

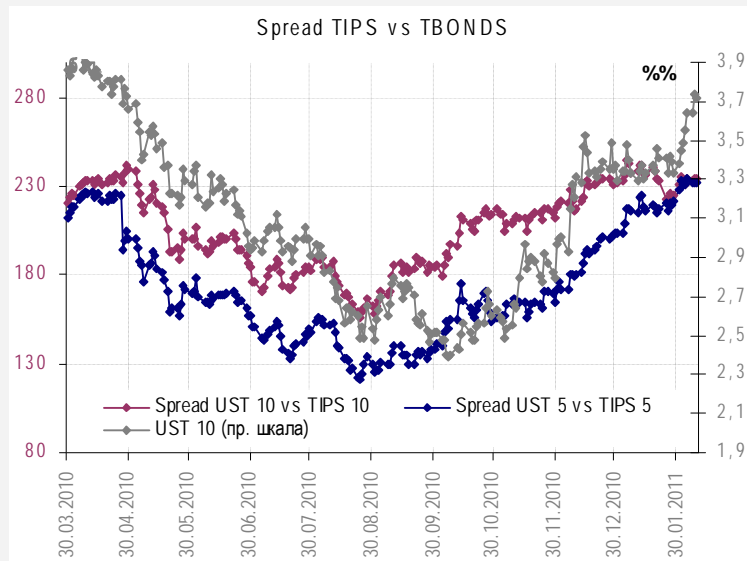
### Важное на рынках:

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

### Рынок госдолга США

Рынок американских Treasuries продолжает показывать значительный рост доходности. В целом в обзорах в конце января мы писали, что ожидаем выхода вверх из коридора 3,3-3,5% по «десятке», что и произошло. Однако, вопрос в том - продолжится ли рост доходности в ближайшее время.

Если посмотреть на текущие инфляционные ожидания, которые измеряются спредом между обычными и инфляционно-индексированными облигациями Казначейства США, то они продолжают расти. Зависимость между ними и динамикой уровня доходности Treasuries исторически прослеживается. Т.е. этот фактор поддерживает тренд на рост доходности. Однако, необходимо заметить, что на графике ниже отчетливо видно, что рост доходности происходит не равномерно, а скачкообразно.



Источник: Reuters, собственные расчеты.

Помимо инфляционного фактора стоит отметить, что аукционы по Treasuries, проходящие на этой неделе демонстрируют снижение спроса. Так, на вчерашнем аукционе по UST3 показатель bid-to-cover составил 3,01 раза против 3,06 раза в январе и среднего за полгода в 3,12 раза.

Таким образом, факторы за умеренное продолжение роста доходности есть. Однако, мы полагаем, что произошедший рост уже существенен и технически расти дальше будет относительно сложно. В частности преодолеть сопротивление на уровне 3,8% по UST10. Поэтому в ближайшее время мы не ожидаем роста доходности выше этого уровня, далее вероятна консолидация рынка.

### Инфляция в РФ.

Сегодня опубликованы данные по инфляции в РФ за первую неделю февраля. Прирост цен составил 0,3% против 0,6% роста на предыдущей неделе. С начала года прирост цен уже составил 2,7% против прироста в 1,9% за тот же период 2010 года. Основным двигателем подорожания по-прежнему остаются продовольственные товары.

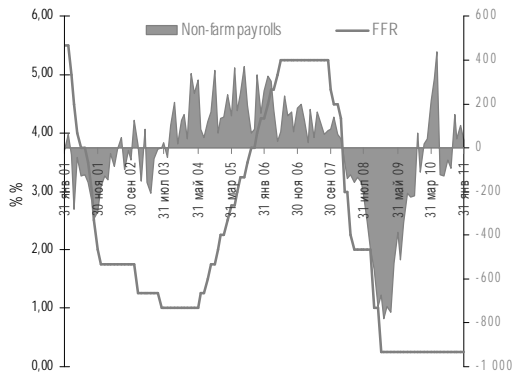
## СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	09.02.2011	02.02.2011	26.01.2011	12.01.2011	11.11.2010	12.02.2010
UST 2	0,83	0,67	0,64	0,61	-	0,83
UST 10	3,70	3,49	3,42	3,37	-	3,70
UST 30	4,73	4,63	4,59	4,53	-	4,66
DE 3	1,43	1,44	1,32	0,97	0,90	1,00
DE 10	3,28	3,24	3,18	3,02	2,43	3,20
DE 30	3,76	3,70	3,64	3,53	2,98	3,92
RUS 30	4,96	4,88	4,81	4,73	4,25	5,44
Spread RUS 30 vs UST 10	125,7	139,8	139,5	135,9	-	174,3

