

В предыдущем обзоре мы упоминали, что в конце февраля тема «адекватности» существующих на глобальном рынке «риск-премий» стала предметом обеспокоенности сразу нескольких представителей ведущих мировых центральных банков. В данном случае оценки монетарных чиновников имели опережающий по отношению к рынку характер (явление, наблюдающееся не слишком часто). События прошедшей недели существенно повлияли на «аппетит» инвесторов к риску.

Декларация правительством Китая намерений по ужесточению контроля за движением спекулятивного капитала в минувший вторник спровоцировала рекордный за последние годы спад фондовых индексов. Безусловно, указанное событие вряд ли может рассматриваться как серьезное основание для последующей глубокой коррекции на мировых фондовых рынках. Без всяких сомнений, наблюдаемое движение рынков имеет более системные причины. Рекордно низкий размер «риск-премий» слабо сочетается с высокой степенью неопределенности относительно ближайших перспектив мировой экономики.

По-видимому, мы столкнулись с тем случаем, когда «количество» перешло в «качество». В феврале на рынке появился достаточно большой объем информации, способной привести к переоценке темпов экономического роста в мире.

Так, власти Китая делают все возможное для понижения температуры экономики, где средний уровень отдачи на новые инвестиции (к слову, формирующие более половины прироста валового продукта) последовательно приближается к нулевой отметке. Недавно правительство Китая заявило о необходимости унификации налогов для иностранных и местных компаний (иностранные компании пользуются существенными налоговыми льготами), в воскресенье 25 февраля (за два дня до «черного вторника» на китайском фондовом рынке) Банк Китая повысил резервные требования для банков, давая четкие сигналы на дальнейшее ужесточение монетарных условий. В понедельник, выступая перед депутатами всекитайского собрания премьер госсовета КНР В. Цзябао обозначил целевой ориентир для темпов роста ВВП Китая в 2007 году на уровне 8%.

Не менее значимая для рынков информация (пожалуй, существенно более значимая) поступает из США, где февральская статистика существенно скорректировала представления участников о состоянии ведущей экономики мира. Становится все более очевидным, что рынок недооценил степень влияния благоприятных погодных условий и спада цен на сырье на макроэкономическую статистику в декабре-январе. Несмотря на то, что поступающая статистика по-прежнему носит смешанный характер, признаки приближающегося спада в феврале-марте становятся все более отчетливыми.

Массовое «бегство в качество» на минувшей неделе привело к существенному росту «риск-премий». За неделю спрэд индекса EMBI+ расширился на 21 б.п. до 193 б.п.. Индекс России оказался более устойчив к спаду, спрэд индекса EMBI+ Russia расширился на 13 б.п. до 116 б.п. - сценарий «мягкой посадки» американской экономики не должен существенно повлиять на позиции России в качестве «тихой лагуны» глобального рынка. Сужение спрэда России было обеспечено, главным образом, ростом базового актива. Доходности суверенных облигаций по результатам недели даже несколько снизились (на 1-2 б.п.).

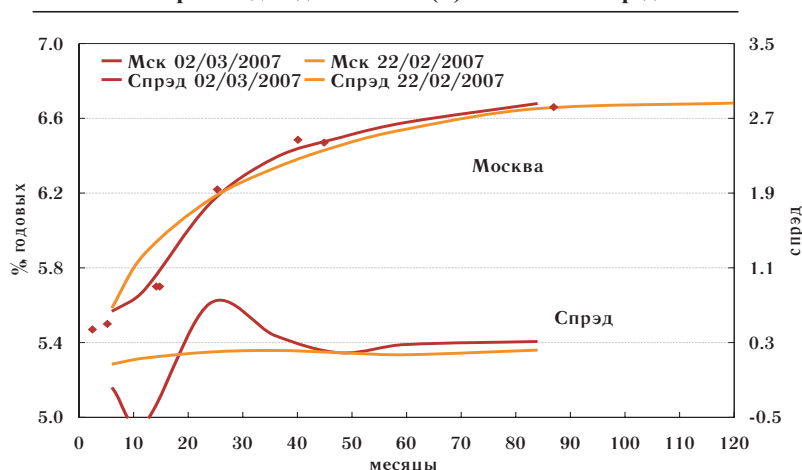
На поведение внутреннего рынка, помимо обозначенных выше факторов, видимое влияние оказывала напряженная ситуация с денежной ликвидностью и некоторое ослабление позиций рубля (как на спот, так и на форвардном рынке). Последнее связано как с укреплением американской валюты к евро в результате массового притока ликвидности в американские Treasuries, так и с общим давлением на валюты развивающихся стран на фоне тенденции «flight to quality». За прошедшую неделю доходности российских «бэнчмарк» (длинных ОФЗ и облигаций Москвы) возросли на 3-5 б.п. Прошлогодний опыт показал, что рублевый рынок имеет высокую степень устойчивости по отношению к внешним «шокам». Маловероятно, что развитие ситуации на внешних рынках в краткосрочном периоде (учитывая сохранение смешанных сигналов в США и Европе) способно существенно дестабилизировать ситуацию на внутреннем рынке.

