

На фоне сохраняющейся общей тенденции к росту рисков премий финансовые рынки характеризуются высокой изменчивостью и чувствительностью к вновь поступающей экономической информации.

Рынок облигаций казначейства США (UST) в конце прошедшей - начале текущей недели находился в состоянии ценовой коррекции (доходности выросли на 5 - 15 б.п.). Это выглядело вполне естественно, несмотря на радикальное снижение ставки fed funds в этот период (в минувший вторник на внеплановом заседании FOMC ставка была понижена на 75 б.п. до 3,5%), учитывая существенно опережающую динамику рыночных процентных ставок. Так, доходность двухлетней облигации на минувшей неделе тестировала уровень 2% годовых.

На утро вторника ключевые индикативные выпуски UST находятся на следующих уровнях: 2-летние облигации - 2,22% (+ 7 б.п. за неделю), 5-летние - 2,81% (+ 15 б.п.), 10-летние - 3,59% (+ 7 б.п.), 30-летние - 4,29% годовых (+ 6 б.п.). Учитывая динамику ключевых экономических индикаторов в США (продолжающийся спад на рынке недвижимости, падение корпоративных прибылей, ухудшении деловых настроений, снижение активности в производственном секторе, ухудшению ситуации на рынке труда, признаки спада на потребительском рынке), отмеченное движение рынка UST в направлении понижения цен сегодня воспринимается скорее как коррекция к среднесрочному тренду.

Текущая неделя будет богата на события. Завтра ФРС подведет итоги очередного заседания обновлением ключевой ставки. Рынок ожидает снижения fed funds на 50 б.п. Любое отклонение от ожиданий способно спровоцировать серьезное движение рынка. Также, на этой неделе ожидается высокая плотность выходящей экономической статистики по США, среди которой стоит выделить: публикацию данных о росте ВВП за 4 квартал в среду, данные по персональным расходам в четверг, блок важнейшей статистики по рынку труда в пятницу.

На фоне резкого пересмотра ближайших прогнозов по ставке fed funds американская валюта вновь оказалась под давлением, ослабев более чем на 2% к евро за неделю. 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. При этом среднесрочный взгляд на европейскую валюту не выглядит обнадеживающе, учитывая определенное несоответствие текущей «жесткой» риторики представителей ЕЦБ (во многом определяющей текущие позиции евро) и перспективы экономики с учетом надвигающегося спада в США (определяющие будущие позиции евро).

Рынки еврооблигаций развивающихся стран остаются относительно стабильны. Движение спрэдов, главным образом, обусловлено динамикой доходности базовых активов. С 18 по 28 января спрэд индекса EMBI+ расширился на 4 б.п. до 276 б.п.. Спрэд индекса EMBI+ Russia за тот же период добавил 4 б.п. и на 28 января составлял 174 б.п.

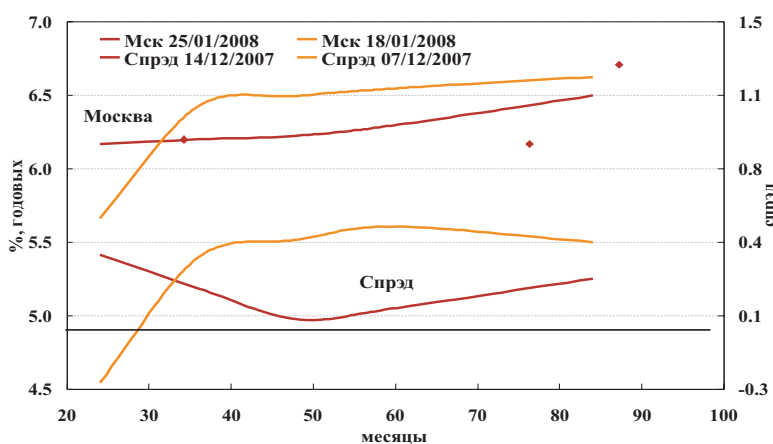
Внутренние факторы рублевого долгового рынка остаются позитивны: макроэкономические показатели благоприятны, валютный рынок стабилен, ликвидность денежного рынка - на достаточном уровне. При этом динамика долгового рынка имеет выраженную положительную корреляцию с движением фондового рынка, что свидетельствует о том, что сегодня именно тенденции на глобальных рынках и глобальные экономические риски играют определяющую роль в его движении. По всей видимости, указанная связь будет сохранять актуальность, как минимум, в перспективе нескольких ближайших месяцев.

