

В конце прошлой - начале текущей недели на долговых рынках наблюдалось компенсационное движение (как следствие массового «бегства в качество» в июле). На рынке базовых активов появились признаки начала ценовой коррекции. «Риск-премии» стабилизировались на достигнутых на прошлой неделе уровнях, в некоторых случаях обозначилась тенденция к их сужению.

Сегодня ожидается ключевое событие недели - объявление ставки Fed funds (по всей видимости, она не изменится). Судя по динамике понедельника, участники связывают с этим событием определенные надежды, ожидая видимые изменения в формулировках «сопроводительного комментария». Ситуация на рынках к моменту сегодняшнего заседания FOMC существенно отличается от условий конца июня (срока предыдущего заседания). Статистические данные вновь указывают на риски ослабления экономики, спад на рынке жилья и проблемы на рынке ипотечного кредита стали более явными, при этом инфляционные показатели последние месяцы не выходят за пределы ориентиров регулятора («основной» дефлятор PCE находится в пределах 2% и сохраняет тенденцию к снижению). В таких условиях часть инвесторов ожидает перенесения акцента в формулировках с инфляционных рисков на риски экономического роста, явного упоминания проблем на рынке ипотечного кредита, и, в конечном итоге, появления намеков на скорое понижение ставок. Подобного рода ожидания, по всей видимости, стали причиной восстановления фондового рынка и роста доходностей UST в понедельник. В то же время ожидать резкую трансформацию оценок ФРС вряд ли имеет смысл и, вероятно, результаты сегодняшнего заседания не повлекут за собой радикальной смены настроений на рынке.

По состоянию на утро вторника (07.08.07) ключевые индикативные выпуски UST находятся на следующих уровнях: 2-летние бумаги - 4,52%, 5-летние - 4,57%, 10-летние - 4,75%, 30-летние - 4,92% (что на 5-10 б.п. выше показателей конца недели). По всей видимости, в настоящее время рынок американских казначейских облигаций близок к уровням доходностей, на которых возможна его консолидация в краткосрочной перспективе. По всей видимости, в текущих условиях равновесные уровни доходности располагаются в пределах диапазона 4,4-4,8% годовых (уровни доходности, характерные для рынка UST в период 3Q06-1Q07).

Рынок еврооблигаций стран с развивающейся экономикой также демонстрировал признаки стабилизации на прошедшей неделе. Радикальное расширение спрэдов во второй половине июля (когда спрэд индекса EMBI+ расширился более чем на 50 б.п., EMBI+ Russia более чем на 30 б.п.) сменилось их компенсационным движением в пределах 10 б.п. По результатам недели спрэд индекса EMBI+ сузился на 3 б.п. до 216 б.п., спрэд индекса EMBI+ Russia - на 9 б.п. до 124 б.п.

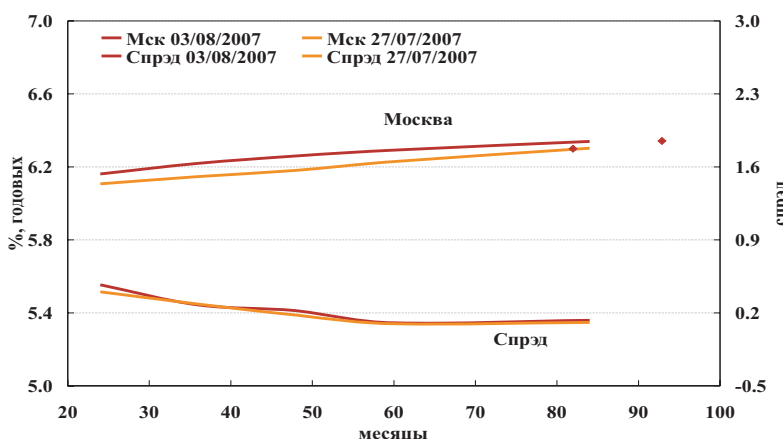
Рынок внутреннего долга продолжает демонстрировать слабую зависимость от внешней конъюнктуры. Высокий уровень рублевой ликвидности и сильные позиции российской валюты пока остаются надежной защитой для рынка рублевого долга. В то же время, следует отметить, что в течение июля наблюдалась устойчивая тенденция к снижению денежных средств в банковской системе. Указанная тенденция может иметь системный характер и со временем начать оказывать определенное влияние на долговой рынок. Пока же (как минимум, до 15 августа - начало очередного периода налоговых платежей) стабильности денежного рынка вряд ли что-либо угрожает.

Активность рынка, млн. руб.

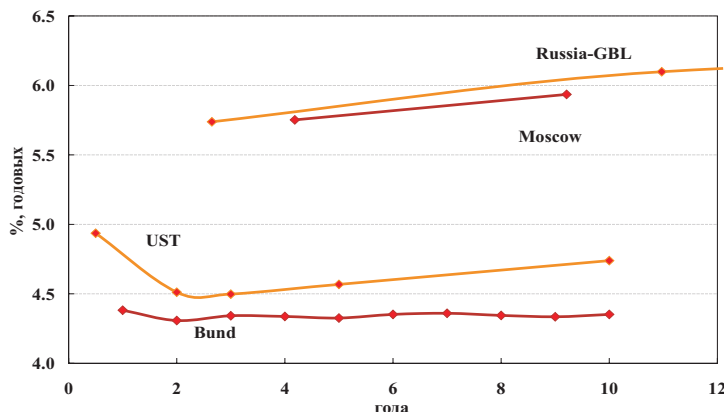
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	2 074.1	4 950.3
Режим основных торгов	372.6	4 950.3
РПС	1 701.5	-
Аукционы	-	3 496.4
Доразмещения	-	-
РЕПО	10 706.2	278.9

