

Ставка на укрепление юаня

Ожидания инвесторов относительно укрепления курса китайской валюты становятся как никогда обоснованными. Все чаще выходят новости, которые тем или иным образом подтверждают возможность укрепления курса юаня в ближайшей перспективе. Мы ожидаем, что в текущем году юань сможет укрепиться на 5-10% по отношению к доллару. Наилучшим инструментом, который позволит сделать ставку на укрепление юаня, для российских инвесторов являются беспоставочные форварды на китайскую валюту. Другим способом взятия риска на юань является покупка долговых ценных бумаг номинированных в сингапурских долларах.

Сегодня форвардные контракты на китайскую валюту значительно укрепились, после того как появилось сообщение о том, что правительство Китая проводит стресс-тесты в экспортно-ориентированных отраслях на влияние укрепления юаня на прибыли компаний занятых в этих отраслях. Вероятно, правительство Китая намерено в ближайшее время предпринять меры для повышения курса юаня, чтобы предотвратить ускорение инфляции, снизив стоимость импорта, на фоне активного экономического роста.

Китай в последнее время не давал курсу юаня укрепиться (с июля 2008 года курс юаня держится на отметке 6.83 за доллар), чтобы поддержать экспорт из страны, в условиях снижения оборота мировой торговли и потребления в развитых странах. Покупка китайским ЦБ долларов с целью сдерживания курса национальной валюты от укрепления привело к значительному росту золотовалютных резервов, которые выросли за 2009г. на 23% до 2.4 трлн. долларов.

С целью предотвращения перегрева экономики и роста инфляции китайский центральный банк, скорее всего, начнет повышать процентные ставки, что позитивным образом отразится на привлекательности юаня. Первым шагом в деле сокращения ликвидности стало повышение нормы резервирования по депозитам. 12 февраля Народный банк Китая во второй раз с начала года объявил о повышении нормы банковских резервов по депозитам с 25 февраля на 0.5 процентного пункта до 16.5% и 14.5% для крупных банков и небольших банков соответственно. Китайский ЦБ принял это решение после того, как банки страны за январь выдали 19% запланированного на весь 2010 год объема кредитования, а цены на недвижимость выросли самыми быстрыми темпами за 21 месяц.

Мы полагаем, что целый ряд факторов способствует укреплению юаня в 2010г.

- 1) **Изменение модели экономического развития** - смена приоритетов развития от экспортно-ориентированной модели в пользу роста через развитие внутреннего спроса. Недооцененный юань был выгоден Китаю для продвижения своих товаров на внешних рынках. Сейчас, когда акцент может сместиться в пользу развития внутреннего спроса, недооцененный юань будет сдерживать рост внутреннего потребления из-за дорогого импорта.
- 2) **Укрепление юаня поможет снизить инфляцию** - несмотря на то, что по итогам 2009 года инфляция в стране была близка к 0, в 2010г. проблема инфляции будет стоять гораздо более остро. Во втором полугодии 2009г. заметно выросли цены на энергоресурсы, значительно снизилась затоваренность на складах, сократился уровень резервных мощностей. Все это оказывает давление на цены. Ревальвация юаня сделает энергоресурсы более дешевыми.
- 3) **Укрепление юаня может стимулировать рост экономики развитых стран**, создав там больше рабочих мест и снизив дефицит торгового баланса. Более быстрое восстановление западных экономик, являющихся ключевыми рынками сбыта будет способствовать наращиванию объемов экспорта.
- 4) **Утверждение статуса юаня в качестве резервной валюты** - это очень долгосрочный фактор, так как юань не является на сегодняшний день свободно-конвертируемой валютой и вряд ли ей станет в ближайшие годы, но роль юаня в качестве расчетной валюты с внешнеторговыми партнерами Китая будет явно усиливаться. Тем не менее, огромные золотовалютные резервы делают китайский юань одной из самых надежных валют. Постепенная либерализация валютного курса будет способствовать укреплению статуса юаня в качестве одной из резервных валют и приведет к его укреплению.

На сегодняшний день по паритету покупательной способности и по расчетам большинства экономистов юань недооценен по отношению к доллару на 25%-45%. Мы ожидаем постепенного укрепления юаня в средне- и долгосрочной перспективе.

Наилучшим инструментом, который позволит сделать ставку на укрепление юаня являются беспоставочные форварды на китайскую валюту. Сейчас 12 месячный форвардный курс юаня составляет 6.657 CNY/\$, что на 2.5% ниже спотовых котировок. Мы ожидаем, что юань может укрепиться на 5-10% в текущем году.

