



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

# Обзор финансового рынка

1 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 I квартале 2017 года

Финансовый рынок подразделяется на несколько следующих сегментов

1. денежный рынок:
  - первичный рынок ликвидности;
  - межбанковский рынок ликвидности;
2. валютный рынок:
  - биржевой валютный рынок;
  - внебиржевой валютный рынок;
3. фондовый рынок:
  - рынок ГЦБ;
  - рынок акций и корпоративных долговых ценных бумаг.

Операции на вышеуказанных сегментах, кроме межбанковских и некоторых операций на первичном рынке ликвидности, проводятся на Казахстанской фондовой бирже.

Основная доля торгов на бирже приходится на денежный и на валютный рынки. За январь-март 2017 года общий объем торгов на бирже составил 38,5 трлн. тенге. Из них 45,4% (17,5 трлн. тенге) приходится на рынок операций РЕПО, 48,0% (18,5 трлн. тенге) – на СВОП рынок и 6,0% (2,3 трлн. тенге) – на валютный спот рынок.

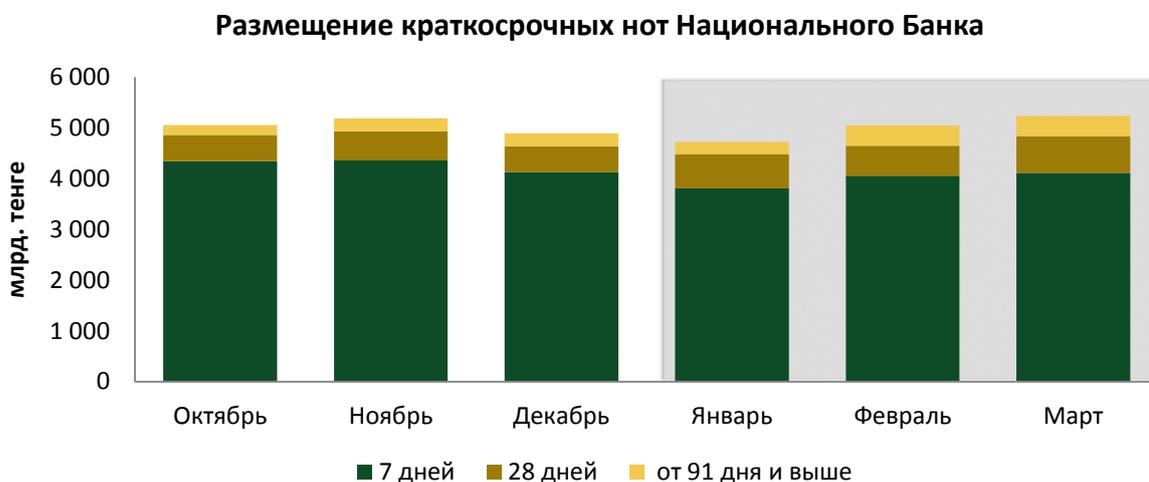
По сравнению с аналогичным периодом 2016 года общий объем биржевых торгов увеличился на 54,5% (24,9 трлн. тенге в январе-марте 2016 года). Объемы рынка РЕПО увеличились на 40,4% (12,5 трлн. тенге), объемы рынка СВОП – на 105,9% (8,9 трлн. тенге). Объемы валютного спот рынка снизились на 16,9% (2,7 трлн. тенге), объемы размещения ГЦБ – на 4,8% (180 млрд. тенге).

### I. Ситуация на денежном рынке

В I квартале 2017 года денежный рынок характеризовался сохранением структурного профицита ликвидности, который на конец марта оценивался в 2,3 трлн. тенге. В целях достижения установленных ориентиров по инфляции – 6-8% на 2017 год – Национальным Банком осуществлялись операции по изъятию избыточной ликвидности посредством инструментов денежно-кредитной политики (приложение 1).

Основной объем ликвидности изымался Национальным Банком путем выпуска краткосрочных нот. 80% объемов операций по изъятию ликвидности приходилось на ноты Национального Банка со сроком 7 дней, 13% – на 28-дневные ноты, остальная доля приходилась на ноты с более длинными сроками (график 1). При этом выпуск нот со сроком от 91 дня до года был направлен, главным образом, на формирование краткосрочного сектора кривой доходности. По сравнению с IV кварталом 2016 года в анализируемый период значительно выросли средние объемы реализации более долгосрочных нот (91 день – с 106,1 млрд. тенге до 197,2 млрд. тенге, 182 дня – с 80,6 млрд. тенге до 99,9 млрд. тенге).

