

Основные события, определившие настроения участников долговых рынков на прошлой неделе, происходили в США.

В минувшую среду и четверг глава ФРС выступал в Сенате и нижней палате Конгресса США с полугодовым отчетом («Humphrey-Hawkins testimony»), на котором ФРС традиционно дает законодателям ориентиры относительно ближайших перспектив экономического роста и инфляции. Следует отметить, что в конце 2006 - начале 2007 гг. почти каждое новое публичное выступление Бернанке содержало некоторые изменения оценок и формулировок в сторону их «смягчения». Тем не менее, мало кто из участников рынка ожидал заметной смены интонаций регулятора на прошлой неделе, учитывая достаточно сильную экономическую статистику в январе.

Выступление главы ФРС перед Конгрессом стало неожиданностью для рынка. Давая сдержанные оценки будущим темпам роста американской экономики, глава ФРС явным образом указал на наличие признаков снижения инфляционного давления. Учитывая, что ранее именно инфляционные риски рассматривались ФРС в качестве первостепенных, новые оценки были интерпретированы рынком как существенное «смягчение» позиции регулятора.

В то же время, если рассматривать заявление ФРС более буквально, его трудно назвать «революционным». Оценки регулятора являются скорее нейтральными по отношению к текущим монетарным условиям, при этом в рыночные цены уже полностью заложено снижение процентной ставки на 25 б.п. во втором полугодии. Потенциал роста, связанный с появлением новых более «мягких» формулировок, по-видимому, уже исчерпан.

Импульс роста на рынке американских Treasuries (UST) был усилен одновременным появлением на прошедшей неделе целой серии слабых экономических данных. Статистика по розничным продажам и промышленному производству, данные по активности в секторе недвижимости и индекс потребительского доверия Мичиганского Университета были заметно хуже рыночных ожиданий. В результате за неделю кривая доходности UST на длинном участке кривой (свыше 10 лет) сместилась вниз на 7-9 б.п., в короткой части (с погашением через два года) - на 17 б.п. В настоящее время UST-10 торгуется на уровне 4,7%, UST-2 - на уровне 4,85%.

Картина, обрисованная главой ФРС - умеренный экономический рост в США на фоне слабеющего инфляционного давления - пожалуй, является оптимальной для инвесторов в EM. В результате кредитные спрэды остаются на уровнях близких к исторически минимальным, а бурный рост базового актива привел к адекватному движению облигаций на развивающихся рынках. Спрэд индекса EMBI+ сохраняет позиции в окрестности 170 б.п., EMBI+ Russia - в окрестности 100 б.п. Кривая доходности суверенных еврооблигаций России за неделю сместилась вниз на 7-9 б.п.

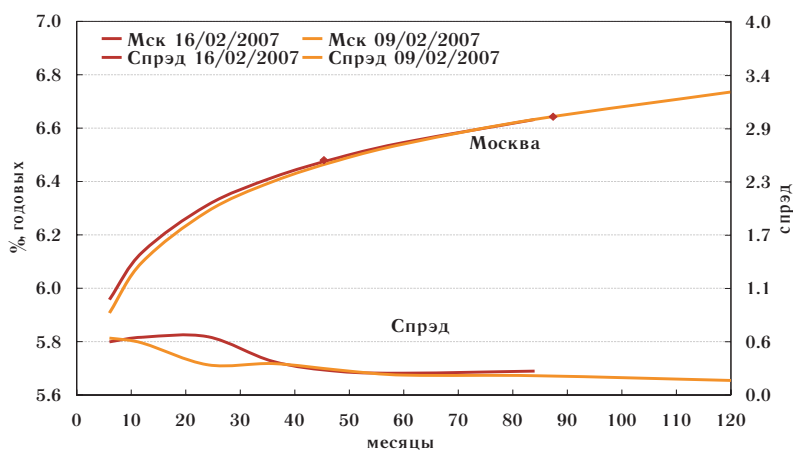
Несмотря на позитивный внешний фон, рынок рублевого долга преимущественно находился в боковом движении. По-видимому, данная ситуация частично связана с началом периода налоговых изъятий и ожиданием роста ставок на денежном рынке, частично - с подготовкой к серии крупных первичных размещений, стартующих уже сегодня. Спрэд ОФЗ-18 к Russia-30 на прошедшей неделе расширился до 89 б.п. На текущей неделе сложно ожидать ралли на рынке рублевого долга (с учетом давления со стороны первичного рынка и сохранению напряженности ситуации с ликвидностью), однако мы считаем маловероятным дальнейшее расширение указанного спреда в ближайшей перспективе.

