

# Перспективы долгового рынка

## Аналитический обзор

### Важное на рынках:

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

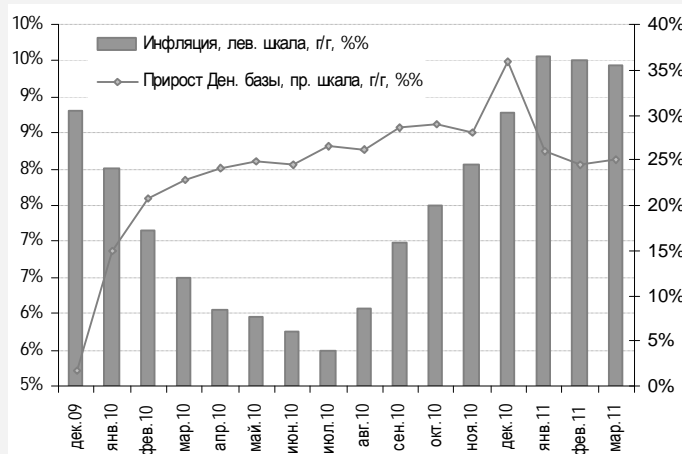
### Инфляция в РФ

Инфляция в РФ снова составила только 0,1% за неделю. Накопленный с начала года уровень составляет 4% против 3,3% за аналогичный период 2010 года. Стоит отметить, что несмотря на существенный рост цен на нефть, внутренние цены на бензин показывают лишь весьма умеренный рост – только на 0,2% за неделю. Основной рост цен по-прежнему приходится на крупы в т.ч. пшено.

Что касается дальнейшей динамики инфляции, то здесь мнения существенно расходятся. Центральный банк в лице своего председателя г-на Игнатьева делает ставку на урожай. Так, Игнатьев объяснял, что РФ как минимум должна уложиться в средний урожай за последние пять лет. По расчетам Рейтер, урожай зерновых с 2005 по 2009 годы держался в среднем на уровне 88,6 миллиона тонн. Официальный прогноз урожая зерновых на 2011 год - до 90 миллионов тонн зерна после "провальных" 60,9 миллиона тонн в 2010 году. Урожай картофеля в РФ за 2005-2009 годы был в среднем на уровне 28,7 миллиона тонн, овощей - 12,0 миллиона тонн.

Многое будет зависеть и от динамики мировых цен на продукты, влияние которых на цены внутреннего рынка ЦБР оценивал более чем в 50 процентов. Индекс мировых цен на продовольственные товары впервые за долгое время снизился, но засуха в Китае - источник риска.

Таким образом, замедление темпа роста цен, начавшееся после известных заявлений премьер-министра в феврале сохраняется. Таким образом, итоговое значение инфляции за год пока что может уложиться в прогнозный уровень в 7%. Однако, для этого необходимо, чтобы урожай этого года не подкачал. Это приведет к дефляции в летние месяцы и поможет выполнить годовой прогноз. Глава ЦБ полагает, что инфляция за первое полугодие не превысит 5,5%, а за второе – 1,5%. Учитывая, что на 11 апреля накопленный уровень инфляции составил 4%, а до конца первого полугодия остается еще 11,5 недель, средний прирост цен в среднем должен быть порядка 0,13% в неделю. На сегодняшний день, учитывая динамику февраля-марта, такое развитие событий выглядит достаточно вероятным.



Источник: Reuters, собственные расчеты.

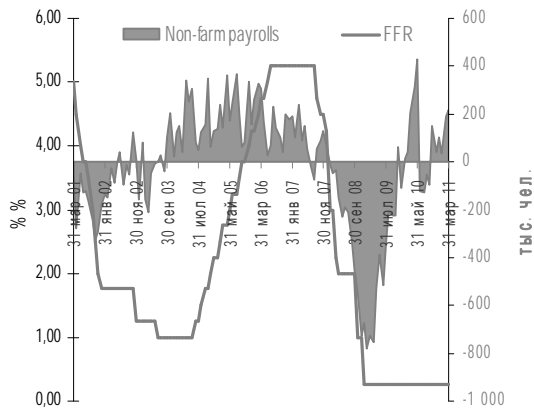
## СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	13.04.2011	06.04.2011	30.03.2011	14.03.2011	13.01.2011	12.02.2010
UST 2	0,75	0,84	0,80	0,60	0,58	0,83
UST 10	3,52	3,55	3,44	3,37	3,30	3,69
UST 30	4,60	4,60	4,51	4,54	4,49	4,66
DE 3	1,90	1,84	1,77	1,65	1,05	1,00
DE 10	3,47	3,41	3,34	3,24	3,03	3,20
DE 30	3,96	3,92	3,83	3,67	3,52	3,92
RUS 30	4,70	4,63	4,69	4,63	4,72	5,44
Spread RUS 30 vs UST 10	118,0	108,1	124,9	126,4	141,7	174,5

