



НАЦИОНАЛЬНЫЙ КООРДИНАЦИОННЫЙ ЦЕНТР
МЕЖДУНАРОДНОГО ДЕЛОВОГО СОТРУДНИЧЕСТВА



ИНСТИТУТ КИТАЯ
И СОВРЕМЕННОЙ АЗИИ РАН

Альфа Банк

ОБЗОР ОПЕРАЦИЙ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ КИТАЯ

Итоги апреля 2024 г.

Информационный материал





Кирилл Бабаев

Президент НКЦ

Директор ИКАС РАН

Уважаемые коллеги!

Финансовый рынок КНР испытывает бурное развитие, но по сравнению с другими иностранными зрелыми финансовыми рынками, все еще существуют сферы, требующие улучшения. Они связаны с дисбалансом всей финансовой структуры, сложностью адаптации к финансовым инновациям и многосложности координации финансового регулирования.

В данном Обзоре операций на основных рынках КНР по официальным публикациям Государственного статистического управления КНР, Государственной администрации КНР по валютному контролю, Народного банка Китая, Центрального расчетного депозитария Китая по итогам первых четырех месяцев 2024 г. (январь-апрель), Вы сможете ознакомиться с основными финансовыми показателями и значениями в апреле 2024 г.

Обзор операций на финансовых рынках Китая

Итоги апреля 2024 г.

1. По «ChinaBond»:

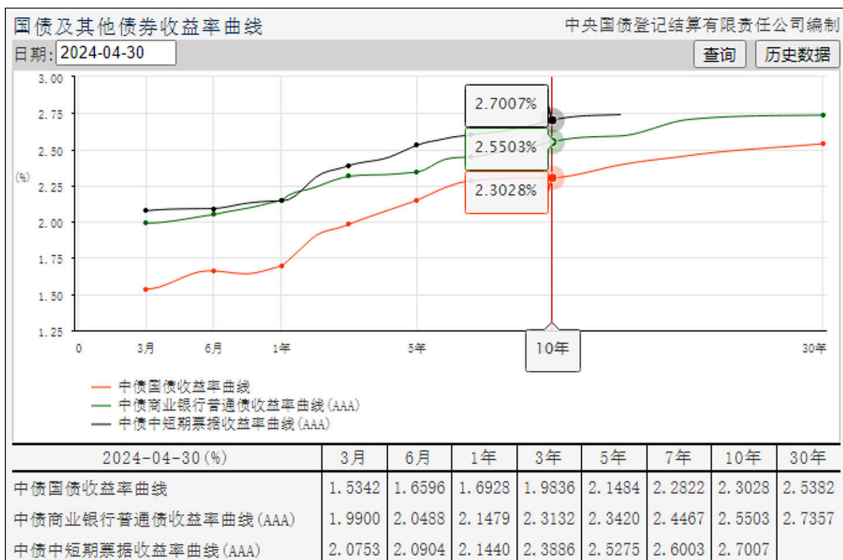
- индекс рынка облигаций значительно повышался, в т.ч. индекс «ChinaBond Composite Index» (чистая цена) без реинвестирования процентов составил **106.1952**, повышение на **0,1236%**;
- индекс «ChinaBond Composite» (состояние), включая реинвестирование процентов, составил **241.3303**, повышение на **0,1303%** при средней доходности по срокам погашения по рыночной стоимости 2,3984% и средней продолжительности по рыночной стоимости 5,2474.

2. По процентным ставкам (суверенных облигаций)

Общая доходность в целом понижалась:

- по 3-х месячным «SKY_3M» понизилась на 10 б.п. до уровня **1,5342%**;
- кривая доходности казначейских облигаций «ChinaBond» понизилась на 5 б.п. до уровня **1,90%**;
- по 10-летним гособлигациям «SKY_10Y» понизилась на 5 б.п. до уровня **2,3028%**.

Рис. 1. Кривая изменения ставок доходности по гособлигациям 30.04.2024 г.





3. По кредитам (корпоративным облигациям)

Общая доходность кривой изменялась в обоих направлениях.

- краткосрочная и среднесрочная кривая доходности облигаций «ChinaBond (AAA)» **на 3 месяца понизилась** на 4 б.п. до уровня **2,0753%**;
- доходность по облигациям **на 3 года понизилась** на 3 б.п. до уровня **2,3886 %**;
- доходность **по 5-летним понизилась** на 2 б.п. до уровня **2,5275%**;
- краткосрочная и среднесрочная кривая доходности облигаций «ChinaBond (A)» **понизилась** на 3 б.п. до уровня **8,45%**.

4. По операциям на денежном рынке

30 апреля 2024 г. индекс «Shibor»¹ изменялся в обоих направлениях:

- ставка «Shibor» овернайт **повысилась** на 9,80 б.п. до уровня **1,9210 %**;
- ставка «Shibor» на 1 месяц **понизилась** на 0,10 б.п. до уровня **1,9610%**.

4.1. Кривая изменения «Shibor» 30.04.2024 г.:

- ставка овернайт повысилась на 9,80 б.п. до уровня 1,9210%;
- на 7 дней повысилась на 2,90 б.п. до уровня 2,1090%;
- на 14 дней повысилась 3,20 б.п. до уровня 2,1350%;
- на 1 месяц понизилась на 0,10 б.п. до уровня 1,9610%;
- на 3 месяца понизилась на 0,30 б.п. до уровня 2,0020;
- на 6 месяцев повысилась на 0,50 б.п. до уровня 2,0420%;
- на 9 месяцев повысилась на 0,70 б.п. до уровня 2,0790;
- на 1 год понизилась на 0,30 б.п. до уровня 2,1090%.

¹ Шанхайская межбанковская ставка предложения (Shanghai Interbank Offered Rate – Shibor) SHIBOR это усреднённая процентная ставка предложения по межбанковским кредитам, предоставляемым в китайских юанях.



Рис. 2. Кривая изменения «Shibor» 30.04.2024 г.



4.2. Фьючерсы по госдолгу (казначейские фьючерсы). 30 апреля 2024 г.:

- основной контракт **на 2-летние** казначейские фьючерсы «TS2406» **повысился** на 0,11% до уровня 101.574 что соответствует понижению фьючерсной доходности на 6,62 б.п. до уровня 1,9361%;
- основной **5-летний** фьючерсный контракт на гособлигации «TF2406» **повысился** на 0,24% до уровня 103.170, что соответствует понижению фьючерсной доходности на 4,42 б.п. до уровня 2,2052%;
- основной **10-летний** казначейский фьючерсный контракт «T2406» **повысился** на 0,28% до уровня 104,115, что соответствует понижению фьючерсной доходности на 3,15 б.п. до уровня 2,3354%;
- основной **30-летний** казначейский фьючерсный контракт «TL2403» **повысился** на 0,70% до уровня 106.200, что соответствует понижению фьючерсной доходности на 3,12 б.п. до уровня 2,6531%.

5. По операциям на валютном рынке

- промежуточный обменный курс **рубля к юаню** понизился на 1922 б.п., или до 13,0020 рублей за 1 юань;
- промежуточный обменный курс **юаня к доллару** повысился на 3 б. п., или до 7,1063 юаней за 1 доллар;
- промежуточный обменный курс **юаня к евро** повысился на 28 б. п., или до 7,6458 юаней за 1 евро;

Рис. 3. Кривая изменения курса рубля к юаню с 04.05.2023 по 30.04.2024 г. (с 22.11.2010 по 30.04.2024).

