WEEKLY REVIEW · МАКРООБЗОР

Ставка на месте, 2027-й подорожал

Финансовый обзор недели · 19-10-2026 - 26-10-2026

События по 26-10-2026 включительно. Индексы акций - на конец торгового дня с учётом вечерней сессии; кривая ОФЗ и ROISfix - на 26-10-2026; внешний контур - котировки на 20:45 мск 26-10-2026. Тактический горизонт - декабрьское заседание Банка России; стратегический - траектория ставки 2027 года.

КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА
14,00%
Сохранена 23-10-2026; направленного сигнала нет

ПРОГНОЗ ИНФЛЯЦИИ 2026
7,1-7,6%
Ранее 6-7%; Банк России, 23-10-2026

СРЕДНЯЯ КС 2027
12,5-13,5%
Ранее 10,5-12,5%; 2028 - 9-10%

НЕДЕЛЬНЫЙ ИПЦ
+0,05%
13-10-2026 - 19-10-2026; с начала года 6,15%

RUONIA
14,09%
23-10-2026; пик недели 14,20% на 22-10

USD/RUB, КУРС ЦБ
80,49
На 27-10-2026; -2,85% за неделю

01. Резюме

Банк России не тронул ставку, но переписал цену денег на весь 2027 год. Ключевая сохранена на 14,00% без направленного сигнала. Одновременно прогноз инфляции на 2026 год поднят до 7,1-7,6% (ранее 6-7%), а средняя ключевая на 2027 год - до 12,5-13,5% (ранее 10,5-12,5%). Регулятор прямо сказал: пространства для снижения ставки в следующем году стало меньше. Это главный факт недели, а не сама пауза.

Рынок пересчитал быстро. С 19-10 по 26-10 короткий участок кривой ОФЗ вырос: доходность на 3 месяца прибавила 72 б.п., на 1 год - 19 б.п. Дальний конец тоже поднялся: 30 лет +31 б.п. Середина кривой, напротив, подорожала: доходность на 2 года снизилась на 15 б.п., на 5 лет - на 24 б.п. Кривая сложилась в «улыбку»: ожидания скорого снижения ставки ослабли, спред 30 лет к 10 годам стал положительным.

Текущие данные мягкие: недельная инфляция замедлилась до 0,05%, ожидания населения снизились до 13,2%. Но с начала года цены выросли на 6,15% против 4,95% годом ранее, денежная масса в сентябре росла на 13,3% г/г - выше верхней границы прогноза на конец 2026 года (10-13%).

Внешний фон стал дороже: Brent на 20:45 мск 26-10 стоил 117,22 долл./барр. (+8,2% за неделю) на риске эскалации вокруг Ирана, европейский газ впервые с 2022 года выше 90 евро/МВт·ч. Рубль при этом укрепился до 80,49 за доллар по официальному курсу, индекс Мосбиржи прибавил около 1,6% за неделю на фоне новостей мирного трека.

РЕШЕНИЕ

На декабрьское заседание: **70% - сохранение, 15% - повышение, 15% - снижение**. Бюджетировать ставку 14% до конца года и медленное снижение в 2027 году, а не ускоренное. Длинную дюрацию не наращивать до прохождения налогового периода и аукционов конца октября. Фондирование на 2027 год пересчитать с новой траекторией ставки.

02. Внешний режим: нефть вверх, длинные ставки вниз

Неделя дала редкую комбинацию: энергоносители резко подорожали, а доходности развитых рынков снизились. US 10Y опустилась на 15,5 б.п., до 4,977%, немецкие 10-летние - на 9,2 б.п., японские - на 11,0 б.п. Доллар по индексу DXY остался на месте. Одно из объяснений - рынок оценивает энергетический шок прежде всего как налог на рост, а не как инфляционный импульс. Для проверки нужны реальные доходности и инфляционная компенсация; в этом выпуске они не анализируются.

Показатель	26-10-2026	19-10-2026	Интерпретация
Brent, долл./барр.	117,22	108,34	+8,2%; премия за риск поставок с Ближнего Востока
WTI, долл./барр.	102,96	-	Спред к Brent около 14 долл.: дефицит физически сосредоточен вне США
US 10Y	4,977%	5,132%	-15,5 б.п.; ниже 5%
Germany 10Y / UK 10Y	3,362% / 5,344%	3,454% / 5,430%	Снижение на 9 б.п. в обоих случаях
Japan 10Y / China 10Y	2,792% / 1,626%	2,902% / 1,636%	Япония -11 б.п.; Китай почти без изменений
DXY / EUR/USD	101,955 / 1,1185	101,934 / -	Доллар нейтрален; не он двигает рубль
Золото, долл./унц.	4 018,44	4 144,38	-3,0%; защитный спрос ослаб при росте нефти
TTF, долл./1000 м³	1 113,19	-	Газ выше 90-97 евро/МВт·ч - впервые с 2022 года

Котировки на 20:45 мск 26-10-2026; Brent - декабрьский фьючерс, ближайший на обе даты сравнения; WTI и TTF - ближайшие фьючерсы; доходности - 10-летние государственные облигации. Значения 19-10-2026 - из предыдущего выпуска.