Активность рынка, млн. руб.

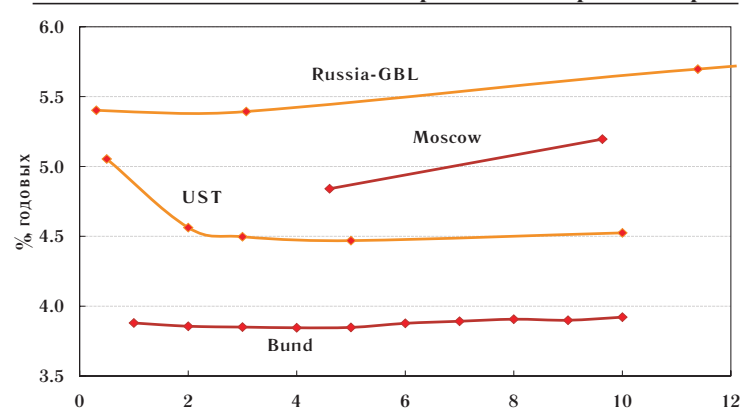
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	21 992.3	5 359.1
Режим основных торгов	384.2	5 359.1
РПС	21 608.1	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	-
РЕПО	14 121.9	15 008.4

Источник: ММВБ

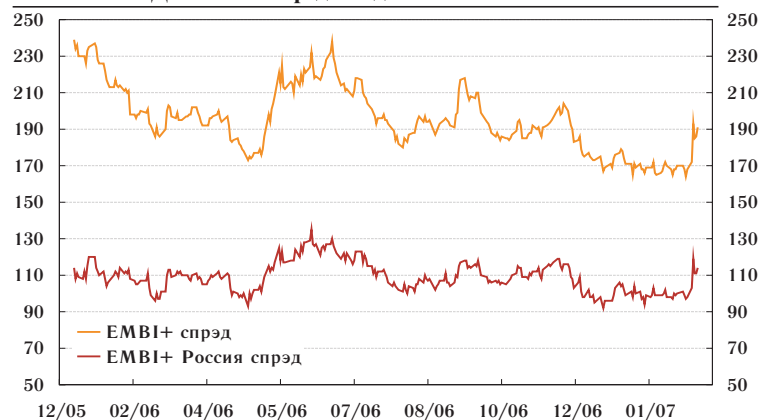
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

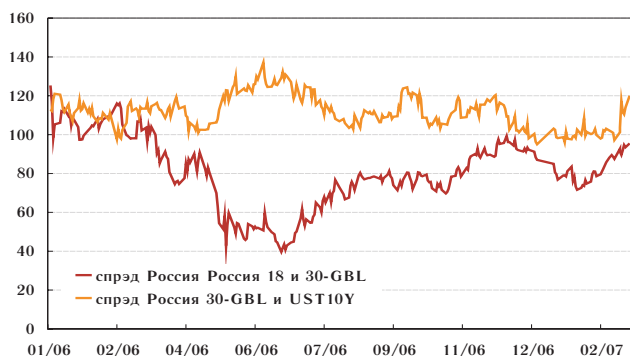


Динамика спрэда индексов EMBI+ и EMBI+ Россия

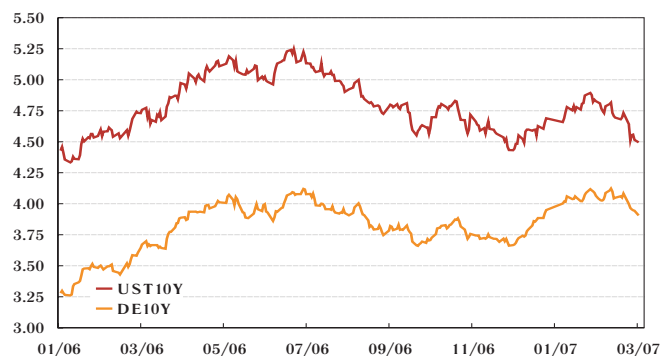


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru  
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

