

ПРОМЫШЛЕННОСТЬ: ТЕМПЫ ЗАМЕДЛЯЮТСЯ, РИСКИ ВОЗРАСТАЮТ

МАРИЯ ПОМЕЛЬНИКОВА
maria.pomelnikova@trust.ru
789-3594

	Апр 11	Март 11	Апр 10	Янв-апр 11	Янв-апр 10
Объем промышленного производства					
К предыдущему периоду	95.3	111.7	96		
К аналогичному периоду прошлого года	104.5	105.3	110.4	105.5	109.7
Добыча полезных ископаемых					
К предыдущему периоду	94.6	110.5	96.2		
К аналогичному периоду прошлого года	101.4	103.1	104.6	102.8	106.2
Обрабатывающие производства					
К предыдущему периоду	96.4	116	99.5		
К аналогичному периоду прошлого года	105.3	108.6	116.5	109.2	113.3
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды					
К предыдущему периоду	81.9	98.1	80.7		
К аналогичному периоду прошлого года	102.3	100.8	101.5	99.7	106.4

Вчера ФСГС опубликовала отчет о промышленном производстве за апрель 2011 г. По сравнению с мартом 2011 г. выпуск продукции сократился на 4.7%. В годовом выражении темпы роста промпроизводства в апреле 2011 г. замедлились до 4.5%.

КОММЕНТАРИЙ

Неприятным сюрпризом новых данных оказалось ухудшение динамики подавляющего числа отечественных производств. Фактически, промышленность сбавляет обороты с начала года, что стало компенсацией продолжительного роста темпами 6-7% во 2П 2010 г. Однако нельзя не отметить, что в марте-апреле процесс замедления роста заметно усилился. Виной тому - ослабление эффекта низкой базы - начав ускоряться в марте прошлого года, производство к апрелю 2010 г. вышло на локальный максимум 10.4% г/г. Тем не менее объяснять притормаживание промышленности одним лишь эффектом базы было бы некорректно.

Сильнее всего настораживает темпы роста обрабатывающих производств, которые играют ключевую роль в формировании динамики российской промышленности в целом. Выпуск упал на 4.7% к марту, а годовые темпы роста замедлились в сравнении с началом года более чем вдвое - до 5.3% г/г против 13.5% г/г в январе 2011 г.

Причем выйти даже на 5.3% г/г в сфере обработки стало возможным, на наш взгляд, лишь благодаря поддержанию высоких темпов роста в машиностроении, производстве транспортных средств и строительных материалов, которые продолжают «вытягивать» итоговые показатели.

Как и прежде динамично растет выпуск электродвигателей постоянного и переменного тока - на 11.3% г/г и 31.7% г/г соответственно, металлорежущих станков - 21.3% г/г., производство газовых турбин добавило +3.4% г/г. Из-за цикличности производства машин и оборудования, как следствие неравномерного отражения Росстатом в статистике в течение года, данные о выпуске инвестиционных товаров сильно отличаются от месяца к месяцу, усиливая колебания показателя обрабатывающих производств. Поэтому рассчитывать на то, что сектор машиностроения будет и дальше компенсировать притормаживание других подотраслей обработки, на наш взгляд, не стоит.

Производство автомобилей ощущает на себе стимулирующее воздействие программы утилизации автохлама, на поддержание которой, согласно последним данным, будет выделено дополнительно еще RUB5 млрд. (всего RUB30 млрд. за время существования госпрограммы). Однако среди транспортных средств высокими темпами в апреле росло не только производство легковых автомобилей - на 64% г/г (в 2.2 раза месяцем ранее), но и грузовиков - на 43% г/г (+60.2% в марте), магистральных электропоездов - на 36.8% г/г (45.6% в марте), грузовых вагонов - 31.7% г/г (57% в марте), что свидетельствует о постепенном восстановлении сектора.

Ускоряющийся рост демонстрирует производство строительных материалов (железобетонные конструкции, кирпичи, строительный раствор, дверные и оконные блоки, материалы для покрытия пола, различные плиты, и т.д.), что не позволяет говорить о



недоинвестированности, несмотря на то, что, согласно последним данным за март (более свежая статистика отсутствует), инвестиции в основной капитал продолжают стагнировать.

В остальных отраслях обрабатывающей промышленности дела обстоят далеко не столь же оптимистично. Налицо разбалансировка системы – отрасли-лидеры превысили докризисные объемы выпуска на 15-20%, а отстающие производства сокращают аналогичный разрыв с докризисными уровнями крайне медленно.