Активность рынка, млн. руб.

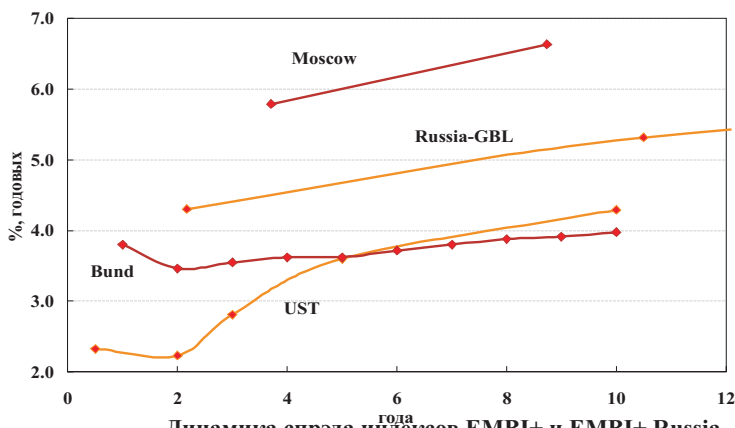
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	183.8	5 660.7
Режим основных торгов	7.4	5 660.7
РПС	176.4	-
Аукционы	-	8 565.9
Доразмещения	-	7 033.3

Источник: ММВБ

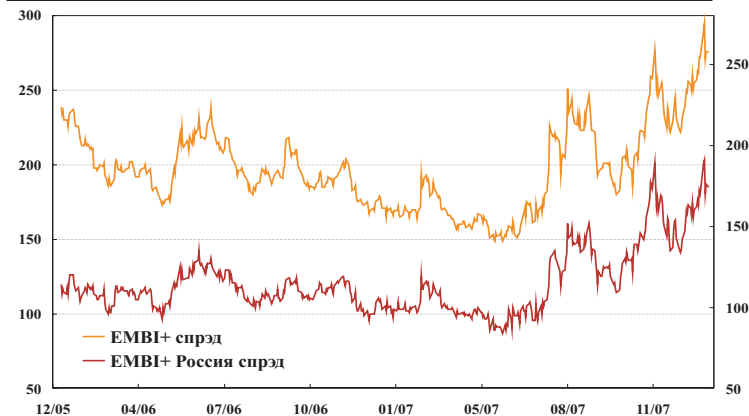
Кривые доходности ОГО(В)З Москвы и спрэд к ОФЗ



Кривые доходности облигаций номинированных в евро и долларах

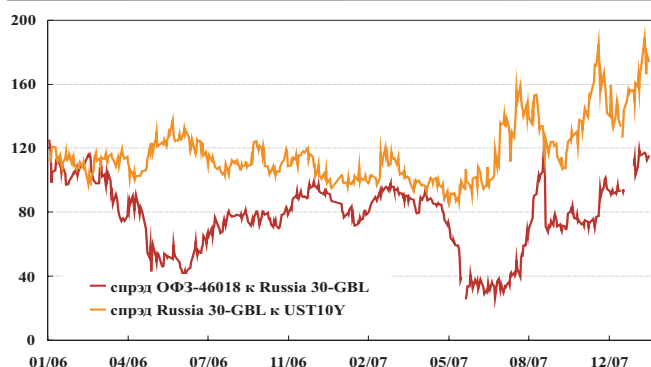


Динамика спрэда индексов EMBI+ и EMBI+ Russia

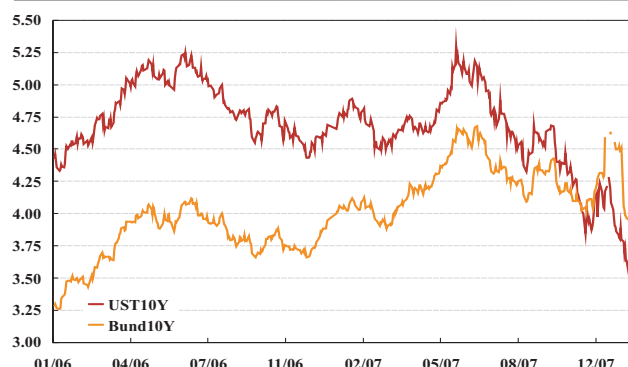


Владимир Михайлов vgm@moscowdebt.ru  
Алексей Бабенко alexis@moscowdebt.ru

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



Доходности UST и Bund



Макроэкономические показатели, млрд. руб.

