



НАЦИОНАЛЬНЫЙ КООРДИНАЦИОННЫЙ ЦЕНТР  
МЕЖДУНАРОДНОГО ДЕЛОВОГО СОТРУДНИЧЕСТВА



ИНСТИТУТ КИТАЯ  
И СОВРЕМЕННОЙ АЗИИ РАН

Альфа Банк

# ОБЗОР ОПЕРАЦИЙ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ КИТАЯ

8-13 апреля 2024 г.

Информационный материал





**Кирилл Бабаев**

Президент НКЦ

Директор ИКСА РАН

## Уважаемые коллеги!

Национальный координационный центр международного делового сотрудничества (НКЦ), Институт Китая и современной Азии Российской академии наук (ИКСА РАН) на регулярной основе формируют аналитические и справочные материалы по различным отраслям крупнейших экономик Азии.

Предлагаемый еженедельный обзор операций финансового рынка КНР подготовлен при поддержке Альфа-Банка командой профессиональных финансистов-китаеведов, имеющих большой опыт экспертного сопровождения российско-китайского сотрудничества в финансовой сфере.

Надеемся, что обзор будет полезен для российских компаний и банков, работающих на рынке КНР или с китайскими компаниями в России.

## Обзор операций на финансовых рынках Китая за 8-13 апреля 2024 г.

Представляем анализ операций на основных рынках КНР по официальным публикациям Центрального расчетного депозитария Китая (CHINA CENTRAL DEPOSITORY&CLEARING CO., LTD) к 13 апреля 2024 г.

### 1. По «ChinaBond»:

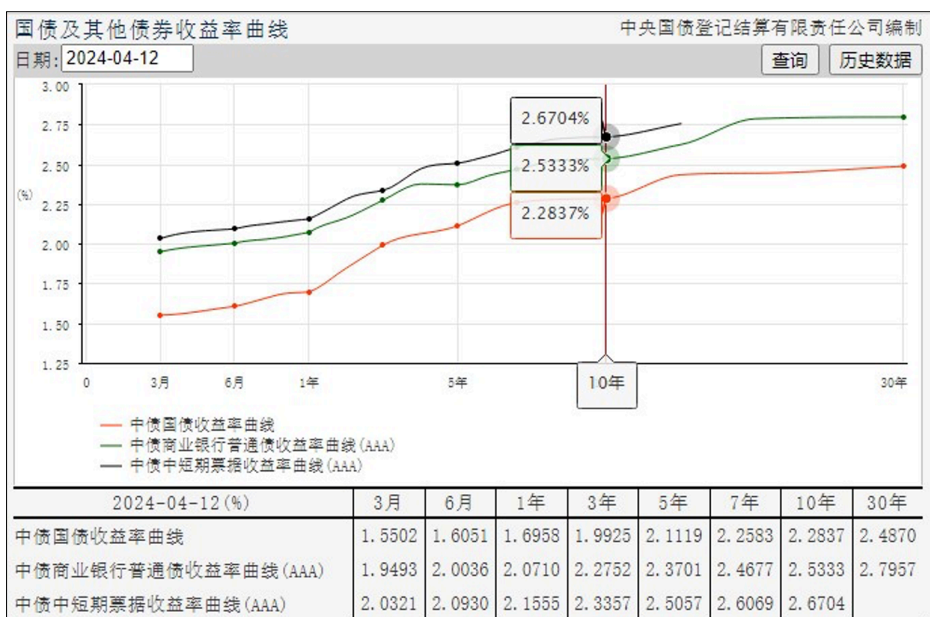
- индекс рынка облигаций незначительно повышался, в т.ч. индекс «ChinaBond Composite Index» (чистая цена) без реинвестирования процентов составил 106.2823;
- индекс «ChinaBond Composite» (состояние), включая реинвестирование процентов, составил 241.1682, при средней доходности по срокам погашения по рыночной стоимости 2,4117% и средней продолжительности по рыночной стоимости 5,2546.

### 2. По процентным ставкам (суверенных облигаций).

Общая доходность изменялась в обоих направлениях:

- по 3-х месячным «SKY\_3M» оставалась на уровне 1,5502%;
- кривая доходности казначейских облигаций «ChinaBond» понизилась на 1 б.п. до уровня 1,85%;
- по 10-летним гособлигациям «SKY\_10Y» понизилась на 1 б.п. до уровня 2,2837%.

Рис. 1. Кривая изменения ставок доходности по гособлигациям:





**3. По кредитам (корпоративным облигациям).** Общая доходность кривой в целом понижалась.

- Краткосрочная и среднесрочная кривая доходности облигаций «ChinaBond (AAA)» на 3 месяца понизилась на 4 б.п. до уровня 2,0321%;
- доходность по облигациям на 3 года понизилась на 4 б.п. уровне 2,3357%;
- доходность по 5-летним облигациям понизилась на 4 б.п. до уровня 2,5057%;
- краткосрочная и среднесрочная кривая доходности облигаций «ChinaBond (A)» понизилась на 5 б.п. до уровня 8,61%.

#### 4. Изменения макроэкономических показателей.

**4.1. По данным Народного банка Китая, накопленный объем финансирования в обществе на конец марта 2024 г.** составил 390,32 трлн юаней (+8,7% в годовом исчислении против +10% в сопоставимом периоде прошлого года), в том числе:

- остаток кредитов в юанях, выданных реальному сектору экономике, составил 244,59 трлн юаней (+9,2% в годовом исчислении против +11,7%);
- остаток кредитов в иностранной валюте, выданных реальному сектору экономики, в пересчете в юани составил 1,81 трлн юаней (уменьшение на -3,6% в годовом исчислении против -19,3%);
- остаток кредитов по трастам составил 11,17 трлн юаней (-1,3% в годовом исчислении против +3,5%);
- остаток по целевым ссудам составил 4,1 трлн юаней (+9,6% в годовом исчислении против -10,4%);
- не дисконтированный остаток по акцепту банковского счета составил 3,03 трлн юаней (-3,1% в годовом исчислении против +1,6%);
- баланс остатка по корпоративным облигациям составил 31,83 трлн юаней (+1,3% в годовом исчислении против +1,2%);
- остаток по гособлигациям составил 71,15 трлн юаней (+14,7% в годовом исчислении против +13,5%);
- баланс остатка по внутренним акциям нефинансовых предприятий составил 11,51 трлн юаней (+6% в годовом исчислении против +11,2%).

### С точки зрения структуры распределения:

- остаток ссуд в юанях, выданных в реальный экономики Китая на **конец марта 2024 г.**, составил 62,7% (против 62,4% за тот же период в сопоставимом периоде прошлого года);
- ссуды в иностранной валюте, выданные в реальный сектор экономики Китая, в пересчете в юани составили 0,5% (против 0,5% в сопоставимом периоде прошлого года);
- остаток по кредитов по трастам составил 2,9% (против 3,2% в сопоставимом периоде прошлого года);
- остаток по целевым кредитам составил 1,1% (против 1,0%);
- остаток недисконтированных банковских векселей составил 0,8% (против 0,9% в прошлом году);
- баланс остатка по корпоративным облигациям составил 8,2% (против 8,8% в сопоставимом периоде прошлого года);
- остатки по государственным облигациям были на уровне 18,2% (против 17,3%);
- остатки по внутренним акциям нефинансовых предприятий 2,9% (против 3% в сопоставимом периоде прошлого года).

