

# Еженедельный обзор

16 - 22 ноября 2015 г.

**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ РЫНОЧНЫЙ ПРОГНОЗ - Содержание**

- |     |                   |                                                                     |
|-----|-------------------|---------------------------------------------------------------------|
| с.3 | <b>Экономика</b>  | Япония на грани - Арно Массе                                        |
| с.4 | <b>Экономика</b>  | США: ожидания повышения ставки в декабре снова в силе - Янн Квеленн |
| с.5 | <b>Экономика</b>  | ШНБ готов действовать - Питер Розенштрайх                           |
| с.6 | <b>Экономика</b>  | НБК: эффект стимулирования отстаёт - Арно Массе                     |
| с.7 | <b>Экономика</b>  | Экономика России продолжает сокращаться - Янн Квеленн               |
| с.8 | <b>Дисклеймер</b> |                                                                     |

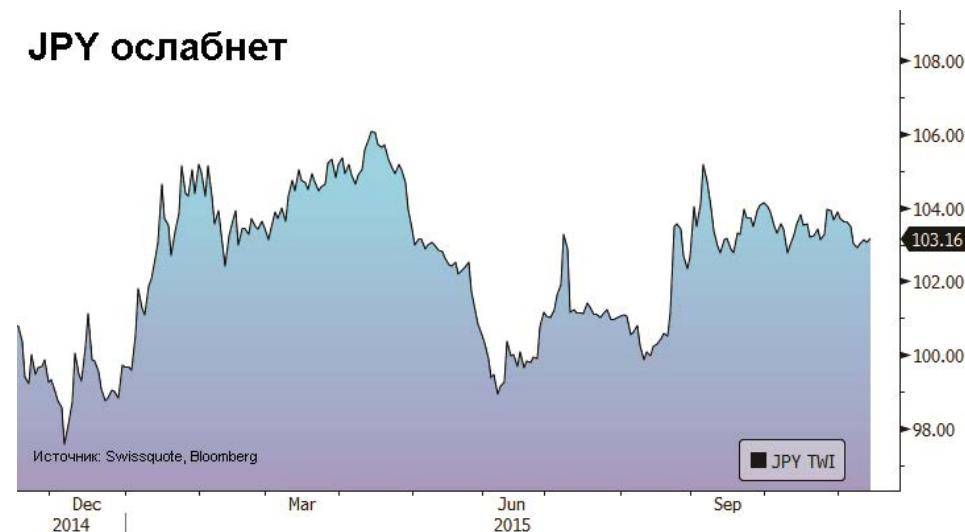
## Экономика

## Япония на грани

После напряжённой экономической недели для Японии правительство страны в следующий понедельник опубликует данные о ВВП за третий квартал. На прошлой неделе данные показали более мягкую картину японской экономики, предположив, что страна изо всех сил пытается перейти на путь роста и положительной инфляции. Вкратце, в октябре объём заказов оборудования продолжил сокращаться, снизившись на 23,1% г/г с предыдущего снижения в сентябре на 19,1% г/г, тогда как объём заказов станков (показатель частных капитальных инвестиций) продолжает восстанавливаться после повышения налоговой ставки в апреле. В сентябре рост данного показателя составил 7,5% м/м, превысив средний прогноз 3,1%, а также августовское снижение 5,7% м/м. Обособленно стоит индекс цен производителей, который в октябре удивил своим снижением (-3,8% м/м по сравнению с консенсус-прогнозом -3,5%), при этом улучшившись по сравнению с предыдущим результатом -4%. Наконец, сентябрьский показатель промышленного производства вырос на 1,1% м/м, тем самым незначительно улучшившись с момента первого прогноза 1%.

В целом Япония стремится убедить инвесторов в том, что её экономика здорова, и что в средне- и долгосрочной перспективе она останется хорошим объектом для вложений. Ожидается, что в третьем квартале ВВП продолжит сокращение на 0,1% к/к после опубликованного в июне снижения во втором квартале на 0,3% г/г. До сегодняшнего дня JPY удавалось удерживать позиции по отношению к большинству валют, благодаря действиям главы Банка Японии Куроде, который оказывает поддержку национальной валюте своими чрезмерно оптимистическими комментариями. Тем не менее, мы полагаем, что такая ситуация не может дальше продолжаться, и в ближайшие месяцы Банк Японии будет вынужден увеличить размер программ количественного и качественного смягчения. Центральный банк страны уже пересмотрел свой прогноз по инфляции, отложив выход на целевой показатель инфляции 2% на шесть месяцев: на период октябрь 2016 - март 2017 гг. Мы же со своей стороны полагаем, что начало повторного ослабления JPY - это лишь вопрос времени; особенно это касается ослабления в отношении USD, поскольку расхождения Банка Японии и Федрезерва относительно монетарной политики будут способствовать понижению курса JPY. Все ожидают решения Федрезерва, и Банк Японии - не исключение.

