

**Грибова Наталия Владимировна\***, кандидат экономических наук ведущий научный сотрудник Центра социально-экономических исследований РИСИ.

## Финансовая составляющая экономической модернизации Китая

За сорок лет осуществления политики реформ и открытости Китай добился впечатляющих результатов, которые позволили ему не только решить целый ряд внутренних социально-экономических проблем, но и стать второй по величине экономикой мира. Однако задачи экономического развития КНР на современном этапе, прежде всего поддержание стабильного экономического роста и достижение заявленных руководством страны целей, поставили Пекин перед необходимостью коренных преобразований в народном хозяйстве. Под влиянием совокупности внутренних и внешних факторов в Китае происходит масштабная трансформация экономики в целях повышения уровня её сбалансированности и обеспечения устойчивого развития. Обозначенный на 19-м съезде КПК переход от стадии быстрого догоняющего роста к этапу качественного развития и достижение стратегических целей развития КНР ("целей двух столетий") предполагают всестороннюю модернизацию экономики.

От способности Пекина справиться с этой нетривиальной задачей напрямую зависят реализация благоприятного сценария развития КНР, возможность построения модернизированной социалистической экономики и достижение стратегической цели "великого возрождения китайской нации" к 2049 г. Существенную роль в данном процессе призвана сыграть финансовая система страны. Её масштабы и уровень развития имеют также принципиальное значение для международной экспансии Китая и повышения конкурентоспособности китайской экономики в глобальном масштабе. Вместе с тем текущее состояние и накопившиеся проблемы в развитии финансовой сферы КНР свидетельствуют о наличии дисбалансов и её серьёзной уязвимости перед лицом внутренних и внешних вызовов.

Функции и роль финансовой системы в социально-экономическом развитии отдельных стран неоднократно становились предметом исследования аналитиков и экспертов<sup>1</sup>. В научной литературе существует определённый

\* grinatal09@yandex.ru

<sup>1</sup> *Levine R.* Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda // *Journal of Economic Literature*. 1997. June. Vol. XXXV. P. 688–726. URL: [https://pdfs.semanticscholar.org/5c11/55829cf02c0025db92b281c1f235a0ab21b8.pdf?\\_ga=2.38672675.1616018849.1568810748-405092735.1566916161](https://pdfs.semanticscholar.org/5c11/55829cf02c0025db92b281c1f235a0ab21b8.pdf?_ga=2.38672675.1616018849.1568810748-405092735.1566916161); *Bakar H.O., Sulong Z.* The Role of Financial Inclusion on Economic Growth: Theoretical and Empirical Literature Review Analysis // *Journal of Business & Financial Affairs*. 2018. Vol. 7. Issue 4. URL: <https://www.omicsonline.org/pdfdownload.php?download=open-access-pdfs/the-role-of-financial-inclusion-on-economic->

консенсус по этой проблеме применительно к развивающимся экономикам. Для них наиболее важны такие функции финансовой системы, как мобилизация сбережений и передача ресурсов заёмщикам и инвесторам, способность аккумулировать значительные объёмы капитала для финансирования крупномасштабных проектов, диверсификация рисков, а также обеспечение адекватного ценообразования на финансовые ресурсы и их эффективного распределения путём отбора наиболее перспективных секторов и субъектов экономики.

В течение нескольких десятилетий развитие финансовой системы КНР осуществлялось в соответствии с её ключевой миссией по поддержке экономических реформ в Китае. Выполнение этой задачи предопределило не только контуры модели развития самой финансовой отрасли, включая её структуру, формы собственности и виды кредитно-финансовых институтов, но и основные механизмы финансирования экономики. Эти факторы в конечном счёте сформировали характерные черты и особенности, а также обусловили риски сложившейся в КНР финансовой модели.

В рамках одной статьи достаточно сложно осветить всё многообразие проблем, связанных с трансформацией финансовой системы Китая за годы реформ, поэтому основное внимание будет уделено нескольким аспектам, наиболее важным для понимания финансовой составляющей экономической модернизации КНР в современных условиях.

В последние годы Китай последовательно реализует скоординированный комплекс мер, направленный на достижение баланса между ростом экономики и финансовой стабильностью. Несмотря на впечатляющий рост финансового сектора, одной из наиболее актуальных для Пекина проблем выступает задача формирования такой финансовой системы, которая наилучшим образом отвечала бы потребностям обслуживания реальной экономики. Поэтому основное внимание руководство страны уделяет выявлению и предотвращению финансовых рисков, а также устранению накопившихся проблем в финансовой сфере. В 2017 г. Пекин обозначил стабильность финансового сектора одним из ключевых приоритетов<sup>2</sup> и объявил о многолетней кампании по сокращению долговой нагрузки на экономику (делеверидж), направленной на стабилизацию отношения долга к ВВП в течение последующих нескольких лет. Действия китайских властей нацелены на ужесточение финансового регулирования, улучшение координации между денежно-кредитной и регуляторной политикой, преодоление чрезмерно высокой зависимости экономического развития от кредитных ресурсов и сокращение накопленной задолженности.

Нельзя не принимать во внимание и внешнюю составляющую современной трансформации КНР. Китай стал одной из ведущих экономик мира, однако участие его финансового сектора в мировой валютно-финансовой системе пока что ограничено. За исключением банковского кредитования

---

growth-theoretical-and-empirical-literature-review-analysis-2167-0234-1000356.pdf&aid=106285; Ray T. Financial Development and Economic Growth: A Review of Literature // The Indian Statistical Institute. 2010. URL: <https://www.isid.ac.in/~planning/Slides-ISI-Lit-Review.pdf> (дата обращения: 19.09.2019).

<sup>2</sup> 3 critical battles China is preparing to fight // World Economic Forum. 2018. 24 January. URL: <https://www.weforum.org/agenda/2018/01/pursue-high-quality-development-work-together-for-global-economic-prosperity-and-stability/> (дата обращения: 19.09.2019).

ряда стран Азии и Африки, финансовая система КНР слабо интегрирована в глобальном масштабе и остаётся относительно закрытой. С учётом растущего глобального присутствия Китая ближайшее десятилетие, вероятно, будет характеризоваться большей интеграцией страны в мировой финансовый сектор. Лидер КНР Си Цзиньпин чётко заявил об этом на Боаоском азиатском форуме в 2018 г.<sup>3</sup>, обозначив намерение Китая в ещё большей степени открыть свою сферу финансов. Это означает, что финансовая система КНР должна быть готова справиться с более сильной волатильностью и значительным притоком иностранного капитала, сохранив при этом необходимую устойчивость и управляемость. Следовательно, Китаю предстоит продолжить работу по дальнейшему совершенствованию инфраструктуры финансового рынка, снижению финансовых рисков и укреплению регуляторной среды, а также придерживаться международных стандартов в финансовой деятельности.

## Основные итоги развития финансовой системы КНР и ключевые проблемы отрасли

За сорок лет проведения политики реформ и открытости финансовая система КНР претерпела значительные изменения. Увеличились количество и многообразие кредитно-финансовых институтов, существенно расширились масштабы их деятельности. По отношению к ВВП финансовые активы страны выросли с 264 % в 2010 г. почти до 470 % в 2016 г.<sup>4</sup> В настоящее время Китай занимает первое место в мире по размеру совокупных банковских активов, второе место по рыночной капитализации фондового рынка и третье – по объёму рынка облигаций. Четыре крупнейших государственных банка КНР ежегодно входят в первую десятку мирового рейтинга. Кроме того, Китай оказался единственной крупной развивающейся экономикой, которой за последние десятилетия удалось избежать серьёзного финансового кризиса.

Вместе с тем в финансовой сфере накопились значительные проблемы и дисбалансы. Эксперты<sup>5</sup> отмечали, что при реализации политики экономических реформ выбранный Пекином в качестве основного принцип привилегированного подхода к госсектору на практике привёл к формированию двух параллельных финансовых рынков – формального и теневого. Госпредприятия имели более выгодные условия финансирования по сравнению с частным сектором. Такой подход дал хорошие результаты в 80–90-е гг. прошлого столетия, но стал серьёзной проблемой в условиях замедления экономики КНР и перехода к этапу преимущественно

<sup>3</sup> Highlights of Xi's keynote speech at Boao Forum // China Daily. 2018. 10 April. URL: [https://www.chinadaily.com.cn/a/201804/10/WS5acc15a6a3105cdcf6517259\\_6.html](https://www.chinadaily.com.cn/a/201804/10/WS5acc15a6a3105cdcf6517259_6.html) (дата обращения: 19.09.2019).

<sup>4</sup> People's Republic of China: Financial System Stability Assessment-Press Release and Statement by the Executive Director for People's Republic of China // International Monetary Fund. Country Report. 2017. 6 December. No. 17/358. P. 60. URL: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2017/cr17358.ashx> (дата обращения: 19.09.2019).

<sup>5</sup> Kusaka K. China's financial system undergoing transformation // Nikkei Asian Review. 2016. 27 October. URL: <https://asia.nikkei.com/Economy/China-s-financial-system-undergoing-transformation> (дата обращения: 19.09.2019).

