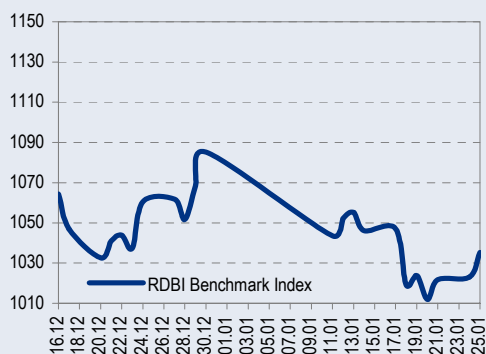
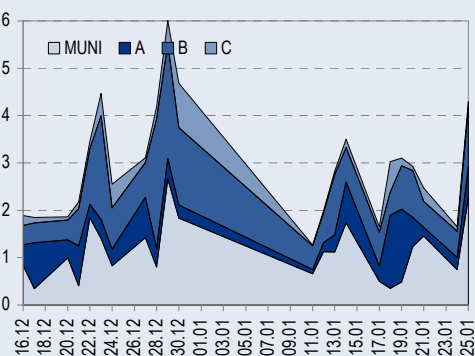




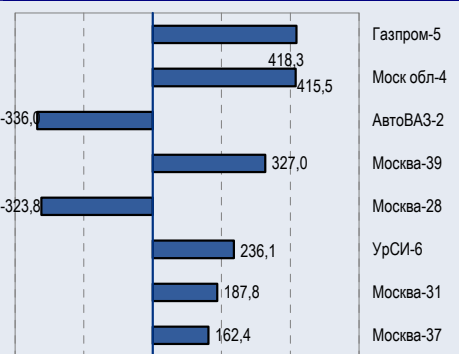
## БЕНЧМАРК ИНДЕКС КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



## ОБОРОТЫ ВТОРИЧНОГО РЫНКА КОРПОРАТИВНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (БИРЖА И РПС, МЛРД РУБ.)



## ЛИДЕРЫ ТОРГОВЫХ ОБОРОТОВ БИРЖА И РПС, МЛН РУБ. (СО ЗНАКОМ ИЗМЕНЕНИЯ ЦЕНЫ)



## МАКРОСТАТИСТИКА

26.01.2005 Пред. день

Остатки на корсчетах ЦБ, млрд руб.	291,0	243,6
Обменный курс ЦБ РФ, руб.	27,98	28,02
Обменный курс USD/EUR	1,30	1,30
Цена на нефть URALS, \$/барр.	41,84	40,98
Резервы ЦБ РФ, млрд \$ *	124,6	0,1
MIBOR, %	1,6	1,9
Ставки overnight (оценка НИКойла)		
Банки первого круга, %	0,3-1,0	0,8-1,0
Банки второго круга, %	1,0-2,0	1,0-1,5
Банки третьего круга, %	1,5-3,5	1,5-2,0

\*Предыдущая неделя

## РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Прошедшим днем активность на рынке заметно увеличилась по сравнению с вялым понедельником, что во многом объяснялось событиями на рынке евробондов. Ралли в суверенных российских еврооблигациях сняло часть опасений относительно краткосрочной динамики рублевого рынка, и участники, до сих пор обладающие довольно высоким уровнем рублевой ликвидности, предпочли оказаться на стороне покупки. Тем не менее, ни к какому ажиотажу это не привело, цены большинства качественных облигаций выросли всего на 20-40 бп. Значение индекса NIKoil-RDBI равно сегодня 1035,2 (+12,1).

Скорее всего, уже сегодня позитивное влияние рынка евробондов на рублевый рынок ослабнет, однако в ближайшее время наш ожидает рост остатков на корсчетах, что окажет поддерживающее влияние на рынок. Таким образом, боковое движение в ценах рублевых облигаций продолжится, при этом интерес инвесторов останется сосредоточенным на относительно коротких выпусках 2-3 эшелонов. *стр.3*

## РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Treasuries продемонстрировали вчера заметное падение, что было связано с выходом значения индекса потребительской уверенности (Consumer Confidence), который оказался немного выше ожидавшегося значения. Само по себе это событие могло бы и не вызвать продаж облигаций, однако рост индекса совпал с укрепляющимися подозрениями рынка о том, что доклад о рынке труда 4 февраля может показать неожиданно большое количество созданных рабочих мест. В результате последовавших ажиотажных продаж доходность T15 скачкообразно выросла с 4,13 до 4,19%, где и находится в настоящий момент.

Treasuries показали свою уязвимость даже по отношению ко второстепенным экономическим данным. С нашей точки зрения, в среднесрочной перспективе их большое падение просто неизбежно. К тому же, 2 февраля пройдет очередное заседание FOMC, на котором должно быть принято решение о подъеме учетной ставки на 0,25% до 2,5%, а также 4 февраля будет опубликован отчет департамента труда США за январь, который также станет очень серьезным фактором риска. В таких условиях мы не можем рекомендовать покупать длинные суверенные облигации и продолжаем советовать пополнять позицию за счет дешевых корпоративных выпусков, доходность от держания которых за 2004 год была вполне сопоставима с суверенными бумагами. *стр.4*

ТАКЖЕ В НОМЕРЕ

## ГАЗПРОМ Настораживающие новости о слиянии с Роснефтью

2004 г. стал для Газпрома еще одним годом удачных операционных показателей. Увеличив добычу и экспорт газа и жидких углеводородов, компания также сумела сократить затраты (на 30 млрд руб., или 1,06 млрд долл.). В результате Газпром рассчитывает получить рекордную годовую выручку от экспорта – 19,2 млрд долл. Между тем источник в Газпроме сообщил Интерфаксу о том, что слияние Газпрома и Роснефти будет завершено не ранее марта 2005 г. *стр.7*

## Экономика Официальные лица негативно оценивают перспективы внутреннего рынка гособлигаций

Вчера официальные представители ЦБ РФ и Министерства финансов заявили, что государство не намерено предпринимать какие-либо шаги, направленные на повышение привлекательности российского рынка облигаций. *стр.6*

## ЗМЗ (Северсталь-Авто) Спорный вопрос с ГАЗом разрешен

*стр.6*

СТАТИСТИКА *стр.8*

## Новости

➔ 2 февраля 2005 года на ММВБ состоятся аукционы по размещению облигаций 41 и 42 облигационных выпусков г. Москвы. Объем размещения 42 выпуска составляет 3 млрд руб. Общий объем эмиссии составляет 5 млрд руб. Дата погашения выпуска – 13 августа 2007г. Объем размещения 41 выпуска составляет 5 млрд руб. Общий объем эмиссии составляет 10 млрд руб. Дата погашения выпуска – 30 июля 2010 года. [Cbonds]

**Новости**

- ✦ Не сумев получить контроль над холдингом «Илим Палп», алюминиевый магнат Олег Дерипаска не утратил интереса к целлюлозно-бумажной промышленности. «Базовый элемент» интересуется приобретением ЦБК «Волга» — одного из крупнейших в России производителей газетной бумаги. [Ведомости]
- ✦ Роснефть созывает новое внеочередное собрание акционеров своей дочерней компании «Юганскнефтегаз», чтобы повторно одобрить кандидатуру генерального директора Роснефти. [Ведомости]
- ✦ Сибирьтелеком планирует в конце I – начале II квартала 2005г. разместить облигации на общую сумму 5 млрд руб. В настоящее время компания определяет структуру займа. Сибирьтелеком рассматривает два варианта: разместить один заем на 5 млрд или разбить его на два. [РБК]
- ✦ 2 февраля 2005 года на ММВБ состоятся аукционы по размещению облигаций 41 и 42 облигационных выпусков г. Москвы. Объем размещения 42 выпуска составляет 3 млрд руб. Общий объем эмиссии составляет 5 млрд руб. Дата погашения выпуска – 13 августа 2007г. Объем размещения 41 выпуска составляет 5 млрд руб. Общий объем эмиссии составляет 10 млрд руб. Дата погашения выпуска – 30 июля 2010 года. [Cbonds]
- ✦ Вчера Система объявила ценовой диапазон первичного размещения акций: 15–19,5 долл. за одну ГДР, или 750–975 долл. за акцию. Вскоре холдинг предполагает разместить на Лондонской бирже 79,6 млн ГДР (16% уставного капитала), то есть на одну акцию придется 50 ГДР. В соответствии с установленным ценовым диапазоном, АФК «Система» намерена привлечь для участия в приватизации от 1,2 млн до 1,6 млн долл. Исходя из текущих рыночных цен, доли МТС и МГТС в общей стоимости холдинга составляют от 99% до 77%.
- ✦ Минфин России разместит в феврале 2005 года ОФЗ на общую сумму 18 млрд руб., в марте - на 16 млрд руб. В первом квартале Минфин выпускает ОФЗ на 42 млрд руб. сроком обращения 3, 5, 10 и 15 лет. [Рейтер]



**Рынок рублевых облигаций**

**КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ**

Прошедшим днем активность на рынке заметно увеличилась по сравнению с вялым понедельником, что во многом объяснялось событиями на рынке евробондов. Ралли в суверенных российских еврооблигациях сняло часть опасений относительно краткосрочной динамики рублевого рынка, и участники, до сих пор обладающие довольно высоким уровнем рублевой ликвидности, предпочли оказаться на стороне покупки. Тем не менее, ни к какому ажиотажу это не привело, цены большинства качественных облигаций выросли всего на 20-40 бп. Значение индекса NIKoil-RDBI равно сегодня 1035,2 (+12,1).

**Денежный рынок**

Остатки на корсчетах заметно выросли вчера, близко подойдя к отметке 300 млрд руб., 1-дневная ставка MIBOR немного снизилась, составив очень скромные 1,6%. Можно констатировать, что ситуация с уровнем свободной ликвидности находится в стадии консолидации, после чего мы должны увидеть очередной пик остатков на корсчетах в первых числах февраля. Уровень цен на нефть (более 40 долл. за баррель URALS) не внушает опасений в отношении притока экспортной выручки, поэтому и в течение февраля мы не должны столкнуться с проблемами на денежном рынке.

**Курс рубля**

Национальная валюта мало двигалась вчера, поскольку основную часть дня курс евро по отношению к доллару практически стоял на месте. Однако под вечер на этом рынке произошло значительное снижение европейской валюты, которое сегодня может привести к параллельному соскальзыванию вниз курса рубля. Как мы уже писали, поддержкой в паре евро-доллар является сейчас уровень 1,28 долл/евро, где ценовой график встретится с восходящей долгосрочной линией тренда. Дальнейшая судьба будет определяться экономическими данными, главными из которых будет публикация доклада департамента труда США 4 февраля.

