

# Перспективы долгового рынка

## Аналитический обзор

### Важное на рынках:

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

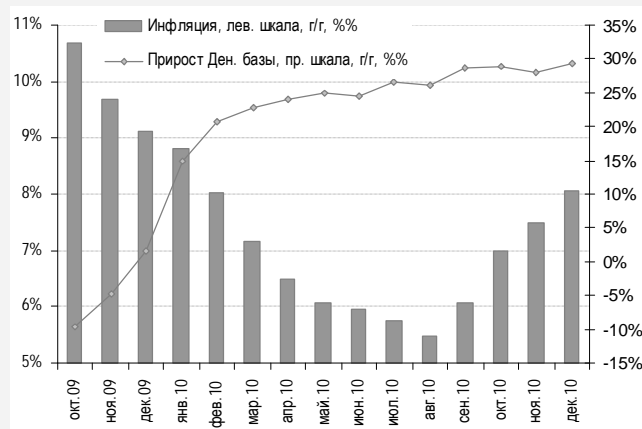
**Инфляция в РФ.** Инфляция в РФ за полный 2010 год составила 8,8%, повторив в точности результат 2009 года.

| Группа товаров                    | Декабрь 2010 к декабрю 2009 | Декабрь 2009 к декабрю 2008 |
|-----------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Индекс потребительских цен</b> | 108,8                       | 108,8                       |
| <b>продовольственные товары</b>   | 112,9                       | 106,1                       |
| в т.ч.                            |                             |                             |
| крупы и бобовые                   | 158,8                       | 97,5                        |
| молоко и молочная продукция       | 116,7                       | 102,3                       |
| масло сливочное                   | 123,3                       | 107,9                       |
| <b>непродовольственные товары</b> | 105                         | 109,7                       |
| <b>услуги</b>                     | 108,1                       | 111,6                       |

Источник: ГКС РФ.

Наибольший вклад в рост цен внесла категория продовольственных товаров, в таблице выше мы приводим раскладку по группам товаров, которые подорожали в наибольшей степени. Таким образом, в конце года инфляция все-таки ускорилась, составив 1,1% в декабре, основным двигателем повышения вновь стали цены на продовольствие. Можно ожидать, что в январе и феврале 2011 цены будут расти ускоренными темпами, в результате традиционного повышения тарифов в первые два месяца каждого года.

Инфляция в основном интересует нас с точки зрения ее влияния на политику ЦБ РФ в области ставок. Мы полагаем, что в перспективе 1-2 месяца регулятор вряд ли станет повышать ставки по операциям кредитования, однако считаем возможным еще один шаг повышения ставок по депозитным операциям.



Источник: Reuters.

**Планы Минфина по размещению госбумаг.** Минфин РФ планирует в первом квартале 2011 года разместить ОФЗ на 300 млрд рублей. В январе министерство планирует провести 2 аукциона на общую сумму 60 млрд рублей, на февраль запланировано 4 аукциона на 100 млрд рублей, на март - 7 аукционов на 140 млрд рублей. Учитывая широкие ожидания по повышению ставок ЦБ среди участников рынка, Минфину придется «раскошелиться», чтобы разместить столь существенные объемы. Более вероятно, что объем размещений будет меньше планового, а аукционы будут проходить при невысокой активности с небольшими премиями ко «вторичке».

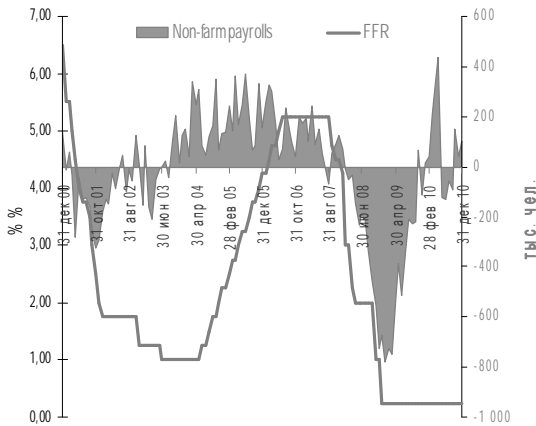
## СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

|                         | 12.01.2011 | 05.01.2011 | 29.12.2010 | 25.10.2010 | 14.10.2010 | 12.01.2010 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| UST 2                   | 0,60       | 0,72       | 0,64       | 0,36       | 0,39       | 0,91       |
| UST 10                  | 3,37       | 3,48       | 3,35       | 2,57       | 2,51       | 3,72       |
| UST 30                  | 4,51       | 4,55       | 4,44       | 3,91       | 3,92       | 4,62       |
| DE 3                    | 0,94       | 0,88       | 0,88       | 0,97       | 0,80       | 1,21       |
| DE 10                   | 2,96       | 2,91       | 3,01       | 2,45       | 2,30       | 3,31       |
| DE 30                   | 3,49       | 3,43       | 3,49       | 2,99       | 2,95       | 4,07       |
| RUS 30                  | 4,71       | 4,67       | 4,90       | 4,16       | 4,07       | 5,23       |
| Spread RUS 30 vs UST 10 | 133,8      | 118,9      | 154,7      | 159,3      | 155,7      | 150,8      |

