

Юань – альтернатива доллару и евро

12 ОКТЯБРЯ 2022



В октябре юань будет привлекательным для покупки

- **Юань в октябре будет привлекательным для покупки.** Аналитики SberCIB полагают, что курс юаня к доллару достиг минимума и его дальнейшему снижению помешает Народный банк Китая. Тем не менее в октябре юань продолжит дешеветь относительно рубля. Последний получит поддержку в виде снижения привлекательности валютных сбережений и крупных продаж валюты экспортерами, которым предстоит заплатить рекордно высокие налоги и дивиденды. При этом на уровнях 7,5–8 пара CNY/RUB будет очень привлекательна для покупки: в следующем году юань будет восстанавливаться и играть все более важную роль для российского рынка в качестве альтернативы доллару и евро, а укрепление рубля с текущих уровней будет временным.
- **Народный банк Китая может продолжить смягчение политики; доходности юаневых бондов в России могут быть стабильны или снизятся.** Инфляция в Китае ниже, чем в других крупнейших экономиках мира, а монетарное стимулирование в последние годы было не столь масштабным. Это пока позволяет НБК и далее стимулировать экономику более низкими ставками, что будет способствовать умеренному снижению доходностей госбондов Китая. Тем не менее юаневые ставки в КНР влияют на российский локальный рынок пока лишь косвенно. Профицит юаневой ликвидности в России сохраняется, что будет препятствовать дальнейшему росту доходностей локальных юаневых бондов в отсутствие дальнейшей эскалации геополитической ситуации. Все больше эмитентов будут выходить на рынок на фоне роста роли юаня для российской экономики.
- **Экономическая активность в Китае остается под давлением.** В 2К22 темп роста ВВП снизился до менее 1% г/г с 4,8% г/г в 1К22 и, по оперативным данным, в сентябре замедление продолжилось. Главными факторами замедления китайской экономики остаются достаточно жесткие антикоронавирусные ограничения, сохраняющиеся проблемы в секторе строительства и слабый внешний спрос на фоне замедления роста глобальной экономики.

Юань в октябре будет привлекательным для покупки

В последние недели юань слабел к доллару и к большинству других валют. Тем не менее к корзине валют стран – основных торговых партнеров Китая курс юаня оставался стабильным.

Примечательно, что с начала года юань подешевел к доллару на 14%. Это весьма умеренно, т. к. за указанный период доллар укрепился к валютам развитых стран в среднем на 19%, а ситуация в экономике Китая существенно ухудшилась на фоне карантинных и проблем в секторе недвижимости.

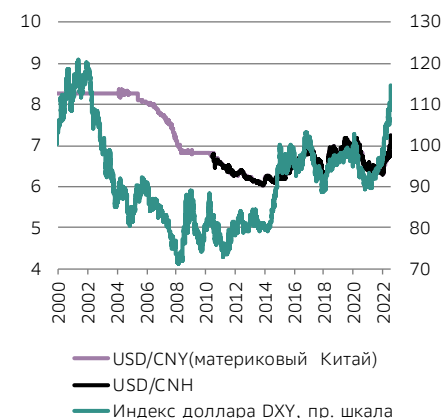
Народный банк Китая (НБК), похоже, считает уровень 7,2 юаня за доллар очень важным и готов его поддерживать. Аналитики SberCIB полагают, что ему это удастся: у китайского регулятора огромные валютные резервы (около \$3,1 трлн), а пик глобального укрепления доллара, вероятно, уже близок. В следующем году аналитики SberCIB ожидают восстановления юаня до 6,5 за доллар. К этому времени глобальное укрепление доллара может смениться его ослаблением, т. к. ФРС США, скорее всего, возьмет паузу в повышении ставки. Рост экономики Китая, вероятно, напротив, будет ускоряться по мере улучшения эпидемиологической обстановки.