**Государственные облигации**

Движение вниз длинного конца кривой доходности ОФЗ во вторник продолжилось, как мы и ожидали. Доходность ОФЗ 46014 сократилась до 8,08% и инвесторы, принимавшие участие в последнем аукционе по этой бумаге, уже находятся в положительной области. С нашей точки зрения, длинный конец кривой ОФЗ должен в ближайшее время вернуться к уровню 8%, где ОФЗ 46014, полученные в ходе последнего аукциона, можно будет продать с хорошей прибылью. Напоминаем участникам, что сегодня состоится аукцион по размещению нового 5-летнего выпуска ОФЗ 25057 объемом 8 млрд руб. Мы рекомендуем участвовать в этом размещении со спекулятивными целями, выставляя заявки в диапазоне 7,6-7,75% годовых.

**Телекоммуникационный сектор**

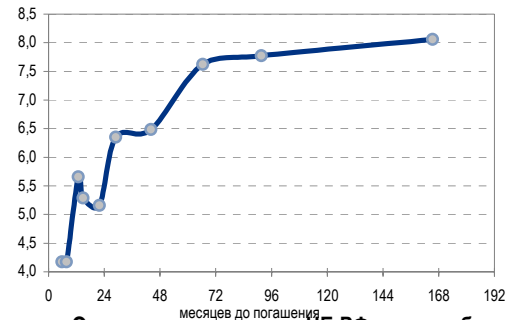
На фоне постепенного восстановления доверия участников к компании Вымпелком во вторник продолжался рост интереса и к облигациям других телекоммуникационных компаний. Так, выпуск ВолгаТелеком вырос в цене еще на 7 бп, сократив доходность до уровня 9,15%. Помимо этого, облигации самого Вымпелкома добавили 35 бп, показав доходность 10,12%. Обе бумаги вплотную подходят к заявленным нами целям. Для ВолгаТел таргет был установлен нами на уровне 9%, для Вымпелкома – 10%. В последнем случае цель является промежуточной, поскольку мы не исключаем дальнейшего роста цены выпуска Вымпелком. Выпуск же ВолгаТел лучше продать при достижении им уровня 9%.

**Торговые идеи**

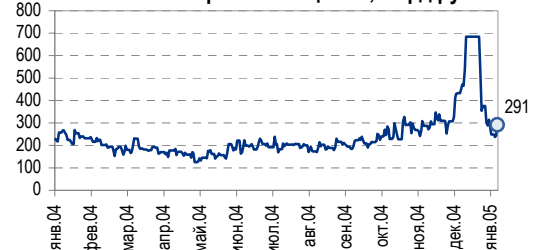
В условиях отсутствия устойчивого роста рынка естественной альтернативой рискованным операциям в длинных бондах является покупка коротких и относительно высокодоходных выпусков 2-3 эшелонов.

Еще вчера мы добавили в наш список на покупку облигации Новые Черемушки, которые кажутся нам сейчас очень хорошими претендентами

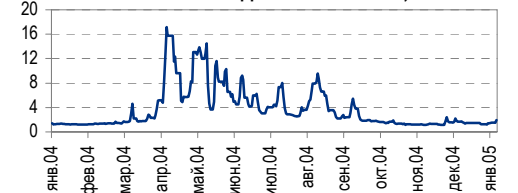
**Доходность ГКО-ОФЗ**



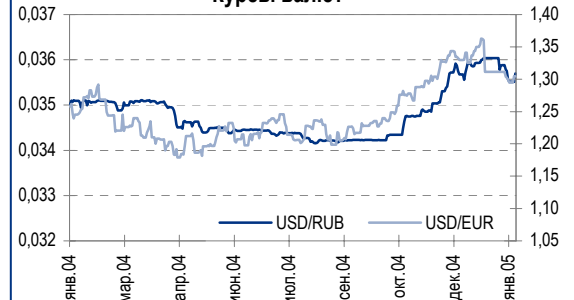
**Остатки на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.**



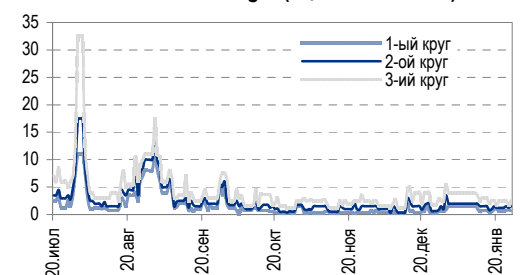
**Ставка 1-дневного MIBOR, %**



**Курсы валют**



**Ставки Overnight (оценка НИКойла)**





на покупку. Доходность выпуска к погашению через 3,5 мес. составляет 14,5%, при этом бизнес компании (сдача в аренду складских помещений) не вызывает сомнений с точки зрения ее способности расплатиться. Совсем недавно стало известно, что в плане компании стоит новый облигационный выпуск большого объема, который может быть осуществлен для рефинансирования существующего долга. Это говорит нам о том, что в ближайшее время инвесторам не стоит рассчитывать на рост цены торгуемого выпуска, однако «приобретаемую» доходность инвестор получит с риском, который является полностью оправданным уровнем этой доходности.

В сегменте сроков порядка 6 мес до оферты/погашения мы также рекомендуем сейчас ОСТ (15,5% на 5,5 мес.), Маир (14% на 2,5 мес.) и Парнас (12% на 2 мес).

Если посмотреть на более длинные облигации, имеющие 6-12 мес до очередной оферты/погашения, то наиболее привлекательно вчера выглядели ДжЭфСи (13,5% на 8,5 мес), Росинтер (12,5% на 10,5 мес.), УВЗ (12% на 10,5 мес) и СМАРТС-3 (12,75% на 8,5 мес).

### Краткосрочная перспектива

Скорее всего, уже сегодня позитивное влияние рынка евробондов на рублевый рынок ослабнет, однако в ближайшее время наш ожидает рост остатков на корсчетах, что окажет поддерживающее влияние на рынок. Таким образом, боковое движение в ценах рублевых облигаций продолжится, при этом интерес инвесторов останется сосредоточенным на относительно коротких выпусках 2-3 эшелонов.

## ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

### Спекулятивным инвесторам:

Держать ранее купленные выпуски с большой дюрацией, включая бумаги телекоммуникационного сектора в расчете на восстановление цен до уровней, близких к пре-коррекционным, где их будет разумно продать.

### Инвесторам в фиксированную доходность:

Увеличивать объем вложения в короткие инструменты.

Облигации с наилучшей доходностью к погашению/оферте в ближайшие полгода: НовЧерем, ОСТ, Маир, Парнас.

Облигации с наилучшей доходностью к погашению/оферте в ближайшие полгода-год: ДжЭфСи, УВЗ, Росинтер, СМАРТС-3.

## Рынок еврооблигаций

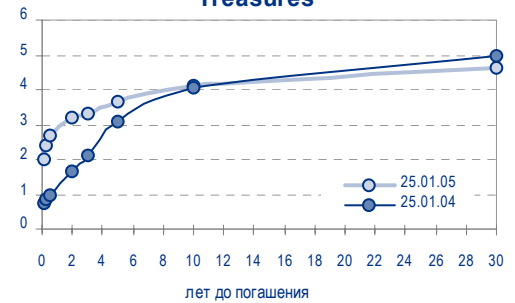
### КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ

**Treasuries** продемонстрировали вчера заметное падение, что было связано с выходом значения индекса потребительской уверенности (Consumer Confidence), который оказался немного выше ожидавшегося значения. Само по себе это событие могло бы и не вызвать продаж облигаций, однако рост индекса совпал с укрепляющимися подозрениями рынка о том, что доклад о рынке труда 4 февраля может показать неожиданно большое количество созданных рабочих мест. В результате последовавших ажиотажных продаж доходность T'15 скачкообразно выросла с 4,13 до 4,19%, где и находится в настоящий момент.

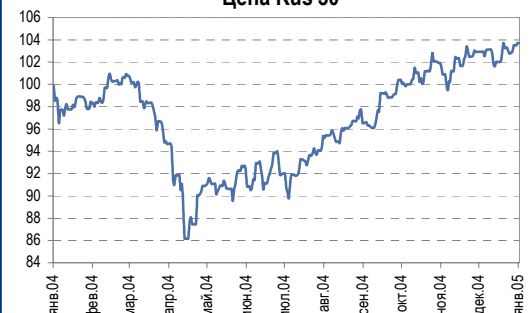
**Россия'30** открылась значительно выше предыдущего закрытия котировкой 104, с утра скачкообразно выросла до 104,5, долгое время торговалась над этим уровнем, показав топ 104,75, однако ближе к вечеру стала постепенно двигаться вниз на фиксации прибыли, закрывшись в точке 104.

Ралли вчерашнего утра было связано с решением банка Lehman Brothers использовать рейтинги Fitch для включения облигаций в свои рыночные индексы. В результате, поскольку у РФ уже есть инвестиционный рейтинг от этого агентства, это обещало немедленный рост спроса иностранных инвестиционных фондов на российские суверенные евробонды. Однако постепенно стало ясно, что фактически событие произойдет только в июле 2005 года, т.е. к моменту, когда, вполне возможно, уже и агентство S&P даст России инвестиционный рейтинг. Таким образом, на сегодня

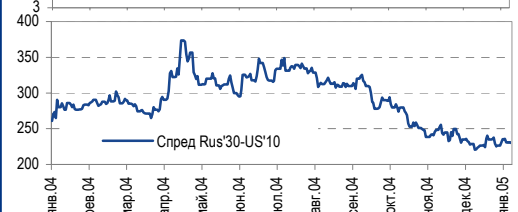
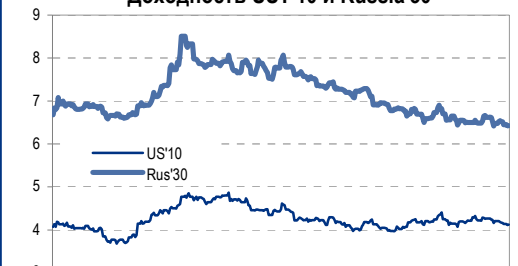
Кривая доходности US Treasuries



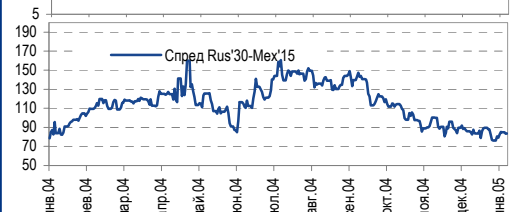
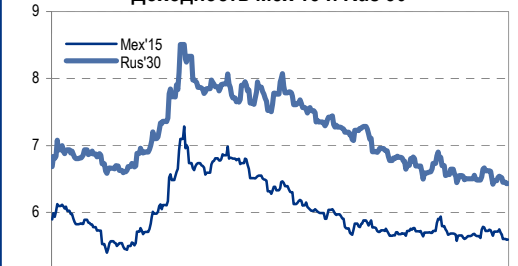
Цена Rus'30



Доходность UST'10 и Russia'30



Доходность Mex'15 и Rus'30





можно сказать, что новость Lehmans была полностью отыграна рынком.

Текущая цена на покупку России'30 составляет 103,93, доходность – 6,4 (+0,07)% годовых. Спред Россия'30-T'14 равен 218 (-2) бп. Этот уровень спреда находится в непосредственной близости от своего исторического минимума 215 бп.

