

Перспективы долгового рынка

Аналитический обзор

Важное на рынках:

Лапшина Ольга

olga.a.lapshina@bspb.ru

Результаты заседания ФРС. Как и ожидалось, существенных изменений или сюрпризов мартовское заседание ФРС не принесло. Программа количественного смягчения QE2 не была изменена ни по срокам, ни по своему объему, а общий тон комментария сохранился прежним. Таким образом, последней возможностью изменить программу QE2 будет заседание ФРС в апреле. Но мы полагаем, что программа изменена не будет, более того, на наш взгляд пока остается вероятность продления программы далее второго квартала 2011. Также, в комментарии ФРС отмечается, что эффект инфляционных ожиданий может быть временным и вызван он в первую очередь ростом цен на топливо. Таким образом, никаких намеков на возможное ужесточение ДКП ФРС в среднесрочной перспективе на наш взгляд нет.

Бюджет РФ. На этой неделе министр финансов РФ Алексей Кудрин заявил о том, что бюджет РФ мог бы стать бездефицитным при цене нефти в 115 долл./баррель. Мы позволим себе добавить немного фактуры к этим заявлениям. Так, общий объем доходов бюджета, запланированный на 2011 год составляет 8,84 трлн. рублей. Из них 4,09 трлн. рублей нефтегазовых доходов и 4,75 трлн. рублей – нефтегазовых доходов. Бюджет сверстан исходя из среднегодовой цены в 75 долларов за баррель URALS.

Нам удалось построить эконометрическую модель, позволяющую оценивать объем нефтегазовых доходов бюджета при различных уровнях нефти. При цене в 115 долл./барр. нефтегазовые доходы бюджета вырастут примерно на 1,6 трлн. рублей и составят около 5,59 трлн. рублей, т.е. даже если принять неизменными нефтегазовые доходы (хотя они также зависят от нефти, только менее выражено), то общий объем доходов бюджета за 2011 год составит 10,342, т.е. практически сравняется с расходами, объем которых запланирован на уровне 10,66 трлн. рублей.

Если предположить, что расходы бюджета не будут изменяться, то можно составить оценочную таблицу бюджетного баланса на 2011 год. Однако отметим сразу, что вероятность увеличения расходов в предвыборный год весьма велика, кроме того, перед Минфином поставлена задача удвоения Резервного фонда, поэтому значительная часть дополнительных нефтяных доходов может пойти не на сбалансирование бюджета, а быть отложена в «кубышку».

URALS	Нефтегазовые доходы бюджета в месяц (оценка)	Нефтегазовые доходы бюджета за год (оценка)	Нефтегазовые доходы бюджета за год (план)	Расходы бюджета за год (план)	Оценка дефицита бюджета
долл.	млрд. рублей	млрд. рублей	млрд. рублей	млрд. рублей	млрд. рублей
75	327,1	3924,6	4754,6	10658,6	-1979,3
100	413,9	4967,1	4754,6	10658,6	-936,9
105	431,3	5175,6	4754,6	10658,6	-728,4
110	448,7	5384,1	4754,6	10658,6	-519,9
115	466,0	5592,6	4754,6	10658,6	-311,4
120	483,4	5801,1	4754,6	10658,6	-102,9
125	500,8	6009,6	4754,6	10658,6	105,6

Источник: Минфин, собственные расчеты и оценки.

Инфляция в РФ. Сегодняшние данные по инфляции показали недельный прирост в 0,2%. При этом, цена на бензин осталась на уровне недельной давности, а подорожали в основном продукты питания: пшено, крупа, яйца. Таким образом, динамика за последнюю неделю подтверждает наше предположение о том, что инфляция не отступит весной и «ручное управление ценами» приостановит рост цен лишь временно. Все это делает вероятным еще одно ужесточение ДКП в виде повышения ставок ЦБ. Однако здесь необходимо отметить, что есть значимый фактор и против этого – так, последние данные по промышленному производству за февраль оказались хуже ожиданий аналитиков. Таким образом, ситуация перед заседанием ЦБ по ставкам, которое состоится на следующей неделе 25 марта двоякая. Промышленное производство неожиданно вышло слабее, чем ожидалось, при этом благодаря усилиям правительства февральская инфляция замедлилась и набрала прежний темп в 0,2% лишь сейчас. Все это дает ЦБ пространство для маневра, однако мы полагаем, что ставки могут быть повышены на 25 б.п..