### JPY ослабнет



### Любимый инструмент Банка Японии по измерению инфляции получил отрицательный тренд



## Экономика

## США: ожидания повышения ставки в декабре снова в силе

Опубликованный в минувшую пятницу отчёт о занятости показал поразительный прирост (271 тыс. рабочих мест), учитывая прогнозы рынка на уровне 185 тыс. USD сильно укрепился, поскольку рынки заложили низкий показатель занятости, аналогичный сентябрьскому показателю занятости в несельскохозяйственном секторе. Улучшение показателя занятости - это определённно то, что нужно Федрезерву, поскольку, как гласит теория кривой Филлипса, данный показатель будет стимулировать рост инфляции. Тем не менее, в Федрезерве заявляют, что уровень инфляции слишком низкий, чтобы проводить повышение ставки. Кроме того, ФРС занимает выжидательную позицию, надеясь при каждом новом опубликовании данных по ИПЦ, что инфляция вырастет до целевого показателя 2%. Однако, инфляция пока не начала расти, несмотря на то, что уровень безработицы удерживается вблизи отметки 5%. В результате, ралли на рынках оценило неожиданно высокие показатели занятости в несельскохозяйственном секторе США. По информации агентства Bloomberg вероятность повышения ставки в декабре увеличилась почти до 68%.

В то же время глава ФРБ Сан-Франциско Джон Уильямс в своём выступлении на минувшей неделе заявил, что следующим приемлемым шагом ФРС должно быть повышение ставки. Он также сказал кое-что ещё, что кажется более тревожным, поскольку показывает, что ФРС, возможно, утратил контроль за ситуацией: «Я вижу, что [ситуация] более тревожная, это сигнал опасности, что происходит такое, что не укладывается в привычные схемы, что, вероятно, мы не понимаем ситуацию настолько, насколько нам кажется, что мы её понимаем».

Однако, по его словам, для того, чтобы выполнить прогноз ФРС и положить конец политике нулевых процентных ставок, осуществляемой с конца 2008 г., будет достаточно ещё одного пакета хорошей экономической статистики. Между тем Уильямс также подтвердил свои опасения в отношении текущей низкой инфляции. Кроме того, неопределённым остаётся прогноз мировой экономики, в частности, прогноз мирового экономического роста, который, скорее всего, будет оказывать более значительное влияние на экономику США. Иными словами, мы полагаем, что экономический рост в США всё ещё уязвим. Тем временем USD взлетел на фоне новых ожиданий относительно ФРС, а EUR по отношению к USD в настоящий момент удерживается ниже отметки 1,0800. Мы полагаем, что вероятность повышения ставки слишком переоценена, и ожидаем коррекцию к отметке 1,0900.

### США: условия на рынке труда улучшаются, но инфляция не растёт



### США: USD укрепляется на фоне ожиданий повышения ставки Федрезервом



## Экономика

## ШНБ готов действовать

Валютные рынки действительно не помогают проблеме Швейцарского национального банка с переоценённым CHF. На фоне ослабления CHF по отношению к USD отмечается укрепление CHF по отношению к EUR. Тем не менее, главным инструментом ШНБ является курс CHF по отношению к EUR. В условиях нынешней стремительно ухудшающейся экономической ситуации и дефляции ШНБ необходимо, чтобы CHF был конкурентоспособным по сравнению с валютой крупнейшего торгового партнёра Швейцарии. Причиной недавнего незначительного улучшения было ослабление CHF, которое в настоящий момент развернулось в обратном направлении. «Голубиные» заявления главы ЕЦБ Марио Драги посылают чёткие сигналы, что в декабре, вероятно, начнётся обсуждение продления действия программы количественного смягчения. Тем не менее, весьма вероятны и реальные шаги в этом направлении. Мы ожидаем не только пролонгации программы выкупа активов, но и дальнейшего урезания ставки по депозиту. Урезание ставок по депозиту в еврозоне будет иметь прямое воздействие на приток инвестиций в Швейцарию. В сентябре ШНБ, несмотря на снижение прогноза по инфляции, прекратил предпринимать шаги в сфере монетарной политики, оставив нижний предел ставки по вкладам до востребования на отметке -0,75%, тем самым выбрав тактику выжидания возможных шагов ЕЦБ в сфере монетарной политики. Для противодействия продлению программы количественного смягчения ЕЦБ и противодействия укреплению CHF в распоряжении ШНБ есть два основных инструмента: продолжение урезания банками процентных ставок (сейчас есть возможность провести первое урезание ставок по депозиту) и/или прямая валютная интервенция. Поскольку ШНБ никогда полностью не откажется от практики валютных закупок, вероятность значительной валютной интервенции остаётся низкой, поскольку баланс ШНБ увеличился и зашёл на опасную территорию. В последние недели руководство ШНБ делало заявления, подчёркивая важность отрицательных процентных ставок по вкладам до востребования как инструмента монетарной политики. 3 ноября глава ШНБ упомянул отрицательные процентные ставки как главную стратегию монетарной политики ШНБ для «сдерживания восходящего давления на CHF». Экономика Швейцарии остаётся уязвимой, тем самым указывая, что ШНБ будет защищать CHF от дальнейшей переоценки по отношению к EUR. Учитывая реальный опыт ШНБ причинения вреда длинным позициям по CHF, по мере приближения декабря трейдерам CHF следует помнить о потенциальных решительных и агрессивных мерах ШНБ.