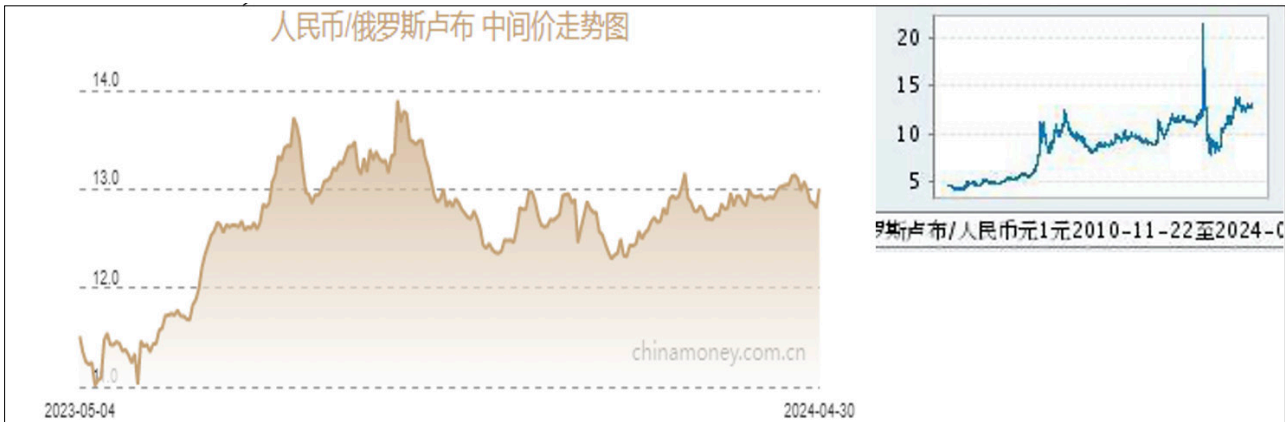


Рис. 4. Кривая изменения курса юаня к доллару с 04.05.2023 по 30.04.2024 г. (с 21.07.2005 г. по 30.04.2024 г.)

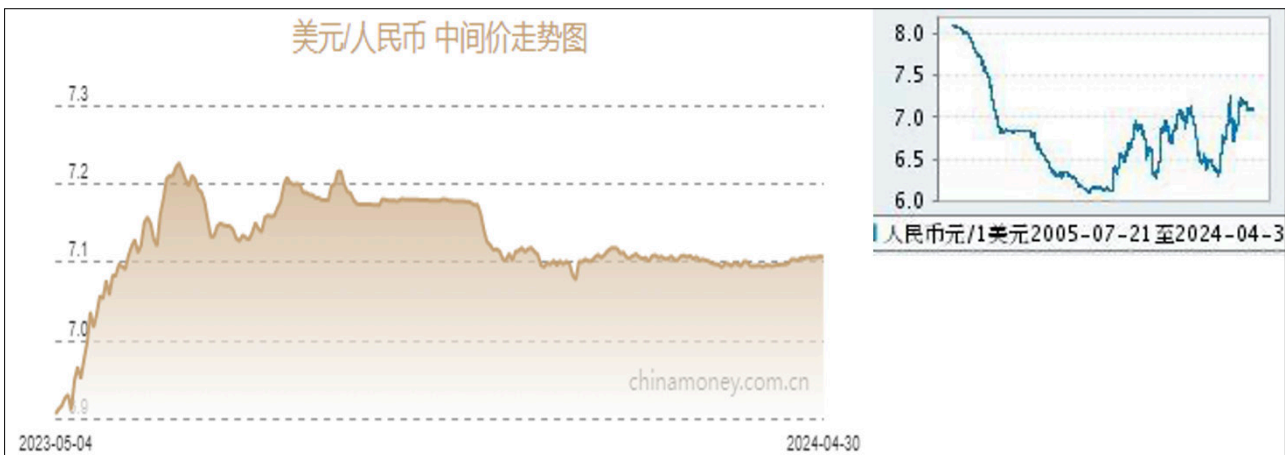


Рис. 5. Кривая изменения курса юаня к евро с 04.05.2023 по 30.04.2024 г. (с 21.07.2005 г. по 30.04.2024 г.)



Рис. 6. Кривая изменения и объемы торгов по юань/долл. в течение дня 30.04.2024 г.

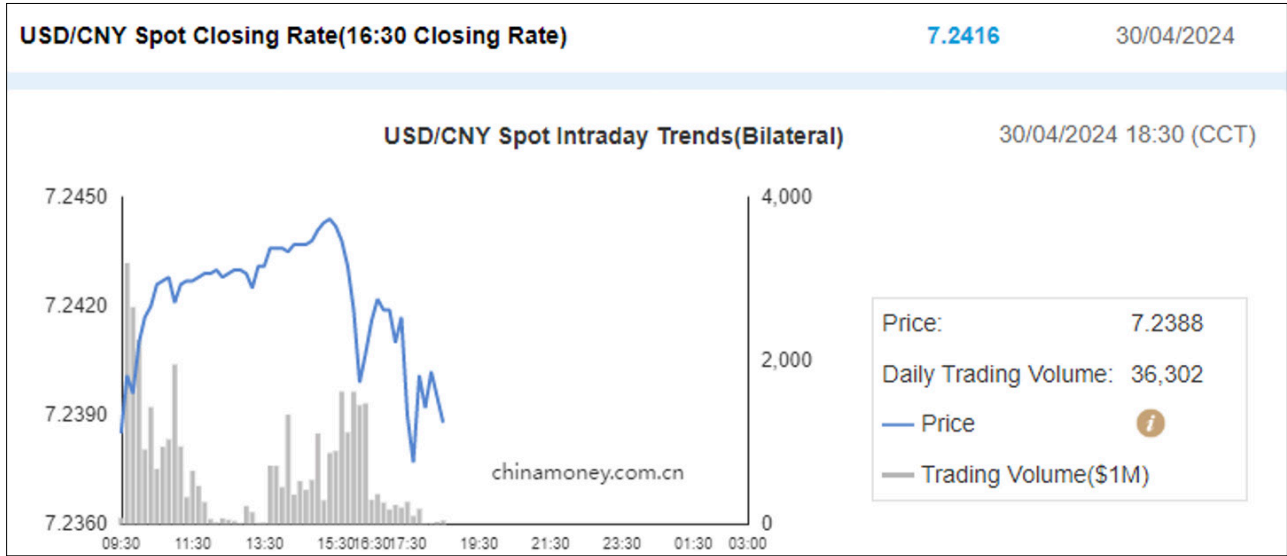


Рис. 7. Оффшорный юань за 30.04.2024 г. понизился на 60 б.п. до уровня 7,2474 юаней





Рис. 8. Оценки обменного курса юань/доллар по май 2025 г. (30.04.2024):
30 Apr 2024 Time:16:30 (CCT) Currency pair USD.CNY FX Swap Curve