**4.2. Госсовет КНР (правительство) опубликовал «Предложения по надзору, предотвращению рисков и содействию качественному развитию рынка капитала»** (Документ Гофа [2024] № 10), где отмечается, что за последние пять лет в основном была сформирована общая основа для качественного развития рынка капитала.

- Институциональный механизм защиты инвесторов стал более совершенен.
- Качество и структура компаний, котирующихся на бирже, значительно оптимизированы, потенциал и возможности обслуживания фьючерсных фондов ценных бумаг продолжали повышаться. Значительно повысились возможности и эффективность надзора за рынком капитала.
- Ускорились формирование благоприятной экологии на рынке капитала.

**К 2035 году будет, в основном, создан легко адаптируемый, конкурентный и доступный рынок капитала, законные права и интересы инвесторов будут защищены более эффективно.**



Структура инвестиций и финансирования станет разумно обоснованной, качество компаний, котирующихся на бирже, значительно улучшится, ускорится создание первоклассных инвестиционных банков и инвестиционных институтов. Система и механизм надзора за рынком капитала станут более эффективными.

**К середине столетия уровень модернизации системы управления рынком капитала, возможности управления будут повышены, будет создан высококачественный рынок капитала, соответствующий уровню финансовой мощи страны.**

- Будет строго контролироваться доступ к листингу. Системы выдачи и листинга продолжат совершенствоваться в части стандартов для включения в основной список и GEM, стандартов оценки атрибутов научно-технических инноваций в Совете по научно-техническим инновациям.
- Будет повышено качество и эффективность консультирования по вопросам выдачи и листинга, расширен охват выездных проверок проверяемых компаний и связанных с ними посредников.
- Станет более конкретной дивидендная политика, которая должна быть раскрыта при размещении акций на бирже. Неожиданные дивиденды «в стиле клиринга» перед листингом и другие ситуации будут включены в список негативных последствий выпуска и листинга, что усилит контроль листинг.
- Будет повышена ответственность за всю цепочку выдачи и включения в список. Будет усилена ответственность основного органа биржевого аудита, доработаны метода формирования и механизм работы биржевого листингового комитета, усилен контроль за всем процессом выполнения членами биржи своих обязанностей.
- Будет создан механизм аудита, отслеживания, отчетности подотчетных лиц.
- Будет закреплена основная ответственность эмитента и ответственность посредников, создана система «черного списка» для посредников в соответствии с принципом «декларирование – это уже ответственность», что повысит строгость расследований незаконных случаев мошеннического выпуска.
- Будет усилен контроль за выпуском и андеррайтингом, включая контроль за всеми аспектами расследования, установления цен и размещения новых акций, что устранил рыночный хаос, такой как завышение цен и ценовое давление со стороны холдинговых групп.



Строго усилится контроль за раскрытием информации о проектах по сбору средств. Будут жестко пресекаться незаконное владение, неожиданное приобретение акций по ненормальным ценам и передача выгодоприобретения.

**4.3. 8 апреля Государственная администрация КНР по финансовому надзору провела единую церемонию смены вывески в названии подчиненных ей структур на уровне уездов и поселков городского типа – всего 1571 учреждение.** Это означает, что Государственная администрация КНР по финансовому надзору официально завершила процесс реорганизации, начатый 18 мая 2023 г., и все сотрудники, ранее работавшие в штате Комиссии КНР по банковскому и страховому надзору, формально переведены в штат сотрудников новой структуры.

Ранее, 20 июля 2023 г., 31 провинциальное управление, 306 городских управлений и 5 управлений в городах центрального подчинения провели официальные церемонии смены вывески.

#### 4.4. Главное Таможенное Управление КНР.

**В январе-марте 2024 г. внешнеторговый оборот Китая составил 10,17 трлн юаней (+5,0% в годовом исчислении против +4,8% в 2023 г.), в т.ч. :**

- экспорт 5,74 трлн юаней (+4,9% против +8,4%);
- импорт 4,43 трлн юаней (+5,0% против +0,2%);
- положительное сальдо Китая 1,31 трлн юаней (-7,1% против +35,9%).

**В пересчете на доллары внешнеторговый оборот был 1 трлн 431,34 млрд долл. (+1,5% против -2,9%), в т.ч. :**

- экспорт 807,49 млрд долл. (+1,5% против +0,5%);
- импорт 623,84 млрд долл. (+1,5% против -7,1%);
- положительное сальдо Китая 183,66 млрд долл. (-10,3% против +25,6%).

**В январе-марте 2024 г. основными внешнеторговыми партнерами Китая были:**

- страны АСЕАН – 224,59 млрд долл. (+2,8% против +7,6% в 2023 г.);
- страны ЕС – 179,53 млрд долл. (-6,5% против -5,5%);



- США – 150,04 млрд долл. (- 4,0% против -13,1%);
- Япония – 72,99 млрд долл. (-7,5% против -11,5%);
- Россия – 56,68 млрд дол. (+5,2% против прироста в +38,7%), в т.ч. – экспорт из России – 32,25 млрд долл. (+7,3% против +32,6% в 2023г.), – импорт России – 24,43 млрд долл. (+2,6% против +47,1%).

Среди стран АСЕАН первая позиция приходилась на Вьетнам (58,68 млрд долл., или +18,6% против +3,5%).

Среди стран ЕС первую позицию занимает Германия (46,04 млрд долл., или -9,9% против -7,6%).

**По видам торговых операций на долю торговли товарами в 2024 г. приходилось 65,1%** (против 65,3% в 2023 г.), на долю давальческой переработки сырья 17,2% (против 18,1%); на условиях беспошлинного ввоза-вывоза товаров в таможенную зону 13,9% (против 8,8%).

**Экспорт продукции** в структуре экспорта Китая в 2024 году составил:

- машиностроения – 59,2% (против 57,9% в прошлом году), в т.ч., экспорт оборудования для автоматической обработки данных и его частей – 44,79 млрд долл. (+4,8% против -29,9% в 2023 г.);
- мобильных телефонов – 27,93 млрд долл. (-13,0% против -9,8%);
- текстильных изделий, включая медицинские маски, – 32,09 млрд долл. (+2,6% против -12,1%);
- медицинского оборудования и измерительных приборов – 4,39 млрд долл. (+3,6% против -4,3%);
- одежды – 33,82 млрд долл. (+1,4% против -1,3%);
- изделий из пластика – 25,39 млрд долл. (+10,2% против +2,9%);
- мебели – 17,47 млрд долл. (+19,6% против -6,8%);
- обуви – 11,61 млрд долл. (+0,3% против -6,2%),
- игрушек – 8,53 млрд юаней (+3,0% против +3,7%),
- багажных сумок – 8,38 млрд долл. (+5,6% против +29,1%).
- стальной продукции – 2 млн 580,0 тыс. тонн (+30,7% против +53,2%) на сумму 20,34 млрд долл. (-12,9% против +36,7%);
- автомобилей (включая шасси) – 1 млн 322 тысяч единиц (+31,6% против +58,3%) на сумму 25,19 млрд долл. (+18,2% против +81,6%);





- нефтепродуктов –14 млн 819 тысяч тонн (-18,3% против +59,8%) на сумму 11,26 млрд долл. (-20,8% против +70,3%).

