

ЛЕКЦИЯ 3
ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА
КИТАЯ

К.Э.Н. СУХАЧЕВА В.В.

Общая информация

- КНР – социалистическое государство в Восточной Азии. Столица – город Пекин;
- Население – 1,38 млрд, площадь – 9,6 млн. км², большинство населения – этнические китайцы;
- Религия: КНР является светским государством. В китайской религии и философии сплетаются конфуцианство,
- даосизм и буддизм, некоторые этнические группы исповедуют ислам и христианство;
- На северо-востоке Китай граничит с КНДР и Россией, на севере – с Монголией, на северо-западе – с Россией и
- Казахстаном, на западе – с Киргизией, Таджикистаном и Афганистаном, на юго-западе – с Пакистаном, Индией, Непалом и Бутаном, на юге – с Мьянмой, Лаосом, Вьетнамом.

Кредитные рейтинги

- S&P – AA-; Fitch – A+; Moody's – Aa3;
- 2-ой уровень в классификации ОЭСР.

Отдельные экономические индикаторы

- Денежная единица – юань (жэньминьби) 1 рос. рубль = 0,1027 юаней, 1 доллар США = 6,65 юаней;
- Финансовый год длится с 1 января по 31 декабря;
- ВВП в 2015г вырос на 6.9% г/г до 68 392 млрд юаней (10 983 млрд долларов США). Экономический рост замедляется с 2010г., три предыдущих десятилетия рост ВВП составлял в среднем 10% ежегодно;
- ВВП на душу населения (МВФ, 2015) = 7 990 долларов США (72 место из 185 стран);
- Уровень совокупного госдолга составляет примерно 44% от ВВП;
- Роль государства в экономике достаточно высока, но доля государства в ВВП постепенно снижается с 55% в 1998г. до 41% в 2008г. и 30% в 2011г.;
- Китай – это производственный и экспортный центр мира. 48,4% ВВП формируется сферой услуг, 42,7% - производственный сектор и 8,9% - агропромышленный сектор.

Государственное устройство

- Форма правления – однопартийная парламентская республика;
- Высший руководитель - Генеральный Секретарь Коммунистической Партии – Си Цзиньпин (вступил в должность
- 15.11.2012, срок полномочий - 5 лет).
- Высшим органом исполнительной власти является Государственный Совет (Центральное народное
- правительство), в состав которого входят премьер, его заместители, члены Госсовета, министры, председатели
- комитетов, генеральный ревизор и ответственный секретарь.
- Высшей судебной инстанцией является Верховный Народный Суд. Судами первой инстанции и кассационными
- судами — народные суды. Прокурорский надзор осуществляет Верховная Народная Прокуратура и местные
- органы народной прокуратуры.
- Местными органами государственной власти являются собрания народных представителей, местными постоянно-
- действующими органами являются — постоянные комитеты, местными исполнитель-распорядительными органами

За последние 2-3 десятилетия Китай трансформировался из просто самой многочисленной страны в мире в супердержаву, уступая по размеру экономики только США (и ЕС, если брать его совокупный ВВП). Экономика и инфраструктура страны претерпели существенную модернизацию. Несмотря на кажущуюся гибкость и даже открытость, необходимо помнить, что Китай всегда преследует исключительно свои собственные экономические и политические интересы. Переговорный процесс с китайскими партнерами зачастую сложен и требует не только тщательной проработки своей позиции, но и значительного терпения, а также готовности к частым изменениям позиций и требований китайской стороны, вплоть до их отказа от ранее достигнутых договоренностей. С данными особенностями сталкиваются представители многих стран.

Китай является одним из мировых лидеров по привлечению иностранных инвестиций, множество международных компаний имеют там свои заводы и представительства. Объем внутреннего рынка является магнитом для экспортёров и производителей со всего мира. Вместе с тем, доступ на внутренний рынок до сих пор сильно зарегулирован и характеризуется множеством ограничений, включая полные запреты, для иностранных компаний и инвесторов, даже при наличии производства непосредственно на территории Китая. Местные компании, особенно с госучастием, зачастую находятся в заведомо более выгодных условиях по сравнению с иностранными конкурентами и пользуются различными преференциями. С учетом наличия собственной значительной производственной базы, от России Китаю, в первую очередь, требуются природные ресурсы и в меньшей степени, выборочно, отдельные высокотехнологические товары. В последнем случае, Китай обычно заинтересован в трансфере технологий и лицензий, а не импорте конечной продукции. Китай также известен слабым соблюдением прав на интеллектуальную собственность и двойственным отношением своих судов к нарушению обязательств местными компаниями.

Несмотря на большую накопленную подушку безопасности и стабильное состояние государственных финансов, в экономике Китая существует ряд собственных проблем и вызовов: неравномерное развитие регионов, коррупция, перепроизводство отдельных видов товаров, рост зарплат и зарплатных ожиданий, значительные экологические трудности и рост доли проблемной задолженности в банковском секторе, что является одним из индикаторов ухудшения финансового состояния многих компаний, включая предприятий с государственным участием. Острота последней проблемы до недавнего времени сглаживалась поддержкой со стороны государства и локальных властей, но ее объемы сокращаются, а выборочность растет.

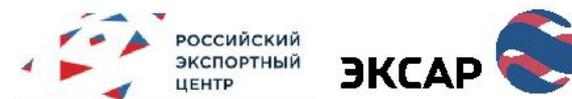
В силу своего размера, Китай является привлекательным объектом для ВЭД, но путь на его внутренний рынок долог и непрост, либо в принципе закрыт для иностранных компаний. Конкуренция огромна как со стороны местных компаний, так и со стороны крупнейших мировых производителей. Российским производителям, особенно высокотехнологичной продукции, следует помнить о возможной утечке технологий и сложностях при отстаивании своих прав и интересов в местных судах.

<i>показатель</i>	<i>измерение</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>
Экономика								
Реальный ВВП	%, г/г	10,6	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,5
Номинальный ВВП	трлн юаней	41,3	48,9	54,0	59,5	64,4	68,6	73,3
Номинальный ВВП	трлн дол США	6,1	7,6	8,6	9,6	10,5	11,0	11,0
Цены								
Потребительские цены	%, дек/дек	4,6	4,1	2,5	2,5	1,5	1,6	1,8
Госбюджет								
Баланс	% от ВВП	-1,6	-1,1	-1,6	-1,8	-1,8	-3,4	-3,0
Внешний сектор								
Торговый баланс	млрд дол США	246	229	312	359	435	567	600
Текущий счет	млрд дол США	238	136	215	148	277	331	350
Текущий счет	% от ВВП	0,6	0,3	0,4	0,2	0,4	0,5	0,5
Совокупный внеш. долг (инвалютная часть)	млрд дол США	549	695	771	863	895	760	750
Совокупный долг центрального пр-ва	млрд дол США	998	1115	1229	1400	1557	1712	1850
Совокупный долг центрального пр-ва	% от ВВП	16,4	14,7	14,4	14,6	14,9	15,6	16,9
Золотовалютные резервы	млрд дол США	2847	3181	3312	3821	3843	3330	3200
Золотовалютные резервы	% от ВВП	46,7	42,0	38,7	39,8	36,7	30,3	29,2
Доллар США/юань	ср.год	6,77	6,46	6,31	6,20	6,14	6,23	6,68

Источник: Нацбанк, МинФин, МВФ, Haver Analytics, ЭКСАР

Китай – экономические показатели

Структура ВВП в 2015г



	Млрд дол США	% к итогу
Сельское хозяйство	1 010	9,2
Промышленность	3 677	33,5
Строительство	746	6,8
Транспорт и телекоммуникации	488	4,4
Оптовая и розничная торговля, кейтеринг	1 063	9,7
Гостиничный и ресторанный бизнес	195	1,8
Финансовое посредничество	923	8,4
Недвижимость	663	6,1
Другое	2196	20,0
ВВП в текущих ценах	10 962	100,0

