



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

Обзор финансового рынка

II квартал 2018 года

Алматы, Казахстан

Обзор финансового рынка содержит информацию об основных тенденциях на финансовом рынке, с целью предоставления наиболее полной картины движения ключевых потоков ликвидности для участников рынка.

Документ подготовлен Департаментом исследований и статистики. Публикуется в электронной версии на официальном интернет-ресурсе Национального Банка.

Денежный и валютный рынки в II квартале 2018 года

Операции на финансовом рынке, за исключением сегмента межбанковских сделок и некоторых операций на первичном рынке ликвидности, проводятся на Казахстанской фондовой бирже.

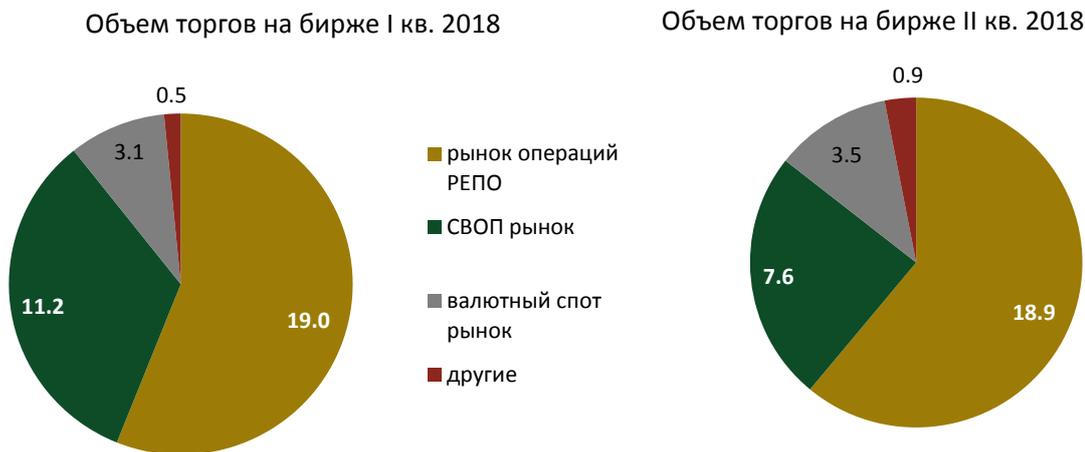
Основная доля торгов на бирже приходится на денежный и валютный рынки. За апрель-июнь 2018 года общий объем торгов на бирже составил 31,0 трлн. тенге, из них:

- рынок операций РЕПО – 18,9 трлн. тенге (61,0%);
- СВОП рынок – 7,6 трлн. тенге (24,6%);
- валютный спот рынок – 3,5 трлн. тенге (11,3%).

По сравнению с I кварталом 2018 года общий объем биржевых торгов снизился на 8,4% (33,8 трлн. тенге в I квартале 2018 года):

- объемы рынка РЕПО незначительно уменьшились (19 трлн. тенге);
- объемы рынка СВОП уменьшились на 32,3% (11,2 трлн. тенге);
- объемы валютного спот рынка увеличились на 13,8% (3,1 трлн. тенге).

Объемы размещения ГЦБ Министерства финансов составили 222,0 млрд. тенге.



I. Ситуация на денежном рынке

Во II квартале 2018 года базовая ставка в связи с благоприятным влиянием внешнего фона, продолжившимся уменьшением уровня фактической инфляции, а также стабилизацией инфляционных ожиданий была снижена до уровня 9%.

Ситуация на рынке авторепо с ГЦБ (далее – рынок РЕПО)¹ в сегменте овернайт во многом формировалась под воздействием сохраняющегося профицита ликвидности в финансовом секторе. Отдельные всплески процентных ставок денежного рынка до середины коридора были связаны с повышением спроса на тенговую ликвидность на фоне ослабления обменного курса тенге по отношению к доллару США.

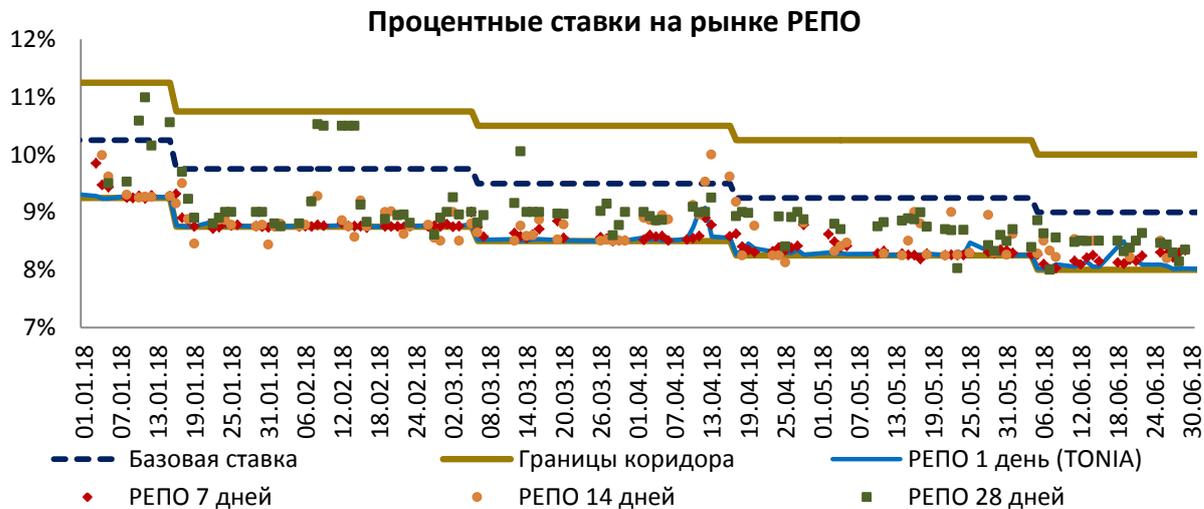
В связи с необходимостью ограничения волатильности процентных ставок по валютным свопам Национальный Банк с апреля 2018 года возобновил практику проведения операций постоянного доступа на рынке SWAP 1D на Казахстанской фондовой бирже.

Ставки по краткосрочным нотам Национального Банка продолжили свое снижение вслед за уровнем базовой ставки. Во II квартале они изменялись в диапазоне 8,11-8,65% в зависимости от срочности.

А) Рынок РЕПО

В течение квартала денежный рынок функционировал в условиях избыточной ликвидности. Структурный профицит ликвидности в банковском секторе, под которым понимается отрицательное сальдо между операциями по предоставлению ликвидности и операциями по изъятию ликвидности Национального Банка, оценивался в 3,2 трлн. тенге на конец квартала.

