Финансист



Журнал о личных инвестициях, брендах и акциях

№ 1 (37) 2025



ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР ZTE КАЗАХСТАН

«НАШИ ТЕХНОЛОГИИ УСКОРЯЮТ РАЗВИТИЕ ЦИФРОВОЙ ЭКОНОМИКИ» CTABKA **HA BOCTOK**

ЦИФРОВАЯ **ЖИЛА**

ПРОГРЕСС **НА КОЛЕСАХ**

ЛАБИРИНТ **РИСКОВ**

ZTE







Инвестируйте с вашим наставником

Эфиры с торговлей

Онлайн-обучение

Инвестсообщество



Для всех желающих приобрести практический опыт инвестирования и научиться по максимуму использовать брокерский счет

Инвестора

- Два эфира в месяц
- Видеокурс про инвестиции
- Общение в мессенджере и командная поддержка



Подписка Трейдера

Для тех, кто хочет регулярно использовать возможности рынка, наблюдая за действиями наставника

- Эфиры ежедневно по будням
- Видеокурс по трейдингу
- Общение в мессенджере и командная поддержка





Содержание

Гигант под микроскопом	2
Китайская волна	3
Инфографика. КНР в мировой экономике	5
Торговый экспресс	6
Инфографика. С кем торгует Китай	8
Ставка на Восток	10
Цифровая жила	12
Революция в кошельке	14
Наперегонки с хай-тек	15
Инфографика. Технологический пояс Поднебесной	17
Заряд на будущее	18
Прогресс на колесах	20
Инфографика. Крупнейшие производители электромобилей в Китає	22
Жизненно важная отрасль	23
Поднебесная урбанистика	24
Инфографика. Топ китайских компаний и ETF на биржах США	26
Интервью с Андреем Островским (Институт востоковедения РАН)	28
Интервью с Егором Переверзевым (Сколково)	29
Игра в юани	30
Биржа хорошо, а две – лучше	32
Лабиринт рисков	35
Восток — Запад	37
Инвестиции по-пекински	39
С опорой на собственные силы	41
Секреты интеграции	42
Разумные инвестиции	44
Интервью с Вэй Вэем (ZTE Казахстан)	46
Хроника	48





Гигант под микроскопом

Китай – вторая экономика в мире после США (или даже первая – смотря как считать), и ее влияние на глобальные рынки сложно переоценить. Здесь все развивается стремительно: производство, сервисы, технологии.

Китайские компании выпускают более доступные и не менее качественные электромобили, чем у конкурентов, местные разработки в области искусственного интеллекта бросают вызов мировым лидерам. В 2024 году Tesla, долгое время лидировавшая в глобальном производстве электрокаров, уступила пальму первенства китайскому автоконцерну ВҮD. Потенциал компании оценил сам Уоррен Баффет. Вложения в эти акции, сделанные им в 2008 году, к 2022-му увеличились в 41 раз. Недавняя сенсация – нейросеть DeepSeek, которую называют «убийцей» ChatGPT, оказалась не только намного дешевле в разработке, но даже в чем-то эффективнее западных аналогов.

Таким образом, представления о Китае как о государстве, копирующем идеи и технологии, уже устарели. Теперь Поднебесная с каждым годом наращивает производство оригинальных товаров.

Страна не только заместила многие западные ноу-хау собственными, но и вышла в лидеры таких отраслей, как зеленая энергетика, робототехника, высокоскоростная связь, электронная торговля. В Китае самые скоростные поезда, суперразвитые финтех-компании, высокороботизированное производство и наиболее быстрые стройки в мире. Прогрессу во многом способствует огромный внутренний рынок: в Китае проживают 1,4 млрд человек. К тому же разработанные здесь сервисы все более успешны во всем мире. Яркий пример – ТікТок. Приложение этой соцсети для размещения и просмотра коротких видео стало самым загружаемым в 2024 году.

Аналитики Freedom Finance Global изучили деловые отношения КНР с ведущими партнерами и выделили самые востребованные категории его экспорта. Куда поставляется продукция из Поднебесной, вы узнаете из нашей инфографики «С кем торгует Китай». Мы также наглядно показали, какие товары и в каких объемах страна продолжает закупать за рубежом, несмотря на развитое собственное производство.

Китай проводит широкую экспансию и активно развивает многочисленные инфраструктурные, логистические и торговые проекты в более чем 150 странах Азии, Африки, Европы и Латинской Америки.

Китайский фондовый рынок привлекает масштабом. Шанхайская биржа – третья по капитализации в мире после американских NYSE и NASDAQ, а Шэньчжэньская и Гонконгская площадки входят в глобальный топ-10. Выйти на первые две локальные биржи рядовому инвестору непросто, однако во многие китайские бумаги иностранцы могут вложиться на островной Гонконгской бирже. Доступ на нее предоставляет Freedom Finance Global. Кроме того, компании из КНР торгуются в США. Наши аналитики сделали инфографику с перечнем десятка наиболее интересных бумаг, которые можно купить на американских биржах. Для тех, кто предпочитает инвестировать в рынок в целом, составили пятерку лучших китайских биржевых фондов (ЕТF). В этом номере мы раскрываем нюансы уникальной экономики, которая развивается стремительно и широкомасштабно. «Финансист» собрал мнения экспертов о том, какие особенности ведения бизнеса в Китае необходимо учитывать и с какими вызовами сталкиваются иностранные игроки

Кроме того, мы поговорили с представителем одного из крупнейших китайских производителей телекоммуникационного оборудования — ZTE. Генеральный директор компании в Казахстане Вэй Вэй рассказал, как ZTE выходит на новые рынки, адаптируется к местной специфике, конкурирует с локальными игроками, какие технологические решения предлагает на международной арене, а также поделился стратегическим видением будущего.

Журнал «Финансист» № 1 (37) 2025

Собственник: ТОО «Alteco Partners». Главный редактор: Мира Халина. Выпускающий редактор: Наталья Харлашина. Дизайн, инфографика: Владислав Волков, Александр Гарьюсов. Литературный редактор: Светлана Дементьева. Редактор: Анастасия Скрипниченко. Корректор: Дарья Балтрушайтис. Координаторы выпуска: Игорь Клюшнев, Вадим Меркулов, Кристина Сафиулова. Фото в номер: пресс-служба Freedom Holding Corp., личные архивы Андрея Островского, Егора Переверзева и Вэй Вэя. Фотография на обложке: личный архив Вэй Вэя. Журнал зарегистрирован в Министерстве информации и коммуникаций РК. Свидетельство о постановке на учет от 3 июля 2019 года № 17775-Ж. Адрес редакции: АО5D7М5, РК, г. Алматы, ул. Желтоксан, 115, 5-й этаж. Тел./факс: +7 (727) 232 24 46. Е-mail: prglobal@ffin.kz. Подписано в печать: 18.03.2025. Тираж: 45 000 экз. Журнал распространяется бесплатно. Отпечатано: ТОО «Полиграфический центр "Индиго Принт"».

Публичная компания Freedom Finance Global PLC

Публичная компания Freedom Finance Global PLC оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно лицензии № AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями.

Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

Китайская волна

Прошлое, настоящее и будущее инвестиций в Поднебесную



Вадим Меркулов, директор аналитического департамента Freedom Finance Global

а последние сорок лет Китай совершил феноменальный рывок. В середине 1980-х четверть взрослых в стране имели лишь неполное среднее образование, а ВВП на душу населения недотягивал и до \$300 в год. На сегодня КНР – вторая экономика мира с развитой высокотехнологичной промышленностью. Какой путь был проделан до этой цели и почему мы считаем китайские активы привлекательными для инвестиций?

Окно в мир

Политика «реформ и открытости», которую Пекин проводил в середине 1980-х, включала в себя создание специальных экономических зон (СЭЗ), в которых внешняя торговля и иностранные инвестиции регулировались только законами рынка. Бизнес из-за рубежа в эти зоны привлекали также налоговые и инвестиционные льготы, выгоды от дешевой, но производительной рабочей силы. Создание в СЭЗ предприятий с иностранным участием открыло для страны прямой доступ к передовым технологиям. Ориентация бизнеса на экспорт готовой продукции способствовала быстрому развитию промышленности, созданию рабочих мест, повышению уровня жизни. Это со временем и превратило Китай из бедной аграрной страны в бурно развивающуюся в глобальном тренде индустриальную державу. Рост реального валового продукта КНР с начала и до конца 1980-х ускорился с 8% до 12% в год.

Вперед – к знаниям!

В 1990-е Китай провел реформу академии наук и университетов, увеличил их финансирование, основал первые научно-технические парки. Поток талантливых студентов при поддержке государства устремился в ведущие мировые университеты, и большинство выпускников возвращались работать на родину. Эти меры позволили сформировать в стране значительный резерв квалифицированных кадров. Поддержка инноваций была реализована на двух уровнях. Во-первых, для компаний, инвестирующих в R&D (исследования и разработки), были установлены налоговые и иные льготы; инновационные проекты финансировались государством; создавалась инфраструктура для развития соб-

ственных технологий. Во-вторых, Китай активно добивался от иностранных компаний передачи их ноу-хау в обмен на доступ к огромному внутреннему рынку и дешевым производственным мощностям.

В результате этих мер бизнес заинтересовался инвестициями в R&D. С 1996-го по 2010-й, когда проявился эффект от реформ, за счет частных средств было профинансировано более 70% расходов на научно-техническое развитие, а их рост в постоянных ценах* в среднем составлял 22% в год, то есть каждую пятилетку инвестиции в инновации удваивались.

Даешь результат!

По данным Всемирного банка, ВВП Китая по паритету покупательной способности (ППС) в 2023 году составил \$34,7 трлн при \$27,7 трлн у США. Однако при измерении по рыночным валютным курсам Штаты на первом месте, а КНР – на втором.

Расчет ВВП по ППС позволяет объективнее сравнивать страны с разной структурой экономики и делать поправку на стоимость жизни. Паритет (или равенство) покупательной способности — это соотношение двух валют, основанное на стоимости одинаковой корзины товаров в двух странах. Он показывает, сколько может позволить себе их население на одну и ту же сумму. Например, в 2023 году товар, стоивший \$1 в США, обходился в 3,6 юаня (\$0,5) в Китае, хотя рыночный курс юаня к доллару был 7,1. Таким образом, ВВП Китая по ППС значительно больше, чем по рыночному курсу. Как бы то ни было, экономика такой величины, как китайская, представляет интерес для инвесторов. На первый взгляд, слабый юань портит долларовую статистику ВВП, но это является важным преимуществом КНР, так как способствует дешевизне ее товаров на мировых рынках. Курс поддерживается при помощи валютных резервов, что позволяет экономике развиваться по экспортно ориентированной модели

В пересчете на душу населения валовый внутренний продукт в Китае составляет \$24 тыс. в год по ППС при \$82 тыс. в США. По этому показателю Поднебесная пока заметно отстает от стран G7.



ВВП на душу населения по ППС** в странах G7 и Китае за 2023 год



Источник: данные Всемирного банка

В общем рейтинге стран по этому показателю Китай находится за пределами восьмой десятки, между Мальдивами и Азербайджаном. Впрочем, невысокий уровень доходов граждан имеет и свои плюсы: труд в КНР по-прежнему значительно дешевле, чем в развитых странах.

На острие прогресса

По итогам 2023-го доля инвестиций в ВВП страны составила 41% — это рекордный показатель среди стран G20, по данным Всемирного банка. Китай также активно вкладывает в исследования и разработки (R&D): на них приходится 2,3% его ВВП и 17% общемировых таких расходов. Для сравнения: США тратят на R&D 20% от мирового объема. Интенсивное накопление производственного капитала в совокупности с господдержкой инноваций может позволить Китаю через развитие технологий стать мировым экономическим лидером.

Ведущие вузы КНР – университет Цинхуа и Пекинский университет – входят в топ-20 мирового рейтинга.

Топ-5 стран в мировых расходах на исследования и разработки



Источник: данные Всемирного банка за 2023 год

Мощь индустрии

Развитая высокотехнологичная промышленность – прямое следствие прогресса страны в области науки и образования и еще одно преимущество экономики КНР. По данным Национального бюро статистики, доля промышленности в китайском ВВП за 2023 год составила 30%, и это одно из самых высоких значений в мире. Для сравнения: у США этот показатель равен только 10%.

Конкурентоспособность китайской индустрии подтверждается структурой экспорта: 42% в нем приходится на высокотехнологичное оборудование и электронику. Более трети этой продукции поставляется в США, ЕС, Японию и Южную Корею.

При этом в импорте в Поднебесную 34% приходится на оборудование, 31% – на сырье, 20% – на продукцию промежуточного потребления, которая активно используется в дальнейшем производстве и технологическом развитии. Доля потребительских товаров составляет лишь 13% против 36% у США. Таким образом, в отличие от Штатов, КНР при закупках за рубежом делает акцент на развитие собственного производства, а не на импорт готовой продукции для внутреннего рынка. Эта особенность китайской экономики создает значительный потенциал для местных производителей товаров широкого потребления.

Взгляд в будущее

Перспективы Китая во многом зависят от роста внутреннего спроса. Новая модель развития, ориентированная на него, поможет стране снизить зависимость от экспорта в развитые страны и станет ключевым драйвером экономического роста, и вот почему:

- ▼ Текущий уровень потребления на душу населения в Китае значительно ниже, чем в развитых странах. Его росту будут способствовать развитие городов и повышение уровня образования.
- У Низкая доля импорта потребительских товаров обеспечит увеличение их внутреннего производства.

Впрочем, для будущих успехов Поднебесной есть и внешние предпосылки. Китай – технологический лидер среди густонаселенных азиатских стран, демонстрирующих устойчивый тренд на улучшение уровня жизни. Повышение благосостояния в регионе приведет к росту спроса на китайские товары. Также отметим, что в последнее десятилетие страна активно вкладывается в развитие экономики своих партнеров, что позволяет инвесторам финансово поучаствовать в китайской глобальной экспансии (подробнее на стр. 39–40).

Развитие по новой модели позволит базовому показателю китайской экономики прибавлять не менее 5% в год на протяжении ближайшего десятилетия. Для сравнения: ФРС прогнозирует долгосрочный рост ВВП США на уровне 1,8% в год, а ЕЦБ ориентируется на его увеличение в еврозоне на 1,3% ежегодно. Устойчивое развитие экономики Китая обещает высокую доходность долгосрочным инвесторам.

КИТАИ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ Объем ВВП Китая Porton Sampor Sa в 2010 году в 2024 году по номинальному С 2010-го по 2024 год ВВП Китая увеличился на 203% 19,2% Добыча природных ресурсов* Структура ВВП Кикандо секоо Кароловство, се чтельст 14,7% Услуги*** Европейский союз 54,6% В 2024 году экономика Китая выросла на 5% *Горнодобывающая и лесная промышленность, рыболовство, сельское хозяйство **Промышленное производство и строительство ***Торговля, образование, туризм и т.д. Источники: statista.com, worldeconomics.com



Торговый экспресс

Роль КНР в глобальной цепочке поставок



Елдар Шакенов, аналитик департамента финансового анализа Freedom Broker

итай уверенно лидирует во многих производственных секторах, значительно опережая конкурентов. Страна играет ключевую роль в международной торговле и логистике: это не просто «фабрика мира», но и крупнейший транспортный хаб. Масштабные бизнес-проекты по всему миру превращают Поднебесную в настоящий двигатель глобальной коммерции.

Мировая фабрика

По данным Международного торгового центра (ITC), Китай удерживает лидирующие позиции в ключевых отраслях: его доля в мировом производстве электроники превышает 40%, в текстильной промышленности — 30%, в машиностроении — 35%. В этих секторах Поднебесная занимает первое место с большим отрывом. Например, Тайвань, находящийся на второй позиции в производстве электроники, контролирует лишь 20% рынка, а Германия, уступающая Китаю в машиностроении, — также 20%. В легкой промышленности разрыв еще заметнее: доля Китая в производстве одежды и обуви вдвое превышает показатели Вьетнама, занимающего второе место.



Факторы успеха

- Обширная промышленная база полного спектра. Экономика КНР представлена разнообразными отраслями от добычи сырья и выпуска комплектующих до сборки и логистики.
- Высококвалифицированные работники. Предприятия страны активно инвестируют в обучение персонала, ряд инициатив государства направлен на повышение компетенций сотрудников.
- ▼ Глубоко интегрированная сеть поставщиков. Выпуск всех компонентов от микрочипов до упаковки организуется в пределах одной провинции, что оптимизирует производственные циклы и облегчает логистику.
- ▼ Растущая автоматизация. Инвестиции в ИИ (искусственный интеллект) и робототехнику помогают компенсировать рост издержек на уже не дешевый труд, увеличивая его производительность.

Связующее звено

Китай расположен на пересечении основных маршрутов, связывающих Азию, Европу и Америку, что делает его центральным звеном в глобальной торговле. Это преимущество усиливает развитая инфраструктурная сеть. В Китае находятся семь из десяти крупнейших контейнерных портов мира, оснащенных современным оборудованием. Парк грузовых поездов, соединяющих Китай с Европой и запущенных в рамках стратегии «Один пояс – один путь» (ОВОR), связывает более 200 городов КНР с 25 странами Европы, включая ключевые логистические узлы, такие как немецкий Дуйсбург, а также столицы Испании и Польши. В 2024 году по маршруту Китай—Европа было перевезено около 1,5 млн ТЕО*. Это порядка 7% контейнерного грузооборота между этими рынками, играющего важную роль в обеспечении быстрой и надежной доставки.

порты вхолят в число крупнейших в мире портируется более 55 млрл кубометров газа, что важно лл

Китайские аэропорты входят в число крупнейших в мире. В 2024 году Гуанчжоу Байюнь и Пекин Дасин заняли второе (18 млн тонн грузов, 55 млн пассажиров) и третье (6 млн тонн грузов, 50 млн пассажиров) места среди международных грузовых авиаузлов после Мемфиса (США).

Глобальный охват

Реализуемая КНР с 2013 года стратегия «Один пояс – один путь» стала крупнейшей международной экономической программой XXI века. Ее цель — укрепление глобальной торговой интеграции через создание масштабных транспортных коридоров между Китаем и другими странами. К 2024 году КНР инвестировала свыше \$1,3 трлн в связанные с ОВОR инфраструктурные, логистические, энергетические и торговые проекты более чем в 150 странах Азии, Африки, Европы и Латинской Америки.