Китай – экономические показатели

Внешняя торговля в 2014г

<i>Товарные группы в экспорте</i>	Млрд дол США	% к итогу	<i>Товарные группы в импорте</i>	Млрд дол США	% к итогу
Техника (компьютеры, электроника, бытовая техника, транспорт, строительная техника и т.п.)	1 130	48,0	Минералы (нефть, железная руда, газ, и т.п.)	403	26,0
Текстильная продукция	256	11,0	Техника (интегральные схемы, прочая электроника, оборудование и запчасти)	383	25,0
Металлы	185	7,8	Транспортные средства и запчасти	117	7,6
Химическая продукция	113	4,8	Химическая продукция	113	7,4
Пластик и резины	94	4,0	Металлы	93,4	6,1
Транспортные средства и запчасти	79	3,3	Пластик и резины	80	5,2
Обувь и головные уборы	69	2,9	Инструменты	75,2	4,9
Инструменты	63	2,6	Драгоценные металлы	7,6	4,7
Камень и стекло	41	1,7	Овощи	54,9	3,6
Прочее	340	13,9	Прочее	202,9	9,5

<i>Топ-12 стран по импорту в Китай (всего 1,53 трлн дол США)</i>	Млрд дол США	% к итогу
Южная Корея	143	9,3
США	134	8,8
Япония	131	8,5
Германия	96,7	6,3
Австралия	82,9	5,4
Гонконг	63,1	4,1
Бразилия	40,9	2,7
Саудовская Аравия	44,2	2,9
Россия	39,3	2,6
Сингапур	33,2	2,2
Малайзия	32,6	2,1
Ангола	27,7	1,8
Прочие	661,4	43,3

Источник: ИТС, ОЕС, ЭКСАР

<i>Топ-12 стран по экспорту из Китая (всего 2,37 трлн дол США)</i>	Млрд дол США	% к итогу
США	433	18,0
Гонконг	258	11,0
Япония	167	7,0
Германия	101	4,3
Южная Корея	88,9	3,8
Великобритания	62,7	2,6
Мексика	58,7	2,5
Франция	53,2	2,2
Индия	52,5	2,2
Россия	50	2,1
Австралия	45,7	1,9
Вьетнам	44,7	1,9
Прочие	954,6	40,5

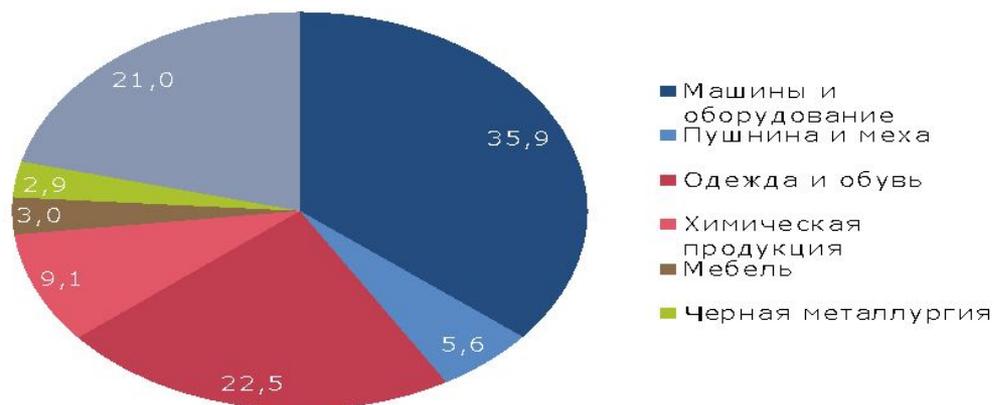
Источник: ИТС, ОЕС, ЭКСАР

Торговля с Россией, млрд дол США



Источник: ГТК Китая, ЭКСАР

Структура российского импорта из Китая в 2015 году, %



Источник: МинЭко РФ, ЭКСАР

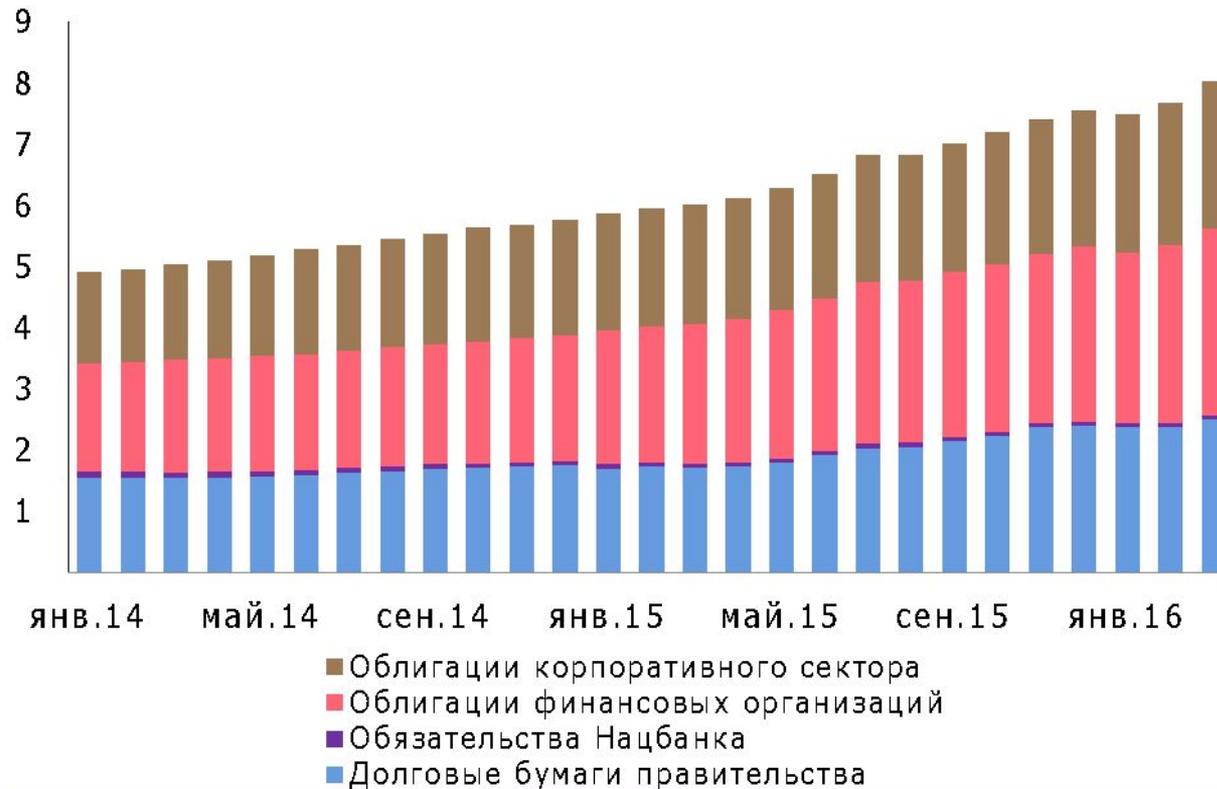
Долговая нагрузка, золотовалютные резервы

▪ Совокупный долг Китая постепенно увеличивается, в последние годы темпы роста общего объема долга правительства, Нацбанка, финансовых организаций и корпораций на несколько процентных пунктов опережают темпы роста ВВП, что привело к появлению довольно устойчивой тенденции на увеличение соотношения уровня долга к ВВП. Основное беспокойство вызывает активный рост внутреннего кредитования экономики и наращивание просроченной задолженности (более подробно – в разделе по банковскому сектору).