Tenor	Swap Point (Pips)	Source	FX Swap All-in Rate	Far-leg Value Date
ON	-52.00	Trading Prices	7.2477	06 May 2024
TN	-7.00	Trading Prices	7.2425	07 May 2024
SN	-7.25	Trading Prices	7.2410	08 May 2024
1W	-51.20	Trading Prices	7.2366	14 May 2024
2W	-102.60	Trading Prices	7.2315	21 May 2024
3W	-156.00	Trading Prices	7.2262	28 May 2024
1M	-226.00	Trading Prices	7.2192	07 Jun 2024
2M	-457.00	Trading Prices	7.1961	08 Jul 2024
3M	-681.00	Trading Prices	7.1737	07 Aug 2024
4M	-936.00	Trading Prices	7.1482	09 Sep 2024
5M	-1160.00	Trading Prices	7.1258	08 Oct 2024
6M	-1391.00	Trading Prices	7.1027	07 Nov 2024
9M	-2125.00	Trading Prices	7.0293	07 Feb 2025
1Y	-2820.00	Trading Prices	6.9598	07 May 2025

6. По операциям на фондовых рынках

30 апреля индексы фондовых рынков Шанхая и Шэньчжэня в целом понижались:

- индекс «Shanghai Composite» **понижился** на 8,22 пункта (или на -0,26%), до 3104,82 пункта;
- индекс фондовой биржи Шэньчжэня **понижился** на 86,63 пункта (или на -0,90%), до 9587,12 пункта;
- индекс ChiNext² понижился на 29,18 пункта (или на -1,55%), до 1858,39 пункта.

7. По операциям на межбанковском рынке облигаций

30 апреля общий объем расчетов на межбанковском рынке облигаций Китая был 4 трлн 237 млрд 475 млн юаней, или понижился на -26,2% по сравнению с 29 апреля, общее количество расчетных операций было 35 114 (-14,5%), в т.ч.:

² CHINEXT (китайский Nasdaq), как и Nasdaq, ChiNEXT рассматривается как «платформа для прямого финансирования инновационных компаний». Индекс стартовал 1 июня 2010 г. и является основным на фондовой бирже Шэньчжэня.



- залог-репо составил 3 трлн 201 млрд 695 млн юаней (-27,19%);
- репо-выкуп – 7 млрд 719 млн юаней (-73,49%);
- своп сделки с облигациями – 961 млрд 572 млн юаней (-16,58%);
- облигационное кредитование – 66 млрд 488 млн юаней (-59,25%).

Ставки репо на рынке межбанковских операций в целом поджались (Рис. 7):

- ставка овернайт на уровне 1,873%;
- на 2 дня на уровне 1,839%;
- на 3 дня на уровне 1,970%;
- на 7 дней понизилась на 6,2 б.п. до уровня 2,051%;
- на 14 дней повысилась на 3,2 б.п. до уровня 2,124%;
- на 21 день понизилась на 8,1 б.п. до уровня 2,033%.

Рис. 9. Кривая изменения ставок репо овернайт (голубая линия) и на 7 дней (зеленая линия) с 29.01.2024 г. по 30.04.2024 г.:



8. По операциям на межбанковском рынке заимствований

29 апреля 2024 г. проведено 965 межбанковских операций (+219,5%) по заимствованиям на сумму 389 млрд 614 млн юаней (+59,1% к 28 апреля), средневзвешенная процентная ставка 1,9031%. Заявлено 21 865 операций залоговых репо (+405,2%), сумма сделок по ним 5 трлн 304 млрд 28 млн юаней (+147,7% к 28 апреля), средневзвешенная процентная ставка 1,8641%; осуществлено обратных выкупа на сумму 31 млрд 58 млн юаней (+366,9% к 28 апреля), средневзвешенная процентная ставка 1,9165%; своп сделок осуществлено на сумму 872 млрд 537 млн юаней (+2045,2%), средневзвешенная процентная ставка 2,4112%; осуществлено операций по облигационному кредитованию на сумму 172 млрд 687 млн юаней (+188,8%), средневзвешенная процентная ставка 0,4576%.

Рис. 10. Кривые изменения ставок межбанковских заимствований овернайт (голубая линия) и на 7 дней (зеленая линия), на 14 дней (красная) с 29.01.2024 г. по 29.04.2024 г.:



8.1 По операциям на межбанковском рынке заимствований. 30 апреля в долларах (USD CIROR - CIROR (CFETS Interbank Reference Offered Rate):

- ставка овернайт повысилась на 11 б.п. до уровня 5,54%;
- ставка на 7 дней повысилась на 4 б.п. до уровня 5,60%;
- на 14 дней повысилась на 2 б.п. до уровня 5,66%.

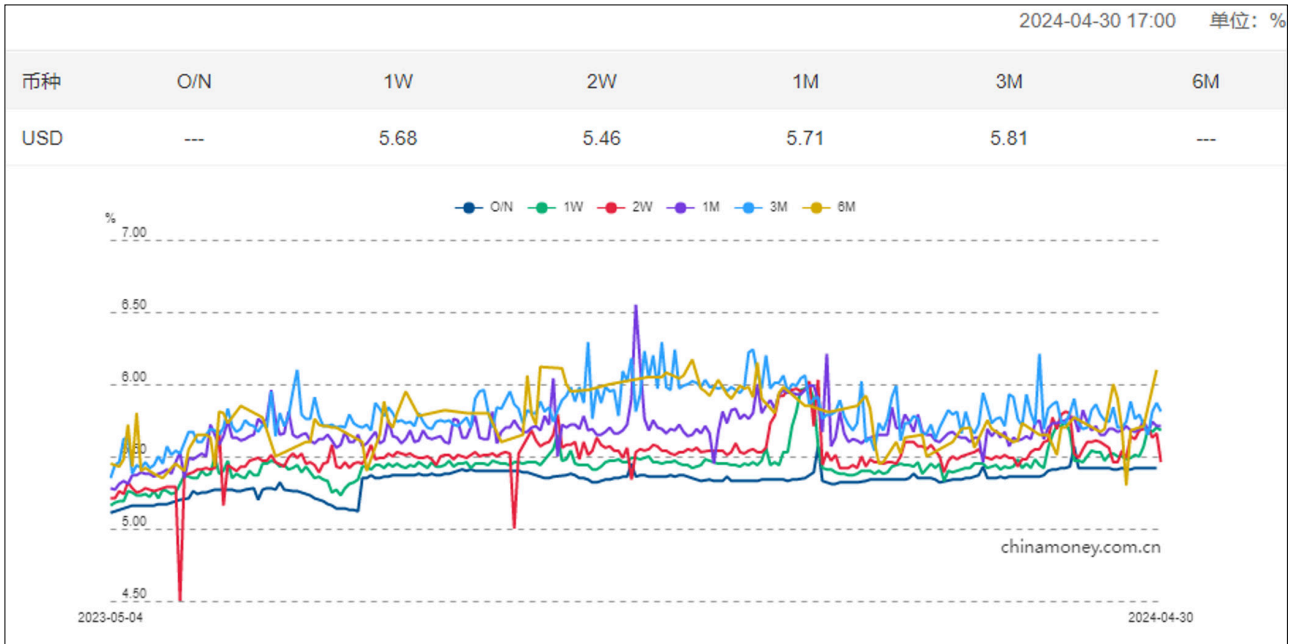
Кривая изменения ставок USD CIROR:

- ставка на 1 месяц на уровне 5,69%;
- на 3 месяца на уровне 5,75%;
- на 6 месяцев на уровне 5,72%;
- на 9 месяцев на уровне 5,71%;
- на 1 год на уровне 5,66%.

