

На прошедшей неделе, как и предполагалось, на фоне восстановления банковской ликвидности баланс спроса и предложения на рублевые облигации сместился в сторону покупателей. При этом активность участников была минимальной, что, по нашему мнению, было связано не столько с короткой рабочей неделей, сколько с тем, что наблюдаемый рост цен вряд ли соответствует направлению формирующегося в настоящее время «нового» среднесрочного тренда.

Поддержку рынку по-прежнему оказывают российские участники, располагающие избыточной ликвидностью. Действия «быков» обусловлены позитивным взглядом на рубль и состояние государственных финансов на фоне высоких цен на нефть. В то же время, указанные позитивные факторы рынка получили адекватную рыночную оценку в период сентябрьского ралли (количественную оценку влияния указанных факторов на рынок мы публиковали в начале сентября). С приближением конца года, на наш взгляд, аргументы в пользу роста рублевых ставок будут выглядеть более предпочтительно.

- На рынке базовых активов (причем как на рынке США, так и в континентальной Европе) сохраняется выраженный тренд в направлении роста доходностей. Так, на прошедшей неделе практически параллельное смещение вверх кривых доходности UST и Bund привело к росту доходностей традиционных «бэнчмарк» на 6-9 б.п. на участке 2-10 лет.
- Динамика суверенного спрэда России вышла за рамки тренда к сужению, характерного для первых 9-ти месяцев года. Так, на минувшей неделе суверенный спрэд России оставался хуже рынка, EMBIG Russia расширился на 1 б.п. при сужении EMBIG на 6 б.п. Следует особо отметить, что текущий размер спрэда России находится на уровне стран с более высоким кредитным рейтингом и, таким образом, уже содержит в себе весьма оптимистичный взгляд на перспективы кредитоспособности государства.
- Доллар на FX преодолел важный уровень сопротивления на уровне 1,19 и с технической точки зрения имеет основания для локального усиления по отношению к евро (до очередного уровня поддержки сопоставимой значимости, т.е. еще на 3-4%). Возможное усиление доллара в ближайшее время снижает привлекательность инвестиций в рублевые инструменты.
- Ликвидность банковской системы в конце октября - начале ноября нельзя назвать избыточной. Возможное усиление доллара ограничивает вероятные темпы ее восстановления.
- Вряд ли следует ожидать смягчения политики ЦБР в период до конца года, учитывая цейтнот, в котором оказались монетарные власти в рамках исполнения целевых параметров инфляции.

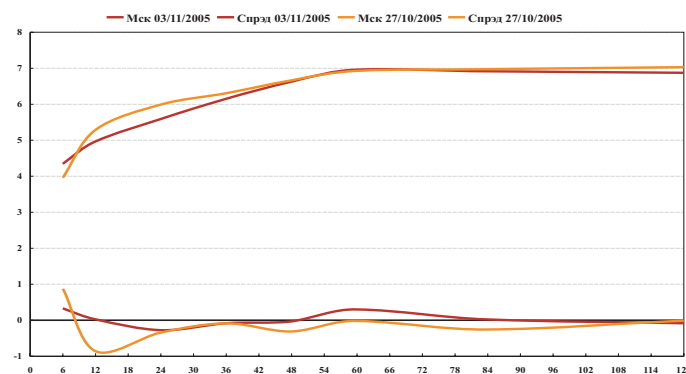
На текущей неделе мы ожидаем сохранения периода низкой активности участников при преимущественном боковом движении рынка. По-видимому, продолжится восстановление некоторых нарушенных периодом повышенной волатильности рыночных пропорций. Так, по-видимому, сохранится тенденция к расширению спрэда ОГО(В)З к суверену (ОФЗ). На прошлой неделе рост московских бумаг отставал от бэнчмарк, в результате чего спрэд к ОФЗ на некоторых участках кривой доходности вышел из области отрицательных значений. По-видимому, в ближайшие дни тенденция к восстановлению исторически более приемлемых значений спрэда облигаций Москвы к федеральным бумагам сохранится.