▪ Уровень долга центрального правительства (внутреннего и внешнего) все еще остается на достаточно низком уровне – по итогам 2015 года он достиг 15.6% от ВВП, увеличившись с 14.9% в 2014 году. Вместе с тем, суммарный внутренний долг правительства (федерального и регионального) достиг в прошлом году почти 16 трлн юаней или 23.2% от ВВП, увеличившись с уровня 17.3% от ВВП в 2014 году. Согласно оценке МВФ, совокупный госдолг Китая (все уровни, внутренний и внешний) достиг в 2015 году почти 44% от ВВП.

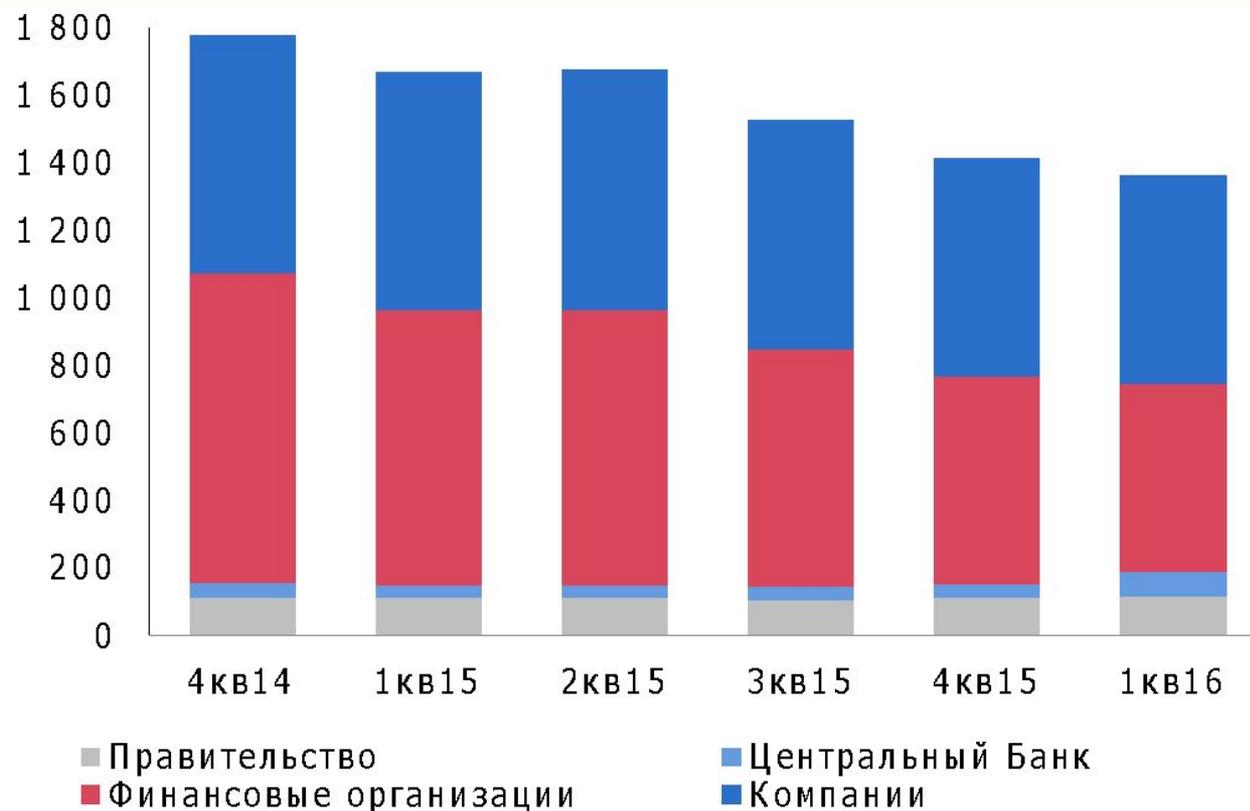
- Согласно статистики Нацбанка, суммарный внешний государственный и частный (включая госкомпании) долг Китая достиг 1.37 трлн дол США в 1кв16г, эквивалентных 13.9% ВВП, увеличившись с 11.8% от ВВП в 4кв15, но сократившись с 15.1% от ВВП в 4кв14г. При этом уровень внешнего госдолга (правительства и Нацбанка) по итогам 1кв16г достиг лишь 190 млрд дол США т.е. менее 2% от ВВП.
- Китаем накоплены крупнейшие в мире золотовалютные резервы, которые даже после существенных сокращений в 2015 году (из-за мер по поддержке курса юаня) все еще превышают 3.2 трлн дол США или 35% от ВВП.