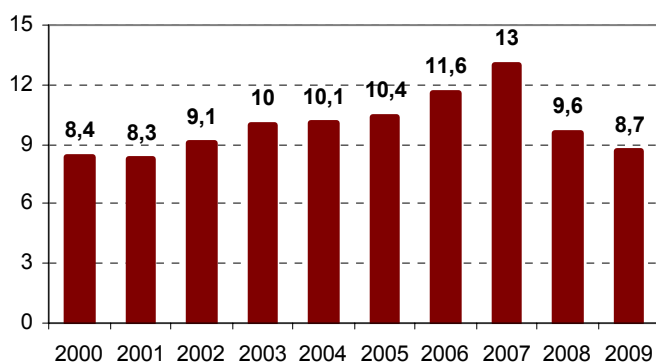
Другим способом взятия риска на юань является покупка долговых ценных бумаг номинированных в сингапурских долларах. Поскольку юань не является свободно конвертируемой валютой и прямые инвестиции в юань невозможны наилучшей ставкой на возможное укрепление юаня является сингапурский доллар, который имеет наибольшую степень корреляции среди азиатских валют к курсу юаня. На наш взгляд привлекательным инструментом являются длинные суверенные облигации Сингапура, с погашением в 2020г., имеющие наивысший кредитный рейтинг (AAA) и обеспечивающий доходность на уровне 3-4% годовых.

Данная инвестиция, на наш взгляд, сможет обеспечить совокупную доходность до 10-15% годовых (текущая доходность + возможное укрепление национальной валюты) при среднем уровне риска. Использование кредитного плеча позволит довести доходность до 30% годовых на капитал.

Ставка на укрепление юаня

По прогнозам МВФ и Всемирного банка мировая экономика должна будет вырасти на 3.9% и 2.7% соответственно в 2010 году. Локомотивом роста станут, как и прежде, развивающиеся азиатские страны и в особенности Китай. Совокупный рост ВВП развивающихся азиатских стран составит 8.4%, а Китая 10% в 2010г, по сравнению с ростом ВВП стран Еврозоны и США на 1% и 2.5% соответственно, по прогнозу МВФ.

График.1. Темп роста ВВП Китая, % год к году



Средний темп роста ВВП Китая за последние 10 лет составил 10%.

Источник: Национальное статистическое бюро Китая

Несмотря на снижение потребления в традиционных регионах сбыта продукции (развитых странах) рост ВВП развивающихся азиатских стран, главным образом Китая, как и в прошлом году, будет достигнут за счет роста внутреннего спроса. Рост ВВП Китая на 8.7% в 2009г. примечателен, прежде всего, тем, что он последовал, несмотря на снижение объемов экспорта на 16% по сравнению с 2008г. Доля экспорта в ВВП сократилась с 65% в докризисное время до менее чем 50% по итогам 2009 года. Китай смог переориентировать производственные мощности на удовлетворение внутреннего спроса, что позволило увеличить темпы прироста ВВП. В 2009 году Китай принял беспрецедентные меры по стимуляции внутреннего спроса. Правительство стало проводить стимулирующую налогово-бюджетную политику. Пакет мер стимулирования экономики составил около \$600 млрд. Деньги предназначались, прежде всего, на развитие инфраструктуры и на оживление внутреннего спроса. Китайские монетарные власти начали проводить мягкую денежно-кредитную политику. Объем выданных новых кредитов вырос в 2009г. в 2 раза до 1.4 трлн. долларов.

