



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

# Обзор финансового рынка

I 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 I 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 январь-март 2018 года общий объем торгов на бирже составил 33,8 трлн. тенге, из них:

- рынок операций РЕПО – 19,0 трлн. тенге (56,1%);
- СВОП рынок – 11,2 трлн. тенге (33,2%);
- валютный спот рынок – 3,1 трлн. тенге (9,1%).

По сравнению с IV кварталом 2017 года общий объем биржевых торгов увеличился на 4,1% (32,5 трлн. тенге в IV квартале 2017 года):

- объемы рынка РЕПО не изменились (19 трлн. тенге);
- объемы рынка СВОП увеличились на 26,0% (8,9 трлн. тенге);
- объемы валютного спот рынка снизились на 8,8% (3,4 трлн. тенге).

Объемы размещения ГЦБ Министерства финансов составили 37,8 млрд. тенге.



### I. Ситуация на денежном рынке

В I квартале 2018 года базовая ставка была снижена с 10,25% до уровня 9,5%. Таким образом, справедливая безрисковая стоимость заимствования тенге на внутреннем рынке была снижена на 75 б.п.

Объем сделок на рынке авторепо с ГЦБ (далее – рынок РЕПО)<sup>1</sup> в I квартале практически не изменился, снизившись на 0,5% в сравнении с предыдущим кварталом.

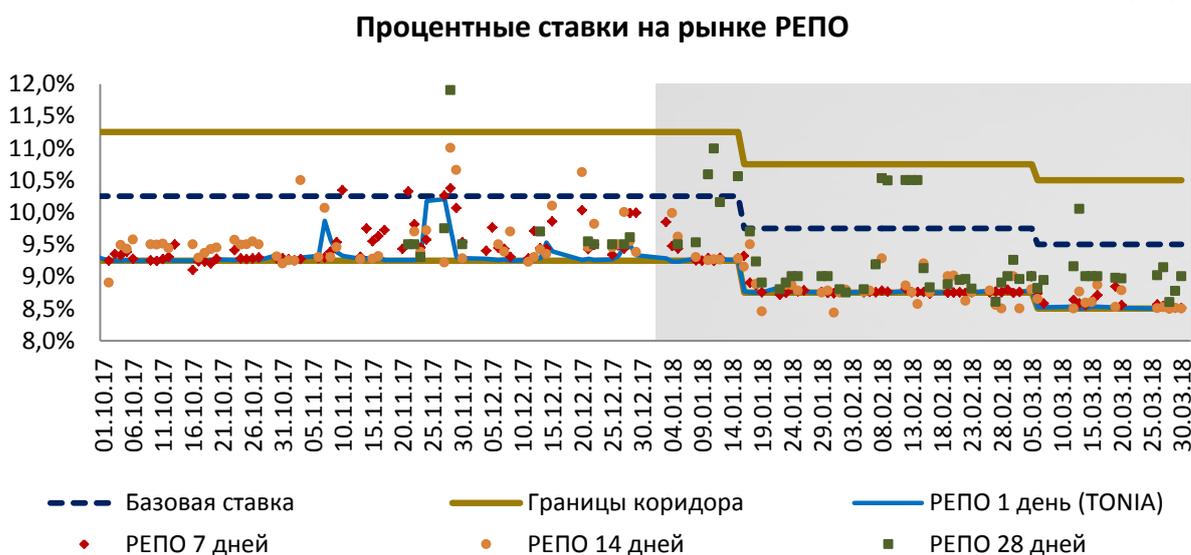
Процентные ставки на рынке СВОП продолжают формироваться близко к уровню ставок по однодневному РЕПО. Несмотря на это, ставки остаются очень чувствительными к периодам шоков обменного курса тенге.

Реализация краткосрочных нот значительно возросла, в том числе за счет увеличения спроса на более долгосрочные ноты, основной причиной которой стал приток дополнительной ликвидности в банки второго уровня в начале года. Не последнюю роль сыграли ожидания рынка по снижению базовой ставки. Ставки по краткосрочным нотам продолжили снижаться вслед за уровнем базовой ставки.

#### А) Рынок РЕПО

В течение квартала денежный рынок функционировал в условиях избыточной ликвидности. Структурный профицит тенговой ликвидности в банковском секторе вырос с начала года на 36,8% и оценивался в 3,4 трлн. тенге на конец квартала.

График 1



Источник: Казахстанская фондовая биржа

Таргетируемая ставка денежного рынка TONIA на фоне профицита ликвидности в банковском секторе продолжала формироваться преимущественно на уровне, близком к нижней границе процентного коридора базовой ставки Национального Банка (график 1). При этом стоимость заимствования на рынке РЕПО по всем сроностям преимущественно формируется в пределах коридора базовой ставки, закономерно продолжая свое снижение вслед за изменением ее уровня. По итогам квартала средневзвешенные ставки по 1-дневным сделкам РЕПО составили 8,77%, со сроком 7 дней – 8,76%, со сроком 14 дней – 8,95%, со сроком 28 дней – 9,80%.

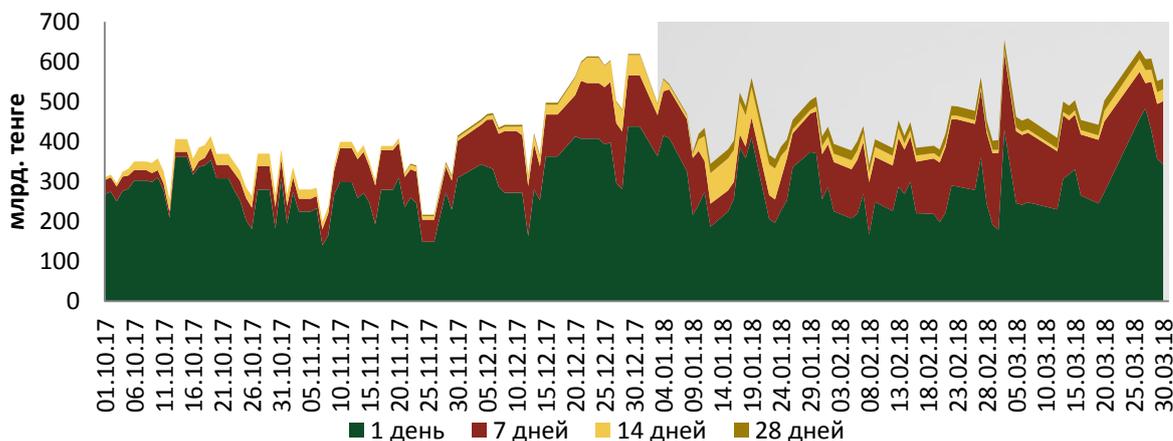
Объемы рынка РЕПО в I квартале снизились на 0,5%, соответственно рост рынка, наметившийся с конца 2016 года, прекратился. На протяжении 3-х кварталов подряд ежеквартальные объемы формируются вокруг уровня 18,6 трлн. тенге. Доля однодневных