Пара CNY/RUB в октябре продолжит снижаться. Из-за санкционных рисков падает привлекательность валютных сбережений, поэтому рубль сейчас получает поддержку. Кроме того, в октябре рубль может кратковременно укрепиться до 55 за доллар и 7,5 за юань. Этому будут способствовать ожидающиеся рекордно высокие дивидендные и налоговые выплаты экспортеров. По оценкам SberCIB, они составят 3 трлн руб. и половина этой суммы, вероятно, будет финансироваться за счет продажи валюты. Укрепление рубля, однако, будет временным и, по мнению экспертов SberCIB, станет хорошей возможностью для покупки юаня, который может глобально подорожать в следующем году. Аналитики SberCIB ожидают, что к концу 2023 года пара CNY/RUB достигнет 9,2.

ЗАЧЕМ ИНВЕСТОРУ ДОБАВЛЯТЬ ЮАНЬ В ПОРТФЕЛЬ?

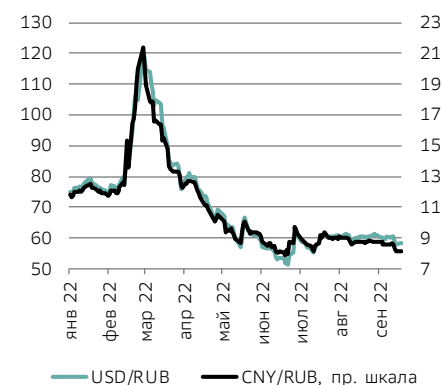
Юань является хорошей альтернативой доллару и евро с точки зрения диверсификации сбережений. Дело в том, что в случае усиления санкций безналичные доллары и евро, вероятно, будут дешеветь на локальном рынке, а курс юаня к рублю будет устойчивым. Кроме того, на российском рынке постепенно растет ликвидность в юанях. Сейчас обороты по паре CNY/RUB на спотовом рынке Мосбиржи составляют эквивалент около \$1,0–1,5 млрд в день, что эквивалентно примерно 25% совокупного объема на спотовом биржевом валютном рынке. В случае ужесточения санкций эта доля будет лишь расти, и пара CNY/RUB может стать главной для определения курса рубля вместо пары USD/RUB, на которую пока приходится 50–60% оборота на спотовом биржевом валютном рынке.

Юань достиг самых слабых значений с 2007 года, но Народный банк Китая сдержит его дальнейшее ослабление против доллара



Источник: Банк международных расчетов

Ослабление юаня к рублю может продолжиться в октябре, и на уровнях 7,5-8 пара CNY/RUB будет привлекательна для покупки



Источник: МосБиржа

Народный банк Китая может продолжить смягчение политики

Доходности юаневых бондов в России могут быть стабильны или снизятся.

В августе и сентябре НБК продолжал смягчать монетарную политику, чтобы сгладить влияние новых карантинных мер на экономику. Инфляция в КНР остается невысокой, что позволяет снижать ставки без создания дополнительных рисков. Так, в августе годовая инфляция в Китае замедлилась до 2,5% против 2,7% в июле. Индекс цен производителей в августе снизился на 1,2% по сравнению с предыдущим месяцем, а его годовой рост замедлился с июльских 4,2% до 2,3%. Ситуация с инфляцией в Китае значительно отличается от того, что происходит в других ведущих экономиках, где центробанки вынуждены активно ужесточать денежно-кредитную политику в условиях значительно более высокой инфляции (в США годовой показатель в августе составил 8,3%, в еврозоне – 9,1%, в Великобритании – 9,9%). Кроме того, НБК в период пандемии не прибегал к такому масштабному стимулированию, как перечисленные выше страны, что дает ему возможность отклоняться от тренда, которому следуют другие ведущие центробанки.