### Увеличение баланса ШНБ



### Безуспешная попытка стимулировать рост инфляции



## Экономика

## НБК: эффект стимулирования отстаёт

Экономику Китая всё ещё «штормит», поскольку для трансформации масштабного стимулирования НБК в реальную экономику необходимо время. Опубликованный на минувшей неделе отчёт по ИПЦ показал, что инфляционное давление не растёт: рост ИПЦ составил 1,3% г/г по сравнению с консенсус-прогнозом 1,5% и предыдущим показателем 1,6%, тем самым указав на то, что есть возможность для дальнейших мер монетарного стимулирования со стороны центрального банка Китая (особенно учитывая тот факт, что целевой показатель инфляции НБК находится на отметке 4%).

Опубликованная на минувшей неделе экономическая статистика показывает, что «дно» ещё не достигнуто. В октябре рост промышленного производства продолжил снижаться третий месяц подряд и составил 5,6%, тогда как экономисты прогнозировали 5,8%. Тем не менее, розничные продажи оказались немного выше ожиданий, показав рост 11% г/г по сравнению со средним прогнозом 10,9%. Потребительский сектор оказался невероятно устойчивым, поскольку остался сильным, даже в период летнего кризиса. В силу того, что Китай намерен снизить зависимость от спроса в странах Запада, ему необходим более высокий внутренний спрос для компенсации потерь роста экономики, причиной которого является адаптация к «новой нормали».

USD/CNY выросла до отметки 6,3758, тогда как в пятницу фиксинг был установлен на отметке 6,3655. Поскольку НБК, похоже, не склонен девальвировать CNY посредством фиксинга в силу того, что он пытается добиться статуса CNY как резервной валюты. Это автоматически увеличивает вероятность того, что НБК будет использовать более традиционные инструменты для поддержки национальной экономики. В связи с этим мы ожидаем дальнейшего урезания обязательной нормы резервирования и годовой ставки по кредиту.

Промышленное производство вышло на посткризисный уровень



## Экономика

## Экономика России продолжает сокращаться

В третьем квартале ВВП России вырос с -4,6% г/г до -4,1% г/г. Данный показатель носит лишь прогностический характер, поскольку предварительный показатель ВВП за третий квартал будет опубликован в декабре. Мы определённо не возлагали больших надежд на третий квартал, поскольку сохраняющиеся низкие цены на нефть по-прежнему оказывают негативное давление на доходы России. В ближайшее время данная ситуация не изменится, поскольку в настоящий момент цена на нефть удерживается ниже отметки 42\$. Также крайне важно отметить, что корреляция между курсом рубля и ценами на нефть никогда ещё не была такой высокой. Кроме того, USD находится немного выше отметки 65. USDRUB всё ещё растёт под воздействием опубликованного в минувшую пятницу показателя занятости в несельскохозяйственном секторе (превышавшего ожидания), прогноза повышения ставки ФРС в декабре и низких цен на нефть.

В месячном исчислении мы отмечаем, что экономическая статистика России улучшается, особенно индекс PMI в производственном секторе, промышленное производство и ситуация с инвестициями в целом. Мы наблюдали замедление спада капитальных инвестиций. Тем не менее, розничные продажи и зарплаты продолжают снижаться. Например, последние данные по объёму розничных продаж за октябрь показали спад на 10% м/м. Несмотря на признаки надежды на восстановление, экономика России всё ещё переживает трудности в сфере потребления.

