

8 אוגוסט 2018

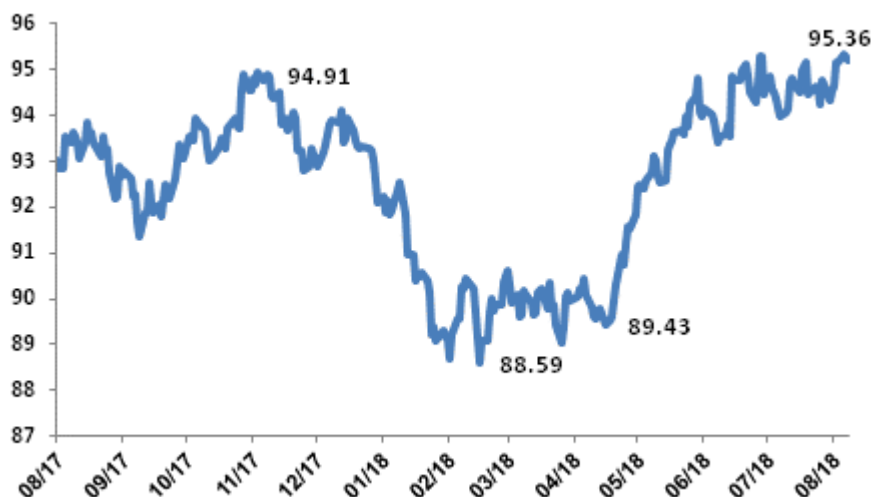
סיר הלחץ הסיני

- שווקי המט"ח מסרבים להירגע והתנודות החריגות מתחילת השנה רק התעצמו בחודשים האחרונים. המעבר לצמצום המדיניות המוניטארית ברחבי העולם לצד המשברים הגיאופוליטיים האחרונים, הם הכוחות המרכזיים מאחורי התנודות החזקות.
- בסין נרשם פיחות חד בערכו של היואן והדעות חלוקות האם הבנק המרכזי נותן למטבע להיחלש או שלמעשה איבד שליטה על שע"ח. פיחות של 9%, האצה בהיקף חדלות הפירעון בשוק האג"ח הקונצרני וקריסה של שוק P2P מציפים מחדש את החששות מהשווקים הפיננסיים בסין.
- החשש המרכזי של השלטונות הוא מברחת הון כפי שראינו בעבר ולכן נצפה לראות צעדים אגרסיביים נוספים על מנת לבלום את הפיחות של היואן. המשך הפיחות יוביל לזעזועים גם בשווקים במערב.

שווקי המט"ח מסרבים להירגע והתנודות החריגות מתחילת השנה רק התעצמו בחודשים האחרונים. המעבר לצמצום המדיניות המוניטארית ברחבי העולם¹ (לאחר עשור של מדיניות סופר מרחיבה) לצד המשברים הגיאופוליטיים האחרונים, הם הכוחות המרכזיים מאחורי התנודות החזקות.

ראשית נתחיל עם הדולר. בארה"ב אנו מזהים שני כוחות מרכזיים אשר פועלים, בשלב זה, בכיוונים זהים. מצד אחד הפד ממשיך עם צמצום המדיניות המוניטארית (ריבית וצמצום המאזן) ובמקביל הממשל הגדיל את קצב הגיוסים לאור הגידול הניכר בצורכי המימון והגרעון. כוחות אילו מובילים, בטווח הקצר, לעלייה בביקוש לדולרים, בביקוש לנזילות דולרים ולהתחזקות המטבע.

הדולר אינדקס (DXY), בשנה האחרונה



ענייני הפנים בארה"ב תמיד השפיעו על שווקי המט"ח בעולם, אולם מדיניות החוץ האמריקאית היא שגורמת לזעזועים האחרונים. החל מחידוש הסנקציות על איראן, דרך הסנקציות החדשות על בכירים טורקיים (אשר האיצו את הפיחות בלירה הטורקית) וכמובן "מלחמת הסחר" או המשא ומתן ב-twitter על תנאי הסחר מול סין.

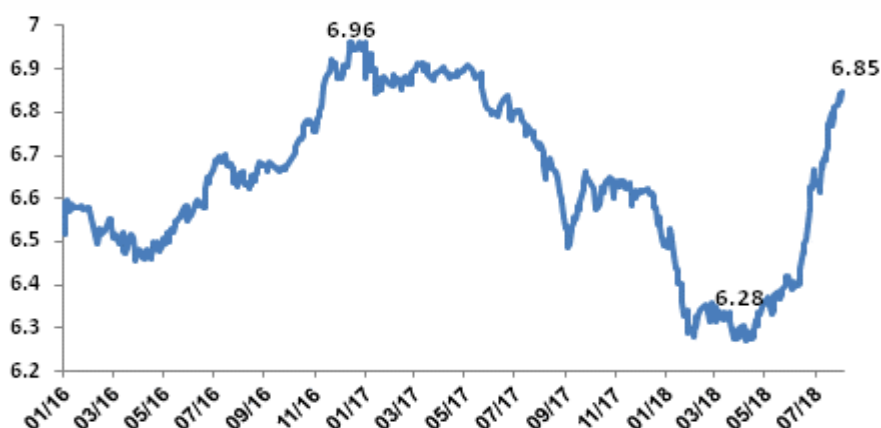
¹ בשבוע האחרון נרשמו העלאות ריבית באנגליה ל-0.75%, צ'כיה ל-1.25% והודו לרמה של 6.5%.

