WEEKLY REVIEW · МАКРООБЗОР

Тарифный скачок позади, пошлины отложены

Финансовый обзор недели · 12-10-2026 - 19-10-2026 · v1.0

События по 19-10-2026 включительно. Тактический горизонт - опорное заседание Банка России 23-10-2026 с обновлением среднесрочного прогноза; бюджетный горизонт - 2027-2029 годы.

Показатель	Значение	Пояснение
Ключевая ставка	14,00%	Решение - 23-10-2026, 13:30 мск
Недельный ИПЦ	+0,11%	06-10-2026 - 12-10-2026; неделей ранее 0,96%
RUONIA	13,97%	Фиксинг 16-10-2026; 09-10-2026 - 14,04%
Дефицит ликвидности	3,84 трлн руб.	На начало 19-10-2026; 12-10-2026 - 3,53 трлн
USD/RUB · курс Банка России	82,8504	Установлен с 20-10-2026; с 13-10-2026 - 83,9153
КБД ОФЗ · 10 лет	16,51%	16-10-2026; 12-10-2026 - 16,64%

01. Резюме

Главный итог недели - недельный скачок позади, ценовое давление осталось. Оснований изменить базовую оценку сохранения ставки пока недостаточно. Недельная инфляция замедлилась с 0,96% до 0,11% (06-10-2026 - 12-10-2026), ряд без волатильных компонент - до 0,10%; устойчивость замедления пока не установлена. Текущая годовая оценка - 7,22% на 12-10-2026 (Минэкономразвития) - выше верхней границы прогноза Банка России на конец 2026 года (6-7%); это не нарушение прогноза, который относится к декабрю, а аргумент за его пересмотр. Аналитики в октябрьском макроопросе Банка России подняли прогноз инфляции на 2026 год до 7,1% и ждут среднюю ключевую ставку 14,0% на остаток года. Заседание 23-10-2026 - опорное: при сохранении ставки главным источником переоценки станут новый прогноз и сигнал регулятора, а не само решение.

Денежный рынок ушёл под ключевую: RUONIA 13,73% (13-10-2026) и 13,97% (16-10-2026), RUSFAR O/N 13,80% (19-10-2026). Одновременно дефицит банковской ликвидности вырос до 3,84 трлн руб., на 308 млрд руб. за неделю. Доходности ОФЗ снизились на 12-17 б.п. на участке 2-10 лет при размещении 161 млрд руб. по номиналу за один аукционный день; ROISfix 1M и 3M остались у ключевой (13,97% и 14,10%), а 1Y вырос до 14,44%. Рост дальних ставок свопов ускорения ожидаемого смягчения не подтверждает.

Внешний контур дал два документа. 16-10-2026 президент США подписал указ об исполнении закона о санкциях против России и Ирана: дополнительные пошлины на ввоз в США товаров из России (+500%) и из стран - крупнейших покупателей российской нефти и газа (+100%) установлены и тем же указом приостановлены до особого решения; действующие санкции указ не отменяет. Лицензия на дизельное топливо (до 07-04-2027) действует; внесённый в Конгресс законопроект о её блокировке сам по себе лицензию не отменяет. Рубль укрепился: официальный курс доллара 82,8504 с 20-10-2026 против 83,9153 неделей ранее. Brent, декабрьский фьючерс, завершил торги 16-10-2026 на 109,86 долл./барр., на 3,0% выше закрытия 12-10-2026.

> **Решение.** На 23-10-2026: **65% - сохранение, 20% - снижение, 15% - повышение**, без изменений к выпуску от 12-10-2026 (условия пересмотра не выполнены, основания - в разделе 14). Снижение КС в бюджет фондирования не закладывать. Длинную дюрацию не наращивать до второй публикации недельной инфляции 21-10-2026 и обновлённого прогноза регулятора; подготовить пересчёт стоимости фондирования, потребности в залоге и запаса денег под каждый из трёх исходов 23-10-2026. CNY использовать под подтверждённые платежи; укрепление рубля - возможность ступенями увеличить покрытие чистых валютных обязательств.

02. Внешний режим: инфляция в США разогналась, пошлины установлены и приостановлены

Потребительские цены в США в сентябре выросли на 0,6% м/м и на 3,7% г/г (базовый индекс - 0,3% и 2,6%); энергия подорожала на 5,2% за месяц, бензин - на 9,1%. Заседание ФРС - 27-10-2026 - 28-10-2026. Доходность 10-летних казначейских облигаций США при этом снизилась: 5,132% на 19-10-2026 против 5,240% неделей ранее; индекс доллара - 101,934 против 102,577.

Показатель	Уровень	Интерпретация
US 10Y	5,132%	Минус 11 б.п. к 12-10-2026 (5,240%); доходности длинных бумаг остаются высокими
Долларовый индекс	101,934	Минус 0,6% к 12-10-2026 (102,577); доллар отступил при горячей инфляции
Germany 10Y	3,454%	Практически без изменений к прошлой неделе (3,475%)
UK 10Y	5,430%	Самая высокая доходность среди перечисленных развитых рынков
China 10Y	1,636%	Разрыв с США остаётся широким; публикация LPR - 20-10-2026
Japan 10Y / Canada 10Y	2,902% / 3,913%	Япония ниже, Канада выше уровней 12-10-2026 (3,009% / 3,874%)

Санкционный контур: пошлины установлены и приостановлены одним документом

16-10-2026 президент США подписал указ об исполнении закона о санкциях против России и Ирана (закон подписан 18-09-2026). Указ устанавливает дополнительные пошлины на ввоз в США: +500% на товары из России и +100% на товары из пяти стран - крупнейших импортёров российской нефти и газа, если они совершают новые закупки с 18-10-2026, а также из стран - крупнейших посредников в обходе нефтяных санкций. Тем же документом применение этих пошлин и ряда санкционных статей приостановлено «до тех пор, пока президент или госсекретарь не определят иное»; ранее введённые санкции указ не затрагивает. Мониторинг закупок российской нефти и газа возложен на торгового представителя США, Госдепартамент, Минфин и Минэнерго. **Пошлины в 500% установлены и в тот же день отложены. Применение может возобновиться по последующему решению президента или госсекретаря в предусмотренном указом порядке.**

Передача в российский контур

Для российского экспорта это означает две вещи. Во-первых, пошлины на товары из стран - покупателей российской нефти юридически оформлены и могут быть введены в действие решением президента или госсекретаря в предусмотренном указом порядке. Во-вторых, параллельно действует лицензия на дизельное топливо (до 07-04-2027), против которой в Конгресс 16-10-2026 внесён законопроект; внесение законопроекта лицензию не отменяет. Оба инструмента - политические, оба обратимы, и ни один из них не является контрактом.