Внутренние долговые облигации, трлн дол США



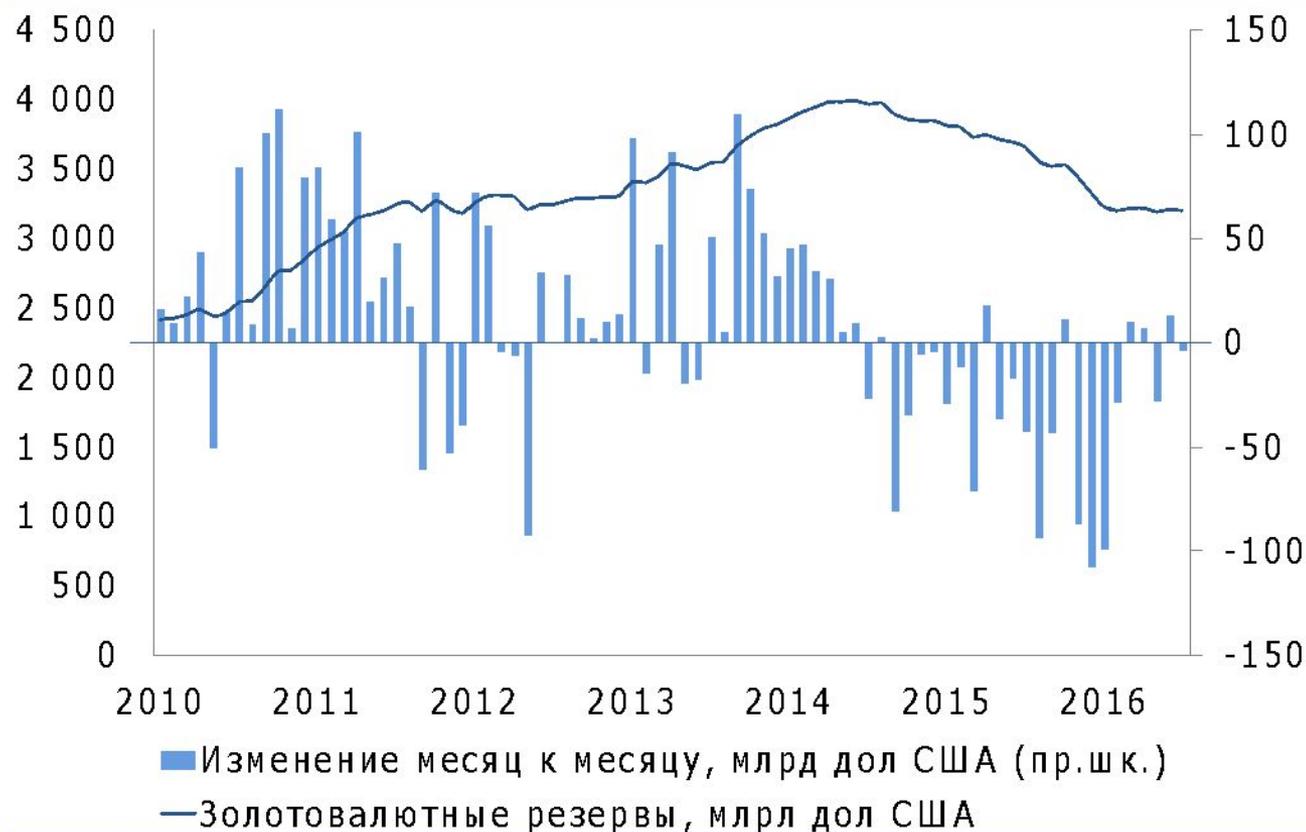
Источник: Нацбанк, Naver, ЭКСАР

Внешний долг, разбивка по типу заемщиков, млрд дол США



Источник: Нацбанк, Naver, ЭКСАР

Динамика золотовалютных резервов Китая



Источник: Нацбанк, ЭКСАР

Государственные финансы, бюджет

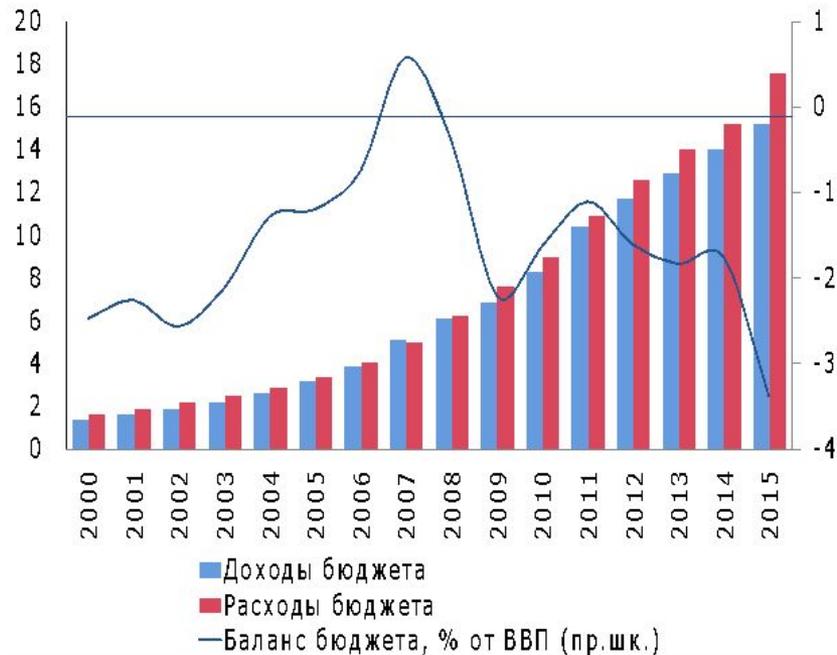
- Отличительной особенностью бюджетной системы Китая является постоянный профицит федерального бюджета (в последние годы колеблющегося в районе 6-6.5% от ВВП) с одной стороны и хронические дефициты всех региональных бюджетов с другой стороны. Вместе с тем, последние зачастую сводятся с дефицитом не в силу собственных объективных причин, например отдаленности от логистических потоков или неразвитости промышленности, а ввиду преднамеренного перераспределения основной части доходов в бюджет федерального уровня, что позволяет центральным органам власти осуществлять более жесткий контроль за властями и экономическими процессами на местах.
- На временном отрезке с 2010 года консолидированный бюджет Китая сводился с профицитом лишь единожды, в 2010 году, во все остальные года бюджет был дефицитным, в пределах 1.5-2.0% от ВВП. Исключением стал 2015 год, когда дефицит консолидированного бюджета увеличился до 3.4% от ВВП из-за превышения темпов роста расходов над доходной частью.

Государственные финансы, бюджет

▪ На налоговые источники пришлось 82% всех доходов консолидированного бюджета, их доля постепенно сокращается (в 2010 году налоговые доходы достигали 93.9% всех доходов). Доля НДС и корпоративного налога на прибыль в 2015 году составила 24.9% и 21.7% соответственно. Доходы консолидированного бюджета в 2015 году выросли на 8.4% г/г.

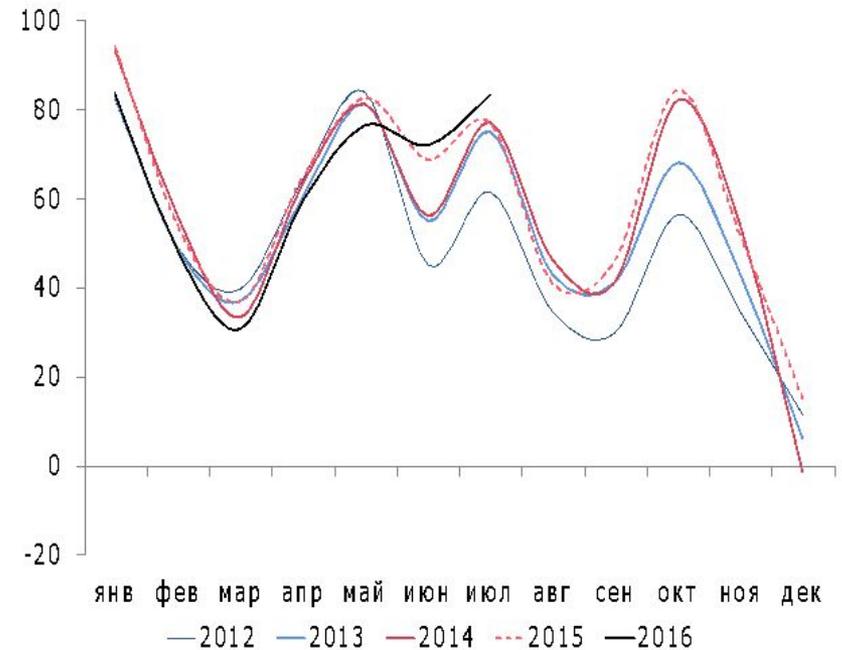
▪ Расходы консолидированного бюджета в прошлом году увеличились на 15.8%, по статье «регулирование финансовых услуг» был зафиксирован почти двукратное увеличение, а рост расходов на защиту окружающей среды, сохранение природных богатств, развитие сельской местности и пополнение фонда стратегических запасов превысил 20% г/г. Процентные расходы по обслуживанию госдолга в последние годы стабильны и колеблются в районе 2% от совокупных расходов бюджета.

