

## Кривая доходности Казахстана: 2006-2011

Сабит Хакимжанов  
[sabitkh@halykbank.kz](mailto:sabitkh@halykbank.kz)  
7 (727) 2446541

Бакытжан Хошанов  
[bakytzhanh@halykbank.kz](mailto:bakytzhanh@halykbank.kz)  
7 (727) 2446984

Мы начинаем публиковать кривую суверенной доходности Казахстана на регулярной основе. Нашей целью является предоставление рынку альтернативы существующим моделям по оценке структуры безрисковых ставок доходности.

Наша методология основана на стандартной спецификации Нельсена-Зигеля и использует процедуру по отсеиванию некоторых наблюдений, которые, на наш взгляд, не являются индикативными в целях выявления рыночных цен. Кривая доходности рассчитана на основе отношения доходностей к погашению по ценным бумагам к срокам их погашения. Всем наблюдениям были назначены равные веса. Спецификация Нельсена-Зигеля была выбрана ввиду ее гибкости, а также распространенности на различных рынках по всему миру.

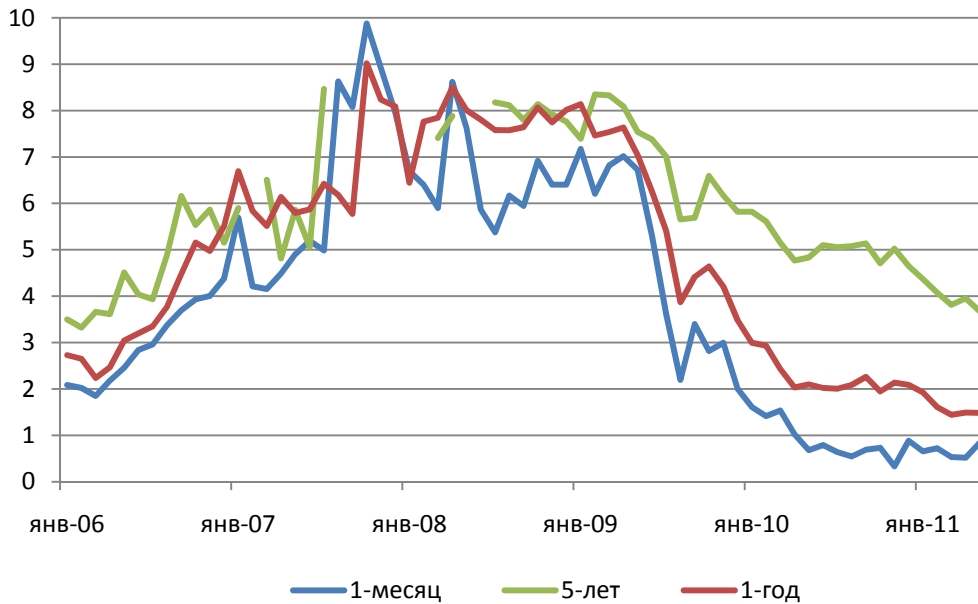
Каждая из кривых доходности, представленных в приложении к данному отчету, покрывает один календарный месяц, начиная с января 2006 года. Выбор месячной частоты данных отражает компромисс между актуальностью данных и их точности. Ввиду недостаточности данных, мы считаем, что один месяц является наиболее кратким базовым периодом для расчета кривой доходности. Количество наблюдений за рассматриваемые периоды изменялось от 47 в январе 2008 года до 406 в апреле 2009 года.

Выборка наблюдений включает сделки по продаже-покупке государственных ценных бумаг на первичном и вторичном рынках, которые были учтены в торговой системе Казахстанской фондовой биржи. В список государственных ценных бумаг были включены дисконтные ноты Национального банка, а также облигации (дисконтные и с фиксированным купоном) Министерства Финансов, обозначаемые как МЕККАМ, МЕОКАМ и МЕУКАМ. В список рассматриваемых ценных бумаг индексированные облигации правительства, а именно МОИКАМ, МУИКАМ и МЕУЖКАМ, не были включены.

Количество, исключенных нами наблюдений, которые не способствовали, на наш взгляд, выявлению рыночных цен, составило 2,7-7% данных в зависимости от года.

Как пример, ниже предоставляем график рассчитанных доходностей со сроком погашения одного месяца, одного года и пяти лет.

%, Доходность к погашению



Источник: KASE, IRBIS, расчеты Halyk Finance.

Примечание: На рисунке ряд по 5-летней доходности прерывается в периоды, в которые отсутствовали торги с ценными бумагами с таким (или более длинным) сроком погашения.