> **Казначейское следствие.** Не переносить внешние доходности напрямую в решение по рублёвой дюрации. Для планирования валютной выручки использовать подтверждённые контракты и даты зачисления, а не изменения разрешительного режима; стресс-сценарий - повторное включение пошлин и отзыв лицензии в один день.

03. Россия: недельный скачок позади, годовая оценка выше 7%

Росстат оценил рост цен за 06-10-2026 - 12-10-2026 в 0,11% против 0,96% неделей ранее; с начала октября - 1,01%, с начала года - 6,10% (за тот же период 2025 года - 4,81%). Годовая инфляция на 12-10-2026 - 7,22% (оценка Минэкономразвития). Продовольствие подорожало на 0,21% за неделю, непродовольственные товары - на 0,10%, наблюдаемые услуги - на 0,02%; бензин практически не изменился (+0,01%), дизельное топливо подешевело (-0,04%).

Показатель	28-09-2026	05-10-2026	12-10-2026
ИПЦ, неделя	0,12%	0,96%	**0,11%**
Без волатильных компонент*	0,12%	0,34%	**0,10%**
Медианная оценка*	0,13%	0,19%	**0,18%**
Инфляция г/г	-	7,17%	**7,22%**

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

Показатель Банка России, с.к.г.	Август	Сентябрь	III квартал
ИПЦ	7,5%	**6,5%**	8,0%
Базовый ИПЦ	5,9%	**6,0%**	6,2%
ИПЦ без плодоовощной продукции, нефтепродуктов и ЖКУ	6,0%	**6,9%**	6,6%
Базовый ИПЦ без туризма	6,1%	**5,9%**	6,5%
Медиана с учётом весов	5,0%	**4,1%**	5,2%
Медиана без учёта весов	4,8%	**4,5%**	4,6%

С.к.г. - прирост цен с исключением сезонности в пересчёте на год.

Ряд без волатильных компонент вернулся к 0,10%. Первое из двух последовательных наблюдений не выше 0,20% получено; второе ожидается 21-10-2026. Медианная оценка 0,18% служит дополнительным индикатором. Замедление недельного прироста после тарифного скачка не доказывает отсутствия вторичных эффектов: они проявляются с лагом, а текущая годовая оценка 7,22% выше верхней границы прогноза на конец года. **Индексация вошла в цены; вторичные эффекты ещё предстоит оценить.**

Регулятор, аналитики и предприятия

Банк России в обзоре инфляции за сентябрь: текущий рост цен с исключением сезонности замедлился до 6,5% в пересчёте на год (7,5% в августе), годовая инфляция - 6,35%; ценовое давление в устойчивой части «немного снизилось, хотя показатели менялись слабо»; прогноз инфляции будет опубликован по итогам опорного заседания 23-10-2026. Замедление общего показателя неоднородно. С исключением сезонности, в пересчёте на год, базовый ИПЦ ускорился с 5,9% до 6,0%, ИПЦ без плодоовощной продукции, нефтепродуктов и ЖКУ - с 6,0% до 6,9%. Базовый ИПЦ без туризма снизился с 6,1% до 5,9%; снизились и обе медианные оценки. Набор индикаторов не даёт однозначного сигнала об ускорении или устойчивом замедлении ценового давления. Октябрьский макроопрос Банка России (09-10-2026 - 13-10-2026, 32 экономиста): инфляция 2026 года - 7,1% (+0,5 п.п. к сентябрю), 2027 года - 5,0%; средняя ключевая ставка 2026 года - 14,6%, что предполагает 14,0% на остаток года; нейтральная ставка - 8,5%. Мониторинг предприятий за октябрь: ценовые ожидания бизнеса снизились до 21,0 п. (-0,9 п.) после трёх месяцев роста, индикатор бизнес-климата вырос до 1,2 п. Заместитель Председателя Банка России 13-10-2026 в Государственной Думе: прирост ВВП в 2026 году будет «чуть меньше прошлогоднего» (1%), экономика третий год находится в состоянии полной занятости.

> **Вывод для ставки.** Недельные данные не подтверждают продолжения октябрьского скачка, но одного наблюдения недостаточно для вывода об устойчивом замедлении. Текущая годовая оценка составляет 7,22% при прогнозе 6-7% на конец года; устойчивые показатели за сентябрь разошлись. При сохранении ставки основным источником переоценки станут обновлённый прогноз и сигнал регулятора. Пересмотр нашей оценки в сторону снижения требует второго наблюдения не выше 0,20% (21-10-2026) и движения ROISfix 1M-3M к 13,85%; ни то, ни другое на 19-10-2026 не выполнено. Пересмотр в сторону повышения требует ускорения очищенных рядов - его нет.

04. Бюджет: министр финансов идёт на повышение, план по долгу остаётся

19-10-2026 Председатель Правительства направил в Государственную Думу кандидатуры новых членов Правительства. В структуре появляется новая должность - заместитель Председателя Правительства - министр финансов; на неё предложен действующий министр финансов. Первый заместитель министра финансов предложена на пост вице-премьера - руководителя аппарата Правительства. При утверждении кандидатуры это может усилить позицию Минфина в правительстве на входе в трёхлетний цикл 2027-2029 годов с базовой ценой нефти 50 долл./барр. и выходом на структурный баланс к 2029 году.

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. (предварительная оценка Минфина)
План привлечения средств через ОФЗ, IV квартал 2026	2,45 трлн руб.	За два аукционных дня привлечено 207,4 млрд руб., или **8,5% плана**; размещённый номинал - 242,4 млрд руб. (07-10-2026 и 14-10-2026)
ФНБ на 01-10-2026	12,985 трлн руб.	На счетах в Банке России: 184,352 млрд CNY и 131,664 т золота
Консенсус по консолидированному бюджету за год (макроопрос Банка России)	Дефицит 3,7% ВВП в 2026 году	Прогноз баланса консолидированного бюджета, не федерального; аналитики ждут больший дефицит на всём горизонте: 3,0% в 2027, 2,2% в 2028, 2,0% в 2029 году

Показатель	Значение	Комментарий
Бюджетное правило, проект 2027-2029	Базовая цена нефти 50 долл./барр. с 2027 года	Выход на структурный баланс постепенно, к 2029 году

Министр финансов 14-10-2026 заявил, что плановые показатели по нефтегазовым и ненефтегазовым доходам 2026 года перевыполняются, дополнительные ненефтегазовые доходы оцениваются примерно в 1 трлн руб., а пополнение ФНБ в этом году возможно на величину до 1 трлн руб. в зависимости от конъюнктуры. Реализация этих оценок улучшила бы кассовую позицию текущего года, но опубликованный план привлечения через ОФЗ на IV квартал составляет 2,45 трлн руб. За два аукционных дня привлечено 207,4 млрд руб.; до выполнения плана остаётся около 2,24 трлн руб. денежных средств.