График.2. Экспорт и розничные продажи в Китае

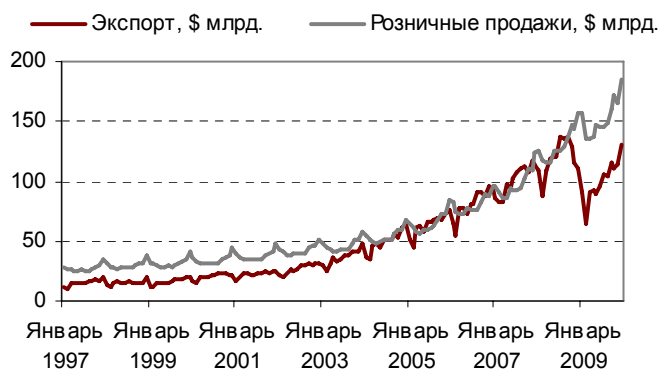


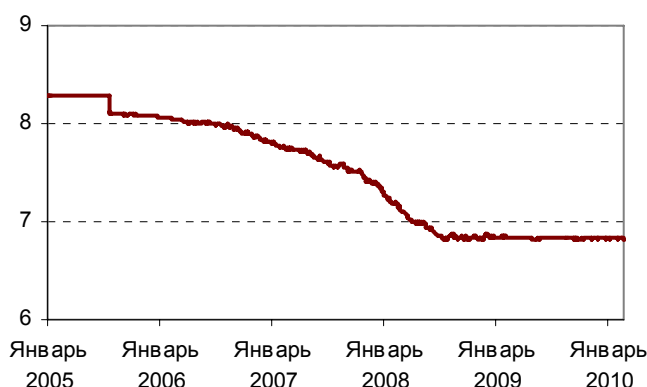
График.3. Объем выданных новых кредитов.



Уже очевидно, что модель развития Китая будет трансформироваться: от наращивания мощного экспортного потенциала для удовлетворения растущего спроса на развитых рынках, в пользу развития экономики за счет стимулирования внутреннего потребления. Уровень потребления в развитых странах будет восстанавливаться еще довольно долго на фоне высокой безработицы, низкого уровня сбережений и последствий коллапса «кредитного бума». Рост экономики Китая будет происходить за счет огромного неудовлетворенного внутреннего рынка. Опорой внутреннего роста станет растущий средний класс. Несмотря на то, что за последние пять лет численность среднего класса увеличилась в 10 раз, реалистичные оценки показывают, что доля среднего класса все еще не превышает 10-15% населения, по сравнению с более чем 50% в развитых странах. По прогнозам экспертов ежегодно доля среднего класса будет увеличиваться на 1% в год. Это будет происходить за счет устойчивых и высоких темпов роста экономики, изменению структуры занятости, развитию внутренних рынков капитала и недвижимости.

Переориентация экономики от экспортной направленности на развитие внутреннего рынка должен значительно повлиять на валютную политику КНР. Китайский юань не является свободно конвертируемой валютой. С 2005г. когда была отменена жесткая привязка юаня к доллару, курс юаня является управляемо плавающим, а Народный банк Китая полностью контролирует динамику курса национальной валюты. Несмотря на нежелание правительства Китая ревальвировать юань, для поддержания экспортной конкурентоспособности, с июля 2005г. по июль 2008г. китайская валюта укрепилась на 18% до отметки 6.82 юаня за доллар. С тех пор на протяжении уже более чем полутора лет курс юаня остается почти неизменным на этом уровне.

График.4. Курс юаня к доллару США, CNY/\$



Источник: Bloomberg

Курс национальной валюты Китая стабилен уже на протяжении более полутора лет.

На сегодняшний день по паритету покупательной способности и по расчетам большинства экономистов юань недооценен по отношению к доллару на 25%-45%. Мы ожидаем постепенного укрепления юаня в средне- и долгосрочной перспективе не только из-за возможного изменения валютной политики в пользу более сильного юаня для стимуляции внутреннего спроса, но и по причине слабости основных мировых валют – доллара и евро, вызванных низкими процентными ставками, большим бюджетным и торговым дефицитом и высоким уровнем государственного долга по отношению к ВВП (более 80%).

Факторы способствующие укреплению юаня:

1) Изменение модели экономического развития - смена приоритетов развития от экспортно-ориентированной модели в пользу роста через развитие внутреннего спроса. Недооцененный юань был выгоден Китаю для продвижения своих товаров на внешних рынках. Сейчас, когда акцент может сместиться в пользу развития внутреннего спроса, недооцененный юань будет сдерживать рост внутреннего потребления из-за дорогого импорта.

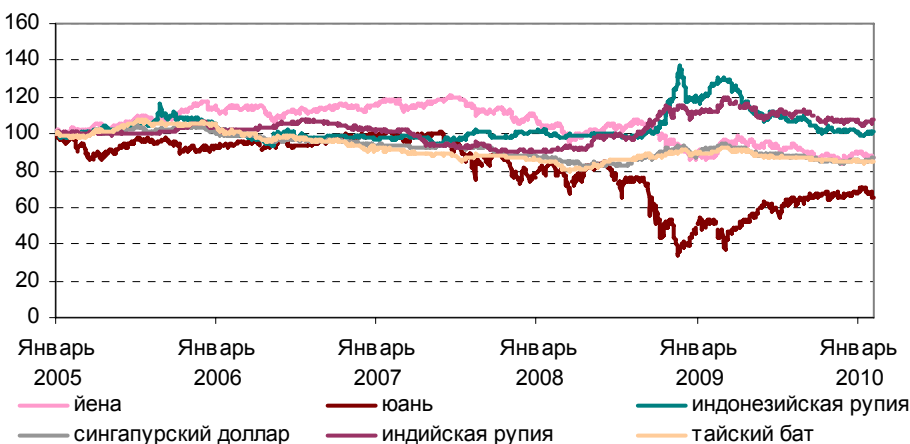
2) Укрепление юаня стимулирует рост экономик развитых стран, создав там больше рабочих мест и снизив дефицит торгового баланса. Более быстрое восстановление западных экономик, являющихся ключевыми рынками сбыта будет способствовать наращиванию объемов экспорта.