График 1



Источник: Национальный Банк, Казахстанская фондовая биржа

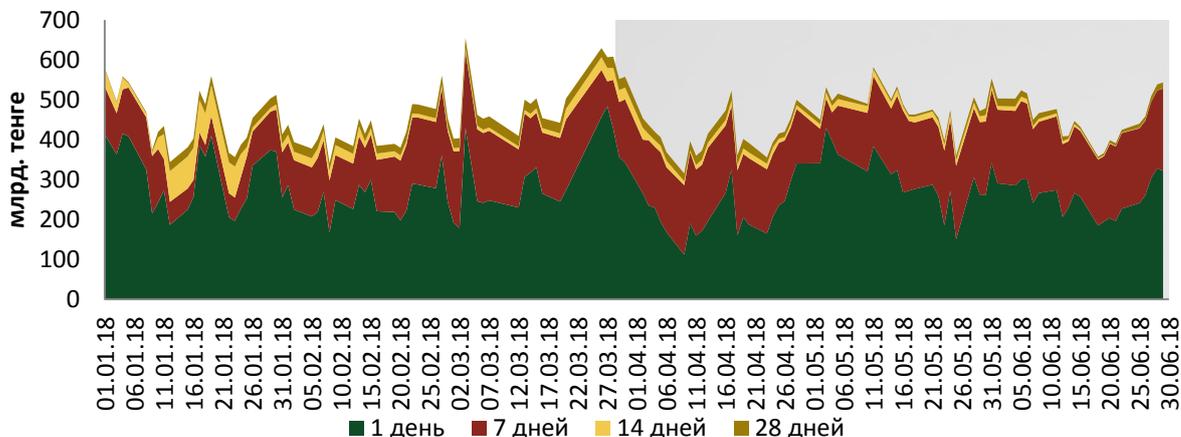
Ставки денежного рынка формировались преимущественно на уровне, близком к нижней границе процентного коридора базовой ставки Национального Банка (график 1). При этом в период налоговых выплат (в конце мая и в начале июня) отмечалась повышение волатильности ставок на рынке РЕПО. По итогам квартала средневзвешенные ставки по 1-дневным сделкам РЕПО составили 8,28%, со сроком 7 дней – 8,33%, со сроком 14 дней – 8,56%, со сроком 28 дней – 8,64%. Разрыв между ставками по 1-дневному и 28-дневному РЕПО сократился по сравнению с предыдущим кварталом с 1,03 п.п. до 0,36 п.п. на фоне ожиданий рынка по дальнейшему снижению базовой ставки.

¹ Поскольку рынок авторепо с ГЦБ занимает значительную долю рынка РЕПО (97% в II квартале 2018 года), в дальнейшем под словами рынок РЕПО будет подразумеваться рынок авторепо с ГЦБ

Объемы сделок на рынке РЕПО по сравнению с предыдущим кварталом снизились на 0,9% до 18,4 трлн. тенге. Доля однодневных сделок в открытых позициях остается преобладающей. В среднем на рынке однодневного РЕПО заключались сделки на сумму 257,3 млрд. тенге в день (график 2).

График 2

Открытые позиции на рынке РЕПО по срокам сделок



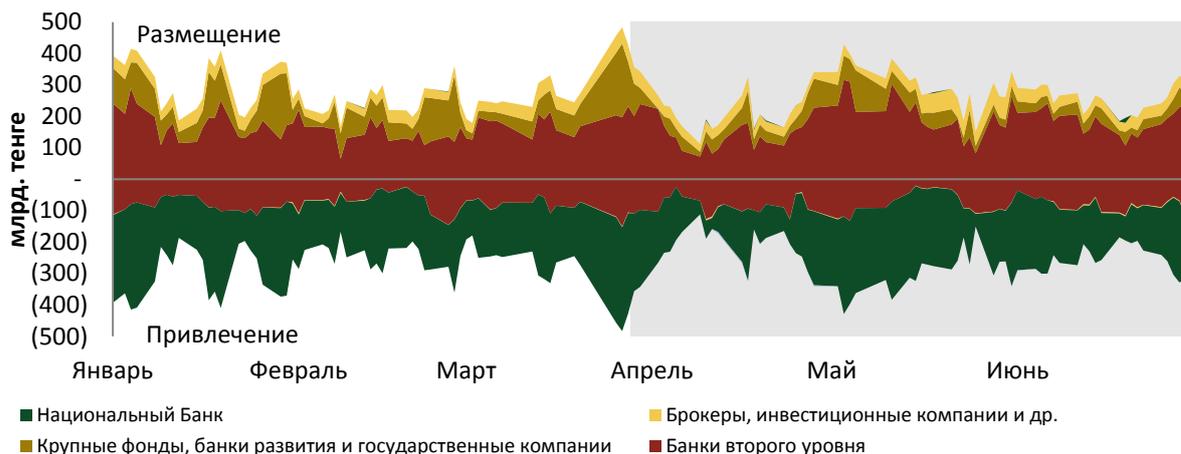
Источник: Казахстанская фондовая биржа

В структуре субъектов сделок доля операций банков второго уровня по размещению ликвидности повысилась с 60,2% от общего объема рынка до 65,9%. Таким образом, банки второго уровня остаются основным игроком рынка по предоставлению ликвидности.

Среди покупателей ликвидности самым крупным участником оставался Национальный Банк, при этом произошло снижение доли его участия на рынке однодневного РЕПО за квартал с 71,3% до 63,2%. Таким образом, Национальный Банк по-прежнему является единственным крупным участником рынка со стороны спроса на ликвидность (график 3).

График 3

Структура рынка однодневного РЕПО



Источник: Казахстанская фондовая биржа

Б) Рынок СВОП

На рынке СВОП основной объем сделок совершался со сроком 2 дня, доля данных операций составила 80,1% (78,7% в I квартале). В среднем оборот рынка двухдневных СВОП сделок составил 109,0 млрд. тенге в день (снижение на 34,7% с 167,8 млрд. тенге).

Процентные ставки по сделкам СВОП формировались близко к таргетируемой ставке денежного рынка TONIA. Ставки по 2-х дневным сделкам СВОП изменялись в диапазоне 6,89%-10,65%, а по сделкам 1-дневной срочности – 6,44%-11,25% (графики 4, 5).

График 4

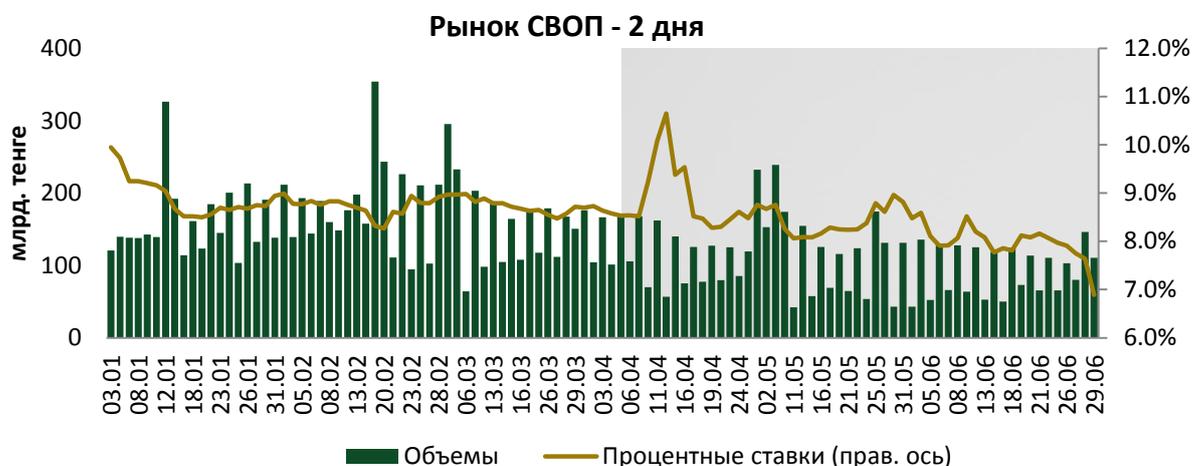
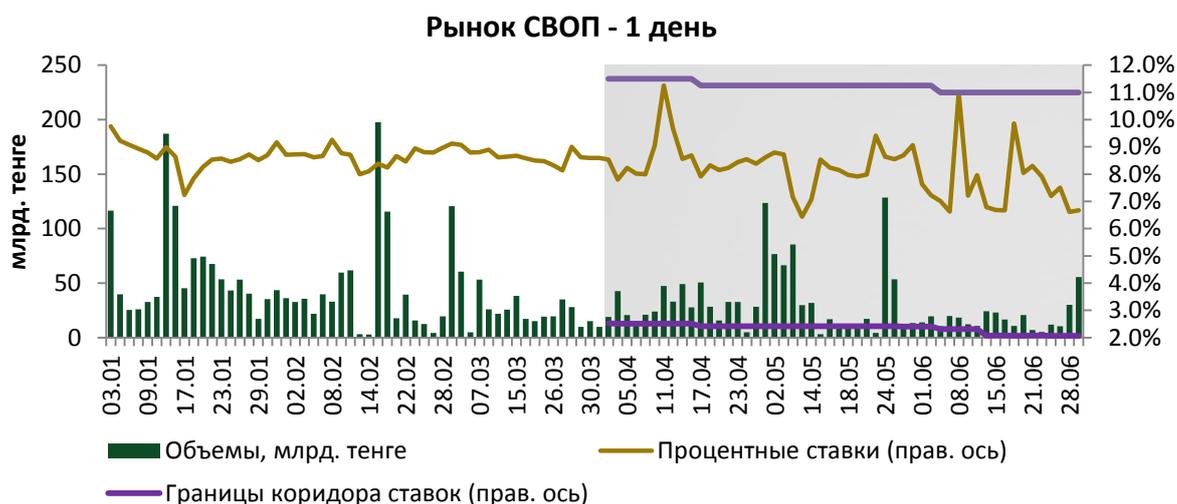