Рыночная формула. Предложенное повышение статуса министра финансов не меняет план привлечения через ОФЗ. Для рынка значение имеют объём, сроки и цена размещения; кадровое решение само по себе не уменьшает потребность в финансировании.

Казначейское следствие. Среднесрочная консолидация поддерживает снижение ставки в 2027 году, но не отменяет предложение долга сейчас. Не переносить бюджетную траекторию 2027-2029 в автоматическую покупку длинных ОФЗ в IV квартале. Аукционы 21-10-2026 - последний тест спроса перед опорным заседанием; аукционы с 28-10-2026 - первый тест после публикации нового прогноза.

05. Денежный рынок: овернайт ниже ключевой, потребность в средствах Банка России растёт

Коридор Банка России: нижняя граница 13,00%, ключевая ставка 14,00%, верхняя граница 15,00%. RUONIA держалась ниже ключевой всю неделю: 13,84% (12-10-2026), 13,73% (13-10-2026, минимум недели), 13,91% (14-10-2026 и 15-10-2026) и 13,97% (16-10-2026). К последнему фиксингу прошлого выпуска (14,04% на 09-10-2026) ставка ниже на 7 б.п., к фиксингу 12-10-2026 - выше на 13 б.п. В обеспеченном сегменте ставки также оставались ниже ключевой: RUSFAR O/N 13,67% на 13-10-2026, 13,78% на 15-10-2026 и 16-10-2026, 13,80% на 19-10-2026 (расчёт 12:30 мск). Структурный дефицит банковской ликвидности вырос с 3 534 млрд руб. на 12-10-2026 до 3 842 млрд руб. на 19-10-2026 (+308 млрд за неделю).

Дата	Дефицит ликвидности	RUONIA	Объём RUONIA	RUSFAR O/N
12-10-2026	3 534 млрд руб.	13,84%	783,83 млрд руб.	13,79%
13-10-2026	3 619 млрд руб.	**13,73%**	804,66 млрд руб.	13,67%
14-10-2026	3 616 млрд руб.	13,91%	618,80 млрд руб.	13,83%
15-10-2026	3 669 млрд руб.	13,91%	617,46 млрд руб.	13,78%
16-10-2026	3 733 млрд руб.	13,97%	710,68 млрд руб.	13,78%
19-10-2026	**3 842 млрд руб.**	фиксинг публикуется 20-10-2026	-	**13,80%**

Недельное РЕПО

Задолженность банков по аукционному РЕПО с 15-10-2026 - 5 615 млрд руб. против 5 855 млрд руб. неделей ранее: на аукционе 13-10-2026 банки взяли меньше, чем погашали, при этом задолженность по обеспеченным кредитам постоянного действия выросла (1,1-1,8 трлн руб. в течение недели против 984 млрд руб. на 09-10-2026). Разброс сделок RUONIA оставался узким: 16-10-2026 - 25-й и 75-й процентили 13,85% и 14,00%, максимум 14,10%. Структурный дефицит измеряет потребность сектора в средствах Банка России, а не доступность каждой банковской линии: ставки ниже ключевой при растущем дефиците совместимы с тем, что ликвидность распределяется через тех, у кого есть обеспечение и лимиты в Банке России. **Овернайт ниже ключевой. Низкая ставка не заменяет свободного обеспечения и подтверждённых банковских линий.**

> **ALM-вывод.** Для лимитов использовать фактически доступную ликвидность по срокам и валютам, свободный залог и концентрацию банков-контрагентов. Низкий овернайт - не повод сокращать резерв ликвидности перед опорным заседанием и налоговым периодом 28-10-2026. В стресс-потребность включать не только платежи и налоги, но и дополнительное обеспечение и предусмотренную договорами вариационную маржу, непролонгацию короткого фондирования и временную недоступность крупнейшего банка-контрагента.

06. Процентная кривая: доходности ОФЗ вниз, свопы вверх

Кривая бескупонной доходности ОФЗ Банка России за 12-10-2026 - 16-10-2026 снизилась почти на всех приведённых сроках: на 2 годах - на 17 б.п., на 5 годах - на 12 б.п., на 10 годах - на 13 б.п., на 30 годах - на 39 б.п.; вырос только годовой участок (+8 б.п.). На длинном конце возникла инверсия: спред 30 лет к 10 годам изменился с +9 б.п. (12-10-2026) до -17 б.п. (16-10-2026: 16,34% против 16,51%). Свопы на RUONIA двинулись в противоположную сторону: ROISfix 1M снизился на 2 б.п. (до 13,97%), 3M не изменился (14,10%), 6M прибавил 5 б.п., 1Y - 12 б.п. (14,44%), 2Y - 7 б.п. (14,57%).

Срок	09-10-2026	12-10-2026	16-10-2026	19-10-2026
1 год	13,76%	13,69%	**13,77%**	-
2 года	15,21%	15,20%	**15,03%**	-
5 лет	16,57%	16,45%	**16,33%**	-
10 лет	16,85%	16,64%	**16,51%**	-
30 лет	16,93%	16,73%	**16,34%**	-
ROISfix 1M	14,05%	13,99%	13,97%	**13,97%**
ROISfix 3M	14,09%	14,10%	14,10%	**14,10%**
ROISfix 1Y	14,25%	14,32%	14,42%	**14,44%**

Срочные ставки ROISfix на 19-10-2026: 1W 13,93%, 1M 13,97%, 3M 14,10%, 6M 14,26%, 1Y 14,44%, 2Y 14,57%. Ближняя часть кривой держится у ключевой ставки и однозначного сигнала на 23-10-2026 не даёт. Рост 1Y на 12 б.п. с 12-10-2026 и на 19 б.п. с 09-10-2026 ускорения ожидаемого смягчения не подтверждает: ставка свопа отражает ожидаемую траекторию RUONIA вместе с премией, и один её уровень не задаёт единственную траекторию ключевой. Снижение доходностей ОФЗ при росте свопов совместимо с сокращением премии за срок после недельных данных по инфляции и аукциона 14-10-2026; это возможное объяснение, а не установленная декомпозиция. Годовой участок ОФЗ (13,77%) остаётся на 23 б.п. ниже ключевой.