Рис. 11. Кривая изменения ставок USD CIROR



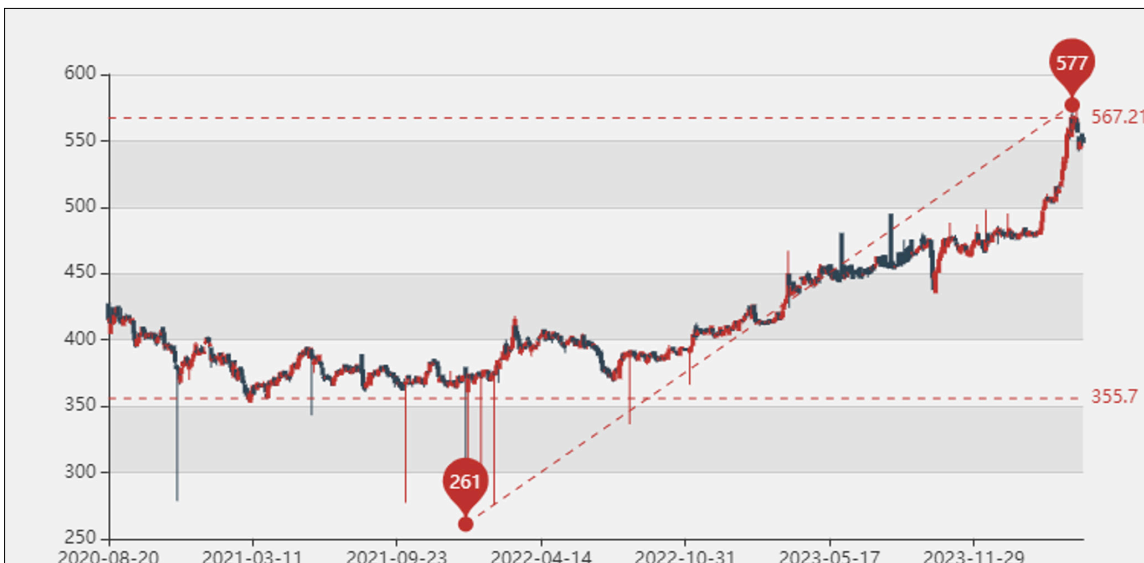
Рис. 12. Кривая изменения ставок USD CIROR с 04.05.2023 г. по 30.04.2024 г.:



9. Биржа золота в Шанхае

29 апреля средневзвешенная цена на золото на бирже золота в **Шанхае** была на уровне **548,88 юаня** за 1 грамм, или на -0,3% меньше уровня за 26 апреля. Цена на золото на бирже в Шанхае стала быстро повышаться с 18.05 2020 г. (**398,21 юаней**, или **+2,6%** к цене 15 мая) и до **449 юаней** к 3.09. 2020 г., после снижалась и стала вновь повышаться с 17.03.2023 г. (с уровня **432,12 юаней**):

Рис. 13. Цена на золото на бирже в Шанхае



Контрольный уровень по фьючерсам на золото определен на уровне 553,26 юаней за грамм, по итогам торгов 30 апреля при максимуме средней цены в 553,50 юаней цены купли/продажи составили 549,10/549,14 юаней:

Рис. 14.



Рис. 15. Кривая изменения цены на золото на бирже золота в Шанхае с 30.03.2024 г. по 29.04.2024 г.

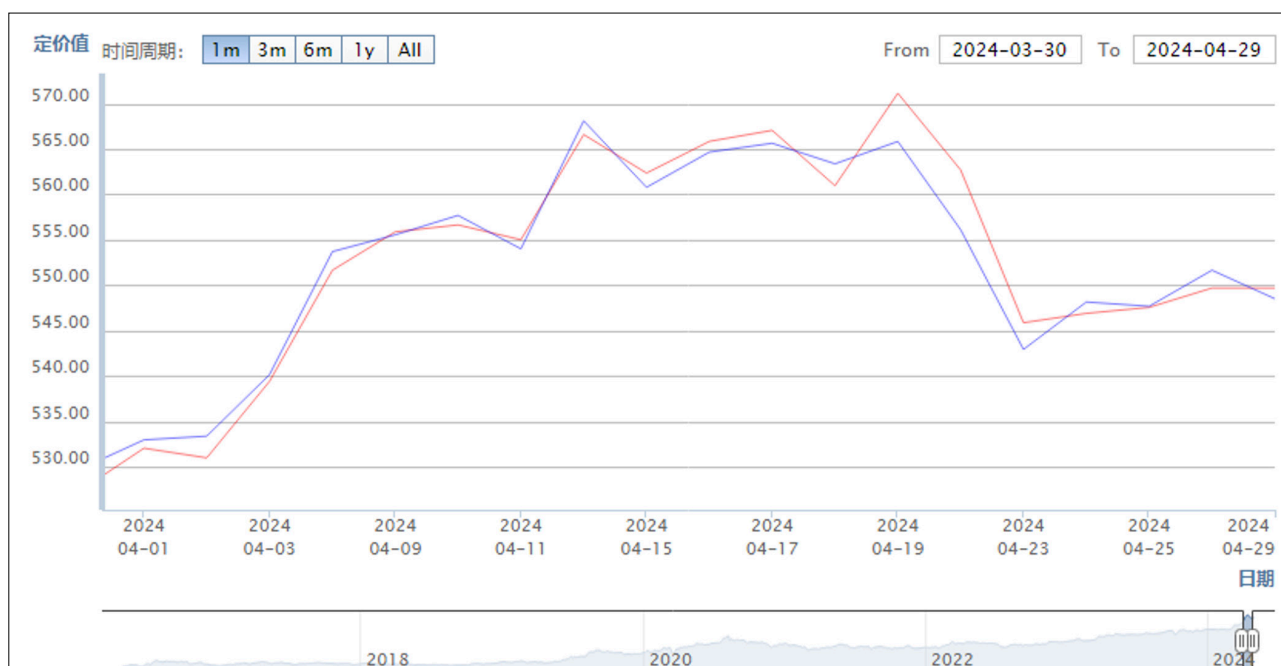


Рис. 16. Кривая изменения цены на золото на бирже золота в Шанхае с 19.04.2016 г. по 29.04.2024 г.



10. Биржа сырой нефти

30 апреля средневзвешенная цена за баррель сырой нефти на рынке фьючерсов на минимуме была на уровне в 640,6 юаней, или на -1,7% меньше контрольного уровня в 652 юаней за баррель, к концу торгов средний уровень цены понизился до 640,6 юаней, а цены купли/продажи до 641,0/ 641,2 юаней за баррель:

Рис. 17.



Новости финансового рынка КНР

1. Макроэкономика

По оценке ГСУ КНР, в апреле 2024 г. композитный индекс деловой активности (PMI) составил 51,7%, или был на 1,0 б.п. меньше уровня марта 2024 г., в том числе индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности был 50,4% (или на 0,4 п.п. меньше марта), индекс деловой активности в непроизводственной сфере составил 51,2% (или на 1,8 п.п. меньше марта).

