



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

Обзор финансового рынка

III 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 III 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 июль-сентябрь 2018 года общий объем торгов на бирже составил 31,5 трлн. тенге, из них:

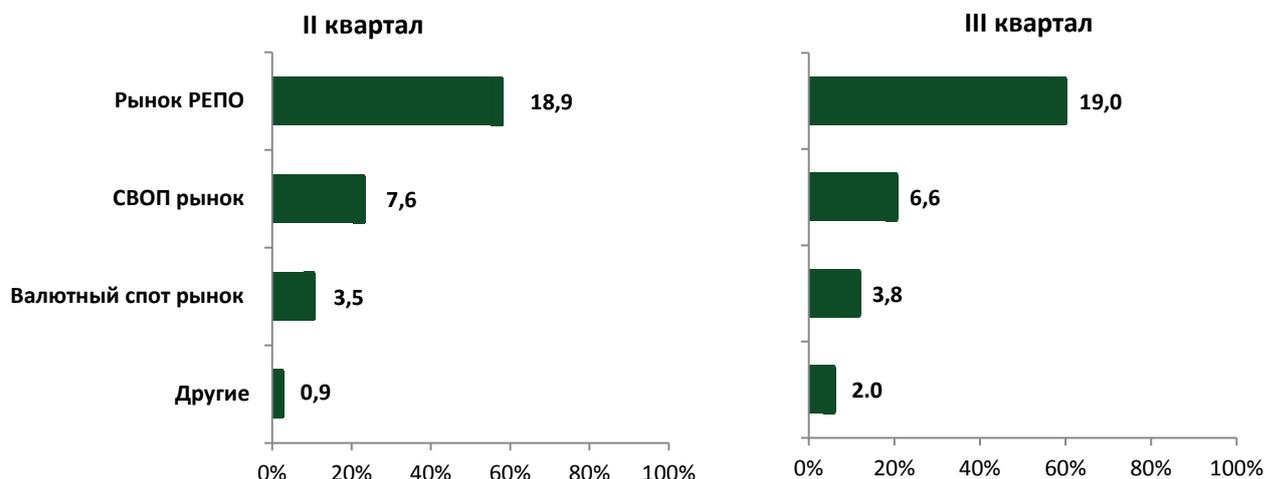
- рынок операций РЕПО – 19,0 трлн. тенге (60,5%);
- СВОП рынок – 6,6 трлн. тенге (21,0%);
- валютный спот рынок – 3,8 трлн. тенге (12,1%).

По сравнению со II кварталом 2018 года общий объем биржевых торгов увеличился на 1,6% (30,1 трлн. тенге в II квартале 2018 года):

- объемы рынка РЕПО увеличились незначительно на 0,7% (18,9 трлн. тенге);
- объемы рынка СВОП уменьшились на 13,1% (7,6 трлн. тенге);
- объемы валютного спот рынка увеличились на 8,7% (3,5 трлн. тенге).

Объемы размещения ГЦБ Министерства финансов составили 406 млрд. тенге.

Объем торгов на бирже, трлн. тенге



I. Ситуация на денежном рынке

В III квартале 2018 года базовая ставка Национального Банка была дважды сохранена на уровне 9% в связи с сохранением баланса внутренних и внешних рисков. Тем не менее, в анализируемом периоде отмечалось повышение инфляционных ожиданий на фоне негативной динамики отдельных показателей внешнего сектора, что рассматривается как фактор усиления рисков и причина повышения базовой ставки в IV квартале.

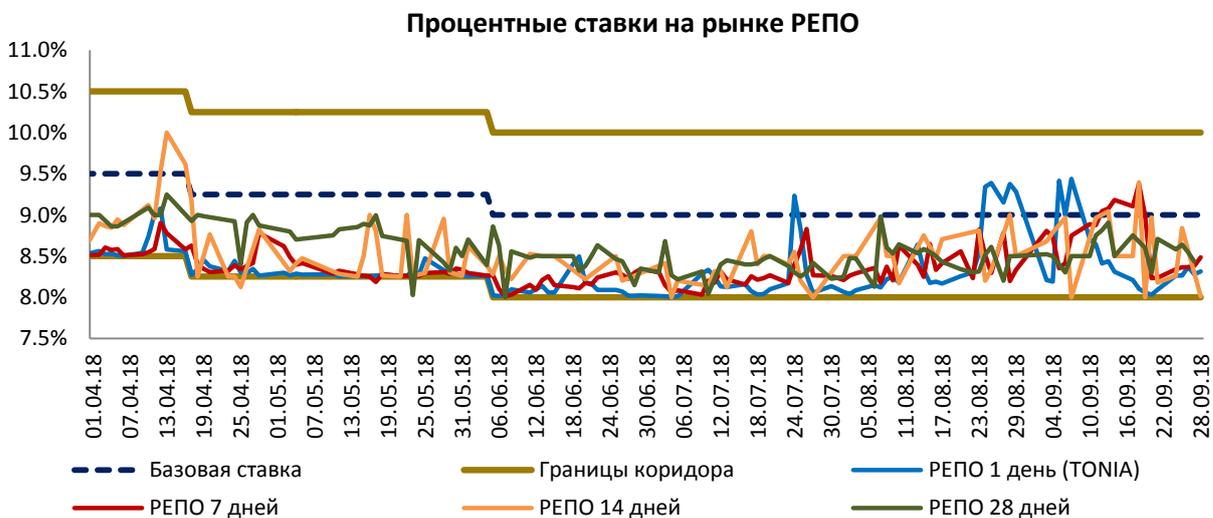
Ситуация на рынке РЕПО в сегменте овернайт во многом формировалась под воздействием нарастающей неопределенности во внешнем секторе. Отдельные всплески процентных ставок денежного рынка выше середины коридора были связаны с повышением спроса на тенговую ликвидность на фоне ослабления обменного курса тенге по отношению к доллару США и сезона налоговых выплат. Рост спроса на тенговую ликвидность также обуславливали наблюдавшиеся высокие ставки на рынке валютных свопов.

Национальный Банк в рамках мер по усилению трансмиссии ставок основных инструментов денежно-кредитной политики в III квартале начал цикл повышения ставок по краткосрочным нотам.

А) Рынок РЕПО¹

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 на конец квартала в 2,6 трлн. тенге.