*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

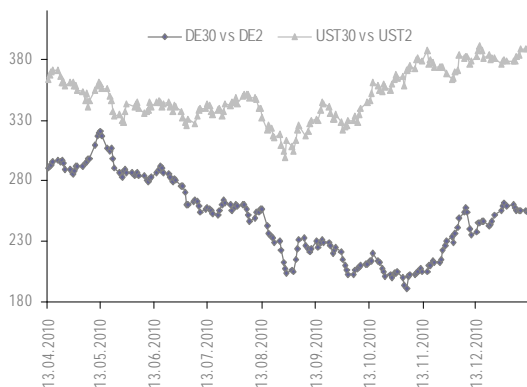


Результаты аукционов T-bonds за январь-ноябрь 2010 (к аналогичному периоду 2009 года)

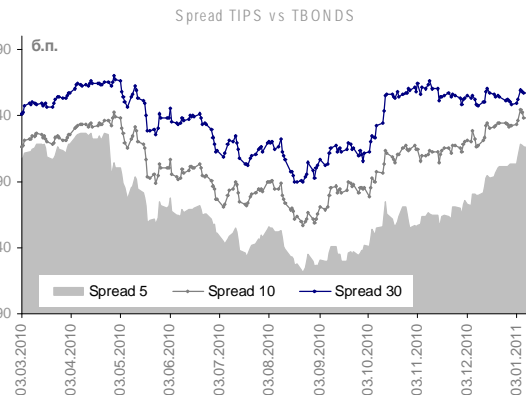
|        | Прирост объема размещений г/г | Изменение доли первичных дилеров | Прирост объема размещений без учета покупок первичных дилеров |
|--------|-------------------------------|----------------------------------|---|
| UST 30 | 39%                           | -3,4%                            | 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:** На неделе возможно прояснение ситуации с расширением европейского фонда помощи, это будет способствовать росту доходности T-bonds. Кроме того, в этом же направлении действует факт, что на этой неделе проводятся аукционы T-bonds общим объемом на 66 млрд. долл.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)

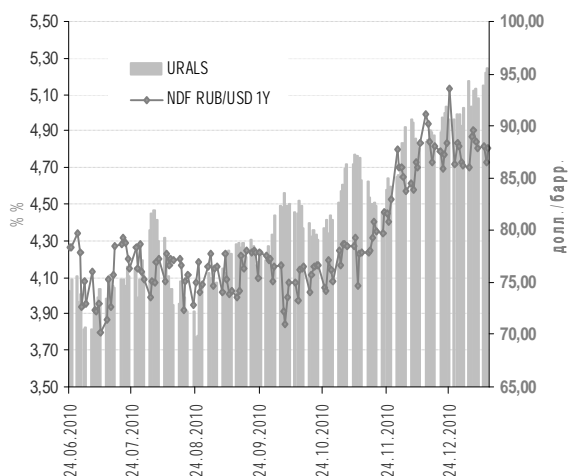


## КОРОТКИЕ СТАВКИ

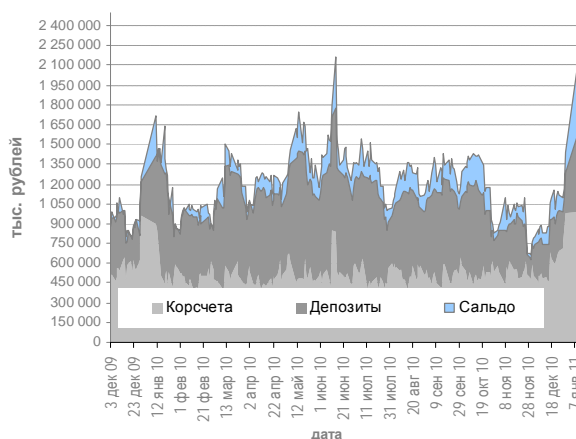
|              | 12.01.2011 | 05.01.2011 | 29.12.2010 | 25.10.2010 | 14.10.2010 | 12.01.2010 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| MOSPRIME OND | 2,9        | -          | 3,4        | 3,1        | 2,6        | 3,4        |
| MOSPRIME 3M  | 4,1        | -          | 4,1        | 3,8        | 3,7        | 6,4        |
| LIBOR USD 3M | 0,30       | 0,30       | 0,30       | 0,29       | 0,29       | 0,25       |
| LIBOR EUR 3M | 0,93       | 0,93       | 0,94       | 0,97       | 0,93       | 0,64       |
| EURIBOR 3M   | 1,00       | 1,00       | 1,01       | 1,03       | 0,99       | 0,69       |

**Среднесрочно:** Объем ликвидности в банковской системе составляет 1,7 трлн. рублей. На этом фоне ждем комфортного состояния денежного рынка как минимум в январе-феврале.