Вот лишь некоторые ключевые инициативы, осуществляемые в рамках «Один пояс – один путь». Железнодорожный маршрут Китай-Европа снизил сроки доставки. По морю грузы идут 35–45, по рельсам 12–18 дней. Экономический коридор Китай-Пакистан (включая модернизированный порт Гвадар) обеспечил стране прямой выход к Аравийскому морю и сократил зависимость от Малаккского пролива. 750-километровая железная дорога, связавшая столицу Эфиопии Аддис-Абебу с портом Джибути, решает проблему транспортных маршрутов в Восточной Африке, ранее ограничивавшую экспорт и импорт. Энергетические проекты в Центральной Азии позволили компенсировать нехватку инфраструктуры в развивающихся странах региона. Так, по газопроводу Туркменистан-Китай ежегодно экс-

портируется более 55 млрд кубометров газа, что важно для энергобезопасности Поднебесной.

FREEDOM

По своим масштабам инициатива OBOR не имеет аналогов, ее значение для глобальной экономики сложно переоценить (подробнее о внешней торговле, ключевых партнерах и отраслевой специализации КНР мы рассказали на стр. 8–9). В то же время некоторые государства-участники выражают обеспокоенность в связи с растущей долговой зависимостью от Китая, отмечается также неблагоприятное воздействие ряда проектов на окружающую среду.

Перспективы

КНР остается в центре глобальной цепочки поставок благодаря доминированию во многих отраслях, инфраструктуре мирового уровня и стратегическим инициативам, затрагивающим различные сферы экономики.

Однако многочисленные вызовы, в том числе усиление геополитической напряженности и стремление партнеров к диверсификации логистических маршрутов, ставят перспективы страны в зависимость от способности приспосабливаться к внешним и внутренним переменам. С одной стороны, продолжающийся рост внутреннего потребления и лидерство в таких сегментах, как искусственный интеллект, роботизация и зеленые технологии, могут сделать китайскую продукцию еще более конкурентоспособной. С другой – внешнее давление грозит привести к частичному ослаблению Поднебесной в глобальной экономике. Впрочем, проверенная временем адаптивность Китая практически гарантирует, что он останется ключевым игроком в мировой торговле.



Источник: Nepal Institute for International Cooperation and Engagement

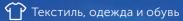
С кем торгует Китай

Аналитики Freedom Finance Global рассмотрели торговые отношения КНР с ключевыми странами и регионами и выявили популярные товары в экспорте и импорте. Морской транспорт — главный канал перевозок

Оборудование и электроника 🔁 Транспорт

М Материалы и минералы







Химия и нефтехимия





ЭКСПОРТ



\$75 млрд

14%

□ 31% **%**↑ 24%

42% 🔊 21%

和 15%

ИМПОРТ

Бытовые товары



*Общий объем экспорта **% от общего объема

13%

□ 40% ♠♠ 18%

***Гонконг — офшорный район КНР, учитываемый в торговой статистике отдельно



Ставка на Восток

Как устроен фондовый рынок Китая



Михаил Бровкин. руководитель инвест-наставников Freedom Finance Global

очетание масштабов, инноваций и относительно низких оценок китайских фондовых инструментов, а также постепенная либерализация для иностранных участников делают этот рынок одним из самых перспективных. И все же для зарубежных инвесторов он остается загадкой вопреки огромному потенциалу и значимости для мировой экономики. Разбираемся, как устроены фондовые площадки Поднебесной, какие возможности они предлагают и как получить доступ к ним.

Что есть что

Китайский фондовый рынок разделен на две части – материковую (onshore) и островную (offshore). На материковых биржах торгуются компании, заинтересованные в первую очередь в получении внутренних инвестиций, на островной представлены эмитенты, которым важно привлечение зарубежного капитала.

Ведущие фондовые площадки Поднебесной - это материковые Шанхайская и Шэньчжэньская биржи, а также островная Гонконгская. Деятельность последней организована в соответствии с регуляторными правилами, упрощающими операции на ней для зарубежных инвесторов. Кроме того, в стране действуют Пекинская биржа и STAR Market. На них представлены эмитенты малой и средней капитализации, которые пока не готовы к листингу на крупных площадках.

Акции локальных компаний делятся на классы. Внутри материкового Китая долевые бумаги А-типа торгуются в юанях и доступны в основном местным инвесторам. Акции класса В номинированы в долларах США или гонконгских долларах и больше ориентированы на иностранцев. Бумаги, торгуемые на Гонконгской бирже, делятся на:

- Н-акции (их эмитируют компании, зарегистрированные в КНР).
- ▼ Red Chips (их выпускают эмитенты с «пропиской» за пределами материкового Китая с долей государства выше 30%)
- Р-Chips (их предлагают представители частного бизнеса, зарегистрированного за пределами материкового Китая и работающего в стране).

Китайские биржи от А до Я

Гонконгская фондовая биржа (НКЕХ) основана в 1891 году и сегодня входит в число крупнейших в мире. Это ключевая площадка для иностранных инвесторов, желающих вложиться в китайский рынок. Нерезиденты могут покупать акции, торгующиеся на НКЕХ, а также некоторые бумаги материкового Китая через лицензированных брокеров с доступом к бирже. На начало февраля 2025 года на НКЕХ торговались 2620 компаний. Капитализация биржи превышала 31,9 трлн гонконгских долларов (\$4,1 трлн). Шанхайская биржа (SSE), ориентированная главным образом на крупные госкомпании, была основана в 1990 году. По капитализации, равной 46,802 трлн юаней (\$6,42 трлн), она является крупнейшей фондовой площадкой в Азии. Листинг на ней имеют 2283 компании. Для прямого доступа к торгам иностранным институциональным инвесторам необходимо получать лицензию.

В состав Шанхайской биржи с 2019 года входит STAR Market (SSE STAR Market), которая тем не менее работает как отдельная площадка. Здесь обращаются акции молодых биотехов, ИИ-разработчиков, производителей чипов. По состоянию на февраль 2025 года на этой бирже торговались 582 компании, а ее капитализация составляла 6,32 трлн юаней (\$860 млрд).

Шэньчжэньская биржа (SZSE) – ровесница SSE, здесь котируются главным образом крупные и средние частные компании, входящие в высокотехнологичные и инновационные сектора экономики. Общее число эмитентов на площадке — 2858, капитализация составляет 28,311 трлн юаней (\$3,88 трлн).

Пекинская биржа (BSE) представлена стартапами и инновационным малым и средним бизнесом: на ней торгуется всего 264 эмитента. Площадка была основана лишь в 2021 году, ее капитализация оценивается в 3,51 трлн юаней (\$481,5 млрд).

Состояние и динамику всего фондового рынка Китая и его отдельных сегментов можно отследить и оценить по биржевым индексам. Рассмотрим основные из них.



Обширные возможности

Нерезиденты могут вложиться в ценные бумаги китайских компаний несколькими способами.

На американском фондовом рынке представлены депозитарные расписки (ADR/GDR) крупных эмитентов из Поднебесной. Инвестировать можно в Alibaba Group (BABA), JD.com (JD), Baidu (BIDU), PDD Holdings (PDD), NetEase (NTES), Trip.com (TCOM) и другие.

FREEDOM

Еще один вариант — покупка бумаг через лицензированных брокеров, работающих на Гонконгской бирже. Для этого необходимо подключиться к одной из программ НКЕХ для нерезидентов. Stock Connect предоставляет также упрощенный доступ к операциям на Шанхайской бирже, а иногда – в зависимости от брокера – и на других площадках КНР. Программами предусмотрены налоговые льготы по дивидендам. Из минусов отметим гербовый сбор абсолютно на любую сделку – прибыльную или убыточную. Чтобы избежать сложностей выбора и оценки перспектив конкретных эмитентов, можно сделать ставку на рынок в целом или на его определенный сегмент и вложиться в биржевые фонды (ЕТF), которые торгуются на американских биржах:

- iShares MSCI China ETF (МСНІ) ориентирован на MSCI China Index и остается одним из самых популярных инструментов для инвесторов, желающих получить широкую экспозицию на китайский рынок.
- Index и делает акцент на крупнейших компаниях.
- Для инвестиций в акции материкового Китая можно рассмотреть Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares ETF (ASHR) и KraneShares Bosera MSCI China A ETF (КВА). Эти фонды следуют за индексом CSI 300.

Инвестирование непосредственно на материковом рынке через локальных брокеров доступно через лицензированные программы и только для квалифицированных институциональных инвесторов. Это существенно расширяет спектр доступных инструментов, однако требования к участникам предъявляются довольно жесткие, да и процесс регистрации непрост.

На биржу с наставником

Возможность вложиться в китайский фондовый рынок предоставляет ряд брокеров, работающих на территории стран СНГ. В частности, для покупки бумаг китайских компаний можно воспользоваться доступом на биржи NYSE, NASDAQ и HKEX от Freedom Finance Global. Кроме того, клиентам компании доступен сервис «Подписка Инвестора». В него входит обучающий курс по инвестированию, разбор портфелей и инвестидей подписчиков. Сервис также включает два эфира в месяц, в ходе которых наставники – представители Freedom – на своих счетах формируют инвестпортфели, объясняя, почему покупают те или иные бумаги. На вложения в акции китайских компаний из-за повышенных рисков выделяется не более 10% портфеля. Наставники вносят на свои счета по \$100 два раза в месяц, перед каждым инвестэфиром, а участники программы - сумму по своему выбору. Инвестиции вместе с наставником дают возможность воспользоваться его опытом в анализе рынка и избежать ошибок. В частности, в рамках «Подписки» в феврале 2025 года были закрыты позиции в акциях Li Auto (LI) с прибылью более 45%, а в Alibaba Group (BABA) – почти 38%. 🦻

Основные индексы

10 11



Цифровая жила

E-commerce в зеркале китайской экономики



Александр Хон, старший персональный менеджер Freedom Broker,

НР — это крупнейший рынок электронной коммерции: здесь проходит почти 50% всех мировых онлайн-транзакций. Е-соттесе процветает благодаря быстрому развитию интернет-сервисов и мобильных технологий, активному расширению доли среднего класса с растущей покупательной способностью. Несмотря на сложности с регулированием, этот сектор объемом \$3,1 трлн останется перспективным для инвестиций как минимум в течение нескольких ближайших лет.

Расклад сил

В е-соттес Китая работает множество компаний, но рынок характеризуется высокой концентрированностью. Его основные игроки – Alibaba (BABA), которая контролирует 40% локальных торговых оборотов через две свои площадки Taobao и Tmall, а также JD.com (JD) и PDD Holdings (PDD), занимающие по 20%. Мировая доля этих трех компаний составляет 40%. Еще 10% внутреннего рынка принадлежит ByteDance. Ее приложение и одноименная платформа Douyin, известная за пределами КНР как TikTok, замыкает пятерку лидеров.

Конкуренция за покупателя в Китае высока, но компании управляют ею с помощью специализированных подходов. Alibaba занимает первое место среди всех игроков благодаря своей масштабной экосистеме, предполагающей использование Tmall для премиум-брендов и Таоbao для более широкого спектра предложений. JD.com специализируется на быстрой доставке и продаже качественных товаров. PDD Holdings ставит в центр своей модели групповые скидки с максимальной экономией и игровые элементы.

Отдельный сегмент e-commerce Китая – сервисы онлайн-заказов и доставки еды. **70%** здесь контролирует Meituan, «дочке» Alibaba Ele.me принадлежит **25%**

Секреты успеха

Важную роль в развитии онлайн-торговли в Китае играют технологии и инновации. В последние годы быстро растет

сегмент «новой электронной коммерции», специализирующийся на продажах через социальные медиа и прямые трансляции. Такой подход повышает доверие покупателей и создает эффект непосредственного взаимодействия с брендом. Именно эту модель использует ByteDance для своей платформы Douyin.

Глядя на ее достижения, «старая гвардия» тоже активно развивает стриминговую торговлю, но в этом направлении инициатива была упущена, и отставание придется наверстывать. Пока же лидеры рынка в качестве конкурентного преимущества активно используют накопленные данные о продажах и объем клиентской базы. Это позволяет эффективно применять алгоритмы искусственного интеллекта (ИИ) для анализа поведения и предпочтений пользователей. Благодаря этому Alibaba и JD.com дают покупателям индивидуальные рекомендации, увеличивая удовлетворенность и конверсию клиентов.

Представители e-commerce диверсифицируют бизнесмодели, развивая смежные направления логистики и финтеха. С прогнозами спроса и оптимизацией цепочки поставок помогают большие данные. Интеграция финансовых технологий в экосистему онлайн-торговли позволяет предлагать безопасную и удобную систему оплаты, а онлайн-продавцам дает новые способы зарабатывать на обработке платежей и выдаче займов на покупки.

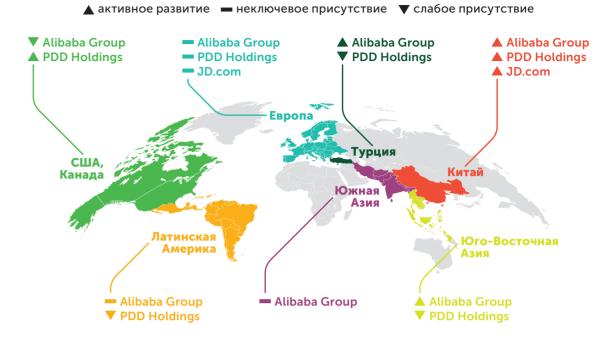
Государственный прессинг

Серьезные проблемы для китайского сектора e-commerce создает кампания властей по ужесточению регулирования, начавшаяся в конце 2020 года. Реальные причины усиления давления со стороны государства неизвестны, официальным поводом было названо стремление к ликвидации монополизма и защите данных пользователей.

Усиление госконтроля шло через принуждение к снятию барьеров между экосистемами технологических гигантов, запрет на передачу данных о пользователях за рубеж без одобрения регулятора, ужесточение требований к сбору и хранению персональной информации, ограничение на использование алгоритмических рекомендаций. Дополнительные трудности для сектора создало уголовное пресле-



География присутствия крупнейших китайских е-commerce-компаний



Источник: данные компаний, расчеты Freedom Finance Global

дование популярных стримеров, дававших рекламу торговых площадок через онлайн-трансляции.

Смутные надежды

Впрочем, с начала 2023 года власти смягчили тон в отношении крупных игроков. Государство всерьез взялось за восстановление экономики, решив сделать техсектор ее локомотивом. Заявления крупных чиновников о поддержке частного бизнеса в целом и сегмента цифровой экономики в частности, а также урегулирование крупным е-сомтегсе-бизнесом всех претензий властей свидетельствует о завершении этого этапа противостояния. Правительство достигло текущих целей и не будет мешать развитию сектора в среднесрочной перспективе. Но компаниям придется смириться с невозможностью возвращения к прежнему положению вещей.

Теперь основным фактором, влияющим на финансовые показатели онлайн-торговли в Китае, стал внутренний спрос. Однако после отмены коронавирусных ограничений граждане все еще предпочитают экономить на товарах второй необходимости, составляющих основу ассортимента интернет-магазинов. На этом фоне усилилась борьба ведуших игроков за долю на локальном рынке.

Среди наиболее заметных шагов в этом направлении — программа JD.com по субсидированию продавцов для усиления ценового давления на PDD Holdings, а также выход ByteDance на рынок доставки еды, где доминирует Meituan, с запуском соответствующего сервиса в Douyin. С середины 2023 года компании активно вкладываются в рекламу, промоакции и скидочные программы. Это позволяет удерживать рост выручки на приемлемом уровне, но уже негативно сказывается на маржинальности сектора.

Пути развития

В условиях усиления внутренней конкуренции китайские площадки видят два пути дальнейшего развития. Первый, выбранный JD.com и Alibaba, предполагает снижение операционных затрат с акцентом на внутренний рынок. По второму пошла PDD Holdings, не жалеющая средств на экспансию в страны Юго-Восточной Азии и Европы (включая Турцию), а также в США.

Как видно, несмотря на недавние проблемы, китайская электронная коммерция продолжает совершенствоваться и удивлять своим масштабом и инновациями. Технологическое лидерство, разнообразие бизнес-моделей и акцент на пользовательский опыт обеспечивают Поднебесную ключевыми драйверами для преобразования глобальной е-commerce. Потенциал этого сектора остается значительным, и в 2025 году есть все шансы для начала нового периода развития всей отрасли. Эксперты аналитического агентства Research and Markets в 2024 году оценили рынок электронной коммерции Китая в \$3,1 трлн. Его ежегодный рост прогнозируется на уровне в 5,5% в течение следующих четырех лет.

В текущем году содействие интернет-торговле в стране начнет оказывать государство, которое ранее сдерживало ее рост. Снижение зависимости от экспорта и переориентация на внутренний спрос предусматривают существенное расширение программ стимулирования розничных покупок как в денежном объеме, так и в продуктовом охвате. Полная информация о параметрах нового раунда господдержки появится, когда будут представлены официальные цели по росту ВВП Поднебесной на 2025 год. При определенном раскладе это может придать позитивный импульс сегменту e-commerce.

13

12



Революция в кошельке

В чем преимущества финтеха КНР?



Михаил Парамонов, старший аналитик Freedom Finance Global

итай занимает лидирующие позиции в сфере финансовых технологий, включая онлайн-банкинг, интернет-платежи, краудлендинг* и цифровые валюты. Как это удалось стране и кто может перехватить у нее пальму первенства?

Отличники и хорошисты

В прошлом году почти каждый третий доллар в цифровых транзакциях приходился на китайский рынок — более \$3,5 трлн. Для сравнения, в 2017 году его доля была менее 25%, а объем переводов не превышал \$850 млрд. В 2024 году общий оборот таких операций в США составил \$2,6 трлн, в Европе — \$2,1 трлн.

Помимо цифровых платежей, КНР активно развивает краудлендинг, занимая почти половину соответствующего глобального рынка. Доля США здесь меньше в два раза, а Европы – в два с половиной.

В сегменте цифрового банкинга за Поднебесной около трети мирового рынка, у Штатов примерно 15%, а на все европейские страны в сумме приходится около 25%. Первая тройка китайских банков по количеству пользователей мобильных услуг в 2023 году предоставила их более чем 350 млн человек.

В других сегментах финтеха, таких как цифровые инвестиции и активы, доля Китая пока не столь велика, но эти направления быстро развиваются. Отдельный интерес представляет инициатива Народного банка по внедрению цифрового юаня (е-CNY), который тестируется в нескольких регионах. Его использование обеспечивает мгновенные и недорогие транзакции, повышая безопасность благодаря электронным подписям и шифрованию.