Торговля в России'28 шла следующим образом: при высокой активности облигации открылись над закрытием понедельника ценой 166, быстро выросли до 167,5, сделали попытку дорасти до 168, но не смогли, начали падать и закончили день, снижаясь. Закрытие произошло по цене 166, к сегодняшнему утру цены изменились мало - Россия'28 стоит сейчас 165,75 на покупку, что соответствует доходности 7 (+0,1)%.

Значение индекса NIKoil-SOVEREIGN на сегодня – 177,26 (+58 бп).

**Корпоративный сектор** продолжал во вторник постепенно укрепляться, хотя утреннее ралли в суверенных бумагах не вызвало аналогичной динамики в корпоративных выпусках. Однако в отдельных бумагах рост был хорошо заметен. Так, недавно доразмещенная АЛРОСА'14 прошла в направлении вверх отметку 103, порадовав инвесторов, участвовавших в доразмещении. Помимо этого, новый выпуск МТС'12 прочно закрепился выше номинала.

Что касается первичного рынка, то организаторы нового 2-летнего займа Альфа-Банка сообщили, что книжка по выпуску может быть закрыта сегодня, и в этом случае прайсинг бумаги произойдет завтра. Как мы уже говорили ориентировочная доходность выпуска составляет 8%, что недостаточно в условиях, когда на рынке есть торгующийся бонд Росбанка с доходностью 9,5%.

Список привлекательных корпоративных выпусков на вторичном рынке не изменился и выглядит следующим образом: Росбанк'09, Евраз'09, Норникель'09, Система'08, МТС'08, БанкМосквы'09, ТНК'07. Из облигаций Газпрома очень дешево выглядит выпуск Газпром'34 при оценке его к put-опциону.

Значение индекса NIKoil-EUROCORP на сегодня – 174,86 (+17 бп).

**Другие рынки:** Бразилия – слабо вверх, Мексика – слабо вниз, Турция – слабо вверх, Венесуэла – на месте. Спред R'30-Mex'15 – 78 (+4) бп. Нефть (URALS) – 41,84 (+0,96) долл/б – вверх.

**Положительные факторы,** влияющие на рынок еврооблигаций: нестабильность в Ираке, а также рост экономик США и Китая поддерживают цены энергоресурсов; высокая вероятность подъема рейтинга РФ агентствами Moody's и S&P.

**Отрицательные факторы:** остающаяся актуальной перспектива продолжения подъема учетной ставки в США в феврале; фундаментальная переоцененность Treasuries; узкий спред суверенных бумаг как к Treasuries, так и к Мексике.

**Вывод:** Treasuries показали свою уязвимость даже по отношению ко второстепенным экономическим данным. С нашей точки зрения, в среднесрочной перспективе их большое падение просто неизбежно. К тому же, 2 февраля пройдет очередное заседание FOMC, на котором должно быть принято решение о подъеме учетной ставки на 0,25% до 2,5%, а также 4 февраля будет опубликован отчет департамента труда США за январь, который также станет очень серьезным фактором риска. В таких условиях мы не можем рекомендовать покупать длинные суверенные облигации и продолжаем советовать пополнять позицию за счет дешевых корпоративных выпусков, доходность от держания которых за 2004 год была вполне сопоставима с суверенными бумагами.

## ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

Продавать суверенные выпуски, пополнять позицию за счет корпоративных облигаций средней дюрации.

В корпоративном сегменте приобретать недооцененные бумаги умеренной дюрации, а именно: Росбанк'09, Евраз'09, Норникель'09, Система'08, МТС'08, БанкМосквы'09, ТНК'07.

*Дмитрий Дудкин, dud\_di@nikoil.ru*



## ГАЗПРОМ

**В производственной сфере все благополучно. Настораживающие новости о слиянии с Роснефтью**

Газпром опубликовал сильные операционные показатели. Интерфакс сообщает о задержке слияния. 2004 г. стал для Газпрома еще одним годом удачных операционных показателей. Увеличив добычу и экспорт газа и жидких углеводородов, компания также сумела сократить затраты (на 30 млрд руб., или 1,06 млрд долл.). В результате Газпром рассчитывает получить рекордную годовую выручку от экспорта – 19,2 млрд долл. Между тем источник в Газпроме сообщил Интерфаксу о том, что слияние Газпрома и Роснефти будет завершено не ранее марта 2005 г.

По данным Интерфакса, слияние Газпрома и Роснефти завершится не ранее марта. Источник в Газпроме сообщил Интерфаксу о том, что слияние Газпрома и Роснефти будет завершено не ранее марта 2005 г. По данным этого источника, правительство рассматривает возможность вывести активы Роснефти в отдельную компанию, которая потом будет поглощена Газпромом.

За сильными операционными последуют сильные финансовые показатели? Согласно опубликованным данным, за 2004 г. Газпром увеличил добычу газа на 0,8% до 545,1 млрд куб. м., добычу жидких углеводородов – на 8,3% до 12,1 млн т. Резервы компании выросли на 390 млн т нефтяного эквивалента по российской классификации. Экспорт возрос на 5% до 140,5 млрд куб. м в страны дальнего зарубежья и на 18% до 52,5 млрд куб. м в страны СНГ и Балтии. Поставки на российский рынок не изменились и составили 289,7 млрд куб. м. Опубликованные Газпромом операционные данные соответствуют нашим ожиданиям, однако мы предпочитаем дождаться публикации финансовой отчетности за девять месяцев 2004 г., которая запланирована на следующую неделю, чтобы сформировать окончательное мнение о том, как сложился 2004 г. для Газпрома. Нас по-прежнему беспокоит уровень затрат компании. Впрочем, мы полагаем, что рентабельность Газпрома в 2004 г. возрастет благодаря высоким ценам на энергоносители.

*Каюс Рапану, rap\_ca@nikoil.ru  
Алексей Кормицков, kor\_an@nikoil.ru  
Марина Лукашова, luk\_mr@nikoil.ru  
Анна Юдина, udi\_an@nikoil.ru*

**ЗМЗ (Севрсталь-Авто)****Спорный вопрос с ГАЗом разрешен**

Наконец-то соглашение достигнуто. Вчера конфликт между ГАЗом и основным его поставщиком ЗМЗ, разгоревшийся из-за цен на моторы для ГАЗа на 2005 г., был разрешен. Однако подробностей достигнутого соглашения компании не раскрывают, в частности, насколько ЗМЗ повысит в нынешнем году цены на моторы, неизвестно.

Повышение цен должно поддержать доходность ЗМЗ. Мы приветствуем заключение соглашения между компаниями и ожидаем, что в ближайшее время ГАЗ, ЗМЗ, УАЗ возобновят свою деятельность. Мы полагаем, что Северсталь-Авто, владелец ЗМЗ, договорилась о повышении цен не менее чем на 10%, что гораздо ниже первоначально предлагавшихся 24%, но, по нашим оценкам, все же достаточно для того, чтобы поддержать норму EBITDA ЗМЗ в текущем году на уровне 18%.

ЗМЗ, УАЗ, ГАЗ вскоре должны возобновить производство. Конфликт разгорелся в начале нынешнего года, когда ЗМЗ потребовал повышения цен на моторы, поставляемые ГАЗу, на 24%. ГАЗ отказался принять такие

*Правительство рассматривает возможность вывести активы Роснефти в отдельную компанию, которая потом будет поглощена Газпромом.*



условия и приостановил свое производство до устранения возникших разногласий. Кроме того, ГАЗ приостановил поставки на ЗМЗ чугунолитейных изделий, вследствие чего ЗМЗ также был вынужден остановить производственный процесс. Из-за этого приостановил свою деятельность и УАЗ, второй по величине потребитель продукции ЗМЗ. Поскольку на данный момент отношения между ГАЗом и ЗМЗ выяснены, все три завода, по нашим прогнозам, возобновят работу в ближайшее время.

Вячеслав Смольянинов, [smo\\_vb@nikoil.ru](mailto:smo_vb@nikoil.ru)  
Кирилл Чуйко, [chu\\_ks@nikoil.ru](mailto:chu_ks@nikoil.ru)

## Экономика

### Официальные лица негативно оценивают перспективы внутреннего рынка гособлигаций

**Привлекательность государственных облигаций остается низкой...** Вчера официальные представители ЦБ РФ и Министерства финансов заявили, что государство не намерено предпринимать какие-либо шаги, направленные на повышение привлекательности российского рынка облигаций.

**...в связи с профицитом бюджета и высоким уровнем ликвидности.** Прозвучавшие вчера заявления свидетельствуют о том, что в наступившем году политика российского правительства на внутреннем рынке долговых обязательств вряд ли изменится. Большой профицит бюджета и высокий уровень ликвидности в банковском секторе означают, что реальная доходность государственных облигаций, номинированных в рублях, все еще может оставаться отрицательной, так же как и в предыдущие годы.

**ЦБ РФ «не заинтересован» в иностранных инвесторах.** Выступая на заседании, организованном ММВБ, глава департамента ЦБ РФ Сергей Швецов заявил, что банк «не заинтересован» делать внутренний рынок долговых обязательств привлекательным для иностранных инвесторов, по крайней мере в ближайшее время. Швецов упомянул, что, несмотря на это, ЦБ РФ продолжит проводить политику, направленную на снятие существующих ограничений на деятельность нерезидентов в России.

**Министерство финансов намерено реализовывать «консервативную» долговую политику.** Замруководителя департамента управления государственным внутренним долгом Минфина Александр Чумаченко на упомянутом выше заседании заявил, что, хотя «искусственное снижение доходности облигаций» не является приоритетом министерства, официальная долговая политика в будущем останется консервативной, учитывая непрекращающийся профицит бюджета и высокий уровень ликвидности.