Мы также приводим стандартную ошибку регрессии по каждому месяцу. В некоторые месяцы наблюдалась повышенная изменчивость данных вокруг кривой (стандартная ошибка 209 процентных пунктов в апреле 2008 года), а иногда изменчивость была намного ниже (к примеру, 25 процентных пунктов в апреле 2011). См. расчеты в прилагаемой таблице.

Прилагаемая таблица содержит аппроксимированные данные доходностей к погашению в стандартные сроки погашения. Мы не экстраполировали данные за сроки, превышающие наиболее длинные сроки погашений наблюдений. В результате, в некоторые месяцы кривые доходности рассчитаны с более короткими сроками.

**Приложение. Доходности к погашению, рассчитанные на ежемесячной основе.**

Период*	1Н	2Н	1М	3М	6М	1Г	2Г	3Г	4Г	5Г	6Г	7Г	8Г	9Г	10Г	11Г	12Г	13Г	n	SSR**	SE**
Май 2011	0,8	0,8	0,8	1,0	1,1	1,5	2,1	2,7	3,2	3,7	4,0	4,3	4,6	4,8	5,0	5,1	5,3	5,4	127	18,02	0,38
Апрель 2011	0,4	0,5	0,5	0,7	1,0	1,5	2,3	3,0	3,5	4,0	4,3	4,6	4,8	5,0	5,1	5,3	5,4		138	8,30	0,25
Март 2011	0,5	0,5	0,5	0,7	1,0	1,4	2,2	2,9	3,4	3,8	4,1	4,4	4,6	4,8	5,0	5,1	5,2	5,3	193	68,72	0,60
Февраль 2011	0,7	0,7	0,7	0,9	1,1	1,6	2,4	3,1	3,6	4,1	4,4	4,7	5,0	5,2	5,4	5,5	5,6	5,7	108	12,83	0,34
Январь 2011	0,6	0,6	0,7	0,9	1,3	1,9	2,9	3,6	4,0	4,4	4,6	4,8	5,0	5,1	5,2	5,2	5,3	5,4	77	6,301	0,286
Декабрь 2010	0,8	0,8	0,9	1,1	1,5	2,1	3,0	3,7	4,3	4,6	4,9	5,2	5,4	5,5	5,6	5,7			101	22,23	0,48
Ноябрь 2010	0,2	0,2	0,3	0,7	1,2	2,1	3,4	4,2	4,7	5,0	5,2	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6			110	15,21	0,38
Октябрь 2010	0,6	0,7	0,7	1,0	1,3	1,9	2,9	3,7	4,3	4,7	5,1	5,3	5,6	5,7	5,9	6,0	6,1	6,2	222	23,41	0,33
Сентябрь 2010	0,6	0,6	0,7	1,0	1,5	2,3	3,4	4,2	4,8	5,1	5,4	5,6	5,8	5,9	6,0	6,1	6,1	6,2	345	43,07	0,35
Август 2010	0,4	0,5	0,5	0,9	1,3	2,1	3,3	4,1	4,7	5,1	5,4	5,6	5,8	6,0	6,1	6,2	6,2	6,3	351	61,72	0,42
Июль 2010	0,5	0,6	0,6	0,9	1,3	2,0	3,1	3,9	4,6	5,1	5,4	5,7	6,0	6,2	6,3	6,5	6,6	6,7	156	17,39	0,34
Июнь 2010	0,7	0,7	0,8	1,0	1,4	2,0	3,1	3,9	4,6	5,1	5,5	5,9	6,1	6,4	6,5				138	21,14	0,40
Май 2010	0,6	0,6	0,7	1,0	1,4	2,1	3,2	3,9	4,4	4,8	5,1	5,3	5,5	5,6	5,7	5,8	5,9		208	21,95	0,33
Апрель 2010	0,9	1,0	1,0	1,2	1,5	2,0	2,9	3,7	4,3	4,8	5,2	5,5	5,8	6,0	6,2				344	54,66	0,40
Март 2010	1,5	1,5	1,5	1,7	1,9	2,4	3,3	4,0	4,6	5,2	5,6	5,9	6,2	6,5					294	56,78	0,44
Февраль 2010	1,3	1,3	1,4	1,7	2,2	2,9	4,0	4,8	5,3	5,6	5,9	6,0	6,2	6,3	6,3				365	101,02	0,53
Январь 2010	1,5	1,5	1,6	1,9	2,3	3,0	4,1	4,8	5,4	5,8	6,1	6,4	6,6	6,7	6,9				224	47,31	0,46
Декабрь 2009	1,9	1,9	2,0	2,3	2,7	3,5	4,5	5,2	5,6	5,8	6,0	6,1	6,2	6,2	6,3	6,3	6,3	6,3	346	95,32	0,53
Ноябрь 2009	2,9	2,9	3,0	3,3	3,6	4,2	5,1	5,6	5,9	6,2	6,3	6,4	6,5	6,5	6,6	6,6			247	58,65	0,49
Октябрь 2009	2,7	2,7	2,8	3,2	3,8	4,6	5,7	6,3	6,5	6,6	6,6	6,5	6,4	6,3	6,3	6,2	6,1	6,1	204	98,35	0,70
Сентябрь 2009	3,3	3,3	3,4	3,6	3,9	4,4	5,1	5,4	5,6	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,6	5,6	242	87,30	0,60
Август 2009	2,0	2,1	2,2	2,6	3,1	3,9	4,9	5,4	5,6	5,7	5,6	5,6	5,5	5,4	5,3	5,3	5,2	5,1	338	133,53	0,63
Июль 2009	3,4	3,5	3,6	4,0	4,5	5,4	6,4	6,9	7,0	7,0	6,9	6,8	6,6	6,5	6,4	6,3	6,2	6,1	404	303,67	0,87

