



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

# Обзор финансового рынка

3 квартал 2017 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 2017 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 2017 года общий объем торгов на бирже составил 30,3 трлн. тенге, из них:

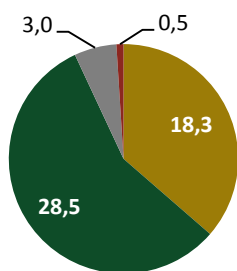
- рынок операций РЕПО – 19,0 трлн. тенге (62,5%);
- СВОП рынок – 6,1 трлн. тенге (20,2%);
- валютный спот рынок – 3,6 трлн. тенге (11,9%).

По сравнению со II кварталом 2017 года общий объем биржевых торгов снизился на 40% (38,4 трлн. тенге в II квартале 2017 года):

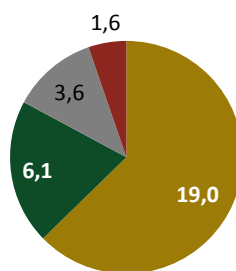
- объемы рынка РЕПО увеличились на 4,7% (18,3 трлн. тенге);
- объемы рынка СВОП увеличились на 54,7% (28,5 трлн. тенге);
- объемы валютного спот рынка увеличились на 31,3% (3,0 трлн. тенге).

Объемы размещения ГЦБ увеличились в 7,9 раз (131,1 млрд. тенге).

Объем торгов на бирже II кв. 2017



Объем торгов на бирже III кв. 2017



- рынок операций РЕПО
- СВОП рынок
- валютный спот рынок
- другие

**I. Ситуация на денежном рынке**

В августе Национальный Банк снизил базовую ставку на 0,25 п.п. до 10,25%.

Ситуация на рынке авторепо с ГЦБ (далее – рынок РЕПО)<sup>1</sup> в сегменте овернайт в III квартале во многом формировалась под воздействием повысившихся объемов предложения тенговой ликвидности. Следствием этого стало кратковременное снижение индикатора TONIA ниже нижней границы процентного коридора базовой ставки в конце квартала.

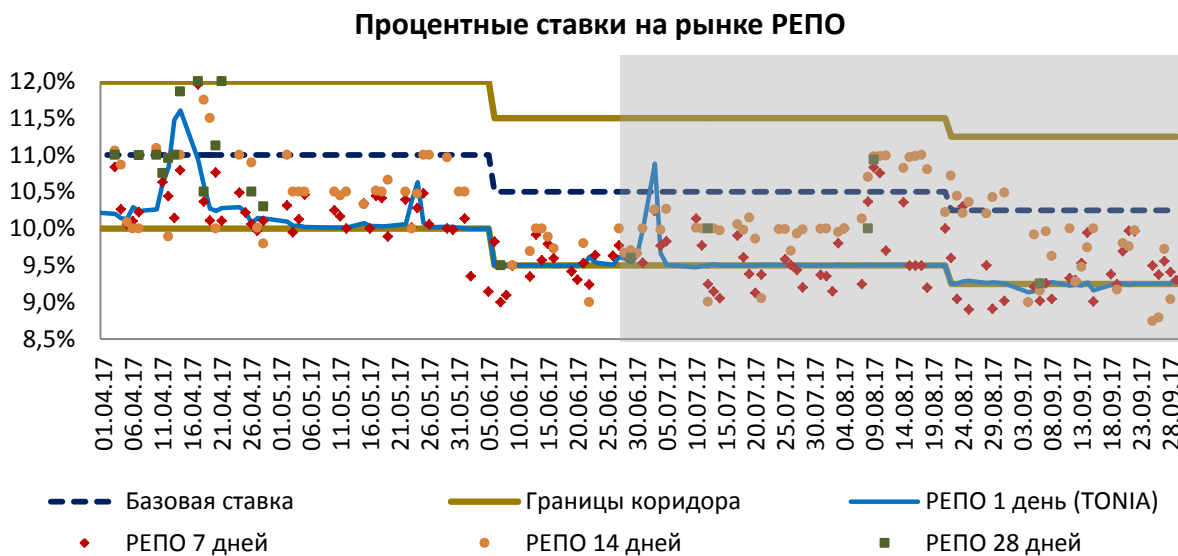
На рынке СВОП значительное снижение объемов торгов по сравнению со II кварталом связано с погашением займов банковского сектора перед Национальным Банком.

По краткосрочным нотам отмечается снижение доли в открытой позиции нот со срочностью от 91 дня и выше с одновременным увеличением доли нот со срочностью 7 и 28 дней. В результате произошло плавное снижение уровня ставок в сегменте 7 и 28 дней от середины процентного коридора (уровня базовой ставки) к уровню нижней границы. Повышенный спрос на 7-дневные ноты и снижающийся спрос на более длинные ноты отражали некоторый рост неопределенности участников рынка относительно будущих периодов.

**А) Рынок РЕПО**

В течение квартала денежный рынок функционировал в условиях избыточной ликвидности. Ее основным источником оставались бюджетные расходы, в том числе выделение трансфертов из Национального фонда. Объективно ограниченные возможности банков по абсорбированию ликвидности через кредитование реальной экономики ввиду как краткосрочного характера денежных ресурсов и недостаточности капитала банков, так и низкого спроса и высокого уровня рисков на стороне потенциальных заемщиков, обуславливали вложения в инструменты финансового рынка. Как следствие, структурный профицит ликвидности в банковском секторе, под которым понимается отрицательное сальдо между операциями по предоставлению и операциями по изъятию ликвидности Национального Банка, оцениваемый в 1,5 трлн. тенге на конец квартала, оказывал понижающее давление на уровень рыночной доходности.