**В импорте** повышались объемы ввоза железной руды, сырой нефти, природного газа, соевых бобов при том, что средневзвешенные импортные цены на эти товары понижались.

### **В январе-марте 2024 г. Китай импортировал:**

- 310,13 млн тонн железной руды (+5,5% в годовом исчислении против +9,8% в 2023 г.) на сумму 40,18 млрд долл. (+16,8%);
- импорт медных руд составил 6,99 млн тонн (+5,1% против +5,0%) на сумму 15,19 млрд долл. (+2,7%);
- импорт сырой нефти составил 137,36 млн тонн (+0,7% против +6,7%), на сумму 80,84 млрд долл. (+0,6%);
- угля ввезено 115,89 млн тонн (+13,9% против +96,1%) на сумму 12,04 млрд долл. (-11,8%);
- сжиженного природного газа ввезено 32,79 млн тонн (+22,8% против -3,6%) на сумму 16,5 млрд долл. (-1,9%);
- соевых бобов – ввезено 18 млн 577 тысяч тонн (-10,8% против +13,5%) на сумму 10,44 млрд долл. (-24,8%);
- пластика в первичной форме 7 млн 201 тысяч тонн (-2,2% против -6,6%) на сумму 10,57 млрд долл. (-7,6%);
- нефтепродуктов ввезено 12 млн 176 тысяч тонн (+27,5% против +39,5%) на сумму 7,15 млрд долл. (+25,7%);
- стального проката – 1 млн 748 тысяч тонн (-8,6% против -40,5%) на сумму 2,87 млрд долл. (-12,4%);
- необработанной меди и изделий из меди – 1 млн 375 тысяч тонн (+6,9% против -12,6%) на сумму 11,98 млрд долл. (+5,0%);
- импорт машинно-технической продукции на сумму 217,51 млрд долл. (+6,0% против -22,1%), в том числе, 121,46 млрд интегральных микросхем (+12,7% против -22,9%) на сумму в 85,85 млрд долл. (+10,3% против 26,7%);
- автомобилей 157 тысяч (включая шасси), что на -4,1% меньше (против -27,4% в 2023 г.), на сумму 8,91 млрд долл. (-17,7% против -22,4%);

- импортировано 36 самолета (+12,5% против +57,7%) грузоподъемностью более 2 тонн на сумму 1,68 млрд долл. (-9,7% против +58,7%);
- ввезено 331,56 млн жидкокристаллических панелей (+2,8% против -17,2%) на сумму 2,96 млрд долл. (+10,2% против -41,3%);
- мясных продуктов ввезено 1,68 млн тонн (-13,9% против +17,2%) на сумму 5,99 млрд долл. (-17,9% против +13,4%);
- ввоз зерновых 38,42 млн тонн (+5,1% против +4,7%) на сумму 16,56 млрд долл. (-17,3% против +168,0%);
- ввоз растительного масла 1,81 млн тонн (-19,2% против +114%) на сумму 1,79 млрд долл. (-33% против +75,9%);
- ввоз круглого леса составил 15,57 млн куб. м (-1,5% против -2,5%) на сумму 3,16 млрд долл. (-3,0% против -13,3%);
- ввоз целлюлозы составил 9,19 млн тонн (+9,2% против +11,5%) на сумму 5,71 млрд долл. (-14,8% против +33,9%).

## 5. Динамика 7-дневного РЕПО

**1 апреля** 2 млрд юаней по ставке 1,80%.

**2 апреля** 7-дневного репо на 2 млрд юаней по ставке 1,80%.

**3 апреля** 7-дневного репо на 2 млрд юаней по ставке 1,80%.

**7 апреля** 7-дневного репо на 2 млрд юаней по ставке 1,80%.

**8 апреля** 7-дневного репо на 2 млрд юаней по ставке 1,80%.

**9 апреля** 7-дневного репо на 2 млрд юаней по ставке 1,80%.

**10 апреля** 7-дневного репо на 2 млрд юаней по ставке 1,80%.

**11 апреля** 7-дневного репо на 2 млрд юаней по ставке 1,80%.

**12 апреля** Народный банк Китая начал операцию 7-дневного репо на 2 млрд юаней по ставке 1,80%.

**5.1. По операциям на денежном рынке.** 12 апреля 2024 г. индекс «Shibor»<sup>1</sup> изменялся в обоих направлениях: ставка «Shibor» овернайт понизилась на 0,40 б.п. до уровня 1,7170%; ставка «Shibor» на 1 месяц понизилась на 1,40 б.п. до уровня 2,0250%.

<sup>1</sup> Шанхайская межбанковская ставка предложения (Shanghai Interbank Offered Rate – Shibor) SHIBOR это усреднённая процентная ставка предложения по межбанковским кредитам, предоставляемым в китайских юанях.

## Кривая изменения «Shibor» (Рис.2):

- ставка овернайт понизилась на 0,40 б.п. до уровня 1,7170%;
- на 7 дней повысилась на 0,50 б.п. до уровня 1,8200%;
- на 14 дней повысилась 0,70 б.п. до уровня 1,8780%;
- на 1 месяц понизилась на 1,40 б.п. до уровня 2,0250%;
- на 3 месяца понизилась на 1,50 б.п. до уровня 2,0900%;
- на 6 месяцев понизилась на 1,70 б.п. до уровня 2,1270%;
- на 9 месяцев понизилась на 1,90 б.п. до уровня 2,1700%;
- на 1 год понизилась на 1,80 б.п. до уровня 2,2040%.

Рис. 2. Кривая изменения «Shibor»