Владимир Тухомиров, [tih\\_vi@nikoil.ru](mailto:tih_vi@nikoil.ru)

### Государственные облигации остаются непривлекательными

Доходность рублевых облигаций ГКО и ОБР и инфляция, %



Источники: ЦБ РФ



## Рынок рублевых облигаций

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Купонная ставка, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, руб.	Котировки		Доходность, %				DVO1	Рейтинг		Сред. бл
			купона	оферты	погаш.	офрт.	погаш.				покупка	продажа	офрт.	погаш.	HPR	текущ.		S&P/M	НИКОЙЛ	
<b>КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>																				
Абсолют	500	11,00	22.апр.05	22.апр.05	21.апр.06	2,9	15,0	99,80	-0,07	998 000	97,00	99,90	12,39		11,84	11,02	0,21			933
АвтоВАЗ-2	3 000	11,28	16.фев.05	17.авг.05	13.авг.06	6,8	43,2	100,34	-0,05	335 987 855	100,31	100,37	10,43		9,71	11,24	0,51		B	603
Аижж	1 070	11,00	01.июн.05		01.дек.08		46,9													
Аижж-2	1 500	11,00	01.фев.05		01.фев.10		61,1													
Аижж-3	2 250	9,40	15.апр.05		15.окт.10		69,6													
АкБарс	500	9,00	06.апр.05	06.апр.05	05.апр.06	2,4	14,5				99,65	99,80								
Акрон	600	13,45	01.фев.05		01.ноя.05		9,3													
АПРОСА-9	500	13,05	17.фев.05		17.фев.05		0,8												B/B1	A-
АПРОСА-19	3 000	16,00	23.апр.05		23.окт.05		9,0				106,55	107,70							B/B1	A-
Аптайэнергс	600	18,00	03.фев.05		05.авг.05		6,4	103,15	0,14	102 115	103,00	103,25		12,25	11,21	17,45	0,48		C+	793
Альфа-Финанс	1 000	9,00	10.июн.05	10.июн.05	14.июн.07	4,5	29,0				99,80	100,20							B/-	
Альфа-Финанс-2	2 000	7,40	06.апр.05	06.апр.05	31.мар.10	2,4	63,0	99,20	0,00	9 920 000	99,10	99,75	11,88		11,35	7,46	0,18		B-/ruA+/-	881
Амтел	1 200	12,50	19.май.05	22.ноя.05	15.ноя.07	10,0	34,1	101,00	0,00	224 220	101,00	101,30	11,25		10,72	12,38	0,74		B-	618
Амтелшиппром	600	19,00	24.июн.05		23.дек.05		11,1			10 724 846	106,81	107,30							B-	7
АЦБК	500	14,95	10.мар.05	15.мар.05	07.сен.06	1,6	19,7	101,25	0,50	50 625 001	100,55	103,00	5,52		5,37	14,77	0,13		B-	239
Балтика	1 000	8,75	24.май.05		20.ноя.07		34,3				99,00	99,48							BB/Ba2	A+
Балтимор	500	16,00	02.мар.05	02.сен.05	05.сен.06	7,3	19,6	102,85	-0,05	5 336 447	102,81	102,99	11,49		10,70	15,56	0,55		A+	703
Башкирэн	500	20,00	12.мар.05		11.сен.05		7,6				105,10	106,10							B	
Башкирэн-2	500	10,69	24.фев.05	25.авг.05	22.фев.07	7,1	25,3				100,10	100,40							B	
БИН	1 000	14,00	14.апр.05	14.апр.05	13.апр.06	2,6	14,8													
ВБД-1	1 500	9,00	12.апр.05		11.апр.06		14,7	98,05	0,55	16 116 288	97,90	98,15		9,99		9,18	1,06		B+/ruA+/B1	B+
ВМЗ-1	1 000	15,00	02.мар.05		31.авг.05		7,3			5 180 000	103,00	104,10							C+	
Волга	1 500	12,00	15.мар.05		13.мар.07		25,9	94,60	-2,90	398 265	94,00	97,00		15,60		12,68	1,61		B	967
ВолгаТел	1 000	15,00	21.фев.05		21.фев.06		13,1	105,30	0,07	33 943 376	105,20	105,30		9,15		14,25	0,99		B/ruA-	B+
ВТБ-3	2 000	14,50	25.май.05		22.фев.06		13,1					108,80							BB+	
ВТБ-4	5 000	5,43	24.мар.05	24.мар.05	19.мар.09	1,9	50,5				100,01	100,25							BB+	
Вымпелком	3 000	9,90	17.май.05		16.май.06		15,9	100,22	0,56	112 447 950	100,06	100,50		9,93		9,88	1,16		BB-/Ba3	A-
Газпром-2	5 000	15,00	07.май.05		03.ноя.05		9,4	106,59	0,04	1 705 510	106,51	107,00		6,40	6,08	14,07	0,77		BB-/A	A
Газпром-3	10 000	8,11	28.январ.05		18.январ.07		24,1												BB-/A	A
Газпром-5	5 000	7,58	12.апр.05		09.окт.07		32,9	98,61	0,28	418 261 675	98,60	98,84		8,32		7,69	2,31		BB-/A	A
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	12,50	23.июн.05		22.июн.06		17,1	100,00	0,10	550 000	100,00	100,03		12,87		15,82	1,19		B-	687
ГЛМосСтрой	2 000	14,15	24.фев.05	27.май.05	27.май.07	4,1	28,4	99,35	-0,25	907 107	98,65	99,35	17,14			14,24	0,28		B-	1360
ГОТЭК	550	14,20	07.июн.05	07.июн.05	06.июн.06	4,4	16,6				100,20	100,60							C-	
Дальсвязь	1 000	15,00	18.май.05	16.ноя.05	15.ноя.06	9,8	22,0				104,10	104,90							B-	
ДжЭфСи	700	14,00	07.апр.05		06.окт.05		8,5	100,82	0,03	24 746 330	100,71	100,90		13,36	12,62	13,89	0,61		C+	866
ДжЭфСи-2	1 200	14,00	07.июн.05	06.дек.05	04.дек.07	10,5	34,8												C+	
Евраз	1 000	12,50	05.июн.05		05.дек.05		10,5	102,50	0,00	61 500	102,50	102,90		9,59	9,20	12,20	0,80		B1	B+
Евросеть	1 000	16,33	26.апр.05	26.июл.05	25.апр.06	6,1	15,2	101,04	0,01	10 654 167	100,98	101,14	14,59	15,90	13,55	16,16	1,04			1005
Зенит	1 000	8,69	24.мар.05	24.мар.05	24.мар.07	1,9	26,3			20 028 000	100,06	100,19								
ИжАвто	1 000	12,50	16.мар.05	14.сен.05	14.мар.07	7,7	25,9	97,21	0,05	6 140 756	97,00	97,19	17,98		16,60	12,86	0,53		C-	1345
ИлимПалл	1 500	15,21	23.мар.05		18.мар.06		13,9	101,33	0,04	52 220 698	101,30	101,40		14,34		15,01	0,98		B	856
Инком-Авто	700	17,00	24.фев.05	24.июн.05	22.ноя.07	5,0	34,4												C-	
ИНТЕКО	1 200	10,95	17.фев.05	17.фев.05	15.фев.07	0,8	25,0	101,87	0,02	10 870 098	101,85	101,89	12,93	10,16	12,20	10,75	0,06		B-	980
ИНТЕКО-Инь	3 000	10,70	29.апр.05	29.апр.05	29.апр.07	3,1	27,5												C+	
Интербрю	2 500	13,00	15.фев.05		15.авг.06		18,9	105,18	0,07	35 726 359	105,15	105,59		9,55		12,36	1,42		A-	355
ИРКУТ-1	600	8,00	27.мар.05		27.мар.05		2,0	100,00	0,00	39 000	100,00	100,10		8,05	7,79	8,00	0,16		B	495
ИРКУТ-2	1 500	16,00	04.май.05		02.ноя.05		9,4	105,13	-0,03	42 807 950	105,10	105,20		9,10	8,58	15,22	0,74		B	420
ИстЛайн	1 000	13,50	23.июн.05		23.июн.05		5,0				100,25	101,52							B-/ruBBB-	NR
Итера	1 200	13,50	07.июн.05	07.дек.05	07.дек.07	10,5	34,9													
КамАЗ	1 200	12,30	12.май.05	11.ноя.05	11.ноя.06	9,7	21,8			13 143 000	100,90	101,00							C	
КрВосток	1 500	11,50	24.фев.05	24.фев.05	25.фев.07	1,0	25,4	100,15	-0,26	115 173	100,15	100,45	9,61		9,21	11,48	1,74		B	587
Кредиттрас	500	15,00	29.май.05		29.май.05		4,1													
Кристалл	500	12,00	10.фев.05	11.авг.05	08.фев.07	6,6	24,8				98,20	98,90								
Куйбышевазот	600	12,00	17.мар.05	17.мар.05	15.июн.06	1,7	16,9	100,37	0,02	64 443 401	100,33	100,40	9,57		9,20	11,96	0,13		B-	645
Ленэнерго	3 000	10,25	21.апр.05		19.апр.07		27,1				97,00	97,50							B-	
ЛОМО-2	700	15,35	12.июл.05	12.июл.05	11.июл.06	5,6	17,7	100,35	0,10	3 582 575	100,26	100,40	15,02		14,45	15,30	0,41		D+	1086
Лукойл	6 000	7,25	24.май.05	20.ноя.07	17.ноя.09	34,3	58,6												BB/Ba2	A
Маир	1 000	12,30	05.апр.05	05.апр.05	03.апр.07	2,3	26,6				99,65	99,99								
МастерБанк	500	14,00	08.мар.05		07.июн.05		4,4	100,34	0,27	5 669 200	100,00	100,35		13,63	12,78	13,95	0,32		B-/ruBBB+	B+
МГТС-3	1 000	17,00	08.фев.05		08.фев.05		0,5				100,27	100,50								
МГТС-4	1 500	10,00	27.апр.05	26.апр.06	22.апр.09	15,2	51,6	101,68	0,13	111 850	101,31	101,70	8,71			9,83	1,14		B-/ruBBB+	B+
Мегафон	1 500	11,50	08.июн.05		07.июн.06		16,6													