Источник: ММВБ

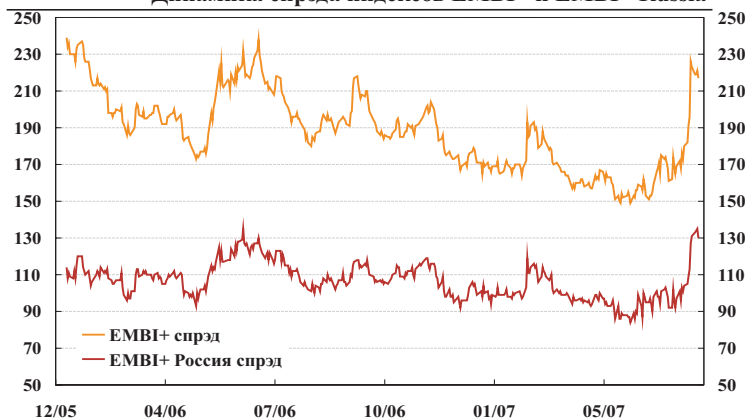
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

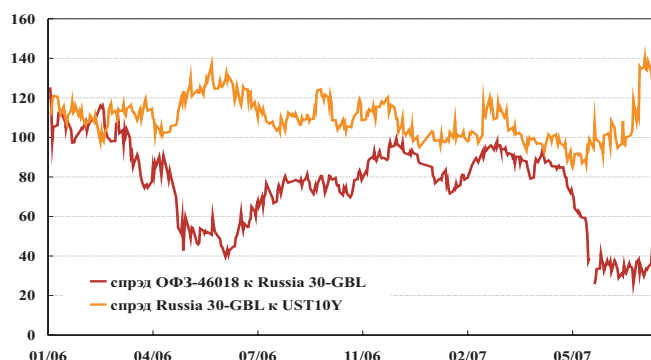


Динамика спрэда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

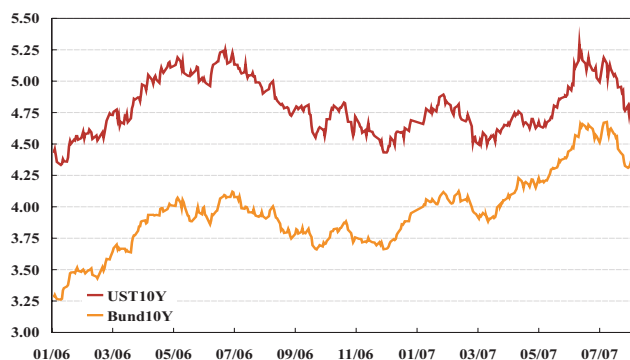


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

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



Доходности UST и Bund



Макроэкономические показатели, млрд. руб.

	03/08/07	27/07/07	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	481.9	535.9	-54.0
Депозиты банков в Банке России	481.0	451.2	+29.8
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	417.3	413.1	+4.2
Денежная база	3 575.9	3 596.5	-20.6

Источник: Банк России

Курсы валют

	03/08/07	27/07/07	Изменение
Курс USD	25.5554	25.4963	+0.0591
Курс EURO	35.0262	34.9911	+0.0351

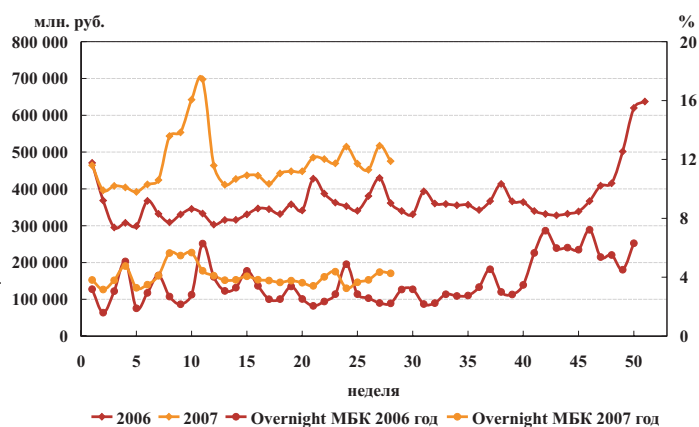
Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ

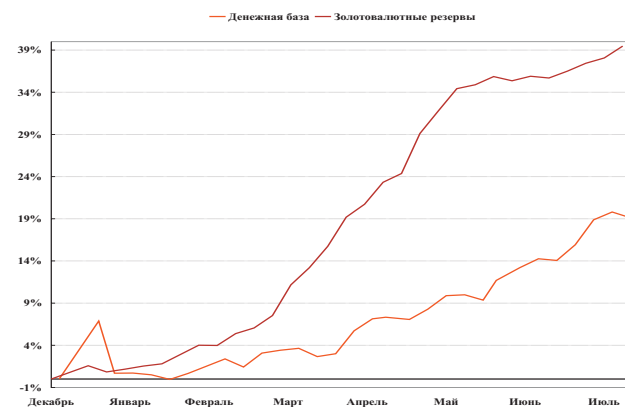


Источник: Банк России

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 27 июля	Размещено с 30 июля по 3 авг.	Погашено с 30 июля по Завг.	В обращении на 03 авг.	Планируется разметить с 06 по 10 авг.
Государственные	1 100.6	3.5	-	1 104.1	3.6
Корпоративные	1 121.1	2.5	-	1 123.6	4.6
Муниципальные,	205.4	-	-	205.4	-
в т.ч.:					
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.