

**Санкт-Петербургский государственный университет**

Лю Цзясин

Особенности Финансовых Рынков Гонконга и Аомыня

Выпускная квалификационная работа

Направление: Финансы и кредит

Магистерская программа: Финансовые рынки и банки

---

подпись

Научный руководитель:

к.э.н., доцент Лебедев. Б. М.

---

подпись

Дата:

**Санкт-Петербург**

**2017**

# СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
Глава 1. Теоретические аспекты финансовых рынков .....	6
1.1 Понятие, сущность и функции финансовых рынков .....	6
1.2 Классификация финансовых рынков .....	12
Глава 2 Развитие финансовых рынков Гонконга и Макао.....	15
2.1 Этапы развития финансовых рынков Гонконга.....	15
2.2 Этапы развития финансовых рынков Макао .....	35
2.3 Современное положение финансового рынка Гонконга и Макао.....	41
2.3.1 Современное положение финансового рынка Гонконга.....	41
2.3.2 Современное положение финансовых рынков Макао .....	49
Глава 3. Особенности Финансовых рынков Гонконга и Макао.....	54
3.1 Особенности финансовых рынков Гонконга .....	54
3.2 Особенности финансовых рынков Макао.....	60
3.3 Источник различий финансовых рынков Гонконга и Макао.....	65
3.4 Возможные перспективы развития финансовых рынков Гонконга и Макао .....	66
Заключение.....	68
Список использованных источников.....	70

## Введение

**Актуальность темы исследования.** Изученность особенностей финансовых рынков Гонконга и Макао слабая на русском языке. Также практически не исследованы в русскоязычной литературе взаимосвязи между ними и их место на мировом финансовом рынке, хотя в научной литературе зарубежных стран к ним давно проявляют большой интерес. В КНР, как и в России, до начала экономических преобразований финансовые рынки фактически отсутствовали. Таким образом, с началом рыночных реформ перед обеими странами встала задача создания национальных финансовых рынков. В континентальном Китае построение финансовых рынков постоянно находилось под пристальным государственным контролем, в то время как в России основы рынка были заложены во многом стихийно. И в Гонконге и в Макао финансовые рынки строятся более открыто и зрело. В силу этих причин, исследование особенностей финансовых рынков Китая, характеристика их модели, определение их количественных и качественных параметров, с последующим сопоставлением с показателями российского рынка, представляются важными с теоретической и практической точек зрения. Изначально не переоценивая практической значимости сопоставления особенности финансовых рынков Китая и России, необходимо признать важность и актуальность опыта развития финансовых рынков КНР как составной части общего курса экономических преобразований в Китае.

**Цель работы** — выявление особенностей возникновения, развития и вхождения финансовых рынков Гонконга и Макао, в экономику континентальном Китае и в мировую экономику, учитывая специфику экономического и финансового развития страны, и оценка перспектив создания в Китае мирового финансового центра.

Для достижения заявленной цели в рамках исследования были поставлены следующие **задачи**, формирующие структуру диссертационной работы:

- Выявить понятие и сущность финансовых рынков, их классификацию и ключевые факторы.
- Установить этапы развития финансовых рынков Гонконга и Макао и существующие положения.
- Определить особенности финансовых рынков Гонконга и Макао, оценить преимущества и недостатки данных рынков, а также возможные перспективы из развития.
- Определить причины и источники появления особенностей финансовых рынков Гонконга и Макао и опыт для континентального Китая.
- Выявить место Гонконга и Макао на мировых финансовых рынках, и взаимосвязи между ними.
- Определить основные тенденции развития финансовых рынков Гонконга и Макао на ближайшие годы.

**Объектом исследования** являются финансовые рынки Гонконга и Макао.

**Предметом исследования** финансовые отношения на рынках Гонконга и Макао.

**Научная новизна диссертационного исследования** состоит в определении особенностей финансовых систем Гонконга и Аомыня, этапов и тенденций их развития.

**Ключевые слова:** особенности, финансовые рынки, Гонконг, Макао, континентальный Китай, этапы развития, источники, связи.

**Keywords:** features, financial markets, Hong Kong, Macao, Mainland China, development stages, historical origins, contacts.

# Глава 1. Теоретические аспекты финансовых рынков

## 1.1 Понятие, сущность и функции финансовых рынков

Финансовый рынок - совокупность всех финансовых ресурсов в их движении. Финансовый рынок - совокупность финансовых операций и рыночных институтов, между которыми происходит торговля финансовыми активами. Основными торгуемыми финансовыми активами являются иностранная валюта, ценные бумаги, кредиты, депозиты, производные инструменты. В роли основных посредников на этом рынке выступают коммерческие банки, биржи, сберегательные институты, компании коллективного инвестирования и др. Финансовый рынок - это механизм перераспределения капитала между кредиторами и заемщиками при помощи посредников на основе спроса и предложения на финансовые активы. На практике представляет совокупность кредитно-финансовых институтов, направляющих поток денежных средств от собственников к посредниками обратно.

В западной экономической литературе финансовые рынки определяют как совокупность рыночных институтов, направляющих поток денежных средств от сберегателя к заемщикам<sup>1</sup>. Американский экономист Фредерик Мишкин финансовыми рынками называет рынки, на которых происходит перемещение средств от тех людей, у которых наблюдается избыток средств, к тем, у кого их

---

<sup>1</sup> Долан Э. Дж., Кэмпбелл К. Д. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. М. ; СПб., 1993. 15 с.

не хватает<sup>2</sup>. В Большом экономическом словаре финансовый рынок определяется как рынок кратко-, средне- и долгосрочных кредитов, инвестиций, ценных бумаг, вкладов и т.п. Финансовый рынок включает рынок капитала (средне-, долго-срочные кредиты, ценные бумаги) и денежный рынок (краткосрочные кредиты, ценные бумаги и т.п.). В результате перемещения капиталов от кредиторов к заемщикам формируется финансовый рынок, на котором осуществляется рыночное перераспределение свободных денежных капиталов и сбережений между различными субъектами экономики путем совершения сделок с финансовыми активами. В качестве финансовых активов выступают деньги в наличной форме и в виде остатков на банковских счетах, иностранная валюта, а также ценные бумаги и золото. Современный финансовый рынок, - это сложный экономический механизм, при помощи которого происходит перераспределение денежных средств между странами, регионами и отраслями. На финансовом рынке определяются спрос и предложение денежных средств и капиталов и формируются цены финансовых активов<sup>3</sup>.

О.А. Пузанкевич характеризует финансовый рынок как совокупность экономических отношений, связанных с распределением финансовых ресурсов, куплей-продажей временно свободных денежных средств и ценных бумаг. Объектами отношений на финансовом рынке выступают денежно-кредитные

---

<sup>2</sup> Мишкин Фр. С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. М., 1999. 24 с.

<sup>3</sup> Деньги, кредит, банки / под ред. Г.Н. Белоглазовой. М. :Юрайт, 2007. 190-191 с.

ресурсы и ценные бумаги.

Более широкая трактовка понятия финансового рынка была дана в работе В.В.Иванова "Современные финансовые рынки", вышедшей в 2014 г. В данной работе, с **функциональной точки зрения** финансовый рынок можно рассматривать как механизм, обеспечивающий мобилизацию, распределение и перераспределение капитала между его участниками, предоставление финансовых услуг на рыночных условиях. С **правовой точки зрения** финансовый рынок принято рассматривать через призму установлений, регламентирующих обращение финансовых инструментов, которые обеспечивают мобилизацию, распределение и перераспределение капитала на рыночных принципах. С **институциональной точки зрения** финансовый рынок преимущественно рассматривается как совокупность инфраструктурных институтов, осуществляющих торговлю финансовыми продуктами. Однако состав этих институтов у различных авторов варьируется в зависимости от функций финансового рынка, которые по их мнению являются приоритетными среди основных.<sup>4</sup>

Функции финансового рынка достаточно разнообразны. Их можно условно разделить на общерыночные, присущие любым видам рынков, и специфические, характерные только для финансового рынка.

К общерыночным функциям следует отнести то, что финансовый рынок обеспечивает взаимодействие продавца и покупателя, способствуя продвижению свободных денежных средств от их владельцев к потребителям.

---

<sup>4</sup> В.В.Иванов. Современные финансовые рынки, М.: Изд. Проспект, 2014.

При этом особенностью финансового рынка является наличие большого количества различных посредников, способствующих совершению сделок. Финансовые посредники, обладая необходимыми профессиональными знаниями, ориентируются в текущем состоянии конъюнктуры рынка, могут квалифицированно оценить условия предложений на покупку и на продажу и в короткие сроки обеспечить связь продавцов и покупателей. Финансовое посредничество способствует ускорению совершения сделок и минимизации затрат участников рынка, тем самым ускоряя оборот капитала в национальной экономике и повышая эффективность использования денежных и материальных ресурсов. Следует заметить, что излишнее количество финансовых посредников удорожает стоимость транзакций и негативно отражается на конъюнктуре рынка.

Также общерыночной следует считать ценовую функцию. На финансовом рынке происходит формирование рыночных цен на финансовые инструменты и услуги. Эти цены отражают, прежде всего, соотношение между спросом и предложением. В некоторой степени цены на финансовом рынке находятся под влиянием государственной денежно-кредитной политики, но это влияние не отменяет сам механизм ценообразования, который остается сугубо рыночным.

На финансовом рынке устанавливаются свои правила распространения информации, правила торговли, порядок разрешения споров и т.п. Эти явления отражают регулируемую функцию финансового рынка.

Помимо общерыночных функций, присущих рынку вообще, финансовый рынок обладает некоторыми специфическими функциями.

Финансовый рынок мобилизует временно свободные денежные средства и способствует превращению их в капитал. Важно отметить, что финансовый рынок превращает в капитал общественные сбережения. Не истраченные на текущее потребление денежные средства населения, предпринимателей и государства приходят на финансовый рынок с целью не только их сохранения, но и прироста, приумножения и получения прибыли. При этом отдельные секторы финансового рынка могут дать очень высокую норму прибыли, которую, как правило, сопровождает высокий уровень риска. Трансформация сбережений в капитал позволяет использовать для роста общественного производства те средства, которые могли бы лежать "в чулках" у населения или не использоваться в деятельности предприятий, оседая "мертвым грузом" на их расчетных счетах. Для этого временно свободные денежные средства должны быть или размещены на депозитных банковских счетах, и тогда их вложением занимается банк, или прямым образом использованы для приобретения финансовых активов.

