

На прошлой неделе повышенное внимание участников долговых рынков было приковано к валютному рынку. Рост пары EUR/USD выше уровня 1,31 нельзя назвать неожиданным. Все более очевидное расхождение фаз экономического цикла в США и Европе и продолжающаяся компрессия спрэдов между ставками в долларах и евро уже в течение длительного времени работает в пользу европейской валюты. Однако мощный приток капитала на американский рынок (как в облигации, так и в акции американских компаний, демонстрирующих рекордные показатели прибыли) в течение длительного времени успешно сдерживал возрастающее давление на доллар. Движение на FX было достаточно резким и непосредственно не связанным с каким-либо выделенным экономическим событием, но видимо это был тот самый случай, когда «количество» перешло в «качество». Следует отметить, что евро, несмотря на рост стоимости, по-прежнему выглядит инвестиционно-привлекательней американской валюты, как минимум, на горизонте будущего года.

Падение доллара оказало воздействие на все мировые рынки, оказав поддержку сырьевым рынкам и обусловив падение интереса к акциям. Акции в Европе снижались в связи с падением конкурентоспособности экспортеров, а в США в связи с падением уверенности в сохранении «золотого» периода для американских корпораций. Так или иначе, освободившиеся средства обеспечили рост спроса на американские облигации. За неделю доходности UST снизились на 6-8 б.п. По состоянию на утро 28 ноября они находятся на уровне 4,73% для 2-х летних бумаг; 4,53% для 10-летних облигаций и 4,61% для 30-летних UST.

Рост базовых активов (UST) позитивно повлиял на движение долговых рынков развивающихся стран. Тем не менее, риск-премии увеличились и спрэд индекса EMBIG за неделю расширился на 4 б.п. до 195 б.п. Дело в том, что причиной роста UST было падение доллара, которое в свою очередь стало следствием продолжающегося охлаждения американской экономики. Спад в США может негативно повлиять на состояние мировой экономики и стоимость долга на развивающихся рынках. Охлаждение экономики США является одновременно фактором роста базового актива и размера риск-премий на финансовых рынках. Долги России были лучше рынка. Спрэд EMBIG Russia расширился на 1 б.п. до 115 б.п.

Рост цен на внешнем рынке, укрепление рубля и временное улучшение ситуации с ликвидностью на прошлой неделе оживили торги рублевыми инструментами. Рост спроса на рынке был очевиден, однако он не привел к существенному изменению цен. Доходности длинных ОФЗ за неделю снизились на 4-5 б.п., длинных облигаций Москвы - на 3-4 б.п. Таким образом, разница в доходности рублевых и валютных инструментов несколько возросла. Спрэд между ОФЗ46018 и Russia-30 расширился до 91 б.п. По-видимому, участники рублевого рынка «держали в уме» факт предстоящих в начале этой недели налоговых выплат.

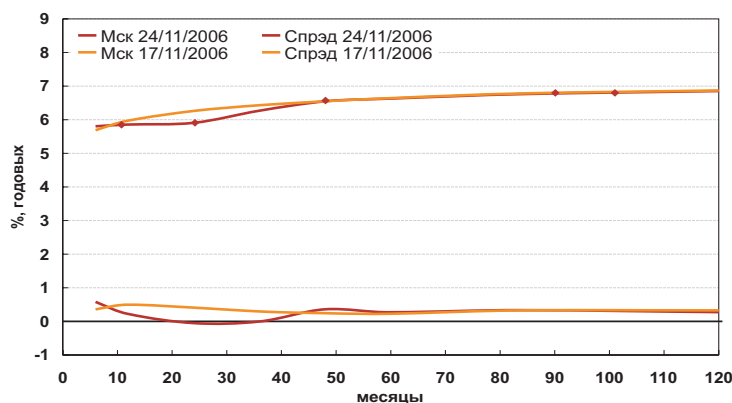
Ситуация с ликвидностью остается сложной. Тем не менее, в декабре есть все основания ожидать ее улучшения. Именно на декабрь приходится пик кассового исполнения расходной части бюджетов. Если ориентироваться на наблюдаемую ранее сезонность, остатки на счетах ЦБ будут плавно расти в первой половине декабря и должны резко увеличиться во второй половине месяца. Учитывая, что фактор ликвидности был на переднем плане в октябре-ноябре, сдерживая активность покупателей, декабрь может стать благоприятным периодом для инвесторов в рублевые облигации.