### T-bonds:

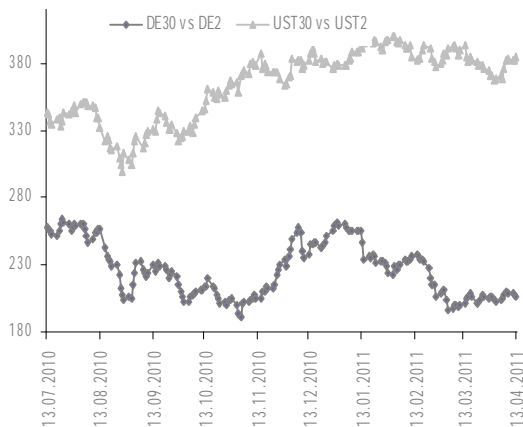
**Среднесрочно:** ФРС выкупит средне- и долгосрочных T-bonds на 600 млрд. долл. в срок до 2 квартала 2011 года, однако дефицит бюджета США более чем в 2 раза больше, что означает чистую эмиссию долга в 2011 году. Поэтому среднесрочно в отсутствии существенных потрясений для рынка, ожидаем умеренный рост доходности.

### Динамика занятости в США и ставки ФРС

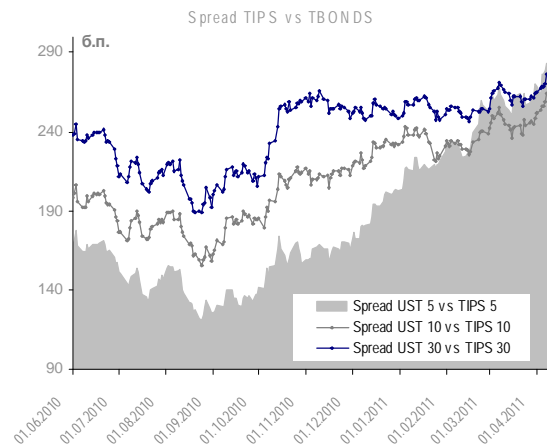


**Локально:** Как мы и ожидали, «при первой же возможности» доходность UST10 пробила вверх уровень в 3,5% по доходности. Ожидаем, закрепления в диапазоне 3,5-3,7%.

### Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



### Инфляционные ожидания (спред доходности Tбондов vs TIPS)

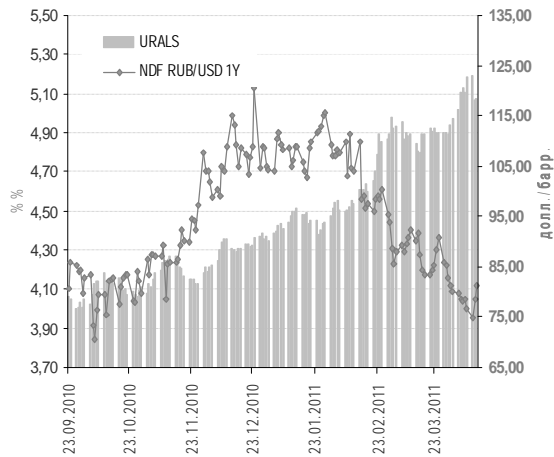


## КОРОТКИЕ СТАВКИ

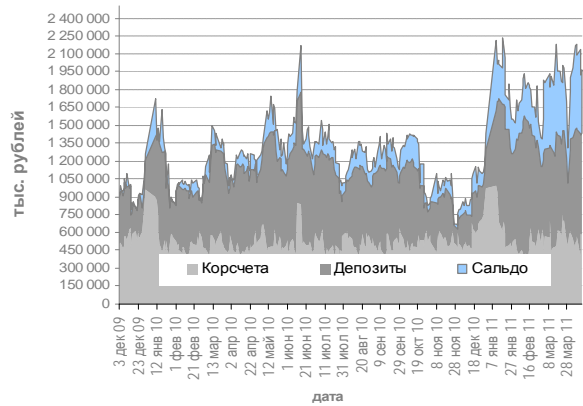
	13.04.2011	06.04.2011	30.03.2011	14.03.2011	13.01.2011	12.02.2010
MOSPRIME OND	3,2	3,1	3,2	3,2	2,9	4,0
MOSPRIME 3M	3,8	3,9	4,0	4,0	4,1	5,8
LIBOR USD 3M	0,28	0,29	0,30	0,31	0,30	0,25
LIBOR EUR 3M	1,27	1,22	1,18	1,13	0,93	0,60
EURIBOR 3M	1,33	1,27	1,23	1,17	1,00	0,66

**Среднесрочно:** Объем ликвидности в банковской системе остается весьма высоким. Высокая цена на нефть возобновила валютный канал эмиссии. На этом фоне ждем сохранения высокой ликвидности в перспективе ближайших 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:** Уровень ликвидности восстановился после налогового периода, показатель суммарного объема корсчетов и депозитов составляет 1,4 трлн. рублей, а с учетом сальдо 2,1 трлн. Несмотря на уплату страховых взносов в Фонды, ожидаем, что на этой неделе ликвидность сохранится комфортной и ставки будут низкими.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
12 апреля 2011 г.	ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок 1 неделя	плюс	
	Минфин предложит 65 млрд. рублей из бюджета под 4,65%	плюс	
13 апреля 2011 г.	Аукцион ОФЗ на 20 млрд. рублей	минус	-20
14 апреля 2011 г.	ЦБР проведет депозитный аукцион на срок 1 месяц	минус	
	Аукцион ОБР-18 на 100 млрд. рублей	минус	-100
15 апреля 2011 г.	Уплата страховых взносов в Фонды	минус	-180
	Погашение ОБР-17 на 36,7 млрд. рублей	плюс	36,7
	Возврат банкам средств с депозитов	плюс	
<b>Баланс текущей недели:</b>			<b>-263,3</b>