Активность рынка, млн. руб.

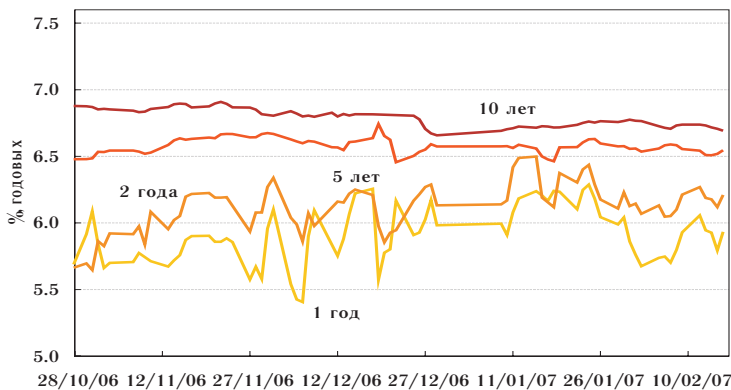
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	1 740.3	3 570.6
Режим основных торгов	195.2	3 570.6
РПС	1 545.1	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	-
РЕПО	11 405.7	2 322.0

Источник: ММВБ

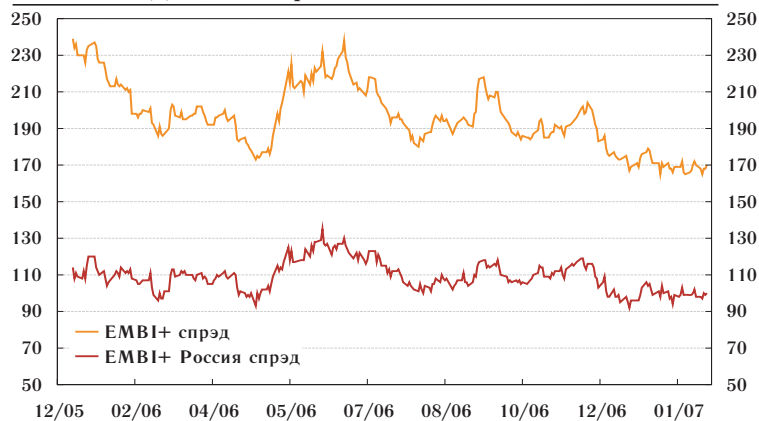
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Индексы доходности ОГО(В)З Москвы



Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Россия



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

**Запланированные выпуски, млн. руб.**

Дата	Эмитент	Объем
20/02/2007	Виктория-Финанс-2-об	1 500
20/02/2007	Митлэнд Фуд Групп-1-об	1 000
20/02/2007	Москоммерцбанк-2-об	3 000
20/02/2007	РусьБанк-2-об	2 000
21/02/2007	Газпром-9-об	5 000
21/02/2007	Копейка ТД-3-об	4 000
21/02/2007	СУ-155 Капитал-3-об	3 000
22/02/2007	Россельхозбанк-3-об	10 000