## 6. Фьючерсы по госдолгу (казначейские фьючерсы).

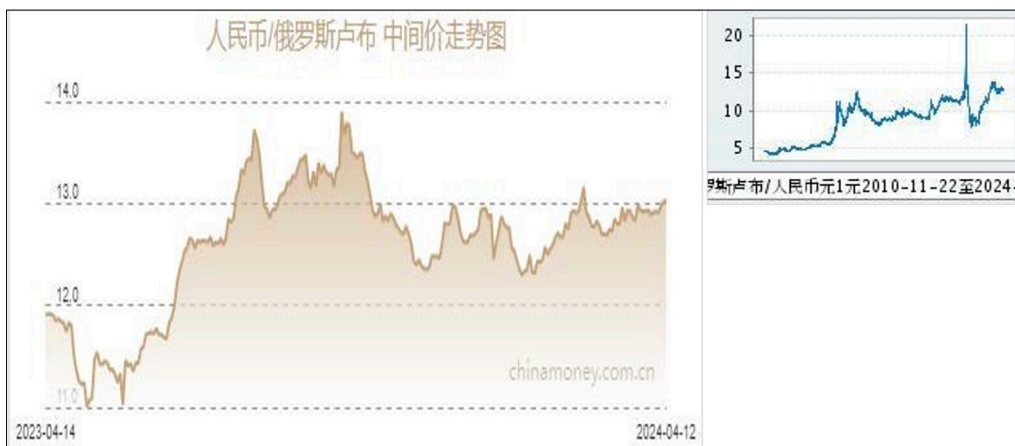
- 12 апреля 2024 г. основной контракт на 2-летние казначейские фьючерсы «TS2406» повысился на 0,02% до уровня 101.708, что соответствует повышению фьючерсной доходности на 1,08 б.п. до уровня 1,8431%;
- основной 5-летний фьючерсный контракт на гособлигации «TF2406» повысился на 0,09% до уровня 103.410, что соответствует понижению фьючерсной доходности на 2,14 б.п. до уровня 2,1284%;
- основной 10-летний казначейский фьючерсный контракт «T2406» повысился на 0,23% до уровня 104,395, что соответствует

- понижению фьючерсной доходности на 3,94 б.п. до уровня 2,2726%;
- основной 30-летний казначейский фьючерсный контракт «TL2403» повысился на 0,26% до уровня 106.170, что соответствует понижению фьючерсной доходности на 1,39 б.п. до уровня 2,6464%.

### 7. По операциям на валютном рынке 12 апреля.

- промежуточный обменный курс юаня к доллару повысился на 1 б. п., или до 7,0967 юаней за 1 доллар;
- промежуточный обменный курс юаня к евро повысился на 161 б. п., или до 7,6529 юаней за 1 евро;
- промежуточный обменный курс рубля к юаню понизился на 109 б.п., или до 13,0280 рублей за 1 юань.

**Рис. 3.** Кривая изменения курса рубля к юаню с 14.04.2023 по 12.04.2024 гг. (с 22.11.2010 по 12.04.2024 гг.)



**Рис. 4.** Кривая изменения курса юаня к доллару с 14.04.2023 по 12.04.2024 гг. (с 21.07.2005 г. по 12.04.2024 гг.)

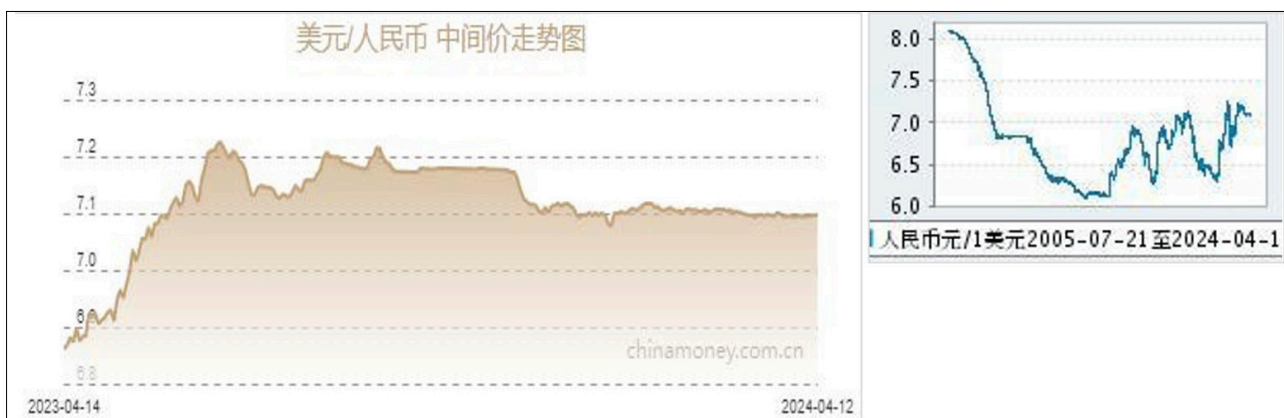




Рис. 5. Кривая изменения курса юаня к евро с 14.04.2023 по 12.04.2024 гг. (с 21.07.2005 г. по 12.04.2024 гг.)

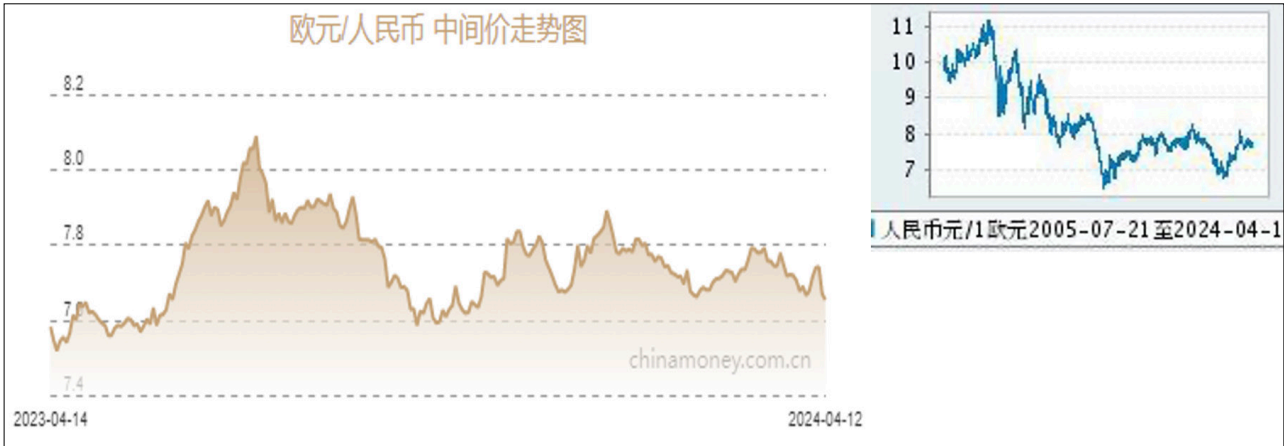


Рис. 6. Кривая изменения и объемы торгов по юань\долл. в течение дня 12.04.2024 г.