График 1



Источник: Казахстанская фондовая биржа

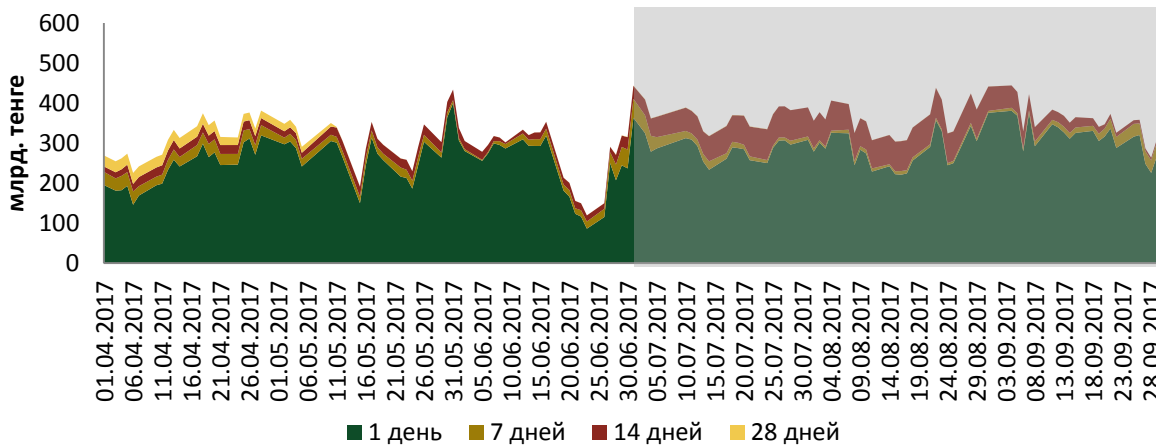
<sup>1</sup> Поскольку рынок авторепо с ГЦБ занимает значительную долю рынка РЕПО (98% в 3 квартале 2017 года), в дальнейшем под словами рынок РЕПО будет подразумеваться рынок авторепо с ГЦБ

Ставки денежного рынка формировались преимущественно на уровне, близком к нижней границе процентного коридора базовой ставки Национального Банка, а в первые 20 дней сентября происходило их выпадение ниже нижней границы процентного коридора (график 1). Это было связано с возросшим предложением тенговой ликвидности в секторе однодневного РЕПО. Средневзвешенные ставки по 1-дневным сделкам РЕПО составили 9,41%, со сроком 7 дней – 9,51%, со сроком 14 дней – 10,20%, со сроком 28 дней – 10,10%. Объемы сделок на рынке РЕПО по сравнению с предыдущим кварталом выросли на 16,8% до 18,6 трлн. тенге. При этом доля однодневных сделок в общем объеме очевидно остается преобладающей – 97,2% или 18,1 трлн. тенге (в предыдущем квартале – 97,2% или 15,5 трлн. тенге).

В среднем на рынке однодневного РЕПО заключались сделки на сумму 291,2 млрд. тенге в день. За квартал этот показатель увеличился с 237,8 млрд. тенге по итогам июня до 315,0 млрд. тенге по итогам сентября (график 2). Увеличение объемов 14-дневного РЕПО произошло за счет увеличения спроса на ликвидность со стороны отдельных банков второго уровня.

График 2

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



Источник: Казахстанская фондовая биржа

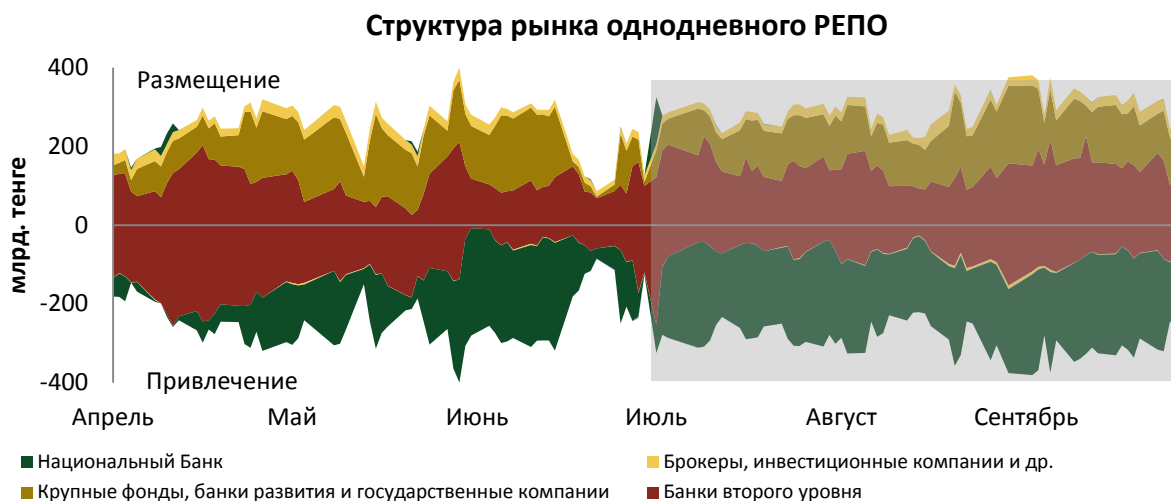
В качестве продавцов ликвидности в основном выступали крупные фонды и банки второго уровня. В сравнении с предыдущим кварталом их совокупная средняя доля увеличилась с 89,7% до 91,3%.

В структуре субъектов сделок доля операций участников рынка между собой, 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 28% до 17%.

Объемы операций изъятия ликвидности Национального Банка на рынке однодневного РЕПО в среднем за месяц значительно возросли (в 1,7 раза) до 4,3 трлн. тенге. Объем изъятия ликвидности Национальным Банком сохранялся в течение квартала на стабильном уровне.

Среди покупателей ликвидности самым крупным участником оставался Национальный Банк с увеличением доли участия на рынке однодневного РЕПО за квартал с 49,1% до 71,9%. Таким образом, Национальный Банк являлся единственным крупным участником рынка со стороны спроса на ликвидность (график 3).

График 3



Источник: Казахстанская фондовая биржа

### Б) Рынок СВОП

На рынке СВОП основной объем сделок совершался со сроком 2 дня, доля данных операций составила 77,2% (93,1% во II квартале). В среднем оборот рынка двухдневных СВОП сделок составил 81,8 млрд. тенге в день (снижение в 5 раз с 402,9 млрд. тенге).

В июле Национальный Банк провел операции по выдаче займов посредством заключения сделки валютно-процентного свопа сроком на 1 год (поддержка системообразующего банка в рамках реализации Программы повышения финансовой устойчивости банковского сектора). Результатом данных операций стало погашение займов банковского сектора перед Национальным Банком и сокращение объемов операций Национального Банка на рынке СВОП на КФБ. Как следствие погашения задолженности банковского сектора, спрос на привлечение долларов США в качестве залогового обеспечения снизился, и объемы сделок на рынке СВОП значительно сократились. В целом процентные ставки по сделкам СВОП колебались вокруг таргетируемой ставки денежного рынка TONIA. Ставки по 2-х дневным СВОП сделкам изменялись в диапазоне от 9,11%-10,17%, а по сделкам 1-дневной срочности – 8,79%-9,91% (графики 4, 5). Доля сделок между банками второго уровня составила 92,5% от всего рынка СВОП. Объемы обоих рынков (1-дневных и 2-х дневных) стали более сопоставимы (график 6).

