М и 3М за неделю изменились мало (1М 14,03% -> 13,99%, 3М 14,05% -> 14,10%), ближняя часть кривой ROISfix пересмотр не подтверждает и не опровергает. Ускорение очищенных рядов не позволяет отделить тарифный эффект от устойчивого давления, поэтому как независимое доказательство не используется.

Сценарий	Вес	Основания и контраргументы
Сохранение 14,00%	**65%**	Было 60%, +5 п.п.: ускорение инфляции откладывает подтверждение для снижения, а ближняя часть кривой ROISfix (1М 13,99%, 3М 14,10%) остаётся около ключевой и однозначного сигнала решения не даёт; RUONIA на 4 б.п. выше КС, недельное РЕПО по ставке около КС. Контраргумент - основная часть скачка приходится на индексацию тарифов (0,75 п.п. из 0,96); без неё прирост около 0,2 п.п. за неделю.
Снижение; сценарный шаг 25 б.п.	**20%**	Было 30%, -10 п.п.: годовая инфляция выше прогнозного коридора, недельная инфляция ускорилась; ближняя часть кривой ROISfix в пользу снижения однозначного сигнала не даёт. Заместитель Председателя Банка России связывает смягчение с 2027 годом и бюджетной траекторией; на заседание 23-10-2026 эта оценка не переносится. Для снижения нужны очищенные ряды ниже 0,20% и ROISfix 1М-3М не выше 13,85%.
Повышение; сценарный шаг 25 б.п.	**15%**	Было 10%, +5 п.п.: годовая инфляция выше 7%, недельные ряды ускорились, М2 растёт на 13,2% г/г; ROISfix 6М и 1Y выросли на 17 и 20 б.п. (длинный горизонт, на решение 23-10-2026 напрямую не указывает). Контраргумент - повышение слабо влияет на цены, определяемые тарифами и издержками; ROISfix 1М ниже КС, RUSFAR O/N 13,79% ниже КС.

Симметричные условия пересмотра

Пороги симметричны (±15 б.п. от ключевой: 13,85% и 14,15%) и правило «три фиксинга подряд» действуют с опубликованного выпуска от 05-10-2026 и в этом выпуске не менялись. С 12-10-2026 контролируются два очищенных ряда (без волатильных компонент; медианная оценка); в выпуске от 05-10-2026 требовалось не менее трёх сопоставимых рядов. **В сторону снижения:** ROISfix 1М и 3М не выше 13,85% три фиксинга подряд и замедление обоих очищенных рядов в двух публикациях подряд. **В сторону повышения:** оба срока не ниже 14,15% три фиксинга подряд и ускорение тех же рядов в двух публикациях подряд. На 12-10-2026 ни одно условие не выполнено при обоих вариантах числа рядов: 1М 13,99%, 3М 14,10%. Существенное изменение бюджета или новый шок предложения оцениваются сразу.

Блок	Решение
Ликвидность	Держать доступный запас ликвидности под долговые платежи с разбивкой по валюте и юридическому лицу; отдельно учитывать залог и время реализации активов.
Процентный риск	Основа - короткий и средний фикс плюс флоатеры. Длинную дюрацию не наращивать; рассмотрение покупки открывается после двух публикаций очищенной инфляции не выше 0,20% и прохождения суверенного предложения без расширения доходности, с оценкой доходности на горизонте и допустимого риска.
Фондирование	Не бюджетировать снижение КС в 2026 году. Учитывать сценарный шаг +25 б.п. в стоимости плавающего долга; для стресс-теста портфеля дополнительно задавать сдвиг кривой, расширение кредитных спредов и переоценку обеспечения. Сравнивать all-in: база + кредитный спред + премия выпуска + комиссии + хедж + риск рефинансирования.
Кредит	Верхний IG - выборочно. Группы «А» и «ВВВ» - по эмитенту. HY и строительная отрасль - только при прозрачном источнике платежа, ковенантах, обеспечении и приемлемом возврате средств при дефолте.
FX / CNY	Хеджировать чистые подтверждённые потоки ступенями; откат курса от пика недели использовать для увеличения покрытия. Не создавать валютный долг без соответствия денежных потоков и теста пролонгации.
Акции / crypto	Широкую направленную позицию не увеличивать. Секторные идеи - только с катализатором и заранее заданной инвалидацией; лицензия OFAC - регуляторный катализатор, но объёмы поставок не подтверждены; заявления о перемирии могут двигать рынок, но недостаточны для подтверждения фундаментального сценария.

ИТОГ НЕДЕЛИ

Тарифный шок поднял инфляцию, лицензия на дизель поддержала акции. Овернайт вернулся к ключевой, до верхней границы коридора ещё 96 б.п., длинные ОФЗ остались около 16,6-16,9%, нефть дорогая, бюджет в минусе. Ставка 23-10-2026 зависит от данных двух ближайших недель, а не от заголовков. Базовая позиция - пауза, короткая и средняя дюрация, высокий запас ликвидности и отсутствие ставок, замаскированных под хедж.

Аналитический материал ООО «УК «Прогресс Менеджмент» по состоянию на 12-10-2026. Сценарии являются экспертным суждением и не представляют собой рыночные вероятности. Материал не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, офертой или предложением к совершению сделок.