

На прошедшей неделе на рынке внутренних облигаций сохранялись позитивные настроения. На вторичном рынке наблюдалась высокая торговая активность, несмотря на значительную плотность первичных размещений. Наибольший интерес покупателей наблюдался к бумагам повышенной дюрации. Кривые доходности «голубых фишек» в длинной части формируются, главным образом, крупными российскими участниками, что свидетельствует об уверенности данной категории инвесторов в сохранении тенденции к снижению процентных ставок. В короткой и средней части кривых доходности, где более выражено присутствие иностранных участников, поведение рынка было менее однозначным.

За неделю доходности ОФЗ на длинном участке кривой снизились на 2-3 б.п., доходности длинных облигаций Москвы - на 1-2 б.п. При этом наиболее ликвидный 44-й выпуск ОГО(В)З Москвы уверенно преодолел важный рубеж в 6,40% годовых (6,39%).

Основной движущей силой российского рынка остается высокий уровень денежной ликвидности (на фоне роста цен на нефть и притока средств по счету операций с капиталом) и ожидания укрепления рубля во второй половине года (рынок ожидает дальнейших мер ЦБ по ревальвации рубля на фоне роста инфляционного давления).

На этой неделе сдерживающим фактором для рынка может стать определенное «уплотнение» денежного рынка на фоне ожидаемых налоговых изъятий. Кроме того, можно ожидать некоторого сезонного снижения активности участников рынка. При этом, график первичных размещений останется достаточно плотным. Также, в условиях максимального сжатия «риск-премий», все более видимое влияние на рынок может оказывать ситуация на рынке базовых активов. Тем не менее, вопрос о радикальной смене настроений на рынке вряд ли получит актуальность в ближайшее время в силу сохранения указанных выше факторов его поддержки.

Важные события наблюдаются на рынке базовых активов. Выход слабых данных по розничным продажам в США обусловил очередную волну спроса на облигации казначейства (UST). В итоге, по результатам недели, кривая доходности UST сместилась вниз на 8-10 б.п. В настоящее время ключевые индикативные выпуски находятся на следующих уровнях: 2-летние бумаги - 4,88% (-8 б.п.), 5-летние - 4,96% (-9 б.п.), 10-летние - 5,06% (-9 б.п.), 30-летние - 5,14% (-10 б.п.).

На этой неделе в США ожидается сразу несколько событий, способных оказать серьезное влияние на рынок. Во вторник и среду будут опубликованы данные по инфляции в промышленности и потребительском секторе за июнь (на сегодняшний день инфляция остается главной заботой монетарных властей США), данные по промышленному производству (восстановление экономической активности в промышленном секторе стало одной из основных причин распродажи UST в начале июня), а также ряд новых данных по рынку недвижимости (это, пожалуй, ключевой фактор риска для дальнейшего восстановления экономической активности в США).

Среди важнейших событий недели также следует выделить очередной отчет главы ФРС перед Конгрессом в среду и четверг (так называемый «Humphrey-Hawkins testimony»), а также публикацию протокола последнего заседания FOMC, где внимание участников рынка будет приковано к формулировкам, характеризующим баланс взглядов монетарной власти на риски инфляции, с одной стороны, и риски замедления экономического роста, с другой стороны.

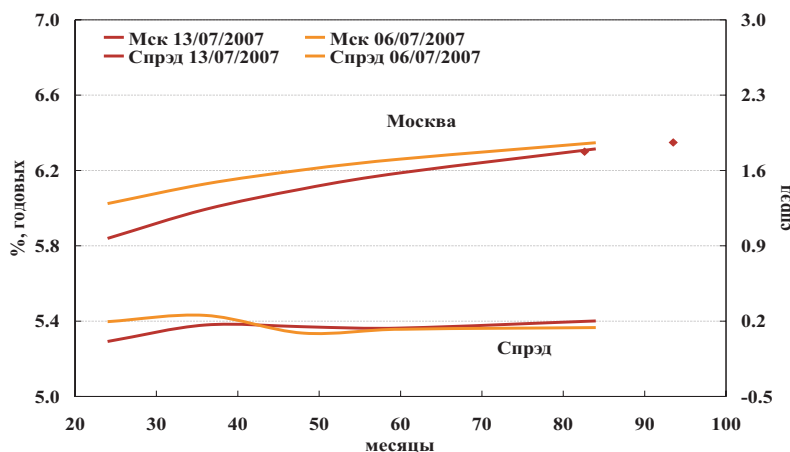
Рынок еврооблигаций стран с развивающейся экономикой демонстрирует высокую устойчивость по отношению к динамике базового актива. Наблюдаемое по результатам недели расширение спрэдов было обусловлено именно движением базовых инструментов. Спрэд индекса EMBI+ по итогам понедельника составляет 172 б.п. (+10 б.п. за неделю). Спрэд индекса EMBI+ Russia - 101 б.п. (+9 б.п. за неделю).