Финансовый рынок способствует эффективному распределению аккумулированного капитала между потребителями. Рынок выявляет спрос на конкретные виды финансовых активов и способствует его удовлетворению. Эффективность распределения ресурсов обеспечивается рыночным механизмом распределения: в первую очередь удовлетворяется спрос на инвестиции тех хозяйствующих субъектов, которые могут обеспечить более высокий уровень доходности инвестированного капитала. Перераспределение инвестиционных потоков в высокодоходные сферы экономики способствует наращиванию

производства конкретных видов продукции, повышая спрос этих товаров на рынке и постепенно регулируя уровень цен. При этом оборотной стороной "медали" доходности всегда является риск.

Вложения денег в финансовые активы в форме ценных бумаг в большинстве случаев сопровождаются более высоким уровнем риска, чем тот, который характерен для вложений денег на банковские счета. Риск заключается в том, что ожидаемый доход от инвестиций не будет получен. Еще более высокий уровень риска может выражаться в том, что в результате неудачных инвестиций будет утрачен сам капитал. Риск берут на себя как владельцы финансовых активов, так и эмитенты обязательств. Есть и еще одна категория участников финансового рынка, которая берет на себя риск, - это профессиональные игроки-спекулянты. Без них механизм современного финансового рынка не существует. Дело в том, что финансовый рынок выработал свой собственный механизм защиты от рисков. Этот механизм - операций хеджирования - позволяет в условиях нестабильности рыночной конъюнктуры минимизировать потери от неблагоприятного изменения цен. Суть операций хеджирования состоит в покупке или заключении контрактов с фиксированными ценами с отложенным сроком исполнения. Этим способом финансовый рынок реализует еще одну свою специфическую функцию - минимизации финансовых и коммерческих рисков. Такого рода операции постепенно получают все большее распространение, делая рынок менее рискованным для его основных участников - эмитентов и инвесторов и тем самым повышая для них привлекательность финансового рынка. Эти риски берут на себя участники,

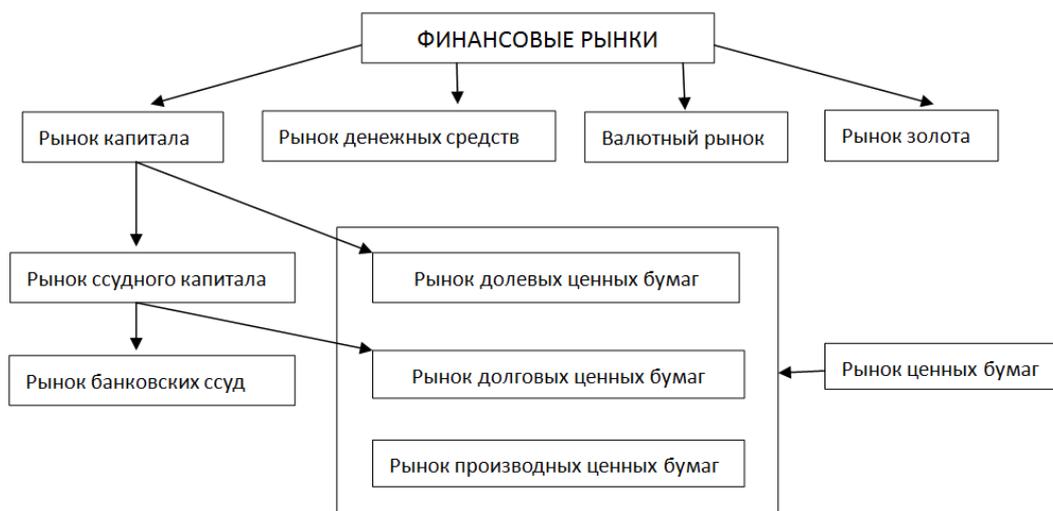
специализирующиеся на сделках, которые могут принести как высокий доход, так и убыток.

Выполняя свои функции, финансовый рынок в целом способствует ускорению оборота капитала, активизирует экономический рост, создает дополнительную прибыль и способствует увеличению национального дохода. Следует также отметить, что увеличение доли операций с повышенным риском может сделать рынок нестабильным и негативно отразиться на состоянии экономики. Поэтому такое большое значение предается различным способам регулирования рынка. В роли регуляторов рынка могут выступать как государственные структуры, так и профессиональные сообщества его участников.

## **1.2 Классификация финансовых рынков**

Анализ функционирования финансовых рынков предполагает определенную его сегментацию, расчленение, выделение отдельных функционирующих по своим правилам рынков. В зависимости от целей анализа, а также от особенностей развития отдельных сегментов финансового рынка в тех или иных странах **существуют разные подходы к классификации финансовых рынков.** На рис.1.1 приведена одна из возможных классификаций. Дадим краткую характеристику приведенных на схеме рынков.

### Классификация финансовых рынков\*



\*Составлено по: Ковалев В.В. Финансы, М.: Изд. Проспект, 2015. 133 с.

Валютный рынок — это рынок, на котором товарами являются объекты, имеющие валютную ценность (иностранная валюта, ценные бумаги, драгоценные металлы и др.).

Рынок золота — это сфера экономических отношений, связанных с куплей-продажей золота как с целью накопления и пополнения золотого запаса страны, так и для организации бизнеса и (или) промышленного потребления.

В основе наиболее общего деления финансовых рынков на рынки денежных средств и рынки капитала лежит срок обращения соответствующих финансовых инструментов. В практике развитых стран считается, что если срок обращения финансового инструмента составляет менее года, то это инструмент денежного рынка. Долгосрочные инструменты (свыше пяти лет) относятся к рынку капитала. Имеется «пограничная область» от одного года до пяти лет,

когда говорят о среднесрочных инструментах и рынках. В общем случае они также относятся к рынку капитала.

В России разделение на краткосрочные и долгосрочные финансовые инструменты несколько иное. К последним часто относят инструменты с периодом обращения более полугода.

Примерами инструментов денежного рынка являются казначейские векселя, банковские акцепты, депозитные сертификаты банков. К инструментам рынка капитала, например, относятся долгосрочные облигации, акции, долгосрочные ссуды.

## **Глава 2 Развитие финансовых рынков Гонконга и Макао**

### **2.1 Этапы развития финансовых рынков Гонконга**

Развитие финансовых рынков Гонконга можно разделить на четыре этапа: этап восстановления после окончания Второй мировой войны, когда рынок недвижимости и индустриализации являлись факторами, которые стимулировали развитие финансовых рынков в Гонконге. Вторым этапом - это 1970-е годы, когда финансовые рынки постепенно подходили к интернационализации и на рынках постепенно устанавливалась нормативно-правовая база и институциональная система. Третий этап - 80-е и 90-е годы, когда произошел экономический переход, и проводилась систематическая и тщательная экономическая реформа. Четвертый этап - с 1997 г. после возвращения в Китай, Гонконг является эффективным центром финансирования благодаря экономическому развитию в континентальном Китае. Из опыта развития финансовых рынков Гонконга стоит заимствовать прозрачную и высоко признанную международным обществом правовую систему, высокую долю институциональных инвесторов, льготную систему налогообложения для физических лиц и учреждений.

#### **(1) Этап восстановления после окончания Второй мировой войны**

В начале послевоенного периода, банковское дело Гонконга оживилось по мере развития и восстановления экономики. Банковская корпорация Гонконга и Шанхая (HSBC), шедшая впереди всех, предоставила огромный кредит для

благоустройства Гонконга, и предоставила финансирование многим фабрикам. Именно с тех пор, банки в Гонконге начали финансировать промышленность и операции покупки недвижимости, которые быстро развивались в то время, а до этого банки в Гонконге финансировали только операции розничной торговли. Это расширило перспективы банковского дела в Гонконге.

В то же время, из-за гражданской войны в континентальном Китае, многие промышленные предприятия, имевшие большой капитал, переехали в Гонконг, также в Гонконг хлынул непрерывный поток инвестиций и капитальных вложений из Юго-Восточной Азии, ускоряя развитие промышленности Гонконга. В Гонконге началась промышленная революция. С 50-х годов в Гонконге произошел переход с торгового центра на процесс индустриализации, экономика торговли постепенно переходила на торговлю продукцией с высокой добавленной стоимостью.

В связи с быстрым развитием, повышались затраты на ресурсы для промышленности, однако в то время рынок капитала в Гонконге был малоразвитым, потому что сами банки являлись основными поставщиками промышленного капитала. В то же время, сбережения Гонконга увеличились благодаря быстрому росту национального дохода и склонности к сбережению финансовых средств населения Гонконга. Оба этих фактора стимулировали развитие банковского дела Гонконга. С середины 50-х годов 20 века, рынок недвижимости, благодаря развитию промышленности и инвестициям, стремительно расцвел. Рост рынка недвижимости вызвал спрос на денежные средства, что стимулировало развитие банковского дела. Открывалось все

больше новых банков (Таблица 2.1.). В 60-е годы по мере развития банковского дела оживился денежный рынок Гонконга, включая в себя межбанковский рынок и рынок краткосрочных векселей.

Таблица 2.1.

**Банки и отделения банков 1954-1969 гг.\***

Год	Количество лицензированных банков	Количество филиалов банков	Количество офисов
1954	94	3	97
1955	91	3	94
1956	86	4	90
1957	83	5	88
1958	81	8	89
1959	82	13	95
1960	86	38	124
1961	85	101	186
1962	92	121	213
1963	87	144	231
1964	88	204	292
1965	86	215	301
1966	76	242	318
1967	75	256	331
1968	75	274	349
1969	73	289	362

\*Составлено по: Жао Юйчин. Банки и валюты в Гонконге // под ред. Шанхайское издательство перевода, 1985.-13с.  
[饶余庆:《香港的银行和货币》上海翻译出版公司. 1985. 13 页.]

Рынок акций Гонконга развивался сотню лет. Фондовая ассоциация брокеров Гонконга была основана в 1891 году, что дало начало заключению фондовых сделок. В 1921 году в Гонконге была основана "Ассоциация ценных бумаг брокеров", после чего китайцы начали участвовать в торговле ценными бумагами. В 1947 году "Ассоциация ценных бумаг брокеров" и фондовая биржа

Гонконга объединились в ООО "Гонконгская фондовая биржа".