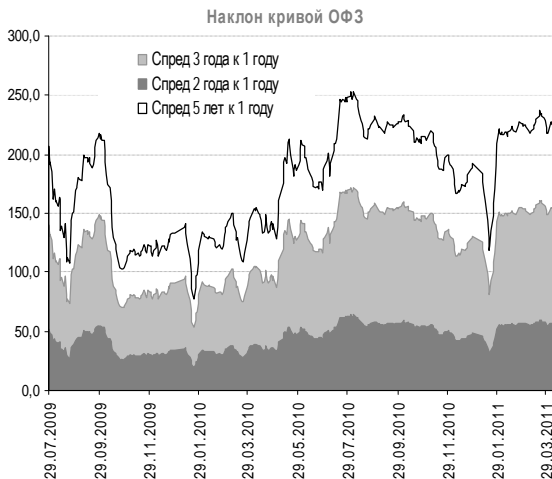
## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	13.04.2011	06.04.2011	30.03.2011	14.03.2011	21.01.2011	13.04.2010
ОФЗ 46018	7,75	7,78	7,88	7,89	7,53	7,13
ОФЗ 25068	6,32	6,45	6,64	6,84	7,02	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	307	303	321	321	269	220
РЖД 7	5,99	6,10	6,38	6,45	6,80	7,34

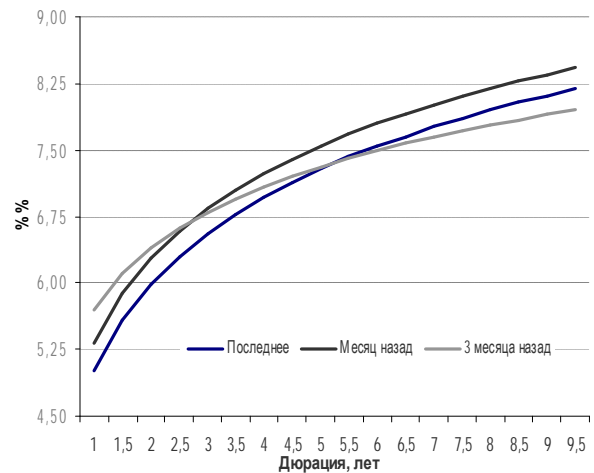
### Среднесрочно:

Вопреки ожиданиям ЦБ на мартовском заседании не провел очередное повышение ставок. Это безусловно позитивный фактор для долгового рынка. В связи с более мягкой, чем ожидалось политикой ЦБ мы полагаем, что доходности рублевых облигаций могут умеренно снизиться. При этом также вероятно уплощение кривой, т.е. снижение на дальнем конце кривой может быть более выраженным. **Наш прогноз на ближайшие 1-2 месяца – умеренное снижение доходности, уплощение кривой.**

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

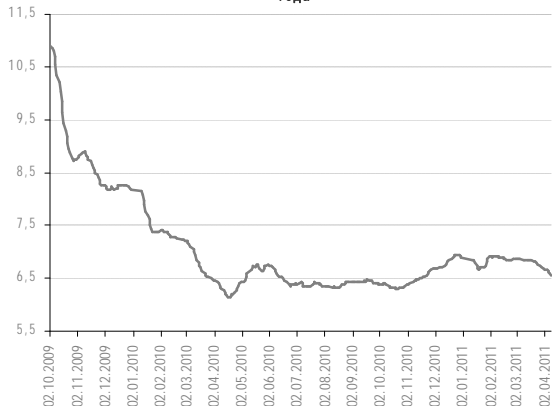


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

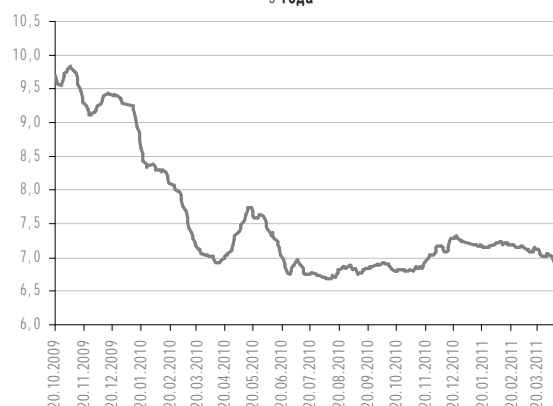


**Локально. Умеренное снижение доходности.** На неделе Минфин планировал провести аукцион по ОФЗ 25076 с погашением в 2014 году, ОФЗ 26205 с погашением в 2021 году. Таким образом, Минфин пытается по максимуму использовать благоприятную конъюнктуру рынка, чтобы разместить более длинные выпуски ОФЗ.

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».