

Два обстоятельства в настоящее время определяют настроения инвесторов в рублевые долговые бумаги. Во-первых, - это тенденции на базовых рынках и, во-вторых, - состояние рублевой ликвидности.

Данные по состоянию американской экономики все больше расходятся с риторикой монетарных властей. Выступление Б. Бернанке в середине недели, равно как и последующие заявления президентов ФРБ Филадельфии и Чикаго носили весьма жесткий характер. Чиновники характеризовали рост большинства отраслей экономики как солидный, а вероятность расширения спада за пределы строительной отрасли, как незначительную, одновременно выразив обеспокоенность по-прежнему высоким уровнем базовой инфляции, оставив за собой возможность повышения ставки в будущем.

Однако поступающая статистика заставила участников полностью проигнорировать мнение Fed. Выходящие данные свидетельствовали, главным образом, об охлаждении экономики. Венцом всему стала публикация важнейшего опережающего индикатора «ISM manufacturing» пробившего вниз принципиальный уровень 50 - данный факт часто интерпретируется аналитиками, как начало рецессии в промышленности. В итоге кривая доходности UST существенно сместилась вниз. В настоящее время (на утро вторника) доходность UST-2 составила 4,52%, UST-10 - 4,43%, UST-30 - 4,55%. На текущей неделе ожидается выход важной статистики по рынку труда (в пятницу) и публикация «ISM Non-manufacturing» (во вторник).

На этой неделе внимание участников также привлечет очередное заседание Совета управляющих ЕЦБ (7 декабря). Рынок не сомневается в повышении ставки на очередные 25 б.п. до 3,5%. Ставка в Европе по-прежнему находится в стимулирующей зоне, при этом европейская экономика демонстрирует хорошие темпы роста, равно как и показатель базовой инфляции. Тем не менее, не сомневаясь в результатах заседания, мы полагаем, что комментарий ЕЦБ может оказаться более мягким, чем ожидает рынок. Рост пары EUR/USD очевидно способен добавить проблем экономическим властям Европы уже в самом ближайшем будущем (особенно если учесть, что в будущем году планируется ужесточение фискальных условий - повышение НДС). Жесткий комментарий со стороны ЕЦБ окажет поддержку EUR на FX, что вряд ли совпадает с текущими экономическими интересами европейских стран. Если же комментарий ЕЦБ действительно будет более мягким (относительно рыночных ожиданий), европейские облигации ожидает очередной импульс роста, а пару EUR/USD период временной коррекции.

Развивающиеся рынки в целом двигались в направлении базового актива. Тем не менее, риск-премии увеличились и спрэд индекса EMBIG за неделю расширился на 5 б.п. до 200. Долги России ведут себя несколько лучше рынка. Спрэд EMBIG Russia расширился на 4 б.п. до 119.

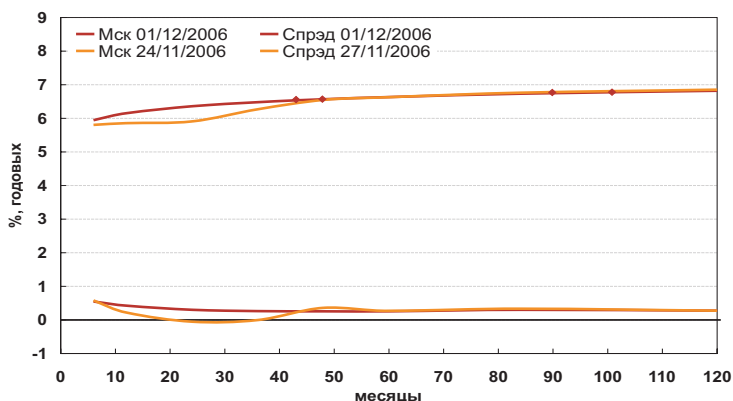
В конце прошедшей недели рынок внутреннего долга находился под воздействием долгожданного падения ставок на денежном рынке. Однако рост в четверг-пятницу не в полной мере компенсировал отставание от валютных инструментов. Так, по результатам недели спрэд между ОФЗ-18 и Russia-30 расширился еще на 6 б.п. до 97 б.п. Ближайшие перспективы развития ситуации с ликвидностью выглядят благоприятными для рынка (в конце текущего - начале будущего года на рынок поступит значительный объем средств), равно как и влияние внешних факторов. Поэтому, несмотря на плотный график планируемых первичных размещений, в декабре мы ожидаем позитивной динамики на рынке внутреннего долга.