Активность рынка, млн. руб.

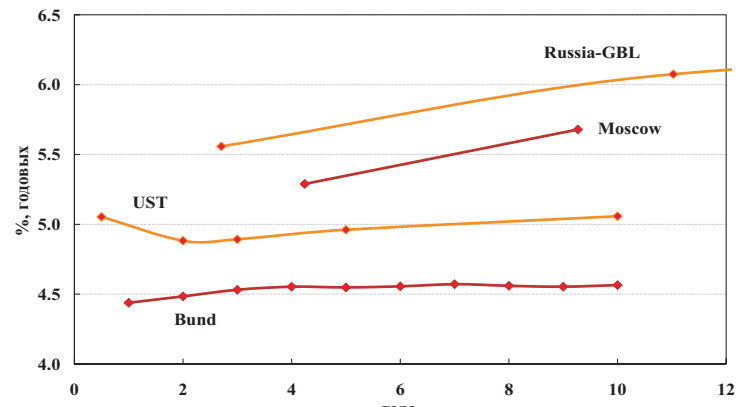
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	1 114.5	8 908.4
<i>Режим основных торгов</i>	253.1	8 908.4
РПС	861.3	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	-
РЕПО	12 965.1	5 958.6

Источник: ММВБ

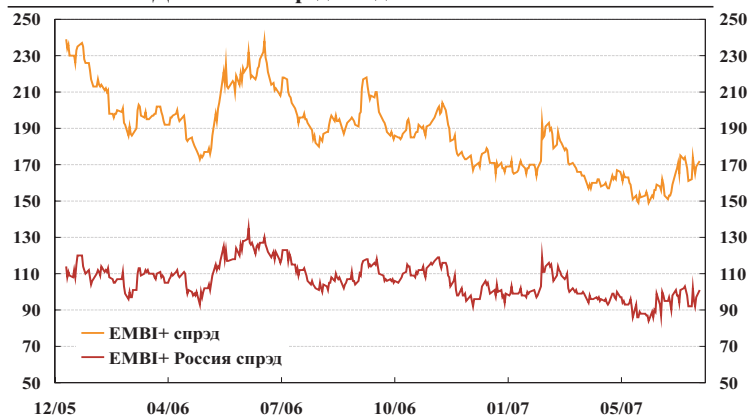
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

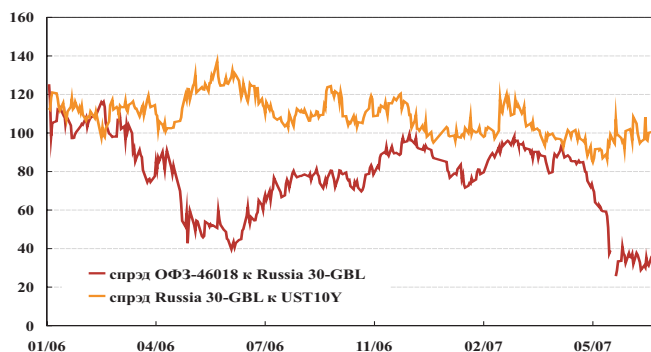


Динамика спрэда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

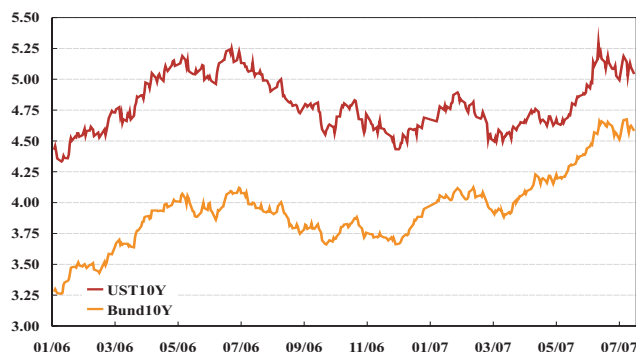


Владимир Михайлов [vgm@moscowdebt.ru](mailto:vgm@moscowdebt.ru)  
Алексей Бабенко [alexis@moscowdebt.ru](mailto:alexis@moscowdebt.ru)

Спрэд ОФЗ-46018 к Russia 30-GBL и Спрэд Russia 30-GBL к UST10Y



Доходности UST и Bund



Макроэкономические показатели, млрд. руб.