График 1



Источник: Национальный Банк, Казахстанская фондовая биржа

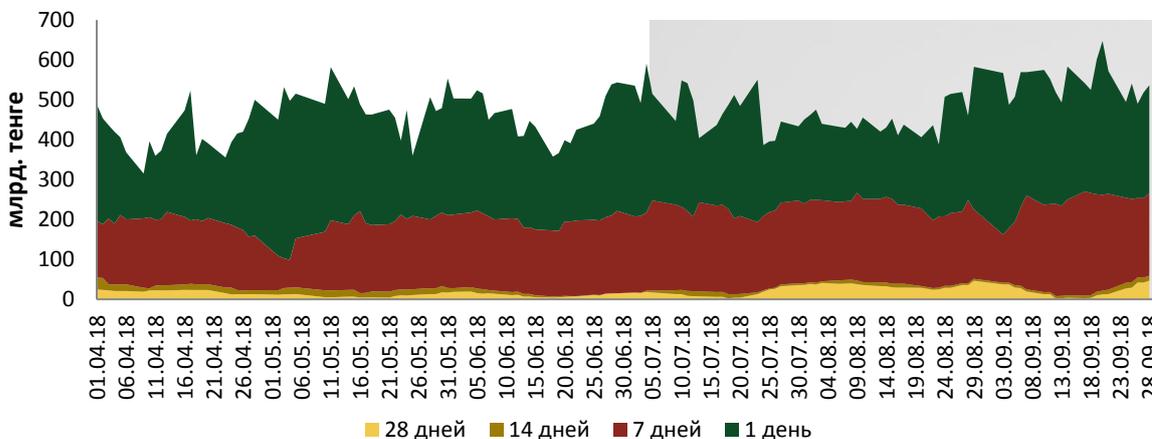
Ставки денежного рынка формировались преимущественно на уровне между нижней границей процентного коридора и базовой ставкой Национального Банка (график 1). На фоне роста девальвационных ожиданий участников рынка и их клиентов ставки денежного рынка периодически демонстрировали рост. Таким образом, по итогам квартала средневзвешенные ставки по 1-дневным сделкам РЕПО составили 8,39%, со сроком 7 дней – 8,47%, со сроком 14 дней – 8,59%, со сроком 28 дней – 8,45%.

¹ Поскольку рынок авторепозитивов с ГЦБ занимает значительную долю рынка РЕПО (98% в II квартале 2018 года), в дальнейшем в тексте под словами «рынок РЕПО» подразумевается «рынок авторепозитивов с ГЦБ»

Объемы сделок на рынке РЕПО по сравнению с предыдущим кварталом повысились на 1,8% до 18,8 трлн. тенге. Доля однодневных сделок в открытых позициях остается преобладающей. В среднем на рынке однодневного РЕПО заключались сделки на сумму 256,6 млрд. тенге в день (график 2).

График 2

Открытые позиции на рынке РЕПО по срокам сделок



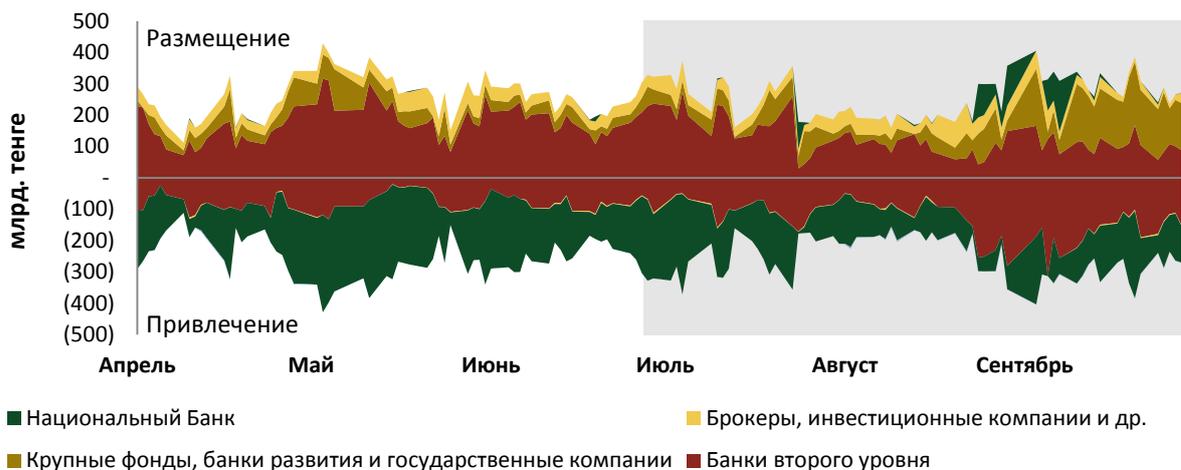
Источник: Казахстанская фондовая биржа

В структуре субъектов сделок доля операций банков по размещению ликвидности снизилась с 68,3% от общего объема рынка до 47,7%. Тем не менее, банки по-прежнему остаются основным источником предоставления ликвидности на рынке, в сентябре их доля составила 35,1%.

Среди покупателей ликвидности самым крупным участником по-прежнему остается Национальный Банк, гарантируя участникам рынка доходность на тенговые активы на уровне нижней границы процентного коридора базовой ставки. При этом произошло снижение доли его участия на рынке однодневного РЕПО за квартал с 63,2% до 47,7% (график 3).

График 3

Структура рынка однодневного РЕПО



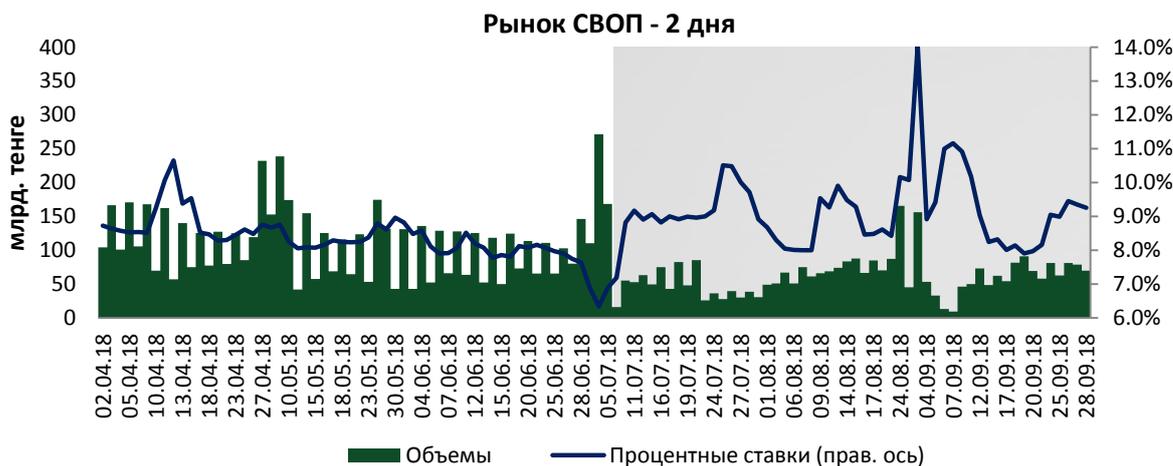
Источник: Казахстанская фондовая биржа

Б) Рынок СВОП

На рынке СВОП основной объем сделок совершался со сроком 2 дня, доля данных операций составила 56,9% (80,1% в II квартале). В среднем оборот рынка двухдневных СВОП сделок составил 67,3 млрд. тенге в день (снижение на 38,3% с 109,0 млрд. тенге).