Государственный консолидированный бюджет и его сальдо, трлн юаней



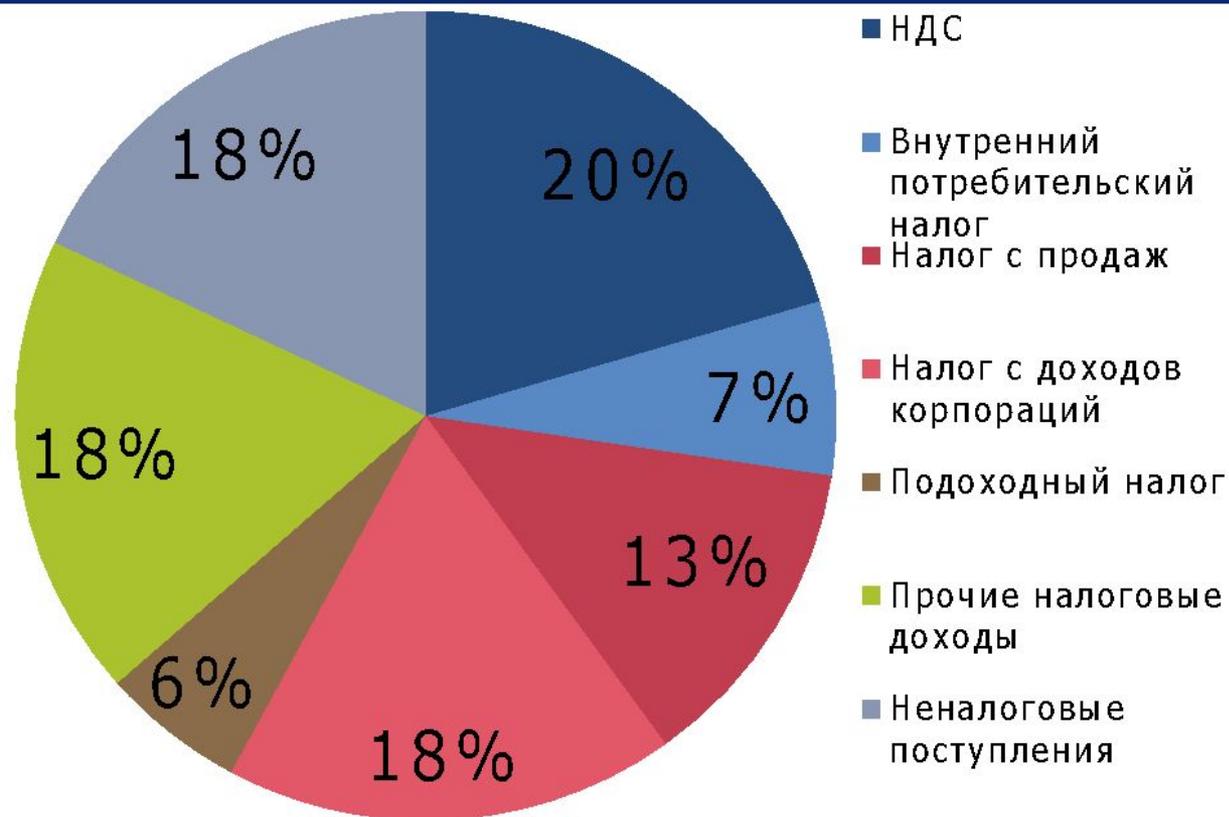
Источник: МинФин, Haver, ЭКСАР

Сравнение сальдо бюджета центр. правительства, млрд дол США



Источник: МинФин, Haver, ЭКСАР

Структура доходов бюджета в 2015 году, %



Источник: МинФин, Haver, ЭКСАР

Банковский сектор

- На долю 4 крупнейших госбанков приходится 43.8% всех активов банковской системы. Эта доля сокращается, в январе 2015 года на долю этих банков приходилось более 50% активов.

- Замедление темпов экономического роста, сложная мировая конъюнктура и перепроизводство продукции начинают негативно сказываться на показателях банковского сектора ввиду ослабевающего спроса со стороны корпоративных заемщиков. В частности, темпы роста социального финансирования экономики, ключевого показателя активности банковского сектора публикуемого Нацбанком, замедлились до 12.2% в годовом выражении в июле 2016г по сравнению с 13.1% г/г в начале года. По состоянию на конец июля с.г. объем предоставленных средств достиг 148.4 трлн юаней (22.2 трлн дол США). Среднемесячный объем новых выданных кредитов во 2кв16 снизился до 938 млрд юаней после скачка до 1.5 трлн юаней в 1кв16 по сравнению со среднемесячным объемом 1 трлн юаней в 2015 году и 815 млрд юаней в 2014 году. В июле объем нового кредитования упал до 464 млрд юаней.

Банковский сектор

▪ Параллельно с замедлением темпов роста кредитования растет объем плохих долгов – во 2кв16 объем просроченных и «особенных» долгов достиг внушительных 4.8 трлн юаней (около 730 млрд дол США), их рост во 2кв16 составил 428 млрд юаней. Объем просроченных кредитов в процентном соотношении к общей массе выданных кредитов во 2кв16 года достиг 6.2%, существенно увеличившись по сравнению с 3.7% зарегистрированными в 1кв14 года. Необходимо отметить, что данные цифры не отражают степень поддержки региональными властями аффилированных госкомпаний, которая в основном осуществляется за счет выпуска новых долговых региональных обязательств.