качественного развития. Вследствие этого китайская финансовая отрасль остро нуждается в таких преобразованиях, как снижение барьеров для входа на рынок и дальнейшая либерализация, совершенствование системы регулирования, формирование развитого многоуровневого рынка капитала. Многие аналитики полагают, что чрезмерное вмешательство государства в финансовую сферу снижает эффективность её функционирования, тормозит развитие и ведёт к накоплению рисков, поэтому они характеризуют финансовую систему КНР как сильную в плане созданных институтов и накопленных активов, но слабую в отношении либерализации финансовых рынков и уровня корпоративного управления<sup>6</sup>.

В целях комплексной оценки финансового состояния стран эксперты Международного валютного фонда (МВФ) в 2015 г. предложили использовать сводный индекс финансового развития (Index of Financial Development)<sup>7</sup>. В основу его расчёта была положена методика, используемая ранее Всемирным банком<sup>8</sup>. Она опиралась на 20 показателей, объединённых в шесть субиндексов, и позволяла оценить ключевые параметры финансовой глубины<sup>9</sup>, финансовой доступности, а также эффективности финансовых институтов и рынков. Значение каждого субиндекса находится в диапазоне между 0 и 1. При этом более высокое значение параметра свидетельствует о более высоком уровне финансового развития. В таблице 1 представлены значения индексов для финансовой системы КНР с 1990 по 2017 г. Согласно оценкам МВФ, за этот период Китай достиг серьёзного прогресса по многим параметрам финансового развития, однако до сих пор существенно отстаёт от многих стран по уровню доступности финансовых услуг для экономических агентов.

Финансовая система КНР, которая в своё время смогла успешно поддерживать экспортно и кредитно ориентированную модель роста национальной экономики, сейчас нуждается в значительной трансформации, отвечающей потребностям нового этапа развития страны. Несмотря на впечатляющий рост и размеры финансового сектора КНР, возникает множество вопросов

<sup>6</sup> *Yiping Huang, Tingting Ge.* Could China's financial repression be good for growth? // East Asia Forum. 2019. 23 July. URL: <https://www.eastasiaforum.org/2019/07/23/could-chinas-financial-repression-be-good-for-growth/> (дата обращения: 19.09.2019).

<sup>7</sup> Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets // International Monetary Fund. Staff Discussion Notes. 2015. 4 May. No. 15/08. URL: [https://www.imf.org/-/media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/sdn/2015/\\_sdn1508.ashx](https://www.imf.org/-/media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/sdn/2015/_sdn1508.ashx) (дата обращения: 19.09.2019).

<sup>8</sup> *Beck T., Demirguc-Kunt A., Levine R.A.* New Database on Financial Development and Structure // World Bank. Policy Research Working Paper. 2010. 1 July. No. 2146. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/164081468779345058/pdf/multi-page.pdf> (дата обращения: 19.09.2019).

<sup>9</sup> В частности, в качестве основных параметров для расчёта индекса глубины для финансовых институтов были предложены такие показатели, как кредиты частному сектору по отношению к ВВП, активы страховых компаний, пенсионных и взаимных фондов по отношению к ВВП. Для оценки глубины финансовых рынков были использованы такие показатели, как капитализация рынка акций в процентах к ВВП, объёмы долговых ценных бумаг (внутренних и внешних), выпущенных корпоративным и финансовым сектором (по отношению к ВВП), объём правительственных облигаций по отношению к ВВП, объём торговли акциями по отношению к ВВП. При всей условности агрегированных индексов они позволяют проводить межстрановой сравнительный анализ, опираясь на сопоставимые параметры.

о том, насколько адекватно он обслуживает потребности реальной экономики и не привёл ли его слишком быстрый рост к возникновению дисбаланса между финансовой сферой и реальным сектором.

Таблица 1

## Индекс финансового развития Китая

Индекс	1990 г.	2000 г.	2010 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
<b>Сводный индекс финансового развития</b>	<b>0,34</b>	<b>0,43</b>	<b>0,54</b>	<b>0,63</b>	<b>0,65</b>	<b>0,64</b>
Финансовые институты:						
индекс доступности	0,05	0,05	0,17	0,45	0,47	0,49
индекс глубины	0,23	0,33	0,42	0,45	0,46	0,50
индекс эффективности	0,76	0,81	0,86	0,85	0,85	0,84
<i>Сводный индекс финансовых институтов</i>	<i>0,33</i>	<i>0,39</i>	<i>0,48</i>	<i>0,60</i>	<i>0,62</i>	<i>0,63</i>
Финансовые рынки:						
индекс доступности	0,07	0,12	0,21	0,29	0,35	0,24
индекс глубины	0,05	0,33	0,58	0,68	0,68	0,70
индекс эффективности	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Сводный индекс финансовых рынков</i>	<i>0,34</i>	<i>0,47</i>	<i>0,59</i>	<i>0,65</i>	<i>0,67</i>	<i>0,64</i>

*Источник:* Financial Development Index Database // International Monetary Fund. URL: <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B&sid=1481126573525> (дата обращения: 19.09.2019).

Основой современной финансовой системы КНР по-прежнему является банковская отрасль. В 2016 г. на её долю приходилось свыше 65 % совокупных активов финансовой системы и почти 310 % ВВП (табл. 2).

Таблица 2

## Структура финансовой системы КНР (в %)

Финансовые институты	2010 г.		2016 г.	
	активы к ВВП	доля в совокупных активах системы	активы к ВВП	доля в совокупных активах системы
Банковские институты (коммерческие банки, банки развития, сельские и кооперативные финансовые институты)	230,7	87,4	309,4	66,4
Небанковские финансовые институты (страховые и брокерские компании, пенсионные фонды)	25,8	9,8	44,2	9,5
Компании по управлению активами	7,4	2,8	112,5	24,1
Итого, финансовая система	263,9	100,0	466,1	100,0

*Источник:* People's Republic of China: Financial System Stability Assessment-Press Release and Statement by the Executive Director for People's Republic of China // International Monetary Fund. Country Report. 2017. 6 December. No. 17/358. P. 60. URL: <https://www.imf.org/~e/~/media/Files/Publications/CR/2017/cr17358.ashx> (дата обращения: 19.09.2019).

Поскольку правительство стремится улучшить распределение сбережений и инвестиций для наиболее эффективного обслуживания экономики, скорее всего, в обозримой перспективе структура финансовой системы КНР изменится, а рынок капитала постепенно начнёт играть относительно более важную роль в процессе перераспределения финансовых ресурсов. Руководство страны неоднократно подчёркивало намерение сформировать в Китае многоуровневый рынок капитала и содействовать развитию всех его сегментов, включая рынки акций и облигаций. Пока же на долю банков приходится  $\frac{2}{3}$  финансирования китайской экономики, в то время как акционерное и долговое финансирование по-прежнему играют относительно незначительную роль в фондировании экономической активности (табл. 3).

Таблица 3

## Основные каналы финансирования экономики КНР

Виды финансирования	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
Совокупное общественное финансирование (TSF)*	14,3	15,0	19,8	4,4	10,2
рост, %	189,8	202,2	227,1	227,6	227,5
% к ВВП					
Банковские кредиты					
вклад в годовой рост TSF, %	9,2	8,8	8,5	8,1	7,9
% к ВВП	131,2	137,0	144,6	149,0	154,3
Теневой банкинг					
вклад в годовой рост TSF, %	2,3	0,6	0,9	2,1	-1,5
% к ВВП	33,1	31,7	31,4	33,0	27,1
Корпоративное финансирование путём выпуска облигаций					
вклад в годовой рост TSF, %	2,2	2,4	2,3	0,3	0,9
% к ВВП	18,1	20,9	24,0	22,5	22,7
Эмиссия акций предприятиями нефинансового сектора					
вклад в годовой рост TSF, %	0,4	0,6	0,9	0,5	0,2
% к ВВП	5,9	6,5	7,7	8,2	7,9
Прочие виды финансирования					
вклад в годовой рост TSF, %	0,2	0,1	3,7	-3,0	-0,1
% к ВВП	1,6	1,5	8,5	1,5	1,3

\* Совокупное общественное финансирование (total social financing, TSF) – это широкое определение объёма кредитования китайской экономики, включающее как традиционные банковские кредиты, так и различные формы небанковского финансирования (выпуск корпоративных облигаций и акций, разного рода трастовые и доверительные кредиты).

Источник: People's Republic of China: 2019 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; Staff Statement and Statement by the Executive Director for China // International Monetary Fund. Country Report. 2019. 9 August. No. 19/266. P. 53. URL: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2019/1CHNEA2019003.ashx> (дата обращения: 19.09.2019).

По итогам 2016 г. банковская система Китая впервые стала крупнейшей в мире по размеру совокупных активов, которые достигли 33 трлн долл., по сравнению с 31 трлн долл. у государств еврозоны, 16 трлн – у США



и 7 трлн – у Японии<sup>10</sup> (рис. 1). При этом отношение банковских активов к ВВП составило в КНР почти 310 % по сравнению с 280 % в странах еврозоны. Такая динамика стала отражением политики активной кредитной экспансии в китайской экономике, а также результатом усиления роли и значения финансовой системы в экономическом развитии. По итогам 2018 г. совокупные активы банковского сектора КНР достигли 40,3 трлн долл. и составили порядка 300 % по отношению к ВВП.