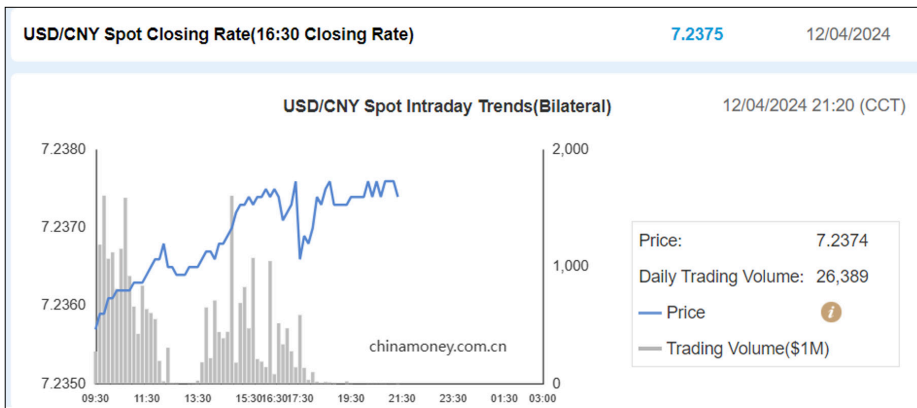


Рис. 7. Оффшорный юань понизился на 98 б.п. до уровня 7,2631 юаней



**Оценки обменного курса юань/доллар по апрель 2025 г. (12.04.2024):**

Date: 12 Apr 2024 Time: 16:30 (CCT) Currency pair USD.CNY FX Swap Curve

Tenor	Swap Point (Pips)	Source	FX Swap All-in Rate	Far-leg Value Date
ON	-20.50	Trading Prices	7.2402	15 Apr 2024
TN	-7.05	Trading Prices	7.2381	16 Apr 2024
SN	-7.06	Quotes	7.2367	17 Apr 2024
1W	-49.75	Trading Prices	7.2324	23 Apr 2024
2W	-100.13	Trading Prices	7.2274	30 Apr 2024
3W	-151.65	Quotes	7.2222	07 May 2024
1M	-217.00	Trading Prices	7.2157	16 May 2024
2M	-453.00	Trading Prices	7.1921	17 Jun 2024
3M	-669.50	Trading Prices	7.1705	16 Jul 2024
4M	-906.22	Quotes	7.1468	16 Aug 2024
5M	-1162.00	Quotes	7.1212	18 Sep 2024
6M	-1377.00	Trading Prices	7.0997	16 Oct 2024
9M	-2099.00	Trading Prices	7.0275	16 Jan 2025
1Y	-2793.00	Trading Prices	6.9581	16 Apr 2025

## 8. По операциям на фондовых рынках.

12 апреля индексы фондовых рынков Шанхая и Шэньчжэня в целом понижались: индекс «Shanghai Composite» понизился на 14,77 пункта (или на -0,49%), до 3019,47 пункта; индекс фондовой биржи Шэньчжэня понизился на 72,54 пункта (или на -0,78%), до 9228,23 пункта; индекс ChiNext<sup>2</sup> понизился на 19,21 пункта (или на -1,08%), до 1762,88.

По итогам **1-ого квартала 2024 г. на рынке акций A-share (в юанях)** было размещено в общей сложности 30 новых акций. По сравнению с размещением новых акций в сопоставимом периоде 2023 г. темпы выпуска новых акций значительно замедлились (в сопоставимом периоде 2023 г. было выпущено 68 новых акций) или уменьшились на 55,9% в годовом исчислении.

Объем привлеченных новых акций также был значительно ниже, чем за сопоставимый период прошлого года: в I квартале 2024 г.

<sup>2</sup> CHINEXT (китайский Nasdaq), как и Nasdaq, ChiNEXT рассматривается как «платформа для прямого финансирования инновационных компаний». Индекс стартовал 1 июня 2010 г. и является основным на фондовой бирже Шэньчжэня.

объем привлеченных новых акций составил 23,56 млрд юаней (-60% в годовом исчислении).

Оценивая текущую ситуацию, в Финансовом обществе Китая считают, что **«фондовому рынку Китая необходимо распрощаться с моделью развития, существовавшей в прошлом на стадии становления, и перейти от оценки масштаба фондового рынка к оценке качества развития фондового рынка, т.е. перейти к услугам, «ориентированным на инвесторов».**

По сектору IPO: из 30 IPO, зарегистрированных в I квартале 2024 г., 10 были размещены на фондовых биржах Шанхая и Шэньчжэня, а 8 – на GEM и Пекинской фондовой бирже. Количество IPO, зарегистрированных в Совете по научнотехническим инновациям, было самым низким, и только Ai Luo Energy, Chengdu Huawei, Shanghai Hejing и Zhongchuang провели 4 IPO, что стало самым низким показателем с момента открытия Совета по научно-техническим инновациям в 2019 г.

В сопоставимом периоде 2023 г. на Шанхайской бирже было зарегистрировано 68 акций A-share (в юанях), на Пекинской фондовой бирже – 22 акции; на втором месте – рынок растущих предприятий в Шэньчжэне, на котором зарегистрировано 15 акций; наименьшее количество акций по-прежнему принадлежит Совету по научно-техническим инновациям – всего 9 акций внесены в список.

В I квартале 2024 г. количество выпущенных новых акций и объем привлеченных средств резко сократились, и это, по мнению экспертов Финансового общества Китая, на самом деле было ожидаемо. После того, как в начале декабря 2023 г. индекс акций A-share (в юанях) упал ниже отметки в 3000 пунктов, он продолжил снижаться и в январе 2024 г. К 5 февраля 2024 г. индекс Шанхайской фондовой биржи упал до 2635,09 пункта.

Из-за слабости фондового рынка темпы выпуска новых акций замедлились, что является вполне нормальным явлением. Более того, в условиях резкого падения фондового рынка руководство Шанхайской биржи также проводило работу по поддержанию стабильности фондового рынка различными способами, включая ужесточение темпов выпуска новых акций. Поэтому неудивительно, что в I квартале



2024 г. количество выпущенных новых акций и объем привлеченных средств резко сократились.

Фактически для стабилизации развития рынка ценных бумаг категории А (в юанях) выгодно, что в I квартале 2024 г. количество выпущенных новых акций и объем привлеченных средств резко сократились – в конце концов, для рынка акций категории А (в юанях) необходимо попрощаться с масштабами роста, которые были на начальном этапе развития, ознаменовавшимся безумным выпуском новых акций. Так, со времени своего открытия в 1990 г. рынок A-share (в юанях) претерпел процесс развития с нуля и от малого к большому. Рынок A-share (в юанях) с момента своего открытия находился на относительно низкой начальной стадии развития. В течение прошедшего периода рынок акций A-share (в юанях) преимущественно уделял внимание масштабам, чем качеству роста. Очевидными признаками такого поведения являлись следующие факторы.

**Во-первых**, за более, чем 30 лет на рынке акций категории А (в юанях) число компаний, зарегистрированных на бирже, достигло и превысило 5000 участников, что является уникальным показателем в мировой практике. Особенно за последние пять лет выпуск новых акций продемонстрировал «большой скачок»: было выпущено почти 1900 новых акций, что является очевидным признаком того, что рынок ценных бумаг категории А (в юанях) все еще находится на начальной стадии развития.

**Во-вторых**, качество компаний, котирующихся на бирже, является низким. Несмотря на то, что рынок ценных бумаг категории «А» (в юанях) активно стремится к быстрому выпуску новых акций, этот быстрый выпуск новых акций преимущественно основан на несовершенной системе фондового рынка, ориентированного на новый выпуск акций, поэтому быстрый выпуск новых акций просто не гарантирован с точки зрения качества, и различные потенциальные проблемы в большом количестве стали проявляться на рынке акций категории А (в юанях). Например, проблема «засветки», которая заключается в том, что, когда при включении в листинг пакета акций, который выпускается мошенническим путем, меняется лишь внешний вид новых акций. Проблема «теневых» операций, заключается в том, что в листинг каждой компании попадает большое количество акций с ограниченным доступом, и фондовый рынок фактически превратил-





ся в «банкомат» для контролирующих акционеров и мажоритарных акционеров компаний, котирующихся на бирже.