С 1950-х годов до начала 1960-х годов, начался рост гонконгского фондового рынка, который был связан с быстрым развитием рынка недвижимости. С 1954 по 1961 года, по всем районам Гонконга цена на землю выросла от 2-х до 11 раз. Норма прибыли от инвестиций в недвижимость достигла 15%-20%<sup>5</sup>. Это способствовало увеличению количества публичных компаний в сфере недвижимости. В 1958 году, номинальная сумма заключённых сделок на Гонконгской фондовой бирже составила 150 млн гонконгских долларов, а к 1960 году объём сделок достиг 876 млн гонконгских долларов. В течение 2 лет объём сделок увеличился почти в шесть раз.

Тем не менее, пик инвестиций в недвижимость и спекуляции акций вызвали банковский кризис в 1965 году в Гонконге. При кризисе некоторые банки разпродавали акции, и взыскивали ранее предоставленные под них кредиты, что привело к резкому падению цены акций на фондовом рынке. Объём торгов в 1967 году упал до самой низкой точки (Таблица 2.2.).

*Таблица 2.2.*

### **Объём заключённых сделок на Гонконгской фондовой бирже**

**(Вмлн гонконгских долларов)\***

Год	Номинальная сумма
1948	159.0
1949	88.20
1950	60.10

<sup>5</sup>Ли Гуанянь. Воспоминание истории и обозрение отрасли ценных бумаг в Гонконге // Экономические круги. 1999. №4.

[李广彦: 《香港证券业的历史回顾与展望》, 《经济界》 1999. №4]

1951	140.70
1952	142.30
1953	150.80
1954	252.00
1955	333.20
1956	211.00
1957	147.60
1958	149.70
1959	359.60
1960	875.80
1961	414.20
1962	701.40
1963	520.70
1964	747.60
1965	389.50
1966	349.70
1967	297.70
1968	943.60
1969	2545.67

Составлено по: 1949-1970 статистика Гонконгской фондовой биржи

(2) Второй этап: 1970-е годы, когда гонконгские финансовые рынки приближались к международным финансовым рынкам.

С 50-х годов 20 века, появились некоторые полезные факторы, и внутренние, и внешние, которые способствовали процессу интернационализации финансовых рынков Гонконга. Наступил золотой период развития финансовых рынков Гонконга.

Что касается интернационализации, то процессы, происходящие на финансовых рынках одних стран, стали оказывать возрастающее воздействие на национальные рынки других стран. Растет переток капиталов между различными группами стран на корпорационном и государственном уровне, что способствует формированию единства финансовой сферы, включающей национальные и международные рынки капиталов. Таким образом, происходит

становление и значительное качественное расширение сферы глобальный финансов, повышение ее роли в мобилизации мировых финансовых ресурсов и перераспределении на глобальном уровне. Усиливается влияние данной сферы на экономическую ситуацию в мире, в том числе на сферу внешней торговли и производства.<sup>6</sup>

Оценивая влияние внешних факторов на экономику Гонконга, можно сказать следующее. Во-первых в конце 1960-ых, в Европе рынок евродолларов получил значительное развитие, это дало толчок для интернационализации капитала. В Азии формировался рынок азиатских долларов, центром которого стал Сингапур. Эти факторы дали возможность Гонконгу выйти на международный рынок капитала в 1970-е годы.<sup>7</sup>Во-вторых, в начале 1970-х, экономика развитых стран страдала от стагфляции и большое количество международного капитала приходило в Юго-Восточную Азию и в Гонконг. В-третьих в то же время, из-за краха Бреттон-Вудской системы, Западная Германия, Франция, Бельгия и ряд других стран отменили валютный контроль, что способствовало усилению движения международного капитала. В-четвертых, на экономике Гонконга положительно сказалось завершение пикового периода культурной революции в континентальном Китае. Нормализация межгосударственных отношений между Китаем, США, Великобританией, Японией и другими странами представляла

---

<sup>6</sup> Ноздрев С.В. Основные характеристики международного финансового рынка // Финансовые проблемы. 2013. №12. С.86-99.URL: [http://www.rfej.ru/rvv/id/d0010dc7b/\\$file/86-92.pdf](http://www.rfej.ru/rvv/id/d0010dc7b/$file/86-92.pdf) (Дата обращения: 12.05.2017)

<sup>7</sup> Хуан Иньчжу. Рынок азиатских долларов и его перспективы // Мировая Экономика.1982. №11. С.40-45.

[黄银柱:《亚洲美元市场及其发展前景》,《世界经济》1982. №11]

положительное политическое условие для стабилизации Гонконга и привлечения иностранного капитала в Гонконг.

С другой стороны, благодаря развитию экономики Гонконга в 50-х - 60-х годах 20 века, с 70-х годов Гонконг стал промышленно развитой страной как Южная Корея и Тайвань. Это выдвигало новые требования к капиталу и разнообразным финансовым услугам. На этой основе в Гонконге в основном было завершено инфраструктурное строительство, образовалась развитая банковская система. На рынке акций начала формироваться новая структура. В 70-х годах правительство Гонконга провело мероприятия, чтобы повысить приток иностранных инвестиций в Гонконг. Эти меры включали в себя устранение валютного надзора и надзора за операциями с золотом в 1973 году и в 1974 году. В 1978 году ослаб контроль над присутствием иностранных банков в Гонконге.

Благодаря этим факторам, в Гонконге появилась тенденция интернационализации финансовых рынков, которая выражалась в следующем: а. Интернационализация банковского дела. б. Значительный рост рынка акций Гонконга. в. Валютный рынок и рынок золота быстро развивались и реализовали интернационализацию. д. Началось формирование рынка облигаций и фьючерсов.

***а. Интернационализация банковского дела.*** Количество иностранных банков возросло. В конце 1976 года в Гонконге работало 74 лицензированных

банка, из которых 50 - иностранные банки<sup>8</sup>. В объеме сделок доля иностранных банков была еще больше. Кроме того, объем внешнего долга и внешних активов значительно увеличились. С 1970 до 1977 год, внешний долг с 2.21 млрд гонконгских долларов увеличился до 36.86 млрд гонконгских долларов, в тот же период доля внешнего долга в общей сумме долга банков с 11% выросла до 36.7%. В то же время объем зарубежных активов вырос с 7.46 млрд. гонконгских долларов до 52.94 млрд. Доля зарубежных активов в общей сумме актива банков увеличилась с 37.5% до 52.8%.<sup>9</sup>

**б. Чрезмерный рост рынка акций Гонконга.** После первого пика рынка акций Гонконга в начале 60-х годов, в конце 60-х годов и начале 70-х годов рынок акций Гонконга развивался более стремительно, в связи с международными факторами.

До 70-х годов, масштаб рынка акций Гонконга был небольшим, количество листинговых компаний более 50. В 1969-1972 гг. в Гонконге были созданы биржа "Дальнего Востока", биржа "Золота и серебра", и биржа "Коулуна". Эти три биржи и плюс имеющаяся биржа "Ассоциация Гонконга", а, значит, в Гонконге стало всего четыре биржи. В 1972 году количество, котирующихся на четырех биржах, акций достигло 190, а в 1968 году эта цифра составляла только 59, и в течение 2 лет увеличилась в 2.2 раза. В то же время номинальный объем

---

<sup>8</sup> Ши Сяокунь. СунЧжицзе, Исследование и опыт развитой гонконгской системы //Вестник торгово-экономического университета Хэбэй.2011. №3.  
[史小坤, 宋之杰:《高度发达的香港金融制度的适宜性研究和借鉴》,《河北经贸大学学报》2011. №3]

<sup>9</sup> Ли Хуи, Ли Цзяньго.Сотление финансов Гонконга//Банкиры.2001. №11.  
[李辉, 李建国:《香港金融百年巡礼》,《银行家》2001. №11]

сделок с акциями увеличился в 47.7 раз, за исключением изменения цен, фактический объём сделки акций увеличился в 8 раз<sup>10</sup>.

Основной причиной роста рынка акций Гонконга являлся интерес международного капитала к рынку акций Гонконга. В начале 70-х годов произошел кризис международной денежно-валютной системы, кроме того, в это же время застой на Нью-Йоркской фондовой бирже заставил иностранный капитал и брокеров хлынуть в Гонконг. В Гонконге не было валютного контроля, и на гонконгском рынке существовали преимущества: стабильность валюты, низкие цены на акции, низкие комиссионные, отсутствие налогов на дивиденды и доходы, а также правительство не мешало деятельности на рынке акций. Эти условия повлияли на приток иностранного капитала. Вливание иностранного капитала в рынок акций Гонконга показало, что появилась тенденция интернационализации рынка акций Гонконга.

В начале 1973 года этот рынок Гонконга резко увеличился в связи с продвижением иностранных инвесторов и спекулянтов. 9 марта индекс Hang seng достигнул рекордного показателя 1774.96. Но вслед за этим в конце этого года цены на акции упали до 433.68 из-за нефтяного кризиса и после довавшего экономического кризиса. Для того, чтобы улучшить управление рынком акций, правительство Гонконга учредило "Контрольную комиссию по делам ценных бумаг" в 1973 году. С 1974 года были опубликованы некоторые законопроекты и правила, включая "Устав ценных бумаг", который являлся первым уставом

---

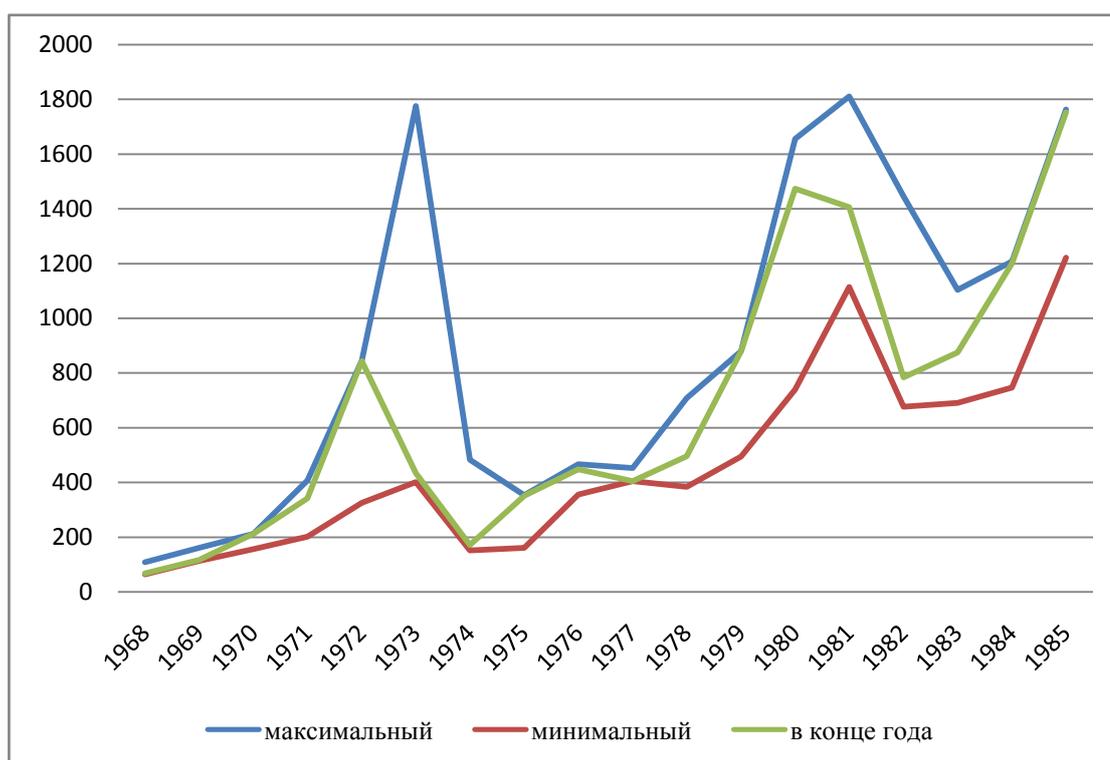
<sup>10</sup> Пань Инли. Мероприятие по развитию Гонконга в качестве международного финансового центра после возврата Китаю // Передний край экономики. 2004. №1.  
[潘英丽:《回归后的香港国际金融中心目标定位于发展对策》,《经济前沿》2004. №1]