Что делать с дюрацией

Сегмент	Рабочая позиция	Условие увеличения
Короткий фикс	Сохранять как основу процентного риска	Приемлемая полная доходность и стрессовый убыток в пределах утверждённого лимита
Флоатеры	Использовать для сохранения кэрри и снижения DV01; итоговая доходность зависит 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	Второе наблюдение ряда без волатильных компонент не выше 0,20% (21-10-2026), обновлённый прогноз регулятора 23-10-2026 и первичное предложение ОФЗ без расширения доходности. Это основание для рассмотрения покупки, а не для покупки: размер позиции задают DV01 и допустимый стрессовый убыток, ожидаемый результат включает купон, переоценку, стоимость фондирования и выхода

Вывод. Снижение доходностей на участке 2-10 лет на 12-17 б.п. поддержало цены ОФЗ, но само по себе не подтверждает устойчивого смягчения процентных условий. Хорошая новость сама по себе не делает любую цену покупки приемлемой. Базовый режим прежний: высокая ставка ещё некоторое время, затем медленное снижение. Это запрет платить полную цену за разворот, которого пока нет ни в свопах, ни в прогнозе регулятора.

07. ОФЗ: 161 млрд за день, спрос нащупан на 15,74% и 16,77%

14-10-2026 Минфин разместил два выпуска ОФЗ-ПД и провёл два дополнительных размещения после аукциона - всего 161,4 млрд руб. по номиналу, привлечено 133,4 млрд руб. Выпуск 26251 (погашение 28-08-2030): на аукционе размещено 41,771 млрд руб., выручка 35,487 млрд руб., средневзвешенная цена 83,8355% от номинала, доходность 15,74%; дополнительно по той же цене - 24,743 млрд руб. из предложенных 51,256 млрд руб. (выручка 21,021 млрд руб.). Выпуск 26245 (погашение 26-09-2035): на аукционе размещено 73,479 млрд руб., выручка 59,574 млрд руб., цена 80,8138%, доходность 16,77%; дополнительно - 21,368 млрд руб. (выручка 17,325 млрд руб.). Неделей ранее (07-10-2026) было размещено 80,996 млрд руб. по номиналу при доходности 16,63%.

Операция 14-10-2026	Номинал, млрд руб.	Выручка, млрд руб.	Цена, % номинала	Доходность
Аукцион 26251 (2030)	41,771	35,487	83,8355	15,74%
ДРПА 26251 (предложено 51,256)	24,743	21,021	83,8355	15,74%
Аукцион 26245 (2035)	73,479	59,574	80,8138	16,77%
ДРПА 26245	21,368	17,325	80,8138	16,77%
Всего 14-10-2026	**161,362**	**133,406**	-	-

Операция 14-10-2026	Номинал, млрд руб.	Выручка, млрд руб.	Цена, % номинала	Доходность
Всего за IV квартал (07-10-2026 и 14-10-2026)	**242,358**	**207,397**	-	-

Доходность 16,77% по девятилетнему выпуску выше доходности прошлой недели по семилетнему (16,63%): это разные выпуски на разные даты, и разницу нельзя автоматически приписать сроку; на вторичном рынке КБД на 10 годах за ту же неделю снизилась с 16,64% до 16,51%. Минфин взял объём там, где спрос был: дополнительное размещение по 26251 закрыто менее чем наполовину от предложения, по 26245 - добрано ещё 21,4 млрд руб. План привлечения средств на IV квартал составляет 2,45 трлн руб. За два аукционных дня привлечено 207,4 млрд руб., или 8,5% плана; размещённый номинал составил 242,4 млрд руб.; следующие аукционы - 21-10-2026, за два дня до опорного заседания. **Спрос нащупан. Цену по-прежнему называет покупатель, Минфин называет объём.**

> **DCM-следствие.** Корпоративная книга конкурирует с суверенным предложением, которое ускоряется: 81 млрд и 161 млрд руб. по номиналу за два аукционных дня. Для фикса закладывать премию нового выпуска и сценарий расширения госдолговой кривой после публикации прогноза 23-10-2026. Флоатер остаётся рабочим форматом, но не бесплатным: спред к базовому индикатору выпуска отражает кредитный риск, ликвидность и встроенные условия.

08. Корпоративный кредит: буква рейтинга и исполнение обязательств расходятся

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 «А» и «ВВВ»; полная доходность в рублях за сентябрь по рейтинговым группам (индексы RUCBTRNS с дюрацией более года): «ААА» +0,7%, «АА» +0,8%, «А» -5,5%, «ВВВ» -2,1%, ОФЗ -1,1%, замещающие облигации -2,0%, акции строителей -17,9%.

Сегмент, сентябрь 2026	Полная доходность	Замечание
Корпоративные облигации «ААА»	+0,7%	Спред сузился
Корпоративные облигации «АА»	+0,8%	Спред сузился
Корпоративные облигации «А»	**-5,5%**	Спред существенно расширился
Корпоративные облигации «ВВВ»	**-2,1%**	Спред существенно расширился
ОФЗ	-1,1%	База сравнения
Акции строителей	-17,9%	Худший результат среди отраслей Индекса Мосбиржи в обзоре

Новое за неделю - процессуальный, а не рыночный сигнал: крупный банк и поставщик подали иски о банкротстве оператора сети АЗС, облигации которого обращаются на бирже; заседание суда назначено на 12-11-2026. Иск не равен установленному дефолту и решению суда, но переводит вопрос о платёжеспособности из котировок в процедуру. Группа «А» в сентябре потеряла больше группы «ВВВ»: порядок рейтинговых групп не совпал с порядком убытка. Различие полной доходности зависит также от дюрации и состава индексов, поэтому не является самостоятельным

тестом качества рейтингов. При оценке конкретного эмитента проверять способность обслуживать долг из операционного денежного потока и доступных источников ликвидности.