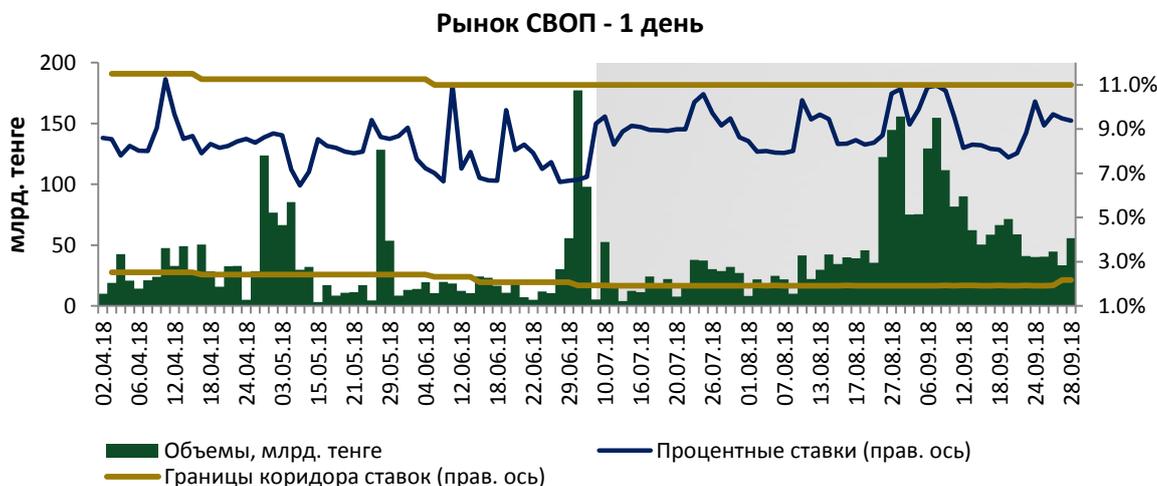
Процентные ставки по сделкам СВОП формировались под воздействием ситуации на внешних рынках и динамики обменного курса тенге. Ставки по 2-х дневным сделкам СВОП изменялись в диапазоне 6,34%-14,05%, а по сделкам 1-дневной срочности – 6,70%-10,96% (графики 4, 5).

График 4



Источник: Казахстанская фондовая биржа

График 5



Источник: Казахстанская фондовая биржа

Коридор процентных ставок по однодневным операциям ограничивал волатильность процентных ставок на рынке.

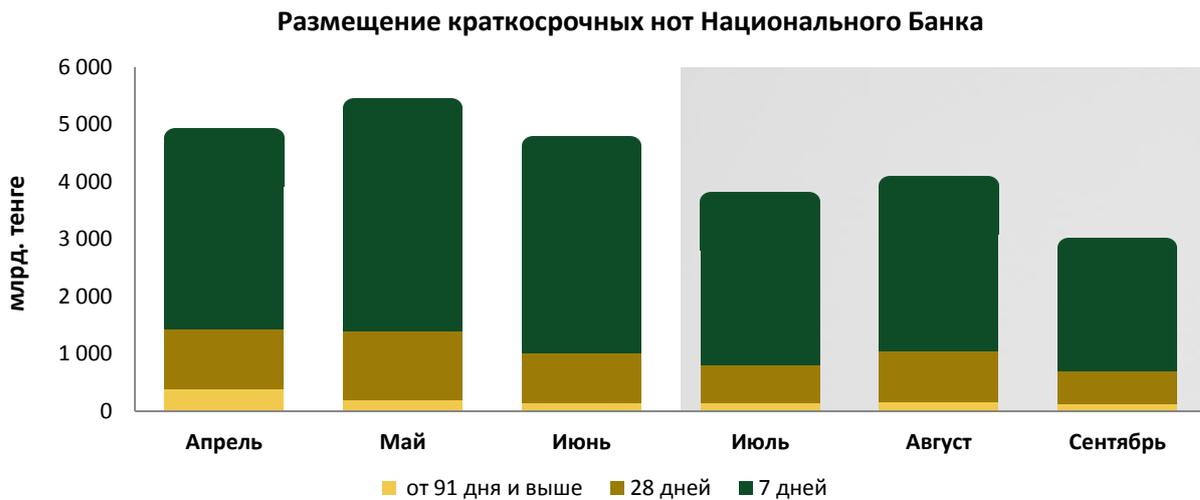
Отдельные точечные всплески по ставкам или объемам были связаны с внутренними потребностями отдельных банков, которые не были обусловлены рыночной ситуацией. Доля сделок между банками составила более 90% от всего рынка СВОП.

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 76,6% приходилось на ноты со сроком 7 дней, 19,4% – на 28-дневные ноты, 4,0% – на ноты с более продолжительными сроками (график 6).

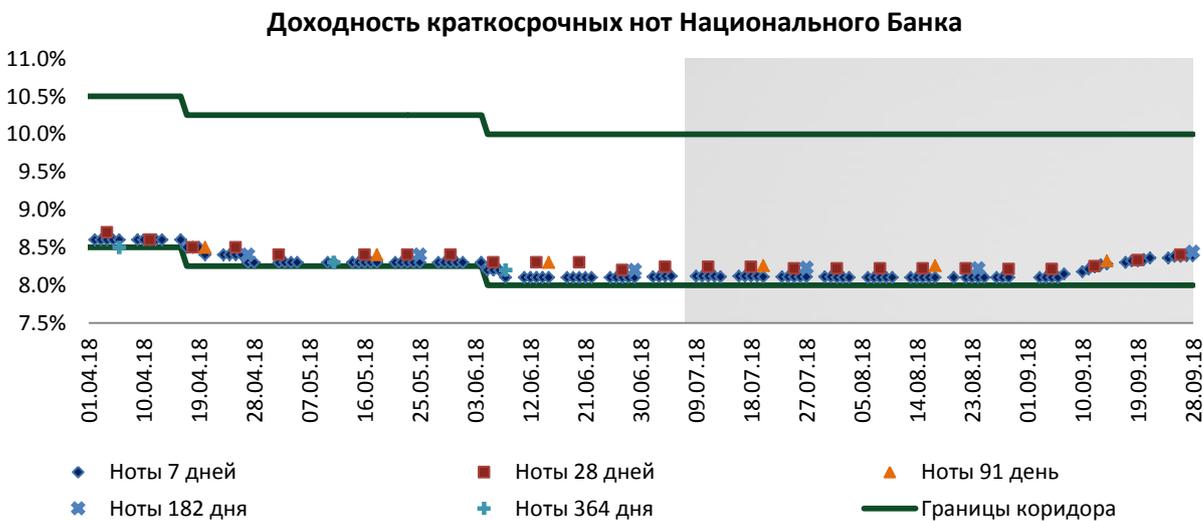
График 6



Источник: Национальный Банк

На фоне оттока иностранного капитала с финансового рынка Казахстана объемы реализации краткосрочных нот снизились по сравнению с II кварталом на 28,1%, в том числе 7-дневных – с 11,4 до 8,4 трлн. тенге, 28-дневных – с 3,1 трлн. тенге до 2,1 трлн. тенге, 91-дневных – с 235,3 млрд. тенге до 153,3 млрд. тенге, 182-дневных – с 198,4 млрд. тенге до 191,5 млрд. тенге, 364-дневных – с 280,0 млрд. тенге до 91,5 млрд. тенге.