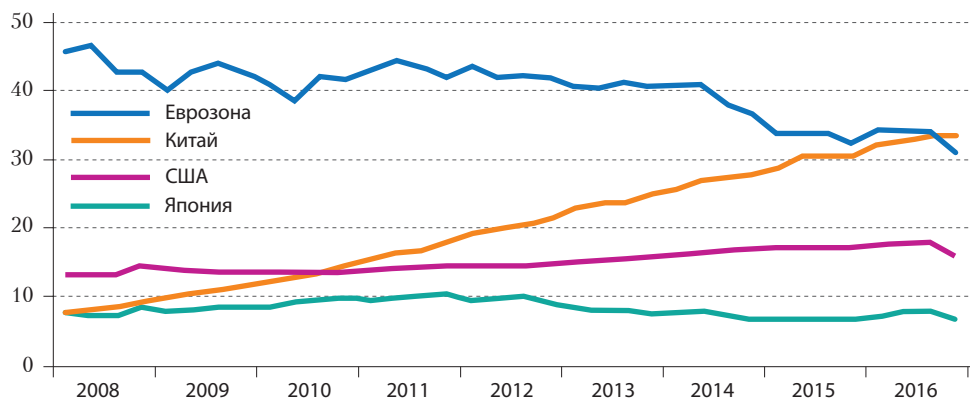


Рис. 1. Совокупные банковские активы, трлн долл.

*Источник:* China overtakes eurozone as world's biggest bank system // Financial Times. 2017. 5 March. URL: <https://www.ft.com/content/14f929de-ffc5-11e6-96f8-3700c5664d30> (дата обращения: 19.09.2019)

Вместе с тем чрезмерно быстрый рост активов банковского сектора сопровождался нарастанием финансовых рисков, с которыми правительство КНР ведёт активную борьбу на протяжении последних трёх лет. Для преодоления последствий мирового финансового кризиса 2008 г. и придания импульса развитию национальной экономики правительство страны предоставило масштабный пакет стимулов совокупным объёмом 600 млрд долл. (13 % ВВП Китая в 2008 г.)<sup>11</sup>, который был профинансирован преимущественно за счёт кредитов банковской системы. В дальнейшем основной впечатляющей динамики китайской экономики стала кредитно-инвестиционная модель развития. Высокий уровень использования заёмных средств привёл к росту долговой нагрузки на экономику (рис. 2), повышению уязвимости финансового сектора и ухудшению эффективности распределения кредитных ресурсов.

В последние годы Китаю удалось отчасти стабилизировать динамику долговой нагрузки на экономику, особенно это касается корпоративной задолженности, отношение которой к ВВП даже стало сокращаться. Тем не менее настораживающим фактором выступает устойчивый рост долгов госсектора и домохозяйств. Кроме того, в условиях продолжающегося

<sup>10</sup> China overtakes eurozone as world's biggest bank system // Financial Times. 2017. 5 March. URL: <https://www.ft.com/content/14f929de-ffc5-11e6-96f8-3700c5664d30> (дата обращения: 19.09.2019).

<sup>11</sup> Does China face a looming debt crisis? // Center for Strategic and International Studies (CSIS) // China Power. 2017. URL: <https://chinapower.csis.org/china-face-looming-debt-crisis/> (дата обращения: 19.09.2019).

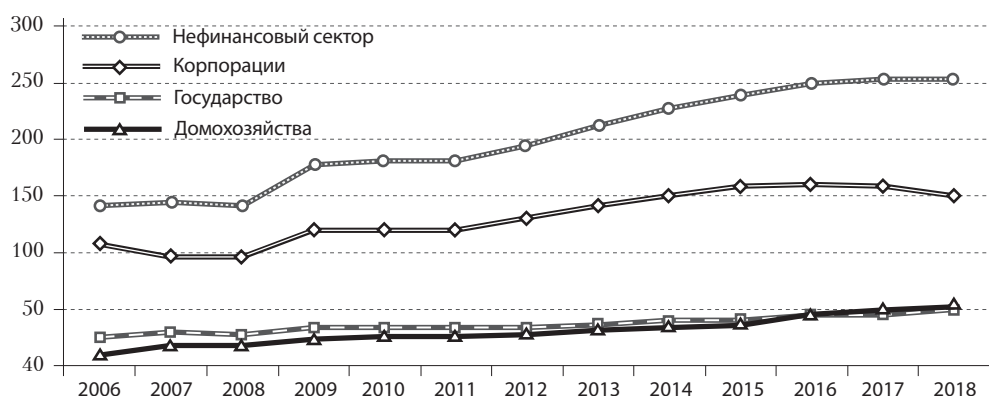


Рис. 2. Долг субъектов экономики КНР, % к ВВП

Источник: BIS Quarterly Review: International banking and financial market developments // Bank for International Settlements. 2019. June. URL: [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1906.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1906.pdf) (дата обращения: 19.09.2019)

замедления китайской экономики и сохраняющейся напряжённости в отношениях с США у КНР возникла серьёзная дилемма: либо продолжить увеличивать долговую нагрузку за счёт стимулирования кредитования экономики в целях стабилизации роста, либо столкнуться с непредсказуемой угрозой "чёрного лебедя" в виде дальнейшего замедления динамики экономических показателей. Судя по действиям правительства КНР, хотя и весьма осторожным и осмотрительным, в сложившихся условиях оно пошло на определённое увеличение финансовой поддержки экономики. Другой вопрос, в какой степени оно может это сделать, не слишком обостряя известную коллизию между стимулированием роста ВВП и сдерживанием финансовых рисков. Китаю так или иначе вновь придётся прибегнуть к модели роста, ориентированной на инвестиции, особенно если ситуация в экономике продолжит ухудшаться. Однако в Пекине хорошо понимают необходимость решительно обуздать сложившуюся десятилетиями привычку наращивать расточительные инвестиции, финансируемые за счёт увеличения долга. Именно поэтому власти всё чаще используют меры, позволяющие сбалансировать поощрение кредитной активности для сохранения относительно высоких темпов роста с финансовой либерализацией и ужесточением пруденциального контроля<sup>12</sup>.

Официальная статистика КНР свидетельствует о заметном замедлении динамики банковского сектора (рис. 3) в последние годы. К тому же принимаемые китайскими регуляторами решительные меры по сокращению теневого банковского бизнеса также способствовали смене преобладавшего ранее тренда. В итоге темпы роста активов банковской системы КНР существенно замедлились примерно с 13–16 % в 2013–2016 гг. до 7–8 % в последние годы. В 2018 г. рост составил 6,7 % по сравнению с 8,3 % в 2017 г. Такая динамика привела к снижению соотношения банковских активов к ВВП с 307 % в 2017 г. до 298 % в 2018 г. Одновременно замедление

<sup>12</sup> Регулирование, включающее систему нормативов и ограничений со стороны центрального банка в отношении финансовых структур с целью обеспечения их устойчивости и защиты интересов вкладчиков.



роста банковских балансов способствовало формированию более прочной основы для сокращения финансовых рисков в отрасли.

Однако по-прежнему сохраняются значительные расхождения в качестве активов между крупными госбанками и небольшими сельскими коммерческими структурами. По оценкам экспертов<sup>13</sup>, небольшие региональные банки представляют наибольшую угрозу для финансовой стабильности КНР. Они слишком сильно зависят от краткосрочных межбанковских кредитов для своего фондирования и в большей степени полагаются на теневое финансирование, что делает их крайне уязвимыми в случае любых непредвиденных обстоятельств. Кроме того, политика Пекина по стимулированию кредитования предприятий малого и среднего бизнеса в условиях нарастающего замедления экономики снова актуализирует вопрос о качестве банковских активов, в том числе для крупных банков. Дело в том, что небольшие частные предприятия считаются более подверженными кредитным рискам и в большей степени уязвимы по отношению к циклическим спадам по сравнению с предприятиями госсектора.

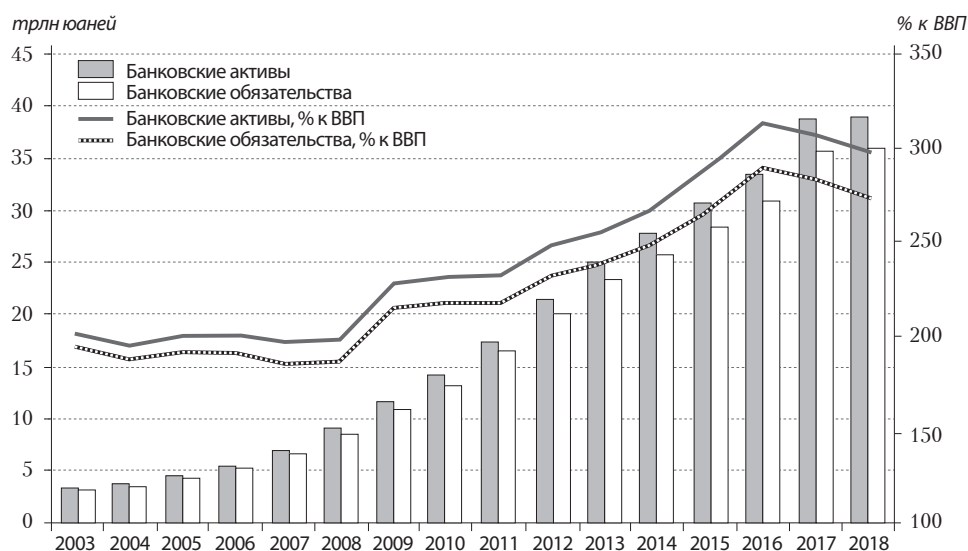


Рис. 3. Активы и обязательства банковского сектора КНР

Источник: China Banking Monitor // BBVA Research. 2019. 27 June. URL: <https://www.bbva.com/en/publicaciones/china-banking-monitor-2/> (дата обращения: 19.09.2019)

Разрыв между сильными и слабыми китайскими банками продолжает увеличиваться. По оценкам аналитиков рейтингового агентства *Standard & Poor's*<sup>14</sup>, в условиях ужесточения финансового регулирования и замедления китайской экономики, а также принимая во внимание продолжающуюся

<sup>13</sup> Small regional banks are weak links in China's financial system // Financial Times. 2018. May. URL: <https://www.ft.com/content/563c08ee-48a3-11e8-8ee8-cae73aab7ccb> (дата обращения: 19.09.2019).