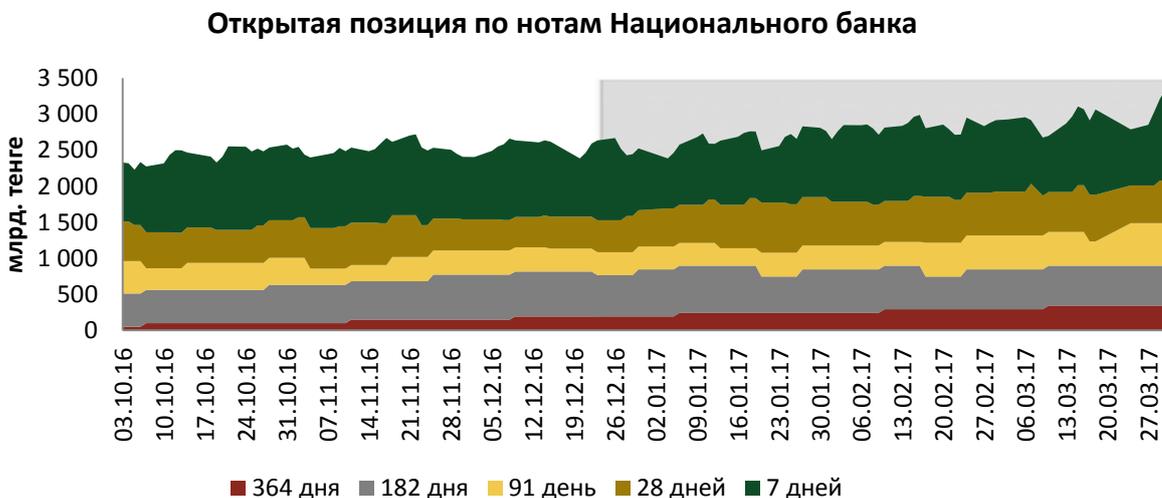
График 1



Источник: Национальный Банк

В открытой позиции Национального Банка ноты со срочностью от 91 дня и выше в среднем занимают почти половину объема (график 2).

График 2

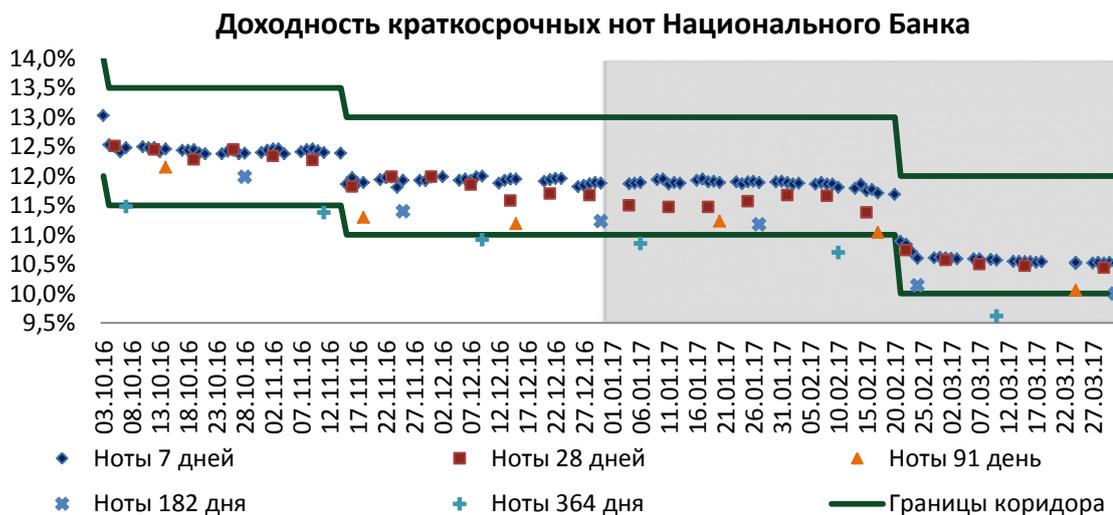


Источник: Национальный Банк

Основными покупателями краткосрочных нот в сегменте 7-28 дней выступали три банка второго уровня и государственные фонды. Их общая доля в общем объеме покупок составила 58%. В сегменте от 91 дня и выше список основных покупателей дополняются рядом банков с иностранным участием.

Уровень ставок по краткосрочным нотам Национального Банка связан с динамикой базовой ставки. Так, после принятого 20 февраля текущего года решения по снижению базовой ставки до 11% доходности краткосрочных нот плавно снизились вслед за ее уровнем. Ставки по нотам с более долгим сроком обращения формируются на более низком уровне (график 3).

График 3



Источник: Национальный Банк

В условиях избыточной ликвидности спрос на размещаемые краткосрочные ноты со стороны участников рынка существенно превышал объемы их предложения. Так, по краткосрочным нотам сроком обращения 7-28 дней превышение составляло в среднем 1,5 раза, с более длинными сроками обращения – 1,6 раза, а по отдельным выпускам, главным образом, годичным нотам – более 2,3 раз.