### 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. Поэтому среднесрочно в отсутствии существенных потрясений для рынка, ожидаем умеренный рост доходности.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

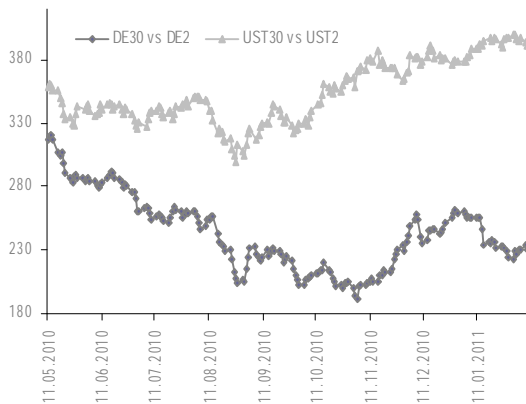


Результаты аукционов T-bonds в 2010 году к 2009 году

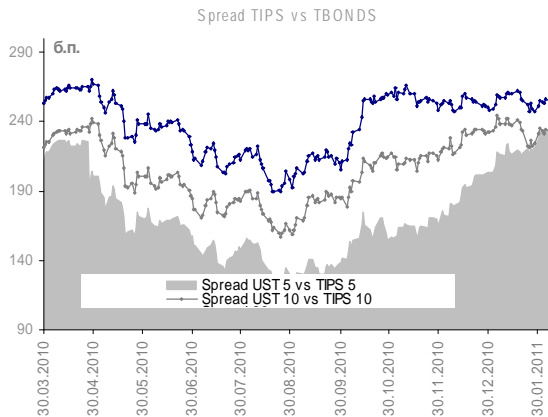
	Прирост объема размещений г/г	Изменение доли первичных дилеров	Прирост объема размещений без учета покупок первичных дилеров
UST 30	30%	-2,9%	38%
UST 10	9%	-12,9%	42%
UST 7	55%	-9,4%	83%
UST 5	73%	-15,7%	124%
UST 2	3%	-1,7%	7%
Итого:	29%	-9,2%	53%

**Локально.** Наши ожидания пробития верхней границы предыдущего коридора T-bonds исполнились в полной мере. На неделе состоятся аукционы T-bonds на 72 млрд. долл. Мы полагаем, что факторы за умеренное продолжение роста доходности есть. Однако, произошедший рост уже существенен и технически расти дальше будет относительно сложно. В частности преодолеть сопротивление на уровне 3,8% по UST10. Поэтому в ближайшее время мы не ожидаем роста доходности выше этого уровня, далее вероятна консолидация рынка.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)

