

Дефицит ликвидности банковской системы вот уже три недели является главным «проблемным» фактором на рынке рублевого долга. Ситуация является по-своему уникальной, впервые за приблизительно двухлетний период жесткая сезонная связь «конец месяца - дорогие деньги, начало месяца - дешевые деньги» была нарушена, первая декада ноября не привела к «смягчению» денежного рынка, ставки overnight «замерзли» в диапазоне 5-6% годовых. Вполне естественно, что подросла и стоимость более «длинных денег». Так, ставки 1-летнего NDF за обозначенные три недели выросли в доходности примерно на 1% годовых, вплотную приблизившись к значению Libor, таким образом, вернувшись к пропорциям, характерным для рынка полугодовой давности. Это означает, что дефицит ликвидности оказал заметное влияние на оценку перспектив рубля и, соответственно, размер риск-премий за валютный риск. Так, за последние три недели спрэд «бэнчмарк» на рынке длинных рублевых долговых инструментов (ОФЗ-18) к суверенному валютному эталону (Russia-30) расширился на 20 б.п. до 0,91% годовых.

Расширение валютного спреда содержит в себе определенные перспективы для рублевых облигаций, но фактор восстановления ликвидности играет здесь важнейшую роль. При этом прогнозировать улучшение ситуации на валютном рынке в настоящее время достаточно сложно. Во-первых, в ближайшее время ожидаются очередные налоговые изъятия (авансовая уплата ЕСН на этой неделе и НДС на следующей), во-вторых, ожидается большой объем предложения на первичном рынке (в размере около 30 млрд. руб.), в-третьих, только что имел место импульс роста курса рубля, традиционно побуждающий банки продавать валюту, таким образом, вряд ли следует рассчитывать на существенный приток ликвидности со стороны валютного рынка в ближайшее время.

Ситуация на внешних рынках остается позитивной. Российские облигации на прошлой неделе росли вслед за базовым активом. Несмотря на то, что риск-премии несколько подросли (спрэд EMBIG за неделю расширился на 6 б.п., спрэд EMBIG Russia - на 4 б.п.), доходность российских бондов заметно снизилась. Так длинные суверенные еврооблигации за неделю потеряли 9 б.п. в доходности, облигации Москвы, номинированные в евро - 3 б.п. Определяющим фактором в динамике внешнего долга остается рынок базовых активов.

За неделю кривая доходности американских казначейских облигаций (UST) сместилась вниз на 6-11 б.п. Важное влияние на позитивную динамику американского долга оказала победа демократов на выборах в Конгресс. С демократами участники связывают ожидания сокращения бюджетного дефицита как в части перспектив элиминирования расходов на Иракскую компанию, так и в части перспектив роста доходов за счет повышения налоговых ставок. В середине 90-х команде демократов вполне удавалось формировать «профицитный» бюджет. Возможный рост фискального давления на экономику повышает вероятность реализации сценария низких ставок и, соответственно, низких доходностей на рынке UST.

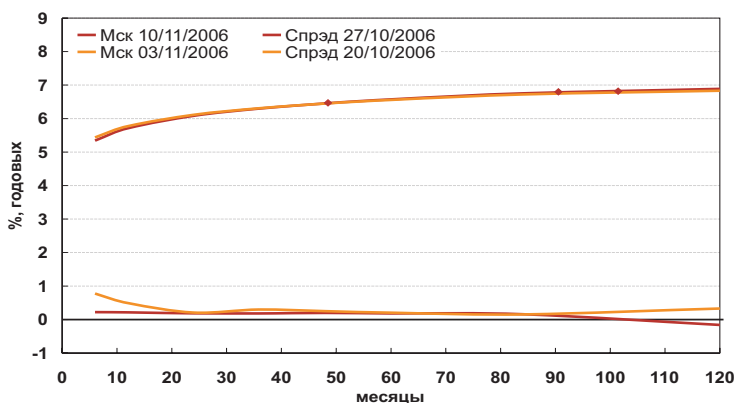
На этой неделе ожидается выход важнейших данных по экономике США, способных оказать существенное влияние на рынок. Во вторник выходит статистика по инфляции в промышленности, розничным продажам, публикуется стенограмма октября заседания FOMC. В четверг публикуются данные по инфляции (ожидается снижение CPI на 0,3% и рост Core CPI на 0,2%) и промышленному производству. В пятницу появятся новые данные по рынку жилья (Housing starts).