Накопленные годовые объемы выдачи новых кредитов, трлн юаней



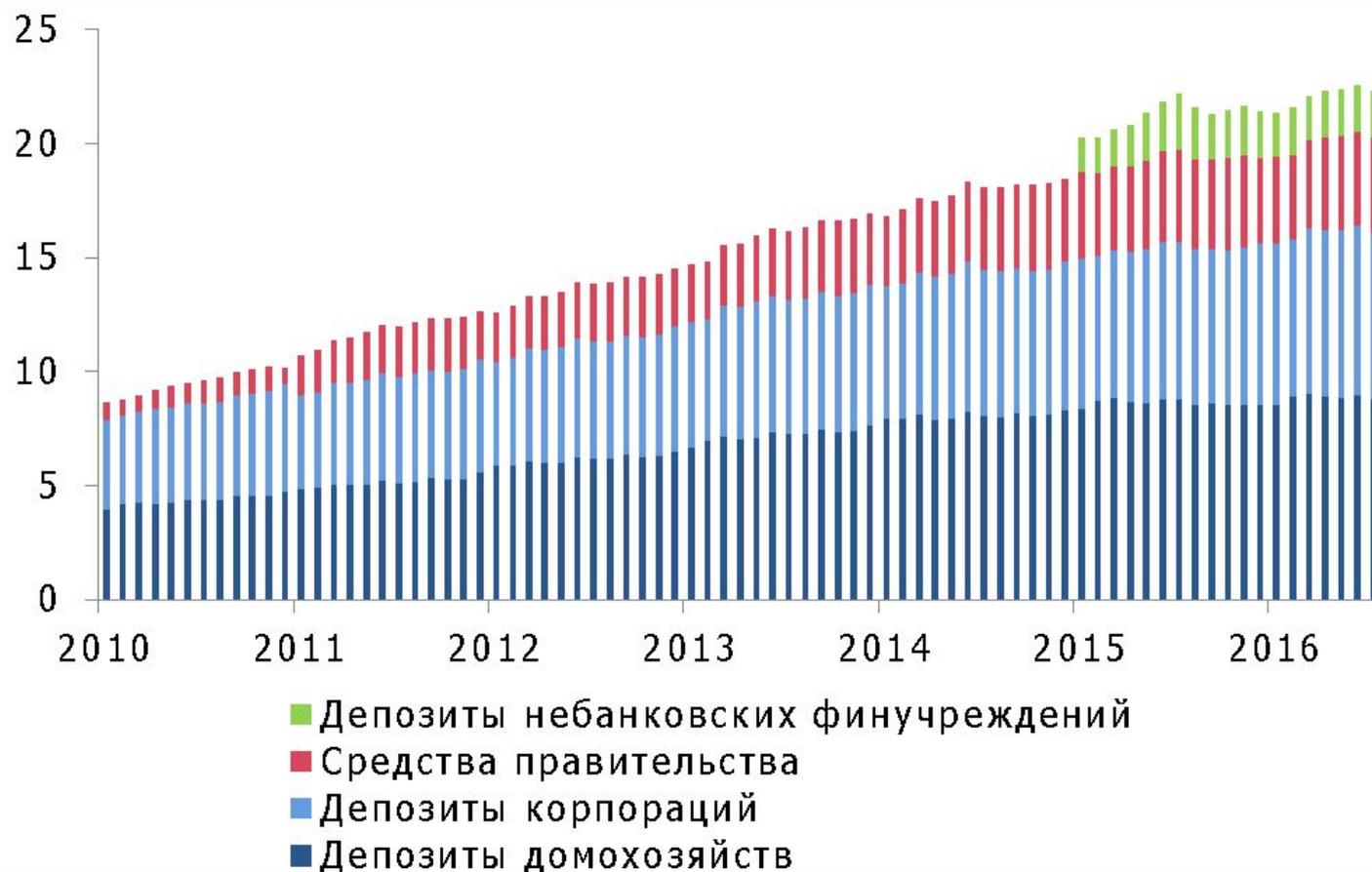
Источник: Нацбанк, Naver, ЭКСАР

Непогашенные кредиты, выданные коммерческими банками, трлн дол США



Источник: Нацбанк, Naver, ЭКСАР

Ключевые источники фондирования банковской системы, трлн дол США



Источник: Нацбанк, Naver, ЭКСАР

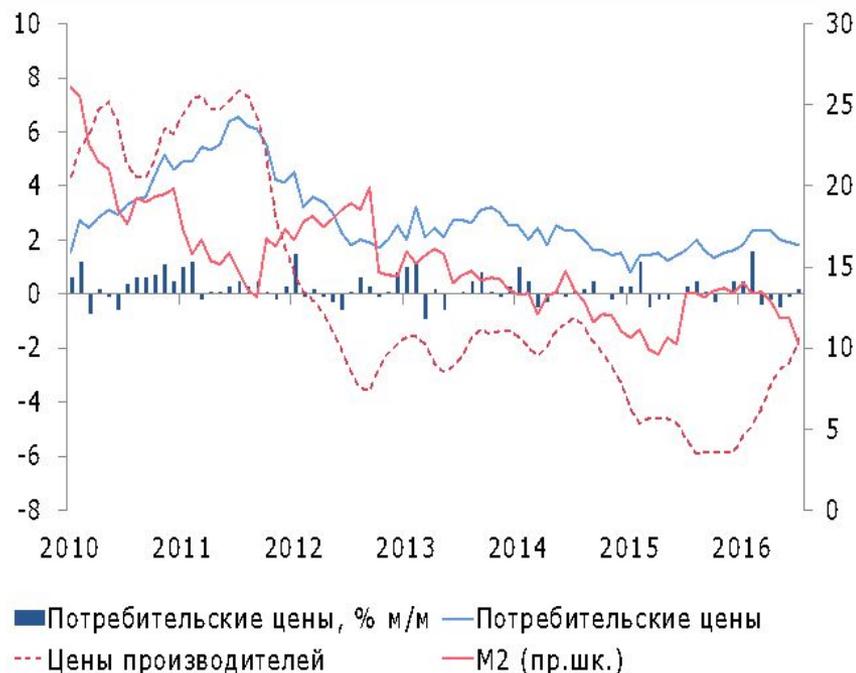
Инфляция и ставки

- Официальной целью Нацбанка по инфляции в 2016 году является удержание ее на уровне не выше 3% (аналогично целям 2015 года) при росте экономики на 6.75% г/г. В июле рост потребительских цен составил 1.8% в годовом выражении, в последние несколько месяцев инфляционные процессы несколько ускорились по сравнению с динамикой имевшей место в начале 2016 года и конце 2015 года.
- Темпы роста цен производителей продолжают оставаться в красной зоне с марта 2012 года, хотя в этом году наметилась определенная тенденция к выходу в зону роста, частично отражающую коррекцию цен на сырье в этом году. В целом же, цены производителей отражают ослабление спроса на продукцию и усиливающуюся конкуренцию как между местными компаниями, так и с глобальными корпорациями.

Инфляция и ставки

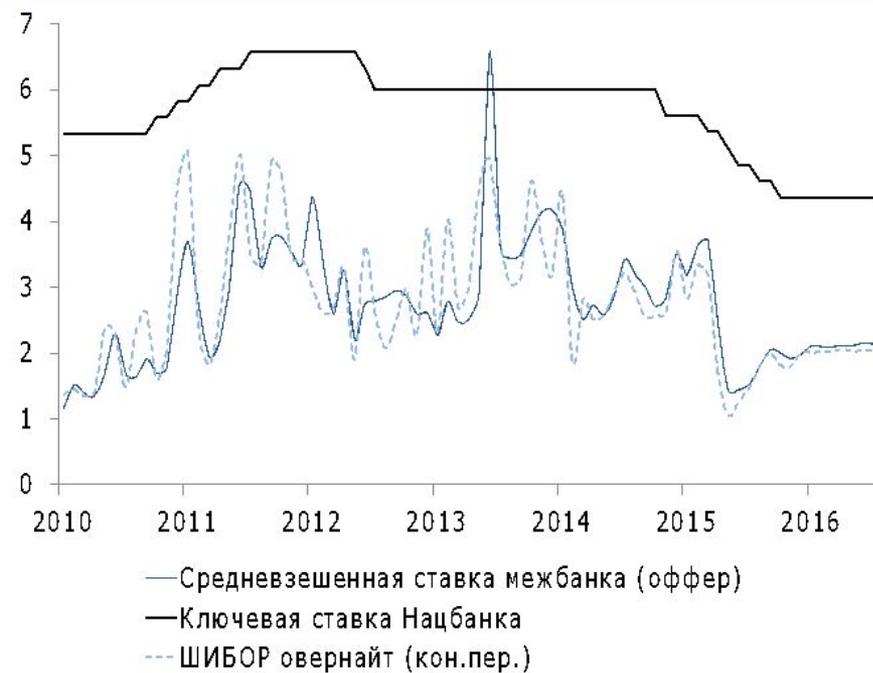
- На фоне низкой инфляции и с целью предотвращения дальнейшего замедления темпов роста экономики, Нацбанк с 2012 года постепенно снижает свою ключевую ставку, которая с октября 2015 года и по настоящий момент составляет 4.35%. Тем не менее, несмотря на сравнительно низкие ставки кредитная активность в экономике продолжает постепенно замедляться, а предприятия предпочитают накапливать вложения в высоколиквидные и краткосрочные активы вместо инвестирования в капитальные и долгосрочные проекты.