Тем не менее, хотя экономика России не агонизирует, инфляция остаётся серьёзной проблемой. На этой неделе ИПЦ России вырос на 0,2% (рост пятую неделю подряд). Инфляция не демонстрирует признаков замедления. Годовой ИПЦ должен составить приблизительно 15%, что серьёзно ограничивает свободу действий Центрального банка России по урезанию ставок. Россия испытывает трудности, поскольку находится под воздействием крайне негативного роста экономики и высокой инфляции. Мы полагаем, что на декабрьском заседании ЦБ России оставит ключевую ставку без изменений на уровне 11%.

### ВВП России демонстрирует рост



## ПОЛОЖЕНИЯ ОБ ОГРАНИЧЕНИИ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Хотя прилагаются все усилия, чтобы обеспечить надёжность приводимых данных, используемых в анализе для составления настоящего отчёта, гарантии их точности отсутствуют, и Swissquote Bank и его дочерние компании не принимают на себя ответственности в отношении каких-либо ошибок и упущений или в отношении точности, полноты и надёжности информации, содержащейся в настоящем отчёте. Настоящий документ не является рекомендацией покупать и/или продавать какие-либо финансовые продукты, и не может считаться приглашением к и/или офертой по заключению какой-либо сделки. Настоящий документ является экономическим исследованием и не предназначен для использования в инвестиционных целях, или как рекомендации по сделкам с ценными бумагами или другими видами инвестиций.

Хотя все инвестиции предполагают некоторый риск, риск потерь при торговле внебиржевыми валютными контрактами может быть значительным. Поэтому, если вы рассматриваете торговлю на данном рынке, вы должны понимать риски, связанные с этим продуктом, чтобы быть способным принимать информированные решения до начала инвестирования. Материал, представленный здесь, не должен толковаться как торговый совет или стратегия. Swissquote Bank прилагает все усилия, чтобы использовать надёжную и обширную информацию, но мы не гарантируем её точности и полноты. Кроме того, мы не имеем обязательств по направлению вам уведомлений в случае изменения заключений или данных, содержащихся в настоящем материале. Любые цены, указанные в настоящем отчёте, приводятся только в информационных целях и не являются оценками стоимости отдельных ценных бумаг или иных инструментов.

Настоящий отчёт подлежит распространению только на условиях, разрешённых действующим законодательством. Ничто в настоящем отчёте не является гарантией или обещанием, что какая-либо инвестиционная стратегия или рекомендация, содержащаяся здесь, подходит или рекомендуется для конкретных условий получателя или иным образом представляет собой персональную рекомендацию. Отчёт публикуется только для информационных целей, не является рекламой и не может толковаться как приглашение к сделке или оферта по покупке или продаже какой-либо ценной бумаги или связанного с ценными бумагами финансового инструмента в той или иной юрисдикции. Не даётся никаких гарантий или обещаний, явных или подразумеваемых, относительно точности, полноты и надёжности информации, содержащейся в отчёте, за исключением информации, касающейся Swissquote Bank, его дочерних компаний и аффилированных лиц. Отчёт не является полным изложением или кратким обзором состояния ценных бумаг, рынков или событий, упоминаемых в отчёте. Swissquote Bank не обещает, что инвесторы получат прибыль, не делит с инвесторами инвестиционные прибыли и не принимает на себя обязательств или ответственности за инвестиционные потери. Инвестиции подразумевают риск, и инвесторы должны подходить с должной осмотрительностью к принятию инвестиционных решений. Получателям отчёта не следует рассматривать его как замену собственным суждениям. Любое мнение, выраженное в настоящем отчёте, приведено только в информационных целях, и подлежит изменению без уведомления, может отличаться или противоречить мнению, выраженному другими отделениями или группами Swissquote Bank в результате использования других допущений и критериев. Swissquote Bank не будет связан обязательствами по заключению каких-либо сделок, получению результатов, прибыли или убытка, на базе этого отчёта, полностью или частично.

Исследования инициируются, обновляются и прекращаются исключительно на усмотрение Стратегического Отдела Swissquote Bank. Анализ, содержащийся в настоящем отчёте, основан на многочисленных допущениях. Различные допущения могут привести к существенно различающимся результатам. Аналитик(-и), ответственный(-ые) за подготовку настоящего отчёта, может(-гут) взаимодействовать с персоналом торгового отдела, персоналом по продажам и прочими группами лиц для целей сбора, синтеза и толкования рыночной информации. Swissquote Bank не имеет обязательств по обновлению или обеспечению обновления информации, содержащейся в настоящем отчёте, и не несёт ответственности за результаты, убытки или доходы, полученные на основе такой информации, полностью или частично.

Swissquote Bank особо запрещает распространение настоящего материала, полностью или частично, без письменного разрешения Swissquote Bank, и не несёт никакой ответственности за соответствующие действия третьих лиц. © Swissquote Bank 2014. Все права защищены.