Активность рынка, млн. руб.

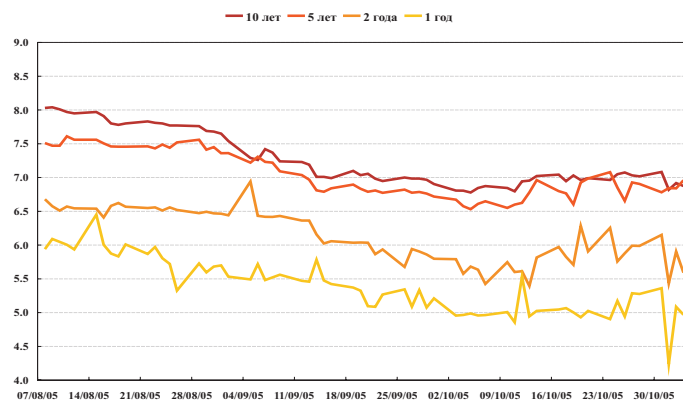
	ОГО(В)З	ГКО-ОФЗ
Оборот вторичных торгов, в т.ч.	2 416.0	2 877.6
Режим основных торгов	390.4	2 877.6
РПС	2 025.5	-
Аукционы	-	-
Доразмещения	-	-
РЕПО	2503.1	326.4

Источник: ММВБ

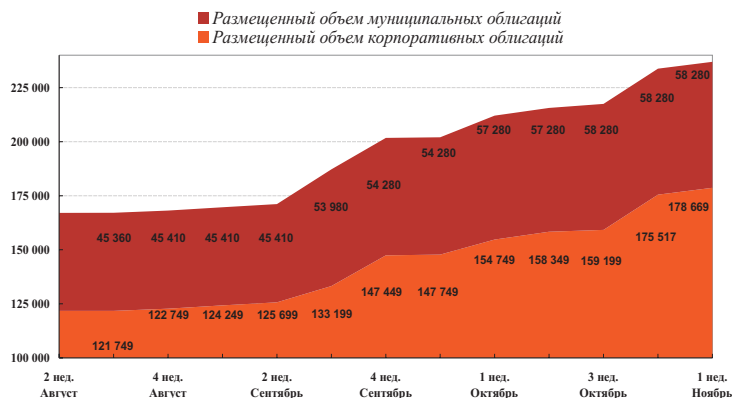
Доходность к погашению ОФЗ и ОГО(В) Москвы



Индексы доходности ОГО(В)З Москвы



Динамика размещений



**Запланированные выпуски (млн. руб.)**

Дата	Эмитент	Объем
09/11/2005	Искитимцемент	500
09/11/2005	Томская Область	900
10/11/2005	Импэксбанк	1 300
10/11/2005	РК-Газсетсервис	1 000

**ИТОГО 3 700**

Источник: Cbonds

**Новости**

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 3 ноября - 113 б.п.
- ✓ Moody's повысило рейтинги Москвы и Петербурга до Baa2 - cbonds
- ✓ 1 ноября ФРС повысила базовую процентную ставку на 0.25% - до 4% - cbonds
- ✓ Объем стабилизационного фонда РФ 1 ноября 2005 г. составил 1094,5 млрд рублей - cbonds

**Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.**

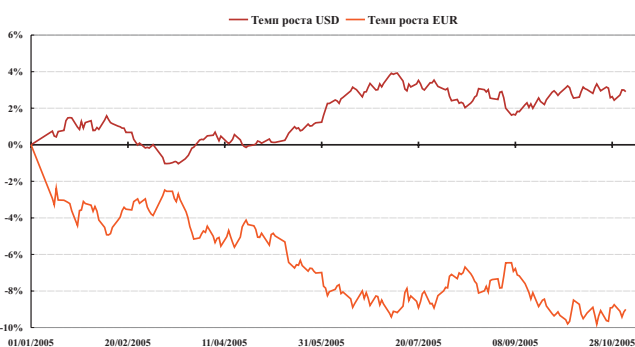
	03/11/05	28/10/05	Изменение
Государственные	565.1	565.1	0
Корпоративные	362.1	368.5	-6.4
Муниципальные,	150.9	151.4	-0.5
в т.ч.:			
ОГО(В)З Москвы	55.1	55.4	-0.3

