



Системная ликвидность

Недельный обзор 21.08.2026

21.08.2026

American Investor team & Solomon AI



Содержание

● Риск снижать рано.....	3
● Денег станет мало к концу октября.....	3
● Похожие недели приводили к напряжению, а не к срыву.....	4
● Держим короткие бумаги и золото.....	5
● Приложение — цифры.....	7



● Риск снижать рано

данные на закрытие 21 августа

Снижать риск сегодня рано. Банки держат в ФРС 2 935,3 млрд долларов — 9,04 % размера экономики; для последних десяти лет это ниже обычного, но выше уровня, за которым начинались сбои. Ставка по деньгам под залог госбумаг сравнялась со ставкой, которую ФРС платит банкам по резервам, и держится вровень с ней третью неделю. Самые дорогие сделки дня проходят уже на 8 базисных пунктов дороже резервов — первый признак того, что дешёвых денег в системе стало меньше.

Запас сокращается быстро. За четыре недели резервы потеряли 126,9 млрд долларов, хотя баланс ФРС за то же время почти не изменился: сокращать его ФРС перестала в декабре 2025 года, и деньги уходят не к ней, а на счёт Минфина — он прибавил за месяц 101,0 млрд.

Обратное репо ФРС эти сборы больше не гасит. Фонды денежного рынка забрали оттуда почти всё, в нём осталось 0,3 млрд долларов. Раньше сборы Минфина уходили из этого остатка, теперь они уходят прямо из резервов банков.



Источник: ФРС, отчёт H.4.1 через FRED, ряд WRESBAL; размер экономики — номинальный ВВП. Остатки банков на счетах в ФРС, % ВВП, недельная сетка за три года. Пунктир — нижняя десятая часть истории с ноября 2008 года.

Вывод. Запас денег ниже обычного, но до уровня сбоев ему далеко. Пока ставка по деньгам под залог госбумаг не станет устойчиво дороже резервов, риск снижать рано.

● Денег станет мало к концу октября

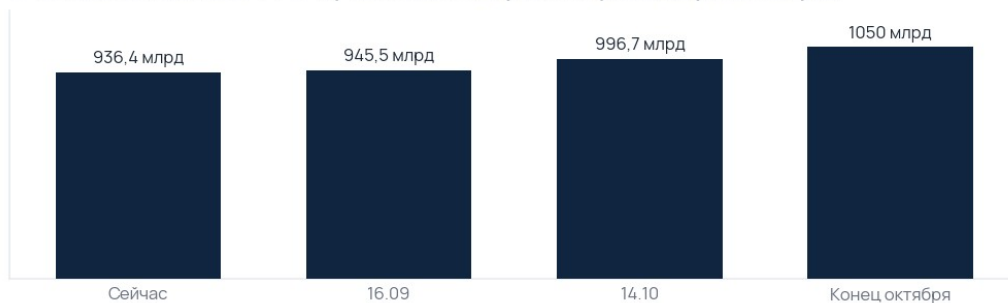
Срок назначает календарь Минфина, а не рынок. Минфин объявил, что доведёт остаток на своём счёте в ФРС до 950 млрд долларов к концу сентября и до 1 050 млрд к концу октября. Каждый доллар на этом счёте вычтен из резервов банков.

Ближайшие четыре недели проходят спокойно. К 16 сентября счёт Минфина поднимается до 945,5 млрд, а запас банков остаётся на 2 918,2 млрд — там же, где сейчас. Налоговый день 15 сентября внутри этой оценки уже учтён: он забирает деньги на несколько дней, а объявленная цель квартала стоит на конце сентября.

Октябрь забирает главное. К 14 октября счёт Минфина доходит до 996,7 млрд, а запас банков падает до 2 858,9 млрд — 8,80 % размера экономики. К концу месяца Минфин выводит счёт на пик и забирает из системы ещё около 50 млрд.



Счёт Казначейства в ФРС: путь по календарю Минфина, млрд долларов



Источник: ФРС, отчёт Н.4.1, и оценки Минфина США от 3 и 5 августа 2026 года. Остаток на счёте Казначейства в ФРС, млрд долларов; будущие точки — путь к объявленной цели конца сентября и к оценке пика конца октября.

Вывод. Первая дата для проверки — 14 октября. Если к ней ставка по деньгам под залог госбумаг закрепится выше ставки по резервам, запаса больше не хватает, и долю тридцатилетних мы сокращаем.

● Похожие недели приводили к напряжению, а не к срыву

Такое состояние системы встречалось и раньше: осенью 2025 года и весной 2026-го, в первой половине 2018 года, осенью 2024-го и зимой 2024/25 годов. Те же уровни запаса, те же сборы Минфина, то же пустое обратное репо.

В следующие три месяца после таких недель ставка по деньгам под залог госбумаг подходила к ставке по резервам вплотную: худшее значение квартала останавливалось на одном базисном пункте ниже резервов, тогда как в обычную неделю оно оставалось на семи пунктах ниже. До прямого срыва, когда деньги под залог госбумаг становятся дороже резервов, доходило в 17 % случаев против 13 % по всей истории.

Худшая ставка овернайт сверх ставки по резервам за следующий квартал



Источник: расчёт по рядам ФРС и Минфина США с ноября 2008 года. Худшее за следующий квартал превышение ставки по деньгам под залог госбумаг над ставкой по резервам, базисных пунктов; похожие недели отобраны по запасу резервов, ставке овернайт, счёту Казначейства, обратному репо и месячному изменению запаса.

Вывод. Похожие недели давали напряжение в деньгах, а не обвал системы. Разница с обычной неделей заметна, но измеряется единицами базисных пунктов, а не разрывом рынка.