Активность рынка, млн. руб.

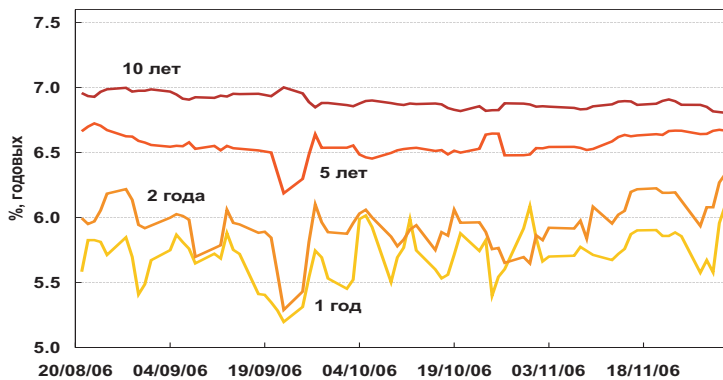
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	3 259.2	12 336.1
Режим основных торгов	274.8	12 336.1
РПС	2 984.4	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	5 054.6
РЕПО	9 652.5	10 479.4

Источник: ММВБ

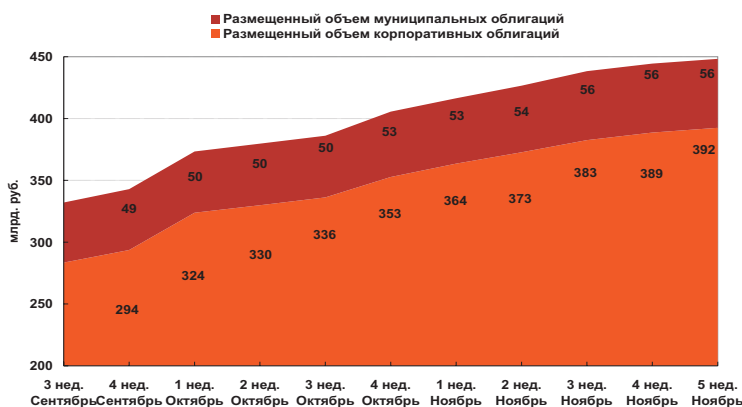
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Индексы доходности ОГО(В)З Москвы



Динамика размещений



Владимир Михайлов [vgm@moscowdebt.ru](mailto:vgm@moscowdebt.ru)  
Алексей Бабенко [alexis@moscowdebt.ru](mailto:alexis@moscowdebt.ru)

Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 1 декабря - 116 б.п.
- ✓ Во II квартале темпы роста ВВП России достигли 7.4% по отношению к аналогичному периоду прошлого года - Росстат
- ✓ По состоянию на 1 декабря 2006 г. совокупный объем средств Стабилизационного фонда РФ составил 2.2 трлн. руб., что эквивалентно \$83.2 млрд. - Reuters
- ✓ ВВП США в III квартале вырос на 2.2% по сравнению с III кварталом 2005 года (во II квартале - 2.6%) - Reuters
- ✓ В октябре безработица в еврозоне с учетом коррекции на сезонные колебания снизилась до 7.7% с 7.8% в сентябре - Reuters

Запланированные выпуски, млн. руб.

Дата	Эмитент	Объем
05/12/2006	Глобус-Лизинг-Финанс-5-об	300
05/12/2006	ДельтаБанк-1-об	500
05/12/2006	Интегра Финанс-2-об	3 000
05/12/2006	ЛСР-Инвест-1-об	2 000
05/12/2006	Русфинанс Банк	3 000
05/12/2006	Солидарность-1-об	1 000
05/12/2006	ФСК ЕЭС-5-об	5 000
06/12/2006	КМБ-Банк-2-об	800
06/12/2006	Мастер-Банк-3-об	1 200
06/12/2006	Сахатранснефтегаз-1-об	1 500
<b>ИТОГО</b>		<b>18 300</b>