Причины успеваемости

Подъем индустрии финтеха в Китае обусловлен рядом факторов, таких как существенная доля населения с ограниченным доступом к банковским услугам, растущий средний класс, господдержка и глобальный тренд на популяризацию онлайн-сервисов.

Лидерство страны непосредственно в цифровых платежах связано с активными инвестициями, инновационными ре-

шениями ключевых игроков, а также высоким уровнем распространения интернета и мобильных устройств.

Лучшие из лучших

Ведущие позиции в секторе занимают Alipay, принадлежащая Alibaba Group (BABA), и подразделение Tencent WeChat Pay. На них приходится более 90% мобильных платежей в стране. Наряду с ними на этих платформах можно также получить услуги микрокредитования и страхования или управлять инвестициями. У каждого из приложений свыше 1,3 млрд активных пользователей по всему миру. Финансовые сервисы зачастую интегрированы в соцсети. Например, в WeChat пользователи могут не только общаться, но и оплачивать счета, заказывать такси, бронировать гостиницы, покупать билеты. Все это доступно в одном приложении, что серьезно увеличивает платежный оборот.

Цифровая экспансия

Огромным домашним рынком китайские финтех-компании не ограничиваются и активно расширяют присутствие за его пределами. Alipay и WeChat Pay доступны по всей Азии, а также в некоторых странах Европы, Африки и Латинской Америки. Около половины пользователей Alipay (более 600 млн) находятся вне Китая. Для WeChat эта доля составляет примерно 40%, или свыше 500 млн человек. В 2023 году Alipay и WeChat Pay заключили партнерства с международными платежными системами Visa (V) и Mastercard (MA), что позволяет иностранным пользователям привязывать свои кредитные и дебетовые карты к этим платформам для беспрепятственных транзакций в Китае. До этого WeChat Pay объединила свою систему с платформой Shopify (SHOP). Это облегчило китайским продавцам выход на международные рынки и упростило оплату для иностранных покупателей. В конце 2024 года компания начала сотрудничество со шведской Klarna, специализирующейся на услугах формата «покупай сейчас – плати позже» Международная экспансия стала ответом на один из ключевых вызовов для финтех-рынка Китая — его насыщенность. Для инвесторов это означает продолжение роста и сохранение возможностей для прибыльных вложений.

Наперегонки с хай-тек

По каким направлениям идет борьба за глобальное технологическое лидерство



FREEDOM

Азиза Амангельдинова, старший персональный менеджер Freedom Broker, Павлодар

В последние десятилетия Китай, как крупнейший производитель и потребитель высокотехнологичных продуктов, активно инвестирует в инновации. Передовые технологии стана использует практически везде: от бытовой электроники до суперсовременного промышленного оборудования. Мы проанализировали самые перспективные для КНР хай-тек-сегменты.

Битва железных разумов

Китай быстро прогрессирует в сфере искусственного интеллекта (ИИ) благодаря господдержке и стремлению стать лидером. Ученые из Поднебесной активнее коллег из других стран ведут исследования в этой области. Население практически безоговорочно одобряет применение ИИ в обычной жизни. Китайская нейросеть DeepSeek наступает на пятки западному ChatGPT и уже получила в народе прозвище «убийцы» последнего. ИИ из КНР дешевле в разработке и кое-где интеллектуально превосходит западного конкурента.

Только за последние 10 лет в Китае было создано более 1,4 тыс. ИИ-стартапов, а сумма вложенных в них средств превысила 20% общемирового объема таких инвестиций. Здесь КНР уступает лишь США.

Наибольших успехов китайские ИИ-компании достигли в разработке компьютерного зрения и распознавания речи, создании автономных систем управления. Из-за сильной конкуренции зачастую они фокусируются на одном узком направлении. Так, Baidu (BIDU) с большим отрывом лидирует в области технологий автономного вождения, Sense-Time предлагает лучшие решения для распознавания изображений, iFlytek преуспела в сегменте голосовых технологий. Крупные интернет-корпорации, такие как Tencent и Alibaba (BABA), также разрабатывают свои собственные большие языковые модели и чат-боты, которые пользуются спросом внутри страны.

Приключения электроники

В отличие от новомодного ИИ, полупроводники существуют десятки лет. Однако из-за разнообразия сфер применения (бытовая и промышленная техника, автопром, компью-

терные решения, связь 5G, роботы и тому подобное) эта отрасль имеет стратегическое значение для снижения зависимости от других стран.

Китай — крупнейший в мире производитель электроники и, следовательно, ведущий потребитель полупроводников. Более 60% изделий с использованием микросхем изготавливаются в Поднебесной, поэтому лидерство в этом сегменте для страны особенно важно. Неудивительно, что госстратегия «Сделано в Китае 2025» ставила целью к 2020 году довести самообеспеченность полупроводниками до 40%, а к 2025-му — до 70%. Впрочем, как видно на графике ниже, пока достичь заявленных целей по импортозамещению не удалось. Одна из причин — ограничения, введенные США на поставки в КНР оборудования для производства чипов.

Доли стран и регионов на разных этапах производства полупроводников



Источник: Boston Consulting Group (2022)

Œ

lacktriangle



В то же время разрыв между желаемым и действительным обеспечивает дальнейшую господдержку отрасли и создает хороший потенциал для ее роста. По данным Bloomberg, в 2022 году 19 из 20 самых быстрорастущих компаний по производству полупроводников базировались в Китае. Американские санкции лишь подстегнули усилия Поднебесной по достижению самодостаточности в этом сегменте. Страна уже тестирует собственный фотолитограф экстремального ультрафиолета. Эта супермашина дает возможность изготавливать самые передовые микросхемы. До сих пор КНР импортировала это оборудование. Развитие китайской полупроводниковой индустрии дает хорошие возможности заработка для инвесторов. Относительно простой вариант сделать ставку на этот рынок вложиться в ETF. Например, бумаги Global X China Semiconductor ETF можно купить на Гонконгской бирже. Этот фонд отслеживает FactSet China Semiconductor Index, который включает ведущие китайские компании в сегменте полупроводниковой продукции.

В 2024 году Huawei внедрил в Пекине самую крупную в мире продвинутую коммерческую сеть 5.5G. Скорость передачи данных в ней в 10 раз превосходит возможности стандартной 5G-сети

Всесторонние связи

Китай играет лидирующую роль в создании глобальной беспроводной высокоскоростной связи 5G. К концу 2024 года к этому формату было подключено свыше миллиарда пользователей, что обеспечило стране ведущую позицию в мире. Связь 5G используется умными городами, автономным транспортом. Она востребована в промышленном интернете и системе здравоохранения. Параллельно с продолжающимся развертыванием сетей пятого поколения страна активно работает над внедрением следующего – шестого. Китайские компании уже зарегистрировали 40% общего количества патентов в этой области. Основными игроками на инновационном рынке телекоммуникаций КНР являются Huawei и ZTE. Они создают необ-

ходимую инфраструктуру, разрабатывают сетевые решения и активно продвигают 5G как внутри страны, так и за ее пределами. Интервью с гендиректором ZTE в Казахстане читайте на стр. 46. Масштабное развертывание сетей обеспечивают операторы связи China Mobile, China Telecom и China Unicom.

На автомате

В КНР крупнейший рынок промышленной робототехники в мире. На страну приходится более 50% глобального производства индустриальных роботов. Развитие этого сегмента активно поощряется государством. Ведь автоматизация промышленности компенсирует потерю такого конкурентного преимущества Китая, как дешевый труд, который подорожал с ростом благосостояния граждан. Ключевые направления использования робототехники в Поднебесной - производство, здравоохранение, логистика и сельское хозяйство.

Основными игроками этого рынка в Китае являются такие компании, как SIASUN Robot & Automation, ESTUN Automation и EFORT Intelligent Equipment.

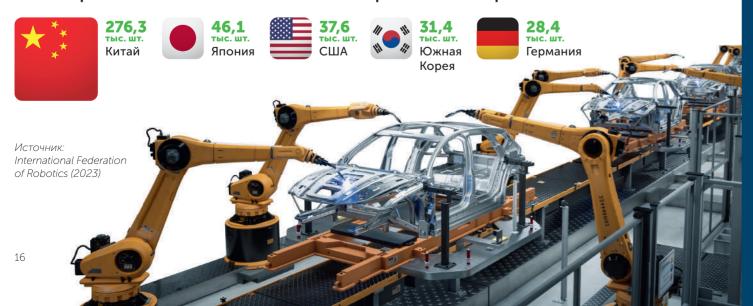
Неровности рынка

Технологический сектор Поднебесной представляет собой мощную силу, которая продолжает формировать будущее глобальной экономики. Стремление к инновациям, поддерживаемое крупными корпорациями и финансируемое государством, позволяет удерживать лидерство по ключе-

В числе вызовов для хай-тек-отраслей – ужесточение регулирования китайскими властями и геополитические риски. Развитые страны активно вводят санкции против китайского сектора связи, запрещают в своей юрисдикции сервисы, подозреваемые в сборе данных пользователей, а также стараются замедлить развитие КНР в области полупроводников и искусственного интеллекта.

В ответ Китай усиливает работу над созданием собственных технологий и аналогов западной продукции. Таким образом, несмотря на трудности, страна демонстрирует готовность к адаптации и развитию, оставаясь важным игроком на мировой технологической арене.

Топ-5 стран с самым большим количеством промышленных роботов





ஏ:

AJ.

Ø.

\$

(3)

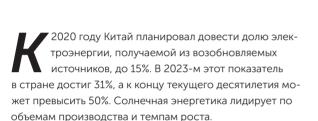
①

C#



Заряд на будущее

Китайская зеленая энергетика меняет правила игры



Намерения и реалии

В 2016 году было подписано Парижское соглашение, определившее мировую стратегию борьбы с изменением климата. В соответствии с международными договоренностями Китай обязуется остановить рост выбросов углекислого газа к 2030 году. Углеродной нейтральности страна, согласно заявлениям ее лидеров, рассчитывает достичь до 2060-го.

КНР играет ключевую роль в глобальной борьбе со всемирным потеплением: здесь производится около половины всей чистой электроэнергии в мире. В стране действует свыше 40% глобальных мощностей солнечной и ветряной генерации.

Один из главных факторов доминирования Китая в мировой зеленой энергетике – активное участие государства. Самый значимый сегмент этой индустрии – производство солнечной электроэнергии.

Космический потенциал

Китайская солнечная генерация лидирует в мире по темпам роста. Среди возобновляемых источников энергии внутри страны это также самый быстро развивающийся сегмент. И замедления здесь не предвидится. Международное энергетическое агентство (МЭА) прогнозирует увеличение мощностей этого сектора более чем вдвое с 2022-го по 2027 год.

Проводимые Пекином реформы в области ценообразования на электроэнергию для бизнеса, а также активная поддержка отрасли на региональном уровне создают условия для стабильного и длительного роста выручки и повышают инвестиционный потенциал. Усилению спроса на солнечную энергию способствует индустрия коммунальных услуг: в большинстве китайских провинций стоимость элек-



Илья Атамановский, руководитель отдела продаж, департамент развития Freedom Finance Global

тричества из возобновляемых источников ниже регулируемых цен на уголь.

Солнечные инвестиции

По оценкам МЭА, с 2016-го по 2021 год Китай инвестировал в производство солнечных модулей \$47,2 млрд, притом что совокупный объем финансирования этого сегмента энергетики в остальных странах мира составил лишь \$12 млрд. Доля Поднебесной среди всех производителей этой продукции колеблется от 75% до 97%. Локальные компании формируют мировой топ-10 этой индустрии. Среди лидеров JinkoSolar (JKS), JA Solar Technology, Trina Solar, LONGi Green Energy Technology, Daqo New Energy (DQ) и GCL Technology.

На период с 2022-го до конца 2027 года эксперты энергетического агентства прогнозируют инвестиции Китая в производство солнечных батарей в объеме \$89 млрд против \$47 млрд в остальных странах мира.

Китай только за 2023 год ввел мощностей солнечных станций больше, чем США за всю историю:

КНР в 2023 году – 216,9 ГВт, всего 609,5 ГВт, США всего за все годы – 179 ГВт

Побочный эффект

При всех достигнутых успехах и широких перспективах китайская энергетика на возобновляемых источниках сталкивается с определенными сложностями. Из-за активного развития в последнее время над индустрией нависла угроза перепроизводства. Например, объемы изготавливаемого в стране оборудования для солнечной генерации вдвое превышают внутренний спрос на него. В свою очередь, экспорт этой продукции осложняется тем, что иностранные партнеры все чаще вводят ограничительные пошлины на поставки китайского энергетического оборудования. Ответом на перечисленные вызовы в отрасли является смена стратегических приоритетов КНР с экспорта на развитие внутреннего рынка.

ФИНАНСОВЫЙ CHECK-UP

Видеокурс для всех, кто хочет научиться управлять деньгами и строить финансовое будущее без стресса

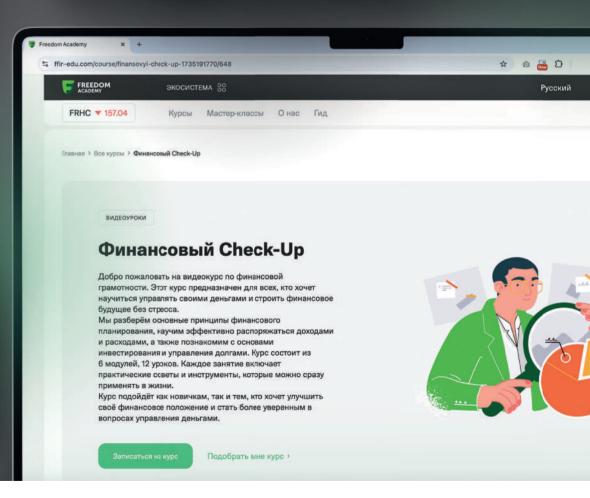
6 модулей

12 уроков

Бесплатно

Подробнее:







Freedom Finance Global PLC (www.ffin.global). Лицензия Комитета МФЦА по регулированию финансовых услуг: AFSA-A-LA-2020-0019 от 23 января 2025 года.





ФИНАНСИСТ 1 (37) 2025 / **ИННОВАЦИИ**

FREEDOM BROKER

Прогресс на колесах

Как Китай рулит мировым авторынком



Дмитрий Поздняков, аналитик Freedom Finance Global

ще полвека назад в КНР практически не делали легковых автомобилей. В 2004-м местная автоиндустрия уже конкурировала с немецкой за третье место. В 2024-м страна имела статус ведущего производителя авто в мире. Сегодня она соперничает с Японией и ФРГ за звание крупнейшего экспортера. Кроме того, именно Китаю принадлежит лидерство в самом перспективном и быстроразвивающемся сегменте этой отрасли — производстве электрокаров.

Путь к себе

Автопром генерирует примерно 10% китайского ВВП и является одним из главных драйверов роста промышленного производства в стране. Активное развитие этой отрасли началось после принятия закона о совместных предприятиях (СП) с зарубежными инвестициями в 1979 году. С учетом масштабов локального рынка и дешевизны рабочей силы на тот период иностранцы были более чем заинтересованы в сотрудничестве. В результате появились такие компании, как FAW-Volkswagen, Changan Suzuki, Shanghai Volkswagen, Dongfeng Citroën. С поправкой на сроки внедрения новой регуляторной базы массовый выпуск автомобилей в КНР начался после 1990 года. К концу этого десятилетия более половины всех комплектующих для иностранных автомобилей производилось в Китае. 2000-е ознаменовались дальнейшей либерализацией для зарубежных автоконцернов, желающих вести бизнес в Поднебесной. Они получили возможность открывать дилерские сети. Также были снижены тарифы и квоты на импорт автомобилей. Но Китай смотрел дальше. К концу первого десятилетия XXI века стратегический интерес сместился к производству собственных конкурентоспособных авто

Электрошанс

Следующие несколько лет китайские автокомпании посвятили развитию своей идентичности. Особый акцент был сделан на выпуске электромобилей. С 2009 года государство запустило масштабное субсидирование компаний, производящих электрические и гибридные авто. Это сти-

мулировало постепенное сокращение числа машин с двигателем внутреннего сгорания, что привело к уменьшению вредных выбросов в атмосферу и улучшению экологической ситуации в густонаселенных городах. Такой подход доказал свою эффективность: на рынке появились игроки, специализирующиеся исключительно на производстве электрокаров.

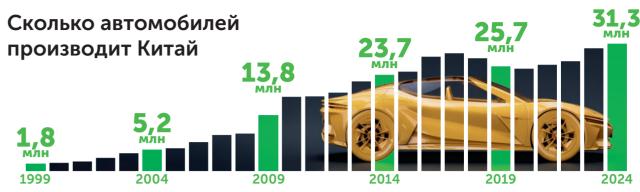
Китайские власти продолжают оказывать поддержку производителям автомобилей на новых источниках энергии в рамках долгосрочных программ по снижению загрязнения воздуха, уменьшению зависимости от импорта нефти и созданию собственных высокотехнологичных отраслей. Кроме того, государство финансирует строительство зарядных станций и поощряет модернизацию батарей для электромобилей.

Правительство вкладывается также в стимулирование спроса на экологичные авто. С 2010 года оно давало субсидии до 60 тыс. юаней (\$8,2 тыс.) на каждую покупку отечественного полностью электрифицированного автомобиля. К 2023-му эту практику заместила единовременная выплата 20 тыс. юаней (\$2,7 тыс.) на приобретение электрокара при сдаче авто с ДВС* в трейд-ин. Кроме того, покупатели машин на новых источниках энергии освобождаются от уплаты налога в пределах 30 тыс. юаней (\$4,1 тыс.).

В Китае более 100 производителей электромобилей, но отрасль крайне концентрирована: **топ-10** компаний занимают свыше 75% доли, а **топ-20** — **более 90%**

Успехи автоэлектрификации

Китай стал крупнейшим рынком электромобилей в мире: в 2023 году их продажи здесь составили около 60% общемирового показателя. По данным China Association of Automobile Manufacturers, с января 2020 года по декабрь 2024-го объем реализации этой продукции вырос с 34 тыс. до 973 тыс. единиц (+2761%), а гибридов – с 13 тыс. до 622 тыс. (+4684%).