Металлургия и смежные с ней отрасли, которые были устойчивым источником роста производства на протяжении всего 2010 г., существенно сбавили обороты, что не удивительно в ходе постепенного выхода на мощности 2008 г. Наблюдается еще более глубокое падение выпуска чугуна – на 6.3% г/г (2.4% в марте), сокращение производства проката черных металлов на 2.7% г/г (против роста на 3%), но при более динамичном росте стальных труб – на 15.7% г/г (против 14.0%). Относительно стабильной остается динамика добывающей промышленности – прирост добычи нефти на 1.1% г/г (против 0.2%), газа на 1.8% г/г (против 2.1%), железорудного концентрата на 10.6% (против 10.7%).

Некоторое оживление можно отметить в химической промышленности – устойчивый рост производства аммиака (+10.2% г/г), пластмасс (+4.0% г/г), каучуков (+2.4% г/г) и удобрений (+2.8% г/г). При этом производство товаров длительного пользования и пищевой отрасли выглядит все так же вяло.

Результаты сектора производства и распределения электроэнергии газа и воды – падение на 18.1% к марту, и рост на 2.3% в годовом выражении не сильно отличаются от соответствующих показателей 2010 г., что объясняется наличием в апреле практически тех же климатических условий, что и за аналогичный период прошлого года.

Подробный анализ новых данных по промпроизводству указывает на то, что ситуация в промышленности менее устойчива и более непредсказуема, чем могло показаться еще в прошлом месяце. Сохранение высоких показателей производства оборудования и стройматериалов, как и высокие темпы роста импорта инвестиционных товаров, говорят о присутствии инвестиционного спроса, что создает противоречие с зафиксированным статистикой продолжением стагнации инвестиций в основной капитал. Существенное замедление роста обрабатывающих отраслей, отличных от тех секторов, которые простимулированы господдержкой, может указывать на дефицит частных инвестиций вследствие повышения налоговой нагрузки на бизнес. На этом фоне определяющую роль в решении ЦБ по ставкам на предстоящем в конце месяца заседании совета директоров будет играть динамика инвестиций, доходов населения и потребительской активности.

Мы полагаем, что в мае 2011 г. возможно дальнейшее ухудшение динамики за счет сравнения с аналогичным периодом 2010 г., когда темпы роста выпуска достигали своего максимального за год значения – 12.6% г/г. Мы сохраняем наш годовой прогноз по росту промпроизводства в 2011 г. на уровне 5.2%, что несколько пессимистичнее официальных ожиданий – 5.4%.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ГЛАВА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА		ИГОРЬ ПОТАПОВ	+7 (495) 647-90-44
ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ		ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ	
Леонид Игнатьев	+7 (495) 647-23-60	Дмитрий Игумнов	+7 (495) 647-25-98
Департамент макроэкономики и стратегии		Торговые операции	
Роман Дзугаев	+7 (495) 647-23-64	Андрей Труфакин	+7 (495) 789-60-58
Мария Помельникова	+7 (495) 789-35-94	Кирилл Коваленко	+7 (495) 647-25-97
Алексей Тодоров	+7 (495) 647-23-62		
Департамент кредитного анализа		Клиентские продажи	
Сергей Гончаров	+7 (495) 786-23-48	Александр Хлопецкий	+7 (495) 647-28-39
Юлия Сафарбакова	+7 (495) 647-23-59	Олеся Курбатова	+7 (495) 647-25-90
Дмитрий Турмышев	+7 (495) 647-25-89	Артем Петросьян	+7 (495) 647-25-67
		Яна Шнайдер	+7 (495) 647-25-74
Выпускающая группа		sales@trust.ru	
Татьяна Андриевская			
Николай Порохов			
research.debtmarkets@trust.ru			
Департамент количественного анализа и информационного развития			
Светлана Федоровых	+7 (495) 786-23-46		

REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1	ОФЗ
TRUSTBND/RUR2	Субфедеральные облигации
TRUSTBND/RUR3	Телекоммуникационные облигации
TRUSTBND/RUR4	Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/RUR5	Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/EUR1	Суверенные и субфедеральные еврооблигации
TRUSTBND/EUR2	Корпоративные еврооблигации (нефть и газ, телеком)
TRUSTBND/EUR3	Корпоративные еврооблигации (промышленность)
TRUSTBND/EUR4	Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR5	Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR6	Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/RF30	Russia 30

BLOOMBERG: TIBM

TIBM11. Рублевые корпоративные облигации
TIBM12. Суверенный долг и OBB3
TIBM13. Корпоративный внешний долг
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок
TIBM2. Навигатор долгового рынка
TIBM3. Анализ эмитентов

WEB: [HTTP://WWW.TRUST.RU](http://www.trust.ru)

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленные информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах. Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка. Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правилах 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Департамента исследований долговых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данным ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженным в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Департамента исследований долговых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.