Геополитика. Поступают сообщения о подготовке новых ударов США и Израиля по Ирану после американских выборов; США эвакуируют часть дипломатов из Саудовской Аравии. Европейский дизель стоит дороже 1 500 долл./т. Во Франции 10-летняя доходность выше 5%, спред к Германии около 170-180 б.п.; рейтинговое агентство сохранило рейтинг Aa3 с негативным прогнозом.

Нефть +8%, а 10-летние трежерис ниже 5%. Дорогой баррель пока не довёл до роста длинных ставок.

Передача в российский контур

Высокая нефть поддерживает экспортную выручку и рубль, но не автоматически: объёмы, фрахт и санкционный трек отнимают часть эффекта (раздел 09). Снижение глобальных доходностей облегчает внешний фон, но рублёвая кривая живёт собственной повесткой: решением ЦБ и предложением ОФЗ.

> **КАЗНАЧЕЙСКОЕ СЛЕДСТВИЕ**
>
> Энергетический шок закладывать как источник волатильности, а не как гарантированный рублёвый доход. Для внешней валюты считать отдельно базовую ставку, кредитную премию и стоимость расчётного маршрута; снижение US 10Y не удешевляет маршрут платежа.

03. Россия: инфляция мягкая на неделе, жёсткая в прогнозе

Росстат оценил рост цен за 13-10-2026 - 19-10-2026 в 0,05% (годом ранее 0,22%). С начала октября - 1,06% (0,63% годом ранее): основной вклад внесла индексация тарифов 1 октября. С начала года - 6,15% против 4,95%.

Показатель	Значение	Комментарий
ИПЦ, неделя 13-10 - 19-10	**0,05%**	Годом ранее 0,22%
Без волатильных компонент*	0,05%	Совпадает с общим индексом
Медианная оценка*	0,05%	Ширина роста цен невелика
С начала октября / с начала года	1,06% / 6,15%	Тарифный эффект в начале месяца
Лидеры роста за неделю	+2,3-6,3%	Помидоры, огурцы, яйца
Лидеры снижения за неделю	-1,7-3,1%	Зарубежные и черноморские поездки, яблоки

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

Ожидания и деньги

Показатель	Октябрь / сентябрь	Предыдущее значение
Инфляционные ожидания населения	13,2%	14,2%
Наблюдаемая инфляция	14,5%	15,1%
Ожидания на 5-летнем горизонте	**12,2%**	10,7%
Цены производителей, сентябрь	+2,5% м/м	8,6% г/г; с начала года 10,5%
Кредит экономике, сентябрь	10,1% г/г	+0,5% м/м; прогноз ЦБ на конец 2026 года 8-11%
Денежная масса М2, сентябрь	**13,3% г/г**	Прогноз ЦБ на конец 2026 года 10-13%

Краткосрочные ожидания снизились, долгосрочные выросли. Для регулятора важнее второе: именно ожидания на длинном горизонте закрепляют инфляцию в зарплатах и ценах контрактов. Устойчивый рост цен ЦБ оценивает в 5-6% с учётом сезонности и объясняет его временным сокращением производственных мощностей.

> **ВЫВОД ДЛЯ СТАВКИ**
>
> Недельные 0,05% - хорошая новость, но не основание для снижения. **Прогноз поднят, пятилетние ожидания выросли, М2 в сентябре выше прогнозного диапазона на конец года: три аргумента против быстрого смягчения против одной мягкой недели.**

04. Решение Банка России: пауза с повышенным ценником

23-10-2026 Банк России сохранил ключевую ставку на 14,00%. Регулятор отметил высокие инфляционные ожидания, снижение напряжённости на рынке труда, умеренно жёсткие денежно-кредитные условия и преобладание проинфляционных рисков. Дальнейшие решения будут зависеть от динамики инфляции и ожиданий.