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה

בשבועות האחרונים אנו רואים כי היואן (CNY) סובל מרצף הירידות החמור ביותר מאז ההכרזה על מנגנון שער החליפין הנוכחי ב-1994. בסין, שבה כמעט כל דבר מכון ע"י השלטונות, המטבע פוחת בכ-9% בארבעת החודשים האחרונים, מזה 3% רק בחודש האחרון. **ייתכן שהשלטונות בסין ניסו לייצר פיחות מתון כנגד הטלת המכסים על יצוא לארה"ב, אולם פיחות חד שכזה בהחלט אינו רצוי.** לפי הנתונים, במהלך יולי, לא נרשם שינוי מהותי ברזרבות המט"ח של הבנק המרכזי. כלומר, בבנק המרכזי חושבים שהרמות הנוכחיות לא מצדיקות, בשלב זה, התערבות ישירה בשוק כפי שראינו במשבר של סוף 2015 – תחילת 2016. עם זאת, בסוף השבוע האחרון הכריז הבנק על הוראה המחייבת את סוחר המט"ח להחזיק 20% רזרבה בעסקאות forward בשוק המט"ח. כלומר ברמה האפקטיבית, הכוונה לייקר את עלויות ה-short על המטבע. **מצד אחד השלטון בסין מדגיש את שאיפתו ליציבות בשע"ח, אולם מאידך הצעדים שנקט עד כה מוגבלים למדי. הפער בין האמירות לנעשה בשווקים מוביל לוויכוח האם הגענו לנקודה של אובדן שליטה או שמדובר עדיין ב"בקריסה מנוהלת".**

היואן הסיני ביחס לדולר (CNY/USD)



בכל מקרה, ככל שהפיחות נמשך, בניגוד להצהרות של הממשל, מתגבר החשש מכל אותם סיכונים שמעיבים על השווקים הפיננסיים בסין בשנים האחרונות. קשה לדעת מה מוביל למה, אולם כבר בסוף יולי נקבע שיא חדש בסך המחיקות בשוק האג"ח הקונצרני. מתחילת השנה נמחקו אגרות חוב בסך של 33.3 מיליארד יואן (כ-4.9 מיליארד \$) לעומת השיא הקודם של 30 מיליארד יואן במהלך כל 2016, כלומר השנה הקצב הוא כפול!! במקביל היכולת של החברות למחזר את החוב הופכת פחות ופחות ריאלית עם פתיחת מרווחים של 210 נב² מאז השפל של אוקטובר 2016. כשלים ובעיות נזילות מדווחים גם בשוק ה-P2P, המגשר בין משקיעים ללווים פרטיים וחברות קטנות (לווים בעלי דירוג אשראי נמוך).

לסיכום, הצעדים המגוונים שנוקט הבנק המרכזי בסין (התערבות בשווקי הכסף - OMO, יחס רזרבה, הלוואות לטווח הבינוני, ריבית ועוד) נועדו לאפשר פתיחה של השווקים הפיננסיים לכלכלה הגלובלית, מלחמה בבנקאות הצללים ושינוי מבני שעוברת הכלכלה המתבגרת. כל אלו, מבלי לגרום לזעזועים חדים ובריחה של הון כפי שראינו במהלך 2015-2016. **ההתפתחויות בתקופה האחרונה והמתוחות הגיאופוליטיות מול ארה"ב מעמידה את השווקים בסין בפני סיטואציות ומבחנים משמעותיים להמשך. התנודתיות החריגה ביואן והמשך ה"ריצה" המהירה לעבר 7 יואן לדולר צפויה להוביל להתערבות אגרסיבית יותר של השלטון בבייג'ין, כפי שקרה כבר בעבר. ולמען הסר ספק, אם הפיחות לא ייעצר בקרוב, אנו נרגיש את הזעזועים גם בשווקי המערב.**

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

נכתב על ידי: שי גוילי, אנליסט מאקרו ושווקים shay.gvily@dbank.co.il

מנהלת המחלקה: נירה שמיר, כלכלנית ראשית, nira.shamir@discountbank.co.il

² הנתון מתייחס לממוצע תשואה לדירוג (AA-) בסין.

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה

הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות /למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "**הבנק**") לייעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו. הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת. עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם ייגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיץ, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבועים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משימוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.