<sup>14</sup> *Bray Ch.* Smaller banks may struggle to weather China's slowing economy, S&P warns // South China Morning Post. 2019. 28 August. URL: <https://www.scmp.com/business/companies/article/3024686/smaller-banks-may-struggle-weather-chinas-slowng-economy-sp> (дата обращения: 19.09.2019).

торговую войну с США, многие мелкие и средние банки КНР подвержены дополнительным рискам. Крупные китайские банки, как прогнозируется, способны выдержать замедление роста и другие проблемы в финансовой сфере, учитывая размеры их капитала и вероятную поддержку со стороны государства. Более мелким банкам гораздо сложнее приспособиться к ужесточению нормативно-правовой базы и усложнению условий деятельности. Поэтому, как полагают в агентстве, многие городские и сельские коммерческие банки КНР будут вынуждены объединиться или уйти с рынка. При этом, как ожидается, регуляторы скорее организуют "упорядоченный выход", чем позволят обанкротиться небольшим банкам.

В целях укрепления финансовой стабильности Китай продолжит оказывать поддержку проблемным банкам, однако, как полагают эксперты<sup>15</sup>, власти будут более избирательно подходить к решению проблемы в каждом конкретном случае, особенно если ситуация не несёт в себе системного риска. В связи с этим аналитики ожидают, что руководство страны окажет очень высокий уровень поддержки госбанкам, предоставит высокий уровень поддержки крупным региональным структурам и выделит умеренную поддержку небольшим региональным банкам.

Банковская система КНР традиционно отличается высоким уровнем концентрации. Крупные государственные банки устойчиво доминируют (рис. 4). Более трети совокупных активов, депозитов и кредитов отрасли принадлежит пятёрке<sup>16</sup> крупнейших банков страны (Big Five). По итогам 2018 г. на их долю приходилось 37 % активов отрасли, 44 % депозитов и 38 % кредитов<sup>17</sup>.

Государственные банки Китая постоянно укрепляют свои доминирующие позиции среди крупнейших банков мира. Они заняли первые четыре места по размеру активов в ежегодном рейтинге *S&P Global Market Intelligence*, опубликованном в апреле 2019 г. Совокупные активы четырёх крупнейших китайских банков составили 13,78 трлн долл., что на 1,07 % выше, чем годом ранее. Если бы не падение курса юаня на 5 % по отношению к доллару США в 2018 г., ежегодный рост активов составил бы 6,84 %. Китай также лидирует по числу финансовых учреждений, попавших в данный рейтинг. В списке значатся 19 китайских банков с совокупными активами в 24,16 трлн долл. по сравнению с идущими на втором месте США (12 банков с активами в 12,85 трлн долл.)<sup>18</sup>.

Китайские банки также сохранили свои лидирующие позиции в списке тысячи крупнейших банков мира, ежегодно публикуемом журналом

<sup>15</sup> Fitch Rtgс: Jinzhou Coupon skip underlines varying support for chinese banks // Fitch Ratings. 2019. 6 September. URL: <https://www.fitchratings.com/site/pr/10088434> (дата обращения: 19.09.2019).

<sup>16</sup> К ним относятся Банк Китая, Торгово-промышленный банк Китая, Сельскохозяйственный банк, Строительный банк Китая и Банк коммуникаций КНР. В последнее время к числу крупнейших госбанков всё чаще стали причислять и Почтовый сберегательный банк.

<sup>17</sup> China's banking system continues to optimize // China Daily. 2019. 5 August. URL: <https://www.chinadaily.com.cn/a/201908/05/WS5d484b02a310cf3e35564001.html> (дата обращения: 19.09.2019).

<sup>18</sup> Chinese Institutions Dominate World's Largest Banks Ranking // Finews Asia. 2019. 12 April. URL: <https://www.finews.asia/finance/28631-chinese-institutions-dominate-ranking-of-world-s-largest-banks> (дата обращения: 19.09.2019).

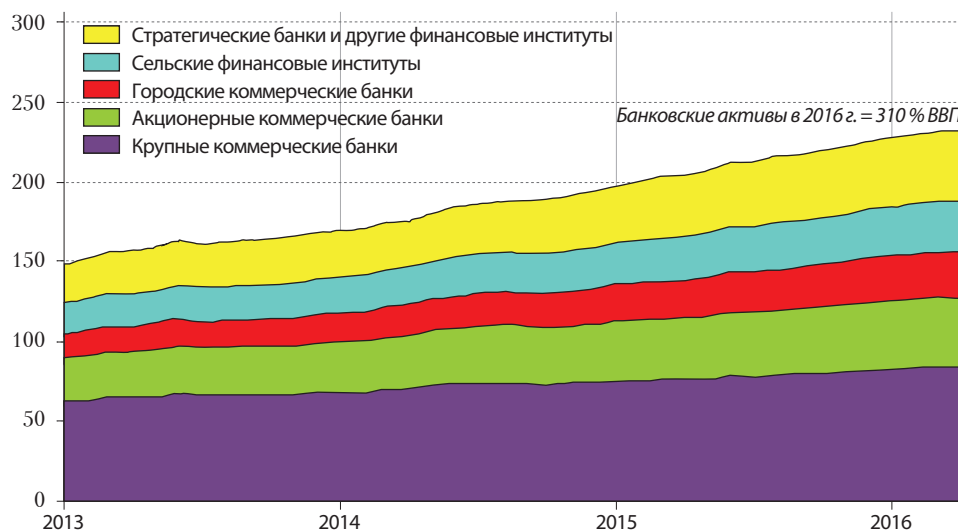


Рис. 4. Структура банковских активов КНР, трлн юаней

Источник: People's Republic of China: Financial System Stability Assessment-Press Release and Statement by the Executive Director for People's Republic of China // International Monetary Fund. 2017. 6 December. URL: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2017/cr17358.ashx> (дата обращения: 19.09.2019)

*The Banker*. Уже второй год подряд четвёрку лидеров составляют финансовые структуры КНР. Торгово-промышленный банк Китая второй год подряд возглавляет этот рейтинг, являясь крупнейшим финансовым учреждением мира по размеру активов (свыше 4 трлн долл.), депозитов, количеству клиентов и сотрудников. Строительный банк Китая остался на втором месте, в то время как Сельскохозяйственный банк переместился на третье место, отодвинув Банк Китая с третьей на четвёртую позицию в списке. При этом крупнейшие финансовые структуры КНР в прошлом году сократили темпы наращивания капитала с двухзначных показателей до 6 % и менее, за исключением Сельскохозяйственного банка Китая, который увеличил капитал на 11 %<sup>19</sup>. Всего в рейтинге представлено 136 китайских банков с самой высокой совокупной прибылью в мире в размере 312 млрд долл. (табл. 4).

Ещё одна отличительная особенность банковского сектора КНР по сравнению с финансовыми системами развитых стран состоит в высоком уровне государственной собственности в отрасли и сохранении сильного контроля со стороны правительства над крупнейшими финансовыми структурами, мажоритарным владельцем которых оно до сих пор является. При этом речь идёт не только о пятёрке крупнейших банков страны, но и о других коммерческих банках. Местные органы власти имеют значительные доли собственности в банках более низкого уровня и осуществляют контроль за их деятельностью, что во многих случаях может препятствовать

<sup>19</sup> Bagnol E. Top 1000 World Banks 2019 – The Banker China Press Release // The Banker. 2019. 1 July. URL: <https://www.thebanker.com/Top-1000-World-Banks/Top-1000-World-Banks-2019-The-Banker-China-Press-Release-for-immediate-release> (дата обращения: 19.09.2019).

формированию рыночных принципов финансового посредничества. Государство также контролирует значительную часть других сегментов финансовой сферы КНР.

Таблица 4

## Топ-5 стран по размеру банковской прибыли

Страна	Количество банков в рейтинге The Banker – 2019	Совокупная прибыль, млрд долл.
Китай	136	312
США	169	255
Канада	11	47
Франция	6	44
Великобритания	25	43

Источник: *Vagnal E.* Top 1000 World Banks 2019 – The Banker China Press Release // The Banker. 2019. 1 July. URL: <https://www.thebanker.com/Top-1000-World-Banks/Top-1000-World-Banks-2019-The-Banker-China-Press-Release-for-immediate-release> (дата обращения: 19.09.2019).

