

# Перспективы долгового рынка

## Аналитический обзор

### Важное на рынках:

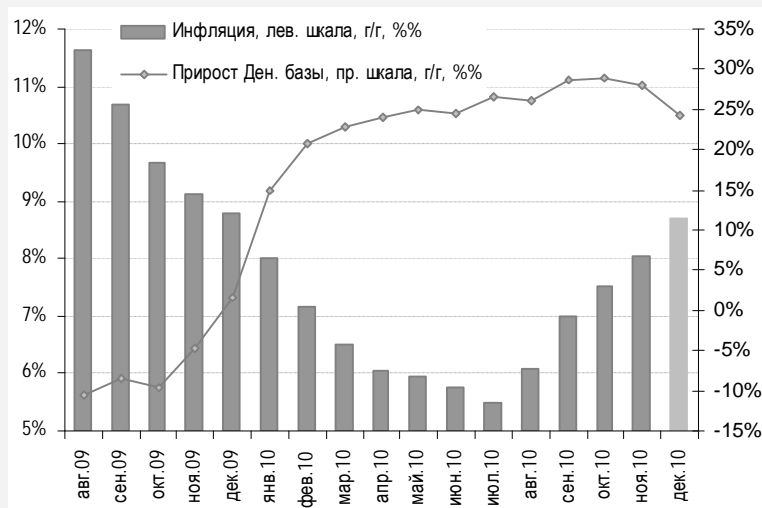
Лапшина Ольга

[olga.a.lapshina@bspb.ru](mailto:olga.a.lapshina@bspb.ru)

**Ситуация в Еврозоне.** Достаточно важной для рынков стала информация, опубликованная вчера в Financial Times о том, что Китай обещал предпринять согласованные действия для поддержки стабильности в европейском регионе – в том числе он готов покупать облигации проблемных стран. Желание Китая помочь экономике Евросоюза понятно: ведь ЕС является крупнейшим рынком для страны, а объемы взаимной торговли достигли \$434 млрд. за 11 месяцев текущего года.

**Политика ЦБ РФ по ставкам.** По опубликованному сегодня опросу ведущих экономистов, проведенному Reuters, на заседании в эту пятницу ЦБ РФ оставит ставки неизменными. Из 19 экономистов, опрошенных Reuters допускают повышение ставок только трое. При этом, восемь экономистов из 19 считают, что ЦБ тем не менее может повысить ставки по своим депозитным операциям для борьбы с инфляцией и борьбой с оттоком капитала. Мы, как и большинство опрошенных экономистов, по-прежнему придерживаемся мнения о том, что ставки ЦБ РФ останутся после 24 декабря без изменения.

**Инфляция в РФ.** Сегодня были опубликованы данные по инфляции за неделю с 14 по 20 декабря. Как мы и ожидали, произошло некоторое ускорение роста цен – до +0,3% за неделю. В результате накопленная с начала года инфляция сейчас составляет 8,4%. Таким образом, по итогам года прирост цен видимо составит не менее 8,7%, незначительно превысив прогнозы чиновников. Так, представители властей прогнозировали годовой рост цен на уровне 8,3-8,5%. Основной причиной роста цен в стране по-прежнему остается удорожание продуктов. Кроме того, растут цены на бензин и дизельное топливо.



Источник: ГКС, собственные расчеты.