Июнь 2009	5,2	5,2	5,3	5,5	5,8	6,3	6,8	7,2	7,3	7,4	7,4	7,4	7,4	7,3	7,3	7,3	7,3	7,2	235	187,90	0,90
Май 2009	6,7	6,7	6,7	6,8	6,9	7,0	7,3	7,4	7,5	7,5	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	201	191,97	0,98
Апрель 2009	7,0	7,0	7,0	7,2	7,3	7,6	8,0	8,1	8,1	8,1	8,0	8,0	7,9	7,8	7,8				406	181,00	0,67
Март 2009	6,8	6,8	6,8	7,0	7,2	7,5	8,0	8,2	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3						152	105,91	0,84
Февраль 2009	6,1	6,1	6,2	6,5	6,9	7,5	8,1	8,4	8,4	8,3	8,2	8,1							132	82,60	0,80
Январь 2009	7,1	7,1	7,2	7,4	7,7	8,1	8,4	8,2	7,8	7,4	6,9	6,5							139	320,76	1,54
Декабрь 2008	6,2	6,3	6,4	6,8	7,3	8,0	8,6	8,6	8,2	7,8	7,3	6,8							240	548,62	1,52
Ноябрь 2008	6,3	6,3	6,4	6,7	7,1	7,7	8,3	8,4	8,2	7,9	7,6	7,3							228	256,55	1,07
Октябрь 2008	6,8	6,8	6,9	7,2	7,5	8,1	8,5	8,6	8,4	8,1	7,8	7,6							261	291,03	1,06
Сентябрь 2008	5,8	5,8	5,9	6,4	6,9	7,6	8,4	8,4	8,2	7,8	7,4	7,0							132	31,00	0,49
Август 2008	6,0	6,1	6,2	6,5	6,9	7,6	8,2	8,4	8,3	8,1	7,9	7,6	7,4						143	35,68	0,50
Июль 2008	5,2	5,2	5,4	5,9	6,6	7,6	8,6	8,8	8,6	8,2	7,7	7,3	6,8						71	25,34	0,61
Июнь 2008	5,7	5,7	5,9	6,3	6,9	7,8	8,5	8,4											101	81,92	0,91
Май 2008	7,6	7,6	7,6	7,7	7,8	8,0	8,4	8,7											94	32,06	0,59
Апрель 2008	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6	8,5	8,3	8,2	8,0	7,9	7,8	7,7	7,6						98	416,16	2,09
Март 2008	5,7	5,8	5,9	6,4	7,0	7,8	8,6	8,5	8,0	7,4	6,8	6,2							95	17,14	0,43
Февраль 2008	6,3	6,3	6,4	6,7	7,2	7,8	8,1	7,9											82	80,30	1,01
Январь 2008	6,7	6,7	6,7	6,6	6,5	6,4	6,6	7,0	7,5	8,0	8,4	8,8							47	27,77	0,79
Декабрь 2007	7,9	7,9	8,0	8,0	8,1	8,1	7,6	6,9	6,1										77	96,68	1,14
Ноябрь 2007	9,0	9,0	8,9	8,7	8,5	8,2	8,1	8,2	8,4	8,7	9,1	9,3	9,6						62	109,67	1,36
Октябрь 2007	9,9	9,9	9,9	9,8	9,6	9,0	7,7	6,3	5,0										86	63,59	0,88
Сентябрь 2007	8,3	8,3	8,1	7,5	6,7	5,8	5,4	6,1	7,3	8,7									62	123,55	1,45
Август 2007	9,0	8,9	8,6	7,9	7,0	6,2	7,1	9,7											132	408,07	1,78
Июль 2007	4,9	4,9	5,0	5,3	5,7	6,4	7,4	7,9	8,3	8,5	8,6								87	36,28	0,66
Июнь 2007	5,1	5,1	5,2	5,4	5,6	5,9	6,0	5,8	5,4	5,1	4,7								78	51,23	0,83
Май 2007	4,8	4,8	4,9	5,1	5,4	5,8	6,2	6,2	6,1	5,9	5,6	5,4							101	87,37	0,94