В обрабатывающей промышленности среди крупных предприятий индекс деловой активности составил 50,3% (или был на 0,8 б.п. меньше уровня марта); индекс деловой активности средних и малых предприятий обрабатывающей промышленности соответственно составил 50,7% (или был на 0,1 б.п. выше уровня марта) и 50,3% (на уровне марта). В сфере закупок индекс деловой активности составил 50,5% (или меньше на 2,2 б.п. от уровня марта).

В обрабатывающей промышленности индекс производственной активности составил 52,9% (или был на 0,7 п.п. выше уровня марта); индекс спроса на рабочую силу был 48,0% (или был на 0,1 п.п. меньше уровня марта).

Индекс новых заказов составил 51,1% (или был на 1,9 б.п. меньше уровня марта); понизились складские запасы – доля складских запасов готовой продукции понизилась до 47,3% (или на 1,6 п.п. меньше уровня марта).

Индекс сроков поставки от поставщиков составил 50,4%, что было на 0,2 п.п. меньше уровня марта – распределение поставщиков сырья в обрабатывающей промышленности не улучшается.

Индекс закупочных цен на основные виды сырья составил 54,0% (на 3,5 п.п. больше марта), индекс цен предприятий 49,1% (на 1,7 процентных пункта выше марта), повышение индекса закупочных цен на сырье для предприятий, с точки зрения отрасли, явилось следствием повышения цен на продукцию добывающих отраслей – так, цены на сырую нефть, уголь, сталь и цветные металлы повысились до уровня в 59,0% (против уровня января в 55,0%).



По экспортным операциям – индекс по экспорту был выше уровня в 50%, хотя происходило их понижение относительно марта до 50,6% (против 51,3% в марте): индекс по импорту был 48,1%, или меньше на 2,3 п.п. от уровня в марте.

На внутреннем рынке индекс корпоративного доверия остается выше уровня в 50%: ожидаемый индекс производственной и операционной деятельности производственных предприятий понизился на 0,4 процентных пункта по сравнению с уровнем марта – до 55,2%. С точки зрения развития отрасли, ожидаемый рост индекса производственной и операционной деятельности предполагается в производстве продуктов питания, вина и напитков, рафинированного чая, фармацевтической продукции, электроники, продукции машиностроения, транспортного машиностроения, производстве оборудования специального назначения – по этим отраслям индекс деловой активности был на уровне 59,0% (против 60,0% в марте).

В непромышленной сфере высокий показатель деловой активности по-прежнему имеет строительная отрасль – 56,3% (был на 0,1 п.п. больше уровня в марте); индекс занятости в строительной отрасли был 46,1% (или на 0,4 п.п. больше уровня марта), и индекс ожидаемой деловой активности в строительстве составил 56,1% (или на 3,1 п.п. меньше уровня марта).

Индекс новых заказов в непромышленной сфере составил 46,3% (или был на 1,1 п.п. меньше уровня марта); индекс цен на продукцию непромышленной сферы составил 49,4%, или повысился на 0,8 п.п. по сравнению с мартом, что связано с повышением общего уровня цен на сырье, используемое непромышленными предприятиями для операционной деятельности. По отраслям индекс цен продажи в строительстве составил 48,7%, или повысился на 0,3 процентных пункта по сравнению с мартом; индекс цен в сфере услуг составил 49,5%, или был на 0,8 п.п. выше уровня марта.

Сфера услуг восстанавливается неравномерно – индекс деловой активности составил 50,3% (или был на 2,1 п.п. меньше уровня марта); индекс деловой активности на транспорте, в гостиничном хозяйстве, услугах связи, интернет обслуживании, финансовой сфере был на уровне в 55% (против 60% в марте). Индекс занятости в сфере услуг



составил 47,4% (или на 0,6 п.п. больше уровня в марте). Индекс ожиданий деловой активности в сфере услуг составил 57,4% (или был на 0,8 п.п. меньше уровня в марте).

Индекс деловой активности в розничной торговле составил 51,2% (или был на 1,8 п.п. меньше уровня марта).

2. Решение Госкомитета КНР по развитию и реформам (ГКРР КНР)

Исходя из того, что после 17 апреля 2024 г. колебания средней цены сырой нефти на международном рынке с учетом внутренних цен на очищенную нефть в предыдущие 10 рабочих дней не были выше 50 юаней., на основании статьи 7 «Правил по управлению ценами на нефть» и «Регламенту сбора в резерв на случай рисков при регулировании цен на нефть» ГКРР КНР принял решение **понижить с 30 апреля с 00:00** на предстоящий месяц цены на бензин и дизельное топливо: внутренние цены на бензин в среднем на уровне 9435 юаней за тонну, или понижены на 70 юаней; на дизельное топливо в среднем на уровне 8380 юаней за тонну стандартного продукта, или понижены на 70 юаней.

3. Эксперты Финансового общества Китая считают, что «**изменения на валютном рынке Китая в марте 2024 г.** и ослабление готовности рынка осуществлять расчеты в иностранной валюте привели к увеличению разрыва между спросом и предложением иностранной валюты. В марте индекс доллара колебался и восстанавливался, на внутреннем и внешнем валютных рынках произошли изменения, «трех-ценовая дивергенция» обменного курса юаня расширилась, настроения по давлению на курс на рынке усилились. Народный банк Китая на своем 104 заседании Комитета по денежно-кредитной политике подтвердил свою позицию по поддержанию стабильности обменного курса.

В марте возобновился чистый отток трансграничных средств за рубеж, разрыв между предложением и спросом на внутреннюю и иностранную валюту увеличился. Основной вклад внесли инвестиции в ценные бумаги, где чистый отток прямых инвестиций увеличился.

В марте увеличение дефицита расчетов и продаж иностранной валюты банками было вызвано главным образом ослаблением жела-



ния осуществлять расчеты в иностранной валюте, а не повышением мотивации к покупке иностранной валюты. Спешки с покупкой иностранной валюты, вызванной паникой по поводу девальвации на рынке, не наблюдалось. В последние годы несоответствие валют между индивидуальными держателями значительно улучшилось, что является важной поддержкой устойчивости валютного рынка, а также условием и залогом уверенности в поддержании базовой стабильности обменного курса юаня.

За первые три месяца 2024 г. доля спотовых сделок в валютных операциях между банками и клиентами снизилась, а доля операций своп «краткосрочные расчеты и долгосрочная покупка» значительно возросла, что отражает повышенную готовность субъектов рынка хранить средства в иностранной валюте и стремление удовлетворять краткосрочные потребности. Кроме того, на курс юаня также влияет поведение арбитража, вызванное расширением зарубежных и внутренних спредов по свопам.

В марте средства по программе stock connect реконвертировались в чистый отток, структура облигаций в юанях, принадлежащих иностранным инвесторам, продолжала меняться, а чистое сокращение государственных облигаций продолжалось, межбанковские депозитные сертификаты пользовались большим спросом у иностранных инвесторов.

Предупреждение о рисках: зарубежные финансовые риски превышают ожидания, корректировки денежно-кредитной политики крупнейших центральных банков превышают ожидания, а восстановление внутренней экономики идет не так, как ожидалось.

18 апреля 2024 г. Государственная администрация КНР по валютному контролю (ГВК КНР) опубликовало данные о доходах и расходах в иностранной валюте за март 2024 г., и функционирование внутреннего и иностранного валютных рынков в марте выглядит следующим образом:

Индекс доллара оправился от шока, «трехценовая дивергенция» обменного курса юаня расширилась, а настроения по давлению среди участников рынка усилились. НБК подтвердил свою позицию по поддержанию стабильности обменного курса.