Параметр прогноза	Новый	Прежний	Сдвиг
Инфляция, 2026	**7,1-7,6%**	6-7%	**вверх**
Инфляция, 2027	4,0%	4%	без изменений
Средняя ключевая, 2026	14,6%	14,5-14,6%	сужение
Средняя ключевая, 2027	**12,5-13,5%**	10,5-12,5%	**вверх**
Средняя ключевая, 2028	9-10%	8-9%	**вверх**
ВВП, 2026 / 2027	0,5-1% / 1-2%	0-1% / 1,5-2,5%	2027 ниже
М2 / кредит, 2026	10-13% / 8-11%	-	новые ориентиры

На пресс-конференции содержательно обсуждалось только сохранение ставки; при этом звучали отдельные голоса за повышение. Ключевые формулировки: жёсткие условия может понадобиться сохранять дольше; нейтральный уровень ставки ожидается в 2029 году; льготную ипотеку следует ограничивать.

> **РЫНОЧНАЯ ФОРМУЛА**
>
> **Регулятор не повысил ставку. Он повысил прогноз её средней на 2027 год - и сделал это без единого голосования.** Прогнозная траектория - тоже инструмент политики; на этой неделе она сработала жёстче решения.

Бюджетный контур

Антон Силуанов утверждён вице-премьером - министром финансов; преемственность фискальной политики сохраняется. Правительство ищет доходы шире налоговой ставки: поступления от налоговых проверок крупного бизнеса за полгода выросли в 4,4 раза, до 91 млрд руб.; Минфин изучает легализацию онлайн-казино; готовятся поправки, переводящие инвестиционный доход на шкалу до 22% (законопроект не принят). Минэнерго предложило повысить цены на бензин и дизель на 2,1 руб./л для компенсации расходов нефтекомпаний. План заимствований на 2027 год - 7,7 трлн руб.

> **РЕШЕНИЕ КУАП**
>
> Сценарий ставки в бюджете 2027 года сдвинуть к средней 13% вместо прежних 11-12%. Каждые 100 б.п. разницы в средней ставке - прямой вопрос к процентной марже и стоимости рефинансирования. Налоговые поправки по инвестиционному доходу учитывать как риск, а не как базу, до принятия закона.

05. Денежный рынок: овернайт напомнил о налоговом календаре

Структурный дефицит ликвидности держался около 3,7-3,8 трлн руб. RUONIA 22-10 поднялась до 14,20% - на 20 б.п. выше ключевой, затем вернулась к 14,09%. Требования Банка России по РЕПО выросли до 6,52 трлн руб. к 26-10. Впереди налоговый день 28-10: по оценкам, около 2 трлн руб. налоговых платежей.

Дата	Дефицит ликвидности, млрд руб.	RUONIA	RUSFAR O/N	RUSFAR CNY O/N
19-10-2026	3 842,1	14,00%	13,80%	0,65%
20-10-2026	3 783,8	13,97%	13,83%	0,63%
21-10-2026	3 776,9	14,01%	13,97%	0,69%
22-10-2026	3 741,8	**14,20%**	**14,22%**	0,50%
23-10-2026	3 736,1	14,09%	14,06%	0,34%
26-10-2026	3 773,7	публикуется 27-10	13,96%	**0,95%**

RUSFAR на 26-10-2026 - значения 12:30 мск. Объём сделок RUONIA на 23-10-2026 - 719,64 млрд руб. Требования Банка России по РЕПО: 5,62 трлн руб. в начале периода, 5,92 трлн на 22-10, 6,52 трлн на 26-10.

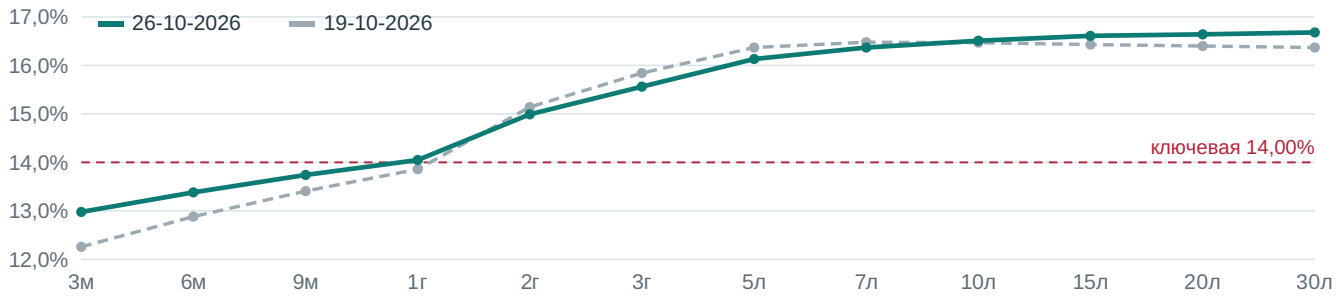
Дефицит ликвидности за неделю почти не изменился, а цена овернайта поднялась выше ключевой. Наиболее вероятное объяснение - календарь, а не системный стресс: банки заранее собирают резервы под налоги, поступление экспортной выручки и конверсия смещены к концу месяца. Рост требований по РЕПО показывает, что зависимость системы от рефинансирования ЦБ усиливается.