График 5



На фоне высокой волатильности ставок по операциям СВОП на Казахстанской фондовой бирже с апреля Национальный Банк возобновил практику проведения операций постоянного доступа валютного свопа на рынке овернайт. Более широкий коридор ставок по операциям своп относительно коридора ставок по операциям постоянного доступа призван дестимулировать использование иностранной валюты в качестве залогового обеспечения при привлечении тенговой ликвидности. Ежедневный объем операций Национального Банка по изъятию ликвидности посредством операций валютный своп лимитирован в размере 500 млн. долларов США.

Отдельные всплески по ставкам или объемам были связаны с внутренними потребностями отдельных банков, которые не были обусловлены рыночной ситуацией. Доля сделок между банками второго уровня составила 93,0% от всего рынка СВОП.

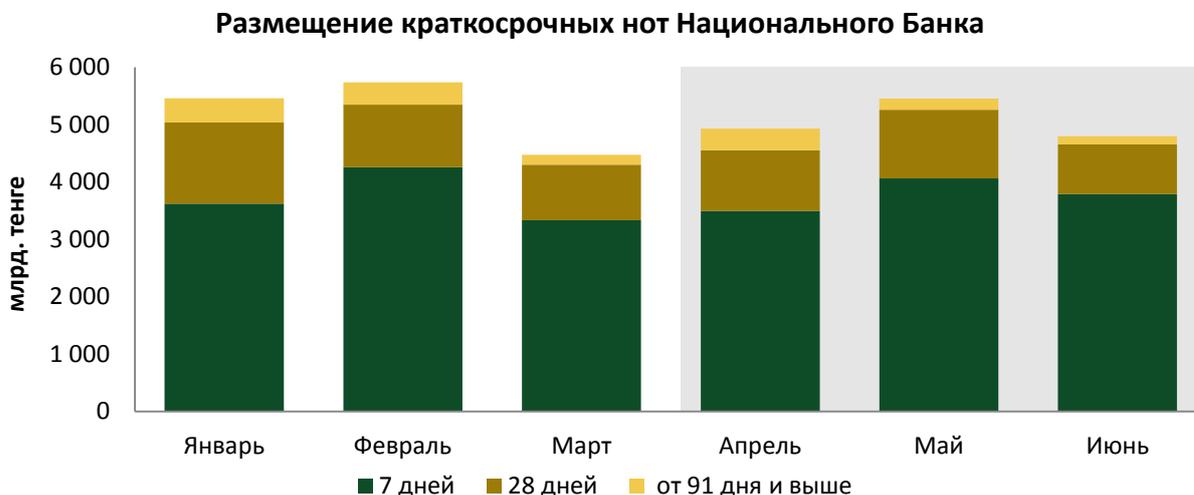
В) Операции Национального Банка по регулированию ликвидности на денежном рынке

Целью операций Национального Банка на денежном рынке является поддержание таргетируемого показателя TONIA в пределах процентного коридора базовой ставки. Для регулирования ликвидности использовался стандартный набор инструментов денежно-

кредитной политики, применяемый в целях ограничения инфляционного давления со стороны избыточной ликвидности.

Наиболее эффективным инструментом для изъятия избыточной ликвидности остается выпуск краткосрочных нот. Из общего объема этих операций 74,8% приходилось на ноты со сроком 7 дней, 20,5% – на 28-дневные ноты, 4,7% – на ноты с более продолжительными сроками (график 6).

График 6



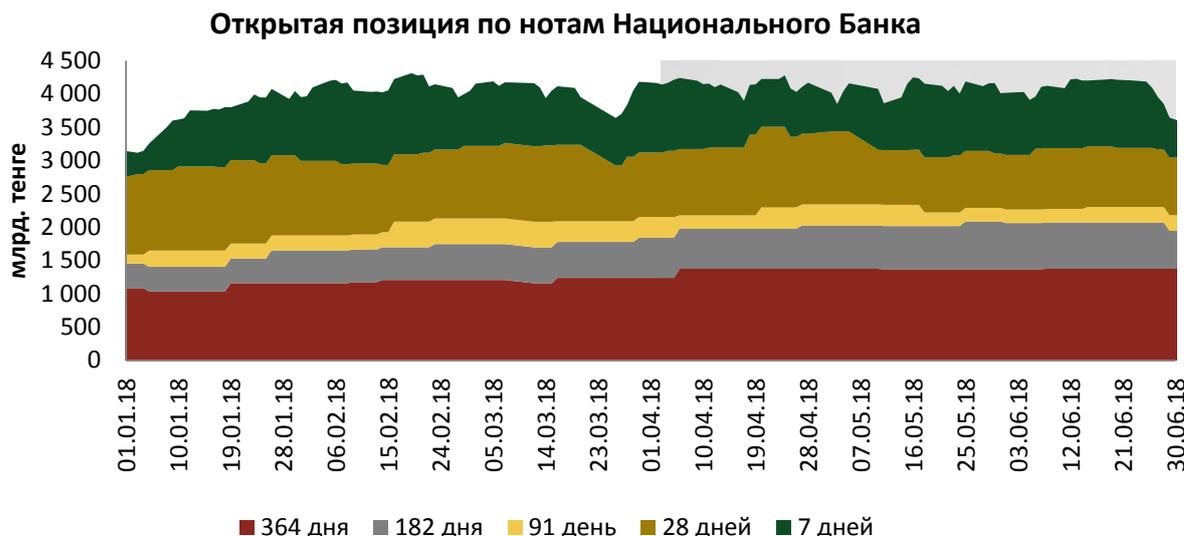
Источник: Национальный Банк

По сравнению с I кварталом объемы реализации краткосрочных нот снизились на 3,1%, в том числе 7-дневных – повысились с 11,2 до 11,4 трлн. тенге, 28-дневных – снизились с 3,1 трлн. тенге до 2,8 трлн. тенге, 91-дневных – снизились с 311,4 млрд. тенге до 235,3 млрд. тенге, 182-дневных – снизились с 371,6 млрд. тенге до 198,4 млрд. тенге, 364-дневных – повысились с 270,2 млрд. тенге до 280,0 млрд. тенге.

При этом, на фоне стабильной ситуации на денежном рынке Национальным Банком осуществлялось постепенное наращивание в открытой позиции доли более долгосрочных нот. В результате, в открытой позиции Национального Банка доля нот со срочностью 91 дней и более к концу периода составила 53% (49% в среднем за период) (график 7).

Объем нот Национального Банка в обращении за квартал снизился на 538 млрд. тенге или на 12,9%. При этом объем нот, находящихся у нерезидентов, снизился с максимального уровня 454 млрд. тенге в марте до 241 млрд. тенге в июне.