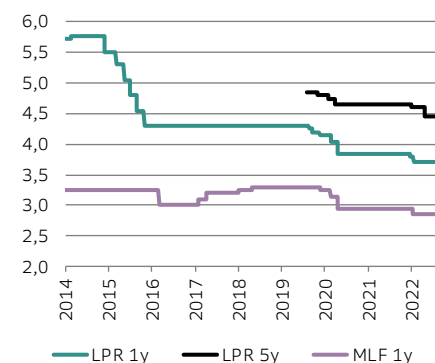
В России сохраняется относительный профицит юаневой ликвидности, что связано со значительным профицитом торгового баланса с КНР и ограниченным набором инструментов для размещения ликвидности в юанях. При сохранении профицита торгового баланса с КНР и дальнейшей дедолларизации локальные юаневые инструменты, вероятно, будут по-прежнему пользоваться высоким спросом.

В августе – сентябре на российском рынке прошли первые размещения корпоративных облигаций в юанях (РУСАЛ, Полюс, Металлоинвест, Роснефть). Аналитики SberCIB ожидают, что на фоне закрытия рынка еврооблигаций и перехода на расчеты в юанях все больше российских корпоративных заемщиков будут рассматривать возможность размещения инструментов в юанях. По оценкам SberCIB, совокупный объем потенциального предложения облигаций в юанях может быть значительным (более 120 млрд юаней).

Доходности обращающихся на рынке корпоративных облигаций в юанях, размещенных на российском рынке, сейчас находятся в диапазоне от 3% до 4%. Они скорректировались на неделе, начавшейся 19 сентября, на фоне возросшей геополитической неопределенности (к примеру, облигации РУСАЛА в юанях торгуются с доходностью 3,6% к двухлетней ofercie). Если геополитическая обстановка не продолжит обостряться, дальнейший рост доходностей будет ограничен – скорее всего, они останутся стабильными или начнут снижаться.

Аналитики SberCIB ожидают, что уровень доходностей облигаций в юанях, которые обращаются на российском рынке, в ближайшее время по-прежнему будет в основном определяться факторами спроса и предложения. По мнению SberCIB, спрос на инструменты в юанях сохранится на фоне дальнейшего развития инфраструктуры локального рынка в этой валюте, в том числе расширения доступа к нему локальных инвесторов за пределами крупнейших банков. Этому будет способствовать продолжающееся активное развитие инфраструктуры денежного рынка с расчетами в юанях.

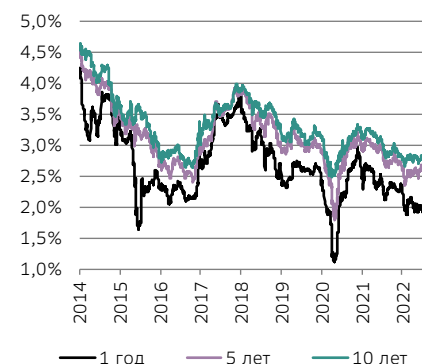
Индикативные ставки кредитования в КНР



Примечание. LPR 1y – 1-летняя ставка по кредитам для заемщиков высшего кредитного качества, LPR 5y – 5-летняя ставка по кредитам для заемщиков высшего кредитного качества; MLF 1y – 1-летняя ставка по среднесрочным операциям предоставления ликвидности НБК.

