

Начало года было не самым удачным для долговых рынков, практически все его сегменты потеряли в рыночной стоимости. Вектор движения рынков в первой половине января был задан поведением базовых активов.

Рынок американских казначейских облигаций (UST), предприняв безуспешную попытку выхода из текущего тренда в первых числах года, остался в рамках декабрьской понижающей тенденции. Практически весь массив новых статистических данных по экономике США имел позитивную окраску. Данные по рынку труда и потребительскому спросу оказались существенно лучше рыночных ожиданий. Имеющиеся опасения относительно новых данных по наиболее проблемным и чувствительным к ставке секторам экономики (строительная отрасль и машиностроение) также не подтвердились. В результате новый импульс роста доходности UST составил около 20 б.п. На утро вторника 2-летние UST находятся на уровне 4,88% годовых, 10-летние - на уровне 4,76%, 30-летние - на уровне 4,86%.

Неожиданное для рынка повышение ставки Банком Англии на 25 б.п. до 5,25% в минувший четверг также оказало видимое влияние на настроение его участников. Следует также добавить, что до конца текущего квартала существуют все основания ожидать повышения ставки центральными банками Европы и Японии. Таким образом, глобальный долговой рынок в начале года оказался под серьезным давлением со стороны базовых активов.

Долги на развивающихся рынках преимущественно снижались в стоимости. В то же время, спрэды к базовым активам также преимущественно снизились, что характерно в условиях улучшения взглядов на экономику США и, соответственно, состояние мировой экономики. Спред индекса облигаций развивающихся рынков EMBI+ по результатам прошедшей недели сузился на 5 б.п. до 171 б.п., вплотную приблизившись к своему глобальному минимуму (167 б.п.). Спред EMBI+ Russia вновь пробил вниз отметку в 100 б.п., сузившись по результатам недели на 4 б.п. до 99 б.п. (минимальное значение - 92 б.п.). Движение российского спреда приблизительно соответствует рынку, несмотря на отрицательную динамику цен на нефть.

Сильные данные по экономике США привели к усилению позиций американской валюты на FX. Стоимость рубля к корзине валют ЦБ РФ не изменилась, но рост пары EUR/USD обусловил ослабление рубля к доллару, что можно назвать одним из сдерживающих факторов рынка внутреннего долга. Главным же позитивным обстоятельством на рублевом рынке является видимое и вполне ожидаемое улучшение ситуации с рублевой ликвидностью. Ставки «овернайт» на рынке МБК с начала года не поднимались выше 3% годовых.

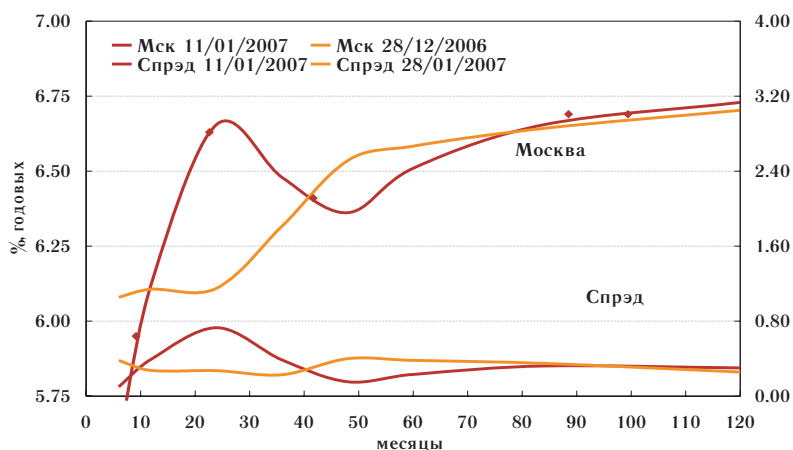
По результатам первой недели на рынке внутреннего долга года можно заключить, что баланс спроса и предложения пока несколько смещен в сторону последнего. На фоне невысокой активности участников котировки бумаг преимущественно снижались. Тенденция коснулась как «бэнчмарк» рынка (длинные федеральные бумаги прибавили в доходности 2-3 б.п., облигации Москвы - 5-6 б.п.), так и бумаг прочих секторов. Ближайшие перспективы рынка выглядят, скорее, нейтральными, при этом не исключено, что действие ключевых факторов рынка в скором будущем поменяет знак. Усиление доллара к рублю вряд ли можно рассматривать в качестве устойчивого трендового движения и спрос на рублевый риск в ближайшее время способен возрасти. Давление со стороны внешних рынков также может сменить знак уже в ближайшем будущем. В то же время, учитывая жесткие ориентиры по инфляции и прошлогоднюю практику управления ликвидностью банковской системы со стороны регулятора, вряд ли можно рассчитывать на то, что ситуация с рублевой ликвидностью в феврале будет столь же благоприятна.