Рынок рублевых облигаций

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Купонная ставка, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, руб.	Котировки		Доходность, %				DVO1	Рейтинг		Сред. бл
			купона	оферты	погаш.	офрт.	погаш.				покупка	продажа	офрт.	погаш.	HPR	текущ.		S&P/M	НИКОЙЛ	
<b>КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (ПРОДОЛЖЕНИЕ)</b>																				
ПИК-4	750	13,00	31.мар.05		29.июн.05		5,2	100,00	0,40	355 000	100,00	100,50		13,61	9,14	13,00	0,27	C	990	
ПИТ-1	1 000	17,00	31.мар.05	31.мар.05	28.сен.06	2,2	20,4	101,00	-0,01	1 517 746	100,70	101,00		12,22	10,69	16,83	1,42	C	656	
Полиметалл	750	18,00	22.мар.05	22.мар.05	21.мар.06	1,9	14,0	106,10	0,10	5 305	106,00	106,75		-17,85	11,83	16,97	1,05	C-	605	
ПраймДон	1 000	13,50	11.фев.05		10.ноя.06		21,8					101,00						B/ruA/A1	C+	
Разгуляй	1 000	16,00	04.июн.05		05.июн.06		16,5	98,64	1,05	780 228	98,65	98,87		16,27		16,22	1,10	B+/ruA+	C-	
РАО ЕЭС-2	3 000	15,00	21.апр.05		21.окт.05		9,0				106,00	106,85						B+/ruA+	A-	
РЖД-1	4 000	6,59	08.июн.05		07.дек.05		10,5											BB+/ruAA+/Baa3		
РЖД-2	4 000	7,75	08.июн.05		05.дек.07		34,8											BB+/ruAA+/Baa3		
РЖД-3	4 000	8,33	08.июн.05		02.дек.09		59,1											BB+/ruAA+/Baa3		
Росбанк	3 000	9,91	12.фев.05	12.фев.05	15.фев.09	0,6	49,4				99,06	99,13						B-/B1		
Росинтер	300	17,50	04.мар.05		02.дек.05		10,4	103,00	-1,13	154 500	103,50	105,49		14,41	13,25	16,99	0,74	C	928	
Росинтер-2	1 000	12,00	06.апр.05	06.апр.05	02.дек.08		41,8					100,70						C		
РСХБбанк	3 000	9,00	09.мар.05	07.дек.05	04.июн.08	10,5	40,9													
РосХлебПрод	1 000	12,37	08.июн.05		07.дек.05		10,5													
РусАвтоФин	500	15,00	22.май.05		22.май.06		16,1	100,50	0,18	1 016 860	100,30	100,55		14,26		14,93	1,11	C	834	
РусАлфин	3 000	10,00	12.мар.05		12.сен.05		7,7	100,75	0,17	5 155 750	100,85			8,91	8,43	9,93	0,59	NR	439	
РусАлфин-2	5 000	9,60	20.май.05	20.май.05	20.май.07	3,8	28,2	100,69	0,12	12 510 888	100,65	100,74		7,41	8,05	7,23	9,53	2,04	NR	176
РусСтанд-2	1 000	14,00	15.июн.05	15.июн.05	14.июн.06	4,7	16,8	104,65	0,47	118 255	104,60	104,85		1,89	10,59	1,88	13,38	1,25	B/ruBBB+	461
РусСтанд-3	2 000	12,90	23.фев.05	01.сен.05	22.авг.07	7,3	31,3			67 412 000	101,25	102,20						B/ruBBB+		
РусСтандФин-1	500	20,00	05.фев.05		04.авг.05		6,4	105,50	-0,10	6 330	104,90	105,50		9,46	8,50	18,96	0,51	B/ruBBB+	513	
РусТекстиль	500	18,80	15.мар.05		12.сен.06		19,8	103,77	0,64	1 138 351	103,51	103,75		16,67		18,12	1,34	C-	1091	
Салават-2	3 000	9,70	17.май.05	13.ноя.07	10.ноя.09	34,1	58,3											B+		
Сальмон-2	150	12,50	05.апр.05		04.окт.05		8,4				100,00	100,65								
СалютЭн	3 000	14,00	28.июн.05	27.дек.05	25.дек.07	11,2	35,5													
СвердлЭн	3 000	11,50	03.мар.05	05.сен.05	01.мар.07	7,4	25,5	99,50	1,00	6 965 000	98,77	99,55		12,50		11,64	11,56	0,54	C	801
СвобСокол	600	13,55	26.май.05	22.ноя.07	16,2	34,4														
Северсталь	3 000	9,75	30.июн.05	10.июл.05	28.июн.07	5,5	29,5				101,40	101,85						B+/B1	A-	
СЗЛК	300	14,00	14.июл.05	14.июл.05	13.июл.06	5,7	17,8	100,25	0,00	5 013	100,28	100,28		13,85		13,37	13,97	0,61	C	966
С-ЗТел-2	1 500	13,20	06.апр.05	05.окт.05	03.окт.07	8,4	32,7	102,80	-0,07	12 332 500	102,75	103,00		9,29	8,85	12,84	0,64	B/ruBBB	B	
СибирьТел-3	1 530	14,50	15.июл.05		14.июл.06		17,8	105,95	0,23	7 134 880	105,96	106,20		10,28		13,69	1,34	B	424	
СибирьТел-4	2 000	12,50	07.июл.05		05.июл.07		29,7	104,00	1,00	1 040	104,00	105,50		10,87		12,02	2,08	B	432	
СистФин-2	2 000	10,50	01.июл.05		29.июн.07		29,5											B	B+	
СМАРТС-2	500	13,75	26.июн.05	26.июн.05	26.июн.07	5,1	29,4	100,50	-0,10	5 025	99,01	100,50		12,80		12,35	13,68	0,38	B-	885
СМАРТС-3	1 000	15,10	05.апр.05	05.окт.05	29.сен.09	8,4	56,9	101,60	0,20	16 365 516	101,47	101,70		12,93		12,04	14,86	0,62	B-	824
СС-Авто	1 500	11,25	27.январ.05	25.январ.07	21.январ.10	24,3	60,7												B-	
СУ-155	1 500	12,29	30.мар.05	30.мар.05	30.мар.07	2,1	26,5	99,46	0,17	2 554 177	99,35	99,49		16,31		15,31	12,36	0,15	C+	1322
СУЭК-2	1 000	11,50	17.фев.05	17.фев.05	15.фев.07	0,8	25,0				100,05	100,27							C	
Татнефть-3	1 500	12,00	01.июл.05		01.июл.06		17,4	103,50	0,00	77 625 000	103,50	104,00		9,53		11,59	1,30	B/B2	A-	
Таттелеком	600	12,50	14.фев.05	15.май.05	05.май.07	3,7	27,7				101,00	101,30								
ТВЗ	750	14,60	10.апр.05	10.окт.05	10.окт.06	8,6	20,8	103,35	0,00	1 167 800	103,15	103,49		9,75	12,71	9,16	14,13	1,46	B-	713
ТМК	2 000	14,00	20.апр.05	20.апр.05	20.окт.06	2,8	21,1	101,71	0,50	1 932 550	100,83	101,63		6,47		6,31	13,76	0,23	B-	343
Тинькофф	400	20,50	29.апр.05		29.апр.05		3,1	102,24	-0,16	13 840 749	102,03	102,39		11,46	11,00	20,05	0,25	C-	830	
ТНК-5	3 000	15,00	29.май.05		28.ноя.06		22,4				112,70	113,05							BB-/Ba2	
ТНП	1 000	8,90	11.май.05		10.май.06		15,7	98,77	-1,23	5 947 400	98,81	100,40		10,17		9,01	1,13	B+	424	
Трансмаш	1 500	14,00	01.июн.05	01.июн.06	01.дек.07	16,4	34,7													
ТЧМ-2	1 000	11,00	02.июн.05	02.дек.05	02.дек.07	10,4	34,7													
УВЗ	2 000	13,36	05.апр.05	05.окт.05	30.сен.08	8,4	44,8			9 494 000	100,75	101,35							B-	
УрСИ-2	1 000	17,50	07.фев.05		06.авг.05		6,4	105,04	-0,09	9 148 601	105,00	105,05		7,90	7,33	16,66	0,51	B/-	B+	
УрСИ-6	3 000	14,25	19.июл.05		18.июл.06		18,0	106,00	0,20	236 111 063	106,00	106,20		10,02		13,44	1,35	B/-	B+	
УрСИ-4	3 000	9,99	05.май.05		01.ноя.07		33,7				99,52	99,85							B/-	
ФинИнвест	1 000	11,50	21.июн.05		20.дек.05		11,0												B/-	
ФСК ЕЭС	5 000	8,80	21.июн.05		18.дек.07		35,2													
ХКФ	1 500	11,25	19.апр.05	18.окт.05	16.окт.07	8,9	33,1				100,30	101,30							B-	
Центртел-2	600	16,00	21.апр.05		21.апр.05		2,9				102,03	102,25							B-	
Центртел-3	2 000	12,35	18.мар.05	19.сен.05	15.сен.06	7,9	19,9	103,65	0,06	325 461	103,60	105,00		8,89	10,11	8,36	11,92	1,47	CCC+/ruBB+	B
Центртел-4	5 623	13,80	16.фев.05	16.ноя.06	21.авг.09	22,0	55,6	105,54	-0,01	15 090 465	105,50	106,00		10,64	12,55	13,08	3,43	CCC+/ruBB+	B	
ЦентТелеграф	500	16,00	22.фев.05		22.авг.06		19,1	104,70	-0,40	22 009 047	104,70	105,10		13,26		15,28	1,33	CCC+/ruBB+	C	
ЭФКО	800	15,50	08.мар.05	13.сен.05	05.сен.06	7,7	19,6	103,05	-0,05	5 153	102,45	103,10		10,15		15,04	0,59		C-	
ЮТК	1 500	14,24	17.мар.05		14.сен.06		19,9	102,87	-0,08	41 460 050	102,60	103,10		12,60		13,84	1,41	ruBBB/B3	B-	
ЮТК-2	1 500	9,25	09.фев.05	09.фев.05	07.фев.07	0,5	24,8	100,11	0,08	64 965 434	100,00	100,20		6,49		9,24	0,04	ruBBB/B3	B-	
ЮТК-3	3 500	12,30	07.апр.05	14.апр.06	10.окт.09	14,8	57,3	100,17	0,10	27 117 508	100,22	100,38		12,31		12,28	1,05	ruBBB/B3	B-	
ЮТэйр	1 000	13,00	25.май.05	23.ноя.05	22.ноя.06	10,1	22,2	99,90	-0,20	499 500	99,76	100,60								