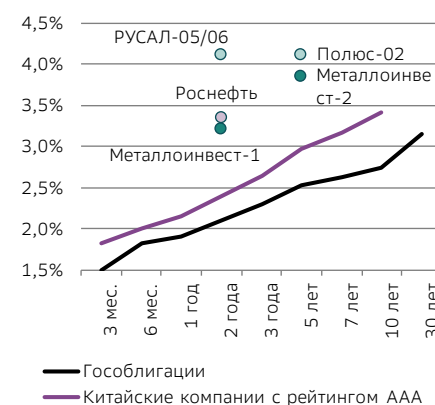
Источник: НБК

Динамика доходности в отдельных сегментах кривой гособлигаций КНР



Источник: НБК

Карта локального юаневого рынка облигаций



Источник: МосБиржа, SberCIB Investment Research

Риски юаня: экономическая активность в Китае остается под давлением

Экономика Китая в текущем году столкнулась с одним из самых значительных вызовов за последнее десятилетие. В 2К22 темп роста ВВП замедлился до менее 1% г/г с 4,8% г/г в 1К22 и, по оперативным данным, в сентябре замедление продолжилось. Согласно сентябрьскому прогнозу МВФ, темпы роста китайской экономики могут сократиться до 2,8% в этом году по сравнению с 8,1% в 2021 году и среднегодовыми темпами роста 6,7% за последние десять лет. Аналитики SberCIB не исключают дальнейшего пересмотра прогнозов в сторону понижения в текущем и следующем году. Текущие темпы роста экономики Китая впервые будут ниже, чем в Азии в целом (без учета Китая).

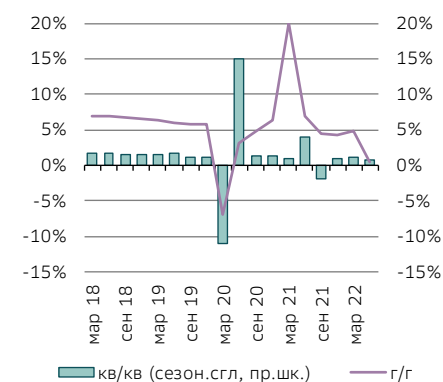
Главными факторами замедления китайской экономики остаются достаточно жесткие антикоронавирусные ограничения, так как правительство продолжает придерживаться политики «нулевой терпимости» к распространению коронавируса (одним из примеров служит двухмесячный карантин в Шанхае), а также сохраняющиеся проблемы в секторе строительства.

Еще одним важным негативным фактором, оказывающим влияние на экспорт и общий рост, является замедление мирового экономического роста, а также усиление геополитических рисков и напряженность между США и Китаем.

Одним из индикаторов слабого состояния китайской экономики в целом и строительного сектора в частности являются низкие показания индексов деловой активности PMI. Индекс деловой активности в промышленном секторе Китая находится ниже или вблизи 50 пунктов с октября прошлого года, что говорит о стагнации. В сентябре значение официального индекса выросло с 49,4 до 50,1, однако альтернативный индикатор Caixin PMI снизился с 49,5 до 48,1. Индикатор новых экспортных заказов уменьшился до 46,2 в сентябре, также указывая на сокращение экспортных поставок. Ситуация в строительном секторе немного улучшилась, PMI вырос с 56,5 до 60,2, реагируя на меры государственной поддержки.

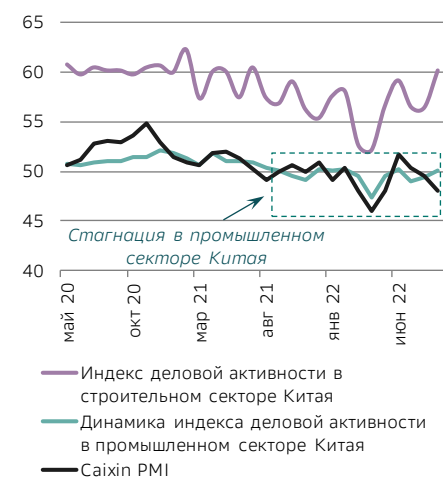
Значительное укрепление доллара на глобальном рынке, в том числе против юаня, ограничивает возможности НБК более существенно снижать ключевую ставку. Однако в случае дальнейшего замедления роста экономики, а также в случае стабилизации доллара на глобальных рынках регулятор может сделать выбор в пользу снижения ставки и немного более слабого обменного курса. Также можно ожидать от центробанка и правительства дополнительных мер поддержки строительного сектора.

Динамика ВВП Китая



Источник: МВФ, национальная статистическая служба

Динамика индексов PMI в промышленном и строительном секторах экономики Китая



Источник: S&P Global PMI

Ограничение ответственности