График 4

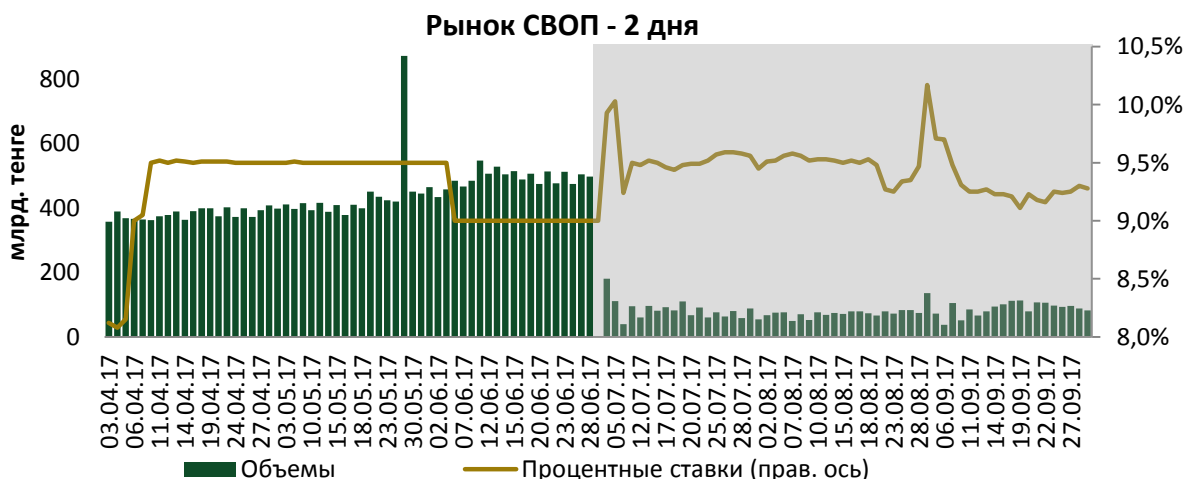


График 5

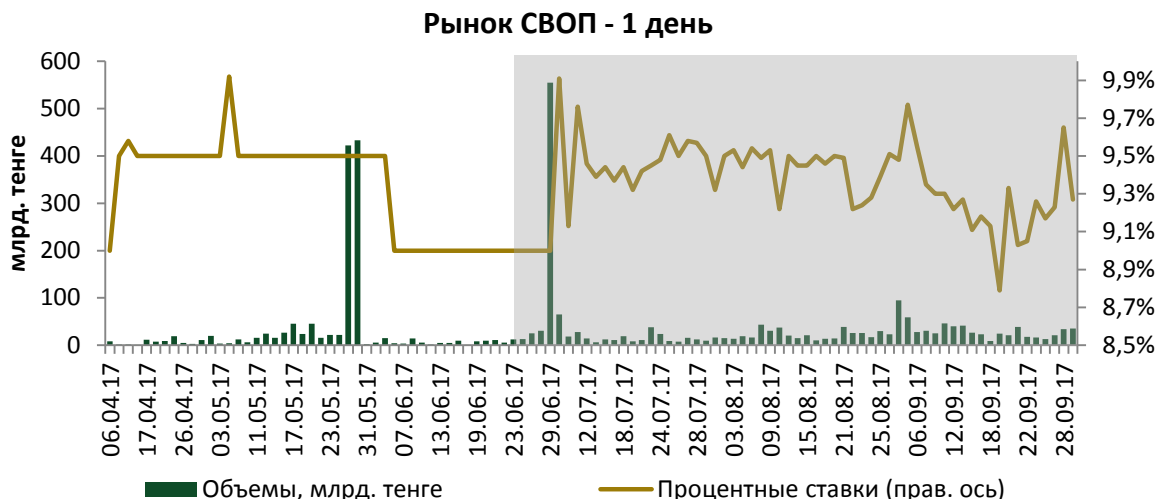
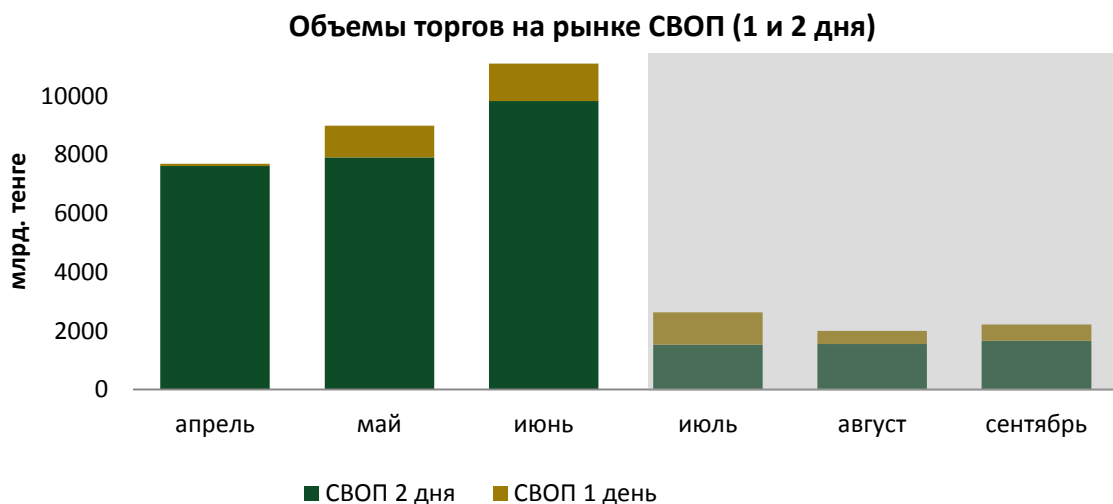