рынка ценных бумаг в Гонконге, нормализовавшим торговлю ценными бумагами<sup>11</sup>. После 1975 года, рынок ценных бумаг Гонконга пошел на улучшение, и достиг нового пика в конце 70-х годов и в начале 80-годов.

Таблица 2.3

### Динамика индекса Heng Seng Гонконга в 1968-1985\*

(31.07.1964=100)



\*Составлено по: Цзинь Хунсюнь, Финансовые рынки Гонконга. Изд. Экономическая ежедневная газета, 1988. 198с.

[金泓迅:《香港金融市场》, 经济日报出版社, 1988. 198页]

**в. Валютный рынок и рынок золота быстро развивались и реализовали интернационализацию.** В Гонконге прекратили валютный надзор и надзор над операциями с золотом в 1973 году и в 1974 году, после этого валютный рынок и рынок золота Гонконга развивались беспрепятственно, что способствовало его

<sup>11</sup> Чэн Сяочжоу. Опыт и урок улучшения управления финансовым риском в Гонконге // Мир менеджмента. 1997. №5. С.69.

[成小洲:《香港加强金融风险监管的经验和教训》,《管理世界》1997. №5]

интернационализации. В конце 70-х годов иностранные банки широкомасштабно вошли на гонконгский рынок, это стимулировало торговлю валютой<sup>12</sup>. С точки зрения рынки золота, в 70-х годах объем торговли золотом постоянно увеличивался, большие международные торговые организации отрывались одна за другим. В общем, в этот период валютный рынок и рынок золота Гонконга постепенно становились важными частями международного валютного рынка и рынка золота<sup>13</sup>.

*д. Началось формирование рынка облигаций и фьючерсов.* В 1971-1980 гг., на гонконгском рынке обращались облигации 38 компаний, общая сумма эмиссии облигаций достигла 8.6 млрд. гонконгских долларов<sup>14</sup>. В 1977 году были опубликованы облигации в гонконгских долларах на рынке облигаций Европе. Но рассматриваем общую обстановку 70-х годов 20 века, рынок облигаций Гонконга все-таки был слабой отраслью финансовых рынков Гонконга.

В мае 1977 года открыли "Гонконгскую товарную биржу", где началась торговля фьючерсными контрактами на хлопок и сахар.

---

<sup>12</sup> Чэнь Вэйшэнь. Развитие валютного рынка Гонконга//Исследование международных финансов. 1997. №6. С.15-18.

[陈伟深:《香港外汇市场的发展》,《国际金融研究》1997. №6]

<sup>13</sup> Чжэн Мин. Краткое сведение о рынке золота Гонконга // Финансы Чжэцзян. 1990. №2. С.47-48.

[郑鸣:《浅谈香港的黄金市场》,《浙江金融》1990. №2]

<sup>14</sup> Цзинь Чуньхуа. Опыт финансового контроля Гонконга для банковского сектора континентального Китая// Работное исследование. 2004. №4.

[金春花:《香港金融监管对内地银行业监管的启示》,《工作研究》2004. №4]

(3) С 1980 – 1990-е годы происходило укрепление статуса международного финансового центра.

С 80-х годов 20 века тенденция интернационализации финансовой отрасли Гонконга была укреплена. Проявилась тенденция диверсификации структуры финансовых рынков, то есть банковское дело развивалось, и в то же время небанковские финансовый сектор развивался быстрее, особенно рынок облигаций и фьючерсный рынок по способности аккумуляции капитала по количеству видов предоставленных финансовых услуг. Гонконг становился третьим международным финансовым центром, уступая только Лондону и Нью-Йорку.

С середины 80-х годов развитые капиталистические страны постепенно вышли из экономического застоя, в то же время новые азиатские индустриальные страны и районы продолжали поддерживать быстрый темп роста экономики, который был выше, чем в развивающихся странах Африки, Южной Америки и развитых странах, так что азиатско-тихоокеанский регион стал одним из самых привлекательных для международного капитала. Гонконг уже являлся азиатским финансовым центром в 70-е годы, и в 80-е годы этот статус укреплялся. Кроме того, с конца 70-х годов в континентальном Китае началась политика реформы и открытости. Устойчивый и стабильный экономический рост в континентальном Китае требовал больше международного капитала. В качестве связующего моста между континентальным Китаем и миром, Гонконг, естественно, становился транзитной станцией, связанной с миром и континентальным Китаем. Это

важное положение, занимаемое Гонконгом, которое отсутствовало у Сингапура, Токио и у других Азиатско-Тихоокеанских финансовых центрах.

В начале 1980-х годов структура экономики Гонконга постепенно перестраивалась, доля промышленного производства снизилась, третий сектор экономики, особенно финансы и туризм, стали новыми опорными отраслями. Такая ситуация появилась в связи с тем, что в 80-е годы на Западе экономика развивалась медленно, усилился торговый протекционизм, в Гонконге промышленность с ориентацией на экспорт встретила конкурентов из стран ЮВА. В то время страны юго-восточной Азии практиковали экспортно-ориентированную стратегию индустриализации, и стали конкурентами экспортируемых Гонконгом товаров. Таким образом, в Гонконге сравнительное доминирование промышленности и доля промышленности в ВВП начали снижаться. Во-вторых, правительство Гонконга произвело ряд реформ по контролю банковской системы, которые содействовали стабильному развитию банковского сектора. В-третьих, с 1983 года гонконгский доллар привязан к американскому доллару. Валюта в Гонконге стала более стабильной. В 1982 году и в 1983 году в Гонконге прекратили взимать налог на проценты по вкладам как в местной, так и в иностранных валютах. В 1989 году был отменен налог на процент по облигациям. Эти меры сыграли важную роль в процессе создания в Гонконге международного финансового центра.

С 1980-1990-ые годы происходило укрепление статуса международного финансового центра, которое выражалось в следующем:

*а. Дальнейшая интернационализация банковского сектора Гонконга.*

Во-первых, количество иностранных банков повысилось. В 1983 году в Гонконге всего было 134 лицензированных банков, среди которых 101 иностранный. В ноябре 1987 года в Гонконге существовало 155 лицензированных банков, среди которых иностранных - 120, которые составляют 77%, если добавить 13 банков совместного владения, то доля иностранных банков достигает 85%. Иностранные капиталы вкладывались более, чем 30 странами, количество иностранных банков в Гонконге занимало третье место в мире, после Лондона и Нью-Йорка<sup>15</sup>.

Во-вторых, международные операции банков в Гонконге стремительно росли в то время. В 1980 году доля депозитов в иностранной валюте в общем объеме депозитов лицензированных банков в Гонконге была 13,76%, а в 1985 году она достигла 50,76%. Это значит, что в Гонконге объем депозитов в иностранной валюте превышал объем депозитов в гонконгских долларах. К 1988 году доля депозитов в иностранной валюте достигла 58,99% от общего объема депозитов. Депозиты в иностранной валюте 1988 года возросли в 28,1 раза по сравнению с 1980. С точки зрения доли иностранных кредитов, эта доля была 33,8% в 1977 году, а в 1984 году достигла 39,8%.<sup>16</sup> Это свидетельствует о резком увеличении рынка зарубежного межбанковского кредитования в Гонконге.

---

<sup>15</sup> Ди Шен. Подоити к финансам Гонконга // Обучение и Заимствование. 2006. Добавочный номер.

[狄升:《走进香港金融》,《学习借鉴》2006年增刊]

<sup>16</sup> Чжан Цзюньси. Финансовая реформа и инновация - опыт Гонконга // Круги финансов и экономики. 2007. №7.

[张俊喜:《金融改革与创新:香港经验》,《财经界》2007. №7]

В-третьих, статус Гонконга как центра синдицированных кредитов в Азиатско-Тихоокеанском регионе был усовершенствован. В период с 1980 - 1986 год в Гонконге было заключено 665 соглашений синдицированных кредитов в размере 35,72 млрд долларов, масштаб объема синдицированных кредитов занимал 4 место в мире, после Лондона, Нью-Йорка и Парижа. В 1980-ые годы Гонконг стал основной базой привлечения синдицированных кредитов для материковой части Китая. В 1984 году в Гонконге было выдано синдицированных кредитов на 1,95 млрд, и в 1985 году - 3,9 млрд гонконгских долларов. В 1986 году кредиты выросли до 12 млрд гонконгских долларов, что составляет 80% от общего объема синдицированных кредитов континентального Китая в том году.<sup>17</sup>

***б. Рынок акций развивался более стабильно и надежно после биржевого краха 1987 года.***

В 1980-х годах, в континентальном Китае только началась политика реформ и открытости, и это привлекало большой иностранный капитал в Гонконг, для того чтобы потом вложить в континентальный Китай, и это является важным фактором в оживлении рынка акций Гонконга. С 1980 по 1989 год в Гонконге на фондовом рынке количество публичных компаний увеличилось с 235 до 298, и ихобщая рыночная капитализация выросла с 112,8 млрд гонконгских долларов до 605 млрд гонконгских долларов, т.е. выросла в 5,36 раза.<sup>18</sup> Гонконгский рынок акций уже вступил в ряд основных мировых фондовых рынков.