По итогам 2018 г. в Китае насчитывалось 4588 банковских учреждений, представленных 20 типами институтов<sup>20</sup>, включая пятёрку крупнейших госбанков, три стратегических банка развития, акционерные (12), городские (134), сельские (1427) и частные (17) коммерческие банки, разного рода сельские банковские структуры (1646) и сельские кредитные общества (812), а также прочие финансовые институты (520). На долю пяти крупнейших государственных банков по-прежнему приходится более трети совокупных активов китайского банковского сектора. С учётом большого количества малых и средних банков, особенно городского и сельского уровней, более 3 тыс. банковских структур КНР контролировалось частным капиталом. На его долю приходилось более 40 % совокупного капитала акционерных банков, более 50 % капитала городских коммерческих банков и более 80 % капитала сельских кредитных учреждений<sup>21</sup>. Хотя власти КНР дали зелёный свет созданию полностью частных банков в 2014 г., по состоянию на середину 2019 г. в стране функционирует всего 18 таких структур. Таким образом, Китаю предстоит и далее реформировать и улучшать структуру финансовой системы, в том числе за счёт иностранного и частного банковского бизнеса, чтобы лучше обслуживать потребности реальной экономики.

Китайские банки ориентированы на преимущественное обслуживание предприятий госсектора, который традиционно выступал основой строительства социализма с китайской спецификой и играл ключевую роль в реализации экономической политики страны. В результате в КНР происходило резкое увеличение доли банковских кредитов государственным предприятиям при одновременном сокращении кредитования частного сектора (рис. 5). По некоторым оценкам, с 2013 г. на долю госпредприятий

<sup>20</sup> China's banking system continues to optimize.

<sup>21</sup> China Host to 4588 Banks, Big Five State-owned Lenders Account for 37 % of Assets // China Banking News. 2019. 6 August. URL: <http://www.chinabankingnews.com/2019/08/06/china-host-to-4588-banks-big-five-state-owned-lenders-account-for-37-of-assets/> (дата обращения: 19.09.2019).

ежегодно приходилось более 60 % объёма новых банковских кредитов, а в 2016 г. этот показатель достиг 78 %<sup>22</sup>.

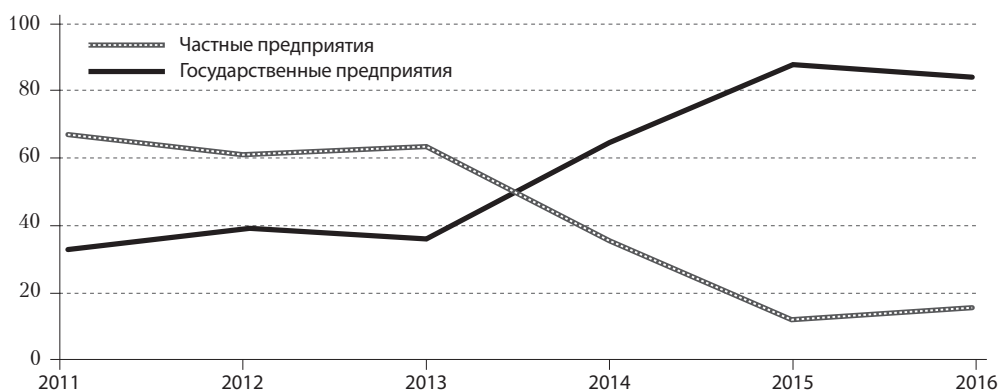


Рис. 5. Кредиты предприятиям государственного и частного сектора КНР, %

*Источник:* Innovative China: New Drivers of Growth // World Bank Group; Development Research Center of the State Council; The People's Republic of China. 2019. 16 September. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/32351/9781464813351.pdf?sequence=6&isAllowed=y> (дата обращения: 19.09.2019)

Такая ситуация привела к тому, что финансовая система КНР в значительной мере подвержена воздействию проблем, характерных для госсектора страны. Устоявшаяся годами преференциальная политика китайского руководства по отношению к госсектору на практике привела к накоплению избыточных производственных мощностей в ряде отраслей экономики, способствовала росту долговой нагрузки на госпредприятия, накоплению банками просроченной и безнадежной задолженности. Поэтому реформирование китайских госкомпаний с целью повышения их эффективности и конкурентоспособности, модернизация корпоративного управления, а также внедрение рыночных механизмов в оперативную деятельность предприятий госсектора в случае успешной реализации позволят отчасти урегулировать и ряд проблем в финансовой отрасли.

Вместе с тем недостатки сложившейся структуры формального финансового сектора стимулировали развитие неформальных каналов кредитования экономики КНР. В официальном банковском секторе явно преобладала тенденция предоставления займов крупным государственным предприятиям и компаниям, имеющим прочные политические связи. В результате малые и средние предприятия в целях финансирования своего развития предъявляли значительный спрос на более рискованные и дорогостоящие формы кредитования. Расширение инновационных финансовых продуктов привело к усложнению финансовой сферы КНР и сделало банковские балансы менее прозрачными. Небанковские финансовые институты (компании по управлению активами, трастовые и брокерские компании) привлекали сбережения населения и средства инвесторов,

<sup>22</sup> State-Owned Enterprises are a hard habit China doesn't want to break // Stratfor. 2018. 7 November. URL: <https://worldview.stratfor.com/article/state-owned-enterprises-are-hard-habit-china-doesnt-want-break> (дата обращения: 19.09.2019).

которые находились в поиске инструментов с более высокой доходностью по сравнению с традиционными банковскими депозитами, и предоставляли кредиты заёмщикам, испытывающим проблемы с получением займов в официальном банковском секторе. Результатом этих процессов стало развитие масштабного теневого банковского бизнеса в стране (рис. 6). Теневой банкинг находился вне зоны надзора регулирующих органов и, по сути, строился по принципу финансовой пирамиды, когда дефолт даже одного из выпущенных им финансовых продуктов мог вызвать цепную реакцию, затронув множество клиентов, вовлечённых в эту схему, и спровоцировать панику среди вкладчиков.

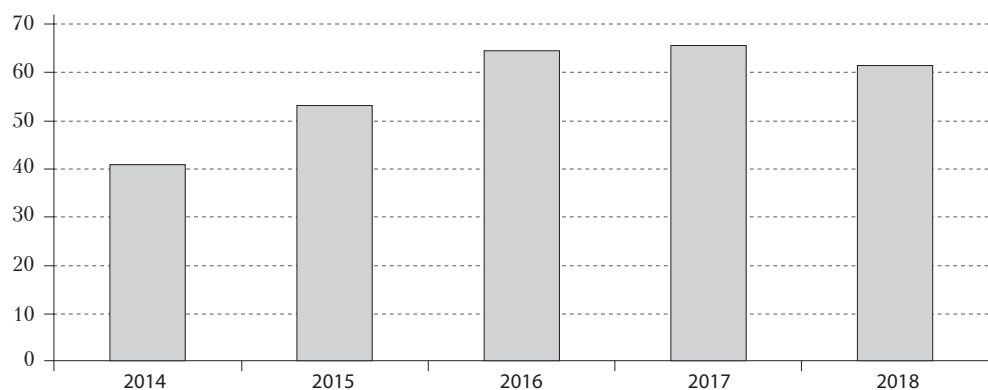


Рис. 6. Активы в теновом банковском секторе КНР, трлн юаней

*Источник: Peaple A. China's Battle Against Shadow Banking Slips Into Stop-Start Mode // The Wall Street Journal. 2018. 4 December. URL: <https://www.wsj.com/articles/chinas-battle-against-shadow-banking-slips-into-stop-start-mode-1543922906?mod=searchresults&page=3&pos=3>; Moody's – Crackdown on China shadow banking to moderate, but the sector will not rebound strongly // Moody's. 2019. 18 March. URL: [https://www.moody.com/research/Moodys-Crackdown-on-China-shadow-banking-to-moderate-but-the-PBC\\_1166071](https://www.moody.com/research/Moodys-Crackdown-on-China-shadow-banking-to-moderate-but-the-PBC_1166071) (дата обращения: 19.09.2019)*

Неформальный банковский сектор является не только менее регулируемым, но зачастую и нелегальным, а потому выступает источником серьёзного риска для всей финансовой системы, поскольку в теновом бизнесе активно участвовали многие банковские структуры КНР, особенно малые и средние коммерческие банки. Благодаря ужесточению финансового регулирования с конца 2016 г. рост теневого сектора начал замедляться. А в конце 2018 г. активы теневого банковского сектора КНР впервые за последнее десятилетие сократились и составили 61,3 трлн юаней, или 68 % ВВП, по сравнению с 87 % ВВП двумя годами ранее<sup>23</sup>.

Руководство КНР уделяет повышенное внимание вопросам обеспечения финансовой стабильности национальной экономики. Предотвращение финансовых рисков – один из трёх ключевых приоритетов экономической политики в 2018–2020 гг. Народный банк Китая (НБК) в своих

<sup>23</sup> Moody's – Crackdown on China shadow banking to moderate, but the sector will not rebound strongly // Moody's. 2019. 18 March. URL: [https://www.moody.com/research/Moodys-Crackdown-on-China-shadow-banking-to-moderate-but-the-PBC\\_1166071](https://www.moody.com/research/Moodys-Crackdown-on-China-shadow-banking-to-moderate-but-the-PBC_1166071) (дата обращения: 19.09.2019).