Источники: International Organization of Motor Vehicle Manufacturers (OICA), China Association of Automobile Manufacturers (CAAM)

В сегменте электрокаров выше среднего ценового уровня доминируют молодые компании, специализирующиеся исключительно на экологичных авто. Основные игроки здесь — «большая тройка»: Nio (NIO), XPeng (XPEV) и Li Auto (LI), конкурирующие с китайским подразделением Tesla (TSLA). Им есть что противопоставить американскому лидеру. Nio и XPeng быстро расширяют модельный ряд, создавая новые марки для разных сегментов рынка. В конце прошлого года Nio представила семейный электромобиль ONVO, а в первой половине 2025-го планируется выход линейки под маркой Firefly. Компания активно расширяет географию присутствия и продвигается на рынке Ближнего Востока. Xpeng же запустила бренд электромобилей MONA, рассчитанный на молодежную аудиторию. Более бюджетные по цене электрокары предлагают в основном специализированные EV-подразделения** лидеров китайского автопрома, в первую очередь BYD, GAC и Geely Automobile. Так, BYD в декабре прошлого года реализовала более 509 тыс. электромобилей и машин с гибридным двигателем, что сформировало более трети всего объема продаж автомобилей, использующих альтернативные источни-

Лидерство ВYD обеспечивает высокая вертикальная интеграция — от переработки сырья для батарей до готовых авто, а также успешное применение компанией стратегии суббрендов. Продукция реализуется под лейблом ВYD, а еще под марками Denza, Leopard, Yangwang. Отчасти прорыв в сегменте электрокаров помог совершить опыт производства компанией литий-ионных батарей для мобильных телефонов в конце прошлого столетия. Сейчас автогигант массово использует аккумуляторы LFP-типа, которые ранее считались ненадежными. Покорив внутренний рынок, BYD расширяет экспорт в другие страны. Продукция компании уже известна в Европе и на Ближнем Востоке, усиливается присутствие в Индии.

ки энергии

Geely Automobile владеет брендами Polestar, Smart, Zeekr и Radar, а также имеет права на марку Volvo. Электро-кары компании широко представлены на мировых рынках, а в 2024 году компания провела IPO своего премиального подразделения ZEEKR Intelligent Technology (ZK) на Нью-Йоркской фондовой бирже. Рост экспорта можно объяснить довольно конкурентными ценами и богатым техническим оснащением китайских авто относительно иностранных аналогов.

Навстречу будущему

Следствием китайской автореволюции стала высокая конкуренция, ведущая к ценовым войнам. Для потребителей это выгодно, так как заставляет производителей снижать цены. Соперничество в сегменте электрокаров привело к повсеместному внедрению решений для помощи водителю и ограниченных систем автономного вождения. Не исключено, что дальнейшие шаги правительства Китая в области развития автотранспорта будут направлены на поддержку именно этой технологии. Некоторые электромобили премиум-класса, произведенные в стране, на сегодняшний день уже оснащены системами передвижения на автопилоте по городу. В США разработкой и внедрением таких решений активно занимается Tesla. Подобные машины самоуправляемы, но еще требуют оперативного вмешательства водителя в определенных ситуациях. Рынок автономного транспорта может стать новым «полем битвы» не только для автоконцернов, но и для международных технологических корпораций. В тестировании функции автопилота заметных успехов достигли Baidu (BIDU) и Alphabet (GOOGL). Китайский интернет-гигант через свое подразделение Apollo Go только за июль - сентябрь 2023 года зафиксировал более 988 тыс. поездок на роботакси на домашнем рынке. Модель Apollo RT6, по заявлениям разработчика, стоит менее \$30 тыс. (средняя цена электромобиля в Китае), при этом поездка на нем уже обходится дешевле, чем на обычном такси.

Пробует силы в автомобильном секторе и Хіаоті, которая начала поставки дебютного электромобиля SU7 в 2024 году и уже довела его выпуск до 100 тыс. с лишним единиц, достигнув 15-го места по объему продаж в стране. Впрочем, автопрогресс КНР сопряжен с определенными рисками. Быстрый рост экспорта из Китая грозит спровоцировать введение или увеличение импортных пошлин в других странах. Это чревато кризисом перепроизводства и сокращением объемов реализации. Следствием этого станет ухудшение финансовых показателей автоконцернов. И хотя практикуемый властями подход, подразумевающий сбалансированность государственных и частных интересов, доказал свою эффективность на примере успешного развития автомобильной промышленности страны, трудно однозначно прогнозировать, сможет ли Китай в ближайшие десятилетия удержать лидерские позиции на мировом автомобильном рынке.



Жизненно важная отрасль

Чем интересен биотехнологический сектор КНР



Илья Зубков, старший аналитик Freedom Finance Global

ндустрия инновационной медицины в Китае находится на ранней стадии развития и пока вносит менее значительный вклад в ВВП страны по сравнению с другими отраслями. Наиболее перспективными считаются достижения в генной инженерии и биотехнологиях, которые применяются в онкологии, трансплантологии и иммунологии.

Единицы измерения

В 2023 году выручка биотехнологического сектора КНР составила \$74,1 млрд, а среднегодовой темп роста (CAGR) с 2018 года достиг 10,4% — такую оценку дали эксперты Grand View Research. Стране принадлежит более 23% мирового рынка инновационных лекарств. В 2023-м здесь было одобрено 89 новых препаратов, и это примерно в семь раз больше, чем в 2018-м. За последнее десятилетие расходы на исследования и разработки (R&D) в области биофармацевтики увеличились с десятков миллионов до десятка миллиардов долларов.

Локомотивы инноваций

Китай стал мировым лидером в области клеточных и генетических технологий, преуспев в разработке терапии САR-Т, применяемой против онкологических и иммунных заболеваний. В 2023 году в стране было зарегистрировано более 300 клинических испытаний в этой сфере. Ведущие представители индустрии — Legend Biotech (LEGN) и Innovent Biologics, чьи разработки пользуются

спросом и за рубежом. Локализация создания методик CAR-T заметно снижает стоимость лечения. Если в США она составляет \$0,5–1 млн, то в Китае — \$55–350 тыс. Еще одно перспективное направление деятельности биотехнологических компаний КНР — мРНК-технологии, применяемые против онкологических и редких заболеваний. В этой сфере заметными достижениями отметились Abogen Biosciences и Walvax Biotechnology.

Страна демонстрирует значительные успехи в редактировании генов с использованием технологий CRISPR, разрабатывая различные виды терапии против гемофилии и некоторых разновидностей рака. В 2023 году более 30 подобных методик лечения находились на разных стадиях клинических испытаний.

Продолжается активная интеграция инструментов искусственного интеллекта (ИИ) в биотехнологии. Рынок ИИ-услуг для изобретения и исследования лекарств в Китае к 2028-му прогнозируется в пределах \$810 млн, с ежегодным темпом роста 34%.

Серьезный потенциал

По прогнозам экспертов Grand View Research, к 2030 году выручка китайских биотехнологических компаний вырастет более чем втрое — до \$262 млрд, а среднегодовой темп роста в ближайшие пять лет почти удвоится, достигнув 19,8%. В сочетании с активизацией господдержки этот сегмент предлагает инвесторам серьезный потенциал для долгосрочного приумножения капитала.

Китайские эмитенты и ETF в секторе биотехнологий











BYD

Китай 58%**

CALB

CATL

CHANGAN

**Доля на рынке Источники: International Energy Agency (IEA); China Association of Automobile Manufacturers; CPCA; CnEVPost

Южная Корея **20,9%**

SK On

Крупнейшие производители

электромобилей и гибридов в Китае

6,8%

AION

Крупнейшие производители батарей для электромобилей

LG Energy

12,1%

GEELY

T = 5 L Fi Tesla Inc. (TSLA)

6.3%

2,8%

Источник: China Passenger Car Association

4,3%

Япония

Прочие

16,8%

Samsung SDI Holdings

CHER

6,5%

FREEDOM BROKER

Поднебесная урбанистика

Какое будущее ждет крупнейший рынок недвижимости в мире



аналитик Freedom Finance Global

кономические последствия стремительного роста городов и развития инфраструктуры в Китае неоднозначны. Каковы перспективы строительного сектора страны и стоит ли инвестировать в его компании?

Железобетонные цифры

Индустрия недвижимости имеет критически важное значение для Китая. Эта отрасль охватывает множество сегментов экономики от металлургии и производства стройматериалов до девелопмента и риелторского бизнеса. Вклад отрасли в ВВП КНР, по оценке МВФ, составляет 31%, а ее объем в 2023 году равнялся \$60 трлн. Предприятия связанных с ней направлений ответственны примерно за 10% рабочих мест в стране. Эта сфера обеспечивает от 30% до 40% поступлений в бюджеты китайских провинций от налогов с продажи земельных участков девелоперам и других сборов от сделок с недвижимостью.

С учетом масштабов сектора любая нестабильность чревата рисками для всей экономики, что гарантирует ему определенную господдержку при решении проблем, которых за последние годы накопилось немало.

Что пошло не так

Государственная стратегия развития городов и жилищного строительства в Китае годами стимулировала спрос на недвижимость и поддерживала экономический рост. В результате с 2010-го по 2023-й городское население страны увеличилось более чем на 200 млн. Высокие темпы ур-

Продажи недвижимости в КНР, трлн юаней 2003 2006 2009 2012 2015 2018 2021 2024

Источники: National Bureau of Statistics of China, Bloomberg

банизации и неравномерное развитие регионов, в первую очередь мегаполисов и территорий, расположенных в приморской зоне, привели к резкому усилению спроса на новое жилье и создали предпосылки для образования пузы-

Несмотря на постоянное ужесточение контроля за перегревом сектора, к 2020 году средняя цена квартиры в крупнейших китайских городах уже превышала 40 годовых доходов большинства их жителей. Это соотношение в КНР было существенно выше, чем в мегаполисах других стран.

Количество годовых доходов для покупки жилья*, 2020 год







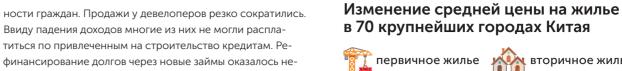




Источник: Numbeo

Характерной чертой китайского рынка недвижимости стала модель предпродаж. В соответствии с ней жилье приобретается еще на стадии его планирования. В таких условиях многие девелоперы в погоне за прибылью финансировали проекты, привлекая большие объемы заимствований. Это привело к быстрому увеличению их задолженностей, что угрожает финансовой системе КНР массовыми дефолтами застройшиков

Чтобы купировать эти риски, с 2020 года государство проводит политику «трех красных линий». Она ограничивает девелоперам доступ к новым кредитам при превышении лимита по установленным властями показателям долговой нагрузки. Правда, к моменту принятия этого механизма половина из 30 крупнейших игроков индустрии уже не могли соответствовать как минимум одному из этих критериев. В дополнение ко всему длительные коронавирусные ограничения в КНР заметно ослабили покупательские возмож-



первичное жилье 🗼 вторичное жилье

0%

FREEDOM

Источники: National Bureau of Statistics of China, Bloomberg

Ввиду падения доходов многие из них не могли расплатиться по привлеченным на строительство кредитам. Рефинансирование долгов через новые займы оказалось невозможным из-за пересечения тех самых «трех красных линий». Это привело к кризису ликвидности у строительных компаний и просрочке ими платежей.

Реальные проблемы

Широкое внимание кризис на китайском рынке недвижимости привлек после банкротства второго по объемам продаж застройщика КНР – China Evergrande. Эта компания активно использовала модель агрессивного кредитования для расширения бизнеса, накопив долгов более чем на \$300 млрд. Ужесточение регулирования и снижение спроса на недвижимость в Китае усугубили неустойчивое положение девелопера. К концу 2021-го China Evergrande не смогла выполнить обязательства перед кредиторами, приостановила строительство тысяч объектов, что затронуло миллионы покупателей жилья. Государство вмешалось, чтобы минимизировать социальные последствия, и в январе 2024-го постановило ликвидировать China Evergrande.

С похожими проблемами в 2023 году столкнулся лидер сектора по объему продаж Country Garden. Компания, долгое время считавшаяся финансово устойчивой, также пострадала из-за спада на рынке и непосильной долговой нагрузки. К моменту объявления дефолта по облигациям ее общий долг превысил \$200 млрд. Для разрешения ситуации Country Garden прибегла к продаже активов, реструктуризации долгов и даже обратилась за господдержкой, однако ее будущее пока остается неясным.

Есть ли выход?

Впрочем, трудности, характерные для сектора недвижимости в последние годы, испытывают не все китайские застройщики. Поддерживаемые государством Poly Developments или China Resources Land демонстрируют устойчивость благодаря доступу к финансированию и диверсифицированным источникам дохода. Несмотря на это, их акции торгуются вдвое ниже максимумов 2021 года из-за затяжного падения цен на недвижимость по всей стране. Тем не менее перспективы индустрии остаются неопределенными. С 2023-го власти принимают меры для ее стабилизации и поддержки. Чтобы стимулировать спрос, снижают ставки по ипотеке, уменьшают требования к первоначальному взносу по ней, снимают ограничения на покупку второго жилья в крупных городах. Для застройщиков предусмотрены льготные кредиты для завершения проектов, созданы специальные фонды помощи, появилась возможность реструктуризации обязательств.

Однако слишком медленный процесс принятия антикризисных мер и нежелание государства выделять на эти цели большие средства лишь смягчают негативные последствия, но не решают проблему полностью. Об этом наряду с падением продаж свидетельствует и снижение цен на жилье, ускорявшееся весь 2024 год.

На краткосрочном горизонте восстановление рынка будет зависеть от способности девелоперов сокращать долговую нагрузку и повышать доверие покупателей, а также от стремления властей стимулировать общий рост национальной экономики в 2025 году.

Дальний свет

В перспективе следующих 10-20 лет позитивным драйвером для индустрии недвижимости Китая могут стать инновационные подходы к развитию городов. Так, Чунцин – один из крупнейших мегаполисов мира с населением около 30 млн человек - сочетает современную инфраструктуру с амбициозными планами по развитию передовых технологий и устойчивой архитектуры. Власти этого муниципалитета активно продвигают концепцию умного дома с интеграцией решений интернета вещей, систем энергосбережения и автоматизации, поощряют стремление к экологической безопасности, а также поддерживают создание интегрированной транспортной инфраструктуры. Среди других перспективных примеров – зона Большого залива, где разрабатываются проекты по соединению мегаполисов через сеть высокоскоростных железных дорог и внедряются энергоэффективные строительные технологии. Концепцию умного города с системой интеллектуального управления трафиком и инфраструктурой также активно реализует Шэньчжэнь.

Со временем это позволит предложить покупателям более современное жилье и комфортное окружение по приемлемым для большинства ценам, поддержав спрос и, соответственно, продажи.

Как видно, рынок недвижимости Китая стоит на пороге изменений. Сбалансированный подход к развитию, поддержка инноваций и рациональное регулирование обеспечат сектору устойчивый рост и позволят предотвратить кризисы в будущем. Конечно, инвесторам в эту индустрию Поднебесной по-прежнему нужно проявлять осторожность, проводить тщательный анализ эмитентов и быть готовыми к высокому риску. Однако, несмотря на текущие сложности, потенциал здесь огромен, а это открывает возможности для долгосрочных вложений в акции девелоперов.



Фото: личный архив Андрея Островского

о геополитических перспективах КНР

Недавнее введение Дональдом Трампом пошлин в 20% на весь импорт из Китая встряхнуло рынок. Как может ответить Пекин?

У КНР есть достаточно жесткий вариант ответа. Являясь, по сути, монополистом на рынке редкоземельных металлов, в частности лантаноидов* (примерно 85% мирового рынка), страна может перекрыть поставки в Штаты, что нанесет удар по американским производителям высокотехнологичной продукции не только в сфере ИТ, но и в военнопромышленном секторе. Такие меры несколько лет были введены в отношении Японии. Ее экономика понесла огромные убытки, и в результате страна была вынуждена уступить в споре с Китаем.

По вашим оценкам, кто победит в текущей торговой войне США с КНР?

Тут нет однозначного ответа. Некоторые считают, что у США позиции лучше, так как китайская экономика больше зависит от внешних связей. Однако Поднебесная объявила о планах переориентации на внутренний рынок, крупнейший в мире. Это создает огромный потенциал потребления при правильном стимулировании спроса.

Такая переориентация потребует времени. Сможет ли Китай заместить снижение экспорта в США активизацией торговли с другими странами?

КНР активно реализует инициативу «Один пояс – один путь». Это может не только обеспечить дополнительный прирост внешней торговли со странами Центральной и Передней Азии, Западной Африки, Южной и Восточной Европы, но и заметно стимулировать развитие в экономически отсталых внутренних районах страны, где проходят маршруты проекта. Даже возвращение полного контроля США над Панамским каналом вряд ли изменит ситуацию. Китай уже запустил альтернативный проект строительства канала из Тихого в Атлантический океан через Никарагуа.

Как ситуация отразится на мировой экономике в краткосрочной перспективе?

Сначала темпы роста мирового ВВП, конечно, упадут. Однако в дальнейшем за счет увеличения объемов торгов-

ли Китая с партнерами по «Поясу и пути» и США с другими государствами Азии и Латинской Америки это может быть компенсировано.

Пострадает ли фондовый рынок КНР от эскалации конфликта?

Я бы не стал говорить о принципиальном влиянии ситуации на американском фондовом рынке на китайский. Их связь определяется в основном взаимным психологическим воздействием, обусловленным огромным объемом приобретенных Китаем казначейских бондов США, а также структурой внешнеторгового баланса, определяющей значительную зависимость Штатов от импорта из КНР.

Такое отсутствие прямой зависимости — сознательно проводимая Пекином политика?

Финансовая система в КНР преимущественно закрытого типа. Это и ограниченно конвертируемый юань наряду с закрытым счетом движения капитала, и лимиты на приток иностранных портфельных инвестиций. Обратите внимание: акции и облигации американских компаний в Китае не обращаются. Зато в США котируются бумаги множества китайских эмитентов. Все это определяет гораздо более высокую зависимость американского фондового рынка от китайского, нежели наоборот.

Ситуация в ИТ-отрасли еще острее. Выход китайской нейросети DeepSeek спровоцировал обвал акций США.