Овернайт на 20 б.п. выше ключевой за шесть дней до налогового дня. Такой счёт рынок обычно выставляет за календарь, а не за дефицит.

> **ALM-ВЫВОД**
>
> До 29-10 не сокращать запас рублёвой ликвидности и не размещать свободные средства на сроки за налоговый день без подтверждённого возврата. Предупреждение прошлого выпуска о буфере перед налоговым периодом подтвердилось: овернайт 22-10 прошёл выше ключевой.

06. Процентная кривая: «улыбка» вместо разворота

За неделю кривая бескупонной доходности ОФЗ изменила форму. Короткий конец ослабил ожидания скорого снижения ставки, дальний конец поднялся, середина подорожала и стала относительно дорогой к обоим концам.



Дата	3 мес.	1 год	2 года	5 лет	10 лет	30 лет
19-10-2026	12,26%	13,86%	15,14%	16,37%	16,47%	16,37%
23-10-2026	13,47%	14,21%	14,97%	16,13%	16,64%	16,89%
26-10-2026	12,98%	14,05%	14,99%	16,13%	16,51%	16,68%
Δ 19-10 → 26-10, б.п.	**+72**	**+19**	**-15**	**-24**	**+4**	**+31**

Спред 30 лет минус 10 лет: около -17 б.п. на 16-10, +25 б.п. на 23-10 и +17 б.п. на 26-10. Спред 10 лет минус 2 года - около +152 б.п. на 26-10 (+167 б.п. на 23-10). Спред 30-10 лет остался положительным; причины его изменения отдельно не оценивались.

ROISfix: ближняя ставка без изменений

Фиксинг	1W	1M	3M	6M	1Y	2Y
19-10-2026	13,93%	13,97%	14,10%	14,26%	14,44%	14,57%
26-10-2026	14,02%	14,03%	14,08%	14,30%	14,40%	14,44%

ROISfix 1M и 3M остаются внутри полосы 13,85-14,15% (±15 б.п. к ключевой): ценовая часть условий пересмотра не выполнена (инфляционная - в разделе 14). Рынок не закладывает существенного смещения ставки на горизонте трёх месяцев; это не означает нулевой вероятности её изменения.

Что делать с дюрацией

Сегмент	Рабочая позиция	Условие увеличения
Короткий фикс, до 1 года	Основа портфеля; доходность 1 года 14,05% - на уровне денежного рынка	Доходность после расходов выше ожидаемой средней ставки овернайт на том же горизонте
Флоатеры	Сохранять для кэрри при ставке 14% до конца года	Спред к КС не хуже банковской альтернативы
Середина, 2-5 лет	Держать, не догонять после ралли	Возврат доходностей 2-5 лет к уровням 19-10
Длинная, 10+ лет	Не увеличивать	Стабилизация спреда 30-10 лет (26-10 он сократился с 25 до 17 б.п.; одного дня недостаточно) и ROISfix 1-3M ниже 13,85%

07. ОФЗ: аукцион отсекает, доразмещение добирает

21-10-2026 Минфин разместил два выпуска ОФЗ-ПД и провёл дополнительное размещение одного из них. С учётом доразмещения за день размещено 177,1 млрд руб. по номиналу, выручка - 136,3 млрд руб.

Параметр	26253 (октябрь 2038)	26235 (март 2031)
Спрос на аукционе, млрд руб.	92,796	184,007
Размещено на аукционе, млрд руб.	36,446	99,792
Bid-to-cover	2,55	1,84
Выручка аукциона, млрд руб.	30,559	71,432
Цена отсечения (доходность)	83,782% (16,74%)	70,9727% (15,77%)
Средневзвешенная цена (доходность)	83,8105% (16,74%)	70,9989% (15,76%)
Доразмещение, номинал / выручка	40,890 / 34,285	-

IV квартал 2026, с учётом доразмещений	По номиналу	По выручке
Размещено за 07-10, 14-10, 21-10	419,5 млрд руб.	343,7 млрд руб.
Доля квартального ориентира 2,45 трлн руб.	**17,1%**	14,0%
Нужный темп на 8 оставшихся аукционных дней	около 254 млрд руб.	около 263 млрд руб.

Квартальный ориентир Минфина - объём привлечения со ссылкой на ст. 113 Бюджетного кодекса. По п. 2 этой статьи дисконт при размещении относится на расходы по обслуживанию долга, поэтому в источниках финансирования дефицита размещение отражается по номиналу. Основной показатель выполнения - номинал; выручка приведена для оценки фактически полученных денег. Всего в квартале 11 аукционных дней.