Апрель 2007	4,3	4,4	4,5	4,9	5,4	6,1	6,6	6,2	5,6	4,8	4,0	3,3							98	60,96	0,80
Март 2007	4,0	4,1	4,2	4,5	4,9	5,5	6,2	6,5	6,6	6,5	6,4	6,2							110	82,06	0,88
Февраль 2007	4,0	4,1	4,2	4,6	5,1	5,8	6,4	6,4	6,1										133	98,14	0,87
Январь 2007	5,6	5,6	5,7	5,9	6,3	6,7	7,0	6,8	6,4	5,9	5,4								85	49,78	0,78
Декабрь 2006	4,3	4,3	4,4	4,7	5,0	5,5	5,9	5,8	5,5	5,2	4,8	4,4							210	118,61	0,76
Ноябрь 2006	3,9	3,9	4,0	4,2	4,5	5,0	5,5	5,8	5,9	5,9									146	131,99	0,96
Октябрь 2006	3,8	3,8	3,9	4,2	4,6	5,2	5,7	5,8	5,7	5,5									97	45,66	0,70
Сентябрь 2006	3,6	3,7	3,7	3,9	4,1	4,5	5,1	5,6	5,9	6,2	6,4	6,5	6,6						120	163,88	1,18
Август 2006	3,3	3,3	3,4	3,4	3,6	3,8	4,1	4,4	4,7	4,9	5,0	5,2	5,3	5,4					113	37,24	0,58
Июль 2006	2,9	2,9	3,0	3,0	3,2	3,4	3,6	3,8	3,9	3,9	4,0	4,0							54	23,07	0,67
Июнь 2006	2,8	2,8	2,8	2,9	3,0	3,2	3,5	3,7	3,9	4,0	4,1	4,2	4,3						127	28,41	0,48
Май 2006	2,4	2,4	2,5	2,6	2,7	3,0	3,5	3,9	4,3	4,5	4,7	4,9	5,0	5,1	5,2				126	29,96	0,49
Апрель 2006	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,5	2,8	3,1	3,4	3,6	3,8	4,0							124	24,65	0,45
Март 2006	1,8	1,8	1,8	1,9	2,0	2,2	2,7	3,0	3,4	3,7	3,9	4,1	4,3						124	16,49	0,37
Февраль 2006	2,0	2,0	2,0	2,2	2,3	2,7	3,0	3,2	3,3	3,3									97	19,59	0,46
Январь 2006	2,0	2,0	2,1	2,2	2,4	2,7	3,1	3,3	3,5	3,5									119	8,33	0,27

Источник: KASE, IRBIS, расчеты Halyk Finance.

- \* Рассчитанные доходности к погашению указаны в стандартные сроки погашения, при этом Н обозначает недели, М-месяцы и Г- годы.
- \*\* SSR (остаточная сумма квадратов) и S.E. (стандартная ошибка регрессии) приводятся в дробном выражении, где n – кол-во наблюдений.

АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2011, все права защищены.

#### Макроэкономика

Сабит Хакимжанов, 7 (727) 244-6541  
[Sabitkh@halykbank.kz](mailto:Sabitkh@halykbank.kz)

Мадина Курмангалиева, 7 (727) 330-0157  
[Madinaku@halykbank.kz](mailto:Madinaku@halykbank.kz)

#### Финансовый сектор, долговые инструменты

Бакытжан Хоцанов, 7 (727) 244-6984  
[BakytzhanH@halykbank.kz](mailto:BakytzhanH@halykbank.kz)

Сабина Амангельды, 7 (727) 244-0160  
[SabinaA@halykbank.kz](mailto:SabinaA@halykbank.kz)

#### Долевые инструменты

Тимур Омоев, 7 (727) 330-0153  
[Tomoev@halykbank.kz](mailto:Tomoev@halykbank.kz)

Мариям Жумадил, 7 (727) 244-6538  
[MariyamZh1@halykbank.kz](mailto:MariyamZh1@halykbank.kz)

Мирамгуль Маралова, 7 (727) 244-6538  
[MiramgulM@halykbank.kz](mailto:MiramgulM@halykbank.kz)

#### Адрес:

Halyk Finance  
пр. Аль-Фараби, 19/1, "БЦ Нурлы-Тау", 3Б  
050013, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 (727) 259 0467  
Факс. +7 (727) 259 0593

[www.halykfin.kz](http://www.halykfin.kz)

#### Bloomberg

HLFN <Go>