

На прошедшей неделе на рынке казначейских облигаций США (UST) появились первые признаки стабилизации. Доходность инструментов на длинном участке кривой за неделю почти не изменилась. Ралли во фронтальной части кривой продолжилось, но более умеренными темпами. Ключевую роль в динамике коротких ставок играют ожидания снижения ставки fed funds на будущей неделе. Учитывая слабую поступающую макроэкономическую статистику, некоторые эксперты не исключают ее снижения сразу на 50 б.п. 11 декабря. Между тем инвестиционные банкиры соревнуются в части понижения прогнозов по ключевой ставке на будущий год. Наиболее смелый прогноз на прошедшей неделе был декларирован банком Merrill Lynch - 2,5% на конец 2008 года.

На утро вторника ключевые индикативные выпуски UST находятся на следующих уровнях: 2-летние облигации - 2,89% (-19 б.п. за неделю), 5-летние - 3,85% (-9 б.п.), 10-летние - 3,88% (-6 б.п.), 30-летние - 4,36% (-2 б.п.).

Будущая динамика ставок в США будет во многом зависеть от поступающей статистики. На этой неделе, в первую очередь, следует выделить публикацию ISM Manufacturing сегодня вечером, а также данные по рынку труда в четверг и пятницу.

Облигации в Европе испытывают давление со стороны американского рынка, но демонстрируют более высокую стабильность. В отличие от ситуации в США, регулятор в Европе по-прежнему акцентирует внимание, в первую очередь, на инфляционных рисках. Очередное заседание ЕЦБ состоится на этой неделе (в четверг). По всей видимости, ключевая ставка в Еврозоне не изменится. В отличие от ситуации в континентальной Европе Банк Англии на этой неделе (также в четверг) будет вынужден понизить геро rate на 25 б.п.

Стабилизация на базовых рынках привела к осторожному росту спроса на высокодоходные инструменты. На прошедшей неделе на развивающихся рынках «премии за риск» снижались. Спрэд индекса EMBI+ с 23 ноября по 3 декабря сузился на 5 б.п. до 253 б.п. Спрэд индекса EMBI+ Russia за тот же период потерял 4 б.п. и составляет 169 б.п.

Ситуацию на внутреннем российском рынке помимо внешних факторов определяет ситуация с денежной ликвидностью, где напряженность заметно снизилась в конце минувшей недели. Причиной улучшения ситуации стало как завершение очередного налогового периода, так и появление на рынке МБК бюджетных средств, перечисляемых в институты развития. Так, в пятницу министр финансов А.Кудрин заявил, что из средств, перечисляемых в ВЭБ для целей капитализации Банка Развития, порядка 200 млрд. руб. планируется временно разместить на межбанковском рынке (причем 40 млрд. руб. уже было размещено в пятницу). Еще одним фактором, влияющим на снижение напряженности на денежном рынке, является дальнейшее расширение Ломбардного списка ЦБ. На минувшей неделе (с 29 ноября) он пополнился набором корпоративных еврооблигаций.

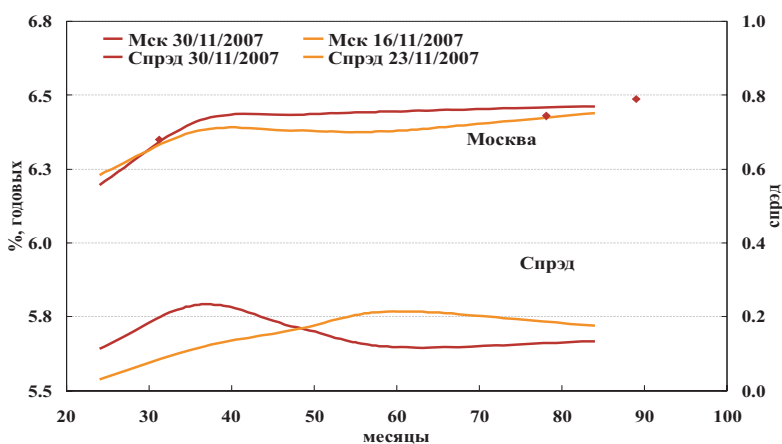
В целом стабилизация ситуации на мировых рынках и ожидаемая нормализация уровня денежной ликвидности будет способствовать развитию умеренно-позитивных настроений на внутреннем долговом рынке в ближайшей перспективе.