---

<sup>17</sup> Richard Yan-Ki Ho, Robert Haney Scott & Kie Ann Wong. The Hong Kong Financial System // Oxford University Press. 1991

<sup>18</sup> Emery Robert F. The Money Markets of Developing East Asia // Praeger Published. 1991.

В октябре 1987 года на гонконгском рынке акций произошел кризис. После кризиса правительство Гонконга учредило Комитет по ценным бумагам, который был составлен из финансовых экспертов, работал над функционированием фондового рынка Гонконга и советовал гонконгскому правительству радикально произвести реформу в системе контроля гонконгского фондового рынка. Поэтому правительство Гонконга в апреле 1989 года образовало единую уставную надзорную организацию - Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам - и обнародовало ее правила. Эта организация была независима от государственной административной структуры. Кроме того, в июне 1992 года Гонконгская фондовая биржа официально ввела центральную клиринговую и расчетную систему (The Central Clearing And Settlement System, CCASS), и провела реформу режима клиринга в Гонконге. Все это способствовало совершенствованию и интернационализации гонконгского рынка акций.

На CCASS могут произвести клиринг в основных валютах полноценные ценные бумаги, и фондовые, и внебиржевые. В том числе: (i) Обыкновенные акции. (ii) Привилегированные акции. (iii) Депозитарные расписки. (iv) Зарегистрированные warrants. (v) Долговые ценные бумаги. (vi) Государственные облигации. (vii) Структурированные продукты. (viii) Иностраные ценные бумаги и т.д.<sup>19</sup>

---

<sup>19</sup> CCASS Operational Procedures [Электронный ресурс] // Официальный сайт Управление денежного обращения Гонконга. [https://sc.hkex.com.hk/TuniS/www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/clearrules/ccassop/ccassoptpcd3\\_c.htm](https://sc.hkex.com.hk/TuniS/www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/clearrules/ccassop/ccassoptpcd3_c.htm) (Дата обращения: 16.05.2017)  
[《中央结算系统运作程序规则》香港金融管理局]

**в.** Активизировались рынки валюты и золота, составляющие неотъемлемую часть мирового финансового рынка.

С дальнейшим развитием интернационализации банковского сектора Гонконга в 1980-е годы, миграция капитала стала более частым явлением, что привело к активизации валютного рынка Гонконга. Поскольку в Гонконге находилось большое количество представительств иностранных компаний, а власти Гонконга не осуществляли валютный контроль за проводимыми операциями, Гонконг стал торговой площадкой международного валютного рынка на Дальнем Востоке.

Гонконгский рынок золота в 1980-х годах постепенно становился одним из всемирно известных рынков золота, остальные два - Лондон и Нью-Йорк. В августе 1980 года в Гонконге была введена торговля фьючерсами на золото, и это привело к формированию полного рынка золота в Гонконге: были и спот-рынок, и рынок фьючерсов на золото.

***д. Положение рынка облигаций и фьючерсов улучшилось, Гонконг стал финансовым центром с диверсифицированными финансовыми инструментами.***

В 1980-е годы рынок облигаций постепенно развивался и становился важной частью рынка капитала Гонконга. Во-первых, в Гонконге реализация крупных инфраструктурных проектов, например, строительство метро, потребовала больших затрат капитала, поэтому объем выпуска облигаций резко повысился. Во-вторых, с середины 1980-х годов на международном

финансовом рынке зародились тенденция секьюритизации задолженности и интернационализации рынка ценных бумаг. Под влиянием этой ситуации иностранные компании, как зарегистрированные, так не зарегистрированные в Гонконге, одна за другой эмитировали облигации. Эмитенты и валюты приобрели интернациональные характеристики. Эмитенты в основном происходили из Австралии, Японии, Франции и континентального Китая. Основными валютами, помимо гонконгского доллара, также были иена, американский доллар, немецкая марка и европейская валютная единица. В-третьих, реформы и открытости материкового Китая быстро развивались, финансирование через гонконгский финансовый рынок является одним из основных способов материкового Китая привлечения иностранных инвестиций. В период с 1985 по 1987 году Международная китайская инвестиционная корпорация по управлению имуществом и Гуандунская инвестиционная управляющая корпорация выпустили облигации в гонконгских долларах и первую в Гонконге евродолларовую облигацию.<sup>20</sup>

В 1980-е годы в Гонконге еще были некоторые негативные факторы для развития рынка облигаций. Например, надо заплатить налог на проценты по ставке 15% в процессе инвестиции в облигации, банковские процентные ставки растут, гонконгский доллар упал, кроме того, гонконгские местные предприятия и правительство выпустили облигации не активно. С конца 1980-х годов правительство Гонконга приняло ряд мер поощрения. Во-первых, с 1 апреля

---

<sup>20</sup> Ху Тяньцунь. Путь, источники, особенности развития гонконгского рынка облигаций // Экономика Гонконга и Макао. 1995. №6. С.18-21.  
[胡天存:《香港债券市场发展的历程、原因与特点》,《港澳经济》1995. №6]

1989 года отменило процентный налог на облигации, во-вторых, с 1990 по 1992 через выпуски ценных бумаг валютного фонда и государственных казначейских облигаций правительство непосредственно способствовало развитию рынка облигаций.<sup>21</sup> Кроме того, усиление реформ и открытости в континентальном Китае в 1990-е годы также стимулировали развитие рынка облигаций в Гонконге на данном этапе.

В первой половине 1980-х годов гонконгский фьючерсный рынок развивался неидеально. Хотя покупка фьючерсов за золото, которая была введена в 1980 году, была вполне формальна, из-за сложной процедуры и высоких расходов большинство торговцев предпочитали привычную спот-торговлю золотом. В 1982 году в США появился первый индексный фьючерс, и только через 4 года в Гонконге предложили создать первый финансовый фьючерс - фьючерс на индекс Hang Seng. Это стало важным событием, повлиявшим на развитие рынка фьючерсов Гонконга, оно показало ведущее положение гонконгского рынка фьючерсов в мире. Объем сделок фьючерсов на индекс Hang Seng быстро растет, и в декабре 1987 года фьючерс на индекс Hang Seng уже стал вторым ведущим индексным фьючерсом, уступая только фьючерсу на индекс S&P500.<sup>22</sup>

В феврале 1990 года на гонконгской фьючерсной бирже предложили фьючерсы на процентную ставку гонконгского доллара, в 1991 году были

---

<sup>21</sup> Y.C.JAO. Hong Kong as an International Financial Centre // City University Of Hong Kong Press. 1997.

<sup>22</sup> Ван Пэйин. Исследование вопроса развития рынка фьючерсов на индекс // Финансы Уханя. 2007. №1. С.43-44.

[王沛英:《股指期货市场发展问题研究》,《武汉金融》2007. №7]

введены фьючерсы на индекс промышленности и торговли, а также фьючерсы на индекс недвижимости, финансов, коммунальных услуг.

(4) Четвертый этап - после возвращения в Китай, Гонконг является эффективным центром финансирования благодаря экономическому развитию в континентальном Китае.

Возвращение 1997 года является важным моментом в истории Гонконга. Финансовые отношения между Гонконгом и материковым Китаем проявляются в том, что в одном суверенном государстве, два разных социально-экономических устройства, две разные денежные системы и две разные финансовые администрации. О том, как закрепить и развить гонконгскую финансовую индустрию, установлен "Гонконгском Основном законе КНР", который принят Всекитайским собранием народных представителей. Данный закон предусматривает, что Гонконг владеет финансово-административной автономией, и все свои доходы Гонконг будет расходовать на свои собственные нужды без каких бы то ни было отчислений Центральному народному правительству, которое также освободило его от уплаты налогов. Гонконгскому правительству необходимо оставить экономическую и правовую среду для того, чтобы обеспечить статус Гонконга как международного финансового центра, например: поддержать свободное конвертирование валют без валютного ограничения, самостоятельно управлять валютными фондами, Гонконг должен сохранять статус порто-франко и обеспечить свободную миграцию капитала. В общем, «Гонконгским основным

законом» гарантирована свободная и открытая финансовая политика в Гонконге после 1997 года. После возвращения гонконгская экономика, особенно финансовая отрасль, развивается быстро. Расширение политики реформы и открытости и углубление сотрудничества в экономике между материковым Китаем и Гонконгом поддерживает статус международного финансового центра Гонконга.<sup>23</sup>

## **2.2 Этапы развития финансовых рынков Макао**

Развитие финансового сектора Макао можно разделить на три этапа: первый является стадией его зарождения (1902-1970 гг.). 70 лет назад в Макао существовал только один банк - Макаоский филиал Португальского национального заморского банка, другие финансовые организации в основном были банкирскими домами, обменными конторами и лавками, работало только две страховых компании. Перед Антияпонской войной 1937 года в городе имелось всего лишь 10 финансовых организаций. Во время Антияпонской войны некоторые финансовые организации из Гуанчжоу или Гонконга переехали в Макао, чтобы избежать бедствия войны, и ввиду этого в Макао количество финансовых организаций превысило 300. После войны количество финансовых учреждений снизилось до довоенного уровня. В этот период в Макао основными финансовыми услугами были: приём депозитов и выдача

---

<sup>23</sup> Ли Лин, Ли Сонлинь. О укреплении статуса финансового центра Гонконга после возвращения // Экономика особого района. 2007. №10. С.26-27.  
[李玲, 李松林: 《略论回归后香港金融中心地位的巩固》, 《特区经济》2007. №10]

кредитов, агентские страховые операции, а также торговля золотом, серебром и иностранной валютой.<sup>24</sup>

Второй этап развития финансовых рынков Макао представляет собой этап первоначального формирования и стабильного развития. (1970-1999 гг.). Стимулом к развитию финансовых рынков в Макао этого этапа, в основном, являлось быстрое развитие промышленности, причины которого были многообразны: увеличившийся внешний спрос, экономическая политика реформировалась в более свободную, низкие налоги и т.д. Наиболее важными факторами являлись: дешевое и избыточное предложение рабочей силы и квота на экспорт текстиля, предоставленная западными странами.

