

На рынке внутреннего долга сохраняются благоприятные условия для развития «бычьих» настроений:

- Существенный рост бюджетных расходов в конце года резко увеличил объем свободной ликвидности в банковской системе (ставки overnight для банков первого круга в настоящее время не выходят за пределы 1%).
- Сохраняется сезонный спад на рынке первичного предложения.
- Ожидания скорого завершения цикла повышения ставок в США обусловили заметное ослабление доллара на FX в начале года. При этом послепраздничная «пассивность» в действиях ЦБР позволяет рублю укрепляться не только по отношению к американской валюте, но и по отношению к евро.
- Рынок базовых активов сохраняет относительную стабильность. Некоторый рост доходностей US Treasuries в первой декаде года сменился коррекцией в сторону повышения цен на фоне низких показателей базовой инфляции и розничных продаж (снижение рисков инфляционного давления и появление признаков снижения экономической активности - важнейшие аргументы в пользу сторонников скорейшего завершения цикла повышения ставки).
- Спрэд суверенных российских еврооблигаций к UST также относительно стабилен с начала года (спрэд Russia-30 к UST-10 находился в диапазоне 110-120 б.п.). Причем, после достаточно глубокой коррекции, имевшей место в конце прошлого года, на рынке сохраняются устойчивые ожидания дальнейшего сужения спреда России в краткосрочной перспективе (как минимум на 20-30 б.п.).

Все вышеназванные обстоятельства внесли свой вклад в формирование послепраздничного «ралли» на рынке рублевого долга. В результате по итогам первой торговой недели года доходности средних и длинных ОФЗ снизились на 20-25 б.п. и, таким образом, в настоящее время кривая доходности российского «benchmark» (равно как и кривая доходности облигаций Москвы) целиком размещается в пределах 6,6% годовых.

Мы полагаем, что в ближайшей перспективе спрос на облигации на внутреннем российском рынке сохранится на высоком уровне и даже допускаем некоторое укрепление позиций российских «benchmark» на длинном участке кривой в этот период (в первую очередь на спросе со стороны российских «маркетмэйкеров», в настоящее время располагающих значительным объемом свободных денежных средств).

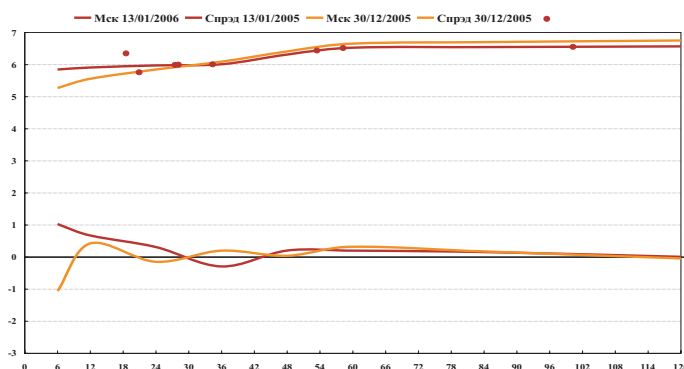
В среду одним из важнейших событий на внутреннем рынке станет размещение нового 47-го выпуска облигаций Москвы. Учитывая благоприятную конъюнктуру рынка, сохраняющийся дефицит первичных предложений в начале года, а также высокую вероятность повышенной активности иностранных банков на аукционе (новый выпуск располагается на участке кривой доходности, пользующейся максимальной популярностью со стороны иностранных инвесторов), мы не ожидаем наличия премии ко вторичному рынку по результатам размещения. По нашей оценке доходность размещения выпуска не превысит 6,00-6,05% годовых.

Активность рынка, млн. руб.

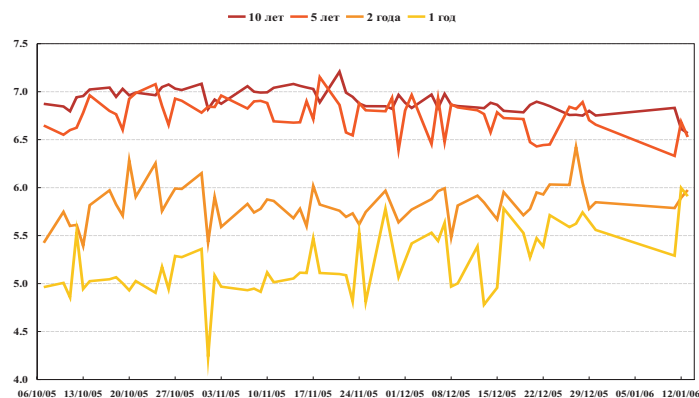
| | ОГО(В)З | ГКО-ОФЗ |
|---------------------------------|---------|---------|
| Оборот вторичных торгов, в т.ч. | 3 986.3 | 6 488.6 |
| Режим основных торгов | 333.8 | 6 488.6 |
| РПС | 3 652.4 | - |
| Аукционы | - | - |
| Доразмещения | - | - |
| РЕПО | 82.1 | 5 394.1 |