**Долговой рынок РФ.** До конца этого года Минфин не будет больше размещать ОФЗ, сегодняшние аукционы были отменены.

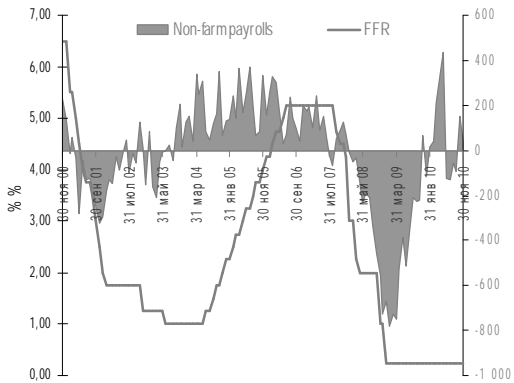
## СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	22.12.2010	15.12.2010	08.12.2010	25.10.2010	23.09.2010	22.12.2009
UST 2	0,61	0,68	0,63	0,36	0,43	0,92
UST 10	3,31	3,53	3,27	2,57	2,56	3,76
UST 30	4,42	4,59	4,46	3,91	3,74	4,61
DE 3	0,96	1,07	0,96	0,97	0,70	1,18
DE 10	2,94	3,03	3,01	2,45	2,30	3,25
DE 30	3,43	3,53	3,50	2,99	2,93	3,99
RUS 30	4,88	4,93	4,75	4,16	4,38	-
Spread RUS 30 vs UST 10	156,8	140,0	147,3	159,3	182,4	-

T-bonds:

**Среднесрочно:** ФРС выкупит средне- и долгосрочных T-bonds на 600 млрд. долл. в срок до 2 квартала 2011 года, однако дефицит бюджета США в 2 раза больше, что означает чистую эмиссию долга в 2011 году. На этом фоне доходность уже существенно выросла (на 1% по UST10). В отсутствии существенных потрясений для рынка, умеренный рост доходности может продолжиться.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

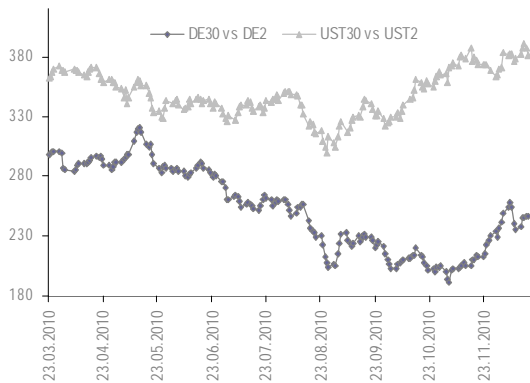


Результаты аукционов T-bonds за январь-ноябрь 2010 (к аналогичному периоду 2009 года)

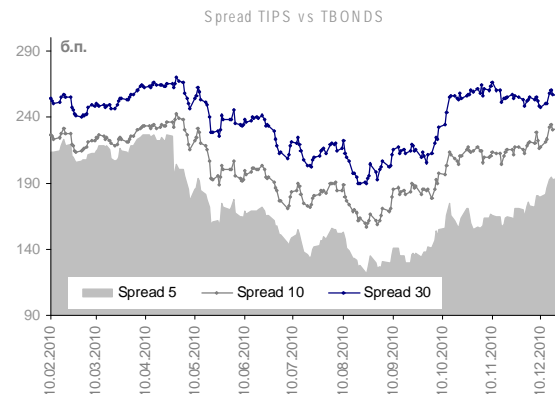
	Прирост объема размещений г/г	Изменение доли первичных дилеров	Прирост объема размещений без учета покупок первичных дилеров
UST 30	39%	-3,4%	48%
UST 10	10%	-13,1%	43%
UST 7	42%	-5,8%	57%
UST 5	38%	-10,2%	50%
UST 2	9%	-3,5%	12%
Итого:	25%	-8,5%	37%

**Локально.** Очень слабые цифры по ВВП, опубликованные сегодня, поддержали рынок госдолга США. До конца недели будут опубликованы еще цифры по ряду показателей (персональные доходы и расходы, заказы на товары длительного пользования) – ожидания преимущественно позитивные.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)