В начале марта, под влиянием ослабления данных по занятости в экономике США, председатель Федеральной резервной системы Пауэлл на полугодовых слушаниях по денежно-кредитной политике заявил о снижении процентных ставок, в результате – индекс доллара и процентные ставки по облигациям США упали. По мере публикации данных по занятости в несельскохозяйственном секторе США за февраль (опубликованы 8 марта) и индекса потребительских цен (опубликован 12 марта), которые превзошли ожидания рынка, индекс доллара вырос с 102,7 до 104,5, что в совокупности составило 0,4% в течение месяца.

В марте обменный курс юаня продолжал находиться под давлением. С 1 по 21 марта промежуточная цена продолжала незначительно колебаться в направлении усиления до 7,10, в то время как спотовый обменный курс юаня изменялся до 7,20.

22 марта, когда индекс доллара за ночь поднялся выше 104, по прошествии двух недель промежуточная цена упала ниже отметки в 7,10, затем индекс доллара продолжил рост из-за неожиданного снижения процентной ставки Центральным банком Швейцарии в межрыночный период. Внутренний обменный курс юаня по прошествии двух недель снизился до 7,10, а цена по сделкам упала ниже 7,20 к 1 доллару, впервые с 20 ноября 2023 г.

В 16:30 22 марта спотовый обменный курс юаня составлял 7,2283, что было на 289 базисных пунктов ниже по сравнению с предыдущим торговым днем.

Корректировка обменного курса юаня привела к ослаблению сдерживаемых рыночных настроений по продаже коротких позиций и концентрации на фоне низкой волатильности предыдущего периода. В тот же день и на второй торговый день (25 марта) объем спотовых запросов на внутреннем межбанковском рынке составил более 50 миллиардов долларов, в среднем 55,6 миллиарда долларов, что на 80,1% превысило средний объем сделок с начала 2024 г. по 21 марта.

С 25 по 29 марта промежуточная цена снова выросла до уровня 7,10, а спотовый обменный курс немного снизился. В частности, средний объем спотовых запросов с 26 по 29 марта снизился до 32,9 млрд долларов, что было на 40,8% ниже среднего объема с 22 марта



до 25-го марта – это указывало на то, что спад рынка в отношении коротких продаж временно прекратился.

Данные по банковским расчетам и продажам иностранной валюты показывали, что после корректировки на фактические рабочие дни средний ежедневный объем расчетов банков в марте в иностранной валюте увеличился на 2,5%, а средний ежедневный платеж в иностранной валюте увеличился на 13,0%.

После подобного раунда изменений на валютном рынке «трех ценовая дивергенция» на валютном рынке еще больше расширилась. С 22 по 29 марта максимальное отклонение спотового обменного курса относительно промежуточной цены дня составило 1,9%, а среднесуточное отклонение составило +1,78%, что на 56,5% превысило среднесуточное отклонение с начала 2024 г. по 21 марта; оффшорный обменный курс юаня имел наибольшее отклонение по отношению к курсу юаня на материке +471 базисный пункт, где среднесуточное отклонение составило +363 базисных пункта, что в 1,52 раза превышает среднесуточное отклонение за предыдущий период.

В марте многосторонний индекс обменного курса юаня повышался третий месяц подряд: индекс обменного курса юаня Центра валютных торгов Китая (CFETS) вырос на 0,3%, базовый индекс валютной корзины BIS вырос на 0,5% и индекс обменного курса юаня к корзине валют SDR вырос на 0,3%. По сравнению с предыдущим месяцем амплитуда роста соответственно сократилась на 0,2 процентных пункта (CFETS), 0,1 процентных пункта (BIS), и увеличился на 0,2 процентных пункта (SDR).

В марте индекс номинального эффективного обменного курса юаня, объявленный Банком международных расчетов (BIS), завершил «три последовательных повышения» и снизился на 0,2%, а индекс фактического эффективного обменного курса снизился на 1,7%, что помогло повысить конкурентоспособность экспортных компаний.

С начала апреля, когда данные по инфляции и занятости в США в очередной раз превзошли ожидания, а Пауэлл заявил, что ФРС не будет спешить со снижением процентных ставок, ожидания рынка относительно того, что ФРС снизит процентные ставки, снова совпали, что привело к укреплению индекса доллара и доходности облигаций США.



С точки зрения внутренней экономики Китая, несмотря на то, что экономика достигла «хорошего старта» в 1-ом квартале, рыночные ожидания в целом были слабыми, «разница колебаний» между данными на макро-уровне и проявлениями на микро-уровне продолжала сохраняться, динамика обменного курса юаня оставалась слабой. С 1 по 22 апреля среднесуточное отклонение спотового обменного курса юаня от промежуточной цены составляло 1,9%, а отклонение по операциям по 7 из 14 торговых дней было близко к верхнему пределу в 2%.

3 апреля в заявлении по итогам 104-го заседания Комитета по денежно-кредитной политике Народного банка Китая по итогам 1 кв. 2024 г. отмечалось, что НБК «корректирует проциклическое поведение, предотвращает риск скачка обменного курса, предотвращает формирование односторонних ожиданий».

18 апреля 2024 г. Чжу Хэсинь, заместитель председателя Народного банка Китая и Руководитель ГВК КНР, на пресс-конференции отметил, что «цель и готовность поддерживать базовую стабильность обменного курса юаня не меняется. Обменный курс юаня имеет основу и условия для поддержания базовой стабильности», и еще раз повторил, что НБК И ГВК КНР «решительно корректируют проциклическое поведение, не позволяют рынку формировать односторонние ожидания, предотвращают риск резкого скачка обменного курса».

И все же чистый трансграничный отток средств возобновился, а разрыв между спросом и предложением внутренней и иностранной валюты увеличился, где инвестиции китайских компаний в ценные бумаги за рубежом являются основным фактором оттока, и чистый отток прямых инвестиций увеличился.

В марте объем инкассации и платежей банков от имени клиентов, связанных с иностранными операциями, вырос с положительного сальдо за предыдущие три месяца подряд до дефицита в размере 14,5 млрд долларов. Раздельно по валютам, поступления и платежи в юанях и иностранной валюте одновременно привели к дефициту. Масштабы дефицита составили 11,2 млрд юаней и 3,2 млрд долларов соответственно, что составило 60% и 40% от общей разницы в поступлениях и платежах, связанных с иностранной валютой, соответственно.



С точки зрения статей, инвестиции в ценные бумаги, доходы и текущие переводы являются двумя основными позициями, способствующими восстановлению разницы между поступлениями и платежами, связанными с иностранной валютой. В марте поступления и выплаты по инвестициям в ценные бумаги выросли с положительного сальдо за предыдущие четыре месяца подряд до дефицита в размере 6,3 млрд долларов, и этот дефицит в квартальном исчислении увеличился на 20,6 млрд долларов, что на 78% повлияло на сокращение общего объема поступлений и платежей, связанных с иностранной валютой; дефицит доходов и трансфертов по текущим счетам увеличился с предыдущего значения в 8,1 млрд долларов до 22,3 млрд долларов, и доля этого «вклада» составила 54%, из которых сумма расходов выросла до 27,6 млрд долларов, что является рекордным показателем за тот же период, что отражает ускорение перевода иностранными предприятиями прибыли за рубеж; положительное сальдо поступлений и платежей, связанных с торговлей товарами, увеличилось на 5,2 млрд долларов, что оказывало стабилизирующее влияние на трансграничный приток капитала; дефицит поступлений и платежей по прямым инвестициям сократился на 4 млрд долларов, и их доля составила (-15%).

