

По результатам первой половины января внутренний финансовый рынок России вполне соответствует своему статусу «тихой лагуны» на карте глобальной финансовой системы. Благоприятная конъюнктура товарных рынков и накопленная в конце года денежная ликвидность способствует поддержанию спроса на рублевые активы. Умеренно-позитивные тенденции преобладают как на фондовом, так и на долговом рынках.

Конечно, избыток ликвидности на денежном рынке не следует рассматривать как перманентное явление. Сохранение мягкой денежной политики никак не соответствует жестким инфляционным ориентирам на текущий год и ЦБР с неизбежностью будет все более активно влиять на рыночную ситуацию. Кроме того, уже сегодня стартуют первые налоговые платежи (акцизы и ЕСН).

Также, давление на внутренний долговой рынок уже в ближайшее время будет исходить со стороны Минфина, планирующего плотный график заимствований на текущий год (первый аукцион состоится уже на следующей неделе), а также возрастающей активности корпоративных заемщиков на первичном рынке (учитывая проблемы с заимствованиями в иностранной валюте).

Однако основным фактором риска остается ситуация на внешних рынках, определяемая в первую очередь, возрастающими рисками спада американской экономики. Макроэкономическая статистика, поступившая на рынок в первых числах января, была существенно хуже рыночных ожиданий. К продолжающемуся спаду на рынке недвижимости добавились очевидные признаки снижения активности в производственном секторе (ISM Manufacturing упал ниже ключевого уровня 50 до 47.7), а также резкое ухудшение ситуации на рынке труда. Спад на рынке труда способен оказать давление на располагаемые доходы домохозяйств, а если добавить к этому продолжающееся обесценение активов, вследствие падения фондового рынка и стоимости недвижимости, а также продолжающийся кредитный кризис, видно, что потребительской активности американцев (а это один из ключевых факторов роста как американской, так и мировой экономики) в ближайшее время угрожает серьезная опасность.

Учитывая, что уровень безработицы является важнейшим фактором в действиях регулятора, вполне оправданной выглядит смена интонаций и формулировок в выступлении главы ФРС в минувший четверг (содержащих очевидный намек на возможность более агрессивных мер в направлении поддержки экономической активности). Полученный сигнал был однозначно интерпретирован рынком, в результате рассчитанная по рыночным данным вероятность снижения ставки fed funds на ближайшем заседании FOMC на 50 б.п. приблизилась к 100%.

Признаки приближающегося спада в американской экономике оказывают (и далее будут оказывать) существенную поддержку безрисковым активам. На утро вторника ключевые индикативные выпуски UST находятся на следующих уровнях: 2-летние облигации - 2,55%, 5-летние - 3,03%, 10-летние - 3,76%, 30-летние - 4,35% годовых. Кроме того, американская валюта вновь оказалась под существенным давлением, связанным с изменением дифференциала процентных ставок (чему, в свою очередь, способствуют результаты заседания ЕЦБ на минувшей неделе). В то же время, учитывая, что короткий участок кривой доходности UST вышел на уровень приблизительно соответствующий ожидаемым темпам инфляции, фактор снижения процентных ставок в существенной мере уже содержится в текущих котировках доллара на FX.

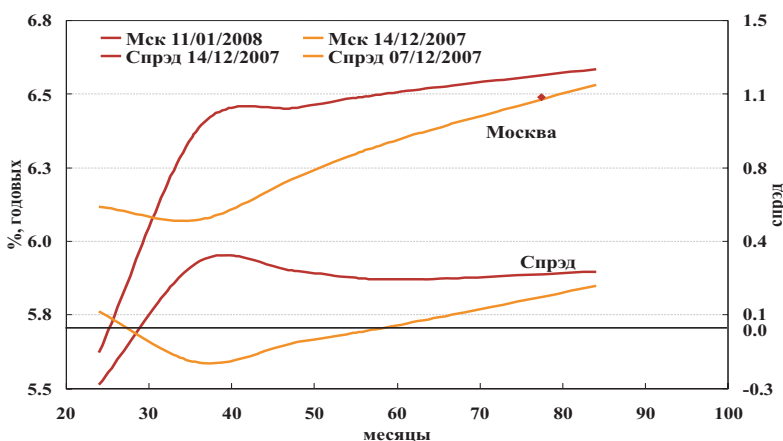
На текущей неделе в среду рынок ожидает публикация принципиально важной (с точки зрения возможных будущих действий регулятора) информации по потребительской инфляции в США. Рост CPI выше текущих рыночных ожиданий (0,2% к ноябрю) может оказать угнетающее влияние на финансовые рынки. Кроме того, важным с точки зрения влияния на настроения инвесторов представляется публикация квартальных отчетов ведущих международных инвестбанков во вторник-четверг.