График 6



Источник: Казахстанская фондовая биржа

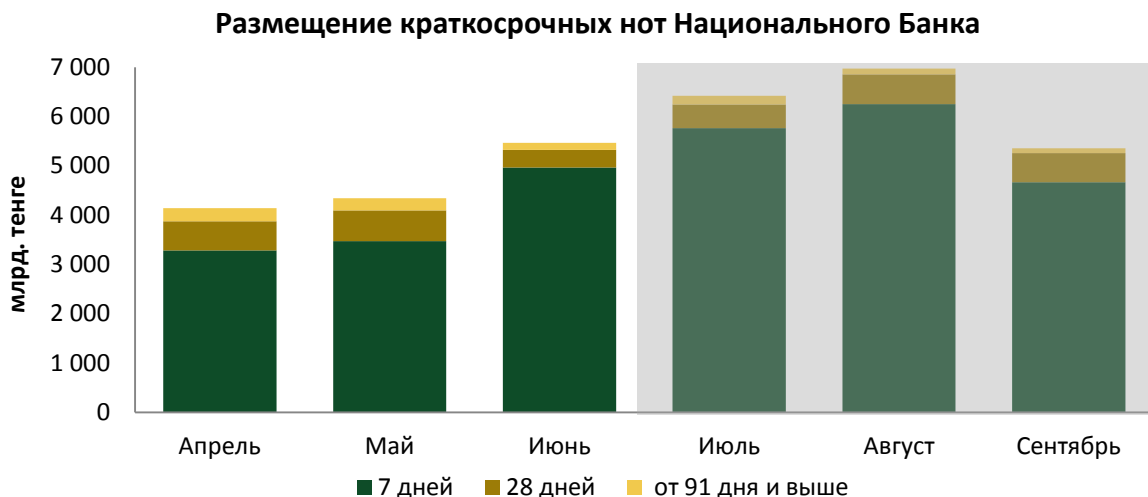
### В) Операции Национального Банка по регулированию ликвидности на денежном рынке

Целью операций Национального Банка на денежном рынке является поддержание таргетируемого показателя, которым является индикатор 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 89% приходилось на ноты со сроком 7 дней, 9% – на 28-дневные ноты, 2% – на ноты с более продолжительными сроками (график 7).

Выпуск нот со сроками от 91 дня до 1 года был направлен, главным образом, на формирование краткосрочного сектора кривой доходности. По сравнению со II кварталом средние объемы реализации более долгосрочных нот снизились на 41,6%, в том числе 91-дневных – с 102,9 млрд. тенге до 61,2 млрд. тенге, 182-дневных – с 68,8 млрд. тенге до 46,1 млрд. тенге, 364-дневных – с 47,6 млрд. тенге до 20,7 млрд. тенге.

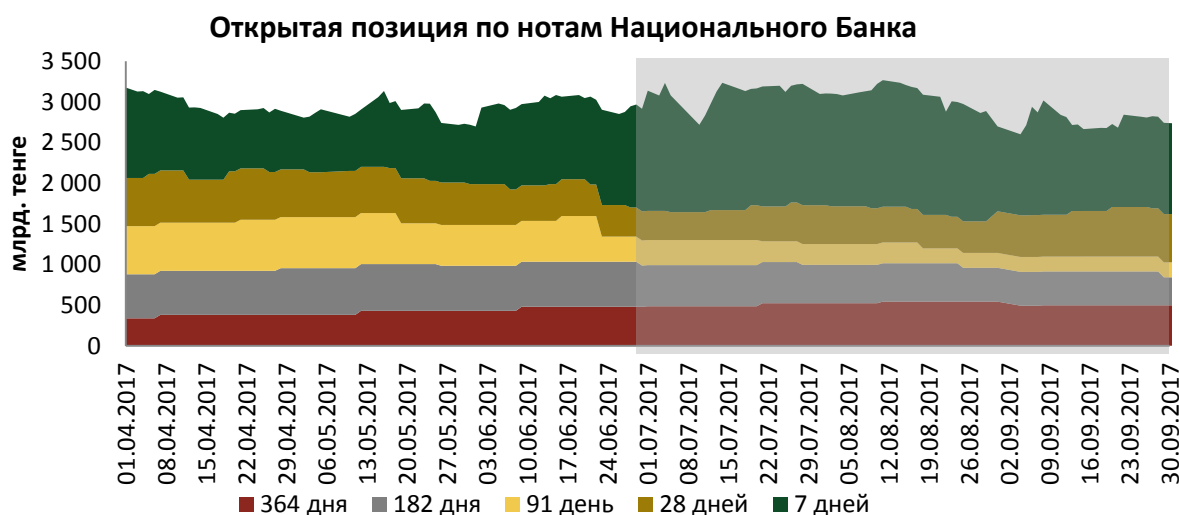
График 7



Источник: Национальный Банк

В открытой позиции Национального Банка по краткосрочным нотам доля нот со срочностью 91 день сократилась по причине частичного закрытия в течение квартала позиции по данным нотам и ее замещения нотами со сроком 7 и 28 дней (график 8).

График 8



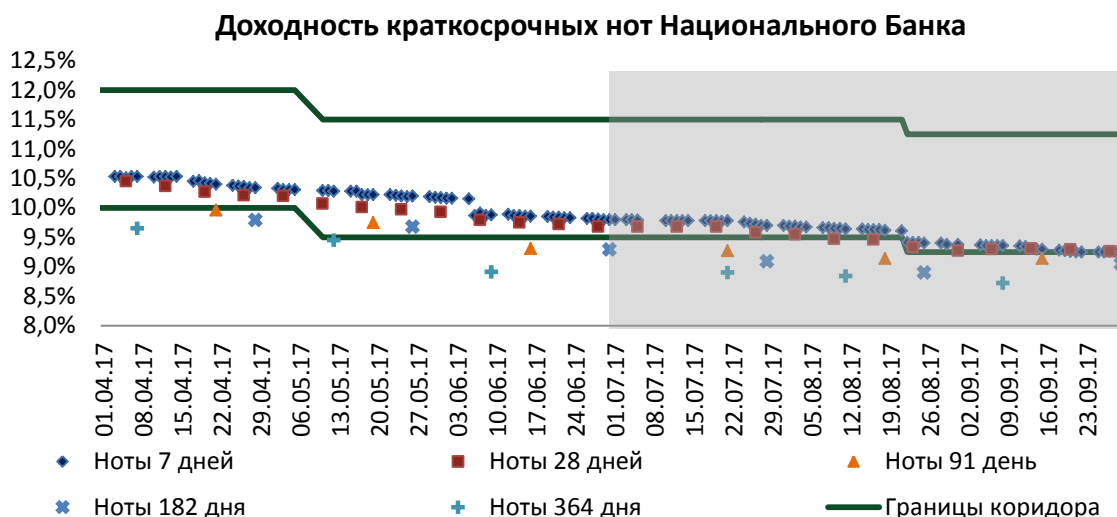
Источник: Национальный Банк

В сегменте 7-28 дней наблюдается узкий список основных покупателей. Основной объем приходится на несколько банков и на государственные фонды. Их доля в общем объеме покупок составила 56%. В сегменте от 91 дня и выше список основных покупателей значительно расширяется и наблюдается более равномерное распределение нот между участниками рынка.