<sup>1</sup> Поскольку рынок авторепо с ГЦБ занимает значительную долю рынка РЕПО (98% в I квартале 2018 года), в дальнейшем под словами рынок РЕПО будет подразумеваться рынок авторепо с ГЦБ

сделок в открытых позициях остается преобладающей (98,85%). В среднем на рынке однодневного РЕПО заключались сделки на сумму 283,0 млрд. тенге в день. В течение квартала средние объемы снизились с 299,1 млрд. тенге в январе до 251,2 млрд. тенге в феврале, но затем снова увеличились до 299,6 млрд. тенге в марте (график 2). При этом средние объемы сделок со сроком 7 дней за квартал увеличились с 18,4 млрд. тенге в день в январе до 34,8 млрд. тенге в день в марте.

График 2

**Открытые позиции на рынке РЕПО по срокам сделок**



Источник: Казахстанская фондовая биржа

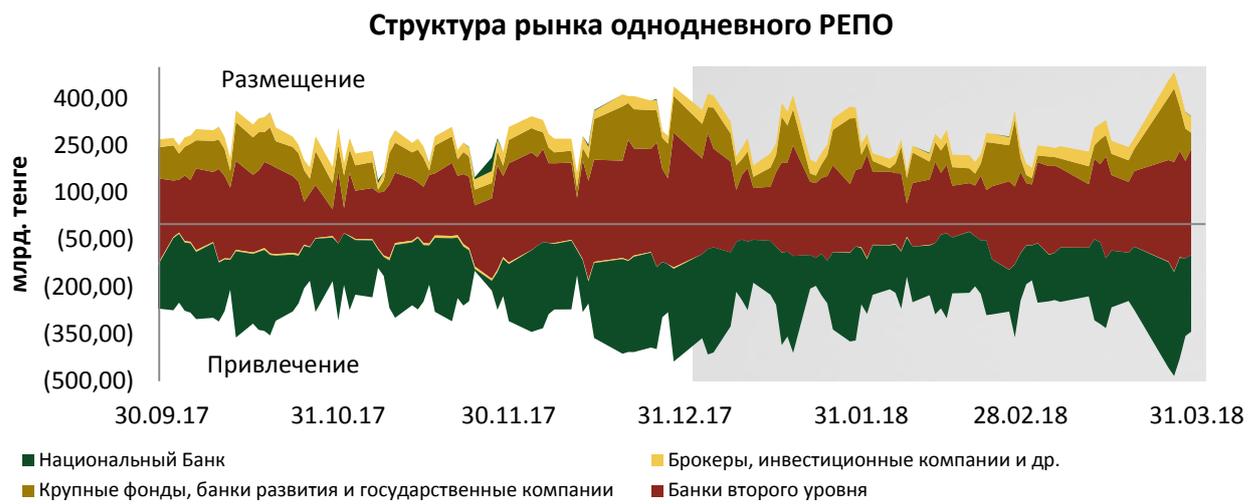
В структуре субъектов сделок доля операций без участия Национального Банка и крупных небанковских государственных фондов (активы которых находятся в доверительном управлении Национального Банка) как со стороны спроса на ликвидность, так и предложения, снизилась за квартал в среднем с 22% до 18%.

Объемы операций Национального Банка по изъятию ликвидности на рынке однодневного РЕПО не изменились и в среднем за месяц остались на уровне 4 трлн. тенге, их величина изменялась в течение квартала между 3,6 и 4,6 трлн. тенге в месяц.

На рынке 1-дневных РЕПО в качестве продавцов ликвидности продолжают выступать в основном крупные фонды и банки второго уровня. Их совокупная доля сохранилась, так же как и в предыдущем квартале, на уровне 86,0%.

Среди покупателей ликвидности самым крупным участником оставался Национальный Банк, при этом произошло повышение доли его участия на рынке однодневного РЕПО за квартал с 69,0% до 72,1%. Таким образом, Национальный Банк, за счет осуществления операций постоянного доступа, по-прежнему является единственным крупным участником рынка со стороны спроса на ликвидность (график 3).