Что касается рабочей силы, по приблизительной оценке, в период с 1978 по 1983 года число переселенцев из материкового Китая в Макао превышало сто тысяч. Главная причина, приводящая к массовому притоку иммигрантов в Макао, состояла в том, что в 1976 году на материковом Китае закончилась "Культурная революция", и после этого относительно ослабла иммиграционную политику. В то время иммиграционные условия для жителей континентального Китая в Гонконг были жесткими, при этом мигрировать в Макао было легче, так в Макао увеличился приток иммигрантов. Приток иммигрантов в Макао содействовал развитию трудоемкой промышленности, и также привлекал большой объем гонконгского капитала, и это происходило в связи с тем, что в 1970-х годах гонконгская трудоемкая промышленность сталкивалась с

---

<sup>24</sup> Тин Жуй. История и существующее положение финансового сектора Макао // Городский финансовый форум. 1999 . №12. С.2-6.

[庭瑞: 《澳门金融业的历史与现状》, 《城市金融论坛》 1999.№12]

повышением себестоимости, в том числе заработная плата и земельная рента, и сильной конкуренцией из Южной Кореи, Тайваня и Сингапура, что заставило гонконгских промышленников искать другие подходящие инвестиционные места. В Макао язык, экономический режим, а также другие общественно-значимые условия очень схожи с Гонконгом, и с точки зрения географии, Макао и Гонконг отделены лишь полосой воды. Благодаря этим факторам Макао стал "горячей точкой" для инвестиции гонконгского промышленного капитала. По приблизительной оценке, в середине 1980-х годов в Макао около 60% общего объема промышленных инвестиций было получено из Гонконга, а собственный капитал Макао составил менее 20%.

С другой стороны, благодаря квотам на экспорт, хотя площадь Макао невелика, этот город является отдельной экономической зоной, и пользуется квотой текстиля на экспорт, предоставленной США и другими западными странами. В Гонконге спрос на экспортную квоту превысил предложение, и поэтому была разрешена свободная торговля квотами, цены которых зависят от рыночной конъюнктуры. Если гонконгские заводы хотели расширить производство, то они должны купить квоты, и в этом случае цена квоты включалась в производственные расходы. Но в Макао в связи со слабой возможностью экспорта текстиля, заводы могли просить о выдаче некоторых распространенных квот от правительства, тем самым заводы имели возможность снижения себестоимости производства. Это также являлось важной причиной для гонконгских предпринимателей инвестировать в текстильную и швейную промышленность в Макао. Фактор квот был важен,

потому, что объем продукции текстильной промышленности, связанной с ними, составлял более 70% от общей валовой продукции промышленности в Макао. Промежуток с 1978 до 1987 года являлся золотым периодом промышленного развития в Макао, за исключением 1985 года, когда экспорт снизился на 1,7% из-за экономического спада Запада, в остальные годы рост экспорта был высоким (Таблица 2.4.)<sup>25</sup>

*Таблица 2.4.*

**1979-1987гг. рост объема экспорта Макао**

Год	Рост (%)
1979	55.60
1980	36.13
1981	44.89
1982	12.75
1983	26.19
1984	29.23
1985	-1.07
1986	20.18
1987	30.16

<sup>25</sup> Юань Шуньвэй. Анализ неблагоприятных факторов промышленной трансформации Макао. [Электронный ресурс] // Электронная библиотека аомыньского фонда. <http://www.macaudata.com/macaubook/book144/html/09001.htm>. (Дата обращения: 04.05.2017) [袁顺伟:《澳门工业转型困扰因素分析》,澳门虚拟图书馆]

В августе 1970 года правительство Макао издало "Закон о банках", в котором прописывались стандарты учреждения и операционной деятельности кредитных учреждений, а также были упразднены банкирские дома. В 1982 году в Макао насчитывалось 15 банков, 7 пунктов обмена валюты, 12 страховых компаний и 1 почтовое сберегательное учреждение. В то время в Макао формировалась современная финансовая индустрия. В том же году был обнародован новый "Закон о банках", и этот закон расширил сферу деятельности кредитных учреждений. Согласно данному закону, фонды, финансовые компании, финансовые лизинговые компании тоже были отнесены к кредитным учреждениям, и это способствовало развитию финансовой индустрии Макао. В конце 1998 года в Макао, в общей сложности существовало 22 банка, 24 страховых компаний, 3 трастовых компаний, 1 почтовое сберегательное учреждение и 10 пунктов обмена валюты.

В Макао сформировался финансовый рынок в современном смысле этого слова, - не имелось фондовой биржи, нет финансовой и товарной фьючерской биржи, нет биржи драгоценных металлов, виды финансовых инструментов были простыми, финансовых организаций было немного, структура финансовых рынков была простой. В основном финансовую индустрию Макао можно разделить на две части - банковское дело и страховое дело, - традиционные услуги финансовой индустрии.

На третьем этапе развития финансовых рынков Макао - после возвращения в Китай в 1999 году - они быстро развиваются в результате мощной поддержки со стороны центрального правительства. До возвращения из-за нехватки

экономических ресурсов, диспропорции производственной структуры, чрезмерной зависимости от игровой и туристкой индустрии и других причин в Макао наблюдался отрицательный рост экономики четыре года подряд (1996 - 1999 гг.). После возвращения в Китай в 1999 года центральное правительство придает большое значение развитию Макао, в 2003 и 2004 году подписало "Соглашение о создании тесной экономической связи между Макао и континентальным Китаем" (СЕРА) и "Соглашение о структуре сотрудничества экономической зоны Дельты Жемчужной реки". В XI, XII и XIII Пятилетних планах КНР развитие Макао было отнесено к национальной общей стратегии. Под руководством принципа "одна страна - две системы", правительство Макао продвигает основную работу экономической реконструкции. Экономическая глобализация и всесторонний рост экономики материкового Китая способствует экономике Макао выйти из депрессивного состояния и начать быстрое восстановление и оживление. Возрождение игровой индустрии вызвало рост всей экономики, в том числе финансового сектора.

Согласно статистике в конце июля 2014 года число банков в Макао возросло до 29, а объем депозитов достиг 794,4 млрд аомыньских патак, поднявшись в 7 раз по сравнению с моментом до возвращения, и объем кредитов увеличился в 11 раз до 654,2 млрд патак. В Макао в результате диверсификации продукции, интернационализации, плюрализации и электронизации операционной деятельности банковское дело развивается быстро, а объем иностранных активов уже составил 85,3% от общего объема активов. В Макао контроль и регулирование финансового сектора соответствует международным стандартам,

и в 2000 году Международный валютный фонд (МВФ) уже включил Макао, Люксембург, Монако, Кайман и Гонконг и другие города в список оффшорных финансовых центров (offshore financial centres, OFCs). И в последние годы в связи с процессом интернационализации китайского юаня Макао получил дополнительные возможности. Макао представляет собой одну из нескольких зарубежных зон, где объем расчетов и объем депозитов превысил 100 млрд юаней.<sup>26</sup>

## **2.3 Современное положение финансового рынка Гонконга и Макао**

### **2.3.1 Современное положение финансового рынка Гонконга**

По данным Индекса глобальных финансовых центров, опубликованных Z/YenGroup в марте 2017 года, Гонконг занимает четвертое место, уступая только Нью-Йорку, Лондону и Сингапуру. Данный индекс в марте 2007 года был опубликован в первый раз и потом обновлялся каждые шесть месяцев. Гонконг все это время был оценен как первоклассный международный финансовый центр (Таблица 2.5).<sup>27</sup>

*Таблица 2.5.*

#### **Топ пять финансовых центров в мире и тенденция рейтинг по данным**

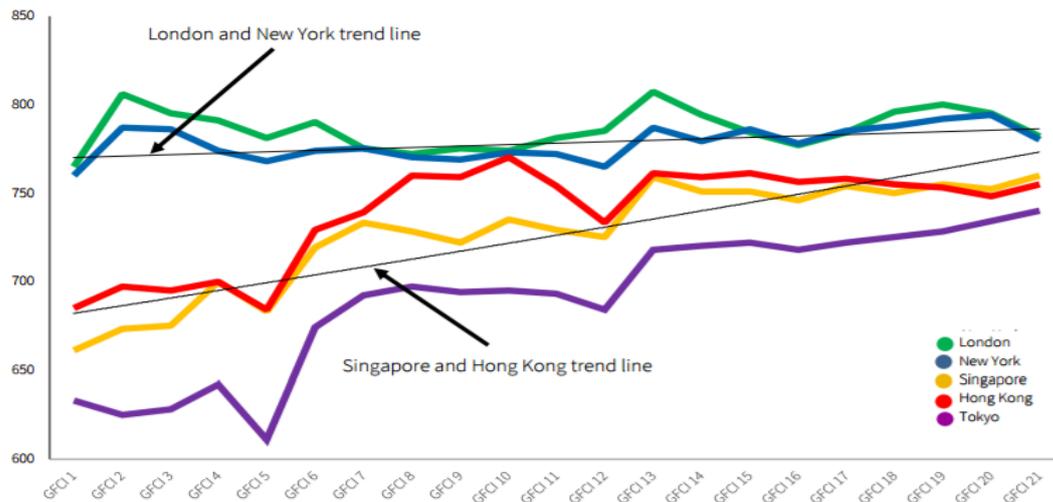
---

<sup>26</sup> Финансовый сектор - третья опорная отрасль Макао [Электронный ресурс] // Todaymacao. <http://www.todaymacao.com> (Дата обращения: 06.04.2016)  
[《金融业-澳门第三大支柱产业》,《现代澳门日报》]

<sup>27</sup> Индекс глобальных финансовых центров Z/Yen.[Электронный ресурс] // Официальный сайт GroupZ/Yen. [http://www.longfinance.net/images/gfci/GFCI21\\_05\\_04\\_17.pdf](http://www.longfinance.net/images/gfci/GFCI21_05_04_17.pdf) (Дата обращения: 15.04.2017)

## Z/YenGroup\*

Chart 3 | The Top Five Centres - GFCI Ratings Over Time



\*Составлено по: Global Financial Centres Index (GFCI) 21, 03.2017.

### (1) Банковское дело в Гонконге

Банк является одним из наиболее важных каналов в аккумуляции денежных средств Азии. В Гонконге банковская система развита на хорошем уровне, рынок прозрачен, функционирование системы урегулировано нормативно-правовыми актами, имеется эффективный контроль. Эти факторы оказали сильное влияние на становление Гонконга в качестве крупного финансового центра в Азиатско-Тихоокеанском регионе, сфера влияния которого простирается далеко за географические пределы. Особенно благодаря финансовому сотрудничеству с континентальным Китаем по плану "Метод управления пилотными районами для расчета в юанях в сфере приграничной торговли" (RMB Trade Settlement Pilot Test in China), Гонконг уже стал главной офшорной зоной для операций в китайских юанях.