В январе, сразу после телевыступления Трампа, где было объявлено о запуске новой программы искусственного интеллекта Stargate с инвестициями на \$500 млрд, выяснилось, что в Китае за существенно меньшие деньги компания DeepSeek уже разработала программу развития ИИ, которая превосходит ChatGPT. При этом на 2025–2030 годы Китай выделяет всего \$137 млрд на развитие этого сегмента и, кроме ИИ от DeepSeek, располагает еще и довольно мощным ИИ Qwon 2,5 от Alibaba. Это подтверждает определенное превосходство Поднебесной в сфере искусственного интеллекта. Судя по всему, КНР не только воплотит в жизнь лозунг «Сделано в Китае 2025», но и станет мировым лидером в инновациях.

ФИНАНСИСТ 1 (37) 2025 / ВЗГЛЯД БИЗНЕСА

«Китай технологически очень развитая страна, мы просто помним ее в тяжелый исторический период»

Егор Переверзев, консультант по стратегии и переговорам в Китае, приглашенный профессор бизнес-практики школы управления Сколково, — об особенностях развития партнерства с Поднебесной



Фото: личный архив Егора Переверзева

Технологический прогресс Китая сильно изменил наши представления об этой стране. Речь уже далеко не о банальном копировании технологий, как раньше...

Копируют все и всё. Это цивилизация. Мы заимствуем друг у друга бесконечно. Китай создал условия, когда весь мир сказал: мы хотим там производить, туда вкладывать. Китайская индустрия – это 30% от мировой и 40% в области хай-тека. Не стоит сводить эту сложную машину к идее, что китайцы все скопировали. Это исторически очень развитая в плане технологий страна, ей 5000 лет. Мы просто помним ее в очень тяжелый исторический период. Но за его пределами... Порох, компас, бумага, книгопечатание, бумажные деньги, почта – ведь все это из Китая.

Что выгоднее сейчас для иностранцев – торговля с Китаем или развитие бизнеса там?

Когда говорят о торговле, речь часто о том, что китайские компании внутри РФ закупают товар и затем продают его на домашнем рынке. По сути, это продажи внутри страны. Плохо ли это? Нет. Но не стоит это путать с настоящим выводом продукта на зарубежный рынок.

Продажи внутри Китая были бы более маржинальны?

Проблема в том, чтобы нащупать рынок. Если китайцы закупают что-то и сами импортируют, значит, этот рынок у них уже есть, они знают, кому и как продавать. Можем ли мы эту механику освоить сами? Да. Нужно ли это делать — вопрос стратегический, вопрос оценки компетенций, ресурсов и рынка. Создание новых компетенций — предприятие дорогостоящее.

Есть ли потенциал для производства в КНР?

В этом есть смысл, если продукция предназначена для глобального рынка и есть задача ее активно экспортировать. Производя в Китае, мы получаем меньшую себестоимость, более доступную компонентную базу и льготы для высокотехнологичных производств. Из 10 крупнейших портов семь находятся в Китае. К тому же местные работники умеют успешно продавать за рубеж и прекрасно говорят на разных языках.

Имеет ли смысл пытаться делать бизнес на услугах в Китае?

Да, рынок услуг растет быстрее рынка товаров. В частности, предпринимательница из Кыргызстана открыла элитные и очень дорогие школы танцев в КНР и вполне успешна. Также потенциал есть в области спорта. Благосостояние населения растет, некоторые виды Китай не развивал до сих пор. Например, хоккей, лыжи. Тот же туризм.

Как преодолевается в этом случае языковой барьер?

Не бойтесь нанимать китайских директоров и специалистов. Они стоят еще не так уж дорого, но их уровень уже очень высокий. Зачастую они владеют английским лучше, чем мы. Да и китайский разговорный гораздо проще письменного – при желании выучить реально.

Как же менталитет? Например, российская водка у них не идет, хотя продается во всем мире.

Структурно китайский ретейл похож на мировой. Но, как говорят эксперты, лучше, когда китайцы договариваются между собой. Что касается конкретно водки, она продается в HoReCa для коктейлей на севере Китая, ближе к границе с Россией. Сделать водку самостоятельным элитным успешным продуктом в Китае культурно сложно. Иногда они признаются, что ее запах ассоциируется с больницей. Плюс для дорогого качественного продукта нам не хватает эффективного сторителлинга. Когда мы его освоим, будем продавать водку в Китае по серьезным ценам.

Что вы посоветуете портфельным инвесторам, которые без всех этих нюансов хотят заработать на китайском экономическом буме?

Я не даю советов по инвестициям. Но считаю правильной концепцию истинной стоимости от знаменитого Уоррена Баффета. Согласно ей, у компании должны быть работающая бизнес-модель, компетенции для нее, классная команда, очевидный рынок сбыта. Тогда можно пытаться на этом заработать, сделав конкретную ставку. Если нет, оптимальный вариант — инвестиции в фондовые индексы. Я именно так и делаю, понимая, что в целом Китай будет расти и усложняться.



Игра в юани

Удастся ли китайской валюте потеснить доллар США на мировом рынке?



Елена Беляева, инвест-наставник Freedom Finance Global

оля юаня в международных расчетах в последние годы стабильно растет. Разные государства включают его в свои золотовалютные резервы. Однако Пекин способствует интернационализации своей валюты лишь в той степени, которая необходима для продвижения сделанных в стране товаров на рынок без создания угрозы национальному суверенитету и увеличения зависимости от развитых государств.

Сложности перевода

Современный юань в самом конце 1948 года начал выпускать основанный тогда же Народный банк Китая (НБК) — регулятор национального денежного рынка зарождавшейся КНР. Слово «юань» переводится на русский язык как «круг» или «круглая монета». Серебряные деньги с таким названием появились в Поднебесной в 1835 году, и до 1935-го их курс был привязан к стоимости серебра. Затем состоялась денежная реформа, в результате которой стали печатать бумажные деньги. В 1948 году новый юань был поставлен в зависимость от цен на золото, в 1994-м была установлена жесткая привязка к доллару США, а с 2005-го Китай рассчитывает стоимость юаня по соотношению к корзине из денежных единиц 13 государств.

Официально китайские деньги называются renminbi (RMB), что в русской транскрипции звучит приблизительно как «женьминьби» и переводится с мандаринского как «народные деньги». Банкноты RMB выпускаются номиналом 1, 5, 10, 20, 50 и 100 юаней. То есть по факту юань — это единица измерения, но на глобальном рынке это слово используется как аналог renminbi. В ISO 4217 — международном стандарте трехбуквенной классификации валют — эта денежная единица обозначена как CNY, а не RMB. По международным правилам, первые две буквы — это код страны (CN для China), а третья соответствует первой букве названия валюты (Y для Yuán).

Но и это не все. RMB имеет две разновидности. Одна, оншорная, с международным обозначением CNY, используется для расчетов внутри материкового Китая. Другая, офшорная, с 2009-го под кодом CNH имеет хождение в Гонконге, Макао и ряде других регионов страны.

30

С появления второй «модификации» юаня и началась история покорения глобального рынка расчетов китайской валютой, которая продолжается по сей день.

Выход в свет

Кризис 2008 года продемонстрировал неустойчивость международной финансовой системы и пошатнул уверенность в абсолютной надежности доллара США. Это подтолкнуло Китай к началу процесса интернационализации юаня с целью получить экономические и политические выгоды. Использование национальной валюты в международных транзакциях повышает престиж страны, облегчает проведение трансграничных операций и позволяет оказывать влияние на зарубежных контрагентов.

Первым шагом к интернационализации стало снятие ограничений на торговлю в юанях между Китаем и Гонконгом в 2009 году. Это сопровождалось созданием офшорного юаня (CNH), где буква Н означала Гонконг (Hong Kong). В 2010-м НБК и Управление денежного обращения Гонконга договорились о клиринге и на бирже появилась валютная пара USD/CNH. Затем офшорные рынки заработали в Южной Корее, Сингапуре, Великобритании.

Основные различия между валютами – география обращения и курс к другим денежным единицам. Оншорный юань циркулирует только внутри Китая, за его пределами он становится офшорным. Цена CNY ежедневно устанавливается Народным банком Китая с возможностью отклонения в пределах 2%. Таким образом НБК активно контролирует курс, поддерживая его стабильность, что делает юань привлекательным для международных партнеров, но одновременно ограничивает его конвертируемость.

Стоимость офшорного юаня более волатильна, она зависит от спроса и предложения на рынке, однако далеко от оншорного не отклоняется. Перевод из CNY в CNH и обратно при финансовых расчетах производится по текущему курсу соответствующей пары.

Цели и инструменты

Несмотря на определенную либерализацию, полная конвертируемость юаня пока не входит в планы китайских регуляторов. Пекин консервативен в вопросах изменения внешней политики, его текущая цель – достижение финансовой самодостаточности. Усилия предпринимаются по трем направлениям:

- Наращивание использования нацвалюты в мировой торговле и инвестициях, создание и продвижение инфраструктуры международных расчетов в юанях.
- Углубление экономической кооперации с развивающимися странами
- Расширение роли юаня в ценообразовании сырьевых ресурсов.

Для создания инфраструктуры расчетов в юанях в 2015 году была предложена система CIPS (cross-border internet payment system). По популярности она пока не может поспорить со SWIFT, но ее используют уже более 1600 финансовых институтов. Для повышения спроса нужно соответствие быстроты, стоимости и безопасности транзакций CIPS западному аналогу.

С конца 2000-х Китай предлагает международным контрагентам торговать в юанях. Особенно заметен прогресс в таких расчетах с развивающимися странами. Один из инструментов – двусторонние соглашения о валютных свопах с ЦБ других стран. Это позволяет торговым партнерам при нехватке юаней недорого занять их под национальную валюту.

Расчеты по такой схеме снижают зависимость от доллара и уменьшают валютные риски. Примерно 30 стран, среди которых Россия, Иран, Венесуэла, Ангола, Нигерия, уже торгуют нефтью с Китаем в юанях. После введения западных санкций российские банки практически полностью перешли на юань в международных расчетах. Альтернативную долларовой систему платежей в локальных валютах Китай продвигает также через Шанхайскую организацию сотрудничества, куда наряду с ним входят Россия, Казахстан, Таджикистан, Кыргызстан, Узбекистан, Индия, Пакистан, Иран; а также через БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай, ЮАР, Египет, Эфиопия, Иран, ОАЭ).

Результат удовлетворительный

Через три года после появления офшорного юаня китайская валюта заняла 13-е место в рейтинге основных международных платежных единиц с долей 0,74%. В 2025-м юань стал четвертым: по состоянию на январь его доля составила 3,79%, удвоившись за последние пять лет.

В резерв!

С 2016 года юань включен в корзину специальных прав заимствования (SDR) Международного валютного фонда (МВФ) наряду с долларом США, евро, японской иеной и британским фунтом. Факт хранения странами своих золотовалютных резервов (ЗВР) в той или иной валюте означает признание ее значимости для международных расчетов и инвестиций

FREEDOM

Тем не менее из-за отсутствия полной конвертируемости и существующего в КНР контроля за движением капитала доля юаня в ЗВР разных стран остается очень небольшой. На конец III квартала 2024 года, по данным МВФ, она в совокупности составляла 2,17%, против 57,39% и 20,02% у доллара и евро соответственно.

Что дальше?

Вопрос, способен ли юань занять место доллара США в качестве мировой валюты, часто обсуждается в прессе. С одной стороны, экономика КНР уже долгое время остается одной из крупнейших в мире, что создает условия для усиления влияния ее валюты на международных рынках. С другой – проблемы с конвертацией и ограничениями на ввод и вывод юаня из страны минимизируют вероятность получения им лидирующих позиций в обозримой перспективе. На привлекательность китайских денег для инвестиций и включения в валютные резервы ощутимое давление оказывает геополитический фактор.

Активы, входящие в ЗВР, должны быть максимально ликвидными и надежными, чтобы соответствовать структуре долга и платежного баланса страны, и, конечно, приносить доход. Президент США Дональд Трамп в начале февраля повысил пошлины на весь китайский импорт на 10%, дав старт новой торговой войне с КНР. С 4 марта ввозные тарифы были увеличены до 20%. Следствием, скорее всего, будут ответные меры китайских регуляторов, включающие постепенное ослабление юаня относительно доллара. Впрочем, не исключено, что жесткая позиция по отношению к КНР — часть переговорной политики Трампа. Ее результатом будет, как ожидается, большая готовность Пекина к компромиссам и более выгодные для США условия итогового соглашения.

Доля ведущих валют в международных платежах по итогам января 2025 года



Источник: SWIFT

31



Биржа хорошо, а две – лучше

Почему эмитенты из КНР выбирают параллельный листинг



Алем Бектемиров, аналитик Freedom Finance Global

2024 году в ходе IPO на NASDAQ от инвесторов было привлечено \$17,2 млрд, на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE) — \$15,6 млрд, а в Гонконге — \$10,7 млрд. Листинг в США обеспечивает эмитенту доступ к широкой базе акционеров, высокую ликвидность и престиж. Однако компании из КНР все чаще выбирают параллельный листинг (как правило, в Америке и Гонконге), несмотря на сопряженные с этим дополнительные затраты. Разбираем, почему.

Не без политики

Как таковая практика двойного листинга не нова. Ее очевидные плюсы — новая база инвесторов, увеличение видимости на рынке, более высокая продолжительность торговой активности (если биржи находятся в разных часовых поясах). Однако в случае с эмитентами из КНР на первый план выходят политические причины.

В 2024 году 53 китайские компании провели IPO в США и привлекли **\$1,8 млрд**. Для сравнения, в 2023 году на американском рынке разместились 34 эмитента из КНР, собрав **\$855 млн**

Параллельный листинг на биржах США и Гонконга стал набирать популярность на фоне ужесточения регулирования в Штатах для китайских компаний. Некоторые из них были уличены в манипуляциях с отчетностью. В ответ на это американские власти в конце 2021 года приняли закон об ответственности иностранных компаний (HFCAA). Он обязал публичные компании с иностранным участием соблюдать более жесткие американские нормы отчетности для получения или сохранения листинга. Это предполагало подтверждение отчетности только лицензированными в США аудиторами и открывало доступ к данным проверок на домашнем для эмитентов рынке, которые ранее не раскрывались. В итоге под риском исключения из листинга оказались порядка 80 компаний из КНР, включая гиганта электронной коммерции Alibaba (BABA).

Это заметно ослабило интерес китайского бизнеса к размещению в США. В 2022 году IPO на американских биржах провели лишь шесть компаний из Поднебесной. Объем привлеченных средств составил всего около \$230 млн против \$12.85 млрд в 2021 году.

На несколько фронтов

Контроль американских регуляторов в отношении китайского бизнеса усиливается по целому ряду направлений. С января 2021 года NYSE в соответствии с указом правительства запретила инвестиции США в компании, связанные с китайской армией, исключив из листинга China Telecom, China Mobile и China Unicom. В марте 2021-го по тем же причинам в Штатах прекратились торги акциями нефтегазовой компании CNOOC Limited. В 2022-м государственные авиаперевозчики China Eastern Airlines и China Southern Airlines добровольно отозвали свои депозитарные расписки с Нью-Йоркской биржи.

Впрочем, стоит отметить, что небольшим компаниям, не имеющим связей с китайскими государственными предприятиями, гораздо проще разместиться и удерживаться на американских фондовых площадках.

Alibaba и последователи

В 2014 году Alibaba провела дебютное размещение на американском рынке, а в 2019-м получила вторичный листинг в Гонконге. Причины этого решения были рыночными. В частности, компания стремилась к увеличению числа инвесторов из регионов, в которых у нее образовалась большая клиентская база. В 2022 году вторичный листинг на Гонконгской бирже компания сменила на первичный. И это произошло в основном под влиянием политических факторов. Такие действия дают эмитенту больше возможностей для снижения рисков, связанных с напряженными отношениями между Вашингтоном и Пекином.

За Alibaba вскоре последовали JD.com (JD), NetEase (NTES), Ваіdu (BIDU), Trip.com (TCOM), Li Auto (LI) и XPeng (XPEV), как и онлайн-маркетплейс, стремившиеся минимизировать политические риски и расширить базу инвесторов в азиатском регионе.



Хотя геополитические мотивы были для компаний основными, внутренние причины все же сыграли определенную роль в повышении привлекательности Гонконгской биржи. С 2018 года были смягчены условия выхода на нее. В частности, ранее площадка требовала, чтобы бизнес претендента на листинг был прибыльным за три последних года. Это закрывало перспективы размещения, например для биотехнологических компаний, и вынуждало их искать инвесторов в США. Корректировка подхода увеличила число заинтересованных эмитентов. Также программа Stock Connect упростила доступ инвесторов из материкового Китая на Гонконгскую биржу.

Рекорды Поднебесной в Америке

- Аlibaba в сентябре 2014-го провела в США крупнейшее для компании из Китая IPO, получив в результате \$21,8 млрд. В первый месяц после начала торгов рост ее акций превысил 45%, а в течение шести лет котировки достигли исторического максимума \$319,32 (+370% к цене размещения).
- ☑ JD.com принадлежит второе место среди эмитентов из КНР по объему размещения на американских площадках, на котором было привлечено \$1,8 млрд. В первый месяц после IPO акции поднялись более чем на 35%. Исторический максимум на отметке \$108,29 был установлен в течение семи лет в результате роста на 470%.
- Ваіdu дебютировала на бирже в Штатах в августе 2005 года и по итогам размещения 4,04 млн американских депозитарных расписок привлекла \$109,1 млн. Но уже в первый день торгов котировки взлетели в цене в четыре с половиной раза (с \$27 до \$122,54).
- ▼ Pinduoduo (PDD) вышла на рынок США в июле 2018 года, получив от инвесторов \$1,6 млрд при цене акции \$16. За первый месяц торгов ее бумаги подорожали на 72%, а исторический максимум на отметке \$212,6 был достигнут в феврале 2021-го (+1229% к цене размещения).
- Li Auto провела IPO в июле 2020 года и привлекла \$1,1 млрд при цене \$11,5 за акцию. В первое время бумаги не особенно вдохновляли инвесторов, но через четыре месяца подорожали более чем на 300%.

Epic fail

Помимо очень успешных размещений китайских эмитентов в США, были и проблемные. Ярким примером IPO с печальными последствиями стало размещение Luckin Coffee в мае 2019 года, в ходе которого на NASDAQ было привлечено \$562 млн. В январе 2020-го акции компании достигли максимума на отметке \$50 на фоне сообщения о квартальном росте продаж на впечатляющие 558%. В апреле 2020 года эмитент признался в фальсификации отчетности более чем на \$300 млн. Китайские регуляторы также обнаружили сомнительные платежи на сумму около \$140 млн получателям, имеющим запутанные связи с основателями Luckin Coffee. В итоге акции компании упали на 75%. Их исключили из листинга в июне 2020-го, наложив на эмитента штраф \$180 млн за обман инвесторов.