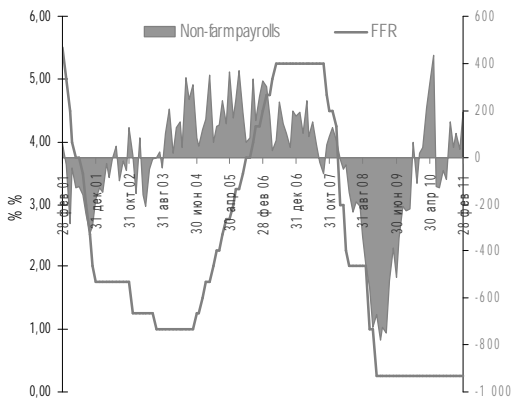
СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	16.03.2011	09.03.2011	02.03.2011	14.02.2011	16.12.2010	12.02.2010
UST 2	0,59	0,70	0,70	0,85	0,65	0,83
UST 10	3,28	3,47	3,47	3,63	3,43	3,69
UST 30	4,45	4,61	4,57	4,67	4,53	4,66
DE 3	1,54	1,74	1,54	1,40	1,07	1,00
DE 10	3,13	3,28	3,19	3,29	3,05	3,20
DE 30	3,57	3,73	3,64	3,78	3,54	3,92
RUS 30	4,70	4,60	4,68	4,95	4,98	5,44
Spread RUS 30 vs UST 10	141,7	113,3	120,4	132,8	154,3	174,5

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 более чем 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

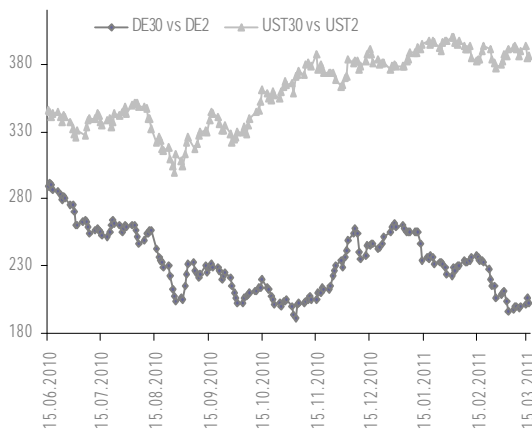


Результаты аукционов T-bonds в январе-феврале 2011 года (к 2010 году)

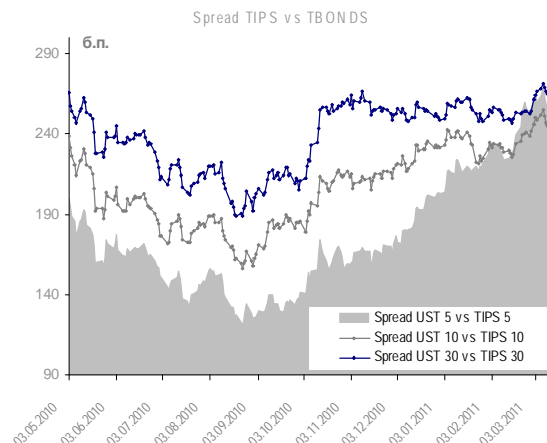
	Прирост объема размещений г/г	Изменение доли первичных дилеров	Прирост объема размещений без учета покупок первичных дилеров
UST 30	30%	-2,9%	3%
UST 10	9%	-12,9%	43%
UST 7	55%	-9,4%	-10%
UST 5	73%	-15,7%	-29%
UST 2	3%	-1,7%	-44%
Итого:	29%	-9,2%	-18%