Активность рынка, млн. руб.

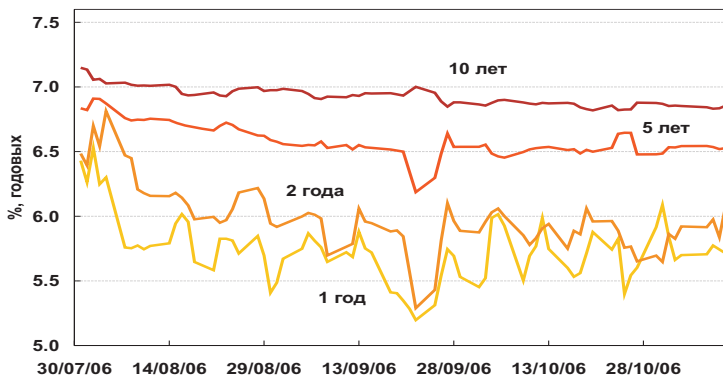
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	1 421.1	1 005.1
Режим основных торгов	195.8	1 005.1
РПС	1 225.3	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	2 965.2
РЕПО	7 964.9	474.5

Источник: ММВБ

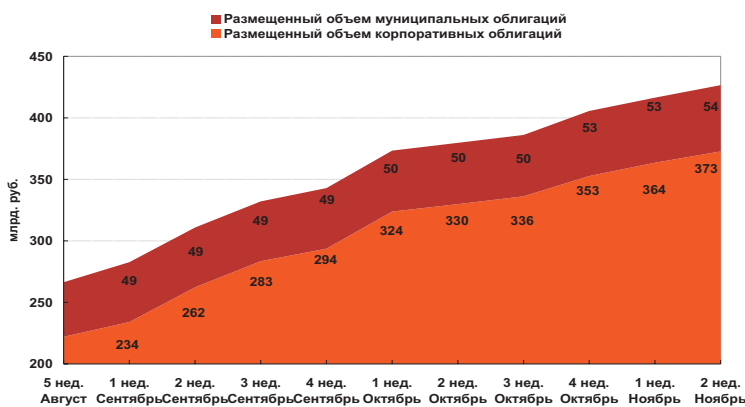
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Индексы доходности ОГО(В)З Москвы



Динамика размещений



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

Запланированные выпуски (млн. руб.)

Дата	Эмитент	Объем
14/11/2006	Сахарная Компания, 1	2 000
14/11/2006	Иркутская область, 31004	1 200
15/11/2006	Зенит Банк-3-об	3 000
15/11/2006	МосковЗалогБанк-1-об	800
15/11/2006	ОФЗ-46017-АД	10 000
15/11/2006	ОФЗ-46020-АД	8 000
15/11/2006	ПТПА-Финанс-1-об	500
15/11/2006	ТехноНИКОЛЬ-Финанс-1-об	1 500
16/11/2006	Атлант-М-1-об	1 000
16/11/2006	Клинский Район-34002-об	300
16/11/2006	МИК Краснодар-1-об	500
16/11/2006	ПАВА-2-об	1 000

ИТОГО 29 800

Источник: finmarket

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

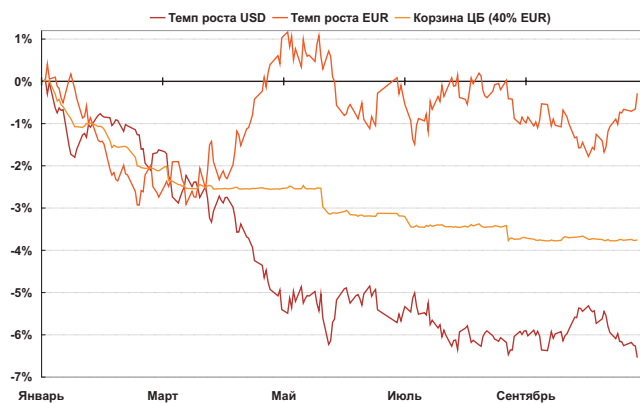
	10/11/06	27/10/06	Изменение
Государственные	853.7	848.8	+4.9
Корпоративные	757.3	709.4	+47.9
Муниципальные,	180.2	180.4	-0.2
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	57.9	57.9	0