Активность рынка, млн. руб.

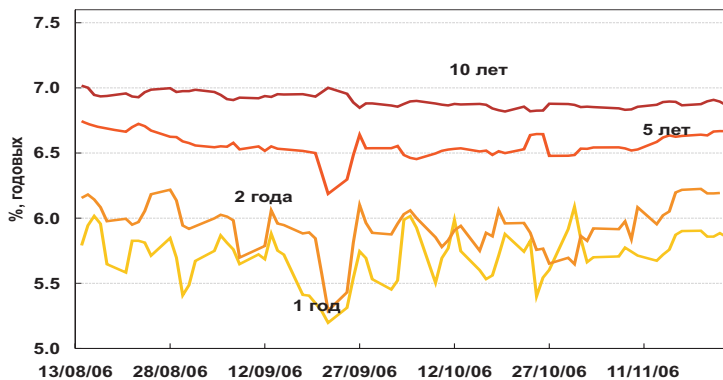
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	3 602.8	5 295.7
Режим основных торгов	350.8	5 295.7
РПС	3 252.0	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	-
РЕПО	10 823.3	5 629.6

Источник: ММВБ

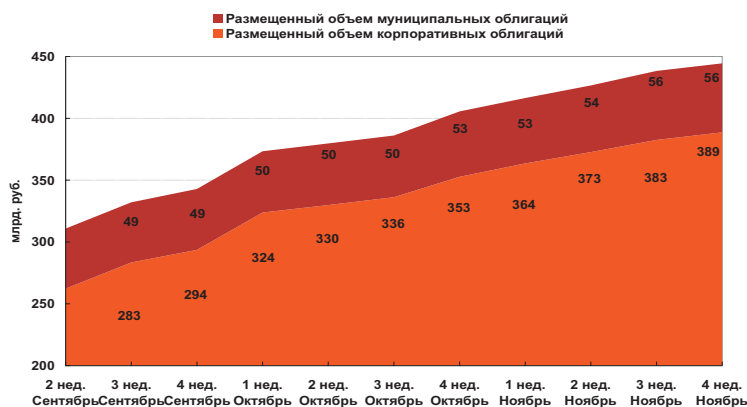
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



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
28/11/2006	Гидромашсервис-1-об	1 000
28/11/2006	ДКС ФЖС РБ-1-об	500
29/11/2006	Аладушкин Финанс-2-об	1 000
30/11/2006	ЛБР-Интертрейд-1-об	300
30/11/2006	Северный Город-3-об	600

Источник: finmarket

ИТОГО 3 400

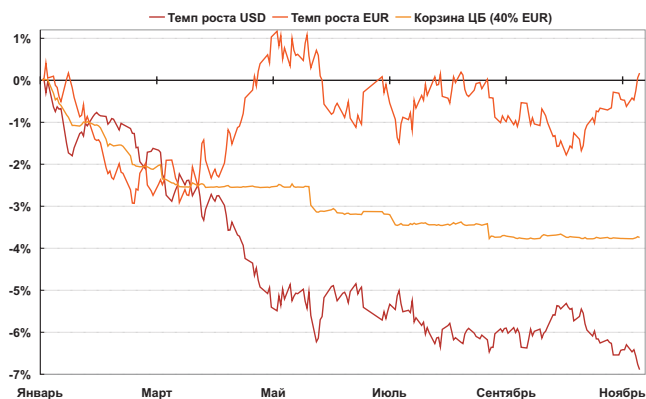
Параметры монетарной политики ЦБ РФ			
	24/11/06	17/11/06	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	342.6	337.9	+4.7
Депозиты банков в Банке России	55.3	56.7	-1.4
Золотовалютные резервы	278.9	277	+1.9
Денежная база	2 801.2	2 768.1	+33.1
Курс USD	26.5199	26.6888	-0.1689
Курс EURO	34.3937	34.1216	+0.2721