В марте банки, которые обеспечивают спрос и предложение на основные виды иностранной валюты на внутреннем рынке, в т.ч. форвардные (включая опционы) расчеты и продажу иностранной валюты (далее - банковские расчеты и продажа иностранной валюты), продолжали испытывать дефицит, который длится уже девятый месяц, масштабы дефицита увеличились с 13,6 млрд в феврале до 31,8 млрд долларов в марте, что является новым максимумом с 2017 г., хотя это все еще ниже максимум среднемесячного показателя 2016 г., который составлял в 34,7 млрд долларов. Кроме того, расчеты и продажа иностранной валюты банком по поручению клиентов также были дефицитными девятый месяц подряд. Размер дефицита увеличился с 6,1 млрд долларов в феврале до 20,4 млрд долларов в марте, что на 79% повлияло на сокращение расчетов и продажи иностранной валюты банками; собственные расчеты банков и продажи в иностранной валюте с профицита на уровне с 7,8 млрд долларов в феврале сократились до 3,8 млрд долларов; общий объем чистой продажи иностранной валюты банками в рамках операций с валютными деривативами составил 15,2 млрд долларов, что практически не изменилось по сравнению с февралем.



Среди валютных расчетов и продаж, осуществляемых банками от имени клиентов, инвестиции в ценные бумаги по-прежнему являются крупнейшим фактором. Дефицит валютных расчетов и продаж увеличился со 100 миллионов долларов в феврале до 7,6 миллиарда долларов, что на 52% обусловлено увеличением дефицита валютных расчетов и продаж банками от имени клиентов; дефицит по расчетам в иностранной валюте и продажам в сфере торговли услугами в месячном исчислении увеличился с 2,9 млрд до 18,3 млрд долларов, и доля этого фактора составила 20%. Дефицит достиг нового максимума за период с 2019 г., что отражает ситуацию дальнейшего сокращения трансграничных поездок резидентов; положительное сальдо валютного баланса в торговле товарами в месячном исчислении незначительно увеличилось на 300 миллионов – до 14,4 миллиарда долларов, и доля этого фактора составляет (-2%).

Слабая готовность рынка осуществлять расчеты в иностранной валюте, а не повышение мотивации к покупке иностранной валюты, привело к увеличению дефицита по расчетам и продажам иностранной валюты, что также увеличило коэффициент хеджирования форвардных покупок иностранной валюты.

В марте, без учета суммы форвардного платежа, расчетный курс иностранной валюты и обменный курс для оплаты и покупки иностранной валюты соответственно составили 50,7% и 61,4%, в месячном исчислении соответственно снизившись на 0,5 и 0,3 процентных пункта. В последние два месяца на фоне давления на обменный курс юаня снижение расчетного курса иностранной валюты продолжало превышать обменный курс для покупки иностранной валюты.

В целом же, изменения на валютном рынке в марте не вызвали ажиотажа с покупкой иностранной валюты, вызванного девальвационной паникой. С января по март (то есть в период коррекции обменного курса юаня) средний показатель сбора и расчетов в иностранной валюте увеличился на 0,2 процентных пункта по сравнению со средним показателем за период с ноября по декабрь 2023 г. (то есть в предыдущий период повышения обменного курса юаня), а средний показатель сбора и расчетов в иностранной валюте при оплате и покупке валюты был на 0,9 процентных пункта ниже, что указывает на то, что эффект корректировки валютного рычага от «покупки с низким (повышением курса) и продажи с высоким (снижением курса)» в целом



является нормальным.

Фактически, данные международного платежного баланса Китая также показали, что ожидания оншорного рынка в основном стабильны. В период с 2022 по 2023 г. на фоне продолжающегося давления на обменный курс юаня средний чистый отток частных иностранных инвестиций по показателю платежного баланса (то есть активов, не относящихся к резервному финансовому счету) составил 231 млрд долларов, что было на 48,3% ниже среднего показателя за период с 2015 по 2017 год (на раннем этапе реформы механизма обменного курса юаня «с 11 августа 2015 г.») и на 65,9% ниже среднего показателя с 2020 по 2021 год (во время предыдущего раунда повышения обменного курса юаня).

Это свидетельствует о том, что на внутреннем рынке не было девальвационной паники. Напротив, «сокрытие иностранной валюты от населения» на ранней стадии сыграло роль «резервуара» для сглаживания про-циклических колебаний в потоках капитала.

Логика, лежащая в основе этого, заключается в том, что в последние годы несоответствие валют, находящихся в частных руках, значительно улучшилось, что снизило спрос на про-циклические финансовые операции. Это является важной поддержкой устойчивости валютного рынка, а также условий и уверенности для поддержания базовой стабильности обменного курса юаня.

К концу 2023 г. масштабы чистого внешнего долга из средства, находящихся в частных руках, и его доля в ВВП соответственно сократились на 1,83 трлн долларов и 18,7 процентных пункта по сравнению с концом июня 2015 г. (то есть на раннем этапе реформы механизма обменного курса юаня «с 11 августа 2015 г.»).

В марте 2024 г. коэффициенты хеджирования форвардных расчетов в иностранной валюте и покупки иностранной валюты соответственно составили 7,5% и 5,9%, и оба показателя в месячном исчислении увеличились на 0,6 процентных пункта. Среди них коэффициент хеджирования форвардных покупок иностранной валюты повышался в течение пяти месяцев подряд, а средний годовой процент форвардных свопов за этот период составил -2550 базисных пунктов, и он сократился на 118 базисных пунктов по сравнению с октябрём 2023 г.,



что свидетельствует о том, что участники рынка ожидали девальвации юаня.

Следует отметить, что за первые три месяца 2024 г. на спотовые операции пришлось 71,9% всех валютных операций между банками и клиентами, что на 3,9 процентных пункта меньше, чем за весь прошлый год главным образом потому, что торговля свопами увеличилась на 5,5 процентных пункта. В ГVK КНР отмечают, что с помощью своп-инструмента «краткосрочные расчеты и долгосрочная покупка» предприятия конвертировали часть валютных средств в юани для использования в текущем периоде и согласились конвертировать их обратно в будущем, что сократило часть валютных средств по текущим расчетам в иностранной валюте.

По данным ГVK КНР, за первые три месяца 2024 г. доля операций «краткосрочных расчетов и долгосрочных покупок» во внутренней торговле свопами составила 93,4%, что на 2,7 процентных пункта больше, чем за весь прошлый год. Это отражает то, что участники рынка более охотно хранят средства в иностранной валюте в условиях сильного доллара и, как правило, удовлетворяют краткосрочные потребности в ликвидности в юанях посредством операций своп.