Активность рынка, млн. руб.

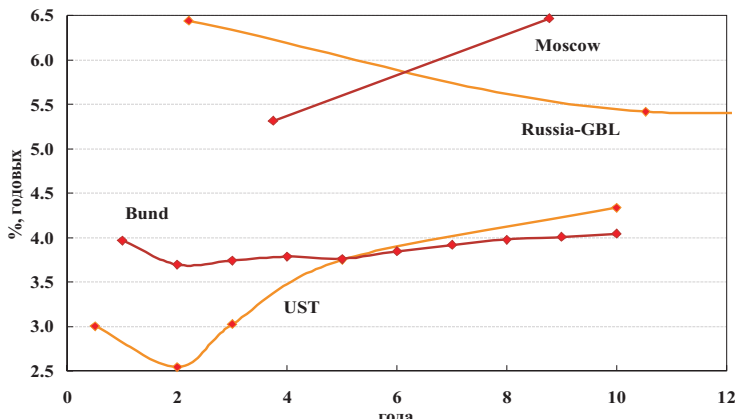
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	251.3	3 442.5
<i>Режим основных торгов</i>	132.2	3 442.5
<i>РПС</i>	119.1	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	-

Источник: ММВБ

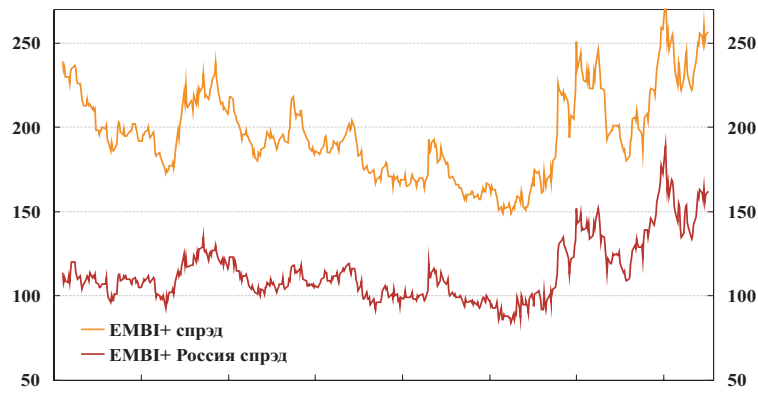
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

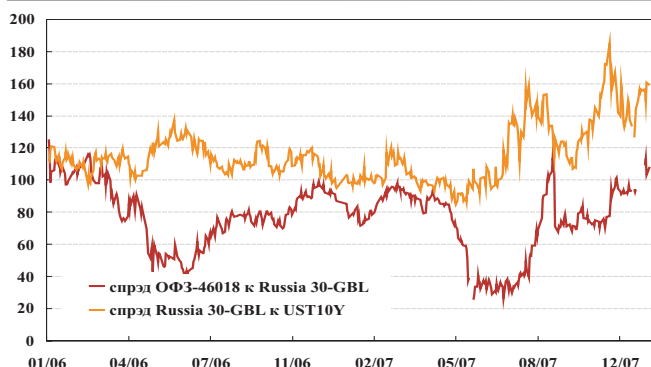


Динамика спреда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

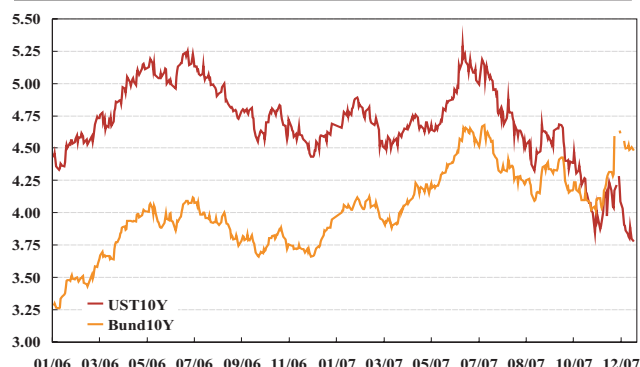


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

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



Доходности UST и Bund



Макроэкономические показатели, млрд. руб.

