



czwartek, 10 października 2019

## Szanse na odwilż w relacjach USA-Chiny

W środę pojawiły się informacje o możliwości zawarcia częściowego porozumienia handlowego USA-Chiny po wstępnych rozmowach negocjatorów. W ramach umowy Amerykanie zrezygnowaliby z wprowadzenia nowych cel na import z Chin. Natomiast Pekin zaofiarowałby ustępstwa w postaci zakupów produktów rolnych. Spekuluje się także o możliwych ustępkach Chin w polityce kursowej i umocnieniu yuana. Dziś do USA przybywa chińska delegacja, z wicepremierem Chin Liu He i gubernatorem Ludowego Banku Chin Yi Gangiem. Doniesienia z tym związane będą głównym źródłem zmienności rynkowej. Ponadto liczyć się będą dane o inflacji CPI z USA. Po rozczarującym odczycie PPI spodziewać się można, że również CPI nie sprostą konsensusowi rynkowemu (0,1 proc. mdm dla łącznego CPI i 0,2 proc. mdm dla inflacji bazowej). W obliczu powiewu optymizmu z frontu negocjacyjnego opublikowane dziś rano dane o niemieckim eksporcie (-1,8 proc. mdm w dół wobec oczekiwań na poziomie -0,8 proc. i marginalnej rewizji w górę odczytu za lipiec) zostały zignorowane przez rynki.

## Podział zdań w gronie FOMC

Wczorajsza wieczorna publikacja opisu dyskusji (minutes) z wrześniowego posiedzenia FOMC nie przyniosła wielu niespodzianek. Uwidocznił on podział poglądów w gronie Komitetu, na co już wcześniej wskazywała publikacja dotplotów. Pięcioro członków uważało, że obniżenie stóp we wrześniu było błędem, kolejnych pięcioro zgodziło się, że to powinna być ostatnia obniżka w tym roku, a siedmioro opowiedziało się za kolejnym obniżeniem kosztów kredytu do grudnia. Ponadto, kilku uczestników zasugerowało, że komunikat FOMC po posiedzeniu powinien zapewnić większą jasność na temat tego, kiedy nastąpi rekalkulacja poziomu stóp procentowych. Trzeba podkreślić, że od wrześniowego posiedzenia FOMC dane makro z USA przeważenie rozczarowywały dając paliwo gołębiemu skrzydłu Komitetu. Niemniej, jeśli nastąpi deeskalacja napięć na linii USA-Chiny (głównego czynnika ryzyka) szanse na redukcję stóp w październiku będą małe, co zresztą znajdzie odzwierciedlenie w wycenie rynkowej.

## Dług słabnie

W reakcji na doniesienia dotyczące ewentualnej odwilży w relacjach USA-Chiny rosły rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. Pasowały do tego oczekiwania na relatywnie mało gołębi wydzwięk minutes, choć ich publikacja nie przyniosła znaczącego osłabienia długu. W konsekwencji dziś rano rentowności UST oscylują na poziomach: 2,08 proc. (30Y), 1,58 proc. (10Y) 1,46 proc. (2Y). Wraz z UST osłabiały się niemieckie obligacje skarbowe. Dochodowości 10-letnich bundów oscylują na poziomie minus 0,55 proc.

W dalszej części dnia wciąż w centrum uwagi będą informacje o relacjach handlowych. Uważamy, że w wypadku osiągnięcia częściowego porozumienia potencjał do wzrostu rentowności UST jest wyraźnie większy, niż odnotowany wczoraj. Natomiast scenariusz słabszego CPI z USA wydaje się być już wliczony w ceny. Słabe dane eksportowe z Niemiec są na tym tle mało istotne dla inwestorów.

## Rentowności SPW lekko w górę

Wzrosty rentowności amerykańskich obligacji tworzyły presję na osłabienie krajowego długu. Wczorajsza skala zmian dochodowości SPW była jednak mała 1-2 pb. Rentowności SPW na koniec dnia oscylowały w okolicach 1,91 proc. (10Y), 1,67 proc. (5Y) oraz 1,50 proc. (2Y). Oczekujemy, że również dzisiaj ceny polskich obligacji będą pozostawać pod presją spadkową, wraz z budową oczekiwań na deeskalację napięć USA-Chiny.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,3257	-0,12%
USD	3,9382	-0,06%
CHF	3,9643	-0,18%
GBP	4,8208	-0,31%
JPY (100)	3,6711	-0,17%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0971	0,14%
EURJPY	117,92	0,50%
EURGBP	0,8988	0,25%
EURCHF	1,0926	0,41%
USDJPY	107,48	0,36%

Prognoza na koniec	października	grudnia
EURPLN	4,32	4,30
USDPLN	3,89	3,84
EURUSD	1,11	1,12

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0521	1,51	-0,004
Polska PS0424	1,63	0,015
Polska DS1029	1,90	0,004
Niemcy 10L	-0,55	0,045
Francja 10L	-0,26	0,043
USA 10L	1,59	0,055