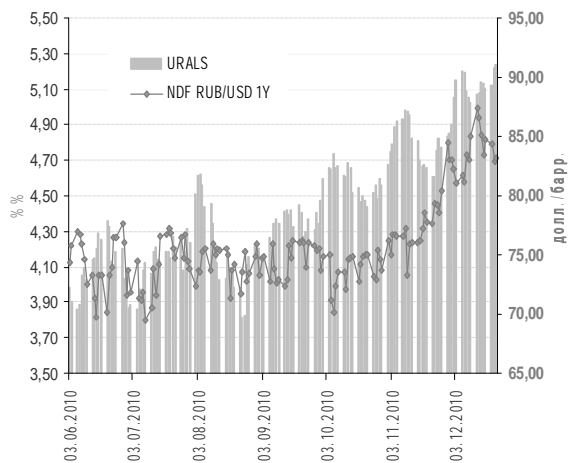


## КОРОТКИЕ СТАВКИ

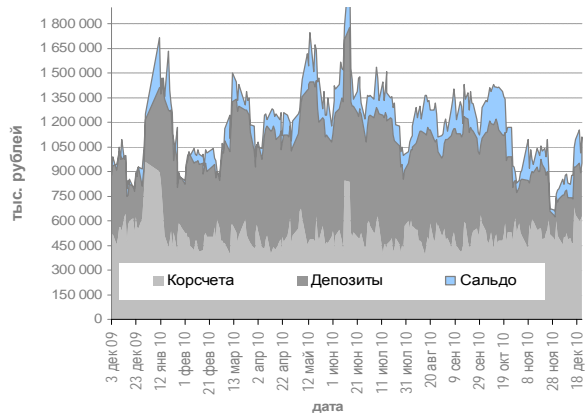
	22.12.2010	15.12.2010	08.12.2010	25.10.2010	23.09.2010	22.12.2009
MOSPRIME OND	2,9	3,1	3,0	3,1	2,7	5,0
MOSPRIME 3M	4,0	4,0	4,0	3,8	3,8	7,3
LIBOR USD 3M	0,30	0,30	0,30	0,29	0,29	0,25
LIBOR EUR 3M	0,95	0,95	0,97	0,97	0,82	0,67
EURIBOR 3M	1,02	1,03	1,03	1,03	0,88	0,71

**Среднесрочно:** В оставшееся до конца года время Минфину предстоит потратить значительный объем накопившегося бюджетного дефицита. Эти деньги обычно приходят после 25 декабря, т.е. можно ожидать их прихода уже в конце этой - начале следующей недели. В связи с этим ожидаем комфортного состояния рынка в конце декабря - начале января.

**Динамика нефти марки URALS и форвардного дифференциала рубль/доллар на 1 год.**



**Объем средств на корсчетах и депозитах банков в ЦБ РФ, а также сальдо предоставления/абсорбирования ликвидности ЦБР.**



**Локально:** Объем ликвидности в системе (корсчета + депозиты банков в ЦБ) продолжает расти на фоне прихода денег из бюджета. В пятницу намечено заседание Совета директоров ЦБ РФ по ставкам, мы ожидаем, что на этом заседании регулятор оставит ставки без изменения.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
20 декабря 2010 г.	Уплата трети НДС за 3 кв. 2010 года Аукцион РЕПО ЦБР на срок 3 месяца	минус плюс	-190
21 декабря 2010 г.	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки неделя, 3 месяца	плюс	
22 декабря 2010 г.	Аукционы ОФЗ 25071 и 25074 на 25,72 млрд. рублей Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	минус минус	-10
23 декабря 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
24 декабря 2010 г.	<b>Совет директоров ЦБ РФ по ставкам</b> <b>Баланс текущей недели:</b>	не ожидаем изменения уровня ставок	-200,0

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	22.12.2010	15.12.2010	08.12.2010	25.10.2010	24.09.2010	22.12.2009
ОФЗ 46018	7,93	7,93	7,56	7,36	7,60	9,00
ОФЗ 25068	7,09	7,11	7,13	6,52	6,69	8,29
ОФЗ 46018 vs RUS 30	306	300	281	320	322	-
РЖД А8	5,60	5,51	5,52	5,96	5,49	8,65