Источник: Мосфинагентство

	03/11/05	28/10/05	Изменение
Остатки средств на корр. Счетах банков	272.6	277.7	-5.1
Депозиты банков в Банке России	47.3	63.6	-16.3
Золотовалютные резервы	164.3	162.7	+1.6
Денежная база	1 995.1	2 020.4	-25.3
Курс USD	28.5544	28.4244	+0.1300
Курс EURO	34.4338	34.5300	-0.0962

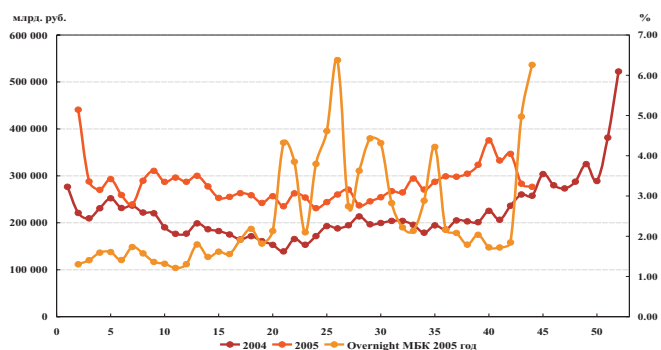
Источник: Банк России

**Темп прироста курса доллара и евро**

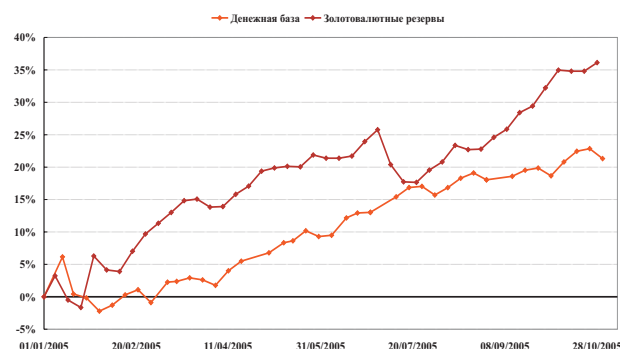


Источник: Банк России

**Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight**



**Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов**



Источник: Банк России

**Прошедшие аукционы**

Эмитент	Объем по номиналу, млн. Руб.	Дата погашения	Дата oferty	Ставка текущего купона	Доходность к offerте	Доходность к погашению
Славинвестбанк	900	27/10/2008	30/04/2007	10%	10.31%	-
КамскаяДолина-Финанс	138	17/10/2007	22/10/2006	13.5%	14.2%	-
Салаватстекло	1 200	28/10/2009	23/10/2007	9.28%	9.5%	-
Пробизнесбанк	1 000	29/04/2009	25/09/2006	10.69%	9.85%	-

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

**Операции на рынке облигаций****8 (095) 795-0611**

Руководитель	Коваленко Андрей Владимирович	Kovalenko@moscowdebt.ru
Организация выпусков	Неваленный Владимир Александрович	Nevalenny@moscowdebt.ru
Взаимодействие с рынком	Александров Евгений Игоревич	Evg@moscowdebt.ru

**Аналитическая служба****8 (095) 795-0613**

Руководитель	Бабенко Евгений Николаевич	Enb@moscowdebt.ru
Финансовые рынки	Михайлов Владимир Геннадиевич	Vgm@moscowdebt.ru
Бюджет и долг	Янсон Юлия Борисовна	Ianson@moscowdebt.ru
Инвестиции	Карavaев 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.