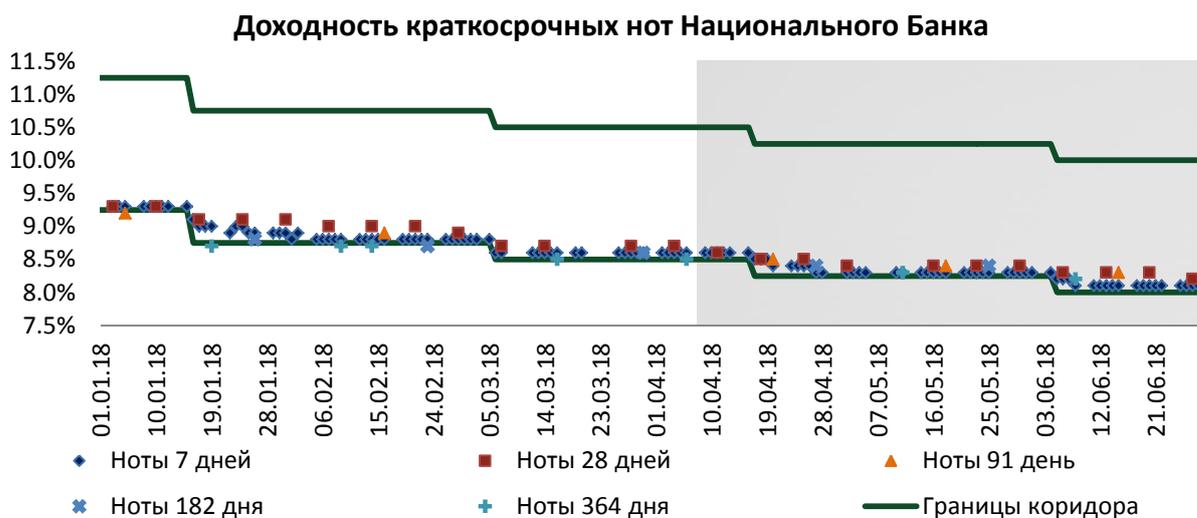
График 7



Источник: Национальный Банк

Ставки по краткосрочным нотам Национального Банка формировались незначительно выше уровня нижней границы процентного коридора базовой ставки (график 8).

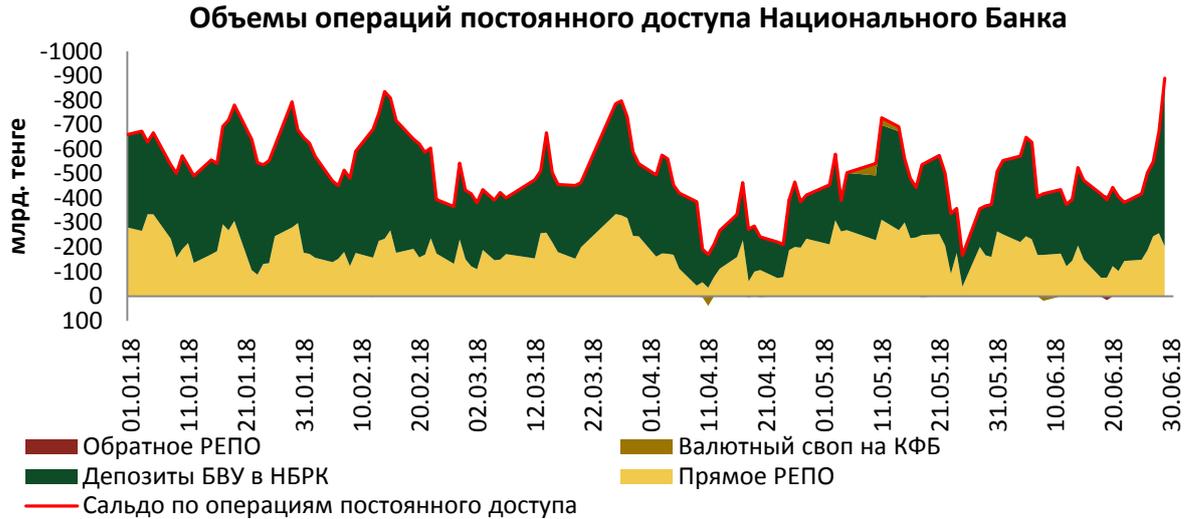
График 8



Источник: Национальный Банк

В качестве операций постоянного доступа Национального Банка использовались краткосрочные сделки по изъятию ликвидности: 1-дневные и 7-дневные депозиты, сделки прямого РЕПО и валютного свопа (график 9).

График 9



Источник: Национальный Банк

II. Ситуация на валютном рынке

В апреле и июне 2018 года на внутреннем валютном рынке наблюдалась повышенная волатильность. В результате во II квартале произошло ослабление тенге. Внешние фундаментальные факторы обменного курса тенге формировались разнонаправленно. Неблагоприятными факторами для динамики обменного курса послужили ослабление российского рубля в результате санкций США в отношении России, а также отток капитала с развивающихся рынков и ослабление их национальных валют вследствие повышения ставок ФРС США. Указанные неблагоприятные факторы нивелировались благоприятным воздействием роста мировых цен на нефть.

А) Ситуация на внутреннем валютном рынке

Во II квартале 2018 года тенге продемонстрировал ослабление по отношению к доллару США на 7,2% и к евро – на 0,9%. При этом по отношению к российскому рублю тенге укрепился на 2,4%. Биржевой курс тенге по отношению к доллару США изменялся в диапазоне 319,2-341,3 тенге за доллар США (разница между максимальным и минимальным значением составила 6,9%), по отношению к евро – в диапазоне 380,1-409,5 тенге за евро (разница – 7,7%), по отношению к российскому рублю – в диапазоне 5,15-5,56 тенге за рубль (разница – 8,0%) (график 10).

График 10



Источник: Казахстанская фондовая биржа, Национальный Банк

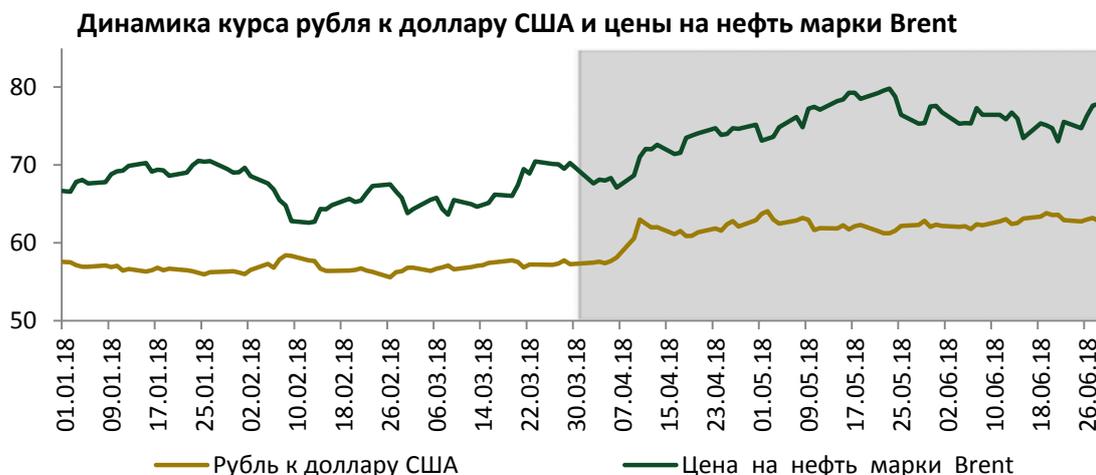
Внешние фундаментальные факторы обменного курса тенге складывались разнонаправленно. Динамика российского рубля и ситуация на внешних рынках служили, скорее, неблагоприятными факторами для обменного курса тенге.