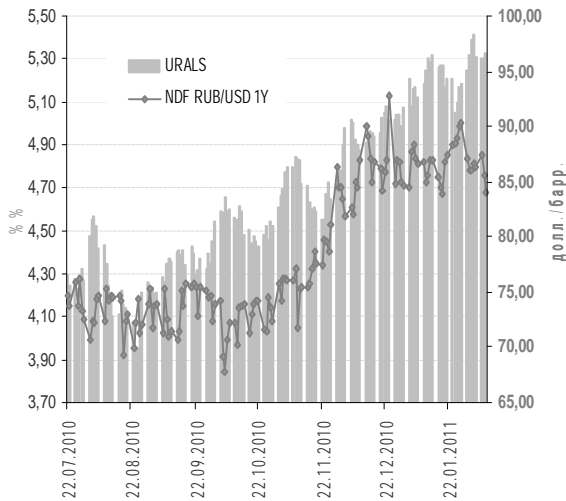


## КОРОТКИЕ СТАВКИ

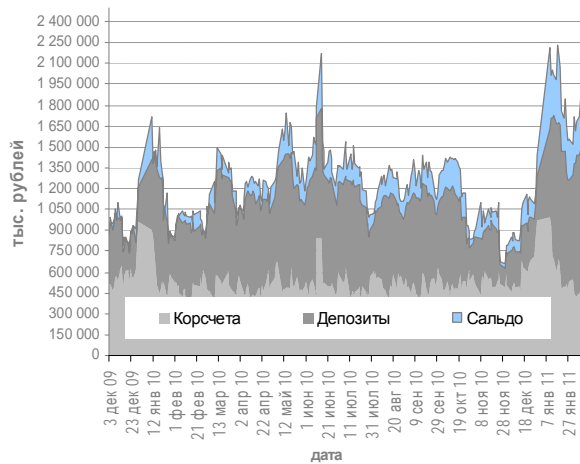
	09.02.2011	02.02.2011	26.01.2011	12.01.2011	11.11.2010	12.02.2010
MOSPRIME OND	2,8	2,8	3,0	2,9	2,9	4,0
MOSPRIME 3M	4,0	4,0	4,0	4,1	3,7	5,8
LIBOR USD 3M	0,31	0,31	0,30	0,30	0,29	0,25
LIBOR EUR 3M	1,05	1,02	0,99	0,93	0,99	0,60
EURIBOR 3M	1,09	1,08	1,05	1,00	1,05	0,66

**Среднесрочно:** Объем ликвидности в банковской системе сократился во время налогов, однако сейчас восстановился до уровня в 1,5 трлн. рублей. Резкий рост цен на нефть возобновил валютный канал эмиссии. На этом фоне ждем сохранения высокой ликвидности по крайней мере в перспективе 2-х месяцев.

**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:** Налоговый период пройден, ожидаем комфортного состояния рынка.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
07 февраля 2011 г.	Аукцион репо ЦБР на срок 3 месяца	плюс	
08 февраля 2011 г.	Депозитный аукцион Минфина РФ на 100 млрд. рублей под 4,7%	плюс	100
	ЦБ РФ проведет ломбардные аукционы на срок 1 неделя	плюс	
09 февраля 2011 г.	Аукционы ОФЗ на 40 млрд. рублей	минус	
	Частичное погашение ОФЗ 46002 на 15,5 млрд. рублей	плюс	15,5
	Купонные выплаты ОФЗ на 12,3 млрд. рублей	плюс	12,3
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	минус	
10 февраля 2011 г.	Аукцион ОБР-17 на 25 млрд. рублей	минус	-25
	ЦБР проведет депозитный аукцион на срок 1 месяц	минус	
11 февраля 2011 г.	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБ	плюс	
	<b>Баланс текущей недели:</b>		102,8

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

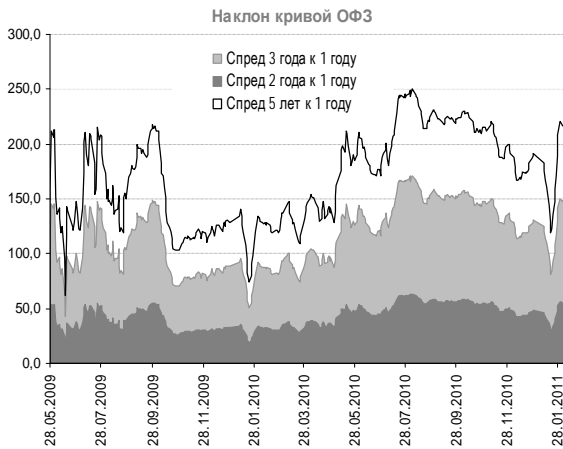
	09.02.2011	02.02.2011	26.01.2011	11.01.2011	11.11.2010	12.02.2010
ОФЗ 46018	7,60	7,55	7,66	7,32	7,36	7,94
ОФЗ 25068	7,09	7,13	7,15	7,00	6,77	7,59
ОФЗ 46018 vs RUS 30	270	267	285	259	311	250
РЖД А8	6,66	-	-	6,80	6,74	7,90