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 банковской системе – избыточный, ожидаем низких ставок денежного рынка.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

| Дата                          | Событие   | Влияние | Оценка |
|-------------------------------|---|---------|--------|
| 12 января 2010 г.             | Возврат Минфину средств бюджета с депозитов                   | минус   | -59    |
| 13 января 2010 г.             | ЦБР проведет аукцион по размещению ОБР-17 на 500 млрд. рублей | минус   |        |
|                               | ЦБР проведет депозитный аукцион сроком 1 месяц                | минус   |        |
| <b>Баланс текущей недели:</b> |   |         | -59,0  |

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

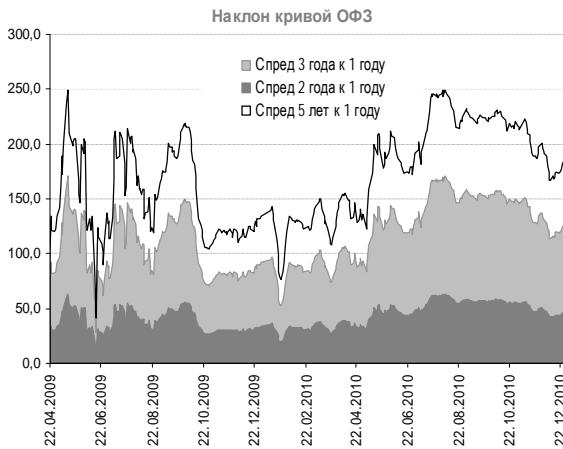
|                     | 12.01.2011 | 05.01.2011 | 29.12.2010 | 25.10.2010 | 15.10.2010 | 12.01.2010 |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| ОФЗ 46018           | 7,70       | -          | 7,70       | 7,36       | 7,37       | 8,66       |
| ОФЗ 25068           | 7,03       | -          | 7,11       | 6,52       | 6,54       | 7,58       |
| ОФЗ 46018 vs RUS 30 | 299        | -          | 280        | 320        | 331        | 344        |
| РЖД А8              | 5,57       | -          | 5,49       | 5,96       | 5,62       | 8,68       |

**Среднесрочно:** Умеренный рост доходности.

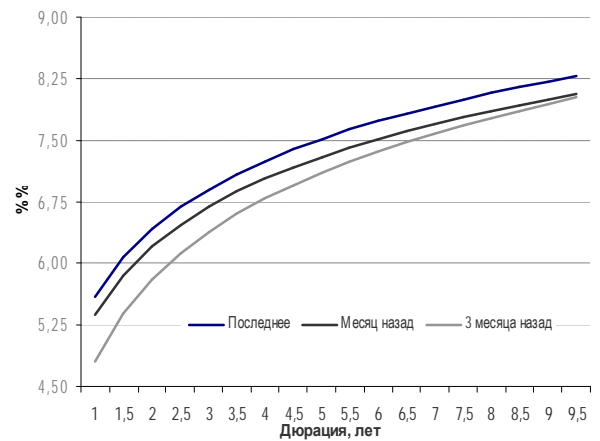
На прошедшем 24 декабря заседании ЦБ РФ основные ставки были оставлены без изменения, на четверть процента были повышены только ставки по депозитам. Мы ожидаем, что столь умеренное решение ЦБ РФ будет способствовать некоторому «успокоению» долгового рынка в перспективе ближайшего месяца, и активный рост доходности, который происходил в последнее время приостановится. Рынок будет ждать новых сигналов по поводу динамики ставок.

Тем не менее, в перспективе 2-3 месяца повышение ставок пока что выглядит predetermined, поэтому общее направление движения рынка – рост доходности.

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

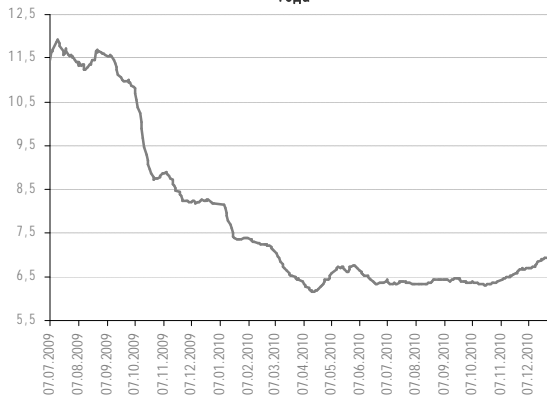


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

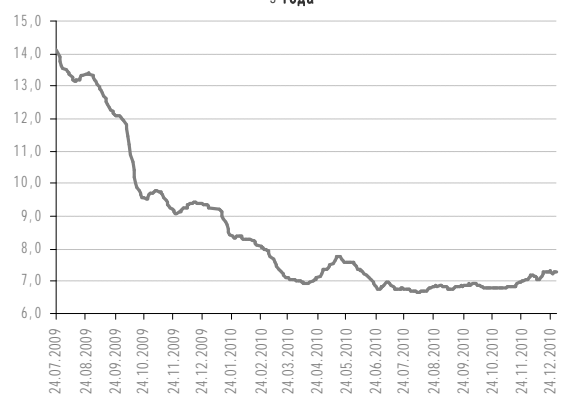


**Локально.** Боковик. Высокая банковская ликвидность будет поддерживать рынок в ближайшей перспективе.

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».