Источник: ММВБ

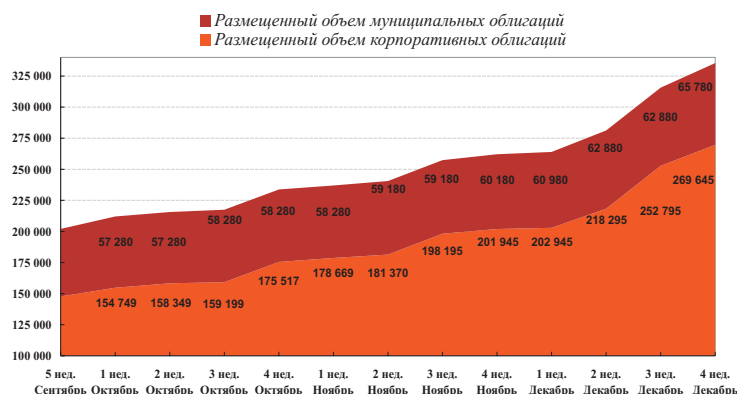
Доходность к погашению ОФЗ и ОГО(В) Москвы



Индексы доходности ОГО(В)З Москвы



Динамика размещений



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

Запланированные выпуски (млн. руб.)

| Дата | Эмитент | Объем |
|------------|-----------------|-------|
| 18/12/2006 | Москва-31047-об | 5 000 |

Источник: Cbonds

ИТОГО

5 000

Объем сегментов рынка облигаций, млрд. руб.

| | 13/01/06 | 26/12/05 | Изменение |
|-----------------|----------|----------|-----------|
| Государственные | 721.6 | 714.1 | +7.5 |
| Корпоративные | 482.8 | 481.4 | +1.4 |
| Муниципальные, | 146.7 | 145.9 | +0.8 |
| в т.ч.: | | | |
| ОГО(В)З Москвы | 49.7 | 49.9 | -0.2 |

Источник: Мосфинагентство

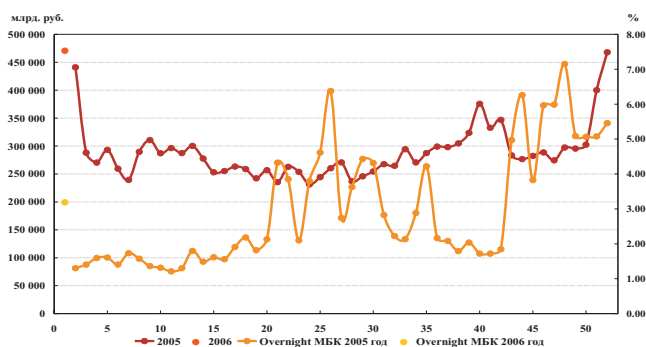
| | 13/01/06 | 23/12/05 | Изменение |
|--|----------|----------|-----------|
| Остатки средств на корр. счетах банков | 431.4 | 450.6 | -19.2 |
| Депозиты банков в Банке России | 135.9 | 84.2 | +51.7 |
| Золотовалютные резервы | 182.3 | 171.3 | +11 |
| Денежная база | 2 298.9 | 2 103.5 | +195.4 |
| Курс USD | 28.4740 | 28.7799 | -0.3059 |
| Курс EURO | 34.3539 | 34.1733 | +0.1806 |

Источник: Банк России

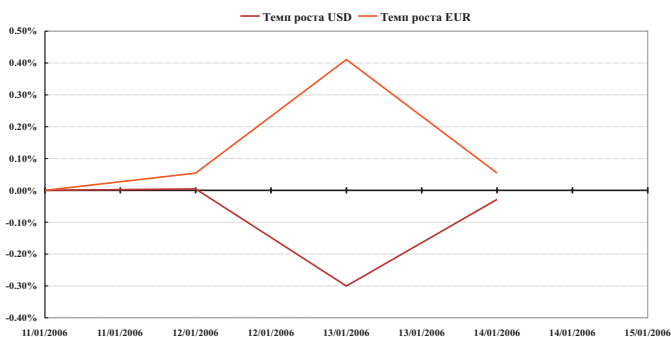
Новости

- ✓ JPMorgan EMBI+ Russia Spread на 12 января - 115 б.п.
- ✓ В январе-октябре 2005 года профицит консолидированного бюджета России составил 1,671 трлн рублей - cbonds
- ✓ Инфляция в России в 2005 году составила 10,9% - Росстат
- ✓ ЕЦБ и Банк Англии оставили ставки рефинансирования на прежнем уровне - 2.25% и 4.5% соответственно - cbonds
- ✓ Правительство Москвы утвердило генеральные условия эмиссии и обращения облигаций Москвы со сроком обращения до 30 лет

Остатки на корр. счетах и ставка МБК overnight

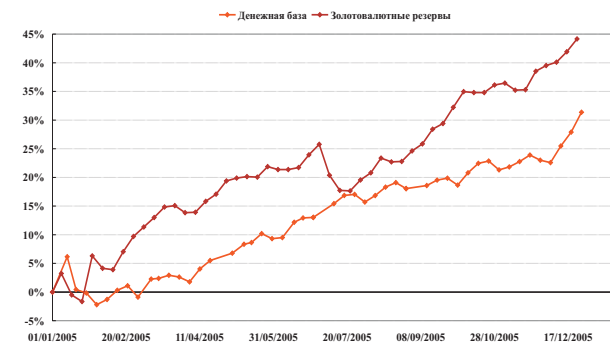


Темп прироста курса доллара и евро



Источник: Банк России

Темп прироста денежной базы и золотовалютных резервов



Источник: Банк России

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.