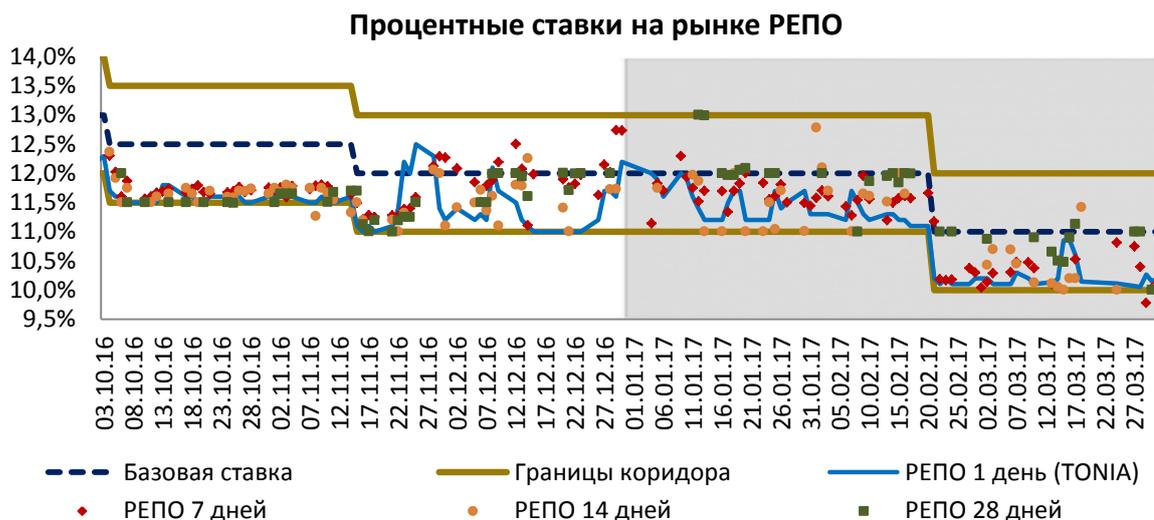
Высокий спрос на более длинные ноты при меньшей доходности по ним, во-первых, отражает ожидания участников рынка относительно динамики базовой ставки в сторону дальнейшего понижения, а во-вторых, свидетельствует о наличии позитивных ожиданий в отношении курса национальной валюты.

Ставки денежного рынка, за некоторым исключением, в I квартале 2017 года находились внутри процентного коридора базовой ставки. С другой стороны, под влиянием значительного профицита тенговой ликвидности цена тенге для финансового сектора, включая таргетируемый Национальным Банком индикатор TONIA, складывалась на уровнях, близких к нижней границе процентного коридора базовой ставки (график 4). Навес ликвидности не позволяет банкам эффективно управлять своей ликвидностью, а Национальный Банк ограничен в возможностях изымать данный навес.

Учитывая краткосрочность, ставки по сделкам РЕПО увеличиваются с ростом срочности сделки. Так, за I квартал текущего года средневзвешенные ставки по сделкам РЕПО составили: со сроком 1 день – 10,87%, 7 дней – 11,13%, 14 дней – 11,28%, 28 дней – 11,59%.

За I квартал 2017 года объемы сделок на рынке РЕПО по сравнению с предыдущим кварталом выросли на 27,5% до 15,3 трлн. тенге (12,0 трлн. тенге за IV квартал 2016 года). При этом доля однодневных сделок РЕПО в общем объеме выросла с 95,3% (11,4 трлн. тенге) до 96,9% (14,8 трлн. тенге) от всего рынка авторепозитива на КФБ.

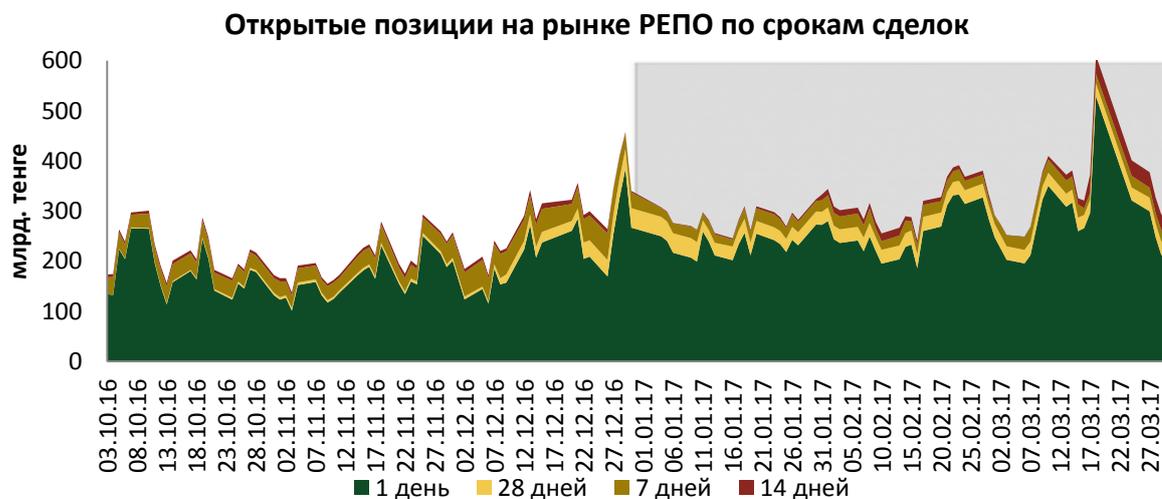
График 4



Источник: Казахстанская фондовая биржа

В среднем в I квартале 2017 года через рынок однодневного РЕПО проходило 251,3 млрд. тенге в день. В сравнении с предыдущим кварталом произошел рост этого показателя на 26,5% (184,6 млрд. тенге в день в IV квартале 2017 года). Внутри квартала этот показатель увеличился с 234,7 млрд. тенге по итогам января до 261,3 млрд. тенге по итогам марта (график 5).

График 5



Источник: Казахстанская фондовая биржа

Доля сделок банков второго уровня (далее – БВУ) и других участников между собой, без участия Национального Банка и крупных небанковских государственных фондов, как со стороны спроса на ликвидность, так и предложения, увеличилась с 32% в среднем за IV квартал 2016 года до 35% за I квартал 2017 года. При этом после снижения базовой ставки доля подобных сделок в общем объеме увеличилась с 30% в феврале до 36% в марте (график 6).