График 3



Источник: Казахстанская фондовая биржа

### Б) Рынок СВОП

График 4

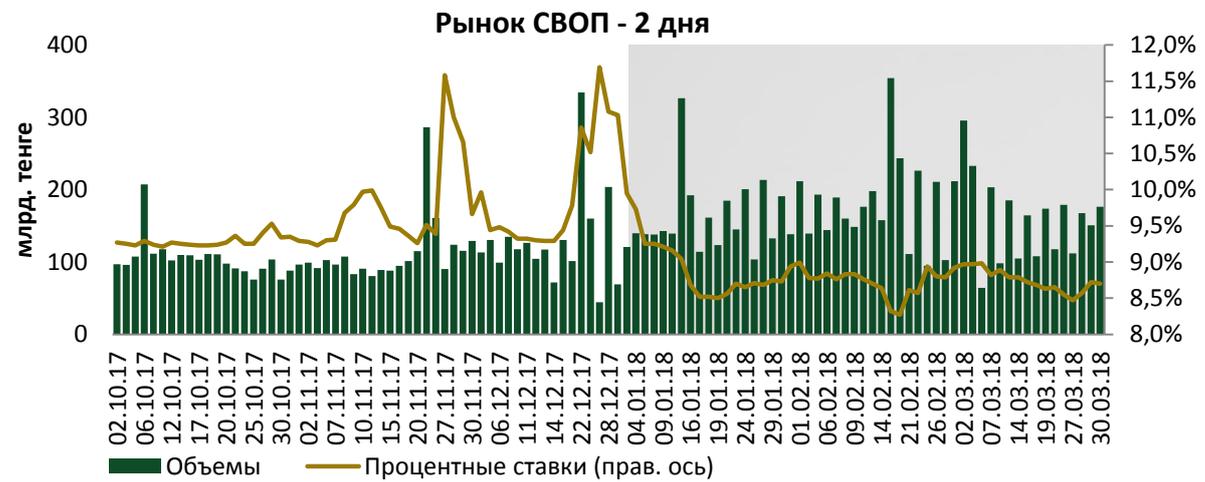
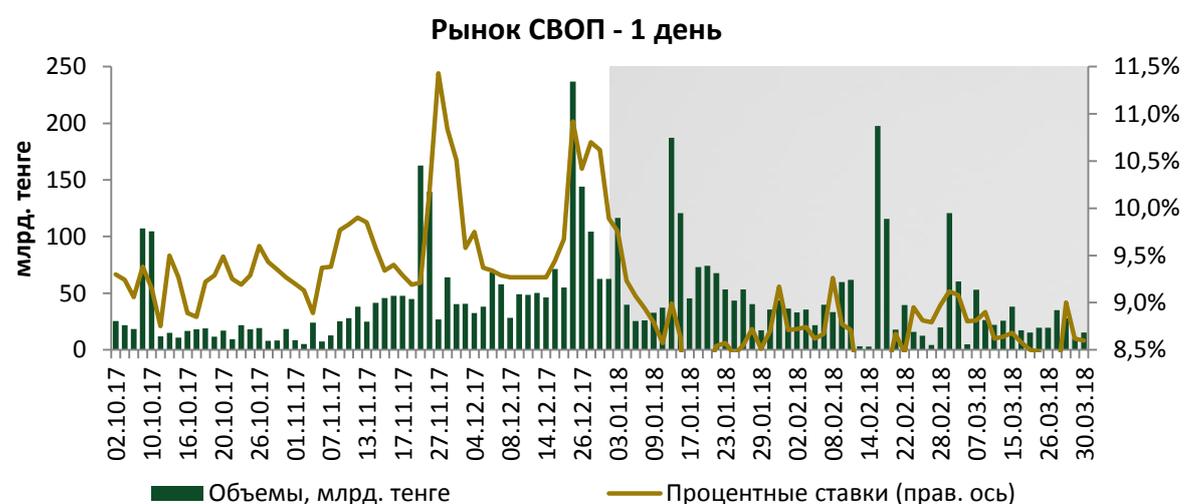


График 5



На рынке СВОП основной объем сделок совершался со сроком 2 дня, доля данных операций составила 78,7% (71,6% в IV квартале 2017 года). В среднем оборот рынка

двухдневных СВОП сделок составил 167 млрд. тенге в день (увеличение на 46,3% с 114,1 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 8,27%-9,95%, а по сделкам 1-дневной срочности – 7,24%-9,76% (графики 4, 5).

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 91% 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.

Наиболее эффективным инструментом для изъятия избыточной ликвидности остается выпуск краткосрочных нот. Из общего объема этих операций 71,5% приходилось на ноты со сроком 7 дней, 22,2% – на 28-дневные ноты, 6,3% – на ноты с более продолжительными сроками (график 6).

График 6

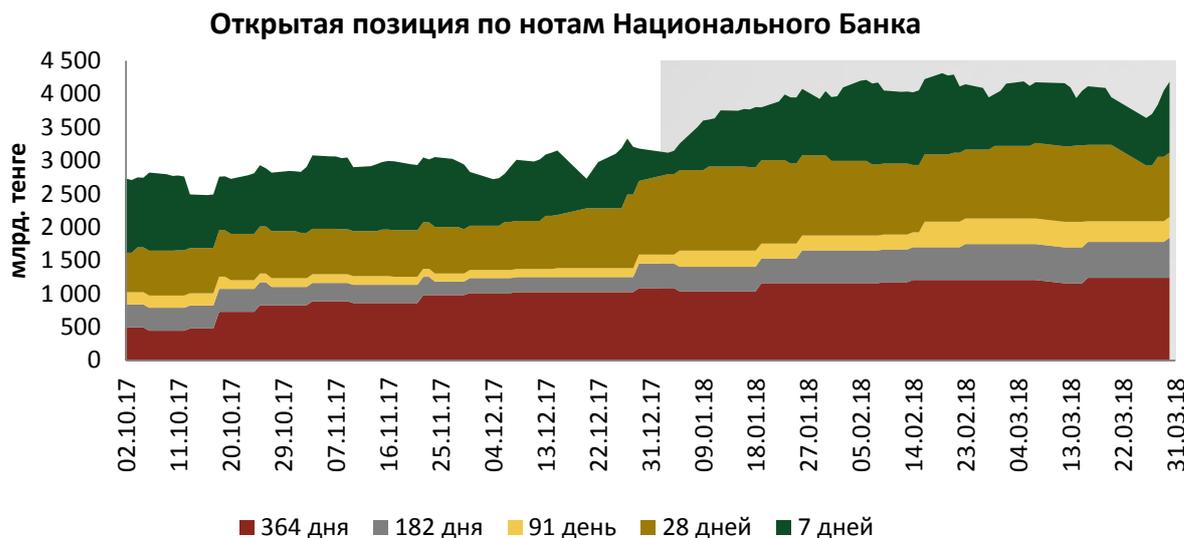


Источник: Национальный Банк

Выпуск нот со сроками свыше 1 месяца был направлен, главным образом, на формирование краткосрочного сектора кривой доходности. При этом в феврале было осуществлено последнее размещение годовых нот в общем объеме 33 млрд. тенге в рамках Программы финансового оздоровления банков. Доходность по этим нотам составила 8,72%. По сравнению с IV кварталом 2017 года объемы реализации более долгосрочных нот повысились в 2 раза, в том числе 91-дневных – увеличение с 133,7 млрд. тенге до 311,4 млрд. тенге, 182-дневных – увеличение с 231,6 млрд. тенге до 371,6 млрд. тенге, 364-дневных – с 112,6 млрд. тенге до 270,2 млрд. тенге.

На фоне притока ликвидности в банковский сектор Национальным Банком осуществлялось дополнительное изъятие ликвидности преимущественно 7-дневными и 28-дневными нотами. В результате, в открытой позиции Национального Банка произошло увеличение объема краткосрочных нот в обращении на 31,5% с 3,2 трлн. тенге до 4,2 трлн. тенге (график 7).