За первые три недели размещено около шестой части квартального ориентира. Чтобы выйти на план, средний аукционный день до конца года должен быть больше, чем удачный день 21-10.

> **ТОН РЫНКА**
>
> **Аукцион отсёк дорогие заявки, доразмещение забрало остальное - по цене Минфина.** Выпуск 2038 года разошёлся за день на 77,3 млрд руб. по номиналу без уступки в доходности. Разница в 98 б.п. между 2031 и 2038 годами показывает цену длинных денег для бюджета.

С конца ноября Мосбиржа и Банк России ужесточают ценовые ограничения для облигаций после случаев дестабилизации цен. Для ликвидности длинных выпусков это плюс к стабильности и минус к скорости выхода из позиции.

> **DCM-СЛЕДСТВИЕ**
>
> Корпоративные фиксы конкурируют с ОФЗ, которые Минфину предстоит размещать в темпе около 250 млрд руб. за аукционный день до конца года, а в 2027 году - по плану 7,7 трлн руб. Премию нового выпуска считать от точки кривой ОФЗ, соответствующей дюрации и профилю платежей выпуска. Окно для корпоративных флоатеров сохраняется: ставка 14% до конца года - рабочая база.

08. Корпоративный кредит: дефолты из прогноза переходят в судебную практику

Налоговая служба подала заявление о признании банкротом юридического лица сети АЗС; ранее аналогичные требования предъявили крупный банк и топливный трейдер. Оператор сети ранее допустил дефолт по облигационным выпускам; по публичным данным, их совокупный объём - 27,1 млрд руб. Акции оператора на новость снизились лишь на 1,6%.

Наблюдение	Что оно означает	Чего оно не доказывает
Иск о банкротстве от налоговой службы после банка и трейдера	Кредиторы с инструментами принуждения действуют раньше облигационеров	Системный кризис в отрасли; очерёдность удовлетворения требований
Прогноз: около 3% эмитентов облигаций могут допустить дефолт в 2027 году, до 25 компаний	Дефолты становятся частью нормальной статистики рынка	Значимые потери для портфеля IG; объём дефолтов оценивается не выше 1% рынка
Разрыв доходности надёжных облигаций и вкладов вырос до 3,2 п.п. в III квартале	Стимул для перетока средств из депозитов в облигации	Что переток уже состоялся и распространится на HY без премии
Слабые 9 месяцев у металлургии и удобрений (прибыль одного из производителей -67%)	Экспортёры под давлением крепкого рубля и цен	Проблемы с обслуживанием долга

В стресс-сценарии кредиторы с залогом, информацией и правом безакцептного списания обычно действуют быстрее облигационеров. Порядок судебных обращений сам по себе не определяет очерёдность удовлетворения требований: она зависит от обеспечения и статуса каждого требования.

Отдельно: кассационная инстанция оставила в силе решение о взыскании 18,2 трлн руб. с международного депозитария в пользу Банка России. Практическая реализация решения остаётся неопределённой.

> **РЕШЕНИЕ ПО ЛИМИТАМ**
>
> Верхний IG - выборочно, короткая и средняя дюрация. Пограничные имена - лимит только после анализа банковского залога, графика погашений и налоговых рисков: на этой неделе налоговая служба выступила инициатором банкротства. Высокий купон не компенсирует очередь кредиторов.

09. Нефть: цена вверх, объём под вопросом

Brent (декабрьский фьючерс - ближайший и 19-10, и 26-10) на 20:45 мск 26-10 стоил 117,22 долл./барр. (+8,2% за неделю), WTI - 102,96. Драйвер - риск эскалации на Ближнем Востоке и рост европейских цен на газ и дизель. Для России картина неоднозначна: цена выросла, а объёмы морского экспорта снизились.

Фактор	Наблюдение
Дизель в США	Первый танкер (около 40 тыс. т) отправлен в Нью-Йорк; договорённости предусматривают более 300 тыс. т в октябре и 500 тыс. т в ноябре
Санкционный трек	24-10 в Конгресс внесён законопроект об отмене дизельной сделки и запрете лицензий OFAC; отдельно - законопроект о запрете импорта российской нефти
Индия	США не планируют вводить пошлины против Индии за российскую нефть; индийские НПЗ частично переходят на ближневосточную нефть из-за фрахта
Экспорт и переработка	Морской экспорт на месячном минимуме (снижение отгрузок из Приморска, вероятно, из-за ремонта); переработка выше 3,7 млн барр./сут.
Логистика	Простой терминалов Азово-Черноморского бассейна; потери оцениваются около 200 млрд руб. в месяц

Дизельная сделка с США - редкий пример коммерческого канала, открывшегося на фоне санкций. Но законопроект в Конгрессе показывает его уязвимость: канал держится на исполнительной власти и может быть закрыт законодательно.