	13/07/07	06/07/07	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	473.8	489.7	-15.9
Депозиты банков в Банке России	689.1	769.2	-80.1
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	408.4	406.0	+2.4
Денежная база	3 479.7	3 424.1	+55.6

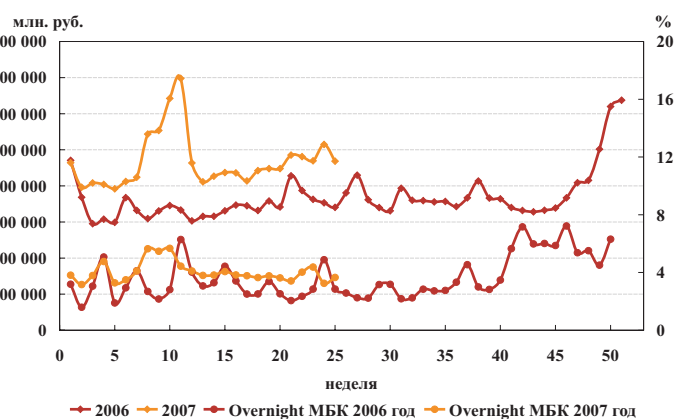
Источник: Банк России

Курсы валют

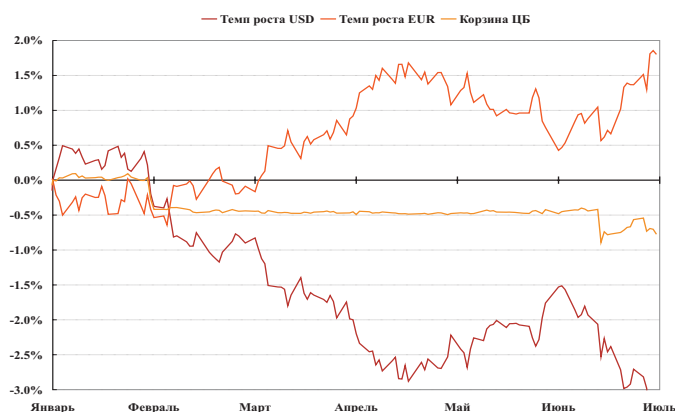
	17/07/07	06/07/07	Изменение
Курс USD	25.4936	25.7305	-0.2369
Курс EURO	35.1072	34.9575	+0.1497

Источник: Банк России

Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight

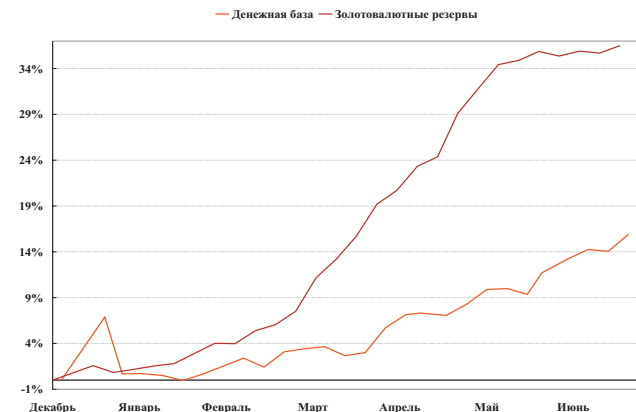


Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ



Источник: Банк России

Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов



Источник: Банк России

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

	В обращении на 6 июня	Размещенно с 9 по 13 июля	Погашенно с 9 по 13 июня	В обращении на 13 июля	Планируется разметить с 16 по 20 июля
Государственные	998.6	-	-	998.6	-
Корпоративные	1 074.1	18.5	-	1092.6	13.5
Муниципальные, в т.ч.:	203.1	-	-	203.1	0.5
ОГО(В)З Москвы	55.5	-	-	55.5	-

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	Рамазанов Азат Талгатович	Azat-ra@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	Макаренко Ирина Валерьевна	Makarenko@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.