Инфляция и денежные агрегаты, % г/г



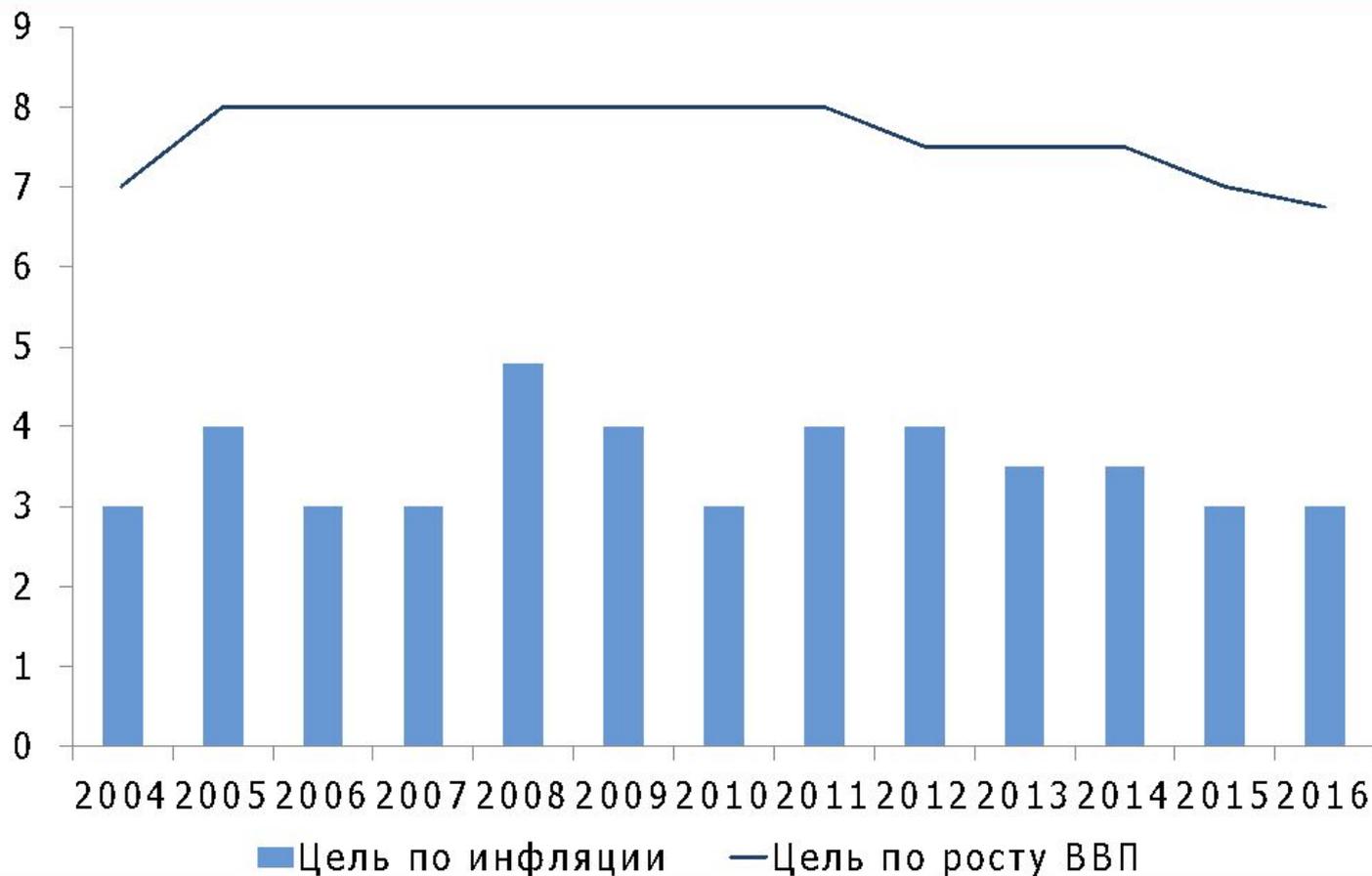
Источник: Нацбанк, Haver, ЭКСАР

Индикативные ставки финансового рынка, %



Источник: Нацбанк, Haver, ЭКСАР

Официальные цели правительства и Нацбанка, % г/г



Источник: Нацбанк, Naver, ЭКСАР

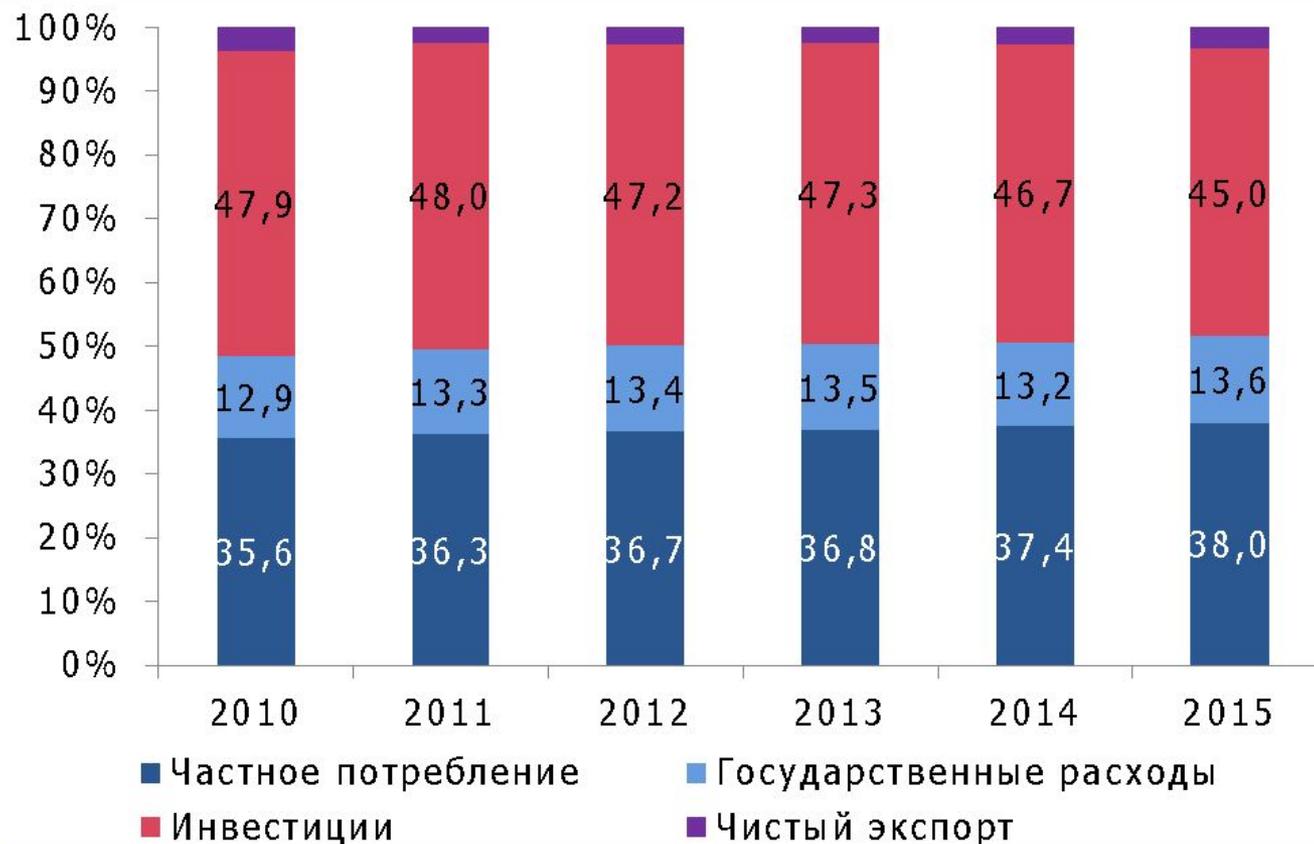
Валовый внутренний продукт и другие индикаторы

- Темпы роста экономики Китая неуклонно замедляются с 2007 года, за исключением временного ускорения в 2010-11 годах. По итогам 2015 года реальный рост ВВП замедлился до 6.9% г/г с 7.3% г/г в 2014 году. На протяжении последних двух десятилетий динамика экономики отражала значительные государственные и частные инвестиции в инфраструктуру и строительство, а также внушительный рост объемов производства различной продукции.
- Тем не менее, темпы роста в промышленности ослабевают на протяжении уже нескольких лет, на замедление также указывает статистика по потреблению электроэнергии и по производству стали. Многие региональные власти отмечают тенденции перепроизводства продукции и ужесточения конкуренции между производителями на региональном и национальном уровнях. Текущие возможности государственного стимулирования экономики уже не столь эффективны и масштабны.

Валовый внутренний продукт и другие индикаторы

- В последние годы власти предпринимают шаги по постепенной замене источников роста и экспортной направленности экономики на внутреннее потребление и услуги. Данный процесс займет время и потребует значительных структурных реформ и преобразований, включая реорганизацию производств и занятости населения. Пока же статистика розничных продаж и индикаторы потребительской уверенности и ожиданий не указывают на формирование устойчивых тенденций роста. Секторальные реформы тормозятся из-за опасений властей относительно возможного скачка в уровне безработицы и связанного с этим роста социальной напряженности. Нерешительность властей и нарастающая ограниченность возможностей по финансовому стимулированию не дает предпосылок в развороту тенденции замедления ВВП в ближайшем будущем.