График 7

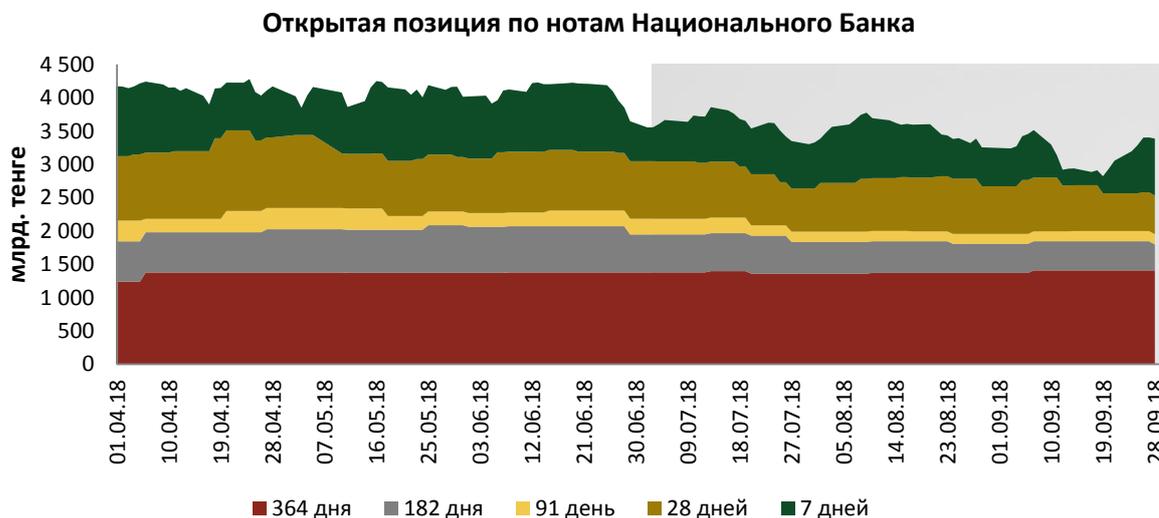


Источник: Национальный Банк

При этом, в целях приближения ставок по операциям денежно-кредитной политики к уровню базовой ставки и, таким образом, улучшения трансмиссии процентных ставок на денежный рынок Национальный Банк предпринимал меры по повышению доходностей краткосрочных нот (график 7).

В результате к концу квартала объем нот Национального Банка увеличился до 3,4 трлн. тенге с минимального за квартал значения 2,8 трлн. тенге (график 8). Доля объема нот, находящихся у нерезидентов, снизилась за квартал с 6,33% до 2,85%.

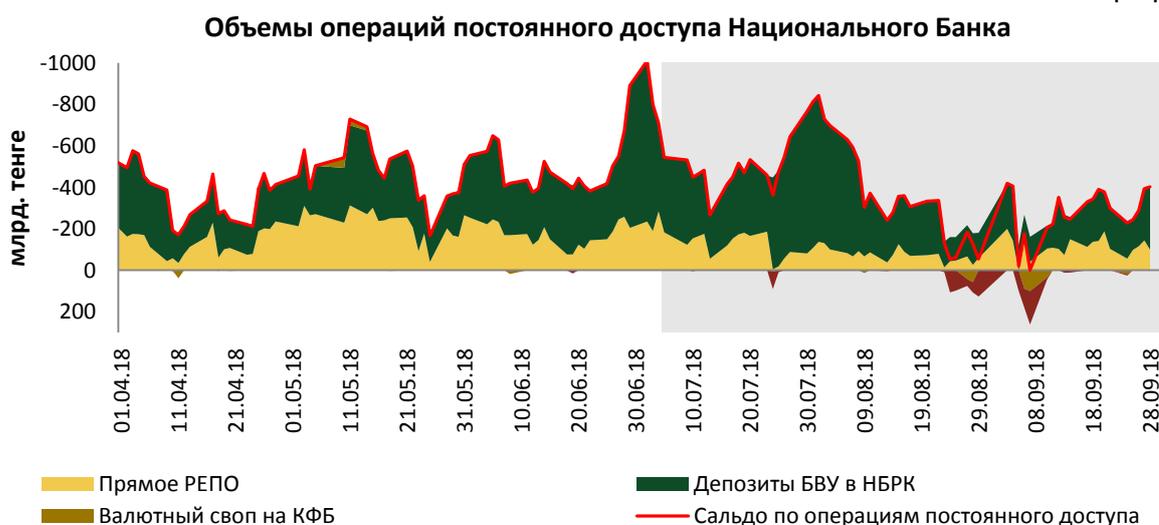
График 8



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). При этом в периоды волатильности обменного курса наблюдался рост объемов операций по предоставлению тенговой ликвидности на рынке однодневных своп сделок по ставке верхней границы процентного коридора по свопам Национального Банка.

График 9



Источник: Национальный Банк

II. Ситуация на валютном рынке

Наблюдаемая в III квартале волатильность на валютном рынке стала следствием разнонаправленной динамики на мировых товарных и финансовых рынках. На рынке сырьевых товаров наблюдался рост цены на нефть, достигший максимальных значений с декабря 2014 года. Однако обострение торговых конфликтов, санкционная и протекционистская политика США негативно повлияли на состояние валютного рынка. Неблагоприятным внешним фактором, оказавшим наибольшее негативное влияние на динамику обменного курса тенге, стало ослабление российского рубля на фоне новостей о введении новых санкций со стороны США.

А) Ситуация на внутреннем валютном рынке

В III квартале 2018 года тенге ослаб по отношению к доллару США на 6,4%, к евро – на 6,2% и к российскому рублю – на 2,2%. Биржевой курс тенге по отношению к доллару США изменялся в диапазоне 341,62-380,9 тенге за доллар США (разница между максимальным и минимальным значением составила 11,5%), по отношению к евро – в диапазоне 397,3-441,7 тенге за евро (разница – 11,2%), по отношению к российскому рублю – в диапазоне 5,25-5,56 тенге за рубль (разница – 5,9%) (график 10).