В качестве продавцов ликвидности в I квартале 2017 года, в основном, выступали крупные небанковские государственные фонды и ряд банков второго уровня. В сравнении с предыдущим кварталом совокупная средняя доля топ 4 продавцов ликвидности снизилась с 57% до 54%.



Источник: Казахстанская фондовая биржа

Среди покупателей ликвидности самым крупным участником остается Национальный Банк. На фоне профицита ликвидности Национальный Банк продолжает поддержание таргетируемой ставки TONIA внутри границ процентного коридора базовой ставки. В связи с этим Национальный Банк предоставляет участникам рынка возможность размещения ликвидности по ставке, эквивалентной уровню нижней границе процентного коридора базовой ставки. При этом доля участия в покупке ликвидности Национальным Банком на рынке однодневного РЕПО снизилась с 45% в среднем за IV квартал 2016 года до 35% в среднем за I квартал 2017 года. В целом топ 4 покупателей ликвидности состоят из Национального Банка и трех крупных банков второго уровня.

Основным фактором занижения ставок со стороны спроса на ликвидность на рынке однодневного РЕПО по-прежнему является избыточная ликвидность, размещаемая банками на денежном рынке, несмотря на более выгодные ставки по кредитам юридическим и физическим лицам.

На рынке однодневного РЕПО сделки участниками рынка проводились как между собой, так и с Национальным Банком посредством механизма постоянного доступа по ставкам, соответствующим границам процентного коридора базовой ставки. При этом преобладали краткосрочные сделки по размещению средств в Национальном Банке, а именно 1-, 7-дневные депозиты и однодневные сделки прямого РЕПО (график 7).

Основными пользователями однодневных депозитов являются крупные отечественные банки. Если же говорить о семидневных депозитах, то здесь список вкладчиков представлен преимущественно банками с иностранным участием.

На рынке СВОП в начале I квартала 2017 года процентные ставки сохраняли понижательную динамику, достигнув своего минимума в феврале на обоих рынках 1- и 2-дневной срочности. Основной объем сделок совершался на рынке 2-дневных СВОП сделок, доля которого составила 88,4%. В среднем оборот рынка двухдневных СВОП сделок составил 307,9 млрд. тенге в день. К концу I квартала ставки по операциям СВОП 1- и 2-дневной срочности поднялись до уровня 7-8% (графики 8, 9).