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
Иски о банкротстве к оператору АЗС	Кредиторы инициировали процедуру; её исход определит суд	Дефолт эмитента или системный стресс в розничной торговле топливом
Снижение доходностей ОФЗ на 12-17 б.п.	Базовая доходность для фикса снизилась	Сужение кредитных спредов в средних рейтингах

Рейтинг описывает вероятность неплатежа. Иск о банкротстве переводит вопрос в процедуру. 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.** Эмитенты высокого кредитного качества: короткая и средняя дюрация, понятный источник платежа, ликвидный выпуск. Группы «A» и «BBB» лимитировать по эмитенту, не по букве рейтинга. Розничная торговля топливом и строительная отрасль: лимит только после карты банковского залога, графика погашений и условий досрочного взыскания.

09. Нефть: Brent вырос за неделю, контрактный эффект ещё предстоит подтвердить

Brent (фьючерс на декабрь 2026): опубликованная цена закрытия 16-10-2026 - 109,86 долл./барр. против 106,65 на 12-10-2026 (+3,0%). Диапазон за 12-10-2026 - 16-10-2026 по дневным минимумам и максимумам - 102,33-110,00 долл./барр. Нефтегазовые доходы бюджета за девять месяцев - 5,471 трлн руб. Цена нефти для налогообложения по макроопросу Банка России - 70 долл./барр. в среднем за 2026 год, 59 - в 2027 году.

Показатель	Значение	Статус вывода
Brent (фьючерс на декабрь 2026)	109,86 долл./барр., закрытие 16-10-2026	Мировой ценовой ориентир; +3,0% к закрытию 12-10-2026
Нефтегазовые доходы бюджета, 9 месяцев	5,471 трлн руб.	Минфин указывает на снижение базовых нефтегазовых доходов

Дизельное топливо: что подтверждено к 19-10-2026

Элемент	Статус
Разрешительный режим	**Действует.** Генеральная лицензия OFAC № 135 от 09-10-2026: до 07-04-2027 разрешены операции, связанные с продажей, поставкой, выгрузкой и ввозом (в том числе в США) дизельного топлива российского происхождения; списания со счетов Банка России, ФНБ и Минфина в финансовых организациях США не разрешены
Встречный документ	**Внесён.** 16-10-2026 в Конгресс США внесён законопроект о блокировке сделки; группа членов Палаты представителей направила президенту письмо с требованием её отменить. Само внесение законопроекта не прекращает действие лицензии
Пошлины на товары из стран - покупателей российской нефти	**Установлены и приостановлены.** Указ от 16-10-2026: +100% на ввоз в США товаров из пяти стран - крупнейших импортёров российской нефти и газа при новых закупках с 18-10-2026; применение приостановлено до решения президента или госсекретаря
Объёмы, цены, сроки	Заместитель Председателя Правительства 14-10-2026: Россия может выйти на поставки 3-3,5 млн т дизельного топлива в месяц на мировой рынок к концу года; Минэнерго ведёт переговоры о контрактах. Контрактные объёмы, сроки, отгрузки и поступления выручки на дату выпуска публично не раскрыты
Бюджетный эффект	Министр финансов 13-10-2026: прямых доходов бюджета от экспорта дизельного топлива не будет, эффект - через налоги на финансовый результат компаний и платёжный баланс

Остальной фон недели: заместитель Председателя Правительства 14-10-2026 подтвердил атаки на НПЗ в Саратовской и Рязанской областях; добыча, по его словам, будет восстанавливаться с учётом возможностей инфраструктуры и переработки. **Сделка получила лицензию, указ, законопроект и письмо. Раскрытого контракта среди этих документов пока нет.**

Трейдерская арифметика. Цена барреля входит в модель. Доступная ликвидность появляется после расчёта. Рыночная котировка не равна реализованной экспортной цене, а признанная выручка не равна поступившим деньгам; конверсию и налоги учитывать по фактическим условиям расчётов.

Решение. Для модели бюджета использовать реализуемую цену, подтверждённые объёмы и налоговую базу. Для экспортёра дизельного топлива - отделять договорные поступления от высоковероятных прогнозных потоков, учитывать риск исполнения и сроки расчётов, фактические поступления отражать по мере зачисления; стресс-сценарий - отзыв лицензии или включение пошлин до первой отгрузки. Публичные заявления о возможных поставках использовать для сценариев, без включения в доступную ликвидность или объём хеджа.

10. RUB и валютные операции: рубль укрепился на 1,3% за неделю

Показатель	Значение	Значение для решения
USD/RUB, курс Банка России	82,8504 (с 20-10-2026)	Минус 1,3% к курсу с 13-10-2026 (83,9153); курс с 17-10-2026 (83,6177); дальнейшее укрепление отражено в курсе, объявленном 19-10-2026
CNY/RUB, курс Банка России	12,3869 (с 20-10-2026)	Минус 1,2% к курсу с 13-10-2026 (12,5360)
EUR/RUB, курс Банка России	93,2316 (с 20-10-2026)	Минус 0,9% к курсу с 13-10-2026 (94,0355); EUR/USD 1,1216
USD/CNH	6,6823	Офшорный юань; не заменяет исполнимую CNY/RUB-котировку
Консенсус (макроопрос Банка России)	85,3 за долл. в среднем за IV квартал	Курс, объявленный 19-10-2026, на 2,9% ниже прогноза среднего курса за IV квартал; это разные горизонты сравнения

За рассматриваемый период рубль укрепился: официальный курс доллара прошёл от 83,9153 (с 13-10-2026) через 83,6177 (с 17-10-2026) к 82,8504 (с 20-10-2026). Укрепление шло на фоне государственных покупок валюты (12,7 млрд руб. в день, чистая покупка Банка России около 12,1 млрд руб. в день), которые создают встречный спрос на валюту, и совместимо с несколькими объяснениями одновременно: приближением налогового периода (28-10-2026), ростом Brent за завершённую торговую неделю и ожиданиями валютной выручки от дизельных контрактов, условия которых публично не раскрыты. Заместитель Председателя Банка России на неделе отметил, что снижение базовой цены нефти в бюджетном правиле с 2027 года расширит диапазон колебаний курса по сравнению с последними полутора годами.