Активность рынка, млн. руб.

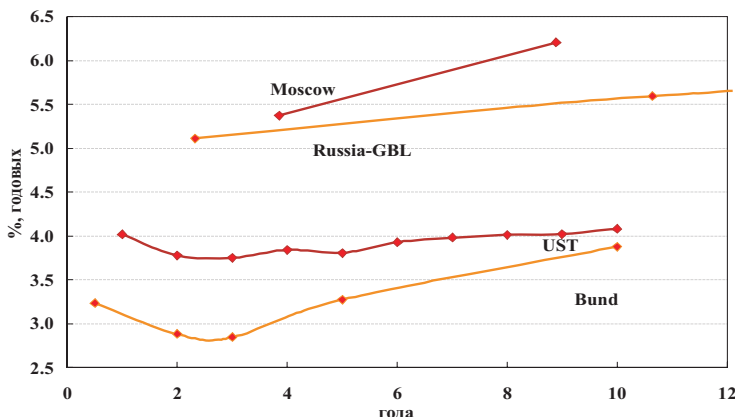
|                                 | ОГО(В)З | ГКО-ОФЗ |
|---------------------------------|---------|---------|
| Оборот вторичных торгов, в т.ч. | 993.9   | 9 866.0 |
| Режим основных торгов           | 113.2   | 9 866.0 |
| РПС                             | 880.7   | -       |
| Аукционы                        | -       | -       |
| Доразмещения                    | -       | -       |

Источник: ММВБ

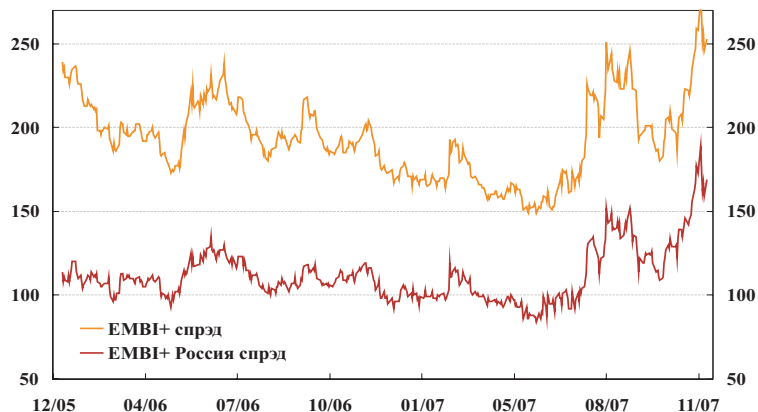
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

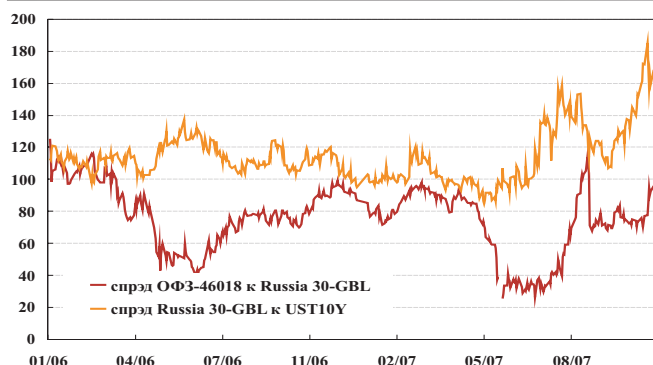


Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

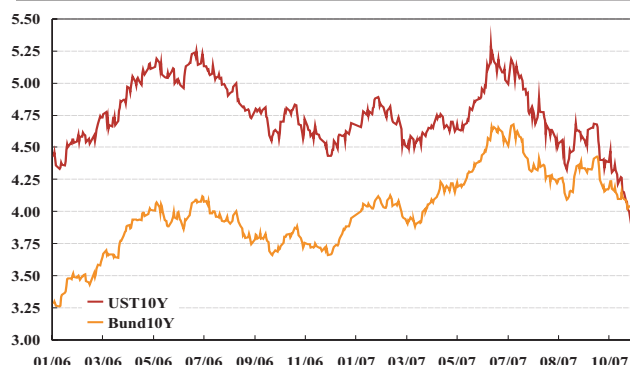


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru  
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