График 7

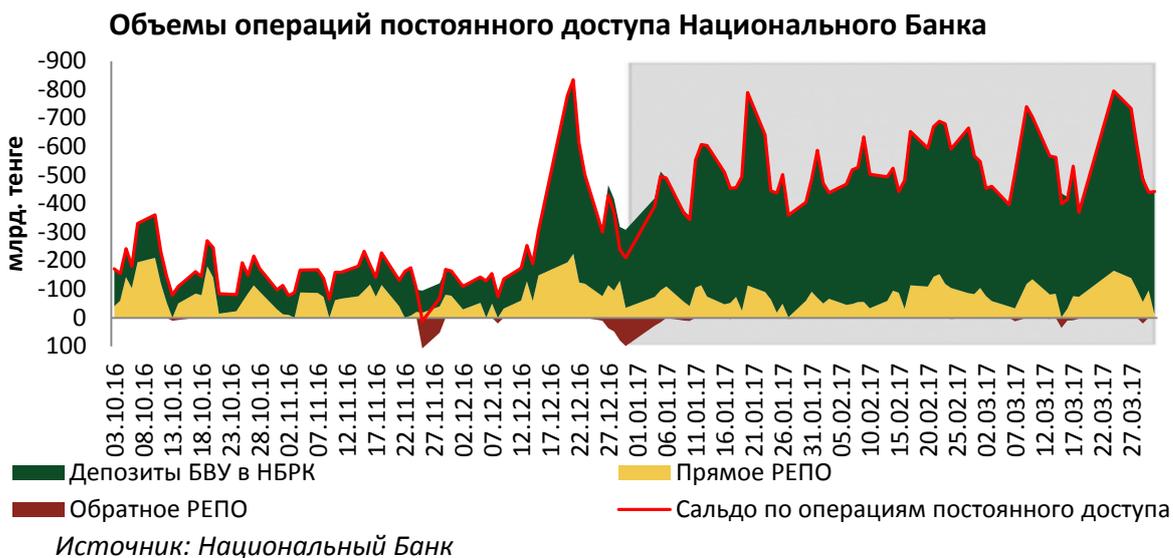


График 8

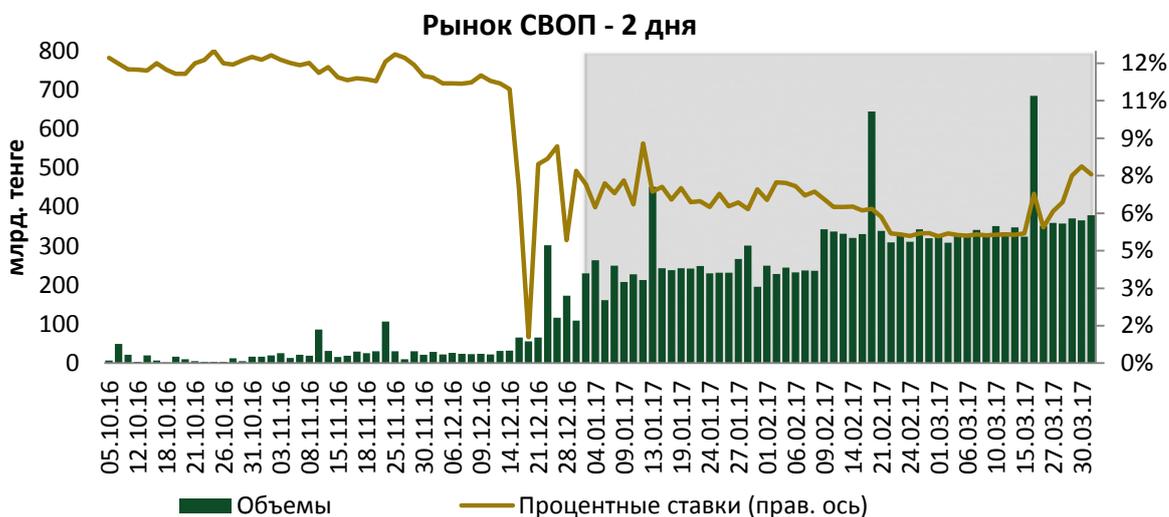
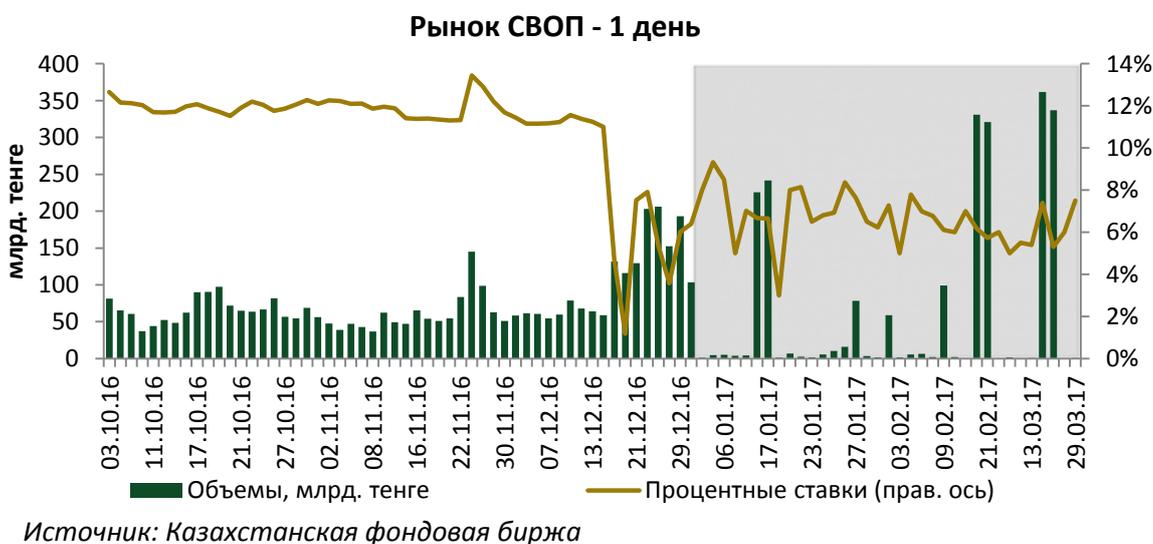


График 9

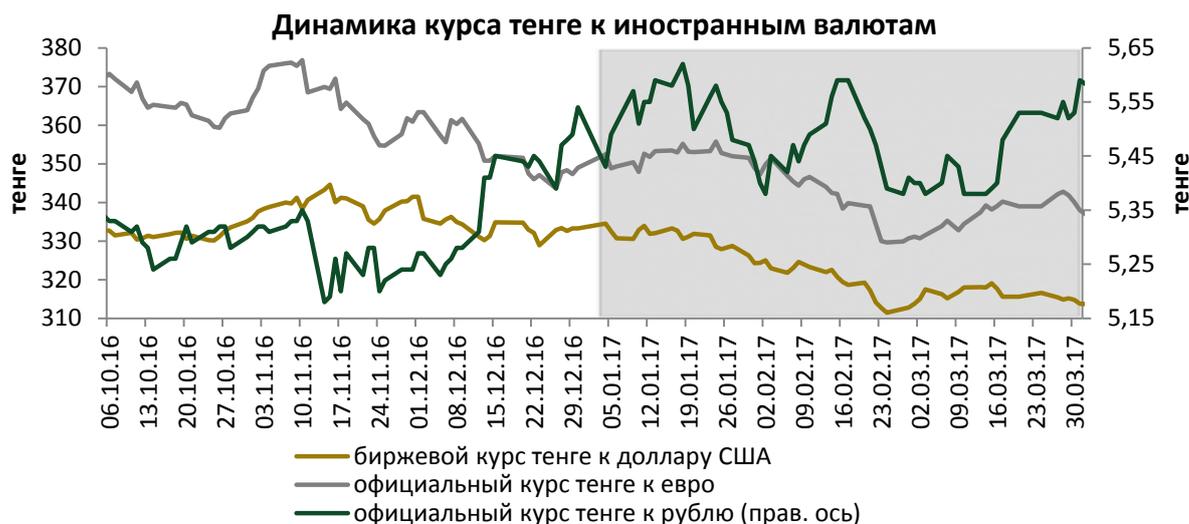


## II. Ситуация на валютном рынке

По итогам I квартала 2017 года курс тенге к доллару США и евро укрепился на 6,2% и 4%, соответственно. По отношению к российскому рублю динамика курса тенге в течение данного периода носила разнонаправленный характер, и к концу квартала тенге к российскому рублю показал ослабление на 1,5%.