В первой декаде апреля на фоне ослабления российского рубля в результате падения фондовых рынков России курс тенге демонстрировал волатильность. Учитывая, что Россия является основным торговым партнёром Казахстана, и отсутствие таможенных границ между странами, реакция обменного курса тенге является естественной. За 3 дня в период с 9 по 11 апреля тенге ослаб к доллару США на 3,5%. За этот же период ослабление рубля к доллару США составило 10%.

Реакция Национального Банка на складывавшуюся ситуацию была нейтральной, и к концу апреля ситуация с курсом тенге стабилизировалась.

Во II квартале 2018 года российский рубль по отношению к доллару США ослаб на 9,5% с 57,1 до 62,8 рублей за доллар США (с начала года – ослабление на 8,9%) (график 11).

График 11



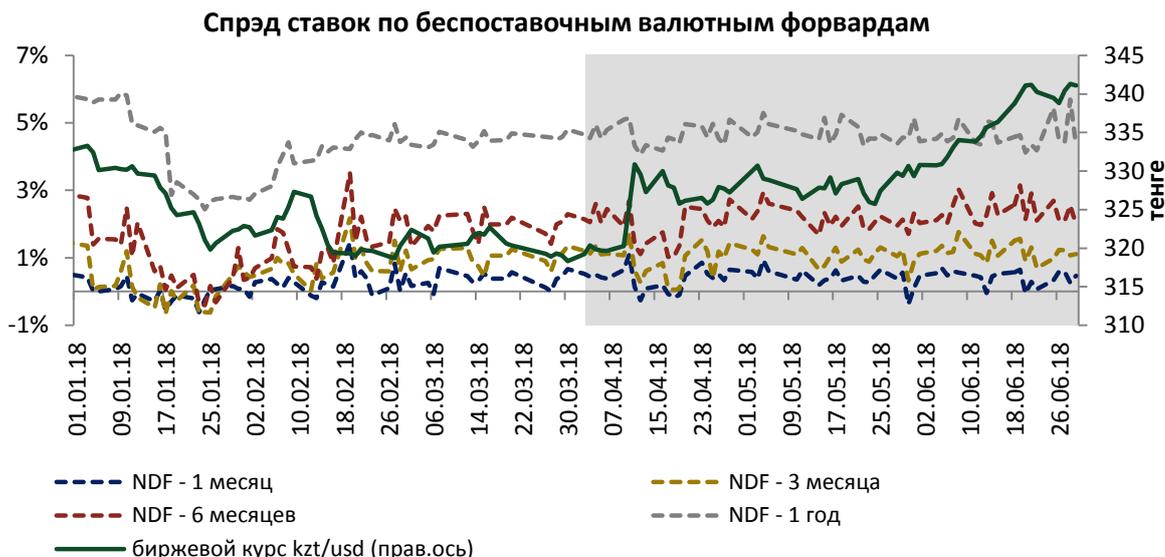
Источник: Thomson Reuters

В июне другим важным фактором ослабления тенге являлась ситуация на внешних рынках, в частности, ужесточение монетарных условий. 13 июня 2018 года ФРС США в очередной раз была повышена ключевая ставка до 2,0%. В результате наблюдалось ожидаемое укрепление доллара США на мировых рынках. Естественной реакцией стало изменение потоков капитала из национальных валют развивающихся стран в доллары США. Общая тенденция на развивающихся рынках затронула и Казахстан. Фиксация прибыли нерезидентами на фоне снижения объемов нот Национального Банка оказала непосредственное влияние на валютный рынок, что стало одним из факторов ослабления тенге.

Положительным фактором для обменного курса тенге являлось сохранение благоприятной ценовой конъюнктуры на мировом рынке нефти. В течение квартала цены формировались в среднем на уровне 75 долларов США за баррель и варьировались в пределах 67,1-79,8 долларов США за баррель. Во II квартале 2018 года цена на нефть марки Brent выросла на 13,0% (с 70,3 до 79,4 долларов США за баррель).

Наблюдался незначительный рост девальвационных ожиданий у профессиональных участников валютного рынка. Хотя по краткосрочным беспоставочным валютным форвардам (NDF) сроком на 1 месяц профессиональные участники в определённые периоды ожидали укрепления тенге, и спрэды были негативными, в целом ожидания по обменному курсу складывались немного ниже (слабее) уровня биржевого обменного курса тенге. Данные по трех, шести и двенадцатимесячным NDF демонстрировали ожидания по ослаблению. Исходя из среднего значения за квартал по трехмесячным NDF, профессиональные участники ожидали ослабления тенге на 1,1% (в I квартале – ослабление на 0,6%), по шестимесячным NDF – ослабление на 2,2% (в I квартале – ослабление на 1,4%), а на годовом горизонте – ослабления на 4,7% (в I квартале – ослабление на 4,2%). Таким образом, во II квартале ожидания по ослаблению тенге были выше, чем в предыдущем квартале (график 12).

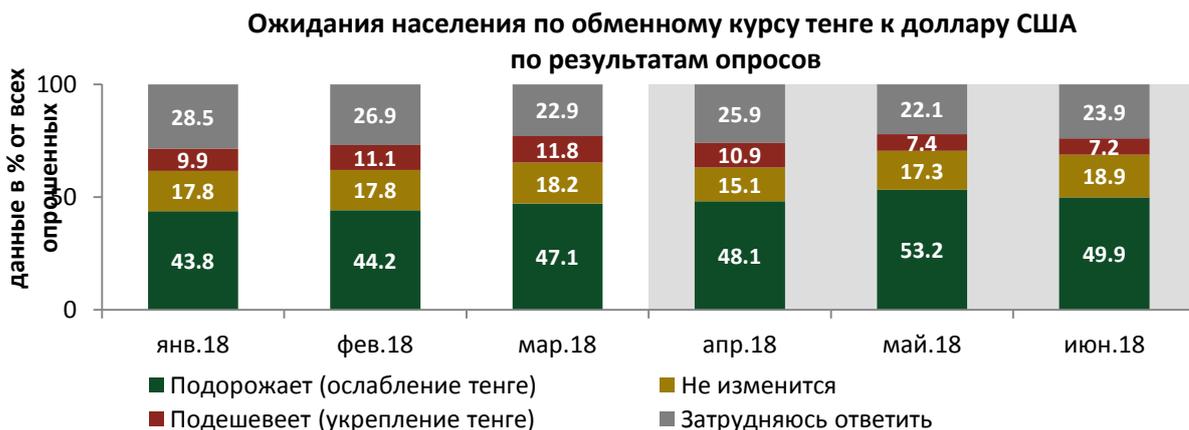
График 12



Источник: Национальный Банк, Казахстанская фондовая биржа, Thomson Reuters

В течение квартала девальвационные ожидания населения также носили разнонаправленный характер. Если в I квартале ожидания населения по обменному курсу постепенно стабилизировались, то в апреле на фоне повышенной волатильности на валютном рынке девальвационные ожидания начали расти. Согласно результатам ежемесячного опроса населения, в апреле-мае наблюдалось увеличение доли опрошенных, ожидающих дальнейшего ослабления национальной валюты (увеличение с 47,1% в марте до 53,2% в мае 2018 года). Также снизилась доля населения, полагающая, что тенге укрепитя (с 11,8% в марте до 7,2% в июне). В июне ситуация несколько изменилась. Доля граждан, ожидающих ослабления снизилась (с 53,2% в мае до 49,9% в июне). В то же время в течение квартала наблюдался рост доли респондентов, ожидающих неизменности курса тенге (с 18,2% в марте до 18,9% в июне) (график 13).