**Среднесрочно:** Рост доходности.

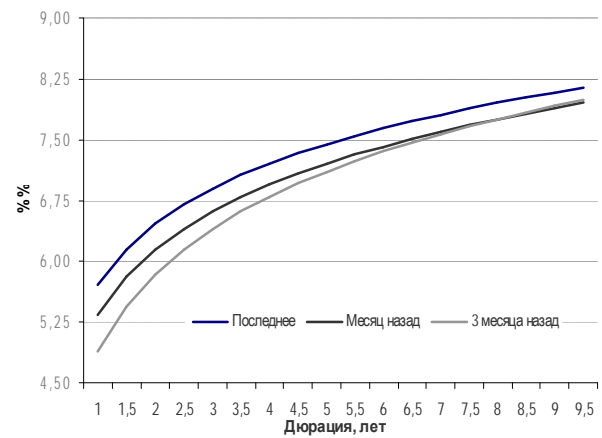
Последние высказывания представителей ЦБ РФ и Минфина относительно повышения уровня ставок были значительно более агрессивными, чем раньше. Мы ожидаем первого шага по повышению ставок в первом квартале, однако рынок отыгрывает эти ожидания уже сейчас.

Мы считаем, что в перспективе 1-2 месяца наиболее вероятен рост ставок на долговом рынке. Отметим особо, что спред длинных ОФЗ к более коротким снижается, при этом происходит это за счет более выраженного роста доходности на коротком конце (см. графики ниже). Таким образом, кривая уплощается за счет коррекции на коротком конце, который выглядит несколько перекупленным с учетом изменившихся ожиданий по динамике регулируемых ставок в РФ.

Спреды 3, 5 и 7-летних синтетических ОФЗ к 1-летней синтетической бумаге.

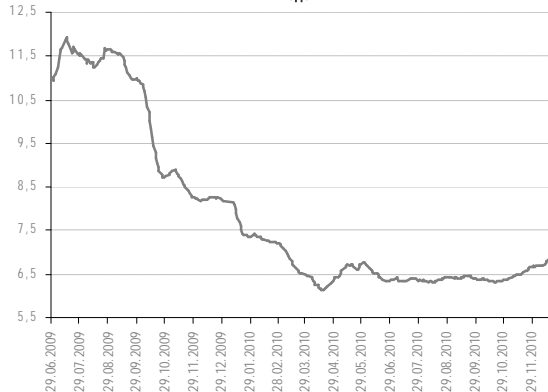


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

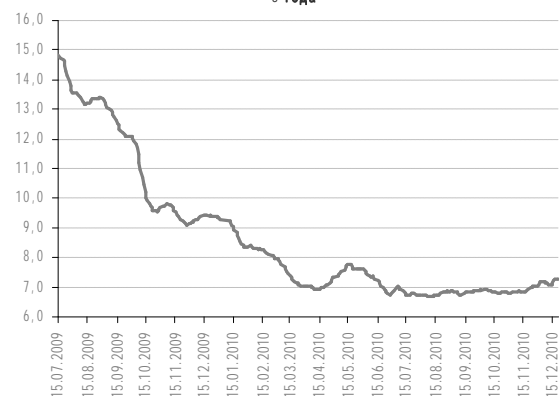


**Локально:** Боковик. Сегодняшние аукционы ОФЗ были отменены Минфином. Учитывая предновогоднее затишье, можно рассчитывать на боковое движение.

Доходность синтетической облигации ОФЗ с дюрацией 3 года



Доходность синтетической облигации Москвы с дюрацией 3 года



## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

---

### ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

191167, Санкт-Петербург, Невский пр., 178 лит. А  
<http://www.bspp.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

---

### Аналитическая служба

Санкт-Петербург, ул. Исполкомская д. 15, лит. А, б/ц "Олимп"

#### Суриков Андрей, начальник Аналитической службы

email: [Andrei.p.Surikov@bspp.ru](mailto:Andrei.p.Surikov@bspp.ru)

phone: +7 (812) 325-36-13

#### Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: [Olga.a.Lapshina@bspp.ru](mailto:Olga.a.Lapshina@bspp.ru)

phone: +7 (812) 325-36-80

#### Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: [Aleksei.a.Gordeev@bspp.ru](mailto:Aleksei.a.Gordeev@bspp.ru)

phone: +7 (812) 325-36-13

---

*Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ОАО «Банк «Санкт - Петербург».*

*Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:*

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

*Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.*

*Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ОАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.*

*Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ОАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ОАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.*

*ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.*

*Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.*

*Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.*

*Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ОАО «Банк «Санкт-Петербург». ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.*

© 2010 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».