Например, если внешнеторговое предприятие сейчас получает платежный доход в размере 1 миллиона долларов, и ему срочно требуются средства в юанях для обеспечения операционного оборота в ближайшем будущем, но через год предприятию необходимо выплатить около 1 миллиона долларов. И, если, к примеру, 29 марта компания осуществит форвардную покупку на условиях, близких к расчетным, то спотовый обменный курс доллара по отношению к юаню составит 7,2232, годовые форвардные своп-пункты -2662 базисных пункта, и соответствующий форвардный обменный курс составит 6,9570.

Это означает, что, если в начале периода компания обменяет 1 миллион долларов на 7 223,2 тыс юаней, то в конце периода компании нужно будет заплатить банку всего 6 957 тыс юаней в обмен на 1 миллион долларов. И до тех пор, пока курс юаня в будущем не повысится, компания не потеряет деньги. Однако сделки своп на спотовом рынке не заключаются, поэтому расчеты по иностранной валюте в ближайшем будущем напрямую не увеличивают предложение ино-



странной валюты на внутреннем рынке, а лишь увеличивают внутреннюю долларовую ликвидность.

Кроме того, на увеличение доли сделок своп также влияет арбитражное поведение, вызванное расширением внутренних и внешних спредов по свопам. С мая 2023 г. спред между внутренними и иностранными свопами значительно увеличился, и на конец марта 2024 г. он превысил 1000 базисных пунктов. Это спровоцировало арбитражное поведение участников рынка при осуществлении «краткосрочных и долгосрочных покупок» в Китае и «краткосрочных и долгосрочных сделок» за рубежом. Несмотря на то, что спреды по внутренним и иностранным валютам были потеряны в ближайшем конце, в дальнем конце был получен большой спред по внутренним и иностранным свопам. Так, если взять в качестве примера 29 марта, то спотовый курс оншорного юаня и юаня в оффшоре соответственно составлял 7,2232 и 7,2575. Тем самым, курсовые потери участника по «расчетам в иностранной валюте в оншоре и покупке иностранной валюты в оффшоре» на конец отчетного периода составили -342 б.п., но поскольку годовые внутренние обменные позиции были значительно ниже, чем за рубежом, форвардные курсы обмена валюты в оншоре и в оффшоре соответственно составили 6,9570 и 7,0962, то есть после вычета курсовая прибыль, полученная за «покупку иностранной валюты на суше и расчеты в иностранной валюте в оффшоре» на удаленном этапе, составила +1391 б.п., несмотря на валютный убыток в ближайшем будущем, и чистая прибыль по-прежнему составляет 1049 б.п.

Средства, вложенные в акции, были повторно конвертированы в чистый отток средств, тогда как зарубежные учреждения предпочитают использовать межбанковские депозитные сертификаты. В марте чистый приток средств от Land Stock Connect (going north) сократился с 60,7 млрд юаней в прошлом месяце до 22 млрд юаней, где 12 из 20 торговых дней месяца были чистыми притоками, и только в течение 2 торговых дней чистый приток за один день превысил 10 млрд юаней (в феврале таких было 4 торговых дня); чистый приток средств в рамках Гонконгской фондовой биржи увеличился с 22,3 млрд юаней в феврале до 78,6 млрд юаней в марте, что является максимумом с февраля 2021 г., что также связано с продолжающимся восстановлением индекса Hang Seng в Гонконге (так, в Гонконге с 23 января и до конца марта индекс Hang Seng вырос в совокупности на 11%); после того, как совокупный чистый объем покупок фондовой биржи Гонконга и ма-



териковых фондовых рынков сократился – чистый приток средств на фондовую биржу с 38,4 млрд юаней в феврале изменился на чистый отток в размере 56,6 млрд юаней в марте. Это основная причина, по которой доходы, связанные с иностранной валютой, и выплаты по инвестициям в ценные бумаги за рассматриваемый период изменились с положительного сальдо на отрицательное.

В марте данные по операциям Bond Connect (фондовые биржи материкового Китая с фондовой биржей Гонконга) показали, что зарубежные учреждения увеличивали свои чистые вложения в облигации в юанях в течение семи месяцев подряд, но масштабы чистых вложений продолжали сокращаться: с 202,9 млрд юаней в январе до 80,3 млрд в феврале и 45 млрд юаней в марте. При этом зарубежные участники увеличивали свои чистые запасы межбанковских депозитных сертификатов в течение семи месяцев подряд, и их чистый прирост запасов с 95,8 млрд юаней в феврале увеличился до 118,8 млрд юаней в марте. По облигациям политических банков развития в марте чистое увеличение было на 500 млн юаней после чистого сокращения на 7,6 млрд юаней в феврале, тогда как по государственным облигациям два месяца подряд было чистое сокращение, с 8,8 млрд юаней в феврале до 83,3 млрд юаней в марте.

Дифференциация структуры облигаций в юанях, которыми владеют иностранные инвесторы, в основном обусловлена тем, что за тот же период доходность по межбанковским депозитным сертификатам выше, чем доходность по государственным облигациям. В течение месяца средняя доходность межбанковских депозитных сертификатов на 1 год составила 2,3%, что на 48 базисных пунктов выше доходности казначейских облигаций на 1 год.

Однако из-за возобновления ожиданий ужесточения политики ФРС средний отрицательный спред между доходностью 2-летних и 10-летних облигаций США и Китая продолжал увеличиваться – соответственно на 14 и 10 базисных пунктов в марте, тогда как в феврале увеличение соответственно было на 33 и 25 базисных пунктов.

В марте иностранный капитал увеличивал свои чистые активы в юанях, хотя чистый прирост активов снизился со 141,1 млрд юаней в феврале до 67 млрд юаней в марте, что стало самым низким показателем с начала чистого увеличения активов в ноябре 2023 г.

Тем самым, поскольку в марте зарубежные финансовые риски превзошли ожидания, корректировки денежно-кредитной политики крупнейших центральных банков также превосходили ожидания, однако восстановление внутренней экономики Китая оказалось не таким, как ожидалось, то в марте возобновился чистый отток трансграничных средств за рубеж.



Обзор подготовлен:

Даниловым В.Е., Кузнецовым П.В., Елеференко А.А.








Информация, размещаемая в обзоре, в том числе содержащая результаты исследований, прогнозы, оценки в отношении финансовых инструментов, о существовании, характеристиках финансового инструмента (комбинации финансовых инструментов), изменении его (их) стоимости, результаты технического и (или) фундаментального анализа не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции Вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей.

НКЦ не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в информации, и не рекомендует использовать указанную информацию

в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения. Информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещаний в будущем доходности вложений, уровня риска, размера издержек, безубыточности инвестиций.

Аналитические материалы, обзоры, новостные статьи НКЦ являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование клиентов. Не являются рекламой ценных бумаг. Информация, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако НКЦ не несет ответственности за точность приведенных данных. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.

КОНТАКТЫ

-  109147, г. Москва, ул. Таганская, д. 3
-  +7(495) 990 25 18
-  info@aprcenter.ru
-  aprcenter.ru
-  t.me/nccenter



НАЦИОНАЛЬНЫЙ КООРДИНАЦИОННЫЙ ЦЕНТР
МЕЖДУНАРОДНОГО ДЕЛОВОГО СОТРУДНИЧЕСТВА



ИНСТИТУТ КИТАЯ
И СОВРЕМЕННОЙ АЗИИ РАН

Альфа Банк