Источник: Мосфинагентство

	10/11/06	27/10/06	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	332.4	340.3	-7.9
Депозиты банков в Банке России	58.9	67.1	-8.2
Золотовалютные резервы	274.2	267.3	+6.9
Денежная база	2 755	2 785.1	-30.1
Курс USD	26.6195	26.7884	-0.1689
Курс EURO	34.2380	33.9677	+0.2703

Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ

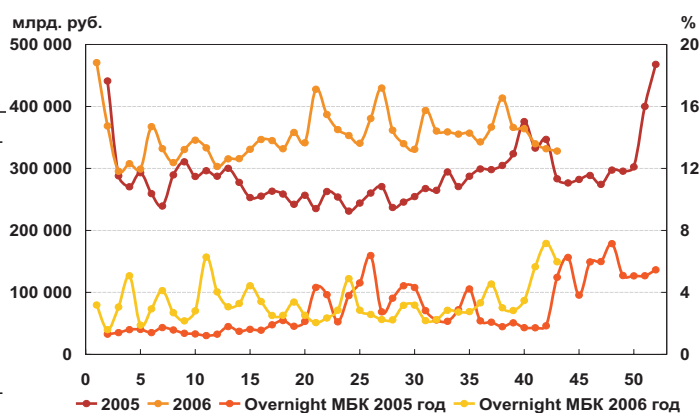


Источник: Банк России

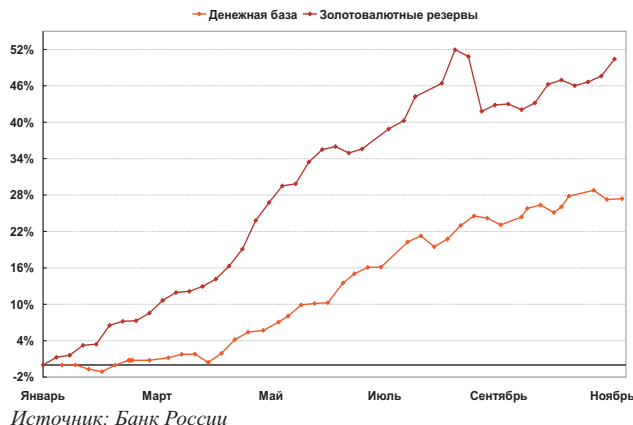
Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 27 октября - 110 б.п.
- ✓ В октябре 2006 года инфляция в РФ составила 0.3%, за период с начала года - 7.5% (в 2005г.: в октябре - 0.6%, за период с начала года - 9.2%) - Росстат
- ✓ По состоянию на 1 ноября 2006 г. совокупный объем Стабилизационного фонда РФ составил 2.5 трлн. рублей, что эквивалентно \$76.6 млрд. (152.9 млрд. рублей; \$31.9 млрд.; 25 млрд. Евро; 3.8 млрд. фунтов стерлингов) - Reuters
- ✓ 2 ноября 2006 года, ЕЦБ оставил ставку рефинансирования на прежнем уровне - 3.25% - Reuters
- ✓ 8 ноября 2006 года, Центральный банк Австралии повысил учетную ставку на 0.25 процентного пункта - до 6.25% - Reuters
- ✓ 9 ноября 2006 года, Банк Англии повысил банковскую ставку до 5% с 4.75% - 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 oferty	Ставка текущего купона	Доходность к offerте	Доходность к погашению
БашкортостанРесп-25005-об	1000	04/11/2009	-	8.02%	-	7.41%
ОФЗ-25060-ПД	2965	29/04/2009	-	5.8%	-	6.19%
ПРОТЕК ФИНАНС-1-об	5000	02/11/2011	04/11/2009	8.9%	8.9%	-
Сорус Капитал-1-об	1200	05/11/2009	08/11/2007	10.2%	10.2%	-
Терна-Финанс-2-об	1500	04/11/2011	09/11/2007	12.6%	12.6%	-
Центр-Инвест-1-об	1500	11/11/2009	10/11/2007	10%	10%	-

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.