**Рынок рублевых облигаций (продолжение)**

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Купонная ставка, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, руб.	Котировки		Доходность, %			DVO1	Рейтинг	Сред. бл		
			купона	оферты	погаш.	оферты	погаш.				покупка	продажа	оферты	погаш.	HPR				текущая	
<b>МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>																				
Барнаул	200	14,00	17.мар.05		14.дек.06		22,9													
Башкортостан-4	500	8,02	17.мар.05		13.сен.07		32,0	97,10	0,10	971 000	97,10	97,50			2,18	BB-/Ba1	290			
Белгор обл-3	300	19,00	20.мар.05		20.дек.05		11,0	108,00	-0,45	942 840	108,00	108,57			0,84		470			
Брянск	200	14,00	13.апр.05		11.окт.06		20,8	100,28	-0,21	12 505 398	100,20	100,89			1,41		868			
Волгоград-11	200	15,00	14.май.05		14.май.06		15,8													
Волг обл	600	14,00	16.июн.05		11.июн.09		53,3			2 040 000	101,90	102,50								
Иркут обл	800	11,00	20.июл.05		22.июл.07		30,3										B			
Иркут обл-2	750	12,00	08.мар.05		07.сен.06		19,7	100,63	0,30	18 616 100	100,55	100,74			1,05	B	490			
Коми-5	500	15,00	24.мар.05		24.дек.07		35,4	109,60	0,30	39 456	109,51	109,59			2,47	-/Ba3	399			
Коми-6	700	14,50	14.апр.05		14.окт.10		69,6	108,81	-0,59	114 251	108,85	109,20			4,24	-/Ba3	336			
Коми-7	1 000	12,00	23.май.05		22.ноя.13		107,4	93,73	0,73	18 244 567	93,50	93,70			4,86	-/Ba3	369			
Красноярск-1	750	11,00	20.апр.05		21.июл.05		5,9													
Красноярск-4	630	2,50	26.янв.05		27.окт.06		21,3													
Крас край-1	1 500	10,30	07.мар.05		08.дек.05		10,6													
Крас край-2	1 500	10,95	22.апр.05		26.окт.06		21,3													
Краснод край	605	11,00	17.май.05		15.май.07		28,0				100,30	100,50								
Москва-26	4 000	15,00	11.мар.05		11.мар.05		1,5	101,31	0,06	1 215 660	101,25	101,30			4,32	4,24	14,81	0,12	BB+/Baa3	120
Москва-33	4 000	10,00	27.фев.05		27.май.05		4,1	101,47	-0,03	104 444 100	101,36	101,80			5,63	5,43	9,86	0,32		210
Москва-34	4 000	10,00	28.фев.05		28.авг.05		7,2				102,16	102,34							BB+/Baa3	
Москва-24	3 000	15,00	02.мар.05		02.сен.05		7,3				105,07	105,40							BB+/Baa3	
Москва-28	3 000	15,00	25.мар.05		25.дек.05		11,1	107,85	-0,45	323 798 239	107,57	107,85			6,25	5,89	13,91	0,90	BB+/Baa3	93
Москва-32	4 000	10,00	25.фев.05		25.май.06		16,2	103,90	0,23	64 472 340	103,80	104,00			7,08		9,62	1,24	BB+/Baa3	113
Москва-35	4 000	10,00	18.мар.05		18.июн.06		17,0	103,76	-0,24	31 162 444	103,76	104,69			7,33		9,64	1,29	BB+/Baa3	133
Москва-37	4 000	10,00	23.мар.05		23.сен.06		20,2	104,18	0,23	162 378 000	104,15	104,37			7,50		9,60	1,52	BB+/Baa3	179
Москва-27	4 000	15,00	20.мар.05		20.дек.06		23,1				113,10	114,00							BB+/Baa3	
Москва-31	5 000	10,00	20.фев.05		20.май.07		28,2	104,61	0,31	187 788 493	104,60	104,76			8,03		9,56	2,07	BB+/Baa3	175
Москва-40	5 000	10,00	26.янв.05		26.окт.07		33,5												BB+/Baa3	
Москва-29	5 000	10,00	05.июн.05		05.июн.08		40,9	105,56	0,35	81 576 997	105,46	105,60			8,23		9,47	2,94	BB+/Baa3	156
Москва-38	5 000	10,00	26.июн.05		26.дек.10		72,0	108,21	0,40	101 598 040	108,15	108,30			8,39		9,24	4,80	BB+/Baa3	59
Москва-39	4 800	10,00	21.июл.05		21.июл.14		115,5	103,73	0,13	327 044 275	103,70	103,80			8,36		9,64	6,50	BB+/Baa3	43
Моск обл-2	1 000	17,00	10.мар.05		10.июн.05		4,5			41 580 000	103,90	104,30							BB-/ruAA-/Ba3	
Моск обл-3	4 000	11,00	18.фев.05		19.авг.07		31,2	104,64	0,39	72 001 660	104,60	104,80			9,13		10,51	2,25	BB-/ruAA-/Ba3	256
Моск обл-4	9 600	11,00	26.апр.05		21.апр.09		51,6	105,65	0,28	415 518 624	105,65	105,80			9,70		10,41	3,42	BB-/ruAA-/Ba3	245
Нижегор обл-1	1 000	11,80	02.фев.05		01.ноя.06		21,5	101,24	0,09	28 324 648	101,20	101,30			11,48		11,66	1,49	BB-/ruAA-/B2	604
Новосибирск-2	1 500	13,00	08.мар.05		07.дек.06		22,7	101,35	-0,02	9 424 877	101,20	101,25			12,19		12,83	1,55		674
Новосиб обл	1 500	13,50	02.фев.05		27.июл.06		18,3	101,74	0,04	88 183 227	101,75	101,79			12,79		13,27	1,26		672
Новосиб обл-2	2 000	13,30	03.мар.05		29.ноя.07		34,6	101,39	-0,06	44 953 294	101,40	101,58			13,32		13,12	2,20		675
Новгинский район	250	15,00	24.мар.05		22.июн.06		17,1													
Самар обл-1	1 185	12,00	05.апр.05		04.июл.06		17,5	103,51	-0,04	1 552 650	103,33	103,65			9,69		11,59	1,28	BB-/Ba2	367
Твер Обл-2	600	16,90	24.фев.05		23.ноя.06		22,2	110,46	0,11	3 987 670	110,15	110,47			10,95		15,30	1,64		556
Томск	300	13,00	26.май.05		22.ноя.07		34,4	100,15	0,35	220 330	99,70	100,15			12,98		12,98	1,42		684
Томск обл-1	500	13,00	27.янв.05		27.июл.06		18,3												ruA	
Томск обл-2	600	12,00	13.апр.05		13.окт.07		33,0	100,15	0,35	8 486 486	99,85	100,15			11,17		11,98	2,21	ruA	460
Уфа-3	400	10,03	19.июл.05		18.июл.06		18,0	99,19	0,39	772 668	98,90	99,80			10,91		10,11	1,27	B	484
Уфа-4	500	10,03	07.июн.05		03.июн.08		40,8	96,71	-0,99	18 738 512	97,01	97,25			11,54		10,37	2,59	B	487
Хаб край-4	300	13,09	27.фев.05		27.май.05		4,1	102,23	0,18	715 580	102,06	102,29			6,43	6,15	12,80	0,32		289
Хаб край-5	700	11,87	05.апр.05		05.окт.06		20,6				100,92	101,04								
ХМАО	1 000	15,00	11.июн.05		08.дек.05		10,6												BB-/ruAA	
ХМАО-2	3 000	12,00	28.май.05		27.май.08		40,6												BB-/ruAA	
Чувашия-1	285	12,00	12.фев.05		12.авг.05		6,6	101,51	0,28	1 644 485	101,30	101,50			9,44	8,88	11,82	0,50		507
Чувашия-2	500	9,50	13.апр.05		13.апр.07		26,9													
Якутия-3	800	12,00	22.мар.05		17.июн.08		41,3	102,29	0,40	1 432 000	102,25	102,40			11,66		11,73	2,66	ruA-	499
Якутия-4	1 000	14,00	17.мар.05		16.мар.06		13,8	104,57	0,05	73 516 150	104,55	104,62			9,84		13,39	1,03	ruA-	404
Якутия-5	2 000	10,00	21.апр.05		21.апр.07		27,2	96,42	0,13	332 665	96,38	96,55			11,44		10,37	1,79	ruA-	530
ЯНАО	1 800	11,00	05.фев.05		03.авг.08		42,9	100,98	-0,02	10 347 500	100,85	101,00			10,39		10,89	2,82	B/ruA/B1	369
Яросл обл-2	1 000	13,78	05.апр.05		03.июл.07		29,6	104,65	-0,10	6 119 525	104,43	104,65			11,45		13,17	2,03		493
<b>ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>																				
ОФЗ 26003	1 132	10,00	15.мар.05		15.мар.05		1,6	100,89	0,04	13 140 824	100,86	101,00			3,12	3,08	9,91	0,14		
ОФЗ 27021	10 942	12,00	20.апр.05		20.апр.05		2,8	101,95	0,05	471 009	102,00	102,16			3,60	3,55	11,77	0,23		
ОФЗ 27023	20 292	7,50	20.апр.05		20.июл.05		5,9				101,54	101,60								
ОФЗ 27018	14 000	12,00	16.мар.05		14.сен.05		7,7	104,71	0,18	5 863 482	104,66	104,80			4,52	4,34	11,46	0,63		
ОФЗ 27022	21 296	8,00	16.фев.05		15.фев.06		12,9	102,40	0,20	10 201 321	102,36	102,50			5,76		7,81	1,00		
ОФЗ 27024	15 001	7,50	20.апр.05		19.апр.06		15,0													
ОФЗ 45002	7 360	10,00	02.фев.05		02.авг.06		18,5	104,30	-0,50	3 817 518	104,30	104,64			5,65					