Сериал с плохим концом

Отдельного упоминания заслуживает практика выхода китайских компаний на американский рынок путем обратного слияния, также известного как обратное IPO. Для его проведения частная компания приобретает публичную и получает листинг без сложных и длительных проверок. Сразу после финансового кризиса 2008 года таким путем на биржи США смогли выйти несколько сотен компаний из КНР. Китайское правительство запретило Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) контролировать их операции. Отсутствие регулирования привело к многочисленным злоупотреблениям, которые покрывались положительными заключениями китайских филиалов «большой четверки» аудиторов.

FREEDOM

Подобные случаи с 2009-го по 2012 год принесли инвесторам убыток свыше \$500 млрд. Для китайских компаний, использующих механизм обратного IPO, это обернулось потерей репутации и денег. В последующие годы SEC вывела сотни таких игроков с рынка США после разбирательств. Стандарты выхода на биржу были ужесточены, а в декабре 2012-го начались судебные процессы в отношении китайских «дочек» ведущих мировых аудиторов. В ходе урегулирования претензий в феврале 2015-го на них были наложены штрафы в размере \$500 тыс. и обязательство скорректировать методы работы.

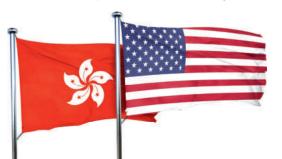
Дальше – больше

Итак, активность размещений китайских компаний в Америке прежде всего зависит от геополитики. Потенциальные риски стимулируют бизнесменов из Поднебесной выбирать Гонконг как предпочтительный зарубежный центр листинга

Дополнительными аргументами в пользу этого выбора выступают перспективы снижения процентных ставок в США и господдержка китайской экономики. Это дает основания прогнозировать рост объема привлеченных за счет IPO на бирже Гонконга средств до \$18,2 млрд в год.

В 2024 году в Гонконге прошло 69 IPO, и компании привлекли около **\$11,2 млрд** В 2023 году состоялось 70 размещений, на которых удалось собрать **\$5,9 млрд**

При этом мы считаем, что некоторые китайские предприятия, особенно представляющие высокотехнологический сегмент, продолжат проводить размещения на американском рынке. В пользу их выбора выступает высокий интерес местного инвестсообщества к инновационным бизнес-моделям, а также давняя репутация Штатов как международного рынка и наличие сопоставимых компаний для точной оценки справедливой стоимости.



FREEDOM

ВАШИ ДЕНЬГИ ЗАСЛУЖИВАЮТ БОЛЬШЕГО

Начните инвестировать и превратите накопления в капитал











Лабиринт рисков

Опасные возможности китайского рынка



макроэкономист Freedom Finance Global

кономика Китая остается среди ведущих по темпам роста в мире. Страна осваивает новые технологии, ее фондовый рынок расширяется и открывается для иностранных инвесторов. Акции местных компаний все чаще включаются в мировые индексы. Диверсификация вложений за счет акций китайских компаний – оправданный шаг при расчете на долгосрочный рост. Однако такие активы связаны с серьезными рисками. Это важно учитывать для минимизации убытков и устойчивого роста инвестиционного портфеля.

Больше не дешево

Причина быстрого развития китайской экономики в последние десятилетия – низкая база, а именно скромные доходы населения. Дешевая рабочая сила была одним из основных факторов привлечения в КНР прямых иностранных инвестиций. Однако со временем местные работники существенно подорожали, и теперь капитальным инвесторам выгодней вкладывать в менее развитые страны Азии. Чтобы решить проблему, Китай планирует изменить модель развития и из «фабрики» по сборке инновационной продукции превратиться в ее разработчика. Однако с каждым годом получать новые знания и самые последние технологии становится сложнее. Основную часть инноваций в КНР до сих пор обеспечивали западные компании, но теперь они сокращают инвестиции.

Экспортная угроза

Не улучшает ситуацию и опора Пекина на экспорт как главный драйвер роста. Крупнейшие торговые партнеры КНР – западные страны (подробнее на стр. 8–9). Такая концентрация в случае политических или экономических разногласий может поставить под угрозу стабильность китайской экономики. И хотя власти приняли стратегическое решение переориентироваться и сделать акцент на внутреннем спросе, трансформация требует времени, так что зависимость страны от экспорта будет сохраняться долго. Ближайшим риском для Поднебесной стала новая торговая война с США. Едва вступив в должность президента, Дональд Трамп уже начал вводить импортные пошлины в отношении КНР. В результате первой торговой войны между США и Китаем в 2018-2020 годах поставки в Америку китайских товаров, попавших под увеличенные импортные тарифы, резко сократились и до сих пор остаются меньше чем до начала конфликта.

Неэффективные инвестиции

Серьезный риск представляет низкая эффективность внутренних инвестиций, обусловленная высокой долей госсектора в экономике. Китайские предприятия с госучастием владеют 39% активов страны, отдача же от них несопоставимо ниже: такие компании, по данным Всемирного банка, производят лишь 23-28% ВВП

Значительная часть внутренних инвестиций КНР направлялась в строительный сектор, который дошел до постройки пустых городов «на будущее» и теперь находится в тяжелом положении после кризиса на рынке недвижимости (подробнее об этом мы рассказали на стр. 24-25)

Растуший долг

Внутренние инвестиции низкоэффективны, к тому же они осуществляются за счет наращивания заимствований, что снижает инвестиционную привлекательность страны. Госдолг Китая пока меньше, чем у развитых государств однако быстро растет. Если в 2010 году он составлял 34% ВВП, то в 2024-м - 84%, а до 100%, по оценке Международного валютного фонда, доберется уже в 2027-м. Еще тяжелее ситуация у китайского корпоративного сектора: к середине 2024 года уровень долга нефинансовых компаний к ВВП достиг 292%, уже превысив показатели таких развитых экономик, как США и еврозона

Сколько бизнес должен относительно размера ВВП

394%

Япония

292%

Китай

249%

США

239%

Еврозона

Источник: Банк международных расчетов (2024)





Долгосрочная проблема – отрицательная динамика показателей демографии, негативно влияющая на экономический рост. В 2022 году впервые за 60 лет население Китая сократилось по сравнению с предыдущим годом, а Индия стала самой населенной страной мира. По данным Национального бюро статистики, в последующие годы этот тренд сохранился. По итогам 2023-го количество жителей КНР снизилось на 2,08 млн, до 1,409 млрд, в 2024-м – еще на 1,39 млн, до 1,408 млрд.

Негативную тенденцию частично спровоцировала проводившаяся до 2015 года политика «одна семья – один ребенок», но основной вклад, как и в развитых странах, внесло улучшение социально-экономической обстановки. Проблему можно было бы решить за счет мигрантов, но этому препятствует перенаселенность крупных городов и неравномерное экономическое развитие регионов.

Политические риски

Вышеперечисленные трудности усугубляются авторитарными практиками китайского руководства. С 1949 года власть в стране сосредоточена в руках Коммунистической партии. Она принимает ключевые решения по экономической, социальной и внешнеполитической стратегии. Критика правительства и партии пресекается, усиливаются репрессии и идеологическое давление, государство все больше вмешивается в личную жизнь граждан. Это может привести к ужесточениям в законодательной и регуляторной среде, усилению контроля вместо поощрения свободного экономического развития и, как следствие, к ослаблению доверия инвесторов и снижению привлекательности КНР для долгосрочных вложений.

Во внешней политике вместо налаживания отношений с развитыми странами Китай делает ставку на принцип «опоры на собственные силы», усиливает контроль над Гонконгом и делает агрессивные заявления в адрес Тайваня. В ответ международное сообщество может ввести санкции, ограничить торговлю и спровоцировать отток капитала, что повышает риски экономической и политической нестабильности. Это, в свою очередь, негативно скажется на бизнесе китайских компаний, их рыночной капитализации и доходности вложений в них.

Всемирный банк оценивает регуляторную среду в Китае довольно низко – всего лишь на **1,75 пункта** из пяти

Регуляторные сюрпризы

Власти КНР склонны неожиданно менять правила для отдельных секторов, что приводит к стремительному падению их акций. Например, критика основателем группы Alibaba (ВАВА) Джеком Ма финансовых властей КНР в конце 2020 года обернулась отменой IPO ее финтех-подразделения (Ant Group) и рекордным антимонопольным штрафом на сумму \$2,75 млрд. На этом фоне в последующие несколько лет акции компании упали на 80%.

Еще один пример – ограничение государством репетиторской деятельности и платного дополнительного обучения для школьников в 2021-м. Из-за этих шагов бумаги большинства компаний образовательного сектора за один день рухнули на 50–70% и до сих пор так и не смогли восстановиться.

Высокая степень государственного контроля характерна и для биржевых операций: одно из самых известных вмешательств в торги случилось в 2015 году, когда на Шанхайской и Шэньчжэньской биржах во время крупного обвала китайских акций инвесторам запретили открывать короткие позиции.

Правовая неопределенность

Для зарубежного инвестора в Китае существуют также правовые риски. Законодательство запрещает иностранцам владение почти любыми локальными компаниями, а для обхода этого «табу» сформирована структура VIE (Variable Interest Entity). В офшорной зоне создается номинальное предприятие-холдинг, в котором иностранные инвесторы покупают доли. VIE берет на себя управление операционной компанией в КНР и получение прибыли, но не имеет прав на ее акционерный капитал.

Иногда, пользуясь этой лазейкой, операционные компании пытались оставить владельцев VIE ни с чем. Самый известный случай произошел с Yahoo, которая в 2011 году потеряла свою долю в Alipay. Тогда Alibaba перенесла контроль над платежной системой в новую независимую китайскую компанию, а Yahoo попросту не смогла этому помешать, поскольку владение VIE не давало ей прав на капитал Alipay

Недостаточная прозрачность

Китайские компании предоставляют ограниченные данные о деятельности, что затрудняет анализ их финансового состояния. Кроме того, бо́льшая часть бизнеса контролируется либо государством, либо основателями или семейными группами, что может привести к конфликтам интересов. Несовершенство структуры советов директоров (несоблюдение принципа независимости) ставит под угрозу интересы внешних акционеров. Ограниченный доступ к информации усложняет для инвесторов процесс принятия взвешенных решений и повышает риск потерь.

Шансы есть!

Полностью исключить риски инвестиций в акции китайских компаний, безусловно, нельзя. Однако повысить уровень безопасности вложений — вполне выполнимая задача. Для этого важно диверсифицировать портфель по секторам, выбирать надежные компании, мониторить их отчетность и отслеживать биржевые тренды. Участвуя в такой экономике, как китайская, нельзя пренебрегать изучением актуальных регуляторных условий, тщательной оценкой политической обстановки. Необходимо также понимать специфику ведения бизнеса в стране. Рациональный подход к инвестированию в данном случае — не просто рекомендация, а обязательное условие для оптимального использования потенциала этого рынка.

Восток – Запад

Краткая история американо-китайского торгового конфликта



FREEDOM

Ансар Абуев, младший аналитик департамента финансового анализа АО «Фридом Финанс»

возвращением в Белый дом Дональда Трампа постепенно раскручивается новый торговый конфликт с КНР. Каковы последствия этого противостояния для его участников и всей глобальной экономики?

История вопроса

Торговля между Соединенными Штатами и Китаем в последние десятилетия оставалась одним из важнейших факторов развития мировой экономики. По данным Международного валютного фонда (МВФ), к 2018-му американокитайский торговый оборот (экспорт плюс импорт) превышал \$650 млрд. Тренд развернулся 23 января 2018-го, когда президент Дональд Трамп установил пошлину 30% на ввоз в страну произведенных в КНР солнечных батарей. Именно этот шаг, как считается, положил начало торговой войне Пекина с Вашингтоном.

Экономические последствия упомянутых действий Белого дома не заставили себя ждать. До санкций китайский импорт в США превышал \$500 млрд, а уже в 2019–2020-м он снизился до \$450–470 млрд.

По данным Rhodium Group, инвестиционные приоритеты КНР после начала первого срока Трампа также претерпели существенные изменения.

 ▼ Китайские венчурные инвестиции в США к 2020 году упали до \$800 млн. Это самое низкое значение с 2014 года. Американские вложения в китайские стартапы также сократились — до \$1,3 млрд.

Повод для споров

Инициатива в развертывании торгового конфликта с Пекином принадлежит администрации Дональда Трампа, которая указывала в числе причин своего недовольства ситуацией:

- Несправедливые торговые практики, включая субсидирование китайских производителей и ограничения для американских компаний на рынке.
- ♥ Нарушение прав интеллектуальной собственности. США неоднократно обвиняли Китай в принуждении партнеров к передаче технологий, незаконном копировании и кибершпионаже.

В целом нужно отметить, что политические мотивы были и остаются неотъемлемой частью позиций Дональда Трампа, который активно и целенаправленно продвигает антикитайскую повестку и продолжает следовать ей на новом президентском сроке.



Статистика торговли США с Китаем с января 2013-го по сентябрь 2024 года

36





От повышения импортных пошлин для Китая США получают частичный выигрыш в виде защиты национальной промышленности и роста внутреннего производства. В то же время эта мера стимулирует раскручивание ценовой спирали и ввод ответных ограничений на экспорт.

Китай теряет часть доходов от внешней торговли, однако параллельно развивает внутренние программы поддержки (особенно в сфере полупроводников) и расширяет рынки сбыта.

Для мировой экономики эскалация этого противостояния означает дальнейшее замедление роста с перебоями в глобальных логистических цепочках и ведет к формированию новых торговых блоков.

За и против

Конфликт двух супердержав затронул в первую очередь высокотехнологичные и инновационные отрасли.

США ввели запрет на передачу своих технологий Huawei, ZTE и ряду других компаний, мотивируя это соображениями кибербезопасности и национальными приоритетами. Ограничения на поставку самых передовых американских чипов вынудили Китай развивать собственные разработки в полупроводниковой отрасли.

Сокращение объемов экспорта из Штатов оказало давление на выручку производителей электроники, оборудования и предприятий легкой промышленности.

В результате торгового конфликта, по данным Всемирного банка, рост ВВП Китая в 2019 году замедлился до минимумов за последнее десятилетие. Для смягчения негативных последствий этого фактора страна стала активно переориентироваться на другие рынки и диверсифицировать экспортные потоки за счет соседей в Юго-Восточной Азии, а также государств Африки и Латинской Америки.

Сопутствующий ущерб

Столь масштабные события для ведущих экономик мира отразились на следующих направлениях:

- Валютные колебания. Народный банк Китая вынужден чаще проводить интервенции или менять параметры денежно-кредитной политики, чтобы поддерживать устойчивость курса юаня.
- Привлечение иностранных инвестиций. Китай остается крупным рынком сбыта и обладает большими производственными мощностями, но инвестиционные решения на этом рынке все сильнее зависят от политических и санкционных рисков.
- Роль госбанков. В условиях санкций и торговых конфликтов значение крупных государственных финансовых институтов усиливается. Они способны предоставлять субсидированные кредиты и оказывать поддержку стратегическим отраслям

Всемирный банк отмечает, что торговые ограничения и запреты на передачу китайскому бизнесу новейших американских технологий в краткосрочной перспективе спровоцируют дальнейшее замедление роста ВВП Китая. При этом на долгосрочном горизонте те же факторы простиму-

лируют развитие внутренних инноваций, если государству удастся эффективно поддерживать HИОКР* и технологические стартапы.

Прекрасное далёко

Стороны конфликта сохраняют тесные торговые и инвестиционные контакты, которые невозможно быстро разорвать без серьезных потерь. Компании из обеих стран заинтересованы в доступе к крупным рынкам и технологиям, в сотрудничестве в сфере зеленой энергетики и здравоохранения. Однако остаются риски повышения ввозных тарифов и ужесточения технологических ограничений, особенно в полупроводниковой и телекоммуникационной индустриях, а также в секторе, ориентированном на решения в сфере искусственного интеллекта.

При неблагоприятном развитии событий это может привести к формированию параллельных экосистем, ослаблению глобальных цепочек поставок и замедлению роста мировой экономики. Однако сценарий полного «развода» маловероятен, поскольку Вашингтон и Пекин не хотели бы разрастания конфликта до уровня, который поставит под угрозу их ключевые интересы.

Важную роль здесь могут сыграть страны ЕС, Юго-Восточной Азии, Африки и Латинской Америки, которые становятся как потенциальными посредниками, так и альтернативными площадками для инвестиций и производства. Согласно выводам аналитического проекта Global China: Assessing China's Growing Role in the World, перспективы американо-китайских отношений во многом зависят от того, удастся ли странам выработать защитные механизмы для торговых и технологических связей, параллельно конкурируя в геополитической сфере.

Варианты развития

- Сохранение взаимозависимости. Торговые потоки и инвестиции остаются значительными, хотя и подверженными ограничениям в стратегически важных секторах.
- Разделение сфер влияния. США концентрируются на союзниках в Индо-Тихоокеанском регионе, который охватывает обширнейшую территорию от Австралии до Канады и от Мексики до Монголии, а также укрепляют сотрудничество в Европе. Китай, со своей стороны, усиливает позиции в Юго-Восточной Азии, Африке

 и Латинской Америка
- Урегулирование конфликтов. Несмотря на жесткую риторику, Вашингтон и Пекин стараются сохранять каналы коммуникации, чтобы не допустить перерастания экономических споров в полномасштабную войну.

Продолжающийся американо-китайский торговый конфликт кардинально меняет архитектуру глобальной экономики, затрагивая не только отношения его непосредственных участников, но и мировые цепочки поставок, инвестиционные потоки и технологические альянсы. В условиях нарастающих ограничений обеим странам нужно искать баланс между конкуренцией и сотрудничеством с учетом взаимной зависимости в ключевых секторах.

*Научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы

Инвестиции по-пекински

Зачем Китай вкладывается в зарубежные экономики



FREEDOM

Наталья Мильчакова, ведущий аналитик Freedom Finance Global

а два десятилетия, в течение которых Китай осуществлял стратегию Going Global*, ему удалось стать лидером международной экспансии. Страна добилась не только широчайшего географического и отраслевого охвата, но и впечатляющих масштабов вложений. По объему прямых зарубежных инвестиций КНР теперь уступает только США.