> **ТРЕЙДЕРСКАЯ АРИФМЕТИКА**
>
> **Brent прибавил 8%, отгрузки с Балтики - на месячном минимуме. Цена без объёма - это витрина, а не выручка.**

> **РЕШЕНИЕ**
>
> В бюджетных и казначейских моделях использовать подтверждённые объёмы, а не котировку Brent. Для экспортёров хеджировать только законтрактованную выручку: ближневосточная премия может исчезнуть так же быстро, как появилась.

10. RUB и валютные операции: крепкий рубль перед налогами

Курс ЦБ	20-10	23-10	24-10	27-10	Δ
USD/RUB	82,8504	81,1255	80,5381	**80,4909**	**-2,85%**
EUR/RUB	93,2316	91,1364	90,2429	90,0935	**-3,37%**
CNY/RUB	12,3869	12,1460	12,0557	12,0680	**-2,57%**

Даты - дни действия официального курса. Δ - изменение с 20-10 по 27-10; отрицательное значение означает укрепление рубля.

Рубль укрепился почти на 3% к доллару, юань на бирже кратковременно торговался около 12,005 руб. Это происходит, несмотря на ежедневные покупки валюты и золота Минфином на 12,7 млрд руб. до 06-11-2026. Вероятные причины - конверсия экспортной выручки перед налоговым днём 28-10, высокая нефть и новости мирного трека. Дополнительный фактор - около 400 млрд руб. дивидендов экспортёров.

ПОТОК

Минфин покупает валюту на 12,7 млрд руб. в день, а рубль за неделю укрепился почти на 3%. Покупок по бюджетному правилу не хватило, чтобы остановить укрепление.

Экспозиция	Действие
Импортёр / покупатель валюты	Использовать крепкий рубль до конца октября для увеличения покрытия подтверждённых платежей ноября-декабря, ступенями.
Экспортёр / продавец валюты	Отложенная продажа валюты - направленная позиция. Только в пределах утверждённого лимита открытой валютной позиции, с заранее заданными уровнем и датой отмены.
Валютный долг	Сопоставлять платежи с контрактной валютной выручкой; крепкий рубль не повод увеличивать открытую короткую позицию в валюте.

РЕШЕНИЕ

Рабочий диапазон - 80-83 руб. за доллар. Ослабление рубля после налогового периода - гипотеза по сезонности, а не гарантия. Хеджирование импортных платежей усиливать на текущем уровне, а не ждать дальнейшего укрепления.

11. CNY-контур: юань дешёвый, но неровный

Ставка RUSFAR CNY O/N за неделю снижалась с 0,65% (19-10) до 0,34% (23-10), а 26-10 вернулась к 0,95%. Юаневой ликвидности на рынке много, но её цена меняется в разы за несколько дней.

Элемент	Наблюдение	Статус для решения
CNY/RUB, курс ЦБ	12,0680 на 27-10	Цена валютной экспозиции; -2,57% за неделю
USD/CNH	6,6681 (6,6823 неделей ранее)	Юань немного окреп к доллару
RUSFAR CNY O/N	0,34% на 23-10; 0,95% на 26-10, 12:30 мск	Обеспеченная ставка; не равна ставке размещения или кредита для конкретной компании
China 10Y	1,626%	Без изменений; НБК не дал нового сигнала
CNY-свопы и пролонгация	Полная текущая кривая не собрана	**нет данных**
CNY-облигации	Сопоставимая недельная выборка не собрана	**нет данных**

Низкая и волатильная ставка юаневого овернайта выгодна заёмщику с юаневой выручкой и мало что даёт держателю свободного остатка. Для решения важна не ставка индикатора, а котировки, доступные компании: размещение на срок, кредит, своп.

> **РЕШЕНИЕ**
>
> Свободный юаневый остаток сверх операционного буфера сопоставить с доступными компании ставками размещения на срок и с альтернативой конвертации. Юаневый долг - только под подтверждённую выручку в юанях и после проверки стоимости пролонгации. Дешёвое фондирование без проверенного маршрута расчёта остаётся гипотезой, а не ресурсом.

12. Акции и Crypto Pulse: мирный трек против крепкого рубля

Индекс	16-10	19-10	20-10	21-10	22-10	23-10
IMOEX	2 431,07	2 455,22	2 472,26	2 447,83	2 431,66	**2 469,36**
RTS	915,88	933,55	939,60	940,69	944,25	**965,88**

Значения на конец торгового дня с учётом вечерней сессии.