3) Укрепление юаня поможет снизить инфляцию: несмотря на то, что по итогам 2009 года инфляция в стране была близка к 0, в 2010г. проблема инфляции будет стоять гораздо более остро. Во втором полугодии 2009г. заметно выросли цены на энергоресурсы, значительно снизилась затоваренность на складах, сократился уровень резервных мощностей. Все это оказывает давление на цены. Ревальвация юаня сделает энергоресурсы более дешевыми.

4) Укрепление статуса юаня в качестве резервной валюты. Огромные золотовалютные резервы делают китайский юань одной из самых надежных валют. Постепенная либерализация валютного курса будет способствовать укреплению статуса юаня в качестве одной из резервных валют и приведет к его укреплению.

Поскольку юань не является свободно конвертируемой валютой и прямые инвестиции в юань невозможны наилучшей ставкой на возможное укрепление юаня является сингапурский доллар, который имеет наибольшую степень корреляции среди азиатских валют к курсу юаня. На наш взгляд привлекательным инструментом являются длинные суверенные облигации Сингапура, с погашением в 2020г., имеющие наивысший кредитный рейтинг (AAA) и обеспечивающий доходность на уровне 3-4% годовых.

График.5. Динамика курсов основных азиатских валют по отношению к доллару.



Китайский юань показал наилучшую динамику по отношению к доллару среди основных азиатских валют за последние 5 лет.

Источник: Bloomberg

Так как Китай является одним из основных внешнеторговых партнеров Сингапура, курс национальной валюты которого привязан к корзине валют основных внешнеторговых партнеров, рост курса юаня может автоматически привести к росту курса Сингапурского доллара. Сингапур является одним из основных перевалочных пунктов азиатского региона, благосостояние которого зависит как от развития мировой торговли в целом, так и от развития азиатского региона в частности. Несмотря на замедление экспортных поставок из азиатских стран в западные страны, Сингапур существенно не пострадает, так как все большие потоки сырьевых ресурсов будут направляться в азиатский регион из Африки, Австралии и Латинской Америки для удовлетворения спроса растущих азиатских экономик. Таким образом, мы ожидаем, что Сингапур сможет сохранить положительный внешнеторговый баланс, что позитивно скажется на курсе его национальной валюты.

Данная инвестиция, на наш взгляд, сможет обеспечить совокупную доходность до 10-15% годовых (текущая доходность + возможное укрепление национальной валюты) при среднем уровне риска. Использование кредитного плеча позволит довести доходность до 30% годовых на капитал.

Прайм Марк

Россия, Москва, Пресненская наб., 10,
"Башня на Набережной", блок С, 5 этаж,
Тел: +7 (495) 651-66-61
Факс: +7 (495) 967-76-67

E-mail: info@prime-mark.com
Web: www.prime-mark.com

Команда управляющих:

Сахаров Андрей
a.sakharov@prime-mark.com

Мозговой Илья
i.mozgovoy@prime-mark.com

Кулаков Андрей
a.kulakov@prime-mark.com

Команда аналитиков:

Хафизов Ленар
l.hafizov@prime-mark.com

Винокуров Дмитрий
d.vinokurov@prime-mark.com

Погодин Руслан
r.pogodin@prime-mark.com

Настоящий обзор преследует исключительно информационные цели. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако Прайм Марк не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации. Любые мнения или оценки, содержащиеся в Аналитических материалах, являются частным суждением специалистов компании.

Настоящий обзор не является рекламой или предложением ценных бумаг или услуг по доверительному управлению на рынке ценных бумаг в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции.

Изложенная здесь информация не может восприниматься как предложение таких услуг, при этом ни настоящий обзор, ни какая-либо ее часть не представляют собой и не могут восприниматься как основание возникновения какого-либо договора или обязательства.