Prognoza na koniec października	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	1,50	2,00
Niemcy	0,00	-0,55
USA	1,75-2,00	1,68

WIBOR	%	Zmiana
O/N	1,60	-
1M	1,63	-0,01
3M	1,72	-
6M	1,79	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	56260,8	0,02%
FTSE 100	7166,5	0,33%
DAX	12094,3	1,04%
DJI	26346,0	0,70%
TOPIX	1581,7	-0,30%
Szanghaj	2924,9	0,39%

*Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych - od ostatniego posiedzenia).*

*Źródła informacji: Bloomberg, Thomson Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW*



## EURUSD i EURPLN stabilne

W środę niewielkim zmianom podlegał EURUSD. Po porannym powrocie do poziomów z wtorkowego popołudnia (1,0980) pozostawał w wąskim przedziale wahań 1,0968-1,0995. Z dużym spokojem przyjmowane były zarówno spekulacje o częściowym porozumieniu USA-Chiny, jak i minutes Fed. Ta pierwsza kwestia silniejsze odzwierciedlenie znajduje w wyższej wycenie yuana. Uważamy, że w warunkach budowy oczekiwań na

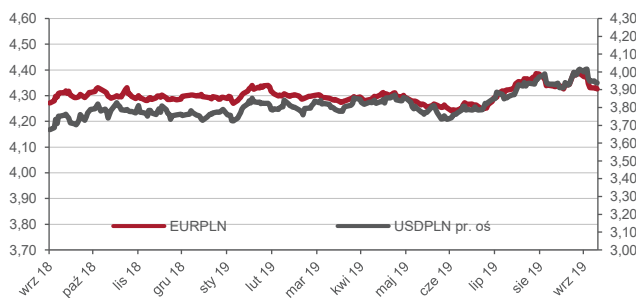
deeskalację napięć USA-Chiny oraz przy słabych danych o inflacji z USA są szanse na wzrosty EURUSD i wyraźne przebicie poziomu 1,1000.

Małe wahania EURUSD sprzyjały ograniczeniu zmienności EURPLN. Para ta ustabilizowała się w okolicach 4,3300. W dalszej części dnia, jeśli będzie następować dalsza poprawa apetytu na ryzyko, ze względu na kwestie handlowe, to poprawiać się będzie wycena walut rynków wschodzących, w tym złotego.

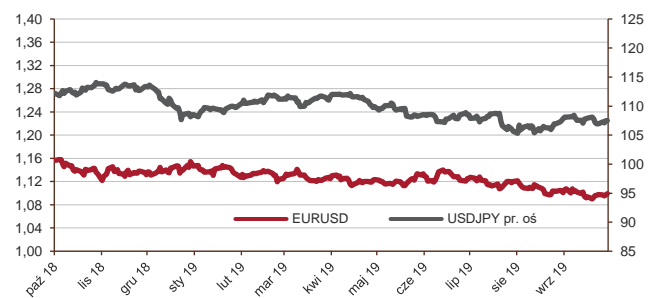
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
10.10.2019	14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	wrz	%	-	0,2	0,3
10.10.2019	14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	wrz	%	-	0,1	0,1
10.10.2019	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	219	219
14.10.2019	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	sie	%	-	-	-2
14.10.2019	14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	sie	Mln EU	-350	-	-814
15.10.2019	11:00	DE	Indeks ZEW	paz	-	-	-	-22,5
15.10.2019	14:30	US	Indeks FED Empire State	paz	-	-	1,55	2
16.10.2019	11:00	EU	Inflacja, ostateczne dane, r/r	wrz	%	-	0,9	0,9
16.10.2019	14:00	PL	Inflacja bazowa netto	wrz	%	2,3	-	2,2
16.10.2019	14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m	wrz	%	-	0,3	0,4