Экспозиция	Действие
Импортёр / покупатель CNY	Покрывать чистые подтверждённые платежи ступенями в пределах лимитов; улучшение курса не является основанием увеличивать объём экспозиции
Экспортёр / продавец CNY	Сверить хедж с чистой экспозицией и датами поступлений. Высоковероятные прогнозные потоки учитывать отдельно от договорных, с контролем риска избыточного хеджа. Укрепление рубля снижает рублёвый эквивалент выручки: проверить операционную маржу и запас по ковенантам
CNY-долг	Сначала свести встречные потоки по валюте, сроку и юридическому лицу. Совпадение валюты, объёма и срока поступлений с платежами по долгу сокращает потребность во внешнем хедже. Задержку выручки и недоступность расчётного маршрута проверять отдельным стрессом

11. CNY-контур: овернайт ходил от 0,36% до 0,68%, срок и маршрут решают

Курс юаня Банка России с 20-10-2026 - 12,3869 руб., на 1,2% ниже курса с 13-10-2026. RUSFAR CNY O/N (овернайт, обеспеченное РЕПО в юанях с центральным контрагентом на Московской бирже) за неделю снизился с 0,68% (12-10-2026) до 0,54% (13-10-2026), 0,43% (14-10-2026), 0,36% (15-10-2026, минимум недели) и 0,41% (16-10-2026); на 19-10-2026 - 0,65% (расчёт 12:30 мск). Публикация LPR - 20-10-2026.

Элемент	Наблюдение	Значение для решения
CNY/RUB (Банк России)	12,3869 с 20-10-2026; 12,5360 с 13-10-2026	Цена валютной экспозиции, не стоимость фондирования
USD/CNH	6,6823	Офшорный сигнал; CNH и CNY не идентичны для исполнения
China 10Y	1,636%	Низкая локальная база; не означает дешёвое привлечение для российского заёмщика
RUSFAR CNY O/N	0,65% (19-10-2026); 0,36-0,54% (13-10-2026 - 16-10-2026)	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

Ставка в течение недели опускалась до 0,36% и к 19-10-2026 вернулась к 0,65% - на 3 б.п. ниже уровня 12-10-2026: локальная юаневая ликвидность на коротком конце остаётся дешёвой, и операционный CNY-буфер оправдан платежами, а не доходностью. Для заёмщика это дешёвое короткое фондирование, но не доказательство доступности срочных объёмов, устойчивости пролонгации или исправности расчётного маршрута. Для схем с валютным свопом оценивать полную стоимость на срок обязательства по исполнимым котировкам, включая комиссии, обеспечение и стресс пролонгации. Стратегическая гипотеза о CNY как элементе устойчивости казначейства остаётся открытой.

> **Решение.** Хранить операционный CNY-буфер под подтверждённые платежи. Валютный долг увеличивать только при подтверждённом покрытии денежных потоков и допустимом риске рефинансирования. Если покрытие или пролонгация обеспечиваются свопом, использовать исполнимые котировки на соответствующие сроки. Длинную позицию в CNY оценивать по назначению, полной доходности, риску и ликвидности; для всех схем соблюдать лимиты контрагентов и проверять расчётный маршрут и условия выхода. Кэрри без маршрута расчёта - просто более элегантная форма неоплаченного счёта.

12. Акции и Crypto Pulse: индекс вернулся выше 2 400, криптопотоки отрицательны

Индекс Мосбиржи по итогам основной сессии 16-10-2026 - 2 426,09 пункта: +1,3% к основной сессии 12-10-2026 (2 393,83). Внутри недели: 2 418,82 (13-10-2026), 2 421,45 (14-10-2026), 2 386,81 (15-10-2026, минимум недели), 2 426,09 (16-10-2026); по итогам торгового дня 16-10-2026 с вечерней сессией - 2 431,07. 19-10-2026 к 18:45 мск индекс находился у 2 429,24. Индекс РТС по основной сессии - 914,00 (16-10-2026) против 898,65 (12-10-2026), +1,7%, с укреплением рубля.

Золото, BTC и ETH приведены по индикативному рыночному срезу на 19-10-2026 около 18:39 мск; эти уровни не являются исполнимыми котировками.

Рынок	Уровень	Сигнал
MOEX / RTS	2 426,09 / 914,00	Основная сессия 16-10-2026. К основной сессии 12-10-2026: +1,3% / +1,7%. Индекс опускался ниже 2 400 (15-10-2026: 2 386,81) и вернулся выше; рост недели пришёлся на 13-10-2026 и 16-10-2026 при заявлениях о дизельных поставках и указе США
Золото	4 144,38 долл./унц.	На 0,6% ниже уровня 12-10-2026 (4 169,50)
BTC	82 019,69 долл.	На 0,4% ниже уровня 12-10-2026 (82 383,63)
ETH	2 399,43 долл.	На 4,2% ниже уровня 12-10-2026 (2 505,60)

Индекс вернулся выше 2 400 на фоне регуляторных новостей. Подтверждённые контракты и отгрузки укрепили бы фундаментальное основание роста.

Crypto Pulse

Компонент	Наблюдение	Оценка
Цена	BTC -0,4%, ETH -4,2% к 12-10-2026; ETH слабее BTC	Умеренная слабость криптосегмента
Долговое плечо	Сопоставимых недельных наблюдений ставок финансирования бессрочных контрактов и открытого интереса недостаточно для оценки изменения плеча	Снижение цен не позволяет установить, было ли сокращение заёмных позиций
Потоки ETF	За 12-10-2026 - 16-10-2026 чистый отток из американских спотовых BTC-ETF составил **228,4 млн долл.**, из ETH-ETF - **320,1 млн долл.**; суммарно **548,5 млн долл.**	Потоки ETF не подтверждают расширения спроса
Стейблкойны	Совокупная капитализация на 19-10-2026 - **302,3 млрд долл.**, изменение за семь дней **-0,51%**	Расширения этого источника криптоликвидности не видно; изменение капитализации не тождественно чистому притоку или оттоку денег
Межрыночный сигнал	DXY ниже, длинные доходности США ниже, золото ниже, акции РФ выше	Картина смешанная; слабость крипто нельзя автоматически переносить на глобальную ликвидность
Сигнал для решения	Снижение цен сочетается с оттоком из ETF и уменьшением капитализации стейблкойнов	Умеренный Risk-off в криптосегменте; подтверждения общего межрыночного режима нет

Регулирование РФ: по разъяснениям Банка России, с 01-07-2027 сделки с цифровыми валютами непосредственно между физическими лицами не предусмотрены; операции должны проходить через допущенных участников рынка (закон № 282-ФЗ от 04-08-2026). Это изменение условий доступа к рынку; его отдельное влияние на цены не оценено.