	11/01/08	28/12/07	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	834.0	888.5	-54.5
Депозиты банков в Банке России	333.5	146.4	+187.1
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	474.0	466.2	+7.8
Денежная база	-	4 650.4	-

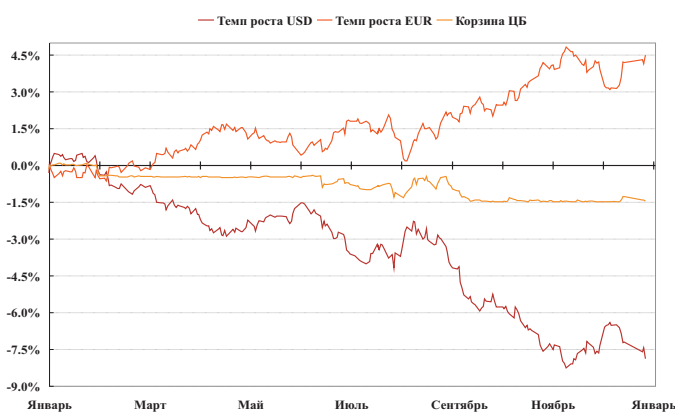
Источник: Банк России

Курсы валют

	11/01/08	28/12/07	Изменение
Курс USD	24.3671	24.6387	-0.2716
Курс EURO	36.0389	35.7261	+0.3128

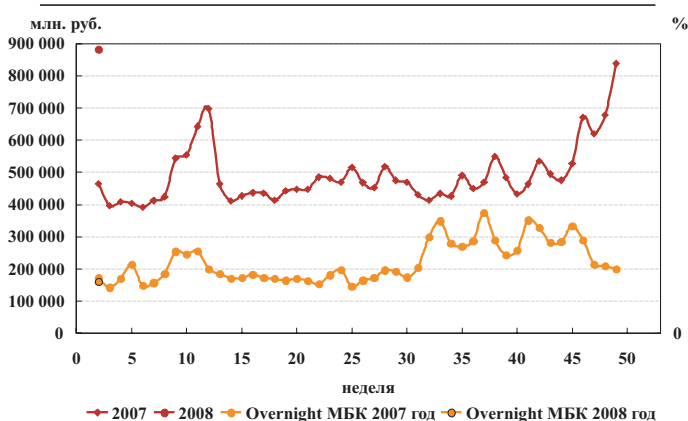
Источник: Банк России

Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ

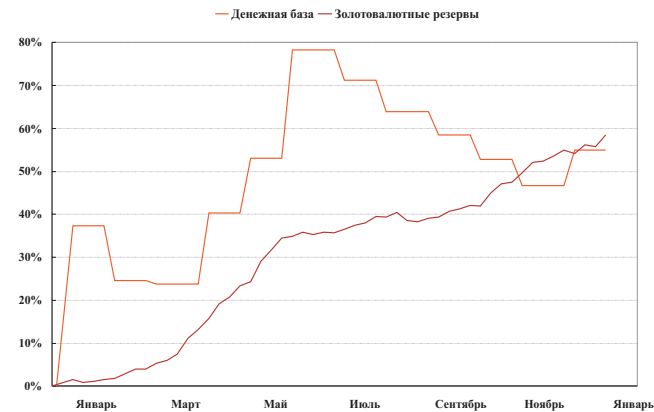


Источник: Банк России

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 28 дек.	Размещено с 9 по 11 янв.	Погашено с 9 по 11 янв.	В обращении на 11 дек.	Планируется разместить с 14 по 18 янв.
Государственные	1 047.4	-	-	1 047.4	-
Корпоративные	1 251.7	-	-	1 251.7	-
Муниципальные,	213.8	-	-	213.8	-
в т.ч.:					
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.