Источник: finmarket **ИТОГО 29 500**

**Новости**

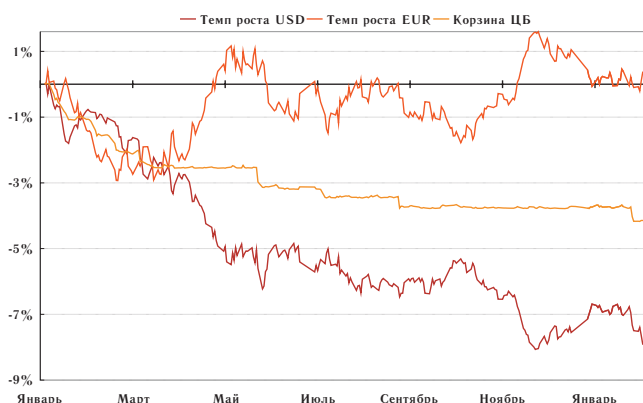
- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 16 февраля -100 б.п.
- ✓ За 12 дней февраля инфляция в России составила 0.4% - Герман Греф, Reuters
- ✓ Индекс промышленного производства в январе 2007г. по сравнению с январем 2006г. составил 108.4%, по сравнению с декабрем 2006г. -88.3%;
- ✓ В 2006 году внешнеторговый оборот России составил \$439.5 млрд. и по сравнению с 2005 годом увеличился на 29.2%;
- ✓ Сальдо торгового баланса составило - \$164.4 млрд. против \$142.8 млрд в 2005 году;
- ✓ Экспорт РФ составил \$302 млрд, увеличившись на 25.1%;
- ✓ Импорт РФ вырос на 39.3% и составил \$137.5 млрд. - Росстат.

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

	16/02/07	09/02/07	Изменение
Государственные	916.1	916.1	0
Корпоративные	878.5	867.4	+11.1
Муниципальные,	182.8	182.8	0
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

**Макроэкономические показатели, млрд. руб.**

	16/02/07	09/02/07	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	384.5	368.3	+16.2
Депозиты банков в Банке России	143.7	277.2	-133.5
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	-	304.6	-
Денежная база	-	3 000.7	-

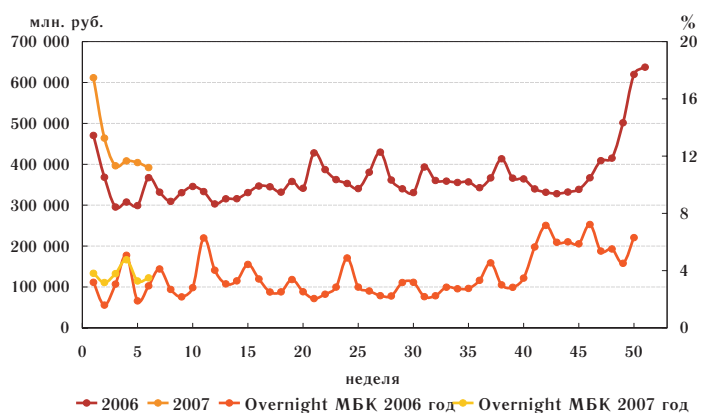
Источник: Банк России

**Курсы валют**

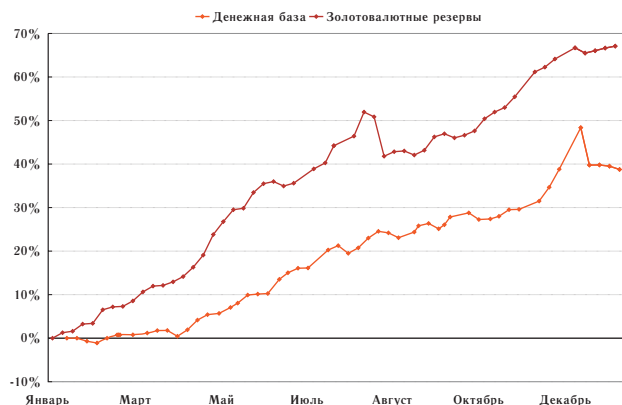
	16/02/07	09/02/07	Изменение
Курс USD	26.2358	26.3473	-0.1115
Курс EURO	34.4555	34.3015	+0.1540

Источник: Банк России

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



**Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов**



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
Красный Богатырь-1-об	2 000	11/02/2010	14/08/2008	11.3%	11%	-
Русфинанс Банк-4-об	4 000	12/02/2010	-	7.74%	-	7.74%
Трансмашхолдинг-2-об	4 000	10/02/2011	12/02/2009	8.6%	8.6%	-
Усть-Луга-1-об	600	11/02/2010	-	9.9%	-	9.9%

**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.