График 13



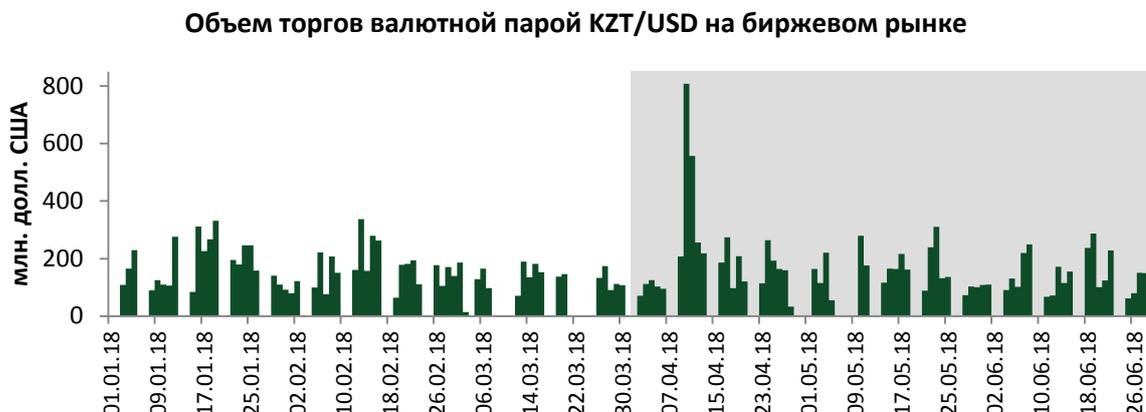
Источник: на основе данных GfK Kazakhstan

Во II квартале Национальный Банк не проводил валютные интервенции. Нетто-участие на валютном рынке было равно 0 (график 14).

Наблюдался рост объемов биржевых торгов валютной парой USD/KZT на 10,8% до 10,5 млрд. долларов США (в I квартале 2018 года – 9,5 млрд. долларов США). Данное

увеличение, в основном, было связано с возросшими объемами торгов валютной парой KZT/USD в апреле 2018 года из-за волатильности российских рынков.

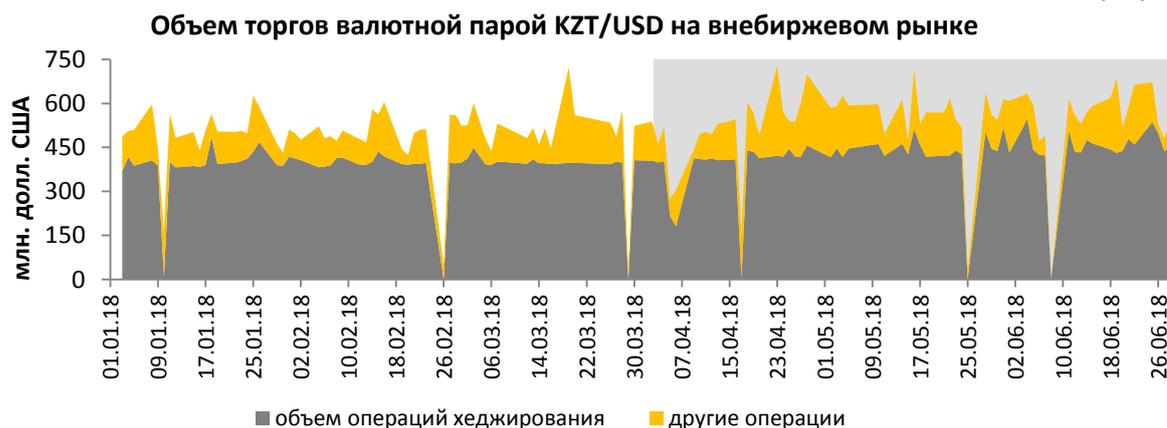
График 14



Источник: Национальный Банк

На внебиржевом валютном рынке объем торгов валютной парой KZT/USD увеличился на 19,4% до 37,7 млрд. долларов США (график 15). Несмотря на значительные объемы внебиржевых торгов, превышающие биржевые, подавляющее количество и объемы этих сделок не относятся к сделкам по покупке и продаже иностранной валюты между банками. В статистике внебиржевого рынка отражаются и операции по хеджированию валютных рисков. Например, объем операций одного дочернего банка, преимущественно по хеджированию собственного капитала от валютных рисков составил 26,5 млрд. долларов США, что составляет 70,4% от общего объема внебиржевых торгов (в I квартале 2018 года – 77,4%). При этом данные операции проводились внутри банковской группы и влияние на объем спроса или предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке и, следовательно, на формирование обменного курса тенге не оказывали.

График 15



Источник: Национальный Банк

Вставка 1.**Обзор по валютам отдельных развивающихся стран**

В течение 2 квартала 2018 года динамика курсов валют развивающихся стран² по отношению к доллару США сложилась следующим образом:

Бразильский реал ослаб на 17,2% (с 3,31 до 3,88). Основными причинами ослабления реала стали ухудшение показателей экономической стабильности и бизнес настроения, нарастание неопределенности инвесторов по вопросу отсутствия принятия ключевых структурных реформ по регулированию фискального дефицита страны и политическая напряженность на фоне предстоящих выборов Президента и правительства в октябре 2018 года;

Южноафриканский ранд ослаб на 16% (с 11,84 до 13,73). Среди развивающихся стран, в наибольшей степени ЮАР подверглась оттоку капитала иностранных инвесторов на фоне изменения риск толерантности к активам развивающихся стран. Вместе с этим, ослабление курса валюты обусловлено обеспокоенностью касательно вводимых структурных реформ Президентом С. Рамафосой и замедлением роста экономики;

Турецкая лира ослабла на 15,9% (с 3,96 до 4,59), несмотря на призывы Президента Турции Р. Эрдогана к поддержанию курса валюты и предпринятые меры регулятором по ужесточению монетарной политики. Основными причинами ослабления курса валюты стал отток инвестиций на фоне растущей инфляции, общего выхода инвесторов из активов развивающихся стран и понижения суверенного кредитного рейтинга страны агентством S&P с уровня ВВ до ВВ-;

Российский рубль ослаб на 9,5% (с 57,34 до 62,78). В течение квартала политические отношения между США и Россией обострились на фоне вводимых санкций США против некоторых компаний, чиновников и граждан России. Основная волатильность курса валюты пришлась на начало апреля после ввода санкций на группу компаний En+ Group, повлекший дальнейший спад российского фондового рынка. Предпринятые меры правительством России и снижение доли акционеров крупных компаний, попавших под санкции, стабилизировали ситуацию на фондовом и на валютном рынке. Высокие котировки на нефть способствовали поддержанию курса валюты;

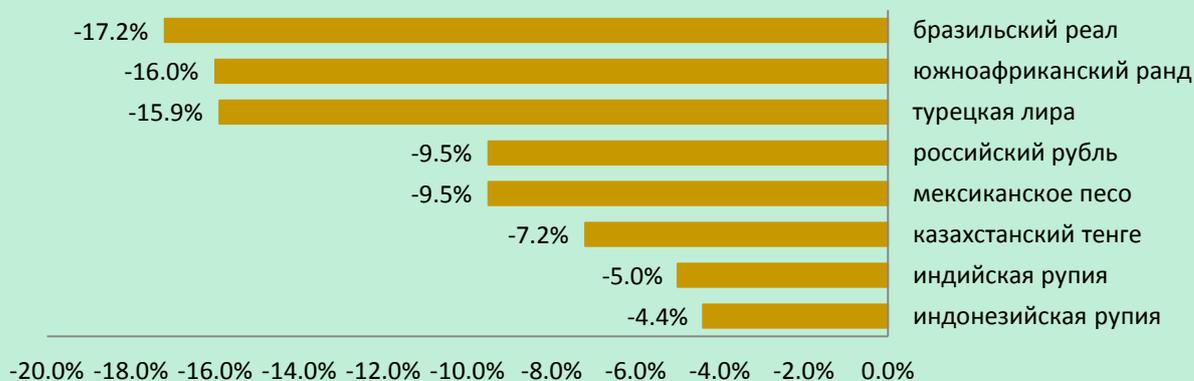
Мексиканское песо ослабло на 9,5% (с 18,18 до 19,91). Экономический рост Мексики тесно связан с экспортом товаров. Ввиду ужесточения протекционистской политики США против стран партнеров по НАФТА и введения пошлин на импорт алюминия и стали, курс валюты ослабевал. Также, на курс валюты оказала влияние политическая неопределенность, связанная с очередными выборами Президента (1 июля 2018 года). Поддержку национальной валюте оказало решение Банка Мексики о повышении базовой ставки до 7,75% на заседании 22 июня 2018 года;

Индийская рупия ослабла на 5% (с 65,18 до 68,47). Индия является нетто импортером нефти, высокая цена на нефть повлияла на дефицит торгового баланса, что, в свою очередь, оказало ощутимое давление на курс валюты;

² валюты развивающихся стран, наиболее торгуемые с точки зрения объемов к доллару США

Индонезийская рупия ослабла на 4,4% (с 13 728 до 14 330) вследствие оттока капитала инвесторов из развивающихся рынков. Для поддержания курса национальной валюты Банк Индонезии принял решение о повышении базовой ставки до уровня 5,5%.