### Среднесрочно:

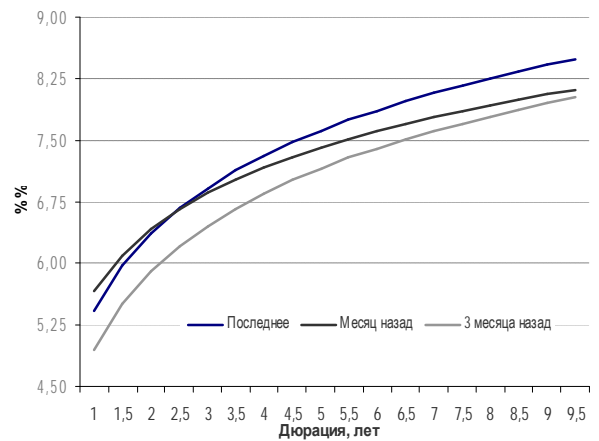
На прошедшем 31 января заседании ЦБ РФ основные ставки были оставлены без изменения. Мы ожидаем, что второе кряду нейтральное решение ЦБ РФ – это весьма позитивный сигнал для долгового рынка. Очевидно, что плавное, с шагом в 25 б.п. в месяц повышение ставок должно начаться, однако рынком оно уже заложено и существенной коррекции в момент повышения мы не ожидаем.

Тем не менее, в перспективе 1-2 квартала ждем плавный рост доходности, однако в ближайший месяц конъюнктура скорее всего будет благоприятной для долговых рублевых инструментов.

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

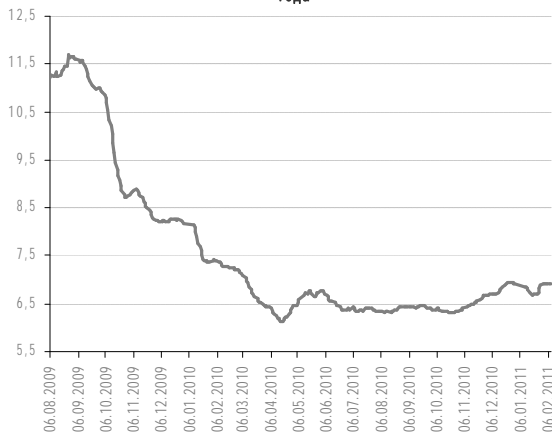


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

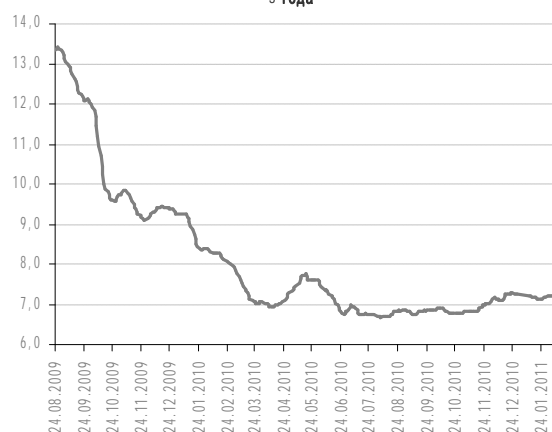


**Локально. Умеренный позитив.** Сегодняшние аукционы ОФЗ прошли крайне удачно, с существенным переспросом по обоим размещаемым выпускам. Доходность оказалась близкой к верхней границе заявленного Минфином вчера диапазона.

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.bspb.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@bspb.ru](mailto:Andrei.p.Surikov@bspb.ru)

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

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

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

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

#### Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: [Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru](mailto:Aleksei.a.Gordeev@bspb.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».