Вперед, в глобальный мир!

Политика Going Global, предполагающая расширение глобального присутствия КНР, была сформулирована в 1990-х. Тогдашний глава государства Цзянь Цзэминь в 1997 году призвал к созданию и развитию в Поднебесной способных конкурировать на международном уровне предприятий и обозначал достижение этих целей как шаг на пути к открытости страны миру.

После публикации в 2001 году основных положений этой программы власти отобрали из числа стратегически значимых госкомпаний около полусотни кандидатов в «национальные чемпионы». Через несколько лет именно они начали покупать активы за рубежом. Поворотным моментом стало приобретение Lenovo Group в 2004 году бизнеса одного из крупнейших в мире производителей ПК – американской International Business Machines (IBM).

Со временем политика Going Global развивалась через различные формы экспансии. В итоге это создало необходимые условия для интеграции Китая в мировую экономику.

Впечатляющие цифры

Полученные результаты наглядно демонстрирует статистика. Согласно данным UNCTAD**, объем прямых зарубежных инвестиций Китая в 2023 году достиг \$253,7 млрд. Эта сумма в 17 раз превышает показатель 2003-го, когда крупные местные корпорации только начали выходить за пределы домашнего рынка. Впечатляющий рост объясняется эффектом низкой базы. У США, гораздо раньше начавших международную экспансию, размер иностранных инвестиций за 2023 год втрое выше показателя за 2003-й. За два десятилетия Китай стал одним из крупнейших инвесторов за рубежом.

Государства – лидеры по объему инвестиций за рубеж в 2023 году



Источник: данные UNCTAD

Аналогичная ситуация наблюдается и в разрезе накопленных исходящих зарубежных финансовых вложений всех стран.

Сколько страны потратили на зарубежные инвестиции за 20 лет (2003–2023)



Источник: данные UNCTAD

Мотивы лидеров глобальной экспансии совпадают лишь частично. Обе крупнейшие экономики мира нуждаются в новых рынках сбыта. Однако, в отличие от США, Китай по-прежнему считается развивающейся страной, поэтому для него особенно важно обеспечивать бизнесу доступ к новым технологиям и продвигать юань в международных расчетах.

*Стратегия выхода на международный рынок

**Конференция ООН по торговле и развитик



На индустрии рассчитайсь!

В разбивке по секторам больше всего прямых китайских инвестиций получили энергетическая, металлургическая, горнодобывающая и транспортная отрасли. При этом со временем модель экспансии меняется. Китайские компании сменили стратегию: вместо покупки готового бизнеса за рубежом они начали создавать новые предприятия с нуля или запускать филиалы своих корпораций.

Зарубежные инвестиции китайского бизнеса в 2005—2024 годах, млрд долл. США

	Приобретение действующего бизнеса	
Энергоресурсы	464,9	415,5
Металлургия и горнодобыча	191,5	44,9
Транспорт	185,1	232,1
Финансовый сек	тор 117,6	109,4
Недвижимость	89,5	2,5
Сельское хозяйс	тво 86,9	24,9
Технологии	78,4	18,6
Развлечения	62,0	6,9
Туризм	46,1	9,1
Логистика	45,9	7,2
Здравоохранени	e 31,8	7,1
Химия	14,4	25,5
Прочие отрасли	79,3	55,6

Источник: данные American Enterprise Institute (AEI), Global China Investment Tracker

Занимательная география

По данным American Enterprise Institute, пятерка стран, в которые Китай вложил наибольшие объемы средств в рамках экспансии за последние 20 лет, выглядит так:

- США (\$200,7 млрд)
- Австралия (\$106,8 млрд)
- Великобритания (\$104,7 млрд)
- Бразилия (\$72.6 млрд)
- Швейцария (\$61,9 млрд)

Под контроль китайских предприятий перешли всемирно известные европейские бренды Volvo, Phillips, Nokia, а также канадская Blackberry, американские Hummer, Motorola, Riot Games, AMC, Legendary Entertainment Group.

Из-за торгового конфликта с США и ужесточения проверки зарубежных инвестиций в ЕС структура китайских вло-

жений изменилась: если в 2009 году 53% приходилось на развитые страны, а 47% — на развивающиеся, то к 2023 году соотношение стало 28% к 72%. Наибольшие объемы финансирования из Поднебесной получили Саудовская Аравия (\$56,3 млрд), Пакистан (\$52,3 млрд), ОАЭ (\$38,5 млрд), Индонезия (\$32,8 млрд) и Алжир (\$30,8 млрд).

Шире кру

Инвестиционные приоритеты Китая на азиатском рынке во многом связаны со строительством торгового пути в рамках стратегии «Один пояс – один путь», в реализации которой участвуют Индонезия и Вьетнам. К примеру, быстрый рост популярности электромобилей в регионе стимулирует приток капитала в строительство сборочных площадок. Так, автогигант BYD наладил производство в Индонезии и Таиланде, а Great Wall Motors – в Малайзии.

На Африканском континенте критически важными для КНР являются месторождения лития и меди. Китайская горнодобывающая компания Ниауои Cobalt приобрела несколько рудников в Зимбабве и запустила здесь завод по производству литиевых концентратов. Чтобы обеспечить бесперебойные поставки сырья, КНР также вкладывается в модернизацию транспортной инфраструктуры. Например, строительством железной дороги Момбаса—Найроби в Кении занималось совместное предприятие, контролируемое китайской строительной корпорацией CRBC с миноритарной долей местных властей. С 2024 года компания ССЕСС из Поднебесной реконструирует железную дорогу в Замбии.

Не забывает Китай и про стратегические интересы в Южной Америке. Его нефтяные компании плотно сотрудничают с крупнейшей нефтегазовой корпорацией Бразилии Petrobras. BYD в этой стране финансирует создание автомобильных предприятий, а ее конкурент Chery в 2024 году вышла на рынок Аргентины.

На Западе видят и другие цели экспансии Китая в Латинскую Америку. В их числе продвижение юаня, дедолларизация внешнеэкономических отношений и постепенное уменьшение влияния США на государства Нового Света.

Маршрутный лист для капитала

В АЕІ прогнозируют, что китайский бизнес продолжит инвестировать в развитие инфраструктуры в странах, присоединившихся к инициативе «Один пояс – один путь» (подробнее – на стр. 6–7). Самые большие шансы привлечь финансирование в рамках стратегии у Малайзии, Объединенных Арабских Эмиратов и Пакистана.

Довольно очевидными кандидатами на получение крупных инвестиций из КНР уже в этом году могут стать российские добывающие компании и проекты.

На наш взгляд, китайские инвесторы не оставят без внимания и западные страны, особенно с учетом низких темпов роста экономики ЕС и возникших проблем у крупных европейских предприятий. Однако ожидать увеличения китайских инвестиций в США на фоне усиления взаимной напряженности не стоит как минимум в ближайшие четыре года.

ФИНАНСИСТ 1 (37) 2025 / РАЗБОР

С опорой на

собственные силы

Об успехах и проблемах импортозамещения в КНР



FREEDOM

Сергей Ященко, заместитель директора департамента развития Freedom Finance Global

10 лет назад госпрограмма импортозамещения поставила амбициозные цели перед Поднебесной. КНР больше не хотела быть лишь фабрикой сборки для Запада. Задача была стать глобальным лидером в разработке новых технологий. Выясняем, насколько это удалось.

Высокие цели

Амбиции Пекина отражает программа «Сделано в Китае 2025». Этот план модернизации экономики был утвержден в 2015 году. Среди целей – автоматизация производства и внедрение передовых технологий. За счет этого китайские товары должны были стать конкурентоспособными за рубежом. Импортозамещение в стратегических отраслях также было в приоритете. Одной плановой десятилеткой власти не ограничились. К 2035 году КНР планирует стать полностью конкурентоспособной на мировом рынке. К 2049-му, когда будет отмечаться столетие республики, — производственной сверхдержавой.

Стратегические акценты

Особое развитие должны были получить секторы, значимые для экономики. В их числе аэрокосмическая отрасль, судостроение, автоиндустрия, телекоммуникации и информационные технологии, искусственный интеллект, робототехника, агропром, биомедицина и железнодорожная инфраструктура. Для этих направлений были предусмотрены налоговые льготы. Субсидии и дешевые кредиты позволяли им поддерживать низкие цены на свою продукцию. Крупные китайские проекты за рубежом получали серьезное госфинансирование, а экспансия местных бизнесов активно стимулировалась. Чтобы защитить отечественных производителей, иностранным компаниям существенно ограничили доступ на внутренний рынок.

Неоднозначные результаты

В конце 2024 года эксперты Bloomberg Economics выпустили исследование, в котором оценили предварительные итоги реализации стратегии «Сделано в Китае 2025» по ключевым сегментам.

Китай на пути к высокотехнологичному лидерству. Динамика по годам



Источники: Bloomberg Intelligence и Bloomberg Economics

Молодые и перспективные

В целом результаты программы импортозамещения оказались неидеальными. Тем не менее относительно недавно заявившие о себе локальные компании составляют вполне достойную конкуренцию западным техногигантам. Так, Huawei вышла на первое место в мире по объему продаж носимых устройств, превзойдя Apple (AAPL). Маркетплейс Alibaba (BABA), китайский аналог Amazon (AMZN), успешно переманивает у нее продавцов. Google (GOOGL), главной поисковой системой в мире, в Китае пользуются лишь несколько процентов населения: большинство предпочитает местный Baidu (BIDU). WeChat наступает на пятки самому популярному мессенджеру в мире WhatsApp. Китай бросает вызов Западу даже в отраслях, где доминирующее положение западных компаний оспорить непросто. Объемы производства самолетов СОМАС С919 пока невелики по сравнению с Boeing (BA) и Airbus, но они стоят на 10-20% дешевле, что может стать их преимуществом. Однако С919 почти полностью сделан из иностранных комплектующих, а для их замещения нужны технологии и научная база, которые в Китае пока находятся на стадии разработки.

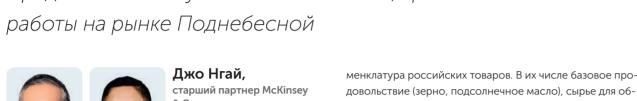
41



роботы-пылесосы, умные увлажнители с горячим и холодным паром и многое другое.

С момента основания в 2011 году Deerma демонстрирует впечатляющий рост, ее продажи ежегодно увеличиваются на 25-35% благодаря стратегии «мультибрендовости, мультикатегорийности и глобализации». В этом году мы планируем активнее продвигать продукцию компании в Казахстане, где видим значительные перспективы, а также в других странах СНГ

Следует отметить, что новый ассортимент Deerma открывает возможность интеграции всей техники в систему умный дом. Это позволяет создать энергоэффективное и современное пространство, обеспечив экономию и комфорт. Потребители особенно ценят это наряду с высоким качеством техники и превосходным клиентским сервисом.





& Company, руководитель офиса компании в Китае Дулатбек Икбаев, vправляющий партнер

McKinsey & Company

в Центральной Азии

Представители науки и бизнеса о специфике

Секреты интеграции

В текущем году прогнозируется увеличение китайского ВВП в пределах 4-5%. Среди позитивных драйверов этого показателя — продолжающаяся урбанизация, дальнейшее развитие электромобилестроения, солнечной энергетики, ИИ-технологий, где страна уже достигла выдающихся успехов. Сохраняется потенциал увеличения внутреннего потребления. Все активнее развиваются отрасли, выпускающие продукцию с высокой добавленной стоимостью (электроника, машиностроение, автопром). Растет экспорт интеллектуальной собственности и инноваций.

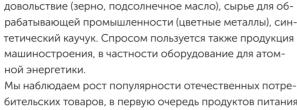
Существуют и вызовы. Геополитическая напряженность и спад в секторе недвижимости способны оказать давление на экономику КНР в горизонте ближайших нескольких лет. Долгосрочные перспективы в целом позитивны: страна продолжает играть ключевую роль в глобальном экономическом развитии, она расширяет торговые отношения с АСЕАН*, Ближним Востоком и Латинской Америкой. Диверсификация обеспечивает более высокую устойчивость. Есть несколько тенденций, за которыми стоит следить. Одним из ключевых векторов развития остается внутренний рынок. В текущем году провинциальные города способны опередить мегаполисы по темпам роста потребления благодаря увеличению доходов населения, более низкой стоимости жизни и улучшению потребительских настроений. Китай и Центральная Азия, как долгосрочные торговые партнеры, заинтересованы в двусторонних инвестициях и открытии возможностей для сотрудничества. Потенциал региона, включая Казахстан, еще предстоит раскрыть.



Антон Цециновский, директор по международному

сотрудничеству и развитию Российского экспортного центра

В 2024 году российско-китайский товарооборот обновил рекорд, достигнув \$244,8 млрд. Помимо энергоносителей, в Китае востребована широкая но-



бительских товаров, в первую очередь продуктов питания, особенно кондитерских изделий. За последние 10 лет Россия поднялась с 13-го на восьмое место в мире по экспорту сельхозпродукции в Китай, объем этих поставок в денежном выражении вырос более чем впятеро.

Российские компании нашли своих покупателей во всех регионах КНР. Топ по закупкам продукции из РФ формируют Шанхай, Пекин, Шаньдун, Чжэцзян, Цзянсу, Хэйлунцзян и Фуцзянь. При этом продажи заметно сконцентрированы: на эти регионы приходится 75% несырьевого неэнергети-

Потенциал Поднебесной для российских компаний еще не до конца раскрыт. Важно расширять географию поставок, знакомить партнеров и покупателей из других регионов с тем разнообразием продукции, которая производится в нашей стране. Это одна из задач Российского экспортного центра.



Александр Кузнецов,

директор по развитию бизнеса компании Navigator (Китай) — официального дистрибутора Deerma

Наша компания с 2013 года занимается продвижением китайских брендов на международных рынках, создавая омниканальную дистрибуцию**, успешно сочетая он-

лайн- и офлайн-продажи.

Один из наших ключевых партнеров – производитель бытовой техники Deerma. Его продукция позволяет удовлетворять самые разнообразные запросы потребителей. В ассортименте есть пылесосы, системы климат-контроля, кухонная техника, товары для красоты и здоровья. Успех компании обусловлен применением инновационных технологий и широкой линейкой продуктов высокого качества, а также развитой сетью каналов сбыта.

В настоящее время ассортимент расширяется за счет премиальных товаров и запуска их новых категорий, в числе которых вертикальные пылесосы с функцией самоочистки,



Лукас Фуртенбах,

гендиректор туристической компании Furtenbach Adventures

Мы предлагаем туры по восхождению на Эверест с севера (из Китая) как более безопасный по сравнению с южным маршрутом (из Непала) вариант, поэтому знакомы с особенностями ведения бизнеса в КНР

и имеем опыт взаимодействия с ее властями.

Иерархия принятия решений в китайских органах власти отличается от нашей, и процесс принятия решений часто занимает больше времени, поскольку в нем участвуют несколько ведомств. Но, если вы знаете об этом и планируете сроки заранее, проблем нет.

В нашем бизнесе большое значение имеет языковой барьер. Особенно сложно с коммуникациями в сельской местности. Изначально сотрудники нашей компании не говорили по-китайски. Со временем ситуация улучшается: все партнеры, с которыми мы на сегодняшний день работаем, отлично владеют английским.

Конечно, есть культурные различия, как и в каждой стране. Но адаптация к ним зависит в основном от нас. Я считаю сотрудничество с партнерами из Поднебесной, в том числе обсуждение маршрутов и обмен информацией с Китайской ассоциацией альпинизма и Ассоциацией альпинизма Тибета, неизменно позитивным.



Сюй Хай,

заместитель гендиректора Huawei Technologies Kazakhstan

Ключевые проекты компании в Казахстане связаны с цифровой трансформацией страны и сосредоточены в таких секторах, как образование, транспорт, облачные решения, энергетика и телекоммуникации.

Если говорить об образовании, то компания активно инве-

(в Казахстане их уже 40 в ведущих вузах страны) позволяют студентам получить передовые знания в области ИТ. В транспортной сфере Huawei активно сотрудничает с ключевыми игроками по внедрению передовых диджитал-решений. Открытый в 2024 году совместно с Казахстан Темір Жолы (КТZ) центр цифровизации железных дорог стал важным шагом к автоматизации логистики, повышению эффективности грузоперевозок и развитию умных железнодорожных сетей.

FREEDOM

Наши облачные технологии позволяют компаниям оптимизировать бизнес-процессы, управлять данными и повышать безопасность ИТ-инфраструктуры.

Huawei активно инвестирует в устойчивые энергетические технологии, поддерживая Казахстан в достижении углеродной нейтральности.

Кроме того, наша компания принимает участие в развертывании инфраструктуры для 5G, IoT (интернета вещей) и современных сетевых решений в Казахстане. Мы рассматриваем рынок СНГ как стратегически важный, обладающий значительным потенциалом для развития цифровых технологий.



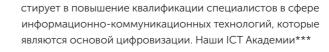
Алексей Маслов,

доктор исторических наук, профессор, директор Института стран Азии и Африки МГУ имени М.В. Ломоносова

Хотя экономические перспективы Китая сложно переоценить, легких денег, получаемых за счет роста с низкой базы, уже не будет. Однако маловероятно, что в бли-

жайшие пять-семь лет страна потеряет свои экономические позиции. Скорее изменится характер экономики, которая станет значительно более технологически емкой. Китайский фондовый рынок растет очень быстро и, несмотря на множество потрясений, показывает удивительную устойчивость. Сегодня наиболее привлекательными для инвесторов являются области, связанные с искусственным интеллектом, биофарма, туризм, новые технологии в металлургии, медицине и экологии.