Источник: Банк России

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.			
	24/11/06	17/11/06	Изменение
Государственные	862.4	860.1	+2.3
Корпоративные	768.5	756.3	+12.2
Муниципальные,	180.4	181.4	-1
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	57.9	57.9	0

Источник: Мосфинагентство

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ

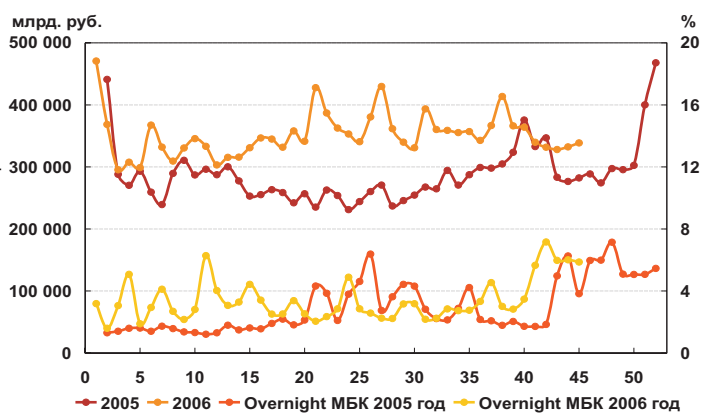


Источник: Банк России

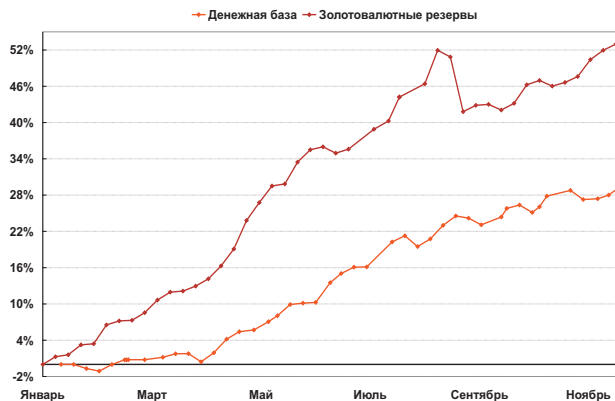
Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 24 ноября - 117 б.п.
- ✓ В январе-сентябре 2006 года внешнеторговый оборот России составил \$336.2 млрд. (со странами дальнего зарубежья – \$268.7 млрд., со странами СНГ – \$46.9 млрд.) - Reuters
- ✓ Сальдо торгового баланса в январе-сентябре 2006 года составило \$111.5 млрд. против \$87.1 млрд. в январе-сентябре 2005 года - Reuters
- ✓ Экспорт России в январе-сентябре 2006 года составил \$222.3 млрд. и по сравнению с январем-сентябрем 2005 года увеличился на 28.2% - Reuters
- ✓ Импорт России в январе-сентябре 2006 года составил \$112.4 млрд. и по сравнению с январем-сентябрем 2005 года вырос на 28.4% - Reuters
- ✓ В октябре 2006 года ВВП России вырос на 8.2%. При этом за первые 10 месяцев текущего года ВВП страны увеличился на 6.8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года - Reuters
- ✓ За 13 дней ноября 2006 года инфляция составила 0.3% - 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
Востокцемент-1-об	224	19/11/2009	22/11/2007	12%	12%	-
М.видео Финанс-1-об	2 000	18/11/2009	21/11/2007	10%	10%	-
ОХЗ-Инвест-1-об	900	18/11/2009	21/05/2008	12.5%	12.5%	-
Парнас-М-2-об	1000	17/11/2011	19/11/2009	10.8%	10.8%	-
СИБУР Холдинг-1-об	1497	01/11/2012	05/11/2009	7.7%	7.91%	-
Тензор-Финанс-1-об	500	17/11/2009	20/05/2008	12.2%	12.2%	-

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	Караваяев 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.