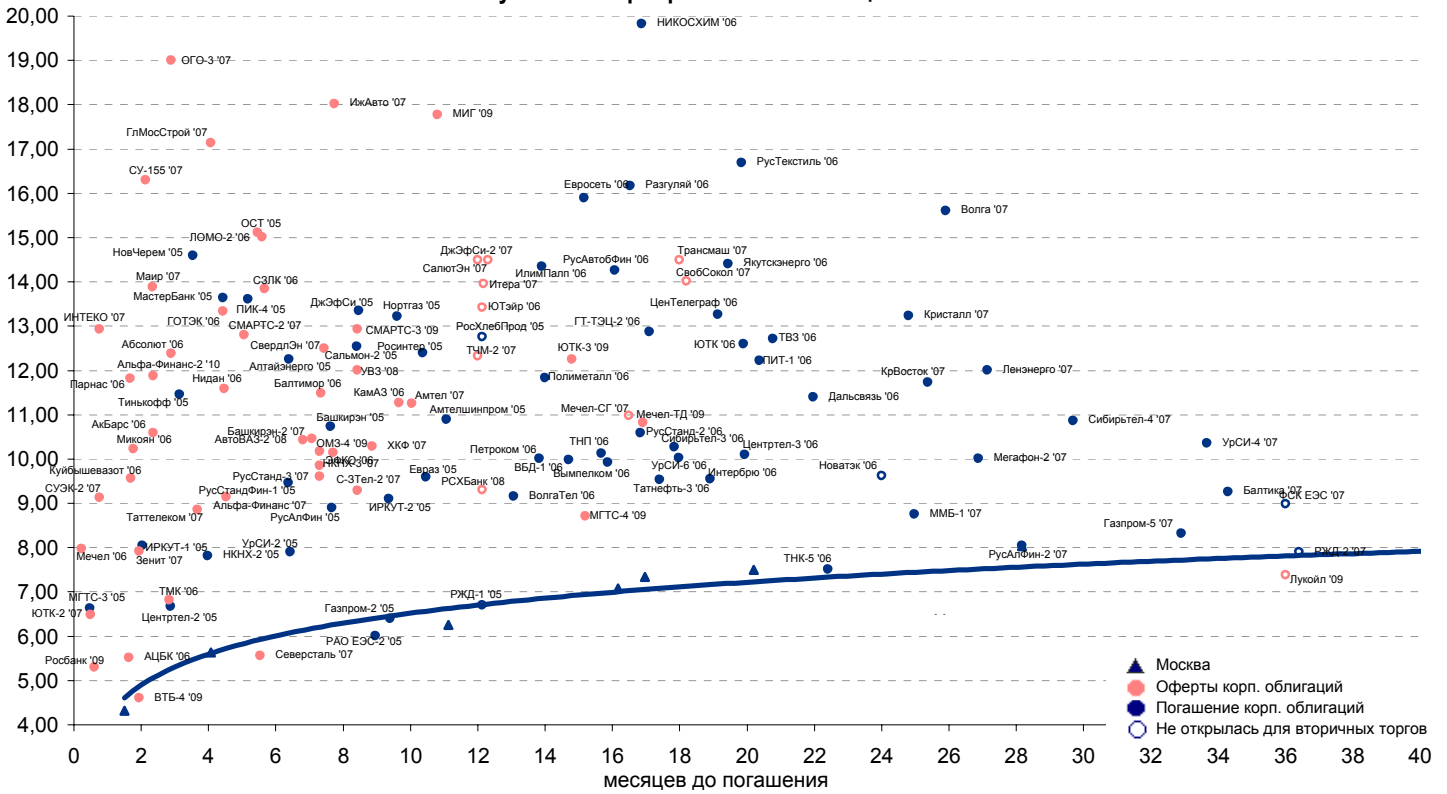


## Рынок еврооблигаций

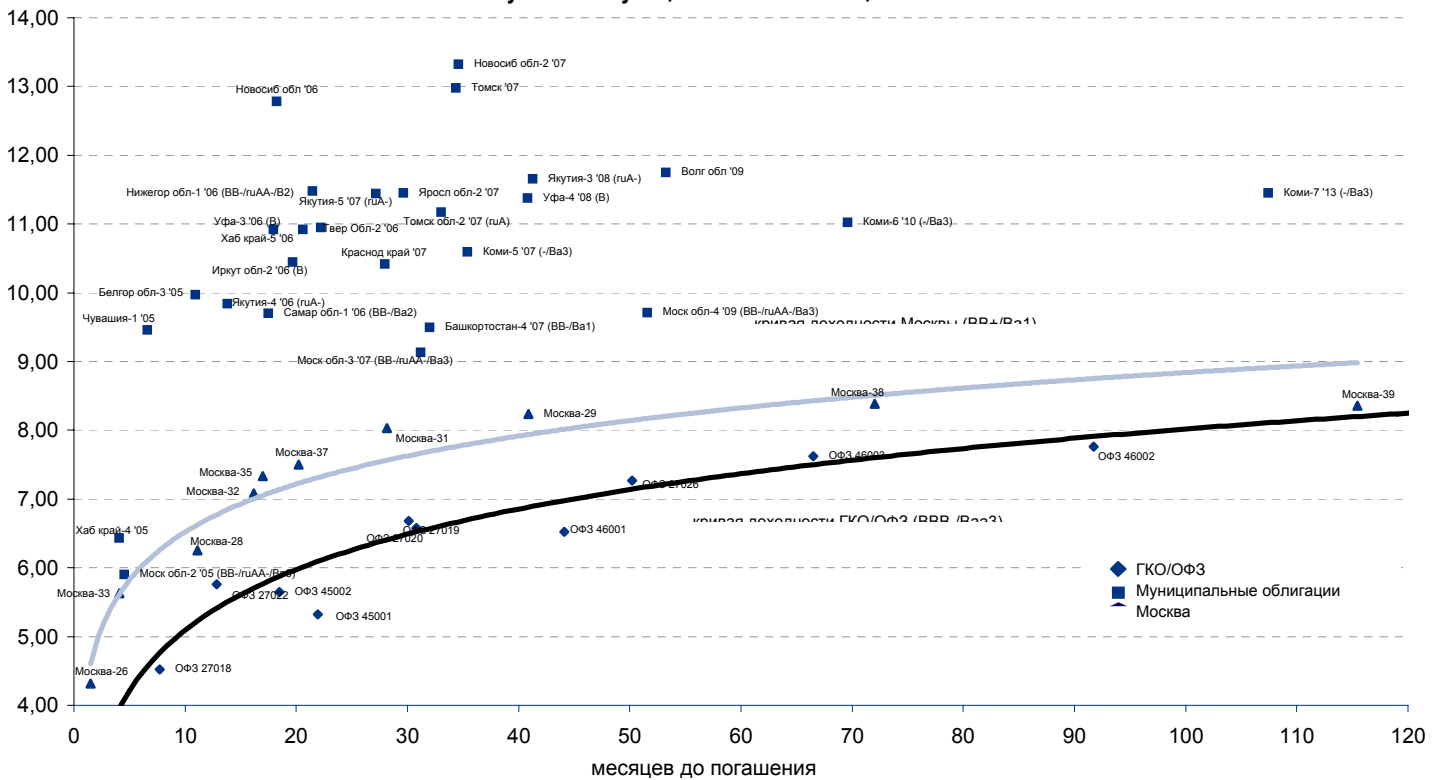
Выпуск	Объем, тыс. ед.	Купон	Дата погашения	Дата след. Купона	Цена закрытия	Изменение, %	Доходность, %		Спрэд к индикатору, б.п.	Мод. дюрация
							погашения	текущая		
<b>СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>										
Russia '05	\$ 2 968 968	8,75	24 июл 05	24 июл 05	102,42		3,65	8,54	94,6	0,48
Russia '07	\$ 2 400 000	10,00	26 июн 07	26 июн 05	112,28	0,16	4,55	8,91	127,5	2,15
Russia '10	\$ 2 820 041	8,25	31 мар 10	31 мар 05	110,45	0,50	5,87	7,47	222,2	4,13
Russia '18	\$ 3 466 671	11,00	24 июл 18	24 июл 05	141,03	0,05	6,41	7,80	198,4	8,03
Russia '28	\$ 2 500 000	12,75	24 июн 28	24 июн 05	166,17	0,23	6,97	7,67	229,8	10,26
Russia '30	\$ 18 400 000	5,00	31 мар 30	31 мар 05	104,07	0,24	6,39	4,80	219,6	8,14
MinFin V	\$ 2 837 000	3,00	14 май 08	14 май 05	93,24	0,10	5,29	3,22	201,1	2,95
MinFin VI	\$ 1 750 000	3,00	14 май 06	14 май 05	98,22	0,13	4,44	3,05	134,1	1,21
MinFin VII	\$ 1 750 000	3,00	14 май 11	14 май 05	85,46	0,37	5,82	3,51	185,1	5,33
MinFin VIII	\$ 1 322 000	3,00	14 ноя 07	14 май 05	95,98	0,12	4,55	3,13	127,4	2,62
Aries '07	eur 2 000 000	5,43	25 окт 07	25 апр 05	105,58	0,43	3,31	5,14		0,24
Aries '09	eur 1 000 000	7,75	25 окт 09	25 окт 05	113,34	0,56	4,55	6,84	89,6	3,93
Aries '14	\$ 2 435 500	9,60	25 окт 14	25 апр 05	123,36	0,47	6,34	7,78	215,6	6,54
<b>МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>										
Москва '06	eur 400 000	10,95	28 апр 06	28 апр 05	109,26	0,22	3,18	10,02	-126,2 / 7,9	1,11
Москва '11	eur 374 000	6,45	12 окт 11	12 окт 05	108,10	0,54	5,68	5,97	-14,7 / 170,4	5,63
<b>КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>										
АЛРОСА '08	\$ 500 000	8,13	06 май 08	06 май 05	103,71	0,17	6,83	7,83	184,7 / 339,2	2,80
АЛРОСА '14	\$ 500 000	8,88	17 ноя 14	17 май 05	103,19	0,49	8,39	8,60	220,1 / 419,8	6,41
Alfa-Bank '05	\$ 175 000	10,75	19 ноя 05	19 май 05	103,13	-0,02	6,66	10,42	301,0 / 395,5	0,75
Alfa-Bank '06	\$ 190 000	8,00	13 апр 06	13 апр 05	100,70	0,02	7,37	7,94	338,0 / 433,3	1,11
Банк Москвы '09	\$ 250 000	8,00	28 сен 09	28 мар 05	104,38	0,02	6,88	7,66	125,1 / 323,1	3,77
ВБД '08	\$ 150 000	8,50	21 май 08	21 май 05	100,36	0,18	8,37	8,47	338,4 / 492,0	2,79
ВТБ '08	\$ 550 000	6,88	11 дек 08	11 июн 05	104,99	0,01	5,42	6,55	7,2 / 188,6	3,35
ВТБ '11	\$ 450 000	7,50	12 окт 11	12 апр 05	107,40	0,27	6,13	6,98	19,6 / 220,4	4,60
Вымпелком '05	\$ 250 000	10,45	26 апр 05	26 апр 05	101,49	0,03	4,04	10,30	39,0 / 133,6	0,24
Вымпелком '09	\$ 450 000	10,00	16 июн 09	16 июн 05	106,82	0,39	8,11	9,36	266,4 / 449,0	3,50
Вымпелком '11	\$ 300 000	8,38	22 окт 11	22 апр 05	99,53	-0,06	8,46	8,41	247,8 / 453,1	4,95
Газпром '07	\$ 500 000	9,13	25 апр 07	25 апр 05	108,87	0,04	4,89	8,38	33,5 / 161,0	1,99
Газпром '09	\$ 700 000	10,50	21 окт 09	21 апр 05	119,17	0,10	5,80	8,81	-7,2 / 214,9	3,73
Газпром '10	eur 1 000 000	7,80	27 сен 10	27 сен 05	113,55	0,56	4,98	6,87	-88,9 / 133,3	4,51
Газпром '13	\$ 1 750 000	9,625	01 мар 13	01 мар 05	118,95	0,01	6,57	8,09	69,3 / 259,3	5,63
Газпром '20	\$ 1 250 000	7,201	01 фев 20	01 фев 05	106,14	0,19	6,55	6,78		5,11
Газпром '34	\$ 1 200 000	8,625	28 апр 34	28 апр 05	116,84	0,65	7,23	7,38	25,9 / 304,3	6,93
Газпромбанк '05	eur 150 000	9,75	04 окт 05	04 окт 05	104,53	0,21	2,82	9,33	-83,1 / 11,5	0,66
Газпромбанк '08	\$ 1 050 000	7,25	30 окт 08	30 апр 05	104,89	0,07	5,78	6,91	51,5 / 225,7	3,21
Евраз '06	\$ 175 000	8,88	25 сен 06	25 мар 05	102,59	-0,03	7,18	8,65	298,5 / 410,8	1,48
Евраз '09	\$ 300 000	10,88	03 авг 09	03 фев 05	108,07	0,04	8,67	10,06	329,2 / 502,8	3,39
Зенит '06	\$ 125 000	9,25	12 июн 06	12 июн 05	101,34	0,01	8,18	9,13	362,6 / 490,1	1,25
МДМ-Банк '05	\$ 200 000	10,75	16 дек 05	16 июн 05	103,55	-0,02	6,51	10,38	286,3 / 380,9	0,83
МДМ-Банк '06	\$ 200 000	9,38	23 сен 06	23 мар 05	102,82	0,17	7,51	9,12	333,1 / 423,9	1,46
Мегафон '09	\$ 375 000	8,00	10 дек 09	10 июн 05	99,81	0,20	8,04	8,02	231,4 / 434,0	3,92
ММК '05	eur 100 000	10,00	18 фев 05	18 фев 05	100,69	-0,04	-3,67	9,93	-732,0 / -637,5	0,05
ММК '08	\$ 300 000	8,00	21 окт 08	21 апр 05	101,76	-0,17	7,44	7,86	224,7 / 392,8	3,12
МТС '08	\$ 400 000	9,75	30 янв 08	30 янв 05	107,39	0,15	6,98	9,08	242,6 / 332,6	2,60
МТС '10	\$ 400 000	8,38	14 окт 10	14 апр 05	103,33	0,10	7,64	8,11	159,2 / 387,6	4,40
МТС '12	\$ 400 000	8,00	28 янв 12	28 июл 05	100,01	0,04	8,00	8,00	196,9 / 403,2	5,28
НИКОЙЛ '07	\$ 150 000	9,00	19 мар 07	19 мар 05	101,26	0,13	8,33	8,89	394,1 / 511,0	1,85
НОМОС '07	\$ 125 000	9,13	13 фев 07	13 фев 05	101,48	-0,10	8,32	8,99	397,8 / 512,5	1,76
Норникель '09	\$ 500 000	7,13	30 сен 09	30 мар 05	97,39	0,19	7,80	7,32	214,7 / 414,7	3,80
Петрокоммерц '07	\$ 120 000	9,00	09 фев 07	10 фев 05	101,70	-0,02	8,07	8,85	373,3 / 488,0	1,75
Промсвбанк '06	\$ 100 000	10,25	27 окт 06	27 апр 05	101,69	0,11	9,16	10,08	493,8 / 599,5	1,53
Росбанк '09	\$ 225 000	9,75	24 сен 09	24 мар 05	101,36	0,14	9,38	9,62	460,1 / 576,1	2,57
Роснефть '06	\$ 150 000	12,75	20 ноя 06	20 май 05	113,57	-0,11	4,80	11,23	36,1 / 170,2	1,61
РусСтандарт '07	\$ 300 000	8,75	14 апр 07	14 апр 05	102,27	-0,14	7,60	8,56	177,8 / 362,8	1,93
Сбербанк '06	\$ 1 000 000	4,45	24 окт 06	27 апр 05	101,25	0,21	3,71	4,40		1,93
Северсталь '09	\$ 325 000	8,63	24 фев 09	24 фев 05	101,22	0,08	8,26	8,52	297,0 / 469,0	3,26
Северсталь '14	\$ 375 000	9,25	19 апр 14	19 апр 05	100,97	-0,07	9,09	9,16	296,1 / 490,0	5,98
Сибнефть '07	\$ 400 000	11,50	13 фев 07	13 фев 05	109,08	0,05	6,65	10,54	210,2 / 337,7	1,74
Сибнефть '09	\$ 500 000	10,75	15 янв 09	15 июл 05	110,39	0,74	7,66	9,74	310,6 / 438,1	3,23
Система '08	\$ 350 000	10,25	14 апр 08	14 апр 05	107,31	0,07	7,63	9,55	307,8 / 397,8	2,65
Система '11	\$ 350 000	8,88	28 янв 11	28 июл 05	102,72	-0,10	8,29	8,64	268,2 / 445,2	2,22
TNK '07	\$ 700 000	11,00	06 ноя 07	06 май 05	113,86	0,10	5,52	9,66	97,2 / 224,7	2,36
Уралсиб '06	\$ 140 000	8,88	06 июл 06	06 июл 05	101,10	0,04	8,04	8,78	359,6 / 493,7	1,32