> **Итог Crypto Pulse.** Отрицательные потоки усиливают осторожную оценку криптосегмента. Основания увеличивать риск в акциях, высокодоходном кредите или длинной дюрации из этого блока не следуют. Вывода о сокращении долгового плеча данные не позволяют сделать.

13. Проверяемые прогнозы и карта рисков

Запись	Горизонт и условие	Статус на 19-10-2026
14-09-2026: на 23-10-2026 пауза 55%, снижение 30%, повышение 15%	Решение 23-10-2026; фальсификатор наиболее вероятного исхода - изменение ставки	**ОТКРЫТА**
05-10-2026: обновление на 23-10-2026 - 60% / 30% / 10%	Входы: бюджет, ROISfix, недельная инфляция и первичный рынок	**ОТКРЫТА**
12-10-2026: обновление на 23-10-2026 - 65% / 20% / 15%	Входы: недельная инфляция, ROISfix 3M-1Y, ближний участок кривой ОФЗ. Основание пересмотра - выпуск от 12-10-2026	**ОТКРЫТА**
19-10-2026: веса 65% / 20% / 15% сохранены	Баланс новых данных: замедление недельной инфляции и снижение ценовых ожиданий против годовой оценки 7,22%, повышения прогнозов аналитиков и роста дальних ставок свопов; условия пересмотра нашей оценки (ROISfix 1M-3M за порогами 13,85% / 14,15% три фиксинга подряд; два наблюдения очищенных рядов) не выполнены: 1M 13,97%, 3M 14,10%, одно наблюдение из двух	**ОТКРЫТА.** Контрольный срез 22-10-2026
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 (14-10-2026 и 21-10-2026); опровержение - значение выше 0,20% хотя бы в одной.	**ОТКРЫТА, 1 из 2.** 14-10-2026: без волатильных компонент 0,10% (дополнительно: медианная оценка 0,18%). Решает публикация 21-10-2026
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	**ОТКРЫТА.** Максимум периода 16,64% (12-10-2026), последнее значение 16,51% (16-10-2026)
05-10-2026: нефтяная цена передаётся в бюджет не полностью	До 05-11-2026; опровержение - сопоставимый рост нефтегазовых доходов после поправки на объёмы, курс и демпфер	**ОТКРЫТА.** Проверка по данным Минфина за октябрь
19-10-2026: Банк России повысит прогноз инфляции на конец 2026 года: верхняя граница диапазона превысит 7,0%	23-10-2026; опровержение - верхняя граница не выше 7,0% (в том числе сохранение диапазона 6-7%)	**ОТКРЫТА.** Проверка 23-10-2026
07-09-2026: локальная CNY-ликвидность нормальная	До 07-10-2026; фальсификатор - устойчивый всплеск ставок или стресс пролонгации	**ЗАКРЫТА 07-10-2026.** В горизонте RUSFAR CNY O/N 0,52-3,83%, устойчивого всплеска не было; устойчивость пролонгации не оценена.

Карта ключевых рисков

Риск	Оценка	Контроль
Инфляция: риск пересмотра годового прогноза и вторичных эффектов тарифов и топлива	Высокая	Очищенные ряды 21-10-2026, прогноз регулятора 23-10-2026, месячные данные за октябрь, ожидания, услуги
Рост предложения ОФЗ	Высокая	Аукционы 21-10-2026 и далее, ДРПА, доходность отсечения, КБД 10 лет против 17,0%, доля флоатеров
Неравный доступ к рублёвой ликвидности	Средне-высокая	Структурный дефицит 3,84 трлн при RUONIA ниже КС; РЕПО, свободное обеспечение, концентрация банковских лимитов, налоговый период 28-10-2026
Геополитика, приостановленные пошлины и нефть	Высокая	Приостановленные пошлины +500%/+100%, законопроект против лицензии на дизельное топливо, документальное подтверждение контрактов и отгрузок, Brent, демпфер
Корпоративный стресс рефинансирования (группы «A», «BBB», розничная торговля топливом, строительная отрасль)	Средне-высокая	Иски о банкротстве, график погашений, залог банков, ковенанты, доступ к первичному рынку
CNY: пролонгация и расчёты	Не определена	Низкая овернайт-ставка не оценивает этот риск. Контроль - календарь платежей и доступного фондирования, резервный расчётный маршрут, стресс ликвидности; для схем со свопом - исполнимые котировки на срок обязательства

Основной режим недели: **недельная инфляция замедлилась при годовой оценке выше прогноза, овернайт ниже ключевой при росте структурного дефицита до 3,84 трлн руб., доходности ОФЗ ниже на 12-17 б.п. при дальних ставках свопов выше на 5-12 б.п., дополнительные пошлины установлены и приостановлены одним документом.** Это режим ожидания опорного заседания, а не режим для направленной ставки.

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

Веса - экспертная оценка, а не вероятности из котировок; пороги ниже - условия пересмотра нашей оценки, а не условия решения Банка России. Веса 65/20/15 сохранены по балансу новых данных. За снижение: недельная инфляция 0,11%, ряд без волатильных компонент 0,10%, ценовые ожидания предприятий 21,0 п. (-0,9), устойчивая часть инфляции за сентябрь по оценке регулятора немного снизилась. Против: годовая оценка 7,22%, аналитики подняли прогноз инфляции до 7,1% и ждут 14,0% на остаток года, ROISfix 1Y вырос на 12 б.п., базовый ИПЦ и ИПЦ без плодоовощной продукции, нефтепродуктов и ЖКУ в сентябре ускорились. Формальные условия пересмотра также не выполнены: ROISfix 1M и 3M у 13,97% и 14,10% внутри полосы 13,85-14,15%, наблюдение очищенных рядов - одно из двух. Данные сместили аргументы внутри сценария сохранения (от «пауза под вопросом» к «пауза с пересмотром прогноза»), но не между сценариями.

