

Поступающие из США данные о состоянии экономики «решительно» опровергают мнения скептиков в возможности «мягкого» приземления последней. Почти вся статистика, появившаяся на прошлой неделе, имела выраженный «ястребиный» характер. Выше рыночных ожиданий оказались индексы промышленных и розничных цен, индекс потребительского доверия Мичиганского университета и филаделфийский индекс деловой активности и, что наиболее отраднo, существенно лучше ожиданий оказались данные по промышленному производству и строительству, т.к. последние два показателя принадлежат к «слабому звену» американской экономики и, таким образом, сегодня являются объектом пристального внимания.

Несмотря на то, что статистика для рынка американских долгов носила выраженный «медвежий» характер, цены на UST (казначейские облигации США) за неделю почти не изменились. По нашему мнению, причины носят скорее технический характер. Текущий уровень цен приблизительно соответствует уровню начала осени - периода господства «нейтральных» взглядов на ближайшие цели монетарной политики, что приблизительно соответствует текущим ожиданиям рынка.

Сценарий «мягкой посадки» является, пожалуй, наиболее приемлемым (из имеющегося выбора) для инвесторов в развивающиеся рынки, где ситуация в начале года развивается в позитивном ключе. Спрэд индекса EMBI+ за неделю сузился на 2 б.п. до 169 б.п., при этом в течение недели (а именно 17.01) был достигнут новый глобальный минимум - 165 б.п. Российский долг несколько отстает от рынка. По-видимому, основной причиной временной слабости российского индекса является негативный импульс, исходящий со стороны сырьевых рынков. Несмотря на то, что текущие цены пока не представляют опасности для эмитентов, влияние фактора неопределенности в отношении будущих цен на нефть пока не способствует росту спроса на российские облигации. По результатам прошлой недели спрэд EMBI+ Russia расширился на 1 б.п.

Фактор нефтяных цен, пожалуй, на сегодняшний день является определяющим и в поведении инвесторов на внутреннем рынке. Видно, что его участники более внимательно относятся к процентному риску и спрос большей частью концентрируется в инструментах с короткой и средней дюрацией. Несмотря на ослабление рубля по отношению к доллару в начале года, влияние валютных рисков не является определяющим в действиях инвесторов, что подчеркивает наличие преимущественно позитивной тенденции на «фронтальных» участках кривых доходности. В длинных инструментах тенденция преимущественно обратная. Длинные «базовые инструменты» (ОФЗ) за минувшую неделю добавили 4-5 б.п. в доходности, длинные бумаги Москвы также несколько подешевели, при этом сократив спрэд к федеральной кривой на 2-3 б.п. Аналогичная тенденция коснулась и прочих лидеров рынка. В результате временной спрэд в бумагах первого эшелона заметно расширился и к концу недели кривые доходности более «наклонный» вид.

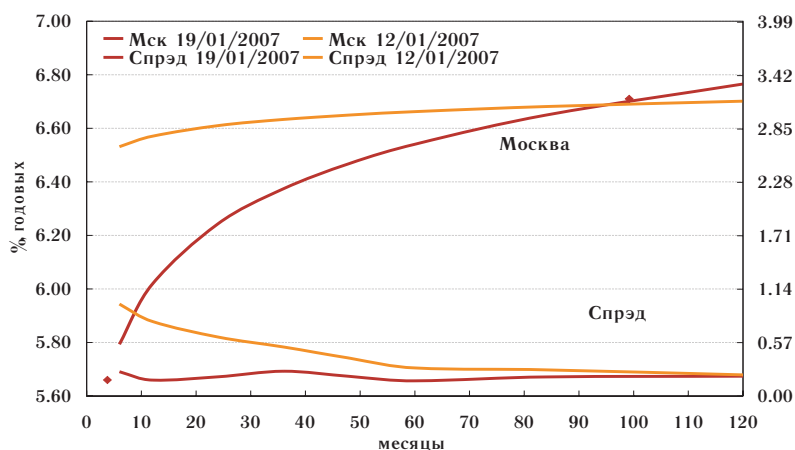
Таким образом, спрос на рублевые инструменты (рублевый риск) сохраняется. Тем не менее, влияние внешних факторов (в том числе со стороны сырьевых рынков) определяют возросшее беспокойство относительно процентных рисков, что определяет снижение спроса на инструменты более высокой дюрации. В ближайшее время мы ожидаем стабилизации ситуации на рынке базового актива (UST) и, таким образом, многое будет зависеть от состояния сырьевых рынков. Со стороны последнего в ближайшее время вполне вероятен позитивный импульс. Ситуация на рынке сырья в ближайшее время вполне способна продемонстрировать признаки оздоровления (на фоне устранения негативных сезонных факторов, более сильных данных по экономике США, а также вполне вероятного окончания «паузы» в раскручивании иранской проблемы).