официальных документах постоянно подчёркивает, что финансовая система страны демонстрирует устойчивость и надёжность даже в условиях возросших рисков. Регулятор полагает, что финансовая ситуация остаётся в целом стабильной, риски находятся под контролем, поэтому НБК исключает возможность системного кризиса в этой сфере экономики.

## Институциональные преобразования и усиление регулирования в финансовой сфере КНР

В начале 2017 г. председатель КНР Си Цзиньпин обозначил<sup>24</sup> финансовую безопасность в качестве одного из приоритетных направлений экономической политики, подчеркнув, что она является важной составляющей национальной безопасности страны и основой устойчивого развития экономики. Вследствие этого вопросам совершенствования финансового контроля и предотвращения возникновения системных финансовых рисков в Китае постоянно уделяется повышенное внимание. Проблема финансовой уязвимости экономики, особенно в условиях её дальнейшего открытия для иностранных инвесторов, находится в числе наиболее значимых для Пекина.

Важная роль в создании финансовой системы, отвечающей современным требованиям, отводится институциональным преобразованиям. За последние 15 лет в Китае сформировалась система управления финансовой отраслью, основанная на раздельном подходе к контролю над отдельными сегментами рынка, получившая название "один банк – три комиссии". Ведущую роль в финансовой системе традиционно играет центральный банк – Народный банк Китая. Кроме того, были созданы три самостоятельные специализированные комиссии по регулированию банковской деятельности, сферы страхования и рынка ценных бумаг. В сложившейся структуре НБК был "первым среди равных", но не имел необходимых полномочий по координации деятельности трёх комиссий. С учётом всё более размытых границ отдельных видов финансовой деятельности такая структура управления финансовой сферой мешала реализации системного подхода к регулированию, имела фрагментированный характер, создавая пробелы в некоторых областях надзора и повышая риски дестабилизации экономики. Особую актуальность данной проблеме придаёт проводимая Пекином финансовая либерализация и связанное с ней увеличение внешнего воздействия на относительно закрытый до недавнего времени финансовый рынок страны.

В Китае долгое время обсуждались различные идеи реформ, в том числе предложение о создании единого финансового "суперрегулятора". В результате, отказавшись от идеи объединения четырёх организаций с большим количеством конкурирующих интересов в одну структуру, Пекин реализовал компромиссный подход. В 2017 г. был создан Комитет по финансовой стабильности и развитию<sup>25</sup> при Госсовете КНР, который

<sup>24</sup> Xi stresses financial security // Xinhuanet. 2017. 26 April. URL: [http://www.xinhuanet.com/english/2017-04/26/c\\_136238375.htm](http://www.xinhuanet.com/english/2017-04/26/c_136238375.htm) (дата обращения: 19.09.2019).

<sup>25</sup> China Focus: China establishes financial stability and development committee // Xinhuanet. 2017. 8 November. URL: [http://xinhuanet.com/english/2017-11/08/c\\_136737949.htm](http://xinhuanet.com/english/2017-11/08/c_136737949.htm) (дата обращения: 19.09.2019).

впоследствии возглавил вице-премьер Лю Хэ. Такой статус обеспечил Комитету более высокий уровень по сравнению с НБК и тремя комиссиями. Главной его функцией стала координация, регулирование и разработка общей стратегии развития финансового сектора. Формат Комитета позволил улучшить взаимодействие между различными ведомствами страны и способствовал повышению адаптивности макрофинансовой политики к быстро меняющимся условиям внешней и внутренней экономической среды. В последнее время Комитет активизировал разработку скоординированных мер по предотвращению финансовых рисков, поддержке фондового рынка и курса юаня, а также разумного уровня ликвидности и объёмов кредитования экономики. Так, на заседании 31 августа 2019 г. основное внимание было уделено вопросам финансовой поддержки реальной экономики, углублению финансовой реформы, усилению защиты прав и интересов инвесторов.

Дальнейшая реорганизация системы управления и структуры финансовой сферы экономики КНР произошла в марте 2018 г. Цель этих изменений – формирование более скоординированной и унифицированной системы финансового регулирования, в наибольшей степени отвечающей требованиям современного этапа развития экономики страны. В дополнение к прежним функциям по осуществлению денежно-кредитной политики и макропруденциальному регулированию центробанк получил законодательные и нормотворческие полномочия в банковской отрасли и сфере страхования. Данные меры содействовали закреплению за НБК ключевой роли структуры, ответственной за реализацию политики по обеспечению финансовой стабильности в национальной экономике.

Помимо этого, произошло объединение банковского и страхового регуляторов в единую комиссию, которая стала отвечать за реализацию разработанных НБК норм и финансовое состояние банковского и страхового секторов экономики КНР. Слияние двух регуляторов позволило оптимизировать надзор за двумя ключевыми секторами финансовой сферы и способствовало повышению оперативности принятия решений. Такой подход к реорганизации системы регулирования позволил Китаю в определённой мере нивелировать конфликты интересов, создающие риски дестабилизации финансовой системы. Это слияние стало одним из знаковых в реформировании финансового регулирования КНР за последние 15 лет, завершив эпоху "один банк – три комиссии" и положив начало новой модели регулирования в формате "один комитет – один банк и две комиссии".

Комиссия по регулированию фондового рынка пока что сохранила свою самостоятельность и сферу компетенции. Несмотря на то что цель реформ состоит в консолидации системы финансового регулирования, вероятность присоединения данной комиссии к какой-либо другой структуре невелика, принимая во внимание специфику операций на фондовом рынке и необходимость сохранения преимуществ отдельного регулятора с учётом перспектив дальнейшего развития рынка капитала в КНР.

В начале 2019 г. для содействия финансовой стабильности и усиления надзора за системными рисками последовало дальнейшее совершенствование институциональной структуры НБК, позволившее существенно расширить его функции. В центробанке появилось два новых департамента – секретариат и бюро макропруденциального управления. Первый

призван помогать Комитету по финансовой стабильности и развитию в его повседневной работе, а также более эффективно осуществлять контроль за финансовыми регуляторами. Задачами второго обозначены разработка нормативных документов, мониторинг и управление системно значимыми финансовыми структурами, а также консультирование по валютным вопросам, включая конвертируемость юаня. При этом один из двух департаментов НБК, ранее отвечавших за денежно-кредитную политику, был упразднён, а его функции переданы новому бюро. Это первое преобразование структуры НБК с 2008 г., когда был создан департамент валютной политики. Таким образом, китайский центробанк стремится сформировать структуру из двух ключевых направлений деятельности, отвечающих за денежно-кредитную политику и макропруденциальное управление, сбалансировав тем самым курс на поддержку экономического роста и контроль за финансовыми рисками.

Кроме того, произошло дальнейшее перераспределение обязанностей между НБК и двумя другими комиссиями по регулированию финансовой сферы. Китайское руководство повысило роль центробанка в решении задач обеспечения финансовой безопасности КНР, а также расширило его полномочия по разработке стратегии развития финансового сектора и его регулированию, вменив в обязанности НБК создание единой национальной системы сбора финансовых данных. Такой подход нацелен на то, чтобы под эгидой центробанка как ведущего рабочего подразделения Комитета по финансовой стабильности и развитию был сформирован необходимый механизм координации по разработке планов социально-экономического развития экономики КНР с определением соответствующего курса в области фискальной и финансовой политики.

С конца 2017 г. НБК официально приступил к проверке финансовых институтов страны, в частности на основе таких показателей их деятельности, как качество активов и управления капиталом, трансграничные операции и уровень стабильности. Так, регулятор провёл стресс-тест 20 крупнейших коммерческих банков КНР, активы которых составляли более 72 млрд долл. Анализ показал, что коэффициент достаточности их капитала находился на высоком уровне (9,08 %), что свидетельствовало об устойчивости ведущей части банковского сектора Китая.

В 2018 г. НБК впервые провёл оценку устойчивости свыше 4 тыс. финансовых учреждений КНР и представил её итоги<sup>26</sup>. Кредитные институты оценивались по шкале от 1 до 10, причём большее значение показателя соответствовало более высокому уровню риска деятельности. Для подавляющего большинства банков Китая (87,5 %) показатель риска находился на уровне от трёх до семи. При этом 420 финансовых учреждений (10,6 %) были оценены как крайне рискованные (показатель риска от 8 до 10). В основном это были сельские банки и кредитные сообщества в сельской местности.

По заявлению НБК, в дальнейшем регулятор намерен практиковать систематическое тестирование банков и проводить оценку уязвимости

<sup>26</sup> PBOC Debuts Risk Ratings of Chinese Financial Institutions // China Banking News. 2018. 3 November. URL: <http://www.chinabankingnews.com/2018/11/03/pbc-debuts-risk-ratings-chinese-financial-institutions/> (дата обращения: 19.09.2019).

кредитных институтов. Эти инструменты приобретают ключевое значение для макропруденциального управления финансовой сферой, а показатель степени риска становится основным критерием введения регулятором жёстких ограничений в отношении деятельности конкретных финансовых структур. От кредитных учреждений, имеющих оценку риска на уровне 8 и выше, центробанк предполагает требовать увеличения капитала и сокращения использования заёмных средств. Кроме того, применительно к данным структурам НБК намерен ввести повышенный контроль за крупными кредитными операциями и ростом активов, а также использовать ограничения касательно расширения их бизнеса или финансовой поддержки со стороны властей.