Уровень ставок по краткосрочным нотам Национального Банка меняется вслед за базовой ставкой. После снижения базовой ставки до 10,25% доходности краткосрочных нот постепенно снизились. При этом, по нотам со срочностью 7 и 28 дней произошло постепенное снижение ставок от уровня базовой ставки до уровня нижней границы процентного коридора. Ставки по нотам со срочностью от 91 дня и выше формируются на еще более низком уровне (график 9).



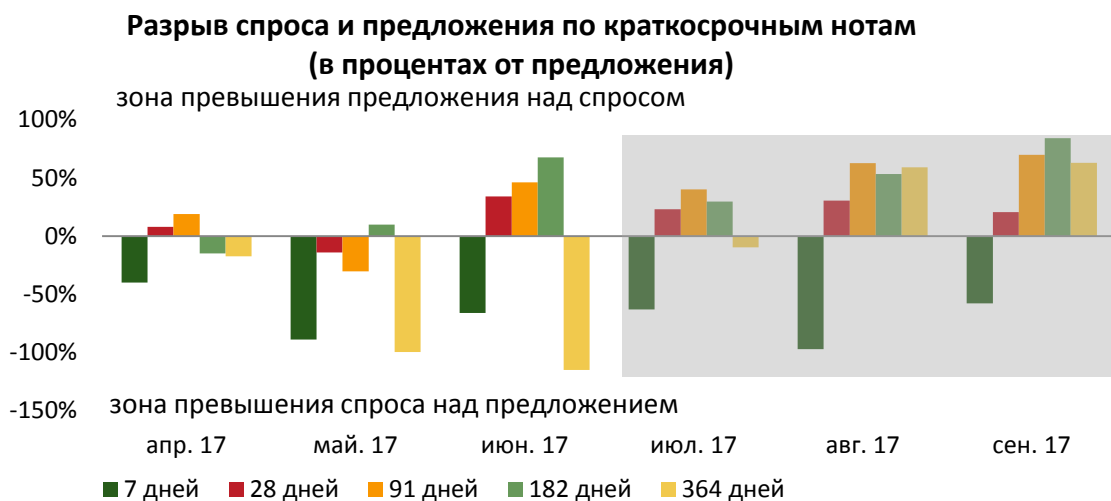
График 9



Источник: Национальный Банк

Спрос на размещаемые краткосрочные ноты, кроме 7-дневных нот, со стороны участников рынка был значительно ниже, чем объявленный объем (график 10). Усиление напряженности на валютном рынке в III квартале привело к некоторому росту неопределенности участников рынка и уровня рыночных рисков на горизонте до 12 месяцев.

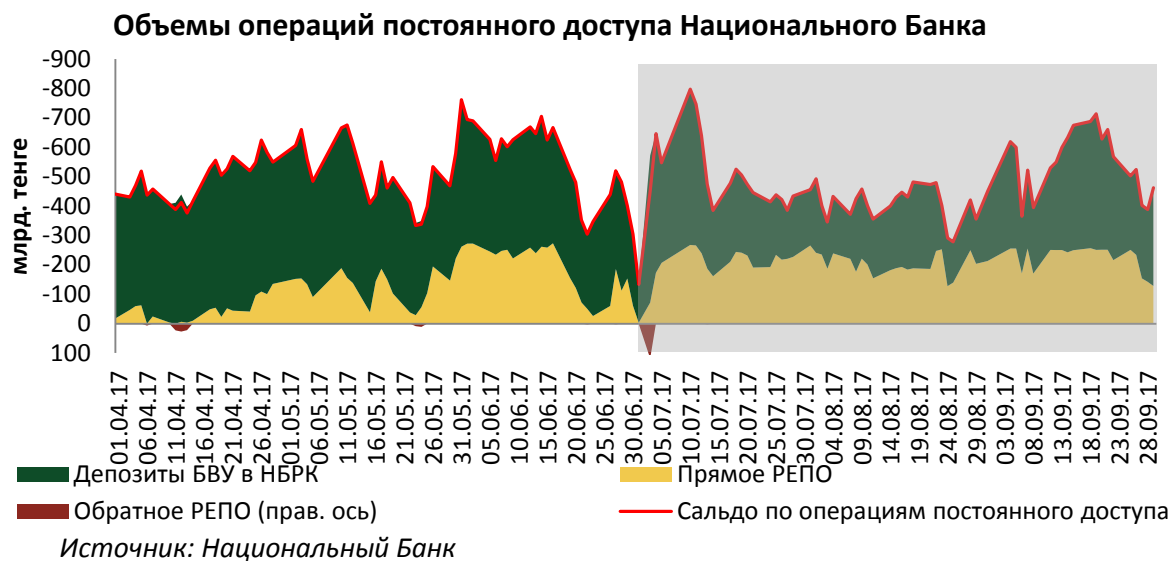
График 10



Источник: Национальный Банк

По операциям постоянного доступа Национального Банка преобладали краткосрочные сделки по изъятию ликвидности: 1-дневные и 7-дневные депозиты и однодневные сделки прямого РЕПО (график 11).

График 11



Основными пользователями однодневных депозитов являются крупные отечественные банки. Список вкладчиков в семидневных депозитах представлен преимущественно банками с иностранным участием.

## II. Ситуация на валютном рынке

На фоне роста спроса на иностранную валюту, вызванного усилением девальвационных ожиданий и снижением поступлений иностранной валюты в страну по текущему счету платежного баланса, тенге в III квартале продемонстрировал динамику ослабления.