Активность рынка, млн. руб.

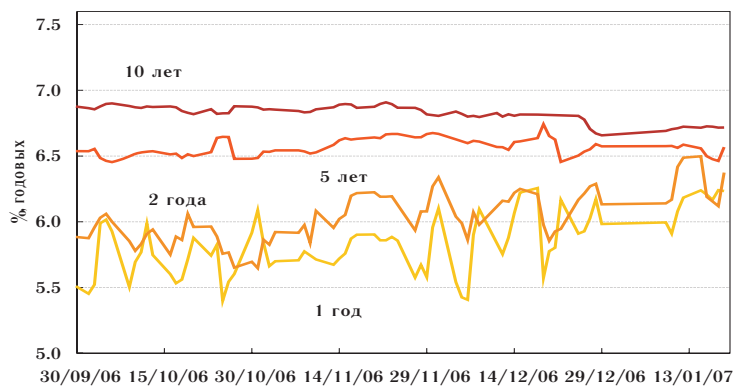
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	1 115.9	4 606.6
Режим основных торгов	269.0	4 606.6
РПС	846.9	-
Аукционы	-	11 862.6
Доразмещения	-	-
РЕПО	3 661.1	25 284.4

Источник: ММВБ

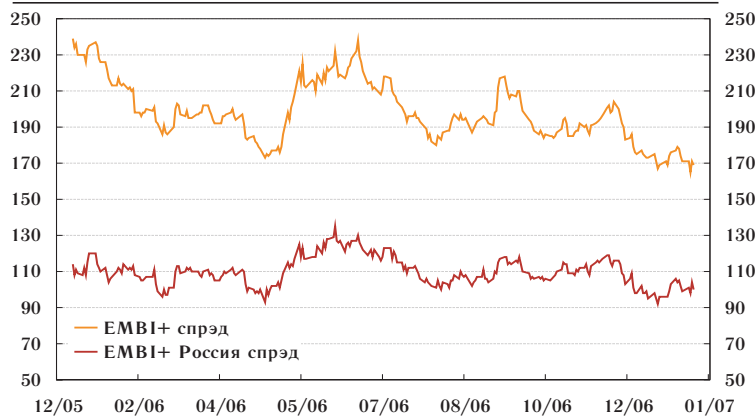
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Индексы доходности ОГО(В)З Москвы



Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Россия



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

Новости

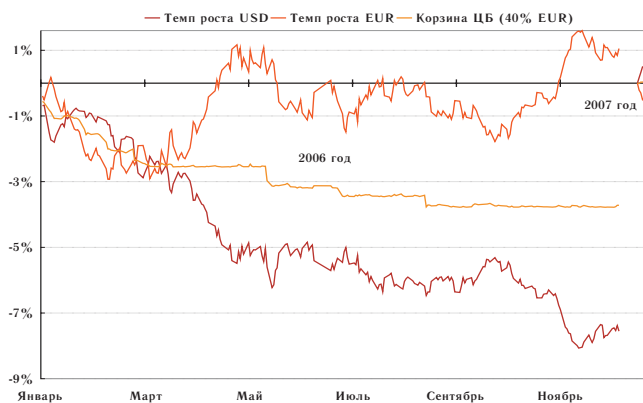
- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 19 декабря - 100 б.п.
- ✓ В январе-ноябре 2006 года сальдо торгового баланса составило \$151.6 млрд. против \$129.3 млрд. в январе-ноябре 2005 года - Reuters
- ✓ Экспорт России в январе-ноябре 2006 года составил \$272.2 млрд. и по сравнению с январем-ноябрем 2005 года увеличился на 25.5% - Reuters
- ✓ Импорт России в январе-ноябре 2006 года составил \$120.7 млрд. и по сравнению с январем-ноябрем 2005 года вырос на 37.7% - Reuters
- ✓ За первые 15 дней января 2007 года инфляция составила 1.3% (1.7% - за аналогичный период 2006 года) - Росстат
- ✓ Прирост денежной массы в РФ по итогам 2006 года оценивается на уровне около 49% против 38.6% в 2005 году - Минфин, Reuters
- ✓ Промышленное производство в России за 2006 год по сравнению с 2005 годом выросло на 3.9%. В декабре 2006 года промпроизводство выросло на 1.9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, а по сравнению с ноябрем 2006 года рост составил 4.9% - Росстат
- ✓ На заседании 18 января банк Японии оставил ставку без изменения - 0.4% - Reuters

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

	19/01/07	12/01/07	Изменение
Государственные	894.4	882.6	+11.8
Корпоративные	847.8	833.2	+14.6
Муниципальные,	181.8	182.2	-0.4
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-26199-ПД	11 862.6	11.07.2012	-	6.1%	-	6.42%

Макроэкономические показатели, млрд. руб.

	19/01/07	12/01/07	Изменение
Остатки средств на корп. счетах банков	458.4	541.5	-83.1
Депозиты банков в Банке России	305.1	339.3	-34.2
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	301.7	303.9	-2.2
Денежная база	3 022.6	3 208.4	-185.8

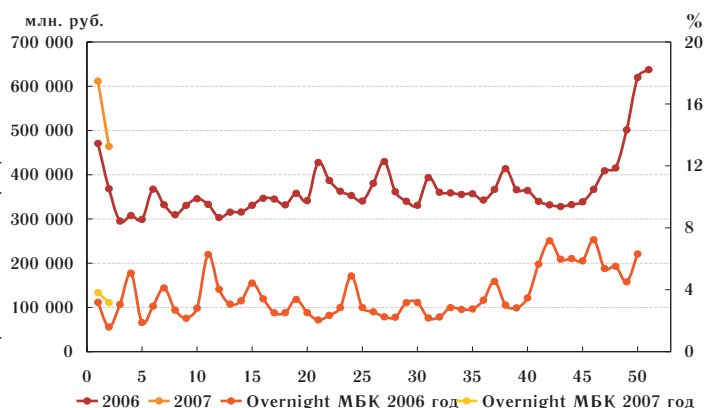
Источник: Банк России

Курсы валют

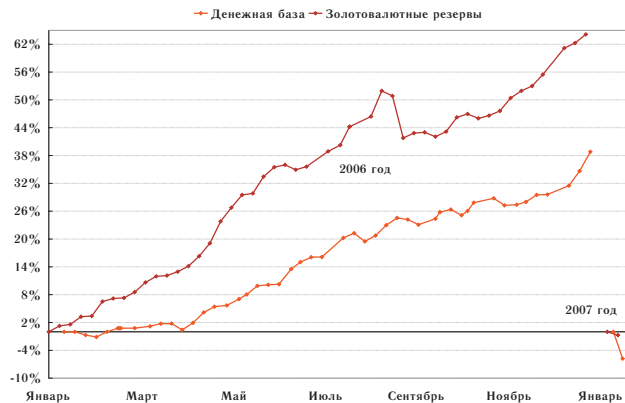
	19/12/06	12/12/06	Изменение
Курс USD	26.5075	26.5770	-0.0695
Курс EURO	34.4173	34.3136	+0.1037

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	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.