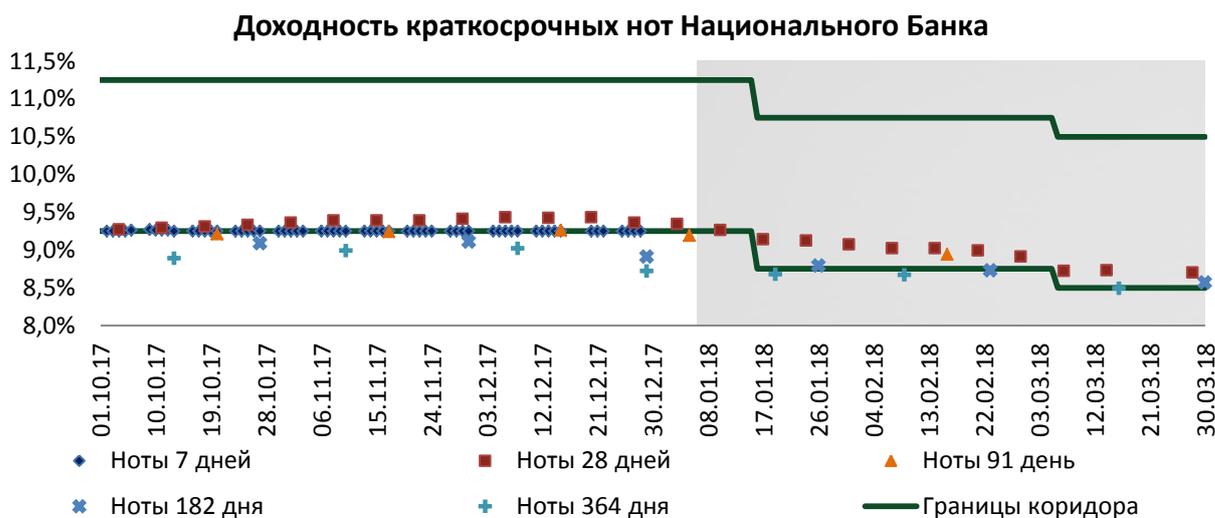
График 7



Источник: Национальный Банк

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

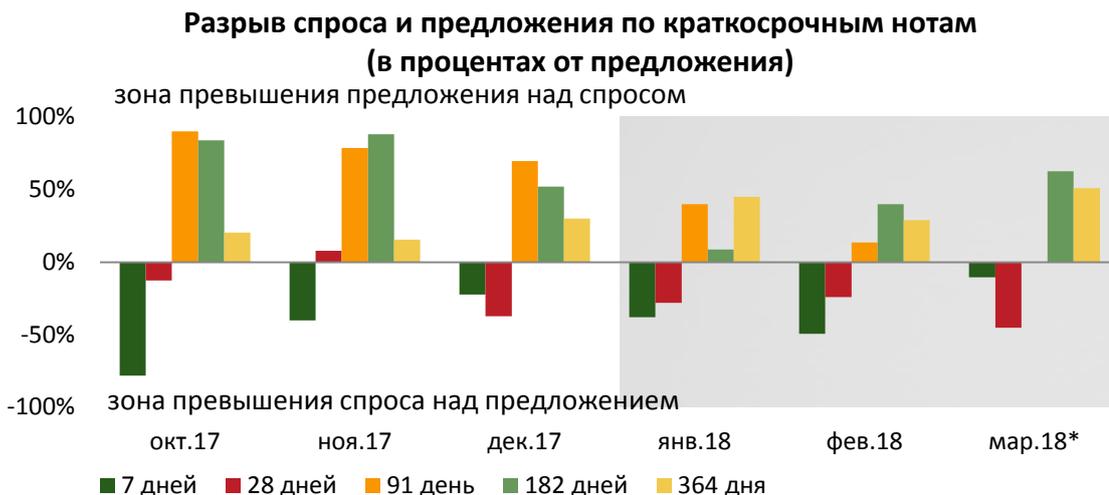
График 8



Источник: Национальный Банк

В течение отчетного периода наблюдался повышенный спрос на краткосрочные ноты Национального Банка со сроками 7 и 28 дней. Спрос на остальные размещаемые ноты со стороны участников рынка оставался ниже, чем объявленный объем (график 9).

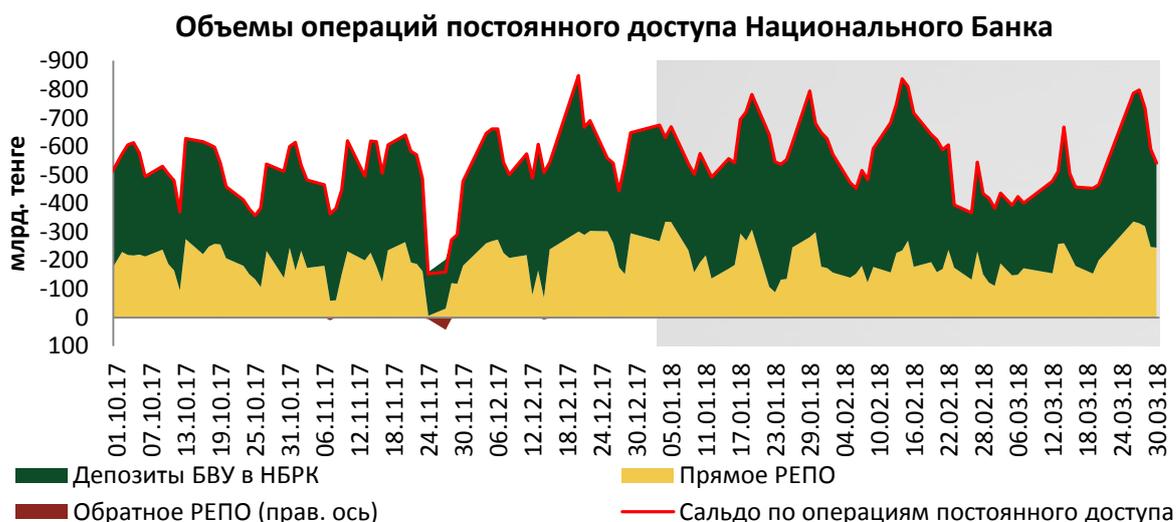
График 9



Источник: Национальный Банк

По операциям постоянного доступа Национального Банка преобладали краткосрочные сделки по изъятию ликвидности: 1-дневные депозиты и 1-дневные сделки прямого РЕПО (график 10).

График 10



Источник: Национальный Банк

\* В марте 2018 года размещение нот со срочностью 91 день не проводилось.