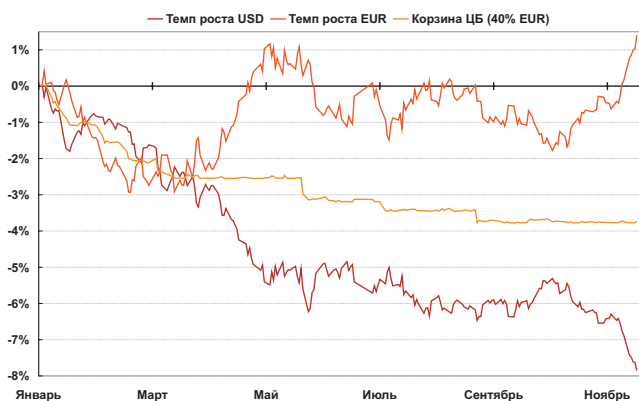
Источник: finmarket

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

	01/12/06	24/11/06	Изменение
Государственные	868.2	862.4	+5.8
Корпоративные	778.4	768.5	+9.9
Муниципальные,	180.4	180.4	0
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

Макроэкономические показатели, млрд. руб.

	01/12/06	24/11/06	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	433.6	342.6	+91.0
Депозиты банков в Банке России	35.3	55.3	-20.0
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	283.4	278.9	+4.5
Денежная база	2 802.6	2 801.2	+1.4

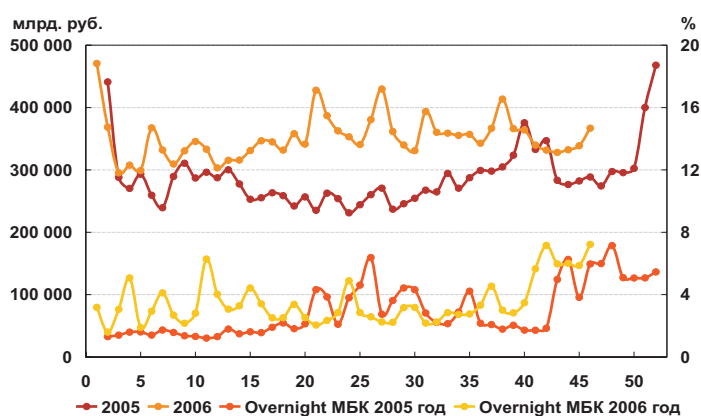
Источник: Банк России

Курсы валют

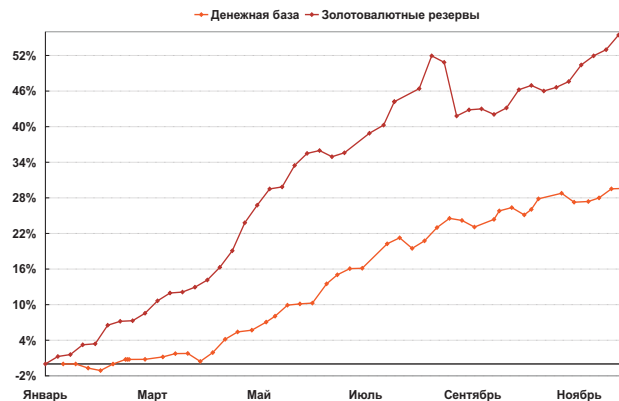
	01/12/06	24/11/06	Изменение
Курс USD	26.2465	26.5199	-0.2734
Курс EURO	34.8186	34.3937	+0.4249

Источник: Банк России

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
Аладушкин Финанс-2-об	1 000	23/11/2011	25/11/2009	12.3%	12.3%	-
Востокцемент-1-об	0.32	19/11/2009	22/11/2007	12%	12%	-
Газпромбанк-2-об	327	20/11/2013	28/11/2007	6.54%	6.54%	-
Гидромашсервис-1-об	1 000	24/11/2009	27/05/2008	9.9%	9.9%	-
ДКС ФЖС РБ-1-об	500	24/11/2009	27/11/2007	12%	12%	-
ЛБР-Интертрейд-1-об	300	26/11/2009	29/05/2008	14.9%	14.9%	-
ОФЗ-25060-ПД	5 055	29/04/2009	-	5.8%	-	6.15%
Энергомаш-Финанс-1-об	700	22/11/2011	27/05/2008	11.5%	11.5%	-

**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.