За квартал наблюдался рост объемов биржевых торгов валютной парой USD/KZT на 8,6% до 10,3 млрд. долларов США. Рост объема внебиржевых операций (на 9,7%) по-прежнему объясняется операциями хеджирования.

По причине избыточного спроса на иностранную валюту Национальный Банк был вынужден проводить интервенции в августе и сентябре текущего года.

В связи с ростом спроса на иностранную валюту, который объяснялся наличием девальвационных ожиданий, подогреваемых публикациями в СМИ, а также одновременным сокращением объема притока иностранной валюты по текущему счету платежного баланса, тенге показывал динамику ослабления. Несмотря на рост нефтяных котировок (на 20,1% за квартал), который привел к увеличению профицита по торговому балансу по сравнению с аналогичным периодом 2016 года в 1,5 раза (по предварительным данным), в связи с оттоком средств по балансу первичных доходов дефицит текущего счета платежного баланса увеличился на 1,7%. За квартал тенге ослаб по отношению к доллару США на 5,9%, к евро – на 9,2%, к российскому рублю – на 7,2%.

Курс тенге по отношению к доллару США колебался в диапазоне 320,00-341,61 (разница между максимальным и минимальным значением составила 6,8%), по отношению к евро – в диапазоне 364,37-410,27 (разница – 12,6%), по отношению к рублю – в диапазоне 5,38-5,96 (разница – 10,8%) (график 12).

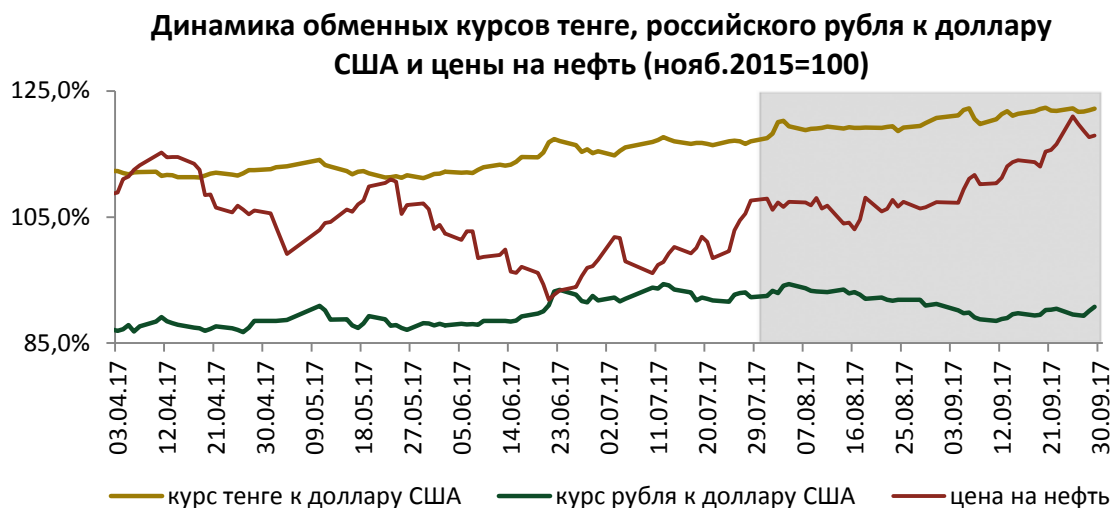
График 12



Источник: Казахстанская фондовая биржа, Национальный Банк

С точки зрения влияния на обменный курс тенге динамики нефтяных котировок и обменного курса российского рубля стоит отметить, что наблюдались предпосылки для потенциального укрепления тенге. Цены на нефть уверенно колебались на отметке выше 50 долларов США за баррель. Усиление некоторых параметров санкций по отношению к России ограничило укрепление российского рубля. Курс рубля за квартал укрепился по отношению к доллару США на 1,1% (с 59,09 до 58,43 рублей за доллар США) (график 13).

График 13

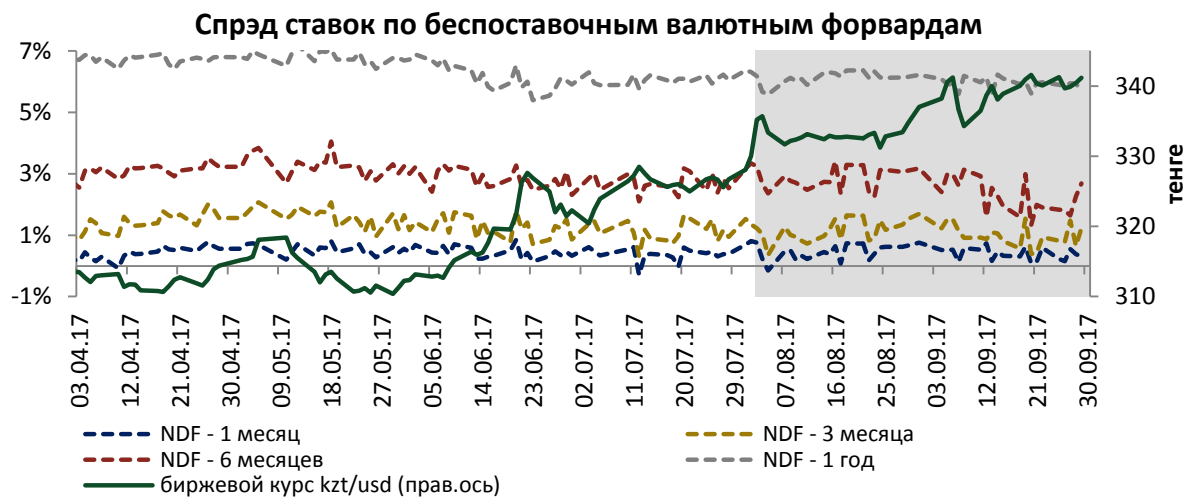


Источник: Казахстанская фондовая биржа, Thompson Reuters, Центральный Банк РФ

О росте девальвационных ожиданий свидетельствовали, как данные по ставкам по беспоставочным валютным форвардам, так и результаты ежемесячного опроса населения.

На протяжении всего квартала ставки по беспоставочным валютным форвардам демонстрировали значительную волатильность (график 14). Наблюдался одновременный рост котировок, как на краткосрочном промежутке времени (по 7-дневным контрактам – на 5,7%, по 1-месячным контрактам – на 5,8%), так и на долгосрочном горизонте до 1 года (на 5,7%).