Сценарий	Вес	Основания и контраргументы
Сохранение 14,00%	**65%**	Без изменений: годовая инфляция 7,22% выше прогнозного коридора при недельном возврате к 0,11%; ROISfix 1M-3M у ключевой, 1Y 14,44%; RUONIA 13,97% и RUSFAR O/N 13,80% ниже КС; все 20 участников опроса информационного агентства от 19-10-2026 ждут сохранения; средняя ставка на остаток года по макроопросу - 14,0%. Внутри сценария: пауза с повышением прогноза инфляции на 2026 год и жёстким сигналом (базовый вариант) против паузы с более мягким сигналом. Контраргумент - ценовые ожидания предприятий снизились до 21,0 п., устойчивая часть инфляции по оценке регулятора немного снизилась.
Снижение; сценарный шаг 25 б.п.	**20%**	Без изменений: первая публикация очищенных рядов не выше 0,20% получена, устойчивая часть инфляции в сентябре снизилась, ценовые ожидания предприятий упали, кривая ОФЗ опустилась. Контраргумент - годовая инфляция выше прогноза, ROISfix 1M-3M не опускаются к 13,85%, 1Y растёт; заместитель Председателя Банка России связывает смягчение с 2027 годом и бюджетной траекторией. Для пересмотра нашей оценки в сторону снижения нужны второе наблюдение не выше 0,20% и ROISfix 1M-3M не выше 13,85%.
Повышение; сценарный шаг 25 б.п.	**15%**	Без изменений: годовая инфляция выше 7%, аналитики подняли прогноз инфляции до 7,1%, ROISfix 1Y и 2Y выросли; инфляция в США разогналась и держит внешние ставки высокими. Контраргумент - недельные ряды вернулись в диапазон, RUONIA и RUSFAR ниже КС, ценовые ожидания бизнеса снизились; повышение не отменяет установленную индексацию тарифов; его влияние реализуется через спрос, ожидания и вторичные эффекты.

Симметричные условия пересмотра нашей оценки

С 12-10-2026 верхний порог снижен с 14,20% до 14,15%; нижний порог 13,85% и правило «три фиксинга подряд» сохранены. С этой же даты для сценарного мониторинга используются два очищенных ряда: без волатильных компонент и медианная оценка. Текущая полоса симметрична относительно ключевой ставки: ±15 б.п. В сторону снижения: ROISfix 1M и 3M не выше 13,85% три фиксинга подряд и оба очищенных ряда не выше 0,20% 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 19-10-2026: 1M 13,97%, 3M 14,10% - внутри полосы; очищенные ряды - одна публикация из двух в сторону снижения. Контрольный срез - 22-10-2026 (ROISfix, RUONIA, недельная инфляция от 21-10-2026). Существенное изменение бюджета или новый шок предложения оцениваются сразу.

Развилка 23-10-2026 для казначейства

Исход	Действие
Пауза и жёсткий сигнал (повышение прогноза инфляции, допущение повышения ставки)	Пересчитать стоимость фондирования и стресс по залогу; длинную дюрацию не увеличивать; проверить запас ликвидности под налоговый период и вариационную маржу
Пауза и более мягкий сигнал	При выполнении условий блока «Процентный риск» оценить покупку средней и длинной дюрации по оставшемуся потенциалу доходности и допустимому стрессовому убытку. Вход ступенями; первичный и вторичный рынок сравнивать по полной цене и ликвидности
Изменение ставки в любую сторону	Пересчитать позиции по фактическому шагу и движению кривой, не ограничивая риск заранее выбранными 25 б.п.; обновить лимиты по флоатерам и стоимости плавающего долга

Блок	Решение
Ликвидность	Держать доступный запас ликвидности под долговые платежи и налоговый период 28-10-2026 с разбивкой по валюте и юридическому лицу; в стресс-потребность включать дополнительное обеспечение и предусмотренную договорами вариационную маржу, непролонгацию короткого фондирования и временную недоступность крупнейшего банка. Низкий овернайт - не основание сокращать резерв при структурном дефиците 3,84 трлн руб.
Процентный риск	Основа - короткий и средний фикс плюс флоатеры. Длинную дюрацию не наращивать; рассмотрение покупки открывается после второго наблюдения ряда без волатильных компонент не выше 0,20% (21-10-2026), обновлённого прогноза регулятора (23-10-2026) и прохождения суверенного предложения без расширения доходности. Размер - по DV01 и допустимому стрессовому убытку с учётом стоимости фондирования и выхода.
Фондирование	Не бюджетировать снижение КС в 2026 году; макроопрос даёт 14,0% на остаток года. Учитывать сценарный шаг +25 б.п. в стоимости плавающего долга; для стресс-теста дополнительно задавать сдвиг кривой, расширение кредитных спредов и переоценку обеспечения. Сравнивать полную стоимость привлечения по денежным потокам, включая комиссии и хедж. Риск рефинансирования оценивать отдельно по срокам, доступным линиям и потребности в ликвидности.
Кредит	Эмитенты высокого кредитного качества - выборочно. Группы «A» и «BBB» - по эмитенту. Розничная торговля топливом, HY и строительная отрасль - только при прозрачном источнике платежа, ковенантах, обеспечении и приемлемом возврате средств при дефолте.
FX / CNY	Сначала свести встречные поступления и платежи по валюте, сроку и юридическому лицу; хеджировать чистый поток. Подтверждённые обязательства покрывать ступенями в пределах чистой экспозиции. Высоковероятные прогнозные потоки оценивать отдельно, с учётом надёжности прогноза и риска избыточного хеджа. Публичные заявления о возможных поставках основанием для сделки не являются. Не создавать валютный долг без соответствия денежных потоков и теста пролонгации.
Акции / крипто	Широкую направленную позицию не увеличивать. Секторные идеи - только с катализатором и заранее заданным условием выхода при опровержении тезиса; лицензия и указ - обратимые регуляторные катализаторы, отгрузки не подтверждены.

Итог недели. Недельный скачок позади, ценовое давление осталось. Овернайт ниже ключевой при выросшем до 3,84 трлн руб. дефиците ликвидности, доходности ОФЗ ниже, дальние свопы выше, пошлины в 500% подписаны и отложены. При сохранении ставки 23-10-2026 главным источником переоценки станут новый прогноз и сигнал регулятора. Горизонт рекомендации - тактический, до заседания и налогового периода 28-10-2026; на стратегию 2027 года он не переносится. Базовая позиция - пауза, короткая и средняя дюрация, запас ликвидности для платежей и требований по обеспечению, валютное покрытие чистых подтверждённых потоков и отсутствие ставок, замаскированных под хедж.

Аналитический материал ООО «УК «Прогресс менеджмент» по состоянию на 19-10-2026. Сценарии являются экспертным суждением и не представляют собой рыночные вероятности. Материал не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, офертой или предложением к совершению сделок.