Активность рынка, млн. руб.

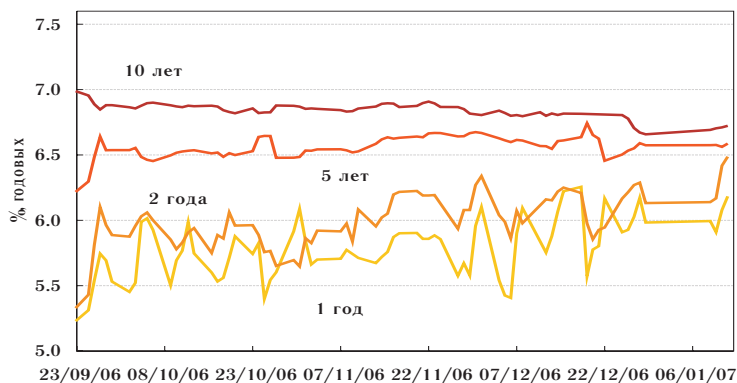
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	1 052.6	4 346.7
Режим основных торгов	125.8	4 346.7
РПС	926.8	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	6 953.5
РЕПО	3 351.7	15 412.0

Источник: ММВБ

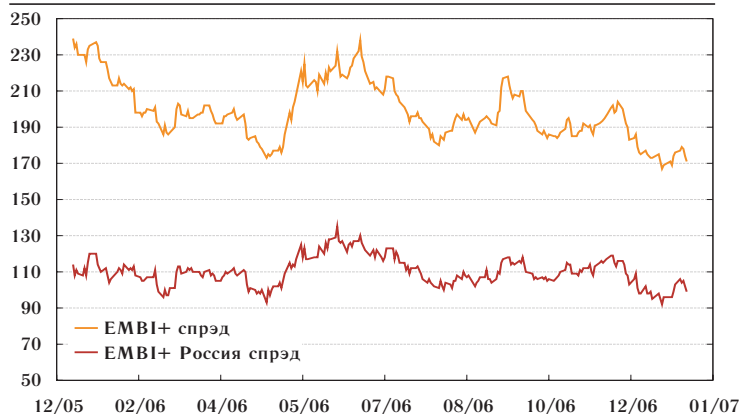
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спред к ОФЗ



Индексы доходности ОГО(В)З Москвы



Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Россия



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

**Новости**

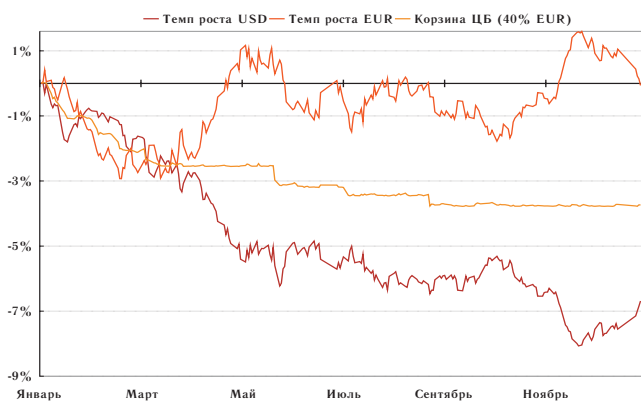
- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 12 декабря - 99 б.п.
- ✓ В декабре индекс потребительских цен составил 100.8%, за период с начала года - 109.0% (в 2005г.: в декабре - 100.9%, за период с начала года - 110.9%) - Росстат
- ✓ На 1 января 2007 г. совокупный объем Стабилизационного фонда Российской Федерации составил 2.3 трл. рублей, что эквивалентно \$89.1 млрд. (\$39.4 млрд.; 30.8 млрд. Евро; 4.6 млрд. фунтов стерлингов) - Reuters
- ✓ В январе-ноябре 2006 года сальдо торгового баланса составило \$151.6 млрд. против \$129.3 млрд. в январе-ноябре 2005 года. - Росстат
- ✓ Экспорт России в январе-ноябре 2006 года составил \$272.2 млрд. и по сравнению с январем-ноябрем 2005 года увеличился на 25.5% - Росстат
- ✓ Импорт России в январе-ноябре 2006 года составил \$120.7 млрд. и по сравнению с январем-ноябрем 2005 года вырос на 37.7% - Росстат
- ✓ 11 января Европейский Центральный Банк оставил ставку рефинансирования на прежнем уровне - 3.5% - Reuters
- ✓ 11 января Банк Англии поднял учетную ставку на 0.25 процентного пункта - до 5.25% - Reuters

**Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.**

	12/01/07	22/12/06	Изменение
Государственные	882.6	875.6	+7
Корпоративные	833.2	800.0	+33.2
Муниципальные,	182.2	181.0	+1.2
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	57.3	57.3	0

Источник: RusBonds, Мосфинагентство

**Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ**



Источник: Банк России

**Прошедшие аукционы (в таблице представлены облигации с объемом эмиссии более 1 млрд. руб.)**

Выпуск	Объем по номиналу, млн. руб.	Дата погашения	Дата оферты	Ставка текущего купона	Доходность к оферте	Доходность к погашению
ОФЗ-46018-АД	6953.5	24/11/2021	-	9%	-	6.53%

**Макроэкономические показатели, млрд. руб.**

	12/01/07	22/12/06	Изменение
Остатки средств на корп. счетах банков	541.5	514.1	+27.4
Депозиты банков в Банке России	339.3	86.8	+252.5
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	303.9	295.8	+8.1
Денежная база	3 208.4	2 912.3	+296.1

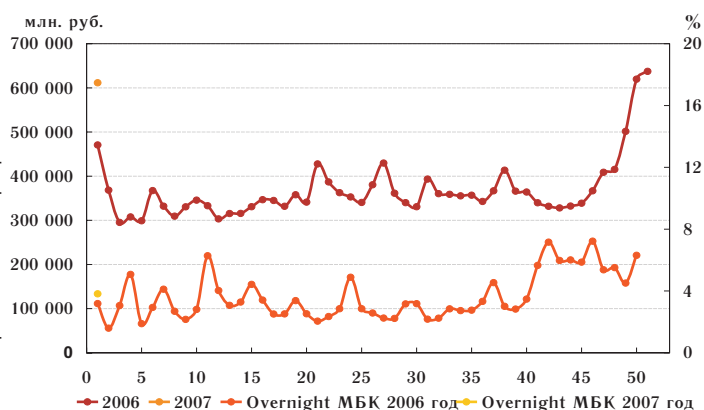
Источник: Банк России

**Курсы валют**

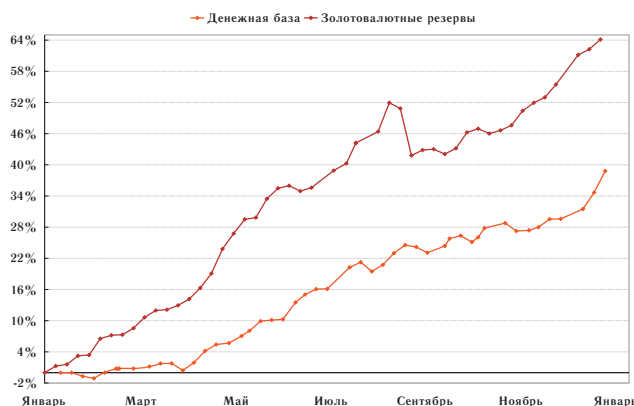
	12/12/06	22/12/06	Изменение
Курс USD	26.5770	26.2941	+0.2829
Курс EURO	34.3136	34.7082	-0.3946

Источник: Банк России

**Остатки на корп. счетах и ставка МБК overnight**



**Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов**



Источник: Банк России

**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.