Колебания курса тенге по отношению к доллару США происходило в диапазоне 331,49-334,51, т.е. разница между максимальным и минимальным значением составила 7,4%. По евро разница сложилась в 7,9% в диапазоне 329,60-355,75. По отношению к российскому рублю диапазон колебаний складывался в пределах 5,38-5,62 или 4,5% между наименьшим и наибольшим значениями курса (график 10).

График 10



Источник: Казахстанская фондовая биржа, Национальный Банк

На колебания курса тенге к доллару США оказывали влияние не только мировые цены на нефть и динамика курса российского рубля, но также и внутренние факторы, в частности, период налоговой недели, который проходит каждый второй месяц квартала. В этот период крупные предприятия-экспортеры продают часть валютной выручки для уплаты налоговых платежей, увеличивая тем самым предложение иностранной валюты, что способствует, в конечном итоге, укреплению тенге.

Предсказуемое решение Комитета по открытым рынкам ФРС США о повышении ставки ФРС в середине марта 2017 года не оказало значительного влияния на рост волатильности на мировом валютном рынке, в том числе и на внутреннем рынке.

Российский рубль по отношению к доллару США в первом квартале 2017 года также демонстрировал укрепление. Рост цен на нефть и улучшение настроения инвесторов способствовали оживлению интереса международных инвесторов к странам с формирующимся рынком и возникновению притока иностранного капитала. За первый квартал 2017 года российский рубль укрепился на 7,1% с 60,66 до 56,38 рублей за доллар.

Вступление в силу соглашения членов ОПЕК и других нефтедобывающих стран о сокращении объемов добычи с начала 2017 года оказало положительное влияние на котировки нефтяных цен. В I квартале 2017 года мировые цены на нефть уверенно колебались на уровне выше 50 долларов за баррель, а в отдельные периоды они достигали отметки выше 55 долларов за баррель. Курс тенге к доллару показывал характерную зависимость от цены на нефть – более высокий уровень цен на нефть приводил к укреплению тенге. При этом динамика тенге не повторяет ежедневные колебания цен на нефть, а реагирует на тренды. Цены на нефть повысились в ноябре – начале декабря 2016 года и стабилизировались на высоком уровне до начала марта, тогда

как тенге в этот период демонстрировал непрерывную тенденцию к укреплению (график 11). Кратковременное снижение цены на нефть в середине марта не оказало значительного влияния на динамику тенге.

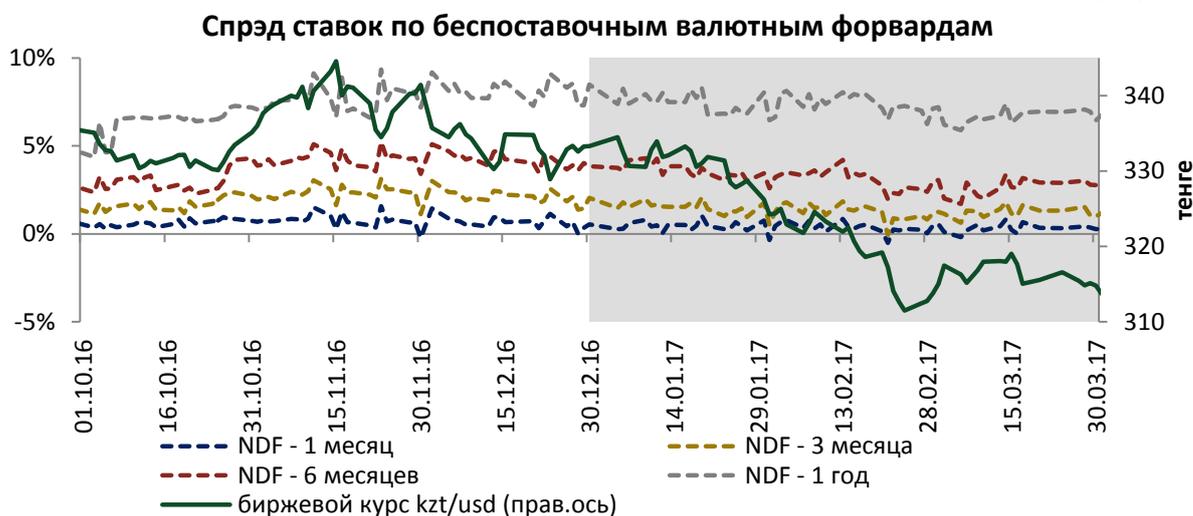
График 11



Источник: Казахстанская фондовая биржа, Thompson Reuters

Благоприятная ситуация на внешних рынках внесла свое положительное влияние на стабилизацию валютных ожиданий профессиональных участников валютного рынка. В I квартале 2017 года наблюдалось значительное сужение спреда между фактическим курсом тенге и ставками по обменному курсу тенге, как на горизонте одного месяца, так и на более длинном горизонте до 1 года (график 12). В соответствии со ставками по беспоставочным форвардам участники рынка ожидают через один месяц сохранения курса тенге на текущем уровне и незначительное его ослабление через один год.