График 10



Источник: Казахстанская фондовая биржа, Национальный Банк

В основном, динамику котировок на валютном рынке формировало воздействие следующих факторов.

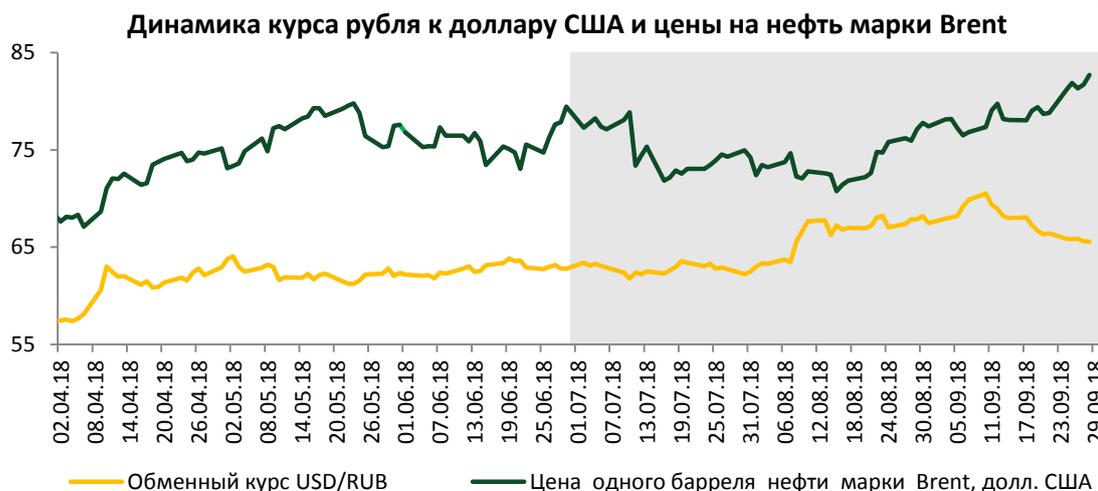
Ситуация на глобальных финансовых рынках. Значительное укрепление доллара США на мировых рынках, связанное с политикой США по поддержке экономического роста и политикой ФРС США по повышению ключевых процентных ставок, в значительной мере повлияло на ценообразование на финансовые инструменты в мире. Так, 26 сентября базовая процентная ставка ФРС США в очередной раз была повышена на 0,25 п.п. до 2–2,25% годовых.

Это привело к оттоку капитала с развивающихся стран и значительному ослаблению их национальных валют, в том числе основных торговых партнеров Казахстана. В этой связи, курс тенге демонстрировал высокую волатильность.

Ситуация в странах – основных торговых партнерах. В III квартале 2018 года российский рубль по отношению к доллару США ослаб на 4,4% с 62,8 до 65,6 рублей за

доллар США (с начала года – ослабление на 13,7%), что являлось реакцией финансового рынка на новости об ужесточении санкций США (график 11).

График 11



Источник: Thomson Reuters

С учетом объема товарооборота между Россией и Казахстаном, данный факт отразился на динамике обменного курса тенге.

Во второй декаде августа наблюдалась волатильность обменного курса евро на фоне новостей о повышении США тарифов на импорт товаров из ЕС и беспокойства инвесторов по вопросам финансовой стабильности Турции. В результате курс евро к доллару США достиг минимума с начала года – 1,1342 долларов США за 1 евро. В целом, за 3 квартал евро ослаб на 0,6%.

Общая тенденция на развивающихся рынках затронула и Китай. В III квартале 2018 года юань ослаб на 3,8%.

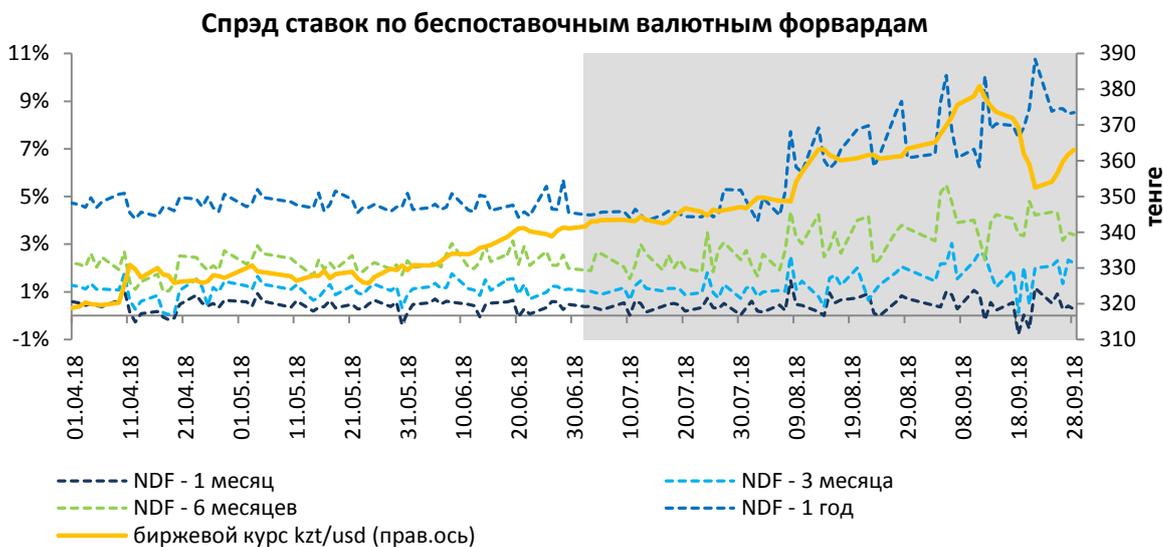
Рост цен на нефть на мировых товарных рынках. Рост цен на нефть выше уровня 80 долларов США за баррель к концу III квартала превзошел ожидания рынка. Основными факторами поддержки нефтяных цен стали приверженность стран ОПЕК по сдерживанию нефтедобычи и возможность сокращения предложения на рынке из-за санкций против Ирана. Цены формировались в среднем на уровне 76 долларов США за баррель и варьировались в пределах 70,8-82,7 долларов США за баррель. В целом в III квартале 2018 года цена на нефть марки Brent выросла на 4,1% (с 79,4 до 82,7 долларов США за баррель) (график 12).

Девальвационные ожидания. Волатильность на валютном рынке оказала негативное влияние на девальвационные ожидания профессиональных участников валютного рынка. Если в июле девальвационные ожидания сохранялись приблизительно на уровне предыдущих месяцев II квартала, то с августа наблюдалось расширение спрэдов по трех, шести и двенадцатимесячным NDF, то есть сохранялись более высокие ожидания по ослаблению тенге.