График 14

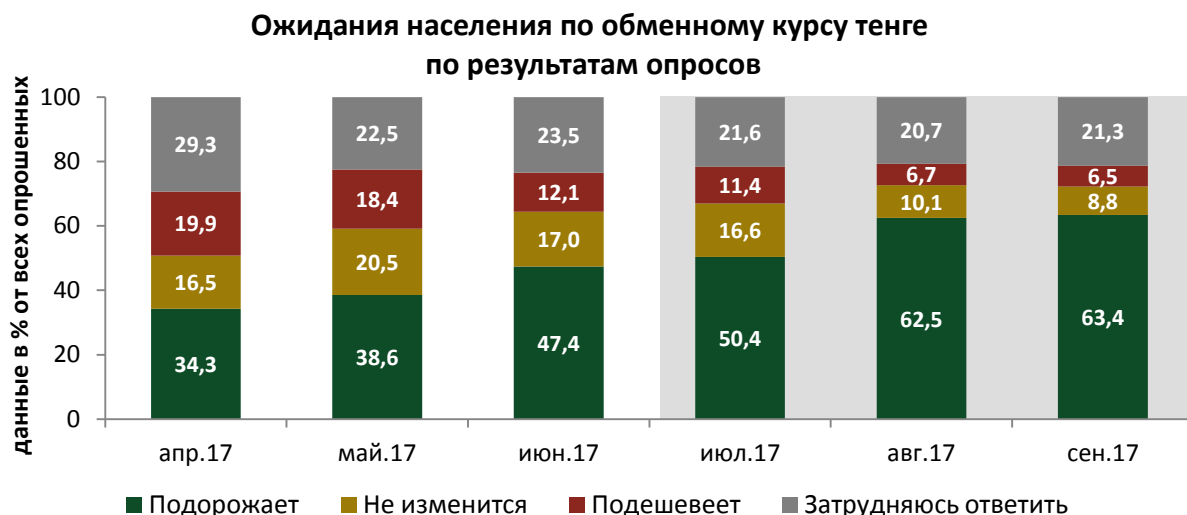


Источник: Национальный Банк, Казахстанская фондовая биржа, Thompson Reuters

Согласно данным опроса населения, наблюдался рост доли респондентов, ожидающих дальнейшего ослабления тенге (с 34,3% в апреле 2017 года до 63,4% в сентябре) за счет той части опрошенных, которая ранее ожидала либо неизменности курса тенге, либо укрепления тенге (график 15).

Результаты опроса, проведенного в сентябре 2017 года, были сравнимы с январем 2016 года, когда курс тенге демонстрировал волатильность и максимальное ослабление с начала перехода на режим свободно плавающего обменного курса.

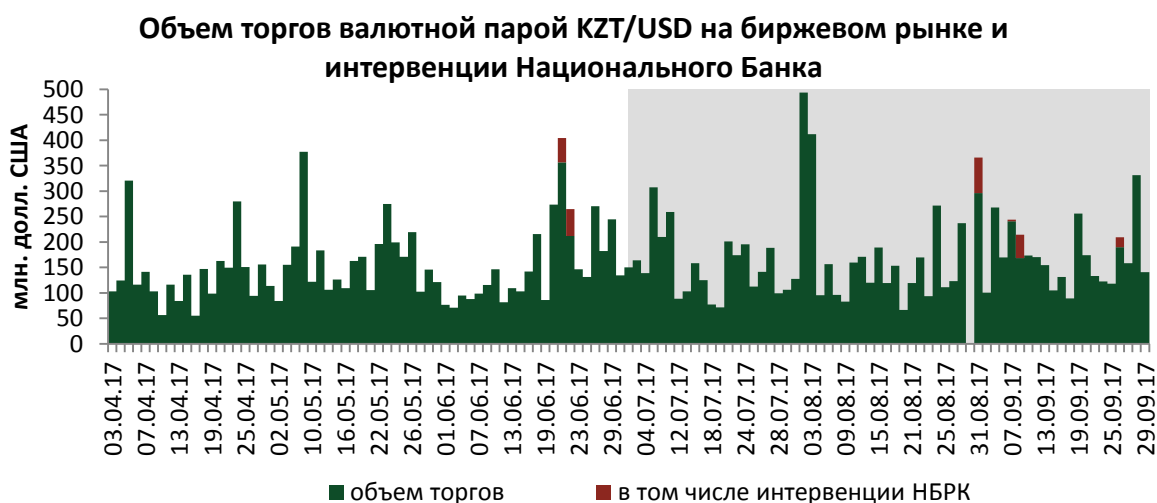
График 15



Источник: на основе данных GfK Kazakhstan

За квартал произошел рост объемов биржевых торгов валютной парой USD/KZT на 8,6% до 10,3 млрд. долларов США. По причине высокого спроса на иностранную валюту в августе и сентябре Национальный Банк принял решение об удовлетворении избыточного спроса на доллары США с целью ограничения возрастающей волатильности курса тенге, осуществив продажу иностранной валюты на общую сумму 139,7 млн. долларов США (график 15).