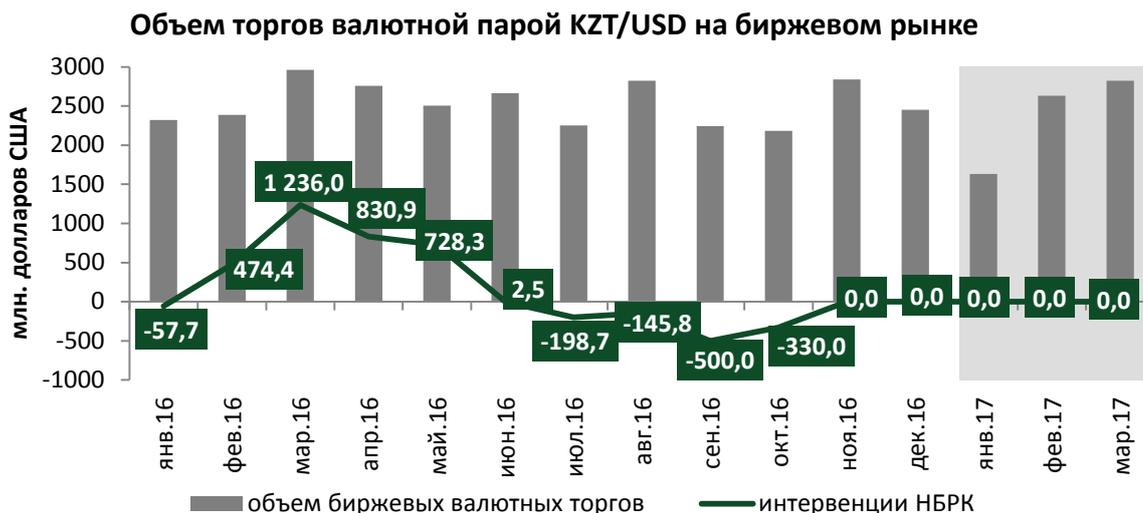
График 12



Источник: Национальный Банк, Казахстанская фондовая биржа, Thompson Reuters

Стабилизация ситуации на валютном рынке позволила Национальному Банку продолжить политику невмешательства в валютные торги. Таким образом, воздействие Национального Банка на фундаментальный тренд курса тенге равно 0 (график 13). В I квартале 2017 года наблюдалось незначительное снижение объемов торгов на КФБ по валютной паре KZT/USD по сравнению с IV кварталом 2016 года на 5,2% до 7,1 млрд. долларов США.

График 13

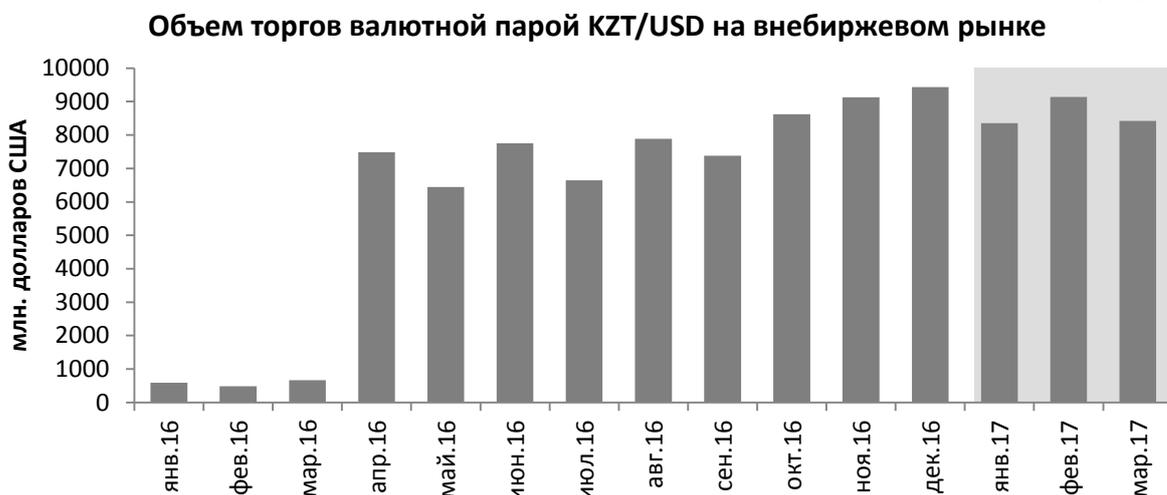


Источник: Национальный Банк

На внебиржевом валютном рынке в рассматриваемом квартале по сравнению с IV кварталом 2016 года объем торгов валютной парой KZT/USD снизился на 4,6% до 25,9 млрд. долларов США (график 14). Рост операций банков на внебиржевом рынке с апреля 2016 года объясняется увеличением полноты сбора данных.