Изменение курсов валют развивающихся стран к доллару США за 2 квартал 2018г.



III. Ситуация на фондовом рынке

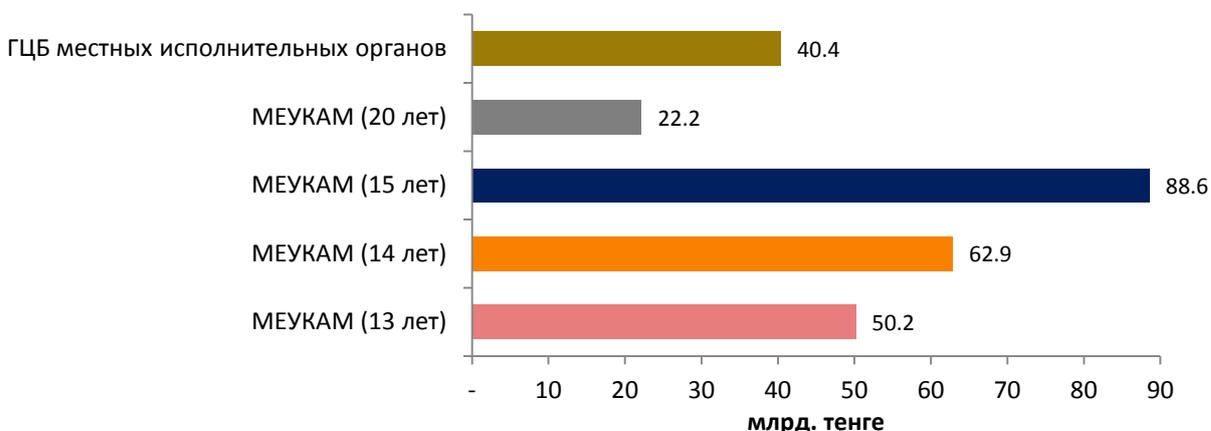
На рынке государственных ценных бумаг продолжается проведение мер, способствующих выстраиванию безрисковой кривой доходности. Наблюдалась активная эмиссия государственных ценных бумаг Министерством финансов и местными исполнительными органами.

Сделки на фондовом рынке традиционно проводятся с меньшими объемами по сравнению с денежным и валютным рынками (график 16). При этом основной объем сделок приходится на операции с государственными ценными бумагами Министерства финансов на первичном рынке.

За II квартал было размещено государственных ценных бумаг Министерства финансов на сумму 224 млрд. тенге. Было проведено 12 аукционов, на которых были размещены 13-летние, 14-летние, 15-летние и 20-летние МКУАМ. Средневзвешенная доходность по ним варьировалась в диапазоне от 8,43% до 8,66%.

График 16

Размещение государственных ценных бумаг в II квартале 2018 года



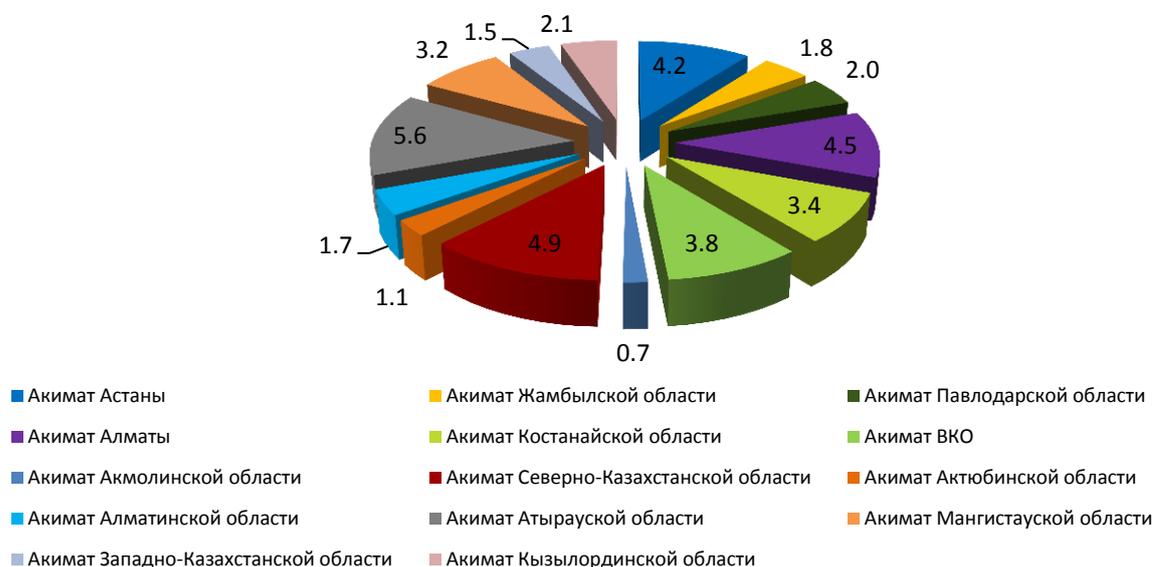
Источник: Казахстанская фондовая биржа

В течение квартала наблюдалась активизация размещения государственных ценных бумаг местных исполнительных органов. За квартал 12 областей и 2 города

республиканского значения разместили 2-х летние государственные облигации под средневзвешенную доходность 0,35% годовых на сумму 40,4 млрд. тенге (график 17).

График 17

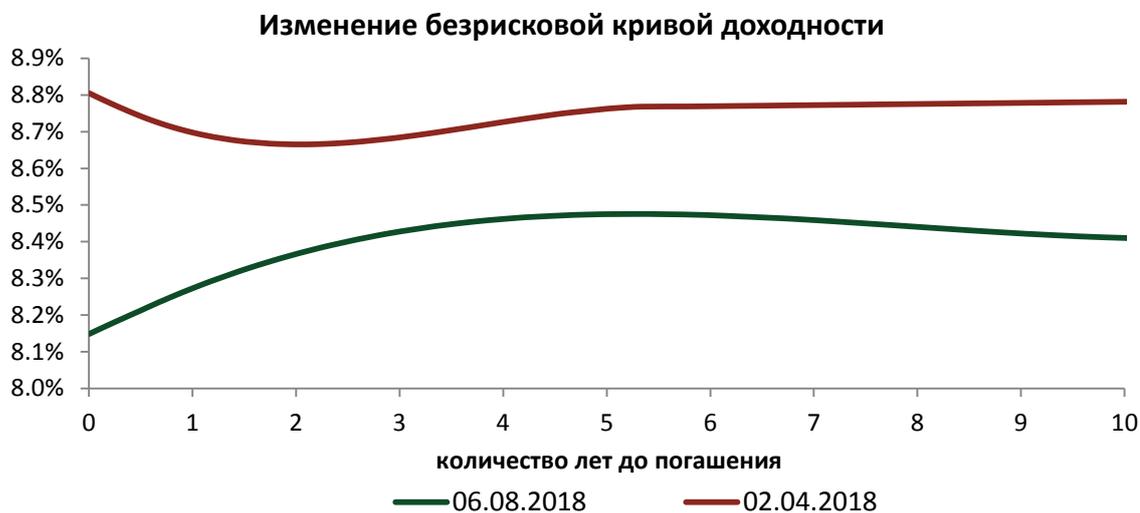
Структура размещения ГЦБ местных исполнительных органов, млрд. тенге



Источник: Казахстанская фондовая биржа

В рассматриваемом периоде продолжалось плавное понижение доходностей вдоль краткосрочного и среднесрочного секторов кривой и постепенная нормализация ее формы (график 18).