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



**Доходности UST и Bund**



**Макроэкономические показатели, млрд. руб.**

|  | 30/11/07 | 23/11/07 | Изменение |
|--|----------|----------|-----------|
| Остатки средств на корр. счетах банков | 716.2    | 442.9    | +273.3    |
| Депозиты банков в Банке России         | 86.2     | 91.9     | -5.7      |
| Золотовалютные резервы, млрд. долл.    | 459.6    | 455.8    | +3.8      |
| Денежная база                          | 4 405.1  | -        | -         |

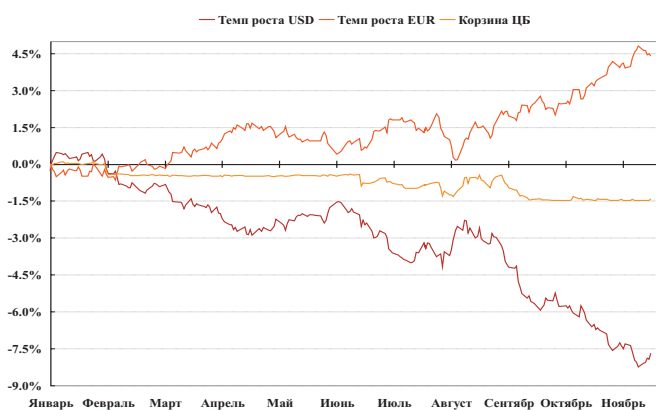
Источник: Банк России

**Курсы валют**

|           | 30/11/07 | 23/11/07 | Изменение |
|-----------|----------|----------|-----------|
| Курс USD  | 24.4171  | 24.2649  | +0.1522   |
| Курс EURO | 36.0055  | 36.1498  | -0.1443   |

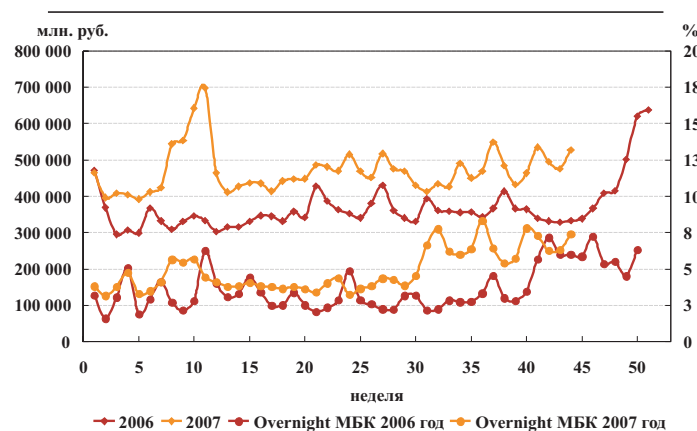
Источник: Банк России

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

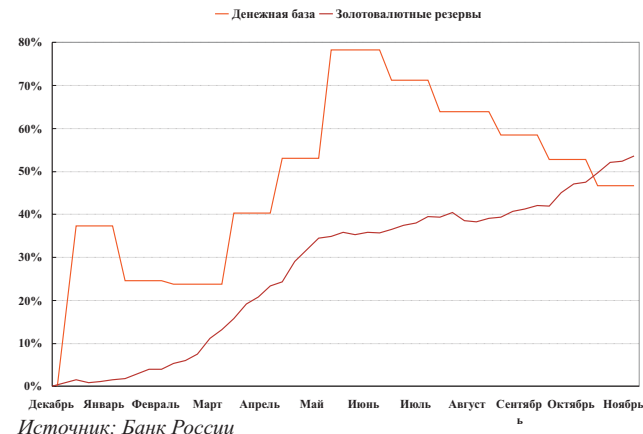


Источник: Банк России

**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 23 ноя. | Размещено с 26 по 30 нояб. | Погашено с 26 по 30 нояб. | В обращении на 30 нояб. | Планируется разместить с 3 по 7 дек. |
|------------------------|------------------------|----------------------------|---------------------------|-------------------------|--------------------------------------|
| Государственные        | 1 043.2                | -                          | -                         | 1 043.2                 | -                                    |
| Корпоративные          | 1 176.5                | 25.0                       | 1.0                       | 1 200.5                 | 1.5                                  |
| Муниципальные, в т.ч.: | 198.6                  | 1.0                        | 2.0                       | 197.6                   | 7.4                                  |
| ОГО(В)З Москвы         | 55.2                   | -                          | -                         | 55.2                    | -                                    |

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.