По краткосрочным беспоставочным валютным форвардам (NDF) сроком на 1 месяц профессиональные участники в некоторые периоды ожидали укрепления тенге и спрэды были негативными, однако в целом ожидания по обменному курсу складывались немного выше уровня биржевого обменного курса тенге (в среднем – на 0,4%). Исходя из среднего значения за квартал по трехмесячным NDF, профессиональные участники ожидали ослабления тенге на 1,4% (во II квартале – ослабление на 1,1%), по шестимесячным NDF – ослабление на 3,1% (во II квартале – ослабление на 2,2%).

Заметно расширились спрэды по двенадцатимесячным NDF – участники рынка на годовом горизонте ожидали ослабления тенге на уровне 6,3% (во II квартале – ослабление на 4,7%) (график 12).

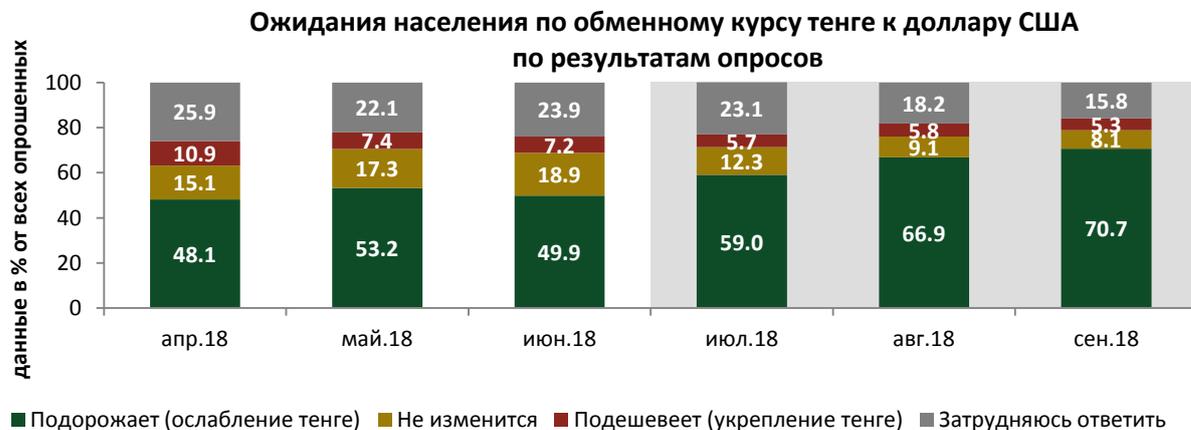
График 12



Источник: Национальный Банк, Казахстанская фондовая биржа, Thomson Reuters

В течение квартала девальвационные ожидания населения, на фоне ослабления тенге, постепенно росли и в сентябре составили 70,7%. Соответственно, доля респондентов, считающих, что курс не изменится или произойдет укрепление, заметно снизилась (график 13).

График 13

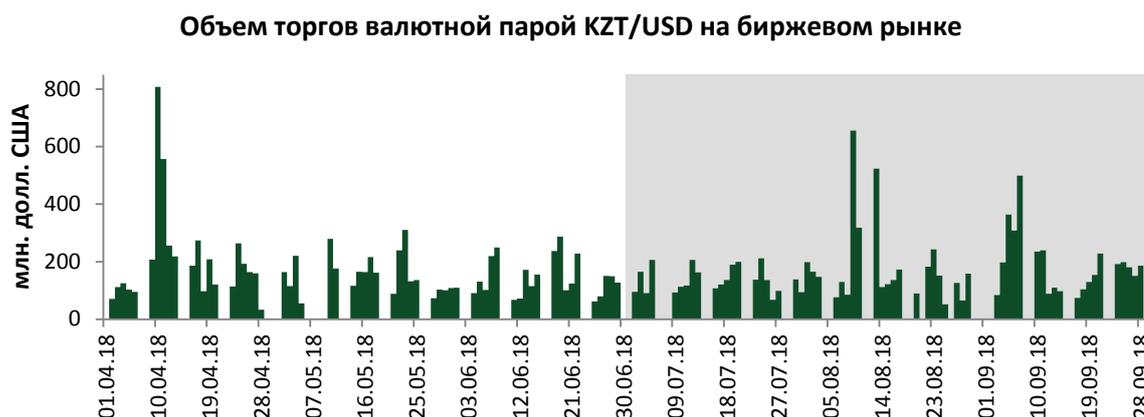


Источник: на основе данных GfK Kazakhstan

В сентябре для предотвращения усиления девальвационных ожиданий и с целью стабилизации внутреннего валютного рынка Национальный Банк (впервые с октября 2017 года) принял решение провести валютные интервенции. В период с 5 по 7 сентября 2018 года Национальный Банк осуществил продажу 520,6 млн. долларов США. Доля его участия в эти дни составляла около 80% от общего объема торгов на валютной бирже, но в целом за месяц доля участия составила 13,6%.

В целом, общий объем биржевых торгов валютной парой USD/KZT в III квартале 2018 года сопоставим с показателями предыдущего квартала (увеличение на 0,9% с 10,5 до 10,6 млрд. долларов США) (график 14).

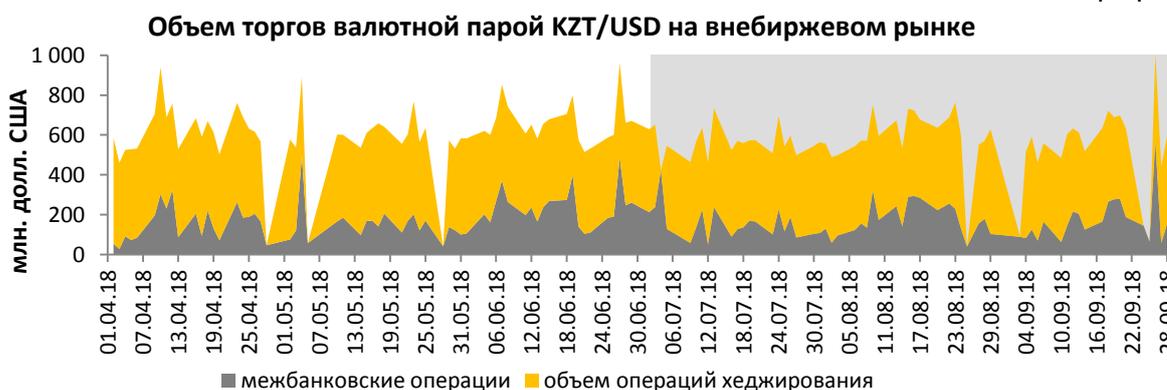
График 14



Источник: Казахстанская фондовая биржа

На внебиржевом валютном рынке объем торгов валютной парой KZT/USD уменьшился на 7,3% до 34,9 млрд. долларов США (во II квартале – 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 24,4 млрд. долларов США, или 69,9% от общего объема внебиржевых торгов (во II квартале 2018 года – 70,4%). 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 III квартала 2018 года динамика курсов валют развивающихся стран² по отношению к доллару США складывалась следующим образом:

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

Турецкая лира ослабла на 32% (с 4,59 до 6,06). После победы на президентских выборах Турции Р. Эрдогана начались структурные перестановки и реформы, нацеленные на усиление президентской власти. Кроме того, на фоне ухудшения политических отношений между США и Турцией правительство США наложило пошлины на алюминий и сталь, импортируемые из Турции, и ряд санкций на отдельных чиновников. Наряду с этим, растущая инфляция, общий выход инвесторов из активов развивающихся стран и понижение суверенного кредитного рейтинга страны агентством S&P с уровня BB- до B+ и Moody's с Ba2 до Ba3 оказывали существенное давление на валюту. Для стабилизации ситуации на валютном рынке Министр финансов сообщал о мерах по оптимизации фискальной политики. Также важной темой стало обсуждение введения взаиморасчетов в национальных валютах с торговыми партнерами. В свою очередь, Центробанк снизил объёмы требуемых резервов для коммерческих банков, урезал лимиты по операциям с валютными свопами и повысил базовую ставку на 6,25% до 24%.

Индийская рупия ослабла на 5,9% (с 68,47 от 72,49). В течение квартала высокие цены на нефть повлияли на дефицит торгового баланса, оказав давление на курс валюты, так как Индия является нетто импортером нефти. Для стабилизации ситуации правительство неоднократно заявляло о мерах по регулированию торгового баланса, таких как ограничение импорта, повышение налогов на некоторые импортируемые товары, а также о потенциале увеличения экспорта в Китай взамен товаров из США. Резервный Банк Индии в отчетном квартале принял решение по повышению базовой ставки на 0,25% до 6,5%.

Бразильский реал ослаб на 4,4% (с 3,88 до 4,05) на фоне политической неопределенности, связанной с президентскими выборами в октябре 2018 года и отсутствием ключевых структурных реформ по регулированию фискального дефицита страны.

Российский рубль ослаб на 4,4% (с 62,78 до 65,56). В течение квартала политические отношения между США и Россией обострились на фоне ввода новых антироссийских санкций, запрещающих экспорт электронных устройств и комплектующих двойного назначения в США из России. Основным опасением для инвесторов была публикация законопроекта США, который предусматривает ограничения на операции с российским госдолгом. Для предотвращения сильного ослабления валюты Центральный Банк России приостановил покупку иностранной валюты для Министерства финансов в рамках бюджетного правила, а также в сентябре принял решение о повышении ключевой ставки на 0,25% до 7,5% впервые с 2014 года.

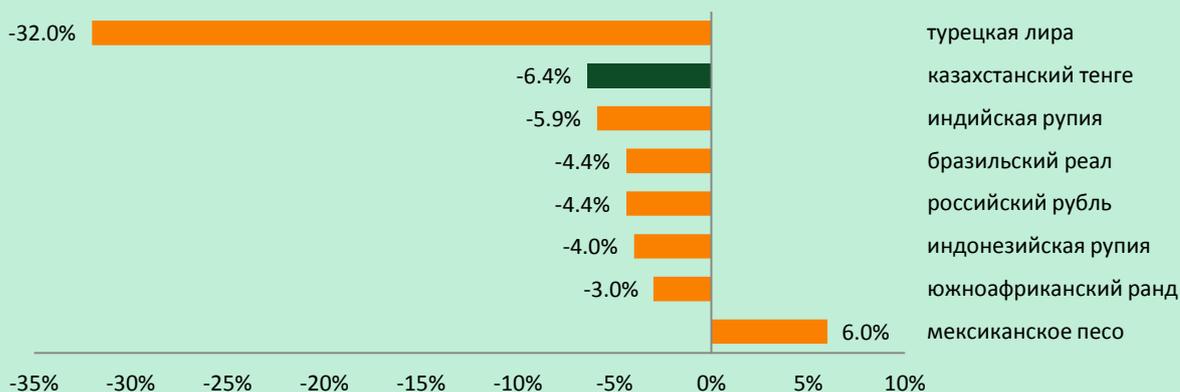
Индонезийская рупия ослабла на 4% (с 14 330 до 14 903) вследствие ослабления валют развивающихся стран, связанных с изменением риск толерантности инвесторов. Для предотвращения сильного ослабления валюты Банк Индонезии проводил интервенции на валютном рынке, а также повысил базовую ставку на 0,25% до 5,75%.

Южноафриканский ранд ослаб на 3% (с 13,73 до 14,14). В течение III квартала фундаментальные факторы, влиявшие на ослабление курса валюты, сохранились. Так, продолжился отток капитала иностранных инвесторов на фоне ухудшения риск толерантности к активам развивающихся стран. Опубликованные данные по ВВП

показали его сокращение второй квартал подряд. Также сохранялась обеспокоенность касательно эффективности вводимых Президентом С. Рамафосой структурных реформ.

Мексиканский песо укрепился на 6% (с 19,91 до 18,72) на фоне улучшения риторики по переговорам торгового соглашения между США и Мексикой и результатов президентских выборов 1 июля 2018 года. Победа Президента Лопеса Обрадора рассматривалась инвесторами как положительный фактор.

Изменение курсов валют развивающихся стран к доллару США за III квартал 2018 года



III. Ситуация на фондовом рынке

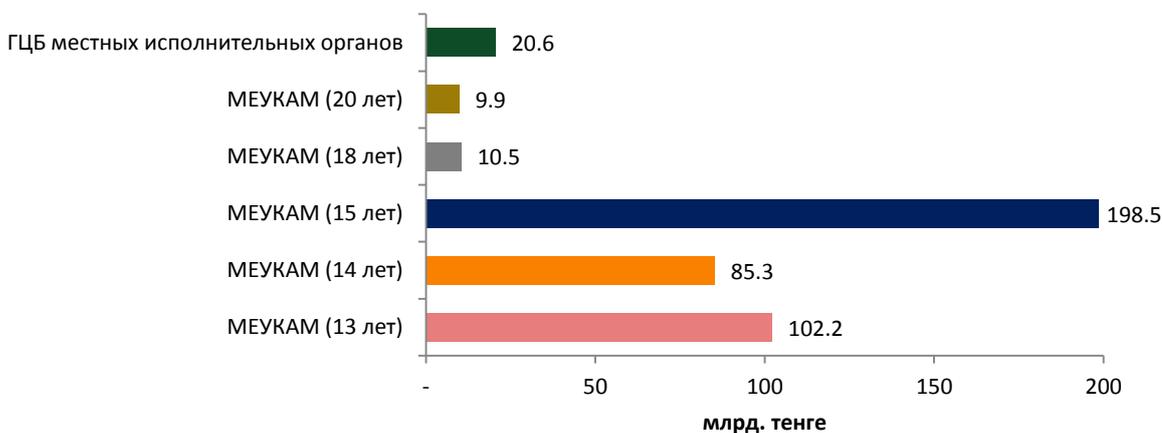
На рынке государственных ценных бумаг продолжается проведение мер, способствующих выстраиванию безрисковой кривой доходности. Наблюдалась активная эмиссия государственных ценных бумаг Министерством финансов и местными исполнительными органами.