График 18



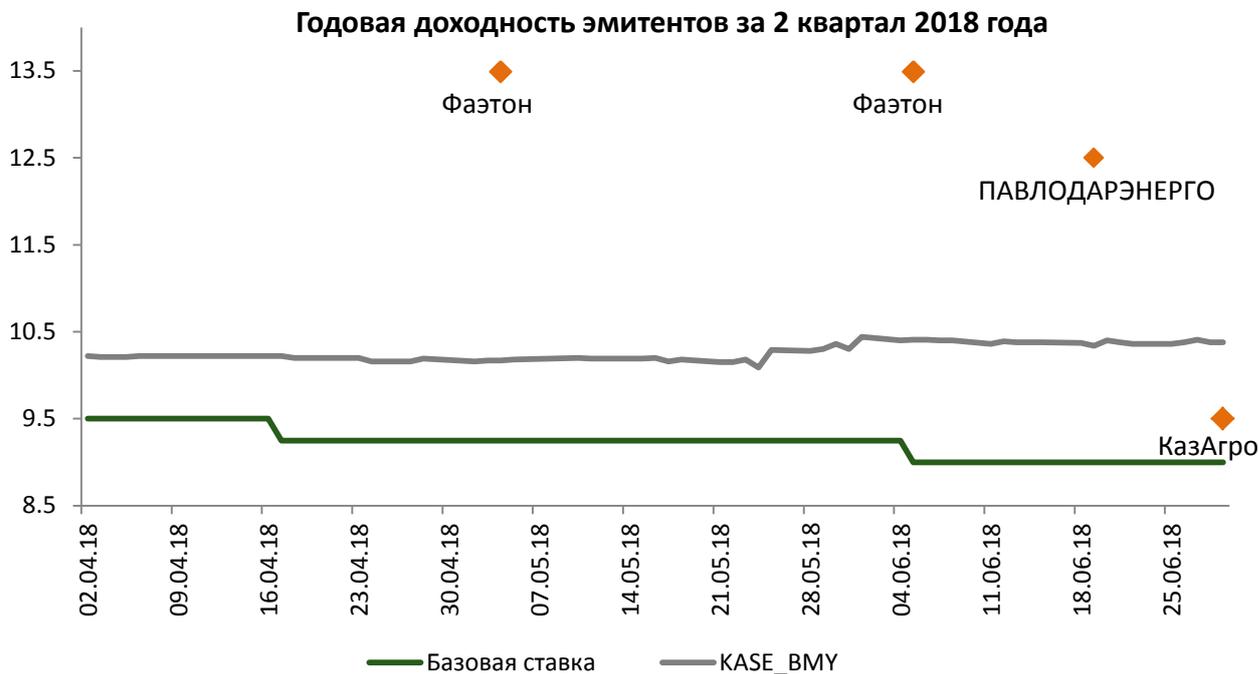
Источник: Казахстанская фондовая биржа

Б) Рынок корпоративных облигаций.

Согласно данным АО «Казахстанская фондовая биржа» (далее – KASE), объем торгов корпоративными облигациями на KASE во II квартале 2018 года составил 342,6 млрд. тенге, увеличившись в 4,4 раза по сравнению с предыдущим кварталом.

Размещение на первичном рынке увеличилось почти в 2,2 раза с 55,8 млрд. тенге в первом квартале 2018 года до 121,2 млрд. тенге во 2 квартале 2018 года. Всего за рассматриваемый период разместились 3 эмитента (график 20).

График 20



Источник: Казахстанская фондовая биржа

Основная доля привлечения пришлась на АО «НУХ «КазАгро» (99% или 120 млрд. тенге), меньшая доля на ТОО «Фазтон» (основная деятельность – аренда и эксплуатация собственной или арендуемой недвижимости) и АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» (график 21).

График 21



Источник: Казахстанская фондовая биржа

Объем торгов на вторичном рынке увеличился в 10,1 раз по сравнению с первым кварталом 2018 года. Индекс доходности корпоративных облигаций KASE_BMY в среднем

составил 10,3% годовых, что в среднем сопоставимо с показателем предыдущего квартала.

Наиболее активным в сегменте «купля-продажа долговых ценных бумаг» АО на протяжении II квартала являлись «Фридом Финанс» и «Сентрас Секьюритиз» с коэффициентом³ активности в среднем 3,8 и 1,6, соответственно.

По официальным данным KASE, на конец II квартала 2018 года в торговых списках KASE находилось 257 наименований корпоративных облигаций, выпущенных 66 эмитентами.

Исключены из официального списка KASE следующие эмитенты, в связи с:

- истечением срока обращения облигаций: АО «Банк ЦентрКредит», АО «Цеснабанк», Евразийского банка развития, АО «Казкоммерцбанк», АО «Нурбанк», АО «Цеснабанк», АО «Kaspi Bank», АО «Банк «Bank RBK», «Мангистауская распределительная электросетевая компания»;
- по инициативе эмитента: АО «АСЫЛ-ИНВЕСТ», АО «Altyn Bank», АО «Kaspi Bank»;
- досрочное погашение международных облигаций АО «Национальная компания «КазМунайГаз» четырех выпусков.

³ Методика расчета коэффициента активности на сайте KASE

Приложение 1.

Ситуация на рынке наличной иностранной валюты

Общий объем нетто-продаж наличной иностранной валюты в I полугодии 2018 года сложился приблизительно на том же уровне, что и в прошлом году (зафиксировано незначительное увеличение на 2,7% с 864 млрд. тенге до 887 млрд. тенге). В I полугодии 2018 года нетто-продажи долларов США снизились на 16,2% (с 467,7 млрд. тенге до 392,1 млрд. тенге), а объемы нетто-продаж российских рублей увеличились на 30% (с 285 млрд. тенге до 370,0 млрд. тенге).

Во II квартале 2018 года по сравнению с аналогичным кварталом предыдущего года расходы населения на покупку наличной иностранной валюты снизились на 5,2% до 427,2 млрд. тенге. Основной объем расходов был направлен на покупку российских рублей – 46,1%, на долю долларов США пришлось 36,8%, евро – 16,3%.



Источник: Национальный Банк

В целом, начиная с февраля 2018 года, наблюдается смещение предпочтений населения из долларов США в сторону российских рублей. А с марта 2018 года объемы нетто-продаж российских рублей превышают объемы нетто-продаж долларов США. Этому факту есть ряд объяснений. В числе основных факторов – общее укрепление тенге по отношению к рублю, вступление в силу Таможенного кодекса ЕАЭС (возможность приобретать автомобили без ограничений по экологическому классу), увеличение числа студентов, обучающихся в России. В числе других факторов – чемпионат мира по футболу, который проходил в России в июне-июле 2018 года, а также покупка туристических путевок и лечебных туров в Россию из-за значительных скидок, предоставляемых в период с января по май.

Рост продаж долларов США в июне связывается с сезонным фактором (повышенным спросом населения в период отпусков и выездов за границу).