**Спрэд Россия-18 к Россия 30-GBL и Спрэд Россия 30-GBL к UST10Y**



**Доходности UST и Bund**



**Макроэкономические показатели, млрд. руб.**

	02/03/07	22/02/07	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	494.7	384.1	+110.6
Депозиты банков в Банке России	71.2	92.5	-21.3
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	311.1	311.2	-0.1
Денежная база	3 073.7	3 022.2	+51.5

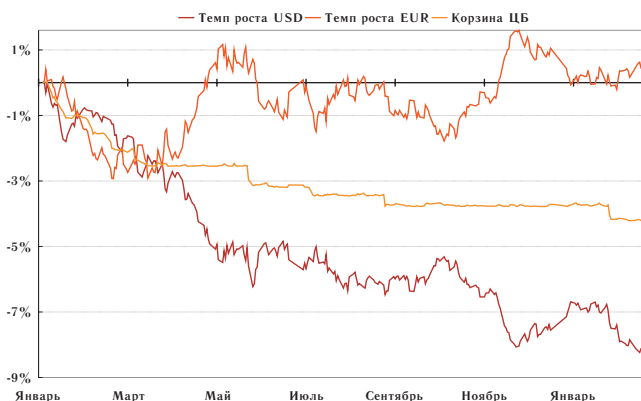
Источник: Банк России

**Курсы валют**

	02/03/07	22/02/07	Изменение
Курс USD	26.1740	26.2474	-0.0734
Курс EURO	34.4816	34.3920	0.0896

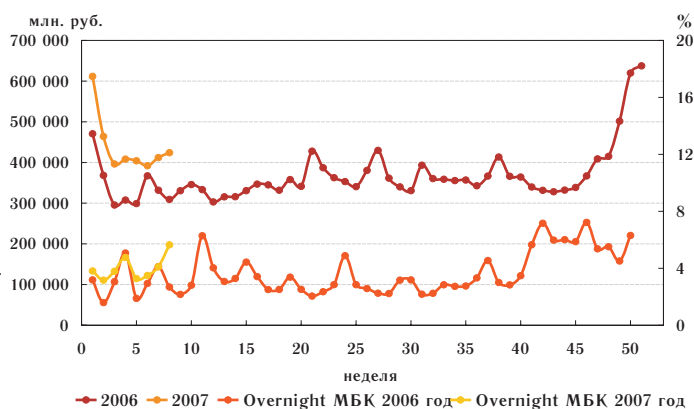
Источник: Банк России

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

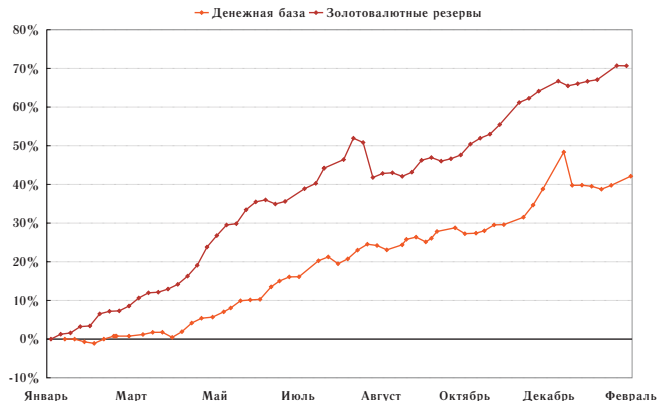


Источник: Банк России

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



**Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов**



Источник: Банк России

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

	В обращении на 22 февраля	Размещенно с 26 фев. по 2 марта	Погашенно с 26 фев. по 2 марта	В обращении на 2 марта	Планируется разметить с 5 по 9 марта
Государственные	931.0	-	-	931.0	-
Корпоративные	881.4	7.6	6.9	882.1	14
Муниципальные, в т.ч.:	182.8	-	-	182.8	-
ОГО(В)З Москвы	57.3	-	0.7	56.6	-

Источник: RusBonds, Мосфинагентство

**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.