А) Рынок государственных ценных бумаг.

Основной объем сделок приходится на операции с государственными ценными бумагами Министерства финансов на первичном рынке. За III квартал было размещено государственных ценных бумаг Министерства финансов на сумму 406 млрд. тенге (график 17). Было проведено 11 аукционов, на которых были размещены 13-летние, 14-летние, 15-летние, 18-летние и 20-летние МКУАМ. Средневзвешенная доходность по ним варьировалась в диапазоне от 8,43% до 8,48%.

График 17

Размещение государственных ценных бумаг в III квартале 2018 года

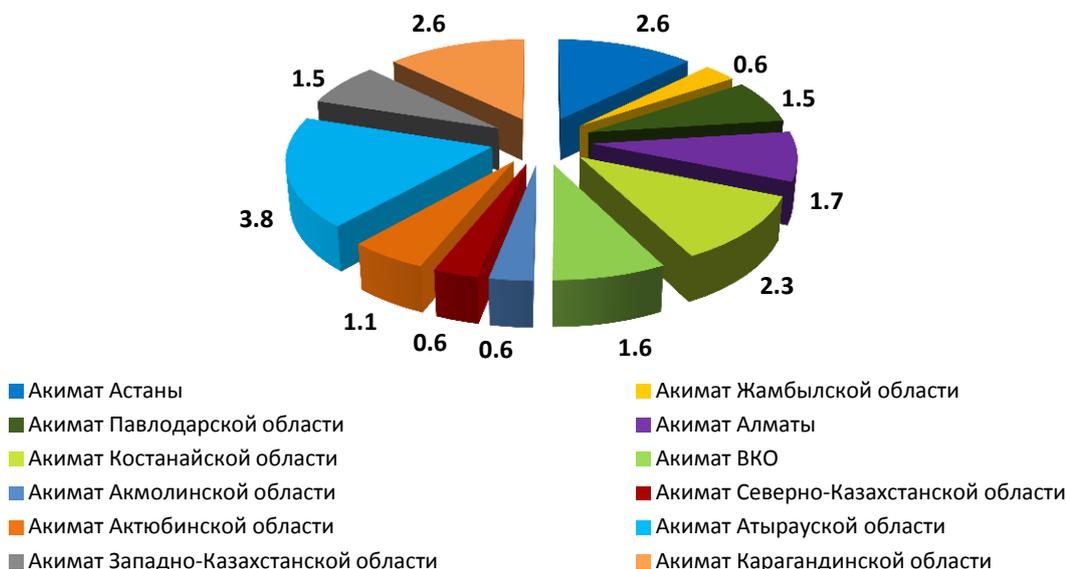


Источник: Казахстанская фондовая биржа

В течение квартала наблюдалась активизация размещения государственных ценных бумаг местных исполнительных органов. За квартал 10 областей и 2 города республиканского значения разместили 2-х летние государственные облигации под средневзвешенную доходность 0,35% годовых на сумму 20,6 млрд. тенге (график 18).

График 18

Структура размещения ГЦБ местных исполнительных органов, млрд. тенге

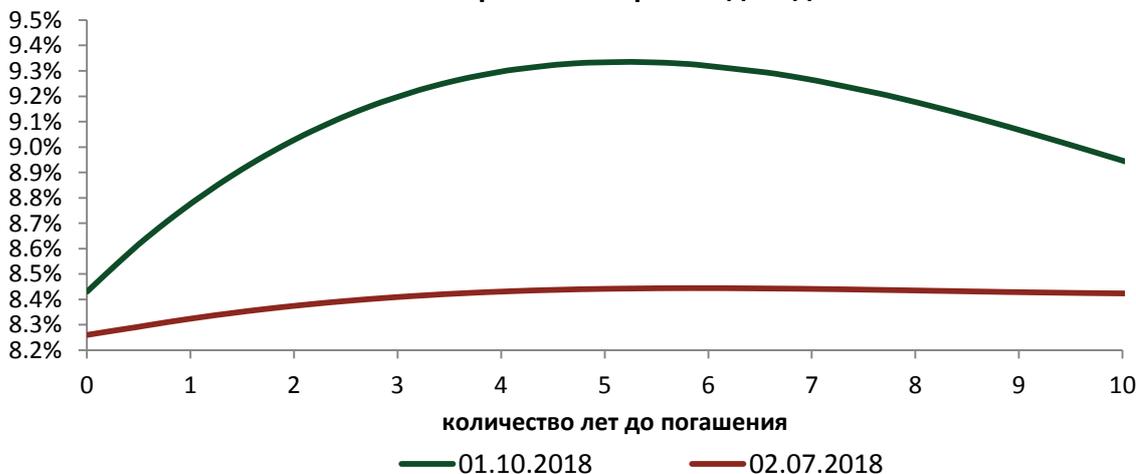


Источник: Казахстанская фондовая биржа

В рассматриваемом периоде наблюдалась временная «горбатая» форма кривой, которая свидетельствует о существенном повышении краткосрочной доходности (График 19). Данная ситуация возникла вследствие сделок, проведенных в сентябре текущего года нерезидентами по продаже годовых нот с доходностью выше 10% по низкой цене. Ожидается, что подобный эффект продлится до середины IV квартала текущего года.

График 19

Изменение безрисковой кривой доходности



Источник: Казахстанская фондовая биржа

Б) Рынок корпоративных облигаций.

Наиболее активным в сегменте «купля-продажа долговых ценных бумаг» на протяжении III квартала являлся «Фридом Финанс» с коэффициентом активности³ в среднем 3,8.

По официальным данным KASE, на конец III квартала 2018 года в торговых списках KASE находилось 238 наименований корпоративных облигаций, выпущенных 61 эмитентом.

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

- истечением срока обращения облигаций: АО «Цеснабанк», АО «НК«КазМунайГаз», АО «AMF Group», АО «ИО «КИК», АО «Атамекен-Агро», ТОО «Актобе нефтепереработка», АО «Аграрная кредитная корпорация» АО «Сбербанк России»;
- по инициативе эмитента: АО «Казкоммерцбанк»;
- аннулированием выпуска: АО «Банк «Bank RBK»;
- дефолтом эмитента по выплате вознаграждения и непредставлением эмитентом плана мероприятий: АО «Эксимбанк Казахстан»;
- принудительной ликвидации: АО «Qazaq Banki», АО «Банк Астаны».

³ Методика расчета коэффициента активности на сайте KASE