

Выступление председателя ФРС Бернанке перед конгрессом с полугодовым докладом по состоянию экономики в прошлую среду, а также публикация протокола июньского заседания FOMC на следующий день добавили оптимизма инвесторам в американские казначейские облигации (UST). В обоих случаях ряд формулировок был мягче ожиданий участников рынка. Пожалуй, ключевыми утверждениями Бернанке стал тезис о переходе экономики к более умеренным темпам роста и предположение о вероятном снижении темпов базовой инфляции в будущем году, в том числе благодаря отложенному эффекту от предыдущих действий ФРС. Мягкая трактовка в отношении двух ведущих факторов монетарной политики усилили позиции сторонников скорой паузы в цикле повышения ставки.

В результате по результатам недели доходности UST снизились для 2-летних инструментов на 8 б.п. до 5,09%, для 10-летних - на 6 б.п. до 5,06% и 30-летних - на 6 б.п. до 5,11% годовых.

Несомненно, на дальнейшую динамику базовых активов серьезное влияние будут оказывать вновь поступающие данные. На этой неделе это: во вторник - публикация «бежевой книги» (экономический обзор ФРС, публикуемый за две недели до очередного заседания FOMC), в пятницу - предварительные данные по ВВП за второй квартал.

Текущее состояние рынка UST скорее похоже на неустойчивое равновесие. В случае, если данные по ВВП не в полной мере подтвердят консервативные ожидания участников рынка (ожидается снижение темпов роста ВВП во втором квартале до 3% в годовом исчислении), доходности американских облигаций способны возобновить рост. Текущие цены на UST, по-видимому, близки к уровням, максимально возможным в текущих условиях, учитывая, что вероятность будущего повышения fed fund оценивается участниками выше 50% (учитывая котировки фьючерсов на процентную ставку), а инфляционные индикаторы, невзирая на заявления председателя ФРС, упрямо свидетельствуют о сохранении инфляционных рисков.

Позитивные настроения на рынках базовых активов передались инвесторам в облигации развивающихся стран. Спрэд индекса EMBIG за неделю сузился сразу на 13 б.п. Спрэд России также сузился на 8 б.п. Более умеренный темп роста российских долгов связан с их более консервативным поведением в период спада на рынке.

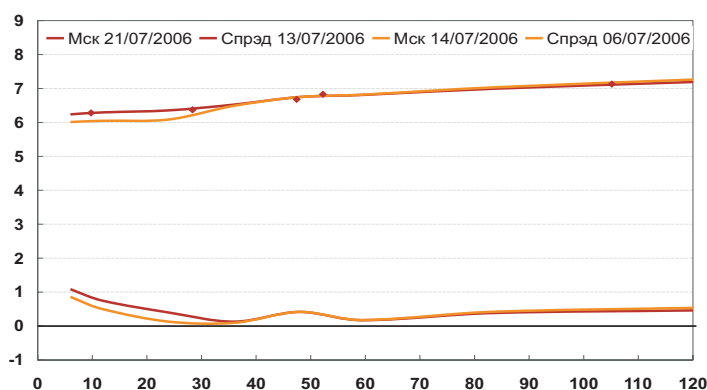
Неделя завершилась позитивно и на рынке внутреннего долга. Но рост цен не был существенным. За неделю кривые доходности ОФЗ и ОГО(В)З города Москвы сдвинулись вниз на 1-3 б.п. Обороты торгов несколько возросли по отношению к предыдущей неделе, но «фактор сезонности» дает о себе знать. Активность участников остается ограниченной, как и чувствительность цен на рублевые инструменты к воздействию внешних факторов. Высокая денежная ликвидность является мощным фактором поддержки для рынка (приближение конца месяца, по всей видимости, принципиально не повлияет на ситуацию). При этом высокая степень неопределенности будущих тенденций на внешних рынках (в частности, 8 августа очередное заседание ФРС, результат которого не очевиден) пока не дает оснований для развития игры на повышение.

Активность рынка, млн. руб.