Кроме того, НБК планирует принять новые, более жёсткие правила регулирования в отношении деятельности крупных финансовых холдингов с активами свыше 500 млрд юаней (73 млрд долл.). Экспериментальная схема ранее отработывалась на пяти компаниях КНР, включая крупнейшего в мире поставщика финансовых технологий Ant Financial, гиганта в сфере розницы и недвижимости Suning Commerce Group, а также China Merchants Group, Shanghai International Group и Beijing Financial Holdings Group. Центробанк предполагает повысить требования к уровню достаточности капитала финансовых компаний из разряда "слишком больших, чтобы обанкротиться", и к системе управления рисками в них. Как ожидается, новые правила будут препятствовать использованию таких терминов, как "финансы" или "финансовый холдинг", в названиях компаний без одобрения регулирующих органов. Финансовым гигантам предписано сделать свою структуру более прозрачной, а в дальнейшем избегать транзакций между аффилированными подразделениями холдинга. В последние годы крупные нефинансовые компании КНР активизировали свою деятельность сразу в нескольких секторах финансовой системы, в том числе в банковской сфере. Однако эти операции не подпадали под традиционные нормы банковского надзора, что создавало возможность неконтролируемых действий и увеличивало риски дестабилизации всей системы. Ужесточение норм регулирования и внедрение повышенных требований к холдинговым компаниям позволят исключить те виды их деятельности, которые ранее оставались вне сферы надзора, и будут способствовать повышению устойчивости финансовой сферы КНР.

В целях укрепления финансовой безопасности в числе приоритетных для НБК обозначена задача преобразования и усиления надзора над ключевой финансовой инфраструктурой. До сих пор её регулирование носило фрагментарный характер, а деятельность осуществлялась в соответствии с нормативными документами, принятыми различными государственными ведомствами. Так, некоторые элементы финансовой инфраструктуры (система трансграничных межбанковских платежей и система платежей по банковским картам China UnionPay) находятся под контролем центробанка, в то время как другие её составные части (депозитарно-клиринговая платформа по операциям с ценными бумагами) находятся в ведении Комиссии по регулированию ценных бумаг КНР. Планируемые преобразования нацелены на реализацию скоординированного подхода к регулированию ключевой финансовой инфраструктуры и формирование стандартизированных нормативных положений по надзору над ней.

В сентябре 2019 г. китайский фондовый регулятор обнаружил 12 ключевых мер по реформированию национального рынка капитала<sup>27</sup>. Особое внимание было уделено расширению масштабов деятельности запущенной летом 2019 г. биржевой площадки для финансовой поддержки высокотехнологичных компаний (известной как STAR Market на Шанхайской фондовой бирже), а также развитию региональных фондовых рынков за счёт реализации пилотных проектов по апробации финансовых инноваций. Эксперты полагают, что озвученные меры направлены на устранение слабых звеньев на рынке капитала и послужат хорошей основой для устойчивой динамики рынка акций КНР.

Несмотря на преобразования в финансовой сфере и меры по либерализации национального рынка, государство не только продолжает играть активную роль в управлении финансовой системой, но и укрепляет свои возможности, используя широкий набор инструментов для поддержания макрофинансовой стабильности в экономике. С одной стороны, такой подход говорит о том, что широко распространённые опасения по поводу роста долговой нагрузки, плохих банковских кредитов и масштабов теневого банкинга вряд ли приведут к финансовому кризису в Китае. С другой стороны, по-прежнему сохраняется множество вопросов относительно эффективности финансовой системы, а также её способности адекватно распределять ресурсы в экономике и поддерживать экономический рост в КНР.

\* \*  
\*

За годы политики реформ и открытости финансовая система Китая смогла не только добиться существенного прогресса в своём развитии, но и достаточно хорошо адаптироваться, чтобы поддерживать быстрый экономический рост КНР. Однако вступление страны в новую фазу развития требует от финансовой отрасли серьёзных изменений в структуре, системе регулирования и масштабах функционирования, а также диктует необходимость использования новейших технологий ведения финансового бизнеса, расширения спектра и доступности предоставляемых услуг. Перед финансовой сферой стоит задача эффективно обслуживать реальную экономику, а также содействовать повышению конкурентоспособности страны и укреплению её позиций в мировой экономике.

В финансовой сфере КНР и вокруг неё в настоящее время происходят разнообразные позитивные и негативные события, поэтому финансовая трансформация Китая находится под пристальным вниманием аналитического сообщества, рынков и инвесторов во всём мире. Углубление финансовой реформы в КНР за счёт расширения открытости, улучшения структуры управления и регулирования, повышение адаптивности финансовой сферы к быстро меняющимся внешним и внутренним условиям хозяйствования, а также формирование развитого и многоуровневого рынка капитала представляют собой ключевые направления преобразований в современных условиях.

<sup>27</sup> CSRC Unveils 12 Key Missions for Reform of Chinese Capital Markets // China Banking News. 2019. 11 September. URL: <http://www.chinabankingnews.com/2019/09/11/csrc-unveils-12-key-missions-for-reform-of-chinese-capital-markets/> (дата обращения: 19.09.2019).

Способность Китая сформировать современную финансовую отрасль, перестроить механизм её регулирования и надзора таким образом, чтобы повысить устойчивость к системным рискам, позволит ослабить финансовую уязвимость китайской экономики, избежать существенных потрясений и возможных потерь. В свою очередь, это формирует предпосылки для реализации наиболее благоприятного сценария социально-экономического развития КНР и создаёт основу для достижения заявленных Пекином целей долгосрочного развития страны.

Ключевые слова: *Китай – экономика – финансовая система – банки – банковская система – финансовые институты.*

Keywords: *China – economy – financial system – banks – banking sector – financial institutions.*

### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. A financial regulatory regime reform template to ensure financial stability for the Chinese economy. 2018. 28 March. URL: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/701846/financial\\_regulatory\\_regime\\_reform.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/701846/financial_regulatory_regime_reform.pdf) (дата обращения: 19.09.2019).
2. *Bagnol E.* Top 1000 World Banks 2019 – The Banker China Press Release // The Banker. 2019. 1 July. URL: <https://www.thebanker.com/Top-1000-World-Banks/Top-1000-World-Banks-2019-The-Banker-China-Press-Release-for-immediate-release> (дата обращения: 19.09.2019).
3. *Bakar H.O., Sulong Z.* The Role of Financial Inclusion on Economic Growth: Theoretical and Empirical Literature Review Analysis // Journal of Business & Financial Affairs. 2018. Vol. 7. Issue 4. URL: <https://www.omicsonline.org/pdfdownload.php?download=open-access-pdfs/the-role-of-financial-inclusion-on-economic-growth-theoretical-and-empirical-literature-review-analysis-2167-0234-1000356.pdf&aid=106285> (дата обращения: 19.09.2019).
4. *Beck T., Demirguc-Kunt A., Levine R.A.* New Database on Financial Development and Structure // World Bank. Policy Research Working Paper. 2010. 1 July. No. 2146. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/164081468779345058/pdf/multi-page.pdf> (дата обращения: 19.09.2019).
5. BIS Quarterly Review: International banking and financial market developments // Bank for International Settlements. 2019. June. URL: [https://www.bis.org/publ/qrtrpdf/r\\_qt1906.pdf](https://www.bis.org/publ/qrtrpdf/r_qt1906.pdf) (дата обращения: 19.09.2019).
6. *Bray Ch.* Smaller banks may struggle to weather China's slowing economy, S&P warns // South China Morning Post. 2019. 28 August. URL: <https://www.scmp.com/business/companies/article/3024686/smaller-banks-may-struggle-weather-chinas-slowng-economy-sp> (дата обращения: 19.09.2019).
7. *Chen Jia.* Central bank may enhance supervision // China Daily. 2019. 11 September. URL: <http://www.chinadaily.com.cn/a/201909/11/WS5d783d0aa310cf3e3556adef.html> (дата обращения: 19.09.2019).
8. China Banking Monitor // BBVA Research. 2019. 27 June. URL: <https://www.bbva-research.com/en/publicaciones/china-banking-monitor-2/> (дата обращения: 19.09.2019).
9. China Focus: China establishes financial stability and development committee // Xinhuanet. 2017. 8 November. URL: [http://xinhuanet.com/english/2017-11/08/c\\_136737949.htm](http://xinhuanet.com/english/2017-11/08/c_136737949.htm) (дата обращения: 19.09.2019).