**Рублевые корпоративные облигации**

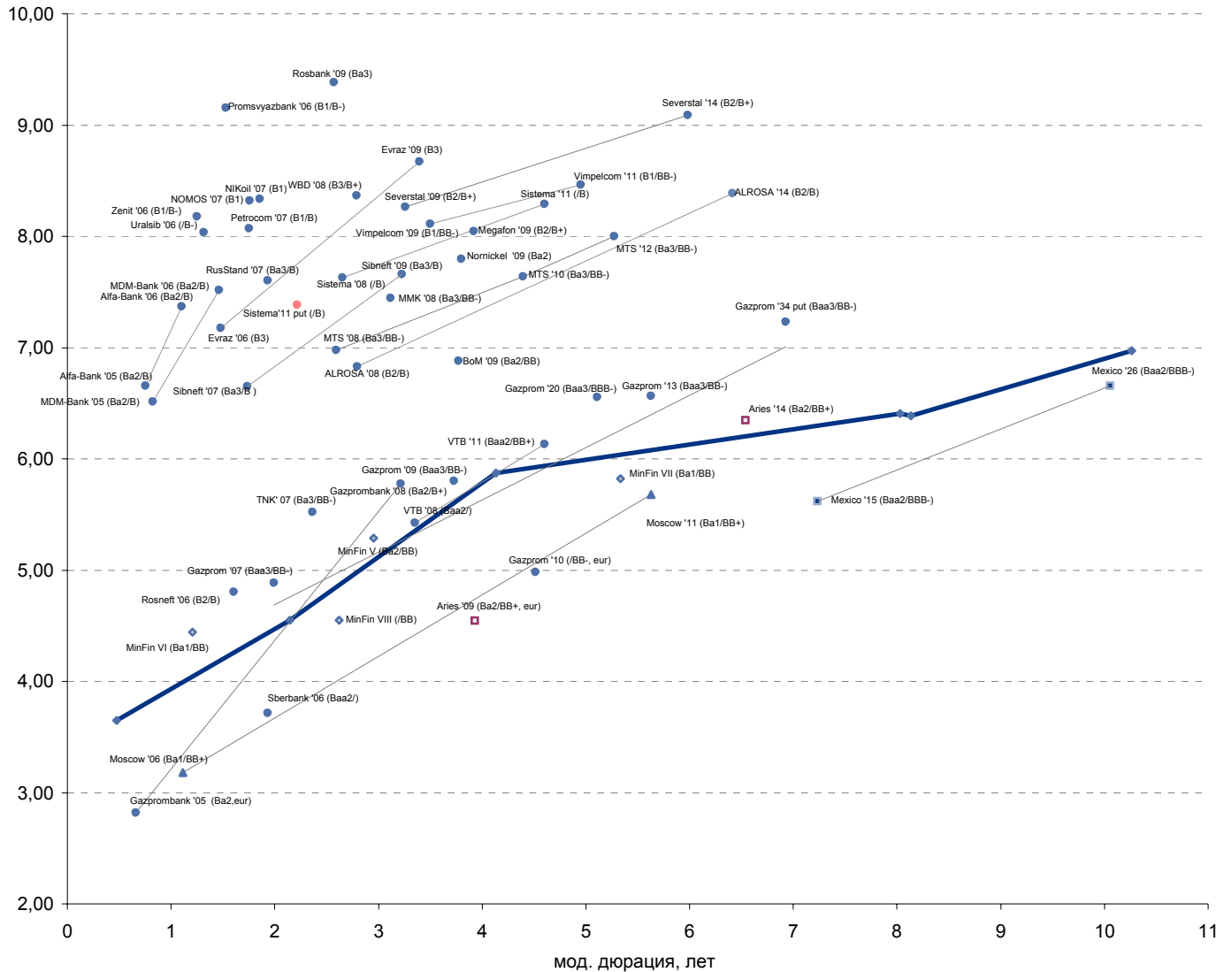


**Рублевые муниципальные облигации**





Рынок внешних долгов (по дюрации обязательств)



Планируемые размещения

Дата	Выпуск	Организаторы	Объем выпуска	Параметры	Оферта
<b>Еврооблигации</b>					
янв 05	ВТБ	Barclays Capital, Deutsche Bank, HSBC и J. P. Morgan	benchmark size	10 лет.	5-летн call
янв 05	Сбербанк	UBS	benchmark size	10 лет.	5-летн call
янв 05	Альфа-Банк	Merill Lynch и UBS	150 USD	2 года.	-
<b>Рублевые выпуски</b>					
26 янв 05	ОФЗ 25057	Минфин	8 000	-	5 лет
27 янв 05	Елисейев Палас Отель	Северо-Западный банк Сбербанк	300	-	1,5 года
02 фев 05	Москва-41	Мосфинагентство	5 000	5 лет.	-
02 фев 05	Москва-42	Мосфинагентство	3 000	2 года.	-
<b>Итого:</b>			<b>16 300</b>		

**Аналитическое управление ФК «УРАЛСИБ» (НИКОЙЛ)****Руководитель управления**

Петру Вадува, vad\_pe@nikoil.ru

**Заместитель руководителя управления**

Константин Чернышев, che\_kb@nikoil.ru

**Стратегия**

Петру Вадува, руководитель управления, vad\_pe@nikoil.ru  
Владимир Савов, ст. аналитик, sav\_vn@nikoil.ru  
Алексей Казаков, ст. аналитик, kaz\_ae@nikoil.ru  
Мария Плотникова, аналитик, plo\_my@nikoil.ru  
Наталья Майорова, аналитик, mai\_ng@nikoil.ru

**Металлургия/Машиностроение**

Вячеслав Смольянинов, ст. аналитик, smo\_vb@nikoil.ru  
Кирилл Чуйко, аналитик, chu\_ks@nikoil.ru

**Телекоммуникации**

Константин Чернышев, ст. аналитик, che\_kb@nikoil.ru  
Станислав Юдин, аналитик, yud\_sa@nikoil.ru

**Нефть и газ / Энергетика**

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap\_ca@nikoil.ru  
Алексей Кормщиков, аналитик, kor\_an@nikoil.ru  
Марина Лукашова, аналитик, luk\_mr@nikoil.ru  
Матвей Тайц, аналитик, tai\_ma@nikoil.ru  
Анна Юдина, аналитик, udi\_an@nikoil.ru

**Банки**

Владимир Савов, ст. аналитик, sav\_vn@nikoil.ru

**Потребительский сектор**

Марат Ибрагимов, ст. аналитик, ibr\_my@nikoil.ru

**Экономика России**

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih\_vi@nikoil.ru

**Редактирование/Полиграфия/Перевод**

Марк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),  
bra\_ms@nikoil.ru

Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.),  
ros\_ch@nikoil.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор,  
pro\_ja@nikoil.ru

Андрей Пятигорский, ст. редактор,  
pya\_ae@nikoil.ru

Юлия Крючкова, переводчик/редактор, kru\_jo@nikoil.ru

**Интернет / Базы данных**

Мария Плотникова, аналитик, plo\_my@nikoil.ru  
Кирилл Братанич, специалист, bra\_kv@nikoil.ru

**Бизнес-блок операций с долговыми инструментами****Руководитель бизнес-блока**

Александр Пугач, apugach@nikoil.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she\_sa@nikoil.ru

Илья Вульфсон, трейдер по рублевым облигациям,  
vul\_ia@nikoil.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov\_en@nikoil.ru

Андрей Борисов, трейдер РЕПО, bor\_av@nikoil.ru

Анна Карпова, клиентский менеджер, kar\_am@nikoil.ru

Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@nikoil.ru

Андрей Дабижа, трейдер по еврооблигациям, dab\_ay@nikoil.ru

Дмитрий Дудкин, аналитик, dud\_di@nikoil.ru

Анастасия Залеская, аналитик, zal\_av@nikoil.ru

**Управление рынков долгового капитала****Руководитель управления**

Дмитрий Волков, vda@nikoil.ru

Илья Зимин, директор, zimin@nikoil.ru

Дарья Соношкина, ст. специалист, son\_da@nikoil.ru

Гузель Тимошкина, ст. специалист, tim\_gg@nikoil.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, НИКОЙЛ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни НИКОЙЛ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «Брокерская компания НИКОЙЛ», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © НИКОЙЛ 2005