1-ого июля 2009 года Народный банк Китая и соответствующие ведомства объявили план "Метод управления пилотными районами для расчета в юанях в

сфере приграничной торговли". В соответствии с данным планом, в сфере приграничной торговли (в том числе импорта и экспорта) между пилотными районами на материке и зарубежными назначенными районами, можно произвести расчеты в юанях. Шанхай, Гуанчжоу, Шэньчжэнь, Дунгуань и Чжухай были утверждены как первые пилотные районы материка, и Гонконг, Макао и страны АСЕАН - зарубежные назначенные районы.<sup>28</sup> Данный план является прорывом в развитии операции с юанями в Гонконге. До этого операция с юанями банков в Гонконге были ограничены только к индивидуальным клиентам и местным указанным клиентам, а после публикации плана банки в Гонконга начали предлагать торговым предприятием разные услуги, например депозиты, обмен валюты, перевод денег, финансирование торговли и т.д., и это значительно расширило клиентскую базу услуг в юанях, и принесли новые возможности бизнесу.

Банковская система Гонконга является трехуровневой, то есть данная система состоит из трех видов банковских учреждений: лицензированных банков, ограниченных лицензированных банков и депозитных компаний. Эти три вида учреждений могут принимать вклады населения, но их работа регулируется разными правилами, и только лицензированные банки и ограниченные лицензированные банки могут быть названы банками. В конце декабря 2016 года в Гонконге насчитывалось 156 лицензированных банков, 22

---

<sup>28</sup> Обслуживание как пилотный район для расчета в юанях в сфере приграничной торговли. [Электронный ресурс] // Официальный сайт Управление денежного обращения Гонконга. [http://www.hkma.gov.hk/media/gb\\_chi/publications-and-research/quarterly-bulletin/qb200909/fa2\\_print.pdf](http://www.hkma.gov.hk/media/gb_chi/publications-and-research/quarterly-bulletin/qb200909/fa2_print.pdf) (Дата обращения: 15.04.2017)  
[《人民币贸易结算试点服务》香港金融管理局]

ограниченного лицензированного банка и 17 депозитных компаний. Кроме того, имеется 54 представительства иностранных банков, размещенных в Гонконге. Гонконг является одним из городов, где имеются самые большие глобальные банковские учреждения, около 70 из 100 самых крупных банков в мире занимаются бизнес-операциями в Гонконге<sup>29</sup>.

Таблица 2.6.

**Кредитные учреждения и представительства иностранных банков в Гонконге\***

Года	Лицензированные банки		Ограниченные лицензированные банки		Депозитные компании		Итоги	представительства иностранных банков
	НК	Outside НК	НК	Outside НК	НК	Outside НК		
12.2007	23	119	16	13	29	0	200	79
12.2008	23	122	15	12	28	0	200	71
12.2009	23	122	14	12	28	0	199	71
12.2010	23	123	12	9	26	0	193	67
12.2011	23	129	12	8	26	0	198	61
12.2012	22	133	13	8	24	0	200	60
12.2013	21	135	13	8	24	0	201	62
12.2014	21	138	14	7	23	0	203	63
12.2015	22	135	17	7	18	0	199	64
12.2016	22	134	16	6	17	0	195	54
03.2017	22	134	15	6	17	0	194	53

\*Составлено по: Месячный отчет о финансовых данных // Управление денежного обращения Гонконга. - апрель 2017. - №272

**(2) Гонконгский фондовый рынок**

Гонконг является одним из наиболее активных и ликвидных рынков ценных бумаг в мире. В Гонконге не существует каких-либо ограничений на движение

<sup>29</sup> Общая обстановка банковского дела Гонконга [Электронный ресурс] // Официальный сайт Управление развития торговли Гонконга. - февраль 2017. <http://hong-kong-economy-research.hktdc.com> (Дата обращения: 12.05.2017) [《香港银行业概况》香港贸发局]

капитала и нет налога на прирост капитала или налога на ставку дивидендов. На конец декабря 2016 года Гонконг являлся четвертым крупнейшим рынком ценных бумаг в Азии и восьмым в мире по величине рыночной капитализации<sup>30</sup>. На 14 апреля 2017 года на Гонконгской фондовой бирже насчитывалось 2017 публичных компаний, общая рыночная капитализация которых составляла около 3544 млрд долларов (Таблица 2.7).<sup>31</sup>

Таблица 2.7.

**Основной данные о фондовых биржах Китая\***

21.04.2017	Гонконгская ФБ		Шанхайская ФБ		Шэньчжэньская ФБ	
	MainBoard	GEM	Акции типа "А"	Акции типа "В"	Акции типа "А"	Акции типа "В"
Количество публичных компаний	1736	284	1254	51	1943	49
Количество публичных Акции "Н"	222	23	-	-	-	-
Количество публичных Акции "красные фишки"	152	6	-	-	-	-
Количество публичных Облигаций	8994	285	-	-	-	-
Рыночная капитализация (сто млн.)	HKD 269,775	HKD 3.226	RMB 300.645	RMB 1.028	RMB 227.280	RMB 859
Оборотная рыночная капитализация (сто млн.)	-	-	RMB 250.866	RMB 1.028	RMB 156.072	RMB 849
Коэффициент цена/прибыль	12,87	46,58	16,73	27,39	37,99	10,45

<sup>30</sup> Market Capitalisation of the World's Top Stock Exchanges (As at end March 2017) [Электронный ресурс] // Официальный сайт Securities and Futures Commission (SFC). <http://www.sfc.hk/web/EN/files/SOM/MarketStatistics/a01.pdf> (Дата обращения: 12.05.2017)

<sup>31</sup> Market Highlights [Электронный ресурс] // Официальный сайт Гонконгской фондовой биржи. <https://www.hkex.com.hk/chi/csm/highlight.htm> последнее посещение (Дата обращения: 16.04.2017)

Число сделок акций (млн. штук)	128.100	1.462	16.544	15	14.424	29
Общая сумма сделок (млн)	HKD 61.126	HKD 544	RMB 185.095	RMB 113	RMB 199,401	RMB 138
Общая сумма сделок ФБ	HKD 61.671		RMB 185.554		RMB 199.539	

\*Составлено по: Market Highlights // Официальный сайт Гонконгской фондовой биржи. -16.04.2017)

Услуги гонконгского фондового рынка представлены инвестиционными банками, коммерческими банками, финансовыми компаниями и фондовыми брокерскими фирмами. Инвестиционные банки являются основными андеррайтерами в первичном рынке ценных бумаг (IPO). Несмотря на снижение общего объёма привлечённых средств до восьмилетнего минимума, Гонконг стал крупнейшей биржей по привлечению финансирования на IPO в 2016 году. Согласно данным Гонконгской фондовой биржи (HKEx), HK\$194.8 млрд (US\$25.1 млрд) было привлечено на 120 IPO в Гонконге, что на 25.96% меньше, чем HK\$263.1 млрд, привлечённые на 124 IPO в 2015 году. Шанхайская фондовая биржа и Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE) заняли второе и третье место по привлечению средств на IPO в размере US\$16.3 млрд и US\$14.7 млрд соответственно. Некоторые объясняют значительное сокращение привлечённых денежных средств на IPO во всем мире неопределенностями, связанными с медленным восстановлением мировой экономики после финансового кризиса 2008 года, референдумом по «Брекситу» в Великобритании, результатами президентских выборов и повышением процентных ставок в США. Из 120 гонконгских IPO 45 размещены на второй площадке HKEx - Площадке для быстрорастущих предприятий (GEM), самое большое число размещений на GEM с 2002 года. На площадке GEM в общей

сложности было привлечено HK\$4,591 млн на IPO.

94% всех привлеченных средств по IPO были привлечены компаниями из материкового Китая. Крупнейшим листингом в Гонконге в 2016 году стал Почтовый сберегательный банк Китая (Postal Savings Bank of China), который привлёк HK\$59,15 млрд. и стал крупнейшим в мире андеррайтером IPO после Группы Алибаба (Alibaba Group Holding), привлёкший средства в размере US\$25 млрд в Нью-Йорке в 2014 году. Другие крупные IPO в Гонконге включали в себя акции ХуаЖуньФармацевтическая группа Китая (China Resources Pharmaceutical Group) и Чжэшан банк Китая (China Zheshang Bank), которые привлекли HK \$15,06 млрд и HK\$15,03 млрд соответственно.<sup>3233</sup>

На вторичном рынке местные брокерские фирмы и банки в основном обслуживают местных розничных клиентов, а институциональных инвесторов обслуживают международные брокерские фирмы и инвестиционные банки.

Гонконгский фондовый рынок тесно связан с материковым фондовым рынком и является самым активным зарубежным рынком континентальных предприятий, и важным центром по аккумуляции денежных средств. Большинство компаний, пытающихся провести публичное размещение акций на зарубежном фондовом рынке, выбирают Гонконг. До конца 2016 года, в

---

<sup>32</sup> Рынок IPO в Гонконге и в континентальном Китае 2016 [Электронный ресурс] // KPMG. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/cn/pdf/zh/2016/12/mainland-china-and-hong-kong-ipo-markets-update-december-2016.pdf> (Дата обращения: 12.05.2017)  
[《中国内地和香港 IPO 市场通讯》KPMG]

<sup>33</sup> Гонконг стал крупнейшим в мире рынком привлечения средств по IPO в 2016 году [Электронный ресурс] // Charltons. <https://charltonslaw.ru/hong-kong-is-worlds-top-ipo-fundraising-market-in-2016-while-listed-debt-turnover-rises-126-percent-on-2015/> (Дата обращения: 23.04.2017)

общей сложности, на гонконгском фондовом рынке обращались ценные бумаги 999 континентальных предприятий, их рыночная капитализация достигла 1996 млрд долларов, что составляют 62% в общей рыночной капитализации этого рынка.<sup>34</sup>

Что касается гонконгского рынка облигаций, то после мирового финансового кризиса 2008 года в Гонконге был отмечен приток капитала. Это создало благоприятные условия для выпуска облигаций в гонконгских долларах, при этом расходы денежных средств почти все время оставались на низком уровне. В 2016 году за счет того, что в США процентная ставка росла медленнее, чем ожидалось, спрос на облигации в гонконгских долларах поддерживался. В 2016 году сумма выпущенных облигаций в Гонконге выросла и составила 3,05 трлн гонконгских долларов, рост по сравнению с 2015 годом составил 22%. Рост суммы выпущенных облигаций уже продолжается в течение 8 лет.<sup>35</sup> В ситуации, когда международный рынок облигаций колеблется, местный рынок показывает стабильное развитие, объем выпуска облигаций в Гонконге по-прежнему неуклонно растет. Массовый приток инвесторов со всего мира способствует привлечению все большего числа эмитентов пользоваться Гонконгом в качестве центра финансирования.