	25/01/08	18/01/08	Изменение
Остатки средств на корр. счетах банков	551.3	608.5	-57.2
Депозиты банков в Банке России	303.2	608.5	-305.3
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	478.4	477.7	+0.7
Денежная база	5 513.3	-	-

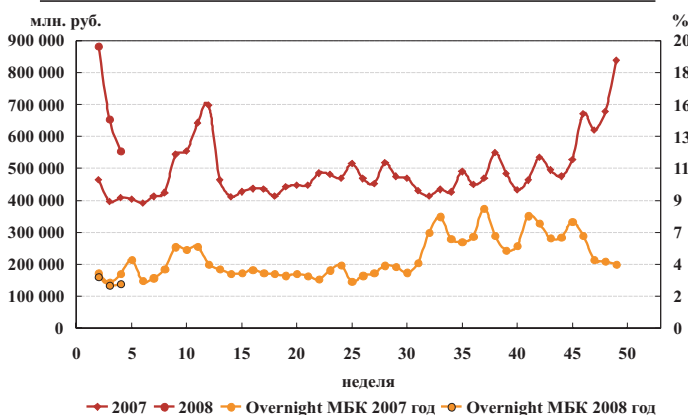
Источник: Банк России

Курсы валют

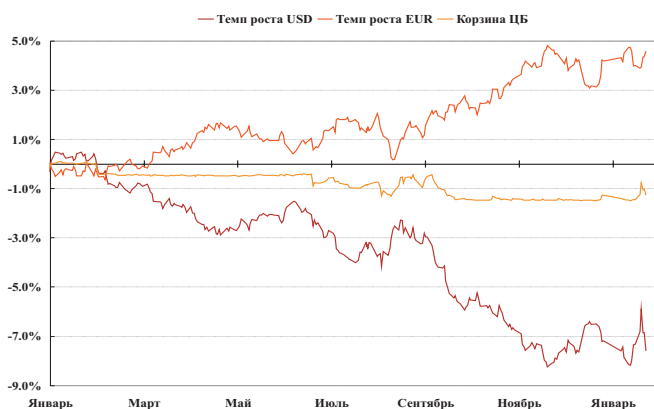
	25/01/08	18/01/08	Изменение
Курс USD	24.4386	24.5076	-0.0690
Курс EURO	36.0714	35.8669	+0.2045

Источник: Банк России

Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight

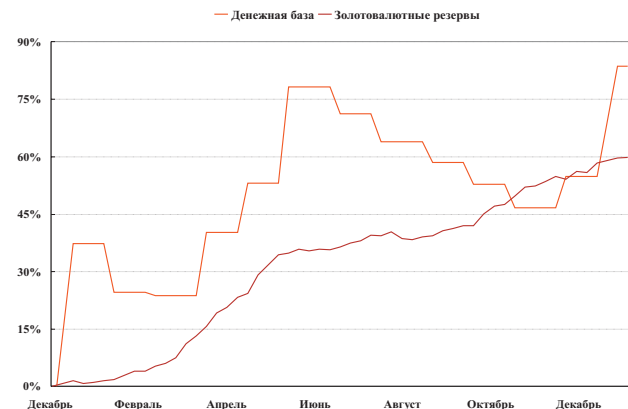


Темп прироста курса доллара, евро и бивалютной корзины ЦБ



Источник: Банк России

Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов



Источник: Банк России

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

	В обращении на 18 янв.	Размещено с 21 по 25 янв.	Погашено с 21 по 25 янв.	В обращении на 28 янв.	Планируется разместить с 28 янв. по 1 фев.
Государственные	1 053.4	15.6	-	1 069.0	-
Корпоративные	1 254.4	0.4	0.5	1 254.3	11.2
Муниципальные, в т.ч.:	213.8	-	-	213.8	-
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.