Значительный объем операций на внебиржевом рынке связан, в том числе с хеджированием валютных рисков одного дочернего банка со своим головным банком посредством заключения встречных (покупка-продажа) валютных сделок (83% от общего объема внебиржевых торгов). Данные операции проводятся внутри банковской группы, не влияя на объем спроса или предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

График 14



Источник: Национальный Банк

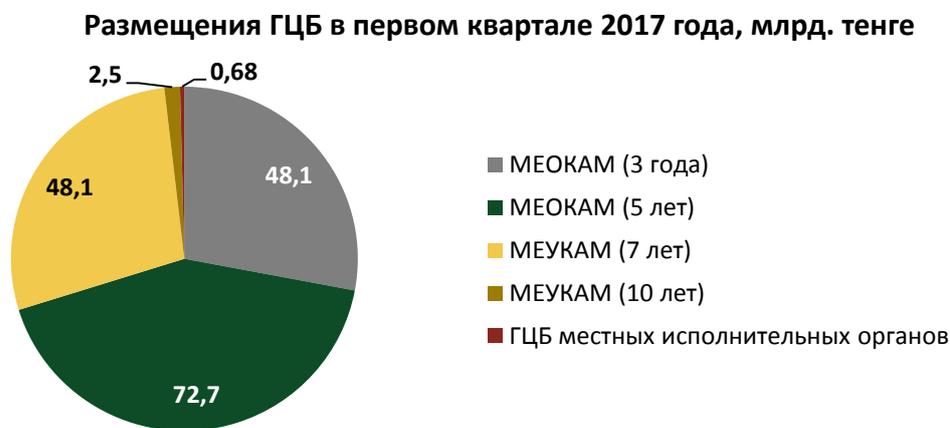
### III. Ситуация на фондовом рынке

Сделки на фондовом рынке характеризуются меньшими объемами по сравнению с денежным и валютным рынками. Основной объем сделок приходился на операции с государственными ценными бумагами Министерства финансов на первичном рынке, которые, являясь безрисковым инструментом, формируют кривую доходности Казахстана на отрезке от 1 года до 10 лет.

За I квартал было размещено государственных ценных бумаг на сумму 172,2 млрд. тенге по привлекательным для обеих сторон ставкам (график 15). Размещались 3-летние МЕОКАМ (доходность – 10,2%), 5-летние МЕОКАМ (9,7% и 9,5%), 7-летние МЕУКАМ (9,5%), 10-летние МЕУКАМ (9,0%).

В марте 2017 года акимат Павлодарской области привлек 680 млн. тенге, разместив свои облигации под 0,15% годовых.

График 15

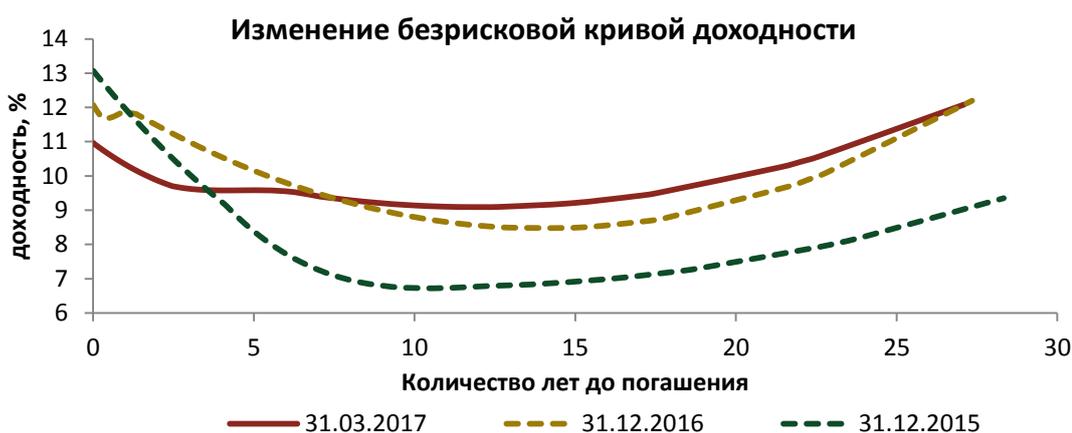


Источник: Казахстанская фондовая биржа

Объем ценных бумаг Министерства финансов в обращении на конец марта 2017 года незначительно снизился по сравнению с аналогичным периодом 2016 года на 1,9% и составил 5 542,7 млрд. тенге.

Операции Национального Банка по выпуску нот, а также активизация Министерства финансов на рынке государственных ценных бумаг привели к постепенному «выполаживанию» кривой доходности и приданию ей более правильной формы. Ее вид начинает смещаться в сторону классической, которой свойственны более высокий уровень ставок на длинных сроках в сравнении со ставками на краткосрочном периоде (график 16).

График 16



Источник: Национальный Банк

Изменение кривой доходности на долгосрочном секторе за рассматриваемый период показывает наличие позитивных ожиданий у экономических агентов по дальнейшему росту деловой активности, а снижающиеся доходности в секторе кривой до одного года являются результатом постепенного смягчения условий денежно-кредитной политики в связи с постепенным снижением уровня инфляции.

## Приложение 1

## Инструменты денежно-кредитной политики Национального Банка

Назначение	Тип инструмента	Инструмент	Залоговое обеспечение	Периодичность проведения	Срок предоставления / изъятия
предоставление ликвидности	операции постоянного доступа	обратное РЕПО на КФБ	ГЦБ	по запросу банков	1 день
	операции открытого рынка	аукцион НБРК по покупке ценных бумаг с обратной продажей	ломбардный список	по мере необходимости	7 дней
изъятие ликвидности		аукцион нот НБРК	-	в соответствии с графиком выпуска нот	7/28/91/182/364 дней
	операции постоянного доступа	прямое РЕПО на КФБ	ГЦБ	по запросу банков	1 день
		депозиты НБРК	без залога	по запросу банков	1, 7 дней