## II. Ситуация на валютном рынке

В целом в I квартале 2018 года ситуация на валютном рынке была стабильная. Внешние фундаментальные факторы, такие как цена на нефть и ситуация в странах-торговых партнерах, складывались благоприятно. Внутренние макроэкономические показатели также демонстрировали положительную динамику. Так, девальвационные ожидания населения и участников рынка показывали тенденцию к понижению, снижение спроса на иностранную валюту привело к сокращению объемов биржевых торгов валютной парой USD/KZT. В результате волатильность обменного курса снизилась, тенге укрепился.

### А) Ситуация на внутреннем валютном рынке

В I квартале 2018 года тенге демонстрировал постепенное укрепление по отношению к доллару США на 4,2%, к российскому рублю – на 4,0%, к евро – на 0,7%. Биржевой курс тенге по отношению к доллару США изменялся в диапазоне 318,31-333,29 тенге за доллар США (разница между максимальным и минимальным значением составила 4,7%), по отношению к евро – в диапазоне 391,41-403,92 тенге за евро (разница – 3,2%), по отношению к российскому рублю – в диапазоне 5,53-5,84 тенге за рубль (разница – 5,6%). При этом по сравнению с IV кварталом 2017 года волатильность обменного курса тенге к евро и доллару США значительно снизилась (график 11).

График 11



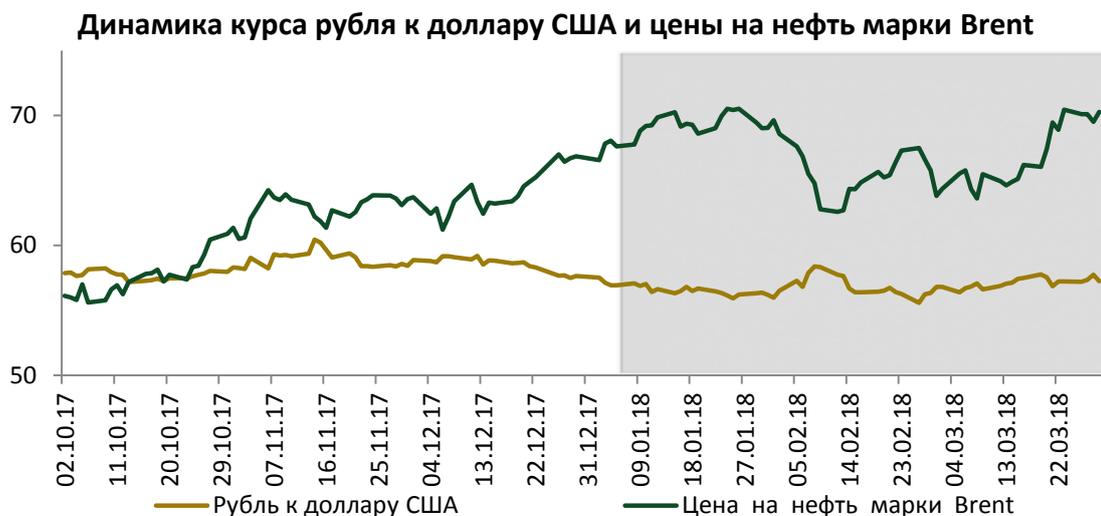
Источник: Казахстанская фондовая биржа, Национальный Банк

Динамика фундаментальных факторов обменного курса тенге складывалась благоприятно. Возможность продления в следующем году соглашения ОПЕК+ о сокращении добычи нефти привела к росту нефтяных котировок. Цена на нефть за квартал выросла на 5,1% (с 66,9 до 70,3 долларов США за баррель). При этом российский рубль в I квартале 2018 года по отношению к доллару США укрепился незначительно (на 0,9% – с 57,66 до 57,12 рублей за доллар США) (график 12).

Индекс реального эффективного обменного курса за I квартал 2018 года укрепился на 1,6% (в I квартале 2017 года – на 5%). Тенге с начала текущего года в реальном выражении укрепился к доллару США на 4,6%, к юаню – на 0,9%, а к рублю и евро – на 2,2% и 1,3%, соответственно. Индекс реального эффективного обменного курса к

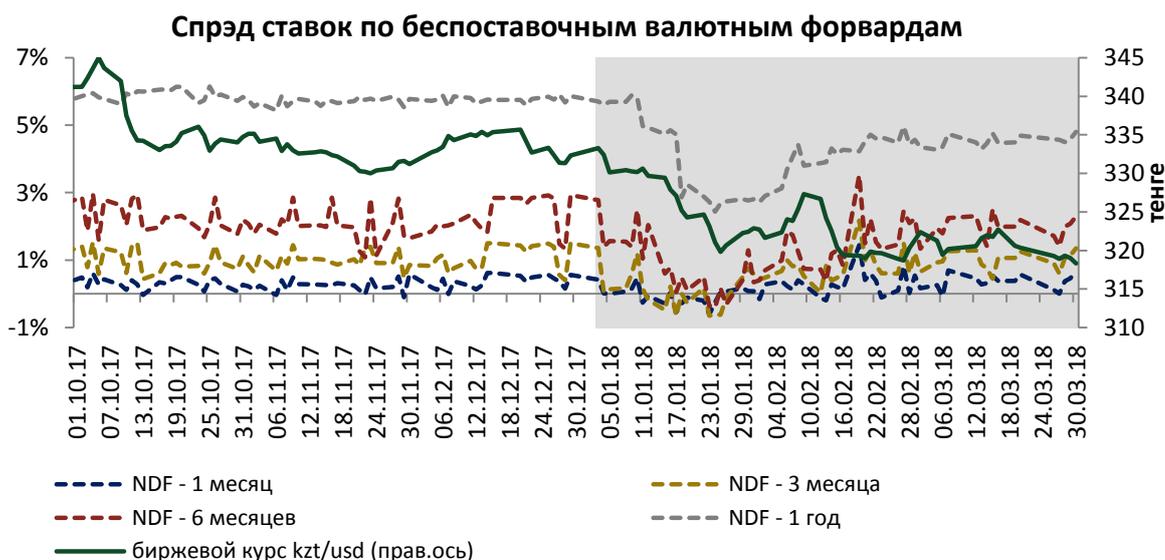
базовому уровню конкурентоспособности декабря 2013 года снизился на 21,7%, что свидетельствует о сохранении курсовой конкурентоспособности казахстанских товаров.