---

<sup>34</sup> Статистика рынка 2016 года [Электронный ресурс] // Официальный сайт Гонконгской фондовой биржи  
[https://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/hkexnews/2016/Documents/1612202news\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/hkexnews/2016/Documents/1612202news_c.pdf) (Дата обращения: 15.04.2017)

[《香港交易所 2016 年市场统计数据》香港交易所]

<sup>35</sup> Общая обстановка гонконгского рынка облигаций 2016 года [Электронный ресурс] // Официальный сайт Управление денежного обращения Гонконга.  
<http://www.hkma.gov.hk/media/chi/publications-and-research/quarterly-bulletin/qb201703/fa1.pdf> (Дата обращения: 15.04.2017)

[《2015 年香港债券市场的概况》香港金融管理局]

### **(3) Гонконгский рынок валют и производных инструментов процентной ставки**

По последним данным, опубликованным в сентябре 2016 года, на глобальном валютном рынке Гонконг занимает четвертое место по объему сделок с валютами и по объему внебиржевых сделок производными инструментами на процентную ставку. В Гонконге средненеделной объем сделок валют достиг 436 млрд долларов, и увеличился на 59% за три года, и в то же время средненеделной объем внебиржевых сделок с производными инструментами на процентную ставку увеличился втрое и достиг 109 млрд долларов.<sup>36</sup>

*Таблица 2.8.*

#### **Средненеделной объем сделок валюты и производными инструментами на процентную ставку на рынках мира в 2016 и 2013 году\***

Экономика	Общая сумма сделок		Объем сделок с валютой		Объем сделок с производными инструментами на процентную ставку	
	4/2016	4/2013	4/2016	4/2013	4/2016	4/2013
Англия	3.606	4.074	2.426	2.726	1.180	1.348
США	2.513	1.891	1.272	1.263	1.241	628
Сингапур	575	420	517	383	58	37
Гонконг	546	303	437	275	110	28
Япония	455	441	399	374	56	67

\*Составлено по: Гонконгский рынок валют и производных инструментов процентной ставки // Управление денежного обращения Гонконга. -декабрь.2016.

### **2.3.2 Современное положение финансовых рынков Макао**

<sup>36</sup> Гонконгский рынок валют и производных инструментов процентной ставки [Электронный ресурс] // Официальный сайт Управление денежного обращения Гонконга.- декабрь.2016. <http://www.hkma.gov.hk/media/chi/publications-and-research/quarterly-bulletin/qb201612/fa.pdf> (Дата обращения: 23.04.2017)  
[《香港外汇及衍生工具市场》香港金融管理局]

В Макао финансовые рынки состоят из двух основных частей - банковского и страхового сегментов. Кроме того существуют финансовые организации, занимающиеся другой операционной деятельностью, в том числе пункты обмена валюты, кассы обмена валюты, финансовые посреднические компании, компании доставки наличных и т.д..

### *(1) Банковское дело*

В последние несколько лет, за исключением континентального Китая, где экономика продолжает расти, остальные главные экономики в мире испытывают падение. Но рост экономики континентального Китая замедлился, и экономика Макао после периода бурного роста уже вступила в период перестройки. Тем не менее, в результате усилий правительства в продвижении диверсификации продукции и непрерывного углубления регионального сотрудничества, в Макао сохраняется благоприятная экономическая среда. Кроме этого, банки продолжают проводить рациональную и благоразумную политику управления рисками и внутренний контроль, поэтому банковское дело добилось блестящих успехов в течение последних лет, а также сохраняет хорошее качество активов, достаточный капитал и ликвидность. На конец 2015 года коэффициент безнадежных и недействующих счетов остался на сверхнизком уровне - 0,12%, коэффициент достаточности капитала составил 15,1%, месячный и трехмесячный коэффициент ликвидности - около 60%.

В конце 2015 года в Макао насчитывалось 28 банковских учреждений, в том числе 9 местных банков и 19 филиалов иностранных банков из материкового Китая, Португалии, Гонконга, Тайваня, Великобритании, США, Сингапура и

других стран или регионов. Банковский сектор продолжает расширяться в течение года, и на конец 2015 года количество точек банковского обслуживания увеличилось с 194 до 199, общее количество служащих в банковском секторе также увеличилось с 5.726 до 6.042 человек. В то же время, количество работающих банкоматов увеличилось с 1.134 до 1.299, и годовой рост составил 14,6%.<sup>37</sup>

## ***(2) Страховой сектор***

На конец 2015 года в Макао в общей сложности насчитывалось 22 лицензированных страховых компании, в том числе 11 компаний занимаются страхованием жизни, и остальные занимаются прочими видами страхования. 9 местных страховых компаний имеют лицензию на операционную деятельность управления частными пенсионными фондами, остальные принадлежат иностранным страховым компаниям из континентального Китая, Гонконга, США, Канады, Бермудских островов. В конце 2015 года в общей сложности насчитывалось 522 человека, работающих в страховых компаниях, и это на 8,8% больше по сравнению со прошлым годом. Количество людей, имеющих лицензию на осуществление посреднической деятельности в области страхового бизнеса в общей сложности составило 5.068.<sup>38</sup>

---

<sup>37</sup> Годовой отчет Макао 2015 - Банковский сектор / Управление денежного обращения Макао 2015. URL:[http://www.amcm.gov.mo/files/research\\_and\\_stats/annual\\_reports/2015/cn/ii.3.1.pdf](http://www.amcm.gov.mo/files/research_and_stats/annual_reports/2015/cn/ii.3.1.pdf) (Дата обращения: 12.05.2017)

[《澳门2015年年报 - 银行业》，澳门金融管理局]

<sup>38</sup> Годовой отчет Макао 2015 - Страховые компании / Управление денежного обращения Макао 2015.

URL:[http://www.amcm.gov.mo/files/research\\_and\\_stats/annual\\_reports/2015/cn/ii.3.2.pdf](http://www.amcm.gov.mo/files/research_and_stats/annual_reports/2015/cn/ii.3.2.pdf) (Дата обращения: 12.05.2017)

[《澳门2015年年报 - 保险公司》，澳门金融管理局]

Основными четырьмя видами "нежизненных" видов страхования являются комплексное страхование, трудовое страхование, автомобильное страхование и медицинское страхование. Что касается страхования жизни, в целях удовлетворения разных гарантийных и финансовых потребностей клиентов, на рынке предлагается широкий выбор страховых продуктов, в том числе страхование жизни, аннуитетов, сбережений, медицинское страхование, страхование от критических заболеваний, страхование от несчастных случаев, пособие по инвалидности и т.д..

В Макао страховой рынок развивается стабильно. Тем не менее, из-за продолжающегося глобального экономического кризиса, в ближайшие годы, как ожидается, рост потребления и инвестиции будут замедляться. В результате развитие страхового сектора, особенно страхование в связи со строительством, трудом и инвестицией, будет затруднено. Но в целом обстановка в близлежащих регионах стабильна, и в сочетании с четкой поддержкой центрального правительства, на страховом рынке наблюдается долгосрочная благоприятная тенденция.

### ***(3) Другие финансовые учреждения на финансовых рынках Макао***

На финансовых рынках Макао в дополнение к банкам и страховым компаниям также присутствуют некоторые другие финансовые организации - пункты обмена валюты, кассы обмена валюты, финансовые посреднические компании, компании доставки наличных и одно представительство иностранного банка.

Пункты и кассы обмена валюты совершают одни и те же операции с

наличными деньгами, то есть совершают конвертацию иностранной и местной валюты, но отличаются местоположением - пункты обмена валют обычно имеют собственное помещение, а касса обмена валюта - это окно обслуживания клиентов, которое открывается и управляется шестью лицензированными игорно-увеселительными компаниями. Под влиянием перестройки игорно-увеселительной индустрии до конца 2015 года, годовой оборот касс обмена валюта снизился на 23,9%.

Компании доставки наличных - лицензированные финансовые учреждения, операционная деятельность которых - денежные переводы.

На финансовых рынках Макао существуют две финансовые посреднические компании, владеющие лицензией на брокерскую операцию с ценными бумагами. Обе этих компании - филиалы гонконгских лицензированных брокерских компаний. В течение 2015 года, рынок инвестиций функционирует активно, и под благотворным влиянием общая сумма оборота и чистая прибыль финансовых посреднических компаний увеличилась на 28,9% и 21,3%.<sup>39</sup>

*Таблица 2.9.*

**Финансовые рынки Макао в конце 2015 года\*** (Патака Макао)

категория	Общие активы (млрд)	рост (%)	Общая сумма оборота (млрд)	рост (%)	Чистый прибыль (млрд)	рост (%)	Число организаций	Численность занятых
Банковское	1340,8	14.1	-	-	12,8	16.3	28	6042

<sup>39</sup> Годовой отчет Макао 2015 - Другие финансовые организации / Управление денежного обращения Макао 2015.  
 URL:[http://www.amcm.gov.mo/files/research\\_and\\_stats/annual\\_reports/2015/cn/ii.3.2.pdf](http://www.amcm.gov.mo/files/research_and_stats/annual_reports/2015/cn/ii.3.2.pdf) (Дата обращения: 12.05.2017)

[《澳门2015年年报-其他金融机构》，澳门金融管理局]

дело								
Страховое дело	58,1	29.5	-	-	0,5	14.8	22	522
Пункты обмена валюта	0,36	10.0	31,2	-23.4	0,0658	-10.9	11	-
Касса обмена валюта	-	-	17,0	-23.9	0,0277	-41.2	6	-
Компании доставки наличных	-	13.8	-	17.4	-	48.7	2	-
финансовые посреднические компании	-	-	-	28.9	-	21.3	2	-

\*Составлено по: Годовой отчет Макао 2015 // Управление денежного обращения Макао. -2015

## Глава 3. Особенности Финансовых рынков Гонконга и Макао

### 3.1 Особенности финансовых рынков Гонконга

#### (1) Высокая степень интернационализации<sup>40</sup>

Одной из основных причин быстрого развития финансовых рынков Гонконга является интернационализация, основные показатели которой - высокая открытость, полностью свободный поток капитала и активное участие различных видов иностранных финансовых организаций.