Индекс Мосбиржи прибавил около 1,6% с 16-10 по 23-10, индекс РТС - 5,5%: разницу в основном объясняет укрепление рубля. 26-10 рост продолжился: около 2 493 пунктов по IMOEX и 976 по РТС на 20:30 мск. Поводы - встреча американских переговорщиков с президентом России 21-10, планы трёхсторонних переговоров в Абу-Даби в ноябре и локальное прекращение огня с 29-10. Рынок предсказаний Polymarket на прошлой неделе оценивал вероятность переговоров до 30-11 в 82%.

Фундаментальный фон слабее заголовков. Крепкий рубль снижает рублёвую выручку экспортёров, отчётность металлургов и производителей удобрений за 9 месяцев слабая, налоговая нагрузка растёт. Банковский сектор остаётся исключением: ожидаемая прибыль одного из крупнейших банков за 2026 год - около 2 трлн руб.

Индекс покупает мир в кредит. Отчётность экспортёров пока оплачивает его крепким рублём.

Crypto Pulse

Компонент	Наблюдение	Оценка
Цена	BTC 79 841,56 долл. (-2,7% за неделю), ETH 2 311,78 долл. (-3,7%)	Слабо
Плечо	Надёжные недельные ряды по ставкам финансирования, открытому интересу и ликвидациям не собраны	нет данных
Доступ	Ряд криптобирж ограничивает обслуживание российских пользователей	Операционный риск растёт
Межрыночный сигнал	Падение доходностей UST не помогло крипте; золото тоже снизилось	Аппетит к риску не подтверждён

> **ИТОГ**
>
> **Акции - нейтрально с позитивным уклоном от мирного трека; криптовалюты - нейтрально / слабо.** Широкую позицию не наращивать. Секторные идеи - банки и внутренний спрос с заранее заданной точкой выхода; экспортёров - после прохождения пика укрепления рубля.

13. Что мы говорили ранее и карта рисков

Начнём с калибровки. Пауза 23-10 совпала с базовым сценарием всех четырёх записей (55-65%). Один исход не доказывает, что веса изменения ставки (35-45%) были завышены: событие с вероятностью 65% и должно происходить чаще, чем нет. Но есть сигнал помимо исхода: регулятор содержательно обсуждал только сохранение, то есть альтернативы были дальше от стола, чем предполагали наши веса. Качество весов оцениваем по серии записей индексом Брайера: 0 - идеальный прогноз, равные веса трёх исходов дают 0,667. Это четыре последовательных прогноза одного события; они не образуют выборку независимых заседаний для оценки калибровки.

Запись	Факт	Статус
Решение 23-10: пауза / снижение / повышение - 14-09: 55/30/15; 05-10: 60/30/10; 12-10 и 19-10: 65/20/15	Ставка сохранена. Индекс Брайера: 0,315; 0,260; 0,185; 0,185	**ИСХОД СОВПАЛ С БАЗОВЫМ**
12-10: недельный ИПЦ без волатильных компонент не выше 0,20% в публикациях 14-10 и 21-10	0,10% и 0,05% (общий ИПЦ - 0,11% и 0,05%)	**ПОДТВЕРЖДЕНО**
12-10: ОФЗ 10 лет не выше 17,0% до 23-10	Максимум 16,64%	**ПОДТВЕРЖДЕНО**
19-10: верхняя граница прогноза инфляции 2026 будет выше 7,0%	Новый прогноз 7,1-7,6%	**ПОДТВЕРЖДЕНО**
19-10: не сокращать буфер ликвидности перед налоговым периодом	RUONIA 14,20% на 22-10	**ПОДТВЕРЖДЕНО**
05-10: нефтяная цена передаётся в бюджет неполностью; горизонт 05-11	Экспорт на минимуме при росте цены	**ОТКРЫТО**

Новые проверяемые записи (26-10-2026)

Запись	Горизонт и проверка
Декабрьское заседание: сохранение 70%, повышение 15%, снижение 15%	Решение в декабре; оценка - индекс Брайера в серии записей, а не один исход
ROISfix 1M и 3M остаются в полосе 13,85-14,15%	До 30-11-2026; опровержение - три фиксинга подряд за пределами полосы
Средневзвешенная доходность размещения длинных ОФЗ (2036+) на аукционах не ниже 16,0%	До 30-11-2026; опровержение - хотя бы один аукцион ниже 16,0%