Структура годового ВВП по методу использования



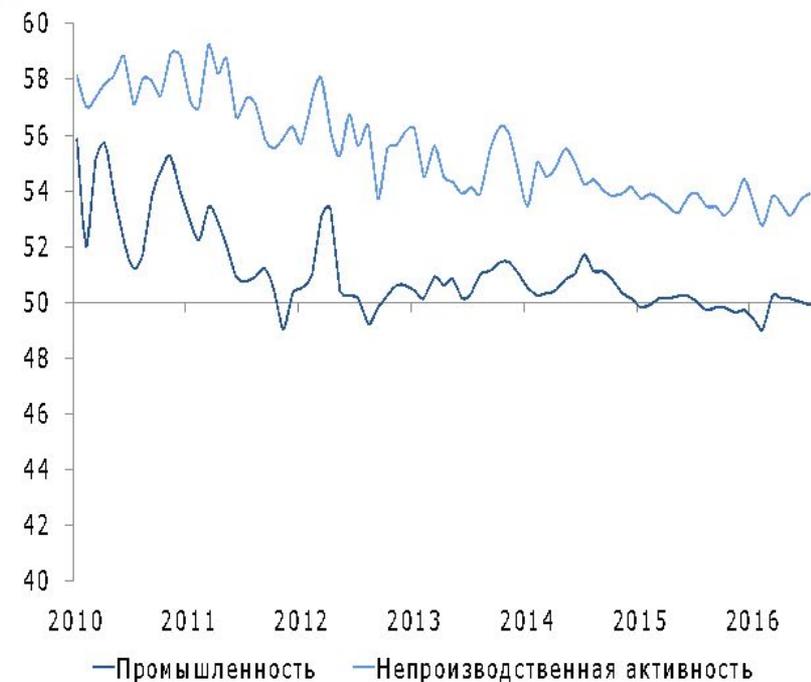
Источник: Госстат, Naver, ЭКСАР

Ключевые экономические индикаторы, % г/г



Источник: Госстат, Haver, ЭКСАР

Индексы менеджеров по снабжению (значение > 50 = рост)



Источник: CFLP, ЭКСАР

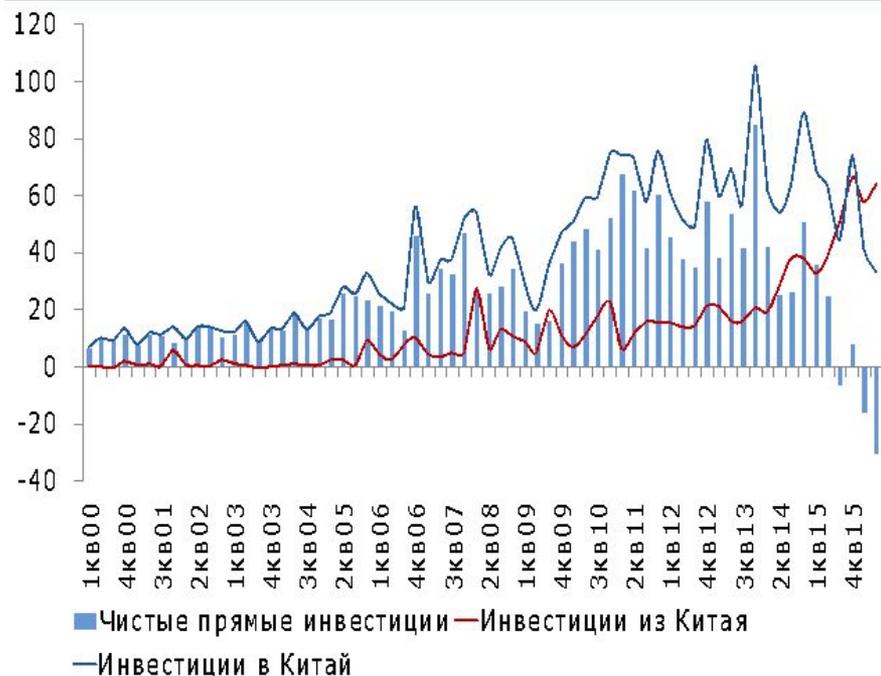
Платежный баланс и валютный рынок

- Благодаря экономическому буму, росту экспорта и значительному притоку иностранных инвестиций – с 2000 года по 2014 год платежный баланс Китая был положительным, что привело к накоплению крупнейших золотовалютных резервов в мире. Отличительной характеристикой Китая является то, что до 2011 года как текущий счет, так и капитальный (и финансовый) счет были положительными – указывая на профицит как внешней торговли, так и финансовых потоков, например, иностранных инвестиций.
- Ситуация с тех пор начала меняться – в 2012 и 2014 годах в Китае был впервые зафиксирован дефицит по счету капитальных и финансовых операций, хотя общий баланс и оставался положительным благодаря внушительному сальдо внешней торговли услугами. В прошедшем году золотовалютные резервы Китая впервые за многие годы сократились, причем сразу на 340 млрд долларов США. Данное сокращение стало отражением начавшегося оттока капитала из страны и крайне нервной ситуации на местном валютном рынке, имевшей место в августе 2015 года и во втором полугодии в целом, хотя и в меньшей степени.

Платежный баланс и валютный рынок

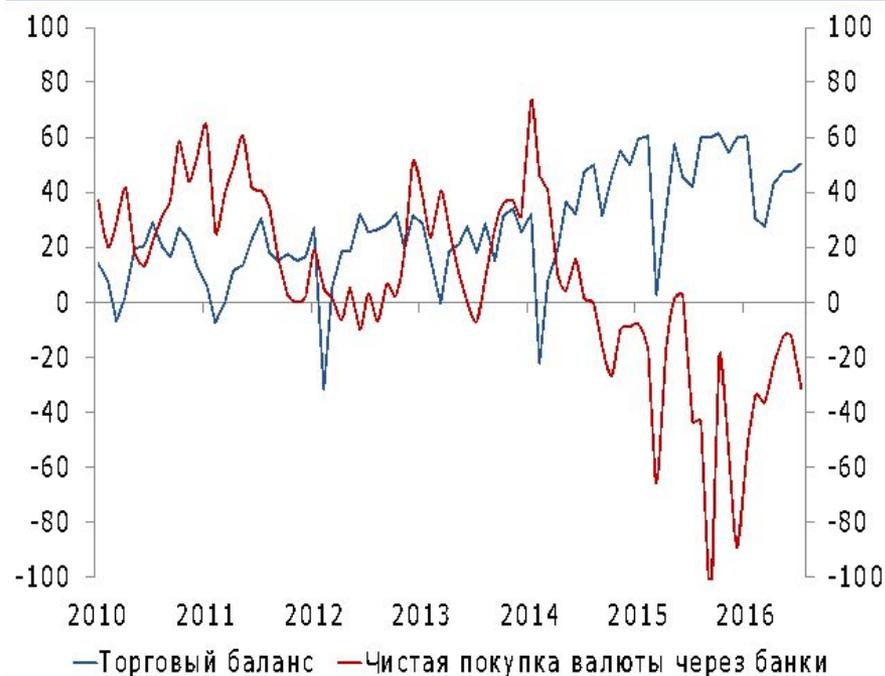
- Негативными тенденциями последних 12-18 месяцев стало то, что чистые продажи валюты ушли в красную зону (покупается больше валюты, чем продается) и то, что Китай перестал быть нетто получателем прямых иностранных инвестиций. В 3кв15 Китай впервые зафиксировал чистый отток – местные инвесторы вложили больше за рубежом, чем было инвестировано в Китай. В первом полугодии 2016 года ситуация продолжила ухудшаться, отражая не только уход иностранных инвесторов с местного рынка, но и массовый вывод средств местными игроками на опасениях дальнейшего ухудшения ситуации в экономике.

Движение прямых иностранных инвестиций, млрд дол США



Источник: SAFE, Haver, ЭКСП

Внешняя торговля и спрос на валюту, млрд дол США



Источник: SAFE, ГТК, Haver, ЭКСП

Ежегодный платежный баланс, млрд дол США



Источник: SAFE, Haver, ЭКСПАР