**В-третьих**, в результате ущемлены интересы большинства мелких и средних инвесторов. С одной стороны, на бирже регистрируется большое количество слабых компаний, и после снятия запрета на рынок поступает значительное количество акций с ограниченным оборотом, что в конечном итоге наносит ущерб интересам большинства мелких и средних инвесторов. С другой стороны, быстрый выпуск новых акций приводит к значительному увеличению числа акций, выпуск которых ограничен.

После снятия запрета на рынок поступает большое количество ограниченных акций, что приводит к потере средств на фондовом рынке, фондовый рынок теряет свой восходящий импульс, так, Шанхайский фондовый индекс более десяти лет находится в состоянии стагнации и колеблется в районе отметки в 3000 пунктов, что наносит ущерб и фондовому рынку, и интересам инвесторов.

Очевидно, подобная ситуация не может долго сохраняться. В конце концов, число компаний, зарегистрированных на бирже акций категории A-share (в юанях), в настоящее время уже превышает 5000. Продолжение использования модели количественного развития, который был хорошим на начальном этапе, теперь уже не только наносит ущерб интересам инвесторов, но и подрывает доверие инвесторов к фондовому рынку, импульс для развития фондового рынка также утрачивается. Например, 24 июля 2023 г. было предложено «активизировать рынок капитала и повысить доверие инвесторов», тогда как фондовый рынок не вырос, а упал – снижение составило с 3164 пунктов до 2635 пунктов.

**Тем самым, фондовому рынку необходимо распрощаться с моделью развития, существовавшей на начальном этапе становления в прошлом, перейти от оценки масштаба фондового рынка к оценке качества развития фондового рынка.**

Развитие фондового рынка неотделимо от основной задачи поддержки реального сектора экономики. Учитывая, что нынешний фондовый рынок уже достиг значительных масштабов, поддержка реального сектора экономики заключается уже не в ускорении проведения

ИРО, не в слепой поддержке рефинансирования компаний, котирующихся на бирже, а в поддержке роста фондового рынка, предоставлении инвесторам возможности зарабатывать деньги. И когда инвесторы смогут зарабатывать деньги, они смогут не только стимулировать потребление, но и способствовать экономическому развитию, что позволит инвестировать больше капитала в фондовый рынок и в реальный сектор экономики.

Рост фондового рынка и предоставление инвесторам возможности зарабатывать деньги являются эффективным способом поддержки экономического развития, и значение экономического роста намного превышает значение десятков или сотен компаний, вновь котирующихся на бирже.

## 9. По операциям на межбанковском рынке облигаций.

**12 апреля** общий объем расчетов на межбанковском рынке облигаций Китая составил 6 трлн 955 млрд 136 млн юаней, или понизился на -3,07% по сравнению с 11 апреля, общее количество расчетных операций было 44 290 (-5,7%), в т.ч. залог-репо составил 5 трлн 619 млрд 821 млн юаней (-2,66%), репо-выкуп – 31 млрд 227 млн юаней (-8,89%), своп сделки с облигациями – 1 трлн 167 млрд 339 млн юаней (-3,77%), облигационное кредитование – 136 млрд 750 млн юаней (11,73%).

Ставки репо на рынке межбанковских операций изменялись в обоих направлениях, ставка овернайт на уровне 1,796%, на 2 дня на уровне 1,900%, на 3 дня на уровне 1,784%, на 7 дней понизилась на 1,5 б.п. до уровня 1,869%, на 14 дней повысилась на 0,6 б.п. до уровня 1,949%, на 21 день на уровне 1,900%.

**Рис. 8.** Кривая изменения ставок репо овернайт (голубая линия) и на 7 дней (зеленая линия) с 11.01.2024 по 12.04.2024 гг.



## 10. По операциям на межбанковском рынке заимствований 11 апреля 2024 г.

- проведено 746 межбанковских операций (-25,4%) по заимствованиям на сумму 405 млрд 989 млн юаней (-15,6% к 10 апреля), средневзвешенная процентная ставка 1,8004%;
- заявлено 23 641 операций залоговых репо (-9,4%), сумма сделок по ним 7 трлн 322 млрд 526 млн юаней (-6% к 10 апреля), средневзвешенная процентная ставка 1,7851%;
- осуществлено обратных выкупа на сумму 35 млрд 70 млн юаней (-7,5% к 9 апреля), средневзвешенная процентная ставка 1,8843%;
- своп сделок осуществлено на сумму 800 млрд 186 млн юаней (-4,3%), средневзвешенная процентная ставка 2,2932%;
- осуществлено операций по облигационному кредитованию на сумму 149 млрд 494 млн юаней (-8,5%), средневзвешенная процентная ставка 0,5385%.

**Рис. 9.** Кривые изменения ставок межбанковских заимствований овернайт (голубая линия) и на 7 дней (зеленая линия), на 14 дней (красная) с 11.01.2024 по 12.04.2024 гг.



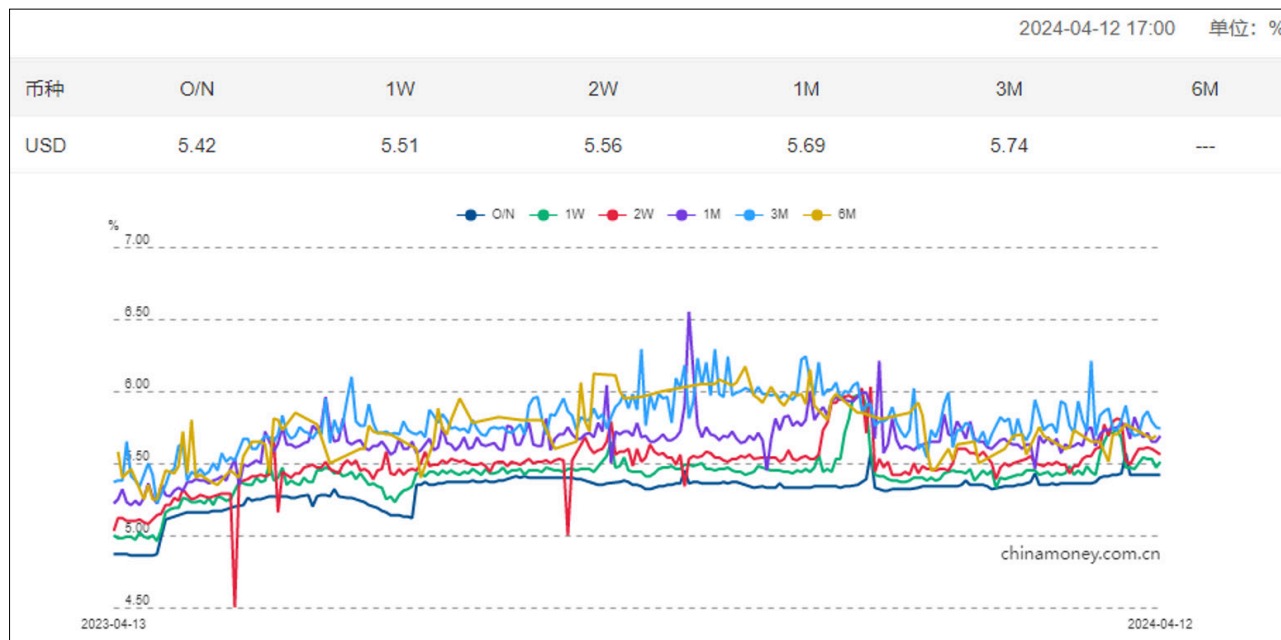
**10.1. По операциям на межбанковском рынке заимствований 12 апреля в долларах (USD CIROR – CIROR (CFETS Interbank Reference Offered Rate):** ставка овернайт на уровне 5,43%, ставка на 7 дней на уровне 5,49%, на 14 дней на уровне 5,58%.