График 12



По девальвационным ожиданиям профессиональных участников валютного рынка можно отметить следующее. По краткосрочным беспоставочным валютным форвардам (NDF) сроком на 1 месяц и 3 месяца профессиональные участники в первой половине квартала ожидали укрепления тенге, и в некоторые периоды (в январе) спрэд был негативным, что связано с динамикой роста цен на нефть. В дальнейшем, во второй половине квартала профессиональные участники ожидали ослабления тенге. Исходя из среднего значения за квартал по шестимесячным NDF, профессиональные участники ожидали ослабления тенге на 1,4% (в IV квартале – ослабление на 2,2%), а на годовом горизонте – ослабления на 4,2% (в IV квартале – ослабление на 5,8%). В то же время профессиональные участники ожидали менее значительного ослабления тенге, чем в предыдущем квартале. (график 13).

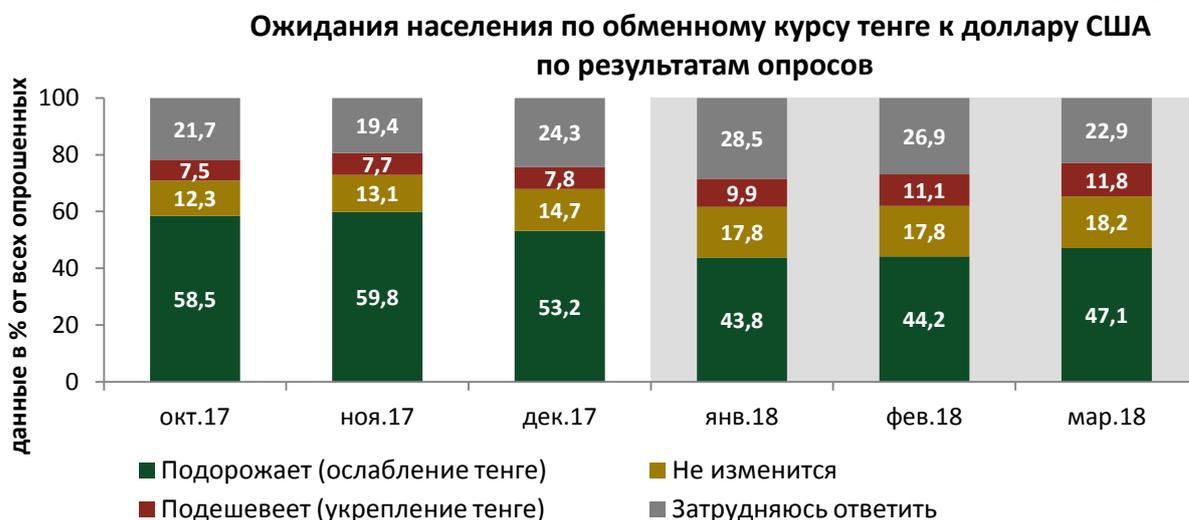
График 13



Источник: Национальный Банк, Казахская фондовая биржа, Thompson Reuters

В течение квартала стабилизировались девальвационные ожидания населения. Согласно результатам ежемесячного опроса населения, наблюдалось снижение доли опрошенных, ожидающих дальнейшего ослабления национальной валюты (снижение с 53,2% в декабре до 47,1% в марте 2018 года). При этом был отмечен рост доли респондентов, ожидающих неизменности курса тенге (с 14,7% до 18,2%) и укрепления тенге (с 7,8% до 11,8%) (график 14).

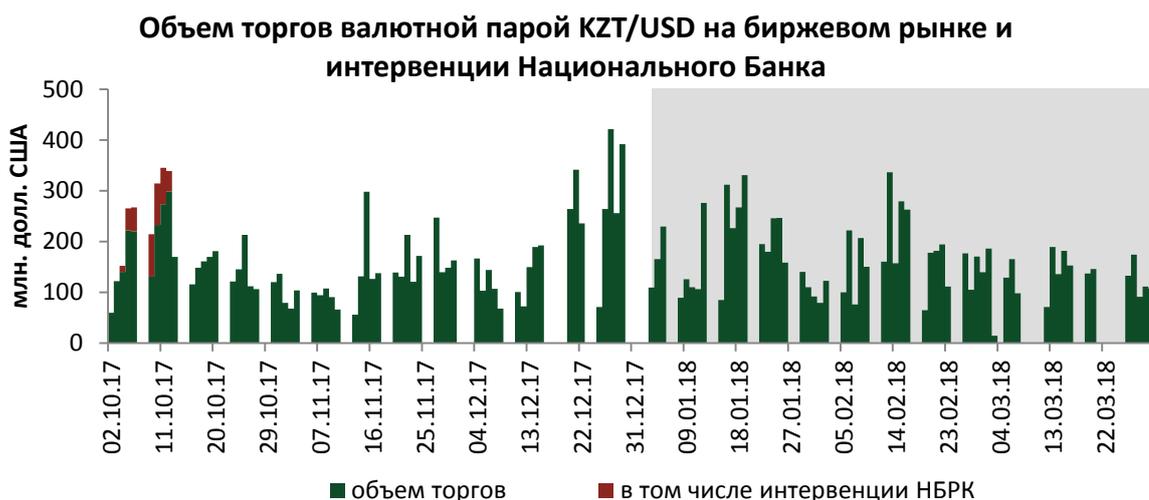
График 14



В I квартале Национальный Банк не вмешивался в формирование курса тенге и не препятствовал его фундаментальному тренду (график 15). Курс тенге формировался на основе баланса спроса и предложения на валютном рынке.

Произошло снижение объемов биржевых торгов валютной парой USD/KZT на 5,7% до 9,5 млрд. долларов США (в IV квартале 2017 года – 10,1 млрд. долларов США).