Карта ключевых рисков

Риск	Оценка	Контроль
Закрепление инфляционных ожиданий	Высокая	Пятилетние ожидания, М2, очищенные месячные ряды
Эскалация на Ближнем Востоке	Высокая	Brent, TTF, фрахт, цены на дизель
Предложение ОФЗ в IV квартале и 2027 году	Средне-высокая	Темп размещения к ориентиру, bid-to-cover, спред 30-10
Корпоративные дефолты в HY	Средне-высокая	Иски кредиторов, графики погашений, залог банков
Санкционный трек в Конгрессе США	Средняя	Судьба законопроектов о дизельной сделке и импорте нефти
Налоговый период и неравномерная ликвидность	Средняя	RUONIA к ключевой, требования по РЕПО
Ослабление рубля после налогового дня	Средняя	Продажи экспортёров, покупки Минфина, нефтяная выручка
Стресс юаневого овернайта	Низкая	RUSFAR CNY O/N
Срочное CNY-фондирование и пролонгация	Не оценена	Кривая свопов и срочные ставки - нет данных

14. Сценарии на декабрьское заседание и тактическое решение

Веса - экспертная оценка, а не вероятности из котировок. Рост веса сохранения опирается на новую информацию: коммуникацию регулятора 23-10 и обновлённый прогноз.

Сценарий	Вес	Основания и контраргументы
Сохранение 14,00%	**70%**	Нейтральная коммуникация, повышенный прогноз инфляции, траектория 2027 года сдвинута вверх, ROISfix 1-3М у ключевой. Контраргумент - мягкие недельные данные и крепкий рубль.
Повышение; стресс-шаг 25-50 б.п.	**15%**	Голоса за повышение в октябре, М2 в сентябре выше прогнозного диапазона на конец года, рост пятилетних ожиданий, нефтяной и топливный шок. Требует ускорения очищенной инфляции в октябре-ноябре.
Снижение; шаг 25 б.п.	**15%**	Недельный ИПЦ 0,05%, снижение ожиданий населения, крепкий рубль, мирный трек. Противоречит сигналу о сокращении пространства для снижения.

Симметричные условия пересмотра

Действующее правило - полоса 13,85-14,15% (±15 б.п. к ключевой) и два очищенных ряда (недельный ИПЦ без волатильных компонент и медианная оценка) - зафиксировано в выпуске от 19-10-2026 и в этом выпуске не менялось. **В сторону снижения:** ROISfix 1М и 3М 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 рост обоих рядов к предыдущей неделе в двух публикациях подряд. Эскалация на Ближнем Востоке с ростом Brent выше 130 долл./барр. или заметное ослабление рубля оцениваются сразу.

Статус на 26-10-2026: инфляционная часть условия снижения выполнена - оба очищенных ряда не выше 0,20% две публикации подряд (14-10: 0,10% и 0,18%; 21-10: 0,05% и 0,05%). Ценовая часть не выполнена: ROISfix 1М 14,03%, 3М 14,08%. Условие в целом не выполнено; веса не меняются по формальному правилу.

Блок	Решение
Ликвидность	До 29-10 сохранять повышенный рублёвый буфер. Размер запаса - по стрессовому платёжному календарю с разбивкой по валюте и юридическому лицу; шесть месяцев долговых платежей - ориентир, а не норматив.
Процентный риск	Основа - короткий фикс и флоатеры. Середину кривой (2-5 лет) после ралли не догонять. Длинную дюрацию не увеличивать до стабилизации спреда 30-10 лет.
Фондирование	Бюджет 2027 года считать при средней ставке около 13%. Сравнивать all-in: база + кредитный спред + премия выпуска + комиссии + хедж + риск рефинансирования.
Кредит	Верхний IG - выборочно. HY - только при прозрачном источнике платежа, понятной очереди кредиторов и отсутствии налоговых претензий.
FX / CNY	Использовать крепкий рубль для покрытия импортных платежей ступенями. Свободный юань сверх буфера сопоставлять с доступными компании ставками на срок.
Акции / crypto	Широкую позицию не увеличивать. Мирный трек - катализатор с риском отката; идеи только с заданной точкой выхода.

ИТОГ НЕДЕЛИ

Ставка осталась на месте, но прогноз её средней на 2027 год вырос на 1-2 п.п. Кривая ОФЗ ответила «улыбкой»: короткий и длинный концы выросли в доходности, середина подорожала. Нефть дорожает, рубль крепнет, индекс растёт на мирных заголовках. Базовая позиция - ставка 14% до конца года, медленное снижение в 2027 году, короткая дюрация без погони за серединой кривой, повышенный запас ликвидности до налогового дня.

Аналитический материал ООО «УК «Прогресс Менеджмент» по состоянию на 26-10-2026. Сценарии являются экспертным суждением и не представляют собой рыночные вероятности. Материал не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, офертой или предложением к совершению сделок.