Локально: Пока что ситуация в Японии далека от своего разрешения, мы ожидаем сохранения понижающего давления на доходность US Treasuries.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)

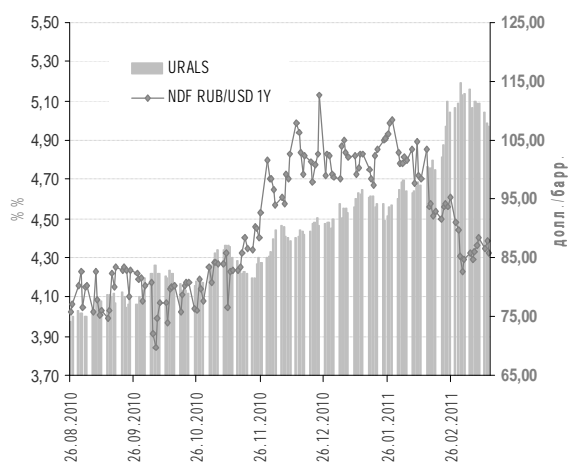


КОРОТКИЕ СТАВКИ

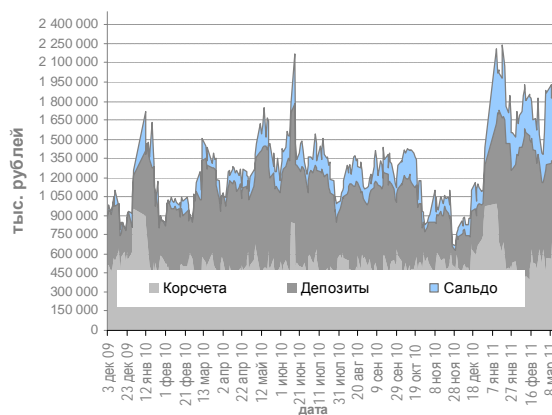
	16.03.2011	09.03.2011	02.03.2011	14.02.2011	16.12.2010	12.02.2010
MOSPRIME OND	3,2	3,2	3,2	2,9	2,9	4,0
MOSPRIME 3M	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	5,8
LIBOR USD 3M	0,31	0,31	0,31	0,31	0,30	0,25
LIBOR EUR 3M	1,12	1,13	1,05	1,05	0,95	0,60
EURIBOR 3M	1,17	1,18	1,10	1,09	1,02	0,66

Среднесрочно: Объем ликвидности в банковской системе составляет порядка 1,45 трлн. рублей (а с учетом сальдо 2,2 трлн. рублей). Высокая цена на нефть возобновила 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: Объем ликвидности в системе остается весьма высоким. Ожидаем сохранения комфортного состояния рынка на этой неделе.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
14 марта 2011 г.	Аукцион ОБР-18 на 750 млрд. рублей Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	минус	-353,6
15 марта 2011 г.	Уплата страховых взносов в фонды Аукцион Минфина по размещению в банках 40 млрд. рублей под 4,75% Погашение ОБР-15 на 584 млрд. рублей ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок 1 неделя	минус плюс плюс	-180 584
16 марта 2011 г.	Аукцион ОФЗ на 30 млрд. рублей Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	минус	-10,2
17 марта 2011 г.	ЦБР проведет депозитный аукцион на срок 1 месяц	минус	
18 марта 2011 г.	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБ Баланс текущей недели:		40,2

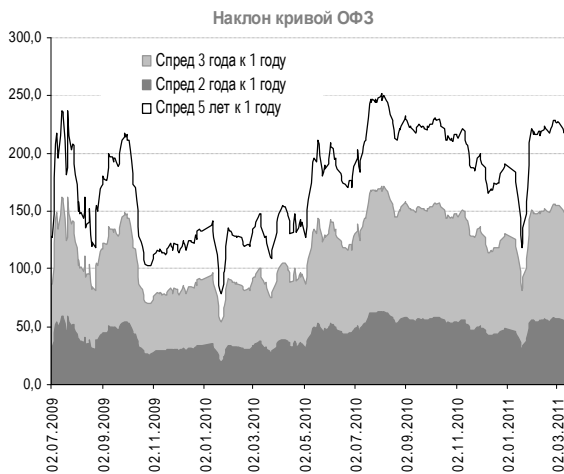
РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	16.03.2011	23.02.2011	16.02.2011	31.01.2011	02.12.2010	12.02.2010
ОФЗ 46018	7,89	-	-	7,59	7,20	7,94
ОФЗ 25068	6,82	-	6,99	7,06	6,99	7,59
ОФЗ 46018 vs RUS 30	319	-	-	263	244	250
РЖД 7	6,44	-	6,81	6,74	7,01	7,90