**Кривая изменения ставок USD CIROR:** ставка на 1 месяц на уровне 5,69%, на 3 месяца на уровне 5,75%, на 6 месяцев на уровне 5,72%, на 9 месяцев на уровне 5,71%, на 1 год на уровне 5,66% (Рис. 10).

Рис. 10. Кривая изменения ставок USD CIROR



Рис. 11. Кривая изменения ставок USD CIROR с 13.04.2023 по 12.04.2024 гг.



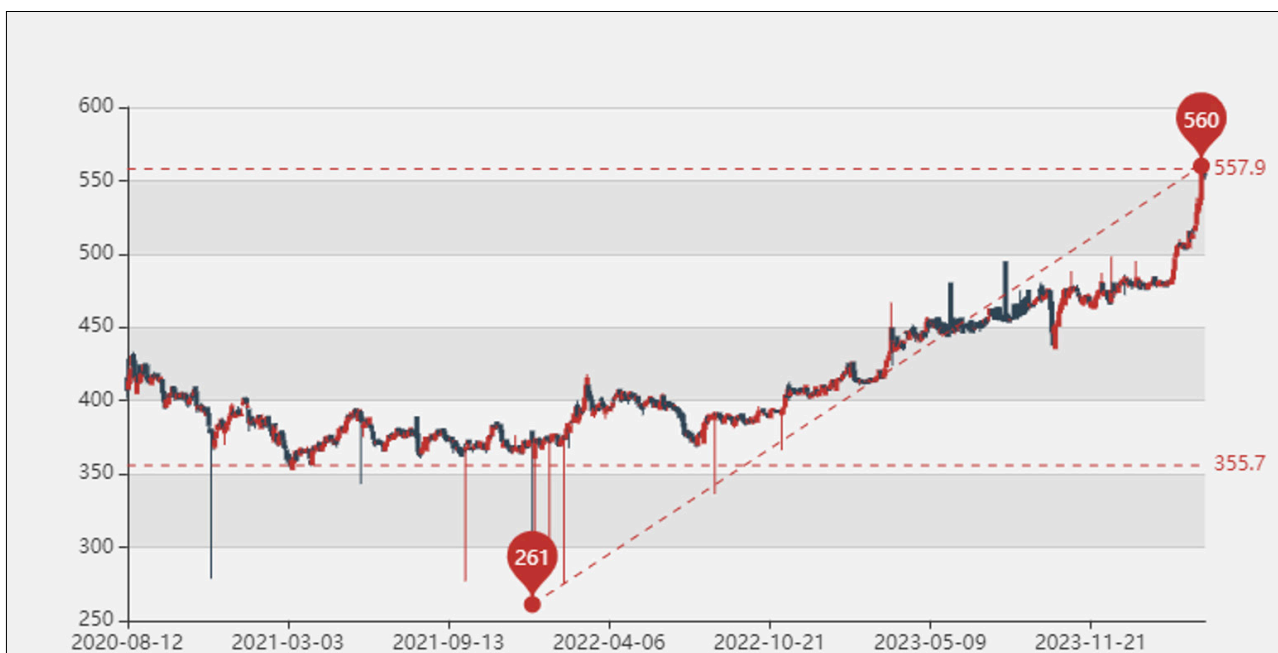
### 11. Биржа золота в Шанхае.

**11 апреля** средневзвешенная цена на золото на бирже золота в Шанхае была на уровне **554,95 юаня** за 1 грамм, или на -0,4% меньше



уровня за 10 апреля. Цена на золото на бирже в Шанхае стала быстро повышаться с 18.05 2020 г. (**398,21** юаней, или **+2,6%** к цене 15 мая) и до **449** юаней к 03.09. 2020 г., после снижалась и стала вновь повышаться с 17.03.2023 г. (с уровня **432,12** юаней) (Рис. 12).

Рис. 12.



Контрольный уровень по фьючерсам на золото определен на уровне 555,54 юаней за грамм, по итогам торгов **12 апреля** цена при максимуме средней цены в 570,20 юаней цены купли/продажи составили 570,02 / 570,04 юаней (рис. 13).

Рис. 13.



Рис. 14. Кривая изменения цены на золото на бирже золота в Шанхае с 12.03.2024 по 11.04.2024 г.

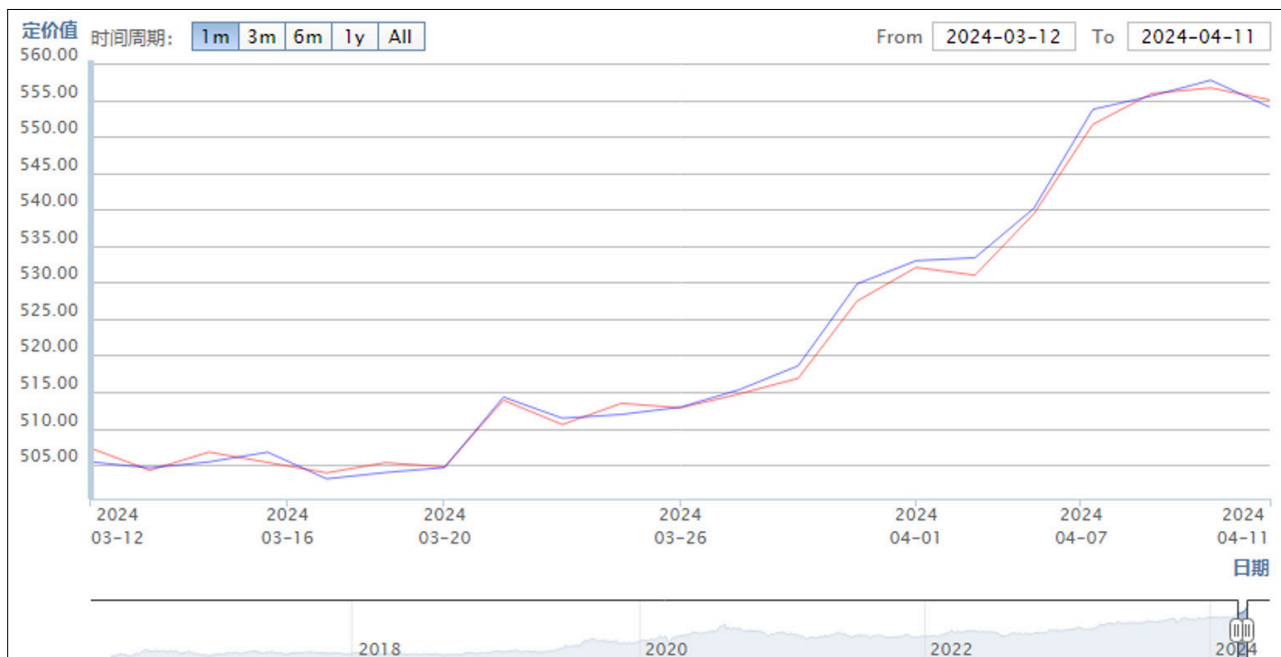


Рис. 15. Кривая изменения цены на золото на бирже золота в Шанхае с 19.04.2016 г. по 11.04.2024 г.