Где система напрягается сильнее всего

Что смотрим	Сейчас	Место в истории	Итог
Деньги под залог госбумаг	0,0 б.п. к ставке по резервам	выше обычного	внимание
Длинные госбумаги и кредит	5,27 % годовых, 30 лет	почти рекордно высоко	внимание
Плечо посредников	444,7 млрд долларов	заметно выше обычного	внимание
Внешний спрос на доллар	118,06 пункта	на обычном уровне	норма

Деньги под залог госбумаг напряжены сильнее остального. Их ставка сравнялась со ставкой по резервам — за три года так дорого они стоили редко, и обратного репо под ними больше нет.

Длинный конец кривой напряжён по другой причине. Тридцатилетние размещаются под 5,22 % годовых, спрос на последнем размещении опустился до 2,39 доллара заявок на доллар выпуска, а дилерам пришлось забрать 9,2 % выпуска. Кредит остаётся спокойным: премия за риск слабых заёмщиков стоит 2,70 % годовых и держится почти на рекордно низком уровне.

Ставка по деньгам под залог госбумаг сверх ставки по резервам



Источник: ФРС Нью-Йорка через FRED, ряды SOFR и IORB. Ставка по обеспеченным госбумагами кредитам овернайт за вычетом ставки по резервам, базисных пунктов, дневная сетка за три года.

Вывод. Из четырёх точек тревожат две — деньги под залог госбумаг и длинный конец кривой. Обе выросли из одного: Минфин занимает много и долго, а покупателя на длинные бумаги хватает не всегда.

● Держим короткие бумаги и золото

Что держим	Вес, %	Чем держим	Зачем
Короткие госбумаги	45	SGOV	3,88 % годовых, цена не падает при росте длинной ставки
Среднесрочные госбумаги	25	IEF	Доход выше коротких, потеря цены при росте ставки умеренная
Тридцатилетние госбумаги	15	TLT	Плата за длину 5,27 % годовых — почти рекордная за десять лет
Золото	15	GLD	Страховка от нехватки долларов: +37,8 % за год

Информационный материал. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.



Портфель построен на том, что денег станет мало не сейчас, а в октябре. Короткие госбумаги дают 3,88 % годовых и не теряют в цене, когда длинная ставка растёт, — это и доход, и деньги на покупку длинных бумаг, когда они подешевеют. Тридцатилетние держим малой долей: 5,27 % годовых — почти рекордная плата за длину для последних десяти лет, но октябрьские размещения способны поднять её ещё.

Золото работает в этом портфеле не как ставка на инфляцию, а как страховка от нехватки долларов. За год оно прибавило 37,8 % и в прошлые эпизоды такой нехватки росло тогда же, когда дешевели длинные бумаги.

Сокращать риск заранее, под октябрьский календарь, мы не будем. Сборы Минфина известны рынку и уже частично заложены в цену длинных бумаг, а пока деньги под залог госбумаг стоят не дороже резервов, ранний выход обходится дороже, чем опоздание на неделю.

Что сломает этот вывод

Что должно случиться	Порог	Что сделаем
Деньги под залог госбумаг дороже резервов три дня подряд	выше 0	Сокращаем тридцатилетние вдвое
Запас банков в ФРС падает к размеру экономики	ниже 8,50 %	Сокращаем тридцатилетние вдвое, добираем короткие
Спрос на размещении тридцатилетних падает	ниже 2,30	Убираем тридцатилетние полностью
Обратное репо ФРС снова наполняется	выше 50 млрд	Добираем длину: денег в системе снова избыток

Вывод. Первое из четырёх условий проверяется 14 октября, остальные — каждую неделю. Если сработает любое, долю тридцатилетних сокращаем вдвое в тот же день.



● Приложение — цифры

Баланс недели

Что меряем	Сейчас, млрд долларов	За неделю	За четыре недели	Место в истории
Резервы банков в ФРС	2 935,3	-8,8	-126,9	на обычном уровне
Счёт Казначейства в ФРС	936,4	-23,0	+101,0	заметно выше обычного
Обратное репо ФРС	0,3	-0,4	-0,1	у нижней границы
Баланс ФРС	6 745,7	-14,3	-1,7	на обычном уровне

Последние размещения госбумаг

Дата	Срок бумаги	Ставка, % годовых	Спрос, заявок на доллар	Доля дилеров, %
19.08.2026	20 лет	5,20	2,53	10,9
13.08.2026	30 лет	5,22	2,39	9,2
12.08.2026	10 лет	4,68	2,53	6,8
11.08.2026	3 лет	4,29	2,71	9,3
28.07.2026	7 лет	4,47	2,49	11,7



Термины

Резервы банков — Деньги, которые банки держат на счетах в ФРС. Это касса всей системы: из неё оплачиваются переводы между банками и покупки государственных бумаг. Чем меньше остаток, тем дороже банкам занимать друг у друга на ночь.

Счёт Казначейства в ФРС — Расчётный счёт Минфина США. Налоги и деньги за проданные госбумаги приходят на него, снимая их с резервов банков; расходы бюджета возвращают деньги обратно в систему.

Обратное репо ФРС — Хранилище для свободных денег фондов денежного рынка: ФРС берёт деньги на ночь под залог госбумаг. Пока в нём есть остаток, он гасит сборы Минфина вместо резервов банков.

Деньги под залог госбумаг — Заём на ночь под обеспечение государственными бумагами — главный источник денег для банков и брокеров. Его цена показывает, хватает ли системе наличности прямо сейчас.

Спрос на размещении — Сколько долларов заявок пришло на доллар выпуска госбумаг. Значение ниже 2,3 означает слабый спрос: часть выпуска приходится забирать дилерам, и они продают её потом в рынок.