10. China Host to 4588 Banks, Big Five State-owned Lenders Account for 37 % of Assets // China Banking News. 2019. 6 August. URL: <http://www.chinabankingnews.com/2019/08/06/china-host-to-4588-banks-big-five-state-owned-lenders-account-for-37-of-assets/> (дата обращения: 19.09.2019).
11. China overtakes eurozone as world's biggest bank system // Financial Times. 2017. 5 March. URL: <https://www.ft.com/content/14f929de-ffc5-11e6-96f8-3700c5664d30> (дата обращения: 19.09.2019).
12. China's banking system continues to optimize // China Daily. 2019. 5 August. URL: <https://www.chinadaily.com.cn/a/201908/05/WS5d484b02a310cf3e35564001.html> (дата обращения: 19.09.2019).
13. China's Financial System: Opportunities and Challenges // NBER Working Paper. 2012. February. No. 17828. URL: <http://www.nber.org/papers/w17828> (дата обращения: 19.09.2019).
14. Chinese Institutions Dominate World's Largest Banks Ranking // Finews Asia. 2019. 12 April. URL: <https://www.finews.asia/finance/28631-chinese-institutions-dominate-ranking-of-world-s-largest-banks> (дата обращения: 19.09.2019).
15. CSRC Unveils 12 Key Missions for Reform of Chinese Capital Markets // China Banking News. 2019. 11 September. URL: <http://www.chinabankingnews.com/2019/09/11/csrc-unveils-12-key-missions-for-reform-of-chinese-capital-markets/> (дата обращения: 19.09.2019).
16. Does China face a looming debt crisis? / Center for Strategic and International Studies (CSIS) // China Power. 2017. URL: <https://chinapower.csis.org/china-face-looming-debt-crisis/> (дата обращения: 19.09.2019).
17. Ehlers T., Kong S., Feng Zhu. Mapping shadow banking in China: Structure and dynamics // BIS Working Papers. 2018. February. No. 701. URL: <https://www.bis.org/publ/work701.pdf> (дата обращения: 19.09.2019).
18. Elliott D.J., Kai Yan. The Chinese Financial System. An Introduction and Overview // John L. Thornton China Center. 2013. July. No. 6. URL: <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/chinese-financial-system-elliott-yan.pdf> (дата обращения: 19.09.2019).
19. Financial Development Index Database // International Monetary Fund. URL: <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B&sid=1481126573525> (дата обращения: 19.09.2019).
20. Fitch Rtgs: Jinzhou Coupon skip underlines varying support for chinese banks // Fitch Ratings. 2019. 6 September. URL: <https://www.fitchratings.com/site/pr/10088434> (дата обращения: 19.09.2019).
21. Herrero A.G. Where is the Chinese Banking System heading? Some take-aways for Europe // Bruegel. 2018. May. URL: <https://bruegel.org/wp-content/uploads/2018/05/Presentation-by-Alicia-Garcia-Herrero.pdf> (дата обращения: 19.09.2019).
22. Highlights of Xi's keynote speech at Boao Forum // China Daily. 2018. 10 April. URL: [https://www.chinadaily.com.cn/a/201804/10/WS5acc15a6a3105cdcf6517259\\_6.html](https://www.chinadaily.com.cn/a/201804/10/WS5acc15a6a3105cdcf6517259_6.html) (дата обращения: 19.09.2019).
23. Innovative China: New Drivers of Growth // World Bank Group; Development Research Center of the State Council; The People's Republic of China. 2019. 16 September. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/32351/9781464813351.pdf?sequence=6&isAllowed=y> (дата обращения: 19.09.2019).
24. Kusaka K. China's financial system undergoing transformation // Nikkei Asian Review. 2016. 27 October. URL: <https://asia.nikkei.com/Economy/China-s-financial-system-undergoing-transformation> (дата обращения: 19.09.2019).
25. Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda // Journal of Economic Literature. 1997. June. Vol. XXXV. P. 688-726. URL: [https://pdfs.semanticscholar.org/5c11/55829cf02c0025db92b281cf235a0ab21b8.pdf?\\_ga=2.38672675.1616018849.1568810748-405092735.1566916161](https://pdfs.semanticscholar.org/5c11/55829cf02c0025db92b281cf235a0ab21b8.pdf?_ga=2.38672675.1616018849.1568810748-405092735.1566916161) (дата обращения: 19.09.2019).

26. Moody's – Crackdown on China shadow banking to moderate, but the sector will not rebound strongly // Moody's. 2019. 18 March. URL: [https://www.moody's.com/research/Moodys-Crackdown-on-China-shadow-banking-to-moderate-but-the-PBC\\_1166071](https://www.moody's.com/research/Moodys-Crackdown-on-China-shadow-banking-to-moderate-but-the-PBC_1166071) (дата обращения: 19.09.2019).
27. One in Ten of China's Banks Flunk Central Bank's First Risk-Rating Test // Bloomberg. 2018. 5 November. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-11-05/one-in-ten-of-china-s-banks-flunk-pboc-s-first-risk-rating-test> (дата обращения: 19.09.2019).
28. PBOC Debuts Risk Ratings of Chinese Financial Institutions // China Banking News. 2018. 3 November. URL: <http://www.chinabankingnews.com/2018/11/03/pboc-debuts-risk-ratings-chinese-financial-institutions/> (дата обращения: 19.09.2019).
29. *Peaple A.* China's Battle Against Shadow Banking Slips Into Stop-Start Mode // The Wall Street Journal. 2018. 4 December. URL: <https://www.wsj.com/articles/chinas-battle-against-shadow-banking-slips-into-stop-start-mode-1543922906?mod=searchresults&page=3&pos=3> (дата обращения: 19.09.2019).
30. People's Bank of China sets up department to improve financial oversight // South China Morning Post. 2019. 2 February. URL: <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/2184794/peoples-bank-china-sets-department-improve-financial-oversight> (дата обращения: 19.09.2019).
31. People's Republic of China: Financial System Stability Assessment-Press Release and Statement by the Executive Director for People's Republic of China // International Monetary Fund. Country Report. 2017. 6 December. No. 17/358. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2017/cr17358.ashx> (дата обращения: 19.09.2019).
32. People's Republic of China: 2019 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; Staff Statement and Statement by the Executive Director for China // International Monetary Fund. Country Report. 2019. 9 August. No. 19/266. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2019/1CHNEA2019003.ashx> (дата обращения: 19.09.2019).
33. *Ray T.* Financial Development and Economic Growth: A Review of Literature // The Indian Statistical Institute. 2010. URL: <https://www.isid.ac.in/~planning/Slides-ISI-LitReview.pdf> (дата обращения: 19.09.2019).
34. Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets // International Monetary Fund. Staff Discussion Notes. 2015. 4 May. No. 15/08. URL: [https://www.imf.org/-/media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/sdn/2015/\\_sdn1508.ashx](https://www.imf.org/-/media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/sdn/2015/_sdn1508.ashx) (дата обращения: 19.09.2019).
35. *Schipke A., Rodlauer M., Zhang L.* The Future of China's Bond Market // International Monetary Fund. 2019. March. URL: <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF071/25402-9781484372142/25402-9781484372142/ch01.xml> (дата обращения: 19.09.2019).
36. State-Owned Enterprises are a hard habit China doesn't want to break // Stratfor. 2018. 7 November. URL: <https://worldview.stratfor.com/article/state-owned-enterprises-are-hard-habit-china-doesnt-want-break> (дата обращения: 19.09.2019).
37. *Sun L.* Financial Networks and Systemic Risk in China's Banking System // MPRA. 2018. 6 January. URL: [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/90658/1/MPRA\\_paper\\_90658.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/90658/1/MPRA_paper_90658.pdf) (дата обращения: 19.09.2019).
38. 3 critical battles China is preparing to fight // World Economic Forum. 2018. 24 January. URL: <https://www.weforum.org/agenda/2018/01/pursue-high-quality-development-work-together-for-global-economic-prosperity-and-stability/> (дата обращения: 19.09.2019).
39. *Tobin D., Volz U.* The Development and Transformation of the Financial System in the People's Republic of China // ADBI Working Paper. 2018. March. No. 825. URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/411136/adbi-wp825.pdf> (дата обращения: 19.09.2019).
40. *Xiaodong Zhu.* The Varying Shadow of China's Banking System // University of Toronto Department of Economics. Working Paper. 2018. 17 May. No. 605. URL: <https://www.economics.utoronto.ca/public/workingPapers/tecipa-605.pdf> (дата обращения: 19.09.2019).
41. *Xie Yu.* China to become more selective in supporting distressed banks, say Moody's and Fitch // South China Morning Post. 2019. 10 September. URL: <https://www.scmp.com/business/banking-finance/article/3026505/china-become-more-selective-supporting-distressed-banks> (дата обращения: 19.09.2019).

42. Xi stresses financial security // Xinhuanet. 2017. 26 April. URL: [http://www.xinhuanet.com/english/2017-04/26/c\\_136238375.htm](http://www.xinhuanet.com/english/2017-04/26/c_136238375.htm) (дата обращения: 19.09.2019).

43. Yao K. China pledges to scrap financial sector ownership limits in 2020, one year early // Reuters. 2019. 2 July. URL: <https://www.reuters.com/article/us-wef-china-economy/china-to-push-forward-opening-up-of-financial-manufacturing-sectors-premier-li-idUSKCN1TX096> (дата обращения: 19.09.2019).

44. *Yiping Huang, Tingting Ge*. Could China's financial repression be good for growth? // East Asia Forum. 2019. 23 July. URL: <https://www.eastasiaforum.org/2019/07/23/could-chinas-financial-repression-be-good-for-growth/> (дата обращения: 19.09.2019).

45. *Zheng (M.) Song, Wei Xiong*. Risks in China's Financial System // Annual Review of Financial Economics. 2017. November. URL: <https://www.princeton.edu/~wxiong/papers/Risk.pdf> (дата обращения: 19.09.2019).