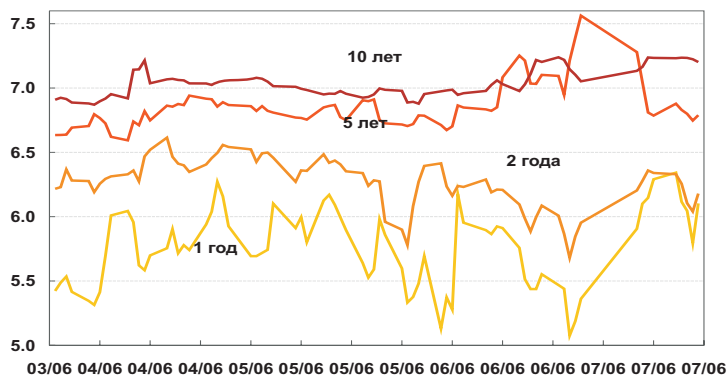
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	1 203.5	16 424.0
Режим основных торгов	327.1	16 424.0
РПС	876.4	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	9 956.1
РЕПО	3 918.6	-

Источник: ММВБ

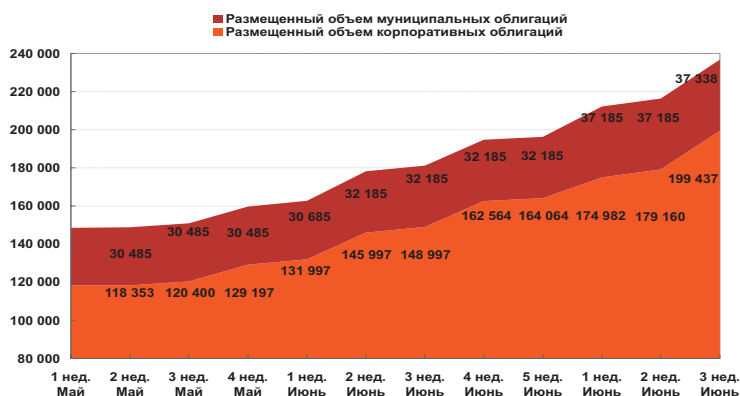
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Индекс доходности ОГО(В)З Москвы



Динамика размещений



Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

Запланированные выпуски (млн. руб.)

Дата	Эмитент	Объем
25/07/2006	ГородскойСупермаркет-1-об	1 000
25/07/2006	Энергосберресурсы-1-об	128
26/07/2006	ЛенСпецСМУ ЦУН-2-об	1 500
27/07/2006	МЛК-Финанс-1-об	550

Источник: finmarket

ИТОГО 3 178

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

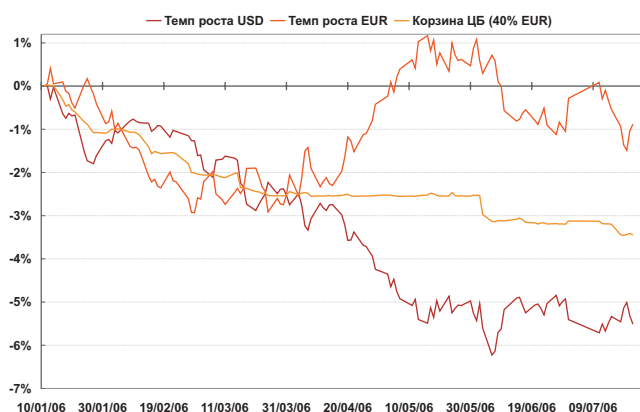
	21/07/06	14/07/06	Изменение
Государственные	813.4	803.5	+9.9
Корпоративные	602.6	590.0	+12.6
Муниципальные,	174.2	175.5	-1.3
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	62.1	62.1	0

Источник: Мосфинагентство

	21/07/06	14/07/06	Изменение
Остатки средств на корр. Счетах банков	372.3	382.9	+46.7
Депозиты банков в Банке России	281.1	154.3	-59.6
Золотовалютные резервы	255.7	253.2	+1.2
Денежная база	2 600.7	2511.4	+22.5
Курс USD	26.9120	26.9189	-0.1068
Курс EURO	34.0332	34.2220	+0.2132

Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ

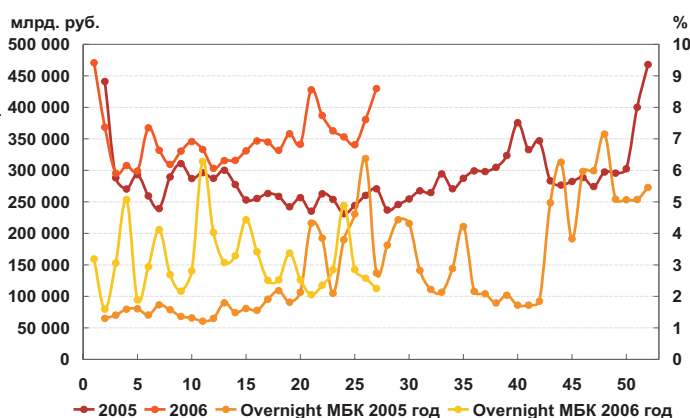


Источник: Банк России

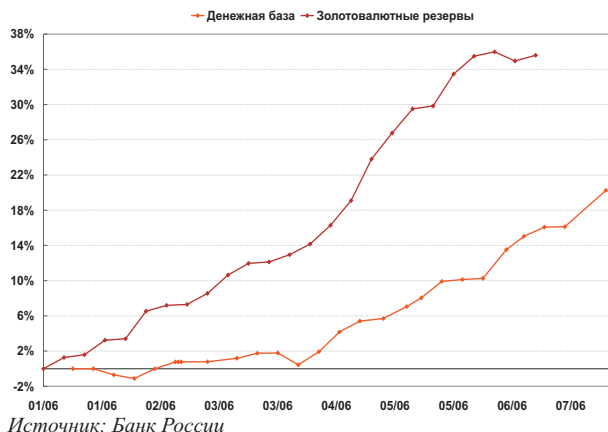
Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 21 июля - 115 б.п.
- ✓ В I полугодии 2006г. промышленное производство в России по сравнению с I полугодием 2005г. выросло на 4,4%. - Росстат
- ✓ Инфляция с 1 по 17 июля составила 0,4%, а по итогам месяца ожидается на уровне 0,5-0,6% - Герман Греф, Reuters
- ✓ До 20 августа стабфонд будет конвертирован в валюту и инвестирован в финансовые активы. По обещаниям главы Минфина, на долю долларов и евро придется 90% стабфонда, а оставшиеся 10% обеспечат фунты стерлингов. - Алексей Кудрин, finat.ru
- ✓ Внешторгбанк осуществил первый в России выпуск еврооблигаций с ипотечным покрытием. Объем выпуска - 88,3 млн. долларов США, срок обращения бумаг составляет 29 лет. - Reuters

Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight



Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов



Источник: Банк России

Прошедшие аукционы

Эмитент	Объем по номиналу, млн. Руб.	Дата погашения	Дата оферты	Ставка текущего купона	Доходность к оферте	Доходность к погашению
Агрохолдинг-Финанс-1-об	1 000	24/07/2009	20/07/2007	13%	13%	-
Арктел-Инвест-1-об	205	17/07/2009	18/07/2008	13%	11%	-
Внешторгбанк-6-об	15 000	06/07/2016	18/07/2007	6.5%	6.5%	-
ВолгоградОбл-25003-об	152	19/05/2010	-	8.1%	-	8.26%
Кокс-1-об	3 000	16/07/2009	-	8.95%	-	8.95%
Кора УК-1-об	573	14/07/2009	15/01/2008	12%	12%	-
Кора УК-1-об	0.5	14/07/2009	15/01/2008	12%	12.55%	-
Кора УК-1-об	426	14/07/2009	15/01/2008	12%	12.55%	-
ОФЗ-25059-ПД	9 956	19/01/2011	-	6.1%	-	6.63%
ЭМАльянс-Финанс-1-об	72	08/07/2011	13/07/2007	10.5%	10.78%	-

Операции на рынке облигаций**8 (495) 795-0611**

Руководитель	Коваленко Андрей Владимирович	Kovalenko@moscowdebt.ru
Организация выпусков	Неваленный Владимир Александрович	Nevalenny@moscowdebt.ru
Взаимодействие с рынком	Александров Евгений Игоревич	Evg@moscowdebt.ru

Аналитическая служба**8 (495) 795-0613**

Руководитель	Бабенко Евгений Николаевич	Enb@moscowdebt.ru
Финансовые рынки	Михайлов Владимир Геннадиевич	Vgm@moscowdebt.ru
Бюджет и долг	Янсон Юлия Борисовна	Ianson@moscowdebt.ru
Инвестиции	Карavaев Геннадий Иванович	Karavaev@moscowdebt.ru

Данный аналитический продукт подготовлен исключительно с целью предоставления информационных услуг и не может быть расценен как предложение или официальная рекомендация к покупке или продаже ценных бумаг. СГУП Мосфинагентство не несет ответственности за действия третьих лиц, совершенные на основе мнения аналитиков, изложенных в данном документе.

Представленные в настоящем документе оценки отражают точку зрения задействованных в его создании аналитиков на дату выпуска и могут изменяться с течением времени в зависимости от обстоятельств. Мнение СГУП Мосфинагентство может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном документе.

Хотя мы принимаем все меры для максимальной достоверности исходной информации, использованной в настоящем документе, мы не можем гарантировать ее абсолютную достоверность.