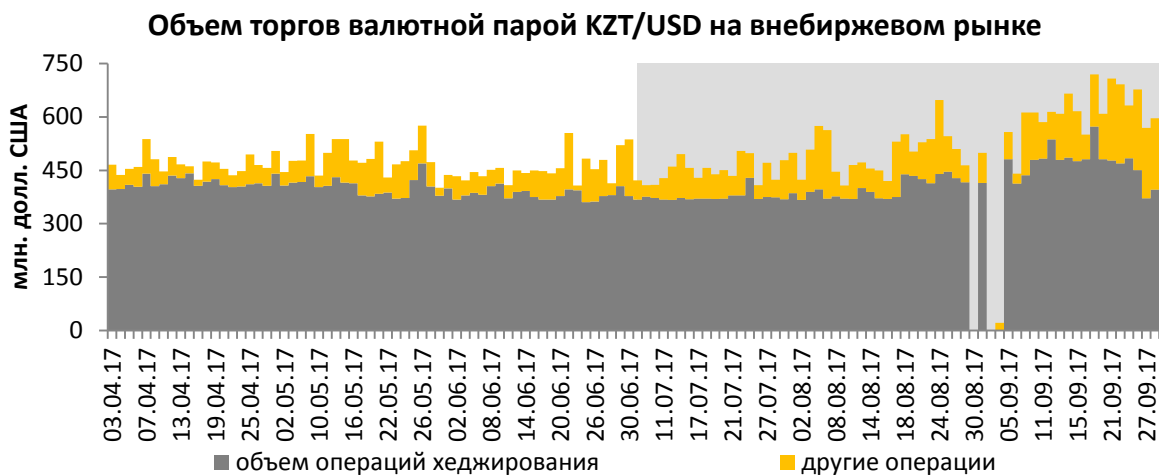
График 15



Источник: Национальный Банк

На внебиржевом валютном рынке в рассматриваемом квартале по сравнению со II кварталом 2017 года объем торгов валютной парой KZT/USD вырос на 9,7% до 31,5 млрд. долларов США (график 16). Объем операций одного дочернего банка, в том числе по хеджированию собственного капитала валютных рисков со своим головным банком посредством заключения встречных валютных сделок, изменился незначительно по сравнению с предыдущим кварталом и составил 24,4 млрд. долларов США. При этом их доля от общего объема внебиржевых торгов снизилась до 77% (85% во II квартале 2017 года). Данная операция не влияет на объем спроса или предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

График 16



Источник: Национальный Банк

### III. Ситуация на фондовом рынке

На фондовом рынке Национальным Банком совместно с Министерством финансов продолжают работы по построению безрисковой кривой доходности. Министерство финансов значительно увеличило объемы размещаемых ценных бумаг.

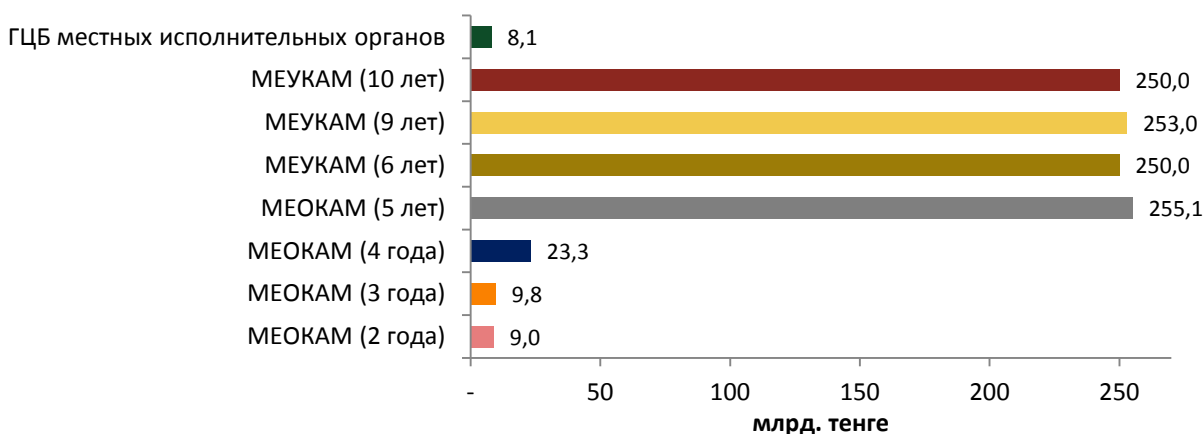
Сделки на фондовом рынке традиционно проводятся с меньшими объемами по сравнению с денежным и валютным рынками (график 17). При этом основной объем сделок приходится на операции с государственными ценными бумагами Министерства финансов на первичном рынке.

За квартал было размещено государственных ценных бумаг Министерства финансов на сумму 1050,3 млрд. тенге. Из них основная доля приходится на 5-летние МЕОКАМ (ср. доходность – 9,35%), 6-летние МЕУКАМ (9,40%), 9-летние МЕУКАМ (ср. доходность – 9,00%) и 10-летние МЕУКАМ (9,00%).

Акимат г. Астаны привлек 8,1 млрд. тенге, доразместив свои 2-х летние облигации на рыночных условиях под средневзвешенную доходность 9,2% годовых.

График 17

### Размещение государственных ценных бумаг в III квартале 2017 года

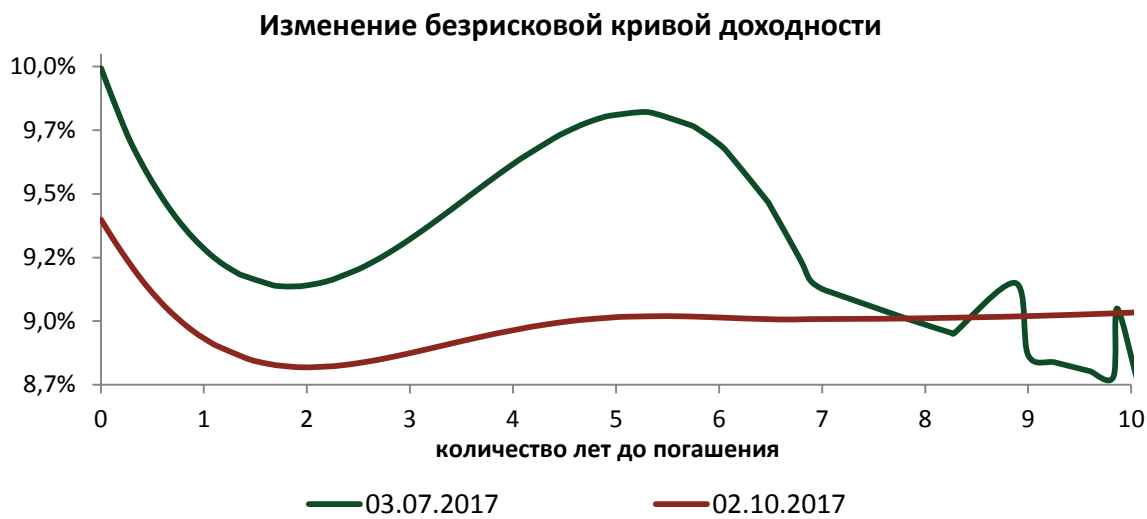


Источник: Казахстанская фондовая биржа

В результате выпуска нот Национальным Банком и активного размещения государственных ценных бумаг Министерством финансов происходило постепенное

выпрямление кривой доходности к более правильной форме. Ставки на краткосрочном и среднесрочном сегментах кривой продолжили снижение (график 18).

График 18



Источник: Казахстанская фондовая биржа