По оценке **Ассоциации золота Китая (АЗК)**, в резервах Народного банка Китая запасы золота на конец марта 2024 г. составляли 2 262,47 тонн (или 72,74 млн унций), в месячном исчислении увеличившись на 4,98 тонны (160 000 унций), против 2 257,49 тонн (или 72,58 млн унций) на конец февраля. 17-й месяц подряд НБК увели-

чивает запасы золота в резервах, повысив их за эти месяцы на 314,15 тонн (или 10,1 миллиона унций). Однако, по динамике прироста в марте было наименьшее увеличение золота в резервах НБК за последние 17 месяцев.

Рис. 16. Изменение кривой ежемесячного прироста золота (в %)



### 11.1. Объемы ежемесячного прироста золота в резервах.

Хотя, к настоящему времени, несмотря на то, что НБК располагает запасами золота в размере более 2 200 тонн и занимает седьмое место в мире (среди стран, присоединившихся к Международному валютному фонду), этот показатель значительно ниже по сравнению со второй по величине экономикой в мире и первыми в мире золото-валютными резервами. Доля золота в резервах НБК близка к 4%.

В АЗК считают, что в условиях текущего роста глобальной геополитической неопределенности Китаю необходимо умеренно увеличить свои запасы золота в резервах.

Хотя золото было демонетизировано с 1975 года, его статус международной валюты как твердой валюты существовал всегда. По мере роста глобальных геополитических рисков увеличение золотых резервов способствует предотвращению риска неопределенности международной геополитической ситуации. Надо учитывать, что центральные банки развитых стран по всему миру продолжают



«сбрасывать воду», в результате чего фактическая покупательная способность их валют снижается. В подобной ситуации функция сохранения и повышения курса золота становится более значимой.

Исходя из того, что реализация политики интернационализации юаня является важной основой для участия Китая в международном экономическом и финансовом управлении, то реализация политики интернационализации юаня не только требует стабильности и улучшения макроэкономической ситуации в Китае, но и зависит от уровня золота в резервах как важной материальной основы.

Кроме того, шаги НБК по увеличению золота в резервах обусловлены текущими значительными колебаниями доходности облигаций. Повышение золота в резервах не только помогает защитить и повысить стоимость резервных активов НБК, но и может создавать основу для реализации политики интернационализации юаня и поддержки роста экономики.

Со времени глобального финансового кризиса в 2008 г. центральные банки стран с формирующимся рынком и развивающихся экономик (EMDE) стали важным фактором, способствующим закупкам золота центральными банками. В настоящее время эти центральные банки, похоже, более пессимистично относятся к будущему доллара, но они сохраняют оптимистичный взгляд на будущее золота. Ввиду глубокой обеспокоенности финансовых рынков рисками кризиса и инфляционным давлением мировые центральные банки активно увеличивают свои запасы золота с целью эффективного реагирования на потенциальные экономические колебания и риски. Этот шаг имеет далеко идущее стратегическое значение.

Хотя цены на золото продолжают повышаться, как только они перейдут к этапу корректировок, диапазон корректировок станет большим, и необходимо будет обращать внимание на риски регулирования. Если исходить из модели ценообразования на золото в период с 1975 по 2018 г., то текущая цена на золото завышена, хотя и в «разумных» пределах, и текущему росту цен на золото присуща своя логика.

С 2000 года общий центр тяжести цен на золото продолжал двигаться вверх, но волатильность стала выше. В последнее время появились более оптимистичные ожидания в отношении цен на золото,

но они носят краткосрочный характер. Если смотреть на динамику цен на золото с 2000 г., то к 2030 году цены на золото могут вырасти еще значительно при высокой волатильности.

Тем самым, по мере приближения периода для снижения процентных ставок Федеральной резервной системой и усиления глобальной долгосрочной тенденции «дедолларизации» активность центральных банков по покупкам золота не ослабнет, что будет оказывать постоянную поддержку монетарной политике цен на золото.

Однако, геополитические потрясения продолжаются, и вызванное ими неприятие риска усиливает на рынке тенденцию к росту цен на золото. И в краткосрочной перспективе необходимо с осторожностью относиться к потенциальным рискам, связанным с чрезмерным оптимизмом в настроениях инвесторов, которые ведут к стремительному росту цен на золото.

## 12. Биржа сырой нефти.

**12 апреля** средневзвешенная цена за баррель сырой нефти на рынке фьючерсов на максимуме была на уровне в 673,5 юаней, или на +1,3% больше контрольного уровня в 665 юаней за баррель, к концу торгов средний уровень цены повысился до 670,0 юаней, а цены купли/продажи до 669,8/ 670,0 юаней за баррель (Рис. 17).

Рис. 17.







## Обзор подготовлен:

Даниловым В.Е., Кузнецовым П.В., Елеференко А.А.



Информация, размещаемая на сайте, в том числе содержащая результаты исследований, прогнозы, оценки в отношении финансовых инструментов, о существовании, характеристиках финансового инструмента (комбинации финансовых инструментов), изменении его (их) стоимости, результаты технического и (или) фундаментального анализа не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции Вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей.

НКЦ не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в информации, и не рекомендует использовать указанную информацию

в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения. Информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещаний в будущем доходности вложений, уровня риска, размера издержек, безубыточности инвестиций.

Аналитические материалы, обзоры, новостные статьи НКЦ являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование клиентов. Не являются рекламой ценных бумаг. Информация, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако НКЦ не несет ответственности за точность приведенных данных. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.

# КОНТАКТЫ

---

 109147, г. Москва, ул. Таганская, д. 3

 +7(495) 990 25 18

 [info@aprcenter.ru](mailto:info@aprcenter.ru)

 [aprcenter.ru](http://aprcenter.ru)

 [t.me/ncccenter](https://t.me/ncccenter)



НАЦИОНАЛЬНЫЙ КООРДИНАЦИОННЫЙ ЦЕНТР  
МЕЖДУНАРОДНОГО ДЕЛОВОГО СОТРУДНИЧЕСТВА



ИНСТИТУТ КИТАЯ  
И СОВРЕМЕННОЙ АЗИИ РАН

**Альфа Банк**