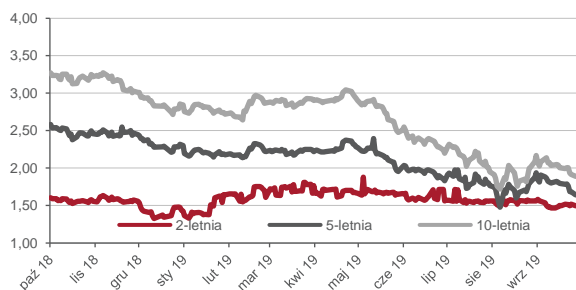
## Fixing NBP



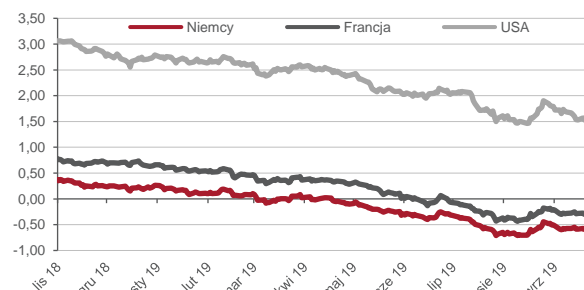
## Bazowe pary walutowe



## Rentowności obligacji polskich

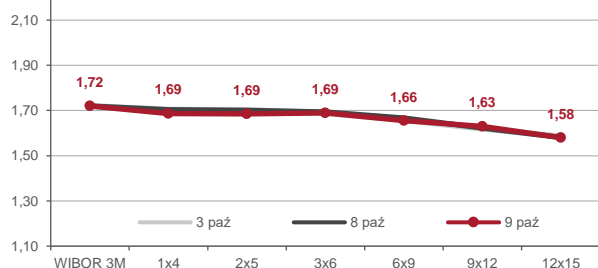


## Rentowności obligacji 10-letnich

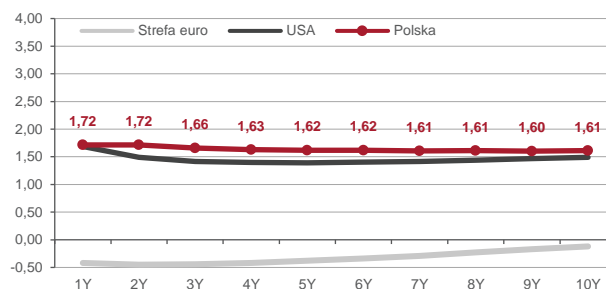




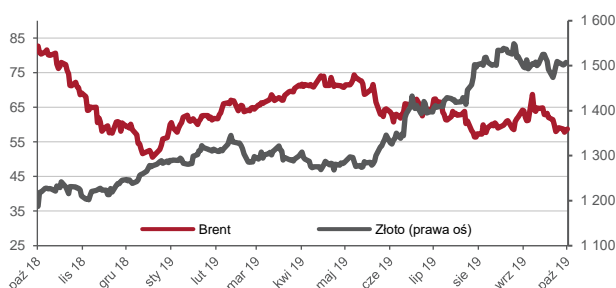
## Krzywa FRA



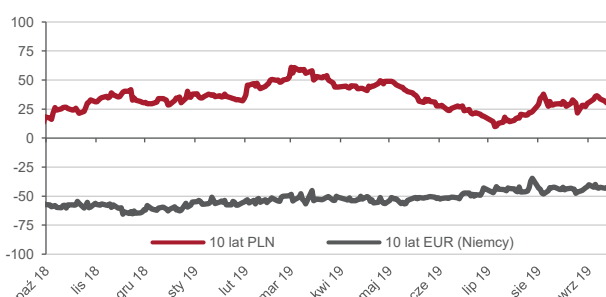
## Krzywa IRS



## Surowce



## Marże ASW



Bank Gospodarstwa Krajowego nie ponosi odpowiedzialności za skutki finansowe decyzji podjętych w oparciu o niniejszy materiał. Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku Odbiorcy. Nie może być on powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości.

### Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrńska, tel. (+48 22) 475-30-18  
Przemysław Domanowski, tel. (+48 22) 475-30-93  
Piotr Pryczek, tel. (+48 22) 475-30-08  
Michał Kudosz, tel. (+48 22) 475-30-71  
Paweł Piłkuła, tel. (+48 22) 475-30-20  
Marcin Pięłowski, tel. (+48 22) 475-30-09

### Organizacja Emisji

Izabela Klajnberg, tel. (+48 22) 52-29-294  
Dominik Bednarski, tel. (+48 22) 52-29-207

### Instytucje Finansowe

Anna Rywacka; tel. (+48 22) 52-29-366

### Regionalni Eksperti ds. Produktów Skarbowych

Grzegorz Giebułtowski – Region Gdańsk, Olsztyn, tel. (+48 22) 475-66-31  
Tomasz Dziedzic – Region Kraków, Katowice, Kielce, Rzeszów, tel. (+48 22) 475-66-32  
Katarzyna Jasińska – Region Warszawa, Łódź, tel. (+48 22) 475-66-35  
Filip Kalinowski – Region Poznań, Szczecin, Toruń, tel. (+48 22) 475-66-34  
Hanna Nowak – Region Wrocław, Opole, Zielona Góra, tel. (+48 22) 475-66-33  
Małgorzata Wojtkowiak – Region Warszawa, Lublin, Białystok, tel. (+48 22) 475-66-36

### Biuro Badań i Analiz

Mateusz Walewski – Dyrektor Biura, tel. (+48 22) 596-5913  
Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 522-9217  
Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 599-8464  
Agnieszka Kowalczyk – Menedżer ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 596-5913  
Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-8244  
Maciej Rozkrut – Ekspert ds. analiz sektorowych, tel. (+48 22) 599-8461  
Anna Topczewska – Ekspert ds. analiz, tel. (+48 22) 599-8462