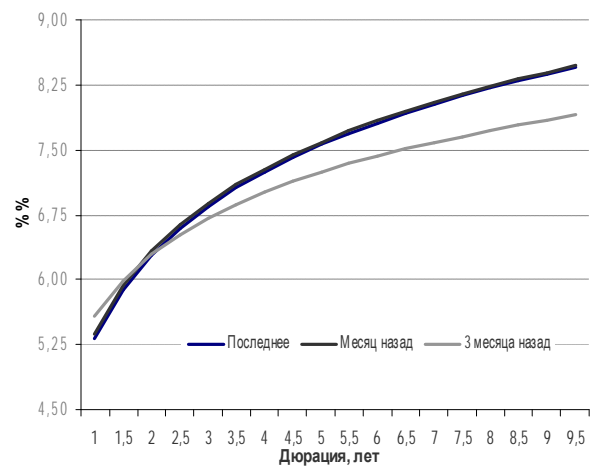
Среднесрочно:

На заседании ЦБР 25 февраля регулятор провел фронтальное повышение всех ставок, а также повышение нормативов отчислений в ФОР. Мы полагаем, что ЦБ может осуществить еще одно повышение в марте, однако ожидаем, что это не окажет серьезного влияния на долговой рынок. **Наш прогноз на ближайшие 1-2 месяца – боковое движение.**

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

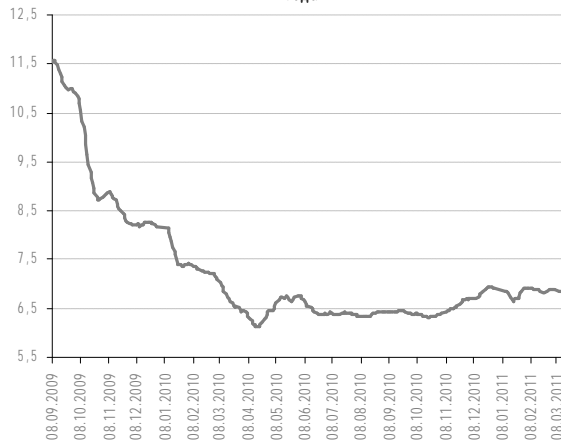


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

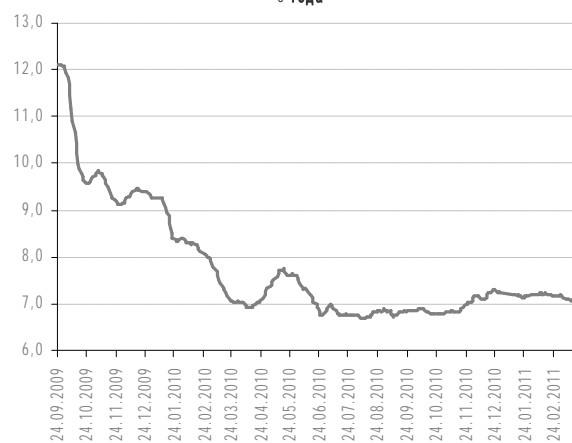


Локально. Нейтральное движение. На неделе состоялся аукцион по ОФЗ 25077, размещено лишь около трети от предложенного объема, при этом размещение прошло по верхней границе заявленного диапазона без премии к текущему рынку.

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

Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: Olga.a.Lapshina@bspp.ru
phone: +7 (812) 325-36-80

Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: 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».