Что касается ведения бизнеса в Поднебесной иностранцами, то максимально перспективным представляется выход на ее рынок производителей продовольственных товаров и продукции деревообработки в формате совместных предприятий. Однако вести бизнес в Китае без предварительной подготовки непросто. Я бы посоветовал как минимум провести детальную проверку контрагента. Неважно, имеете ли вы лело с большой или малой компанией давно она работает на китайском рынке или только начинает — полноценная процедура due diligence**** необходима. Кроме того, подготовьте команду: ей важно понимать особенности законодательства, инвестиций и переговорного процесса. И, конечно же, обрастайте связями. Не отчаивайтесь, если с первой или даже с третьей попытки вам не удастся зайти на китайский рынок. Со временем полученный опыт и сформированный социальный статус помогут достичь поставленной цели. 🦻





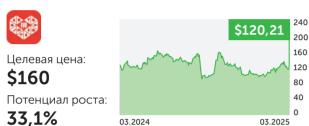
Разумные инвестиции

Мы выбрали наиболее интересные для инвесторов акции китайских компаний в разных секторах экономики



Михаил Денисламов,

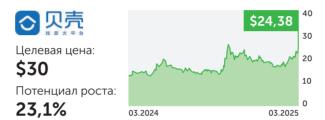
заместитель директора аналитического департамента Freedom Finance Global



PDD Holdings (PDD) управляет платформами e-commerce Pinduoduo в КНР и Тети за рубежом. Белый дом ограничился введением импортного тарифа в размере 20% при изначально запланированных 60%, а для товаров стоимостью до \$800, ввоз которых, как правило, был беспошлинным, эта мера отсрочена. В результате снизился риск замедления развития площадки Тети, для которой бизнес в США — основной среднесрочный драйвер роста выручки. Кроме того, принятые властями КНР программы господдержки экономики будут способствовать усилению внутреннего спроса на недорогие товары второй необходимости, которые составляют основной ассортимент Pinduoduo.



Futu Holdings (FUTU) – онлайн-брокер, предлагающий широкий спектр инвестиционных услуг. Компания продолжает успешно диверсифицировать доходы и за 2024 год вдвое перевыполнила планы по привлечению новых клиентов. Успеху способствовали маркетинговые кампании и запуск новых продуктов в Гонконге, Сингапуре, Японии и Малайзии. Драйвером роста котировок FUTU способны стать меры стимулирования экономики КНР, которые увеличат торговые обороты компании. Futu, получающая свой основной доход от различных комиссий за обслуживание операций на фондовом рынке, является прямым бенефициаром такого развития событий.



КЕ Holdings (BEKE) специализируется на онлайн- и офлайн-сервисах в сфере недвижимости в КНР. Компания может выиграть благодаря мерам государства по предотвращению дальнейшего спада на рынке жилья. Для ее бизнеса выгодно смягчение ограничений на покупку недвижимости в китайских городах, так как это увеличит ее выручку на среднесрочном горизонте. Кроме того, положительно сказаться на котировках КЕ Holdings должно выделение правительством субсидий для физлиц на общую сумму 300 млрд юаней (\$41 млрд) на покупку товаров для дома и бытовой техники с целью реновации жилья. 25% бизнеса КЕ Holdings составляют услуги дизайна интерьеров и ремонта.



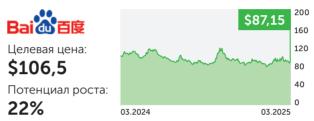
Аlibaba (BABA) в последнем квартальном отчете продемонстрировала успешное восстановление своего основного бизнеса – ретейла на внутреннем рынке. Холдинг также продолжает развивать сегменты международной коммерции и логистики, что способствует ускорению роста его финансовых показателей на среднесрочном горизонте. Дополнительный интерес к инвестициям в эти бумаги обеспечивают достижения компании в создании моделей искусственного интеллекта. Эти разработки приблизились к лучшим мировым аналогам и теперь поддерживаются государством, что позволяет Alibaba наращивать долю на перспективном рынке.





Ерлан Абдикаримов,

директор департамента финансового анализа Freedom Broker



Ваіdu (BIDU) — лидер технологического сектора КНР. В IV квартале 2024 года компания заработала \$711 млн чистой прибыли благодаря развитию ИИ-технологий и сервиса автономного вождения. Это превзошло консенсус-прогноз, несмотря на снижение выручки от онлайн-маркетинга на 7%. Рост доходов от ИИ-продуктов и партнерство с производителем аккумуляторов Contemporary Amperex Тесhnology при проектировании беспилотных автомобилей компенсируют отставание рекламного дивизиона. С учетом стимулирования высокотехнологичных компаний государством и перспектив роста экономики акции BIDU выглядят недооцененными.



Li Auto (LI) – компания, специализирующаяся на выпуске премиум-гибридов и активно развивающаяся в сегменте электромобилей. В отчете за июль – сентябрь менеджмент прогнозировал на IV квартал рост поставок на 21–29% г/г с выручкой \$6,2–6,5 млрд. Повышенный интерес инвесторов к акциям LI обусловлен появлением в феврале новой модели автономного вождения и началом производства первого полностью электрического внедорожника. Среди драйверов роста остается ориентация властей КНР на поддержку зеленой энергетики, расширяющая перспективы бизнеса автопроизводителя. LI — ставка на инновации и премиум-сегмент электромобилей.



Віlівіlі (BILI) — ориентированная на молодежную аудиторию онлайн-платформа, сочетающая в себе возможности видеохостинга, стримингового сервиса и игровой экосистемы. Также ресурс позволяет оставлять комментарии в режиме реального времени, что повышает вовлеченность пользователей. Компания зарабатывает на рекламе, мобильных играх, премиум-подписках и продажах виртуальных товаров. В IV квартале 2024-го Bilibili зафиксировала первую в своей истории чистую прибыль. Аудитория компании, использующая платные функции, расширилась на 20% г/г, до 28 млн. Поддержка китайскими властями цифровой экономики укрепляет перспективы BILI.



Тгір.com (TCOM) — крупнейшая китайская онлайн-платформа для бронирования туров, билетов на различные виды транспорта, аренды жилья, а также для организации корпоративных поездок. Лидерские позиции компании в traveltech усилил рост выручки за IV квартал 2024 года на 23% г/г, до \$1,75 млрд. Число ежедневных пользователей платформы достигло 405 млн за счет запуска ИИ-помощника TripGenie. Реализация прогнозов на 2025 год, предполагающих повышение выручки на 15−18%, будет обеспечена недавними сделками, в том числе партнерством с Tourism Malaysia. ТСОМ — это возможность инвестировать в восстановление глобального туризма и инновации в сфере путешествий.

44 Апсайды и котировки представлены на 6 марта



Когда и чем казахстанский рынок привлек ZTE?

В начале 2000-х наша компания, в этом году отметившая 40-летний юбилей, активизировала экспансию на зарубежные рынки. В этот период были учреждены представительства ZTE во многих странах СНГ, в том числе (в 2000 году) и в Казахстане. Это государство обладает крупнейшей экономикой в Центральной Азии и стабильно занимает лидирующие позиции по объемам ВВП среди стран региона, а также в СНГ. Наблюдая, как Казахстан развивается сейчас, могу сказать: решение о выходе на этот рынок было очень правильным в долгосрочной перспективе.

Сложно ли было компании из Китая приспособиться к условиям ведения бизнеса в Казахстане?

ZTE обладает опытом работы во многих странах по всему миру. Накопленная нами глобальная экспертиза позволила относительно легко адаптироваться к экономической, регуляторной, деловой и культурной среде в Казахстане. Кроме этого, нашей команде помогли казахстанские коллеги настоящие профессионалы своего дела. Их вклад в организацию работы ZTE в стране неоценим.

Какие барьеры существуют для выхода ZTE на новые рынки?

Обычно основные трудности создает высококонкурентная среда. Но, с другой стороны, это стимулирует нас предлагать своим клиентам и партнерам более эффективные и конкурентоспособные решения.

Перечислите ключевые проекты, которые вы реализуете в Казахстане и других странах СНГ.

За последние несколько лет наш бизнес в Казахстане значительно расширился. Одним из наиболее ярких можно назвать Giga City – проект по модернизации мобильной сети Beeline в Акмолинской и Туркестанской областях в объеме более 1800 базовых станций. В крупных городах была также внедрена технология FDD Massive MIMO (множество антенн, передающих и принимающих сигнал одновременно). Она существенно увеличивает пропускную способность сетей, что положительно влияет на качество связи. Если говорить о других странах СНГ, то в Узбекистане, например, мы были одним из поставщиков технических решений 5G на саммите Совета глав государств ШОС** в Самарканде. Это позволило обеспечить отличное качество связи на мероприятии.

Насколько эти рынки готовы к новейшим телеком-технологиям из Китая? Не отстают ли?

Страны СНГ уверенно следуют глобальному тренду, когда цифровизация рассматривается властями в качестве эффективного драйвера социально-экономического развития. И Казахстан, бесспорно, является одним из региональных лидеров в этом аспекте. Важным фактором успеха стало построение инновационной цифровой инфраструктуры. Проникновение интернета в Казахстане достигло 92,3%, более 90% всех государственных услуг предоставляются в электронном виде, а к 86% из них можно получить доступ с помощью смартфона. Это серьезные достижения. И амбициозная стратегия по построению цифрового Казахстана подтверждает твердую решимость страны двигаться дальше в сторону полной цифровой трансформации всех отраслей хозяйства. Тем не менее есть еще большой потенциал для развития инфраструктуры. Например, в области 5G.

В КНР ситуация иная? Какие основные технологические различия с Казахстаном вы видите?

На данный момент это емкость телеком-рынка и скорость внедрения новейших технологий. Китай обладает крупнейшей базой пользователей мобильной связи в мире. После



того как в 2019 году национальные операторы связи начали строительство коммерческих сетей 5G, страна стала одним из лидеров в глобальной гонке в этой отрасли, а также в производстве устройств 5G. В Китае уже развернуто 4,25 млн базовых станций для сети связи пятого поколения, а наша компания выступила одним из ключевых поставщиков оборудования для нее.

ZTE очень активна в инновациях, много инвестирует в R&D***. В странах СНГ вы используете китайские или местные разработки?

Наша компания – один из крупнейших игроков на мировой арене ключевых информационно-коммуникационных технологий. По состоянию на первое полугодие 2024 года ZTE подала заявки на более 90 тыс. патентов по всему миру, из них были одобрены 46 тыс. Ежегодно мы инвестируем свыше 20% операционной выручки в R&D. Наши основные исследовательские мощности сосредоточены в Китае, однако мы точечно сотрудничаем и с зарубежными партнерами. В частности, в Казахстане был создан совместный инновационный центр ZTE и Казахского национального университета им. аль-Фараби, а также учебный центр по передовым телекоммуникационным технологиям 5G. Эти площадки позволят расширить научно-исследовательское сотрудничество и подготовить высококлассных технических специалистов для казахстанского рынка. Ведь студенты получают возможность познакомиться с самыми передовыми технологиями ZTE еще во время обучения в университете.

О каких передовых технологиях идет речь?

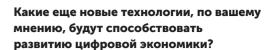
Например, ZTE первой в мире запустила коммерческую базовую станцию 5G с ИИ-оптимизацией. Интеграция технологий искусственного интеллекта с сетями 5G позволяет ускорить передачу данных, повысить эффективность их обработки и снизить энергопотребление сетевого оборудования. Еще один плюс - гибкое взаимодействие нейросети с пользователями. Это дает возможность оптимизировать эффективность непосредственно самой сети 5G с учетом конкретных бизнес-сценариев.

Как видим, искусственный интеллект проник и в телекоммуникации. Какие задачи это ставит перед вами?

Мы прекрасно осознаем, насколько значимую роль сегодня играет искусственный интеллект в построении эффективных и экологичных коммуникационных сетей. В наших планах и далее использовать ИИ для преобразующих изменений, а также активно участвовать в продвижении глобальных стандартов, правил и этических принципов его использования.

Есть ли еще продукты, кроме сетей 5G, где вы уже применяете ИИ?

Это и интеллектуальная вычислительная инфраструктура, интеллектуальное решение Nebula, интеллектуальные фабрики, умные терминальные устройства.



На мой взгляд, кроме искусственного интеллекта и 5G, большое значение для развития цифровой экономики имеют большие данные, интеллектуальные решения для облачных вычислений, интернет вещей, высокопроизводительные чипсеты и пр.

FREEDOM

Как бы вы определили главные тренды в телеком-индустрии на ближайшие пять-десять лет?

Хотя прогнозы всегда сопряжены с риском ошибиться, с большой долей уверенности можно утверждать, что наша отрасль продолжит трансформироваться под воздействием тех технологий, которые я упомянул выше

Что это означает на практике?

Операторы будут оптимизировать управление сетями и автоматизировать обслуживание клиентов с помощью ИИ. Пятое поколение технологии беспроводной связи станет внедряться повсеместно, в том числе будут активно строиться частные сети. В ближайшие годы продолжится уже начатая разработка стандартов для формата 6G. По мере перехода от традиционной аппаратной инфраструктуры к облачной операторы связи будут активнее использовать сетевые решения, основанные на технологиях контейнеризации, виртуализации и т.п. Кибербезопасность и устойчивость сетей станут еще более важными приоритетами.

Какой вы видите роль ZTE в будущем на глобальном телекоммуникационном рынке?

Цифровая трансформация ежедневно создает новые бизнес-модели, и большинство из них требуют использования телекоммуникационных сетей. Эта инфраструктура является неотъемлемой частью реализации многих амбициозных проектов: автономных транспортных средств, электронного правительства, электронного здравоохранения и др. Используемые нами новейшие технологии способны значительно ускорить развитие цифровой экономики и, как следствие, обеспечить экономическую, экологическую и социальную устойчивость. Все это делает ключевой роль ZTE в глобальной цифровой трансформации.

Какие цели стоят перед компанией на ближайшую перспективу?

Мы продолжим инвестировать в разработку и развитие передовых технологий и предоставлять инновационные интегрированные решения для глобальных операторов, государственных и коммерческих предприятий, а также частных потребителей. На сегодняшний день ZTE работает 60лее чем в 160 странах мира. Теперь задача в государствах нашего присутствия — увеличение доли рынка и расширение портфолио продуктов и решений. Все это позволит нам укрепить позиции как одного из глобальных лидеров в телекоммуникационной сфере и обеспечить стабильный рост бизнеса.



Чем живет Freedom Holding Corp.: дайджест основных событий

Квартальная выручка Freedom Holding установила новый рекорд

В III квартале 2025 фискального года (с 1 октября по 31 декабря 2024-го) выручка холдинга выросла на 57% год к году, до \$655,2 млн.

- ▼ Брокерский бизнес принес \$213,3 млн (+29%), число клиентских счетов увеличилось до 618 тыс.
- (+47%), клиентская база расширилась до 1,4 млн.
- 👽 Страховая выручка Freedom Life и Freedom Insurance выросла на 106%, до \$197.8 млн, число клиентов достигло 972 тыс.
- Вклад прочих направлений бизнеса (онлайн-платежи, e-commerce, туризм, телеком) в доходы группы оказался равен \$37,7 млн (+120%).

Чистая прибыль холдинга составила \$78,1 млн, активы компании выросли до \$9,14 млрд.

S&P Global улучшило рейтинги компаний холдинга

Рейтинги АО «Фридом Финанс». Freedom Finance Global. Freedom Bank Kazakhstan и Freedom Finance Europe повышены до «В+» со стабильным прогнозом. Рейтинг самого Freedom Holding Corp. подтвержден на уровне «В-». Рейтинговые действия S&P в отношении дочерних структур холдинга отражают их стабильное развитие, улучшение систем управления рисками и комплаенса.

Freedom откроет брокерский бизнес в Турции

Freedom Holding получил разрешение турецкого регулятора на открытие брокерской компании. Это первая лицензия для нового игрока на локальном рынке за последние 20 лет. Оценка потенциала рынка и получение разрешения заняли у холдинга порядка пяти лет. Теперь группа планирует подключить нового брокера к собственной торговой платформе ITS, что откроет турецким клиентам доступ к глобальным финансовым инструментам.

Холдинг расширил возможности для индексных инвестиций

Казахстанский Freedom Broker запустил два новых ETF, которые доступны на бирже Astana International Exchange (AIX). Оба фонда привязаны к индексам торговой площад-

- ▼ ITSW ETF (ITSW.ITS) отслеживает динамику индекса ITS World, включающего 50 крупнейших мировых компаний.
- ☑ ITSS ETF (ITSS.ITS) следует за индексом ITS Shariah, в который входят 30 эмитентов, соответствующих исламским финансовым стандартам AAOIFI и DFM.

В Алматы прошел Freedom Telecom Day

В рамках мероприятия телекоммуникационная компания холдинга продемонстрировала, как развивает страте-

гические проекты и укрепляет экосистему группы, а также расширяет телекоммуникационную инфраструкту-

За последние два года Freedom Telecom проложила 2500 км волоконно-оптических линий связи, развернула 147 точек доступа Freedom Wi-Fi и подключила к сети 24 тыс. домохозяйств. В рамках масштабных инвестиций в цифровую трансформацию компания направляет 100 млрд тенге на строительство волоконно-оптической гипермагистрали и дата-центра уровня TIER-3. Это создаст альтернативный маршрут транзита данных между Европой и Восточной Азией.



Источник: пресс-служба Freedom Holding Corp.

Компании Freedom признаны лучшими на Best Broker Award 2024

Казахстанская биржа AIX подвела итоги ежегодной премии Best Broker Award. По результатам прошлого года брокерские компании холдинга стали победителями

- Finance Global и АО «Фридом Финанс»
- «Фридом Финанс».

Премия подтверждает лидерство Freedom Broker на казахстанском фондовом рынке и его ключевую роль в развитии биржевой торговли.

В Казахстане заработал инвестиционный медиасервис Oninvest.com

Oninvest.com — это платформа, объединяющая актуальные новости, аналитику и базу данных о более чем 50 тыс. эмитентов. Пользователи получают экспертные обзоры мировых рынков, информацию о перспективных компаниях, включая сектор small caps в США. В составе проекта также доступны специализированный телеграм-канал и регулярная email-рассылка. Финансовым инвестором проекта выступил CEO Freedom Holding Corp. Тимур Турлов.







Deposit Card

Онлайн-открытие карты и депозита за 2 минуты

Начисление процентов на остаток в семи валютах

Бесплатное открытие и годовое обслуживание

При оплате покупок деньги спишутся сразу с депозита

Кешбэк до 30% по программе лояльности Freedom



















Лицензия АРРФР № 1.1.108 от 25.06.2024



Публикация адресована неограниченному кругу лиц и является рекламным предложением губличной компании Freedom Finance Global PLC (Компания) (https://www.ffin.global/) без срока действия. Публикация не является инвестиционной рекомендацией по заключению сделок с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Компания оказывает брокерские (встенсткие) услугун на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. Компания уполномочена осуществлять регулируемые виды деятельности на основании лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019 от 21.11.2023. Владение ценными бумагами и иными финансовыми инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных имвестиций и стабильности озаменов язоменых расможеных расти в предоставления в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности озаменов язоменьму в предоставления в предостав