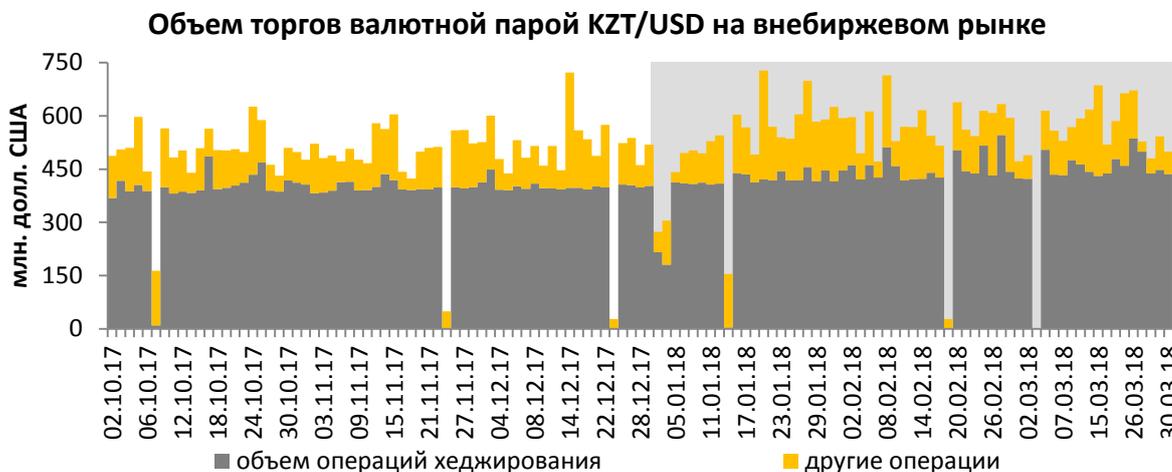
График 15



На внебиржевом валютном рынке объем торгов валютной парой KZT/USD увеличился на 3,2% до 31,6 млрд. долларов США (график 16). Объем операций одного дочернего банка, преимущественно по хеджированию собственного капитала от валютных рисков, увеличился на 2,8% по сравнению с предыдущим кварталом и составил

24,4 млрд. долларов США. При этом их доля от общего объема внебиржевых торгов осталась практически на том же уровне – 77,4% (77,7% % в IV квартале 2017 года). Данная операция не влияет на объем спроса или предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

График 16



Источник: Национальный Банк

**Вставка 1.**

**Обзор по валютам отдельных развивающихся стран**

В течение I квартала 2018 года изменение курсов валют развивающихся стран<sup>3</sup> по отношению к доллару США сложилось следующим образом.

**Турецкая лира** ослабла на 4,2% (с 3,80 до 3,96). Основными причинами ослабления курса валюты стали геополитическая напряженность в регионе, растущая инфляция и понижение суверенного кредитного рейтинга страны агентством Moody’s с уровня Ba1 до Ba2.

**Индийская рупия** ослабла на 2,1% (с 63,87 от 65,18). Так как Индия является нетто импортером нефти, высокая цена на нефть повлияла на дефицит торгового баланса, что, в свою очередь, оказало ощутимое давление на курс национальной валюты. Также важными событиями были пересмотр государством прогноза дефицита бюджета на 2018-2019 годы с 3,2% до 3,5% и с 3,0% до 3,3%, соответственно, и скандал касательно хищения 1,8 млрд. долларов США из второго по величине банка в собственности государства.

**Индонезийская рупия** ослабла на 1,3% (с 13 555 до 13 728). Уменьшение риск аппетита иностранных инвесторов при росте доходностей государственных ценных бумаг США привело к оттоку капитала иностранных инвесторов.

**Бразильский реал** торговался с определенными колебаниями в пределах уровня 3,31 реала за один доллар США. Волатильность курса валюты была обусловлена замедленной реализацией структурных реформ по регулированию фискального дефицита страны до президентских выборов в октябре 2018 года, нарастанием политической напряженности, понижением кредитного рейтинга страны агентствами Standard & Poor’s и

<sup>3</sup> валюты развивающихся стран, наиболее торгуемые с точки зрения объемов к доллару США

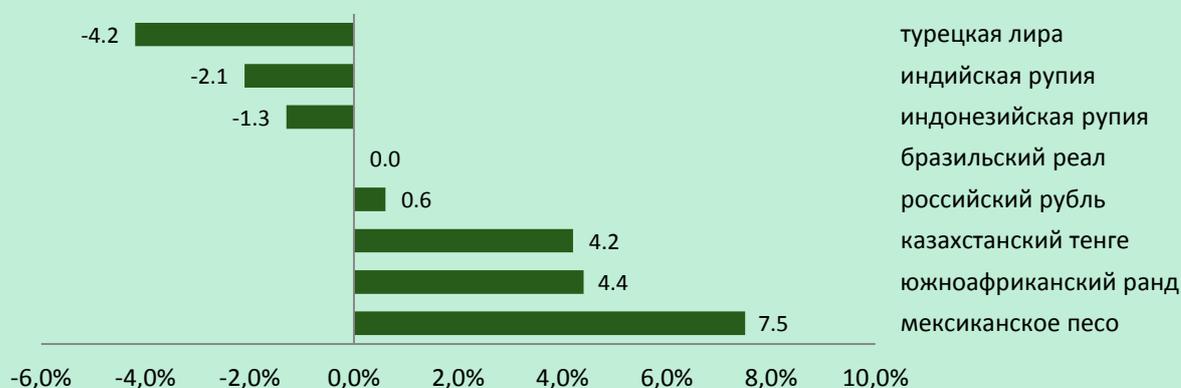
Fitch с BB до BB-, а также решениями Центрального банка о понижении базовой ставки с 7% до 6,5%.

**Российский рубль** укрепился незначительно (на 0,9% – с 57,66 до 57,12). Незначительное укрепление валюты связано с сохранением относительно высоких цен на нефть, улучшением агентством Moody’s прогноза по суверенному кредитному рейтингу страны со стабильного на позитивный, пересмотр рейтинга агентством Standard & Poor’s с BB+ до BBB-. В течение квартала давление на валюту оказали решения ЦБРФ о понижении базовой ставки с 7,75% до 7,25%, расширение антироссийских санкций.

**Южноафриканский ранд** укрепился на 4,4% (с 12,38 до 11,84). Основным драйвером укрепления валюты стали перестановки в высших органах власти и доверие к новым экономическим реформам, что способствовало укреплению национальной валюты, улучшению прогноза экономического роста ВВП. На этом фоне рейтинговое агентство Moody’s пересмотрело прогноз по кредитному рейтингу страны ВааЗ с «негативного» на «стабильный». Стабилизация цен и укрепление валюты позволили Резервному банку ЮАР понизить базовую ставку с 6,75% до 6,50%.

**Мексиканское песо** укрепилось на 7,5% (с 19,66 до 18,18). Экономический рост Мексики тесно связан с экспортом товаров. Продвижение переговоров по пересмотру Североамериканского соглашения о свободной торговле (НАФТА) положительно отразилось на курсе национальной валюты.

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



Источник: Национальный Банк

### III. Ситуация на фондовом рынке

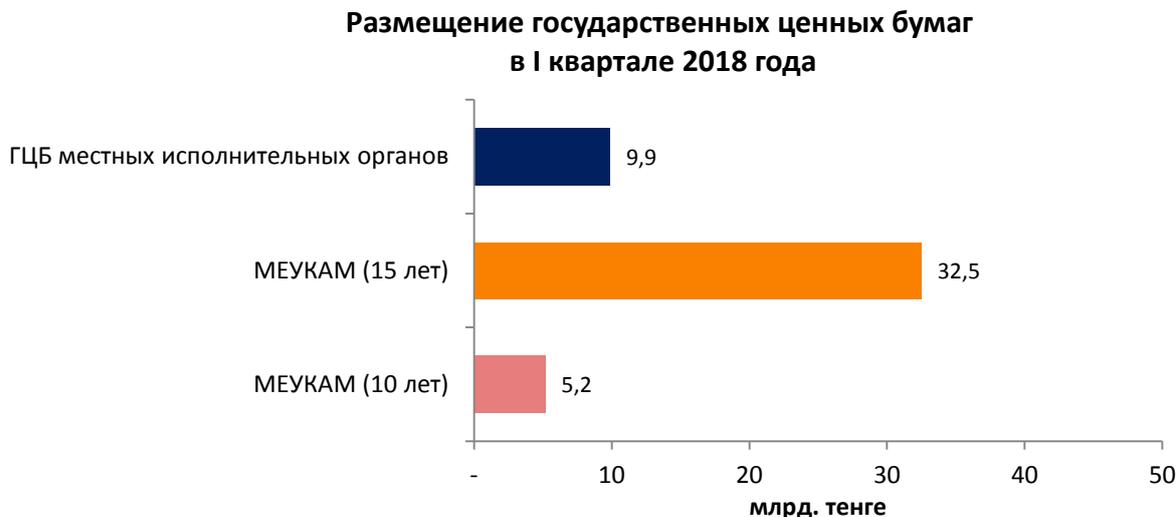
На рынке государственных ценных бумаг продолжается активность, способствующая выстраиванию безрисковой кривой доходности. Наблюдалась активная эмиссия государственных ценных бумаг Министерством финансов и местными исполнительными органами.

#### А) Государственные ценные бумаги.

Сделки на фондовом рынке традиционно проводятся с меньшими объемами по сравнению с денежным и валютным рынками. При этом основной объем сделок приходится на операции с государственными ценными бумагами Министерства финансов на первичном рынке (график 17).

Было размещено государственных ценных бумаг Министерства финансов на сумму 37,8 млрд. тенге. Из них 10-летний МЕУКАМ с доходностью к погашению 8,55% и 15-летний МЕУКАМ (8,6%).

График 17



Источник: Казахстанская фондовая биржа

В течение квартала наблюдалась активизация размещения государственных ценных бумаг местных исполнительных органов. 5 областей и 2 города республиканского значения разместили 2-х летние государственные облигации под средневзвешенную доходность 0,35% годовых на сумму 9,9 млрд. тенге (график 18).

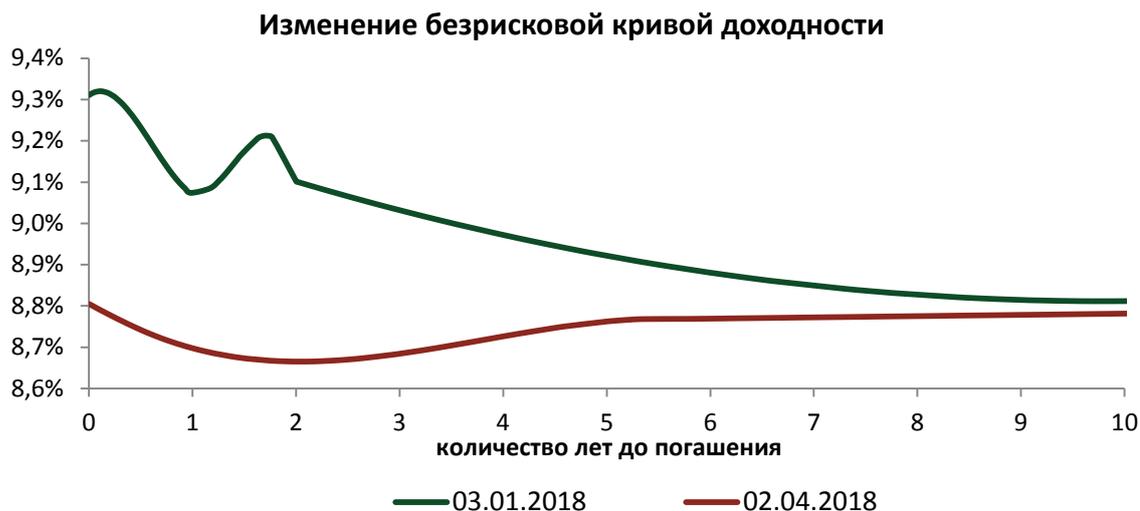
График 18



Источник: Казахстанская фондовая биржа

Продолжалось понижение доходностей вдоль краткосрочного и среднесрочного секторов кривой и постепенная нормализация ее формы (график 19).

График 19



Источник: Казахстанская фондовая биржа

### Б) Рынок корпоративных облигаций.

Согласно данным АО «Казахстанская фондовая биржа» (далее – KASE), объем торгов корпоративными облигациями на KASE в первом квартале 2018 года составил 77,8 млрд. тенге, увеличившись в 8 раз по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

Наблюдалось увеличение активности, как на первичном, так и на вторичном рынке. Размещение на первичном рынке увеличилось почти в 66 раз с 0,9 млрд. тенге в 1 квартале 2017 года до 55,8 млрд. тенге в 1 квартале 2018 года. Всего за рассматриваемый период разместились 5 эмитента, в том числе выпуск нового эмитента из отрасли предоставления телекоммуникационных услуг (график 20).

График 20



Источник: Казахстанская фондовая биржа

Значительная доля привлечения пришлась на банк РБК (60%, субординированные облигации в рамках Программы повышения финансовой устойчивости банковского сектора), на Банк ЦентрКредит – 18% (за два размещения), АО «ИО «КИК» –11% , Kcell – 9% и Фазтон – 9% (график 21).

График 21



Источник: Казахстанская фондовая биржа

Объем торгов на вторичном рынке увеличился в 2,5 раза по сравнению с первым кварталом 2017 года. Индекс доходности корпоративных облигаций KASE\_BMY в среднем составил 10,3% годовых.

По официальным данным KASE, на конец I квартала 2018 года в торговых списках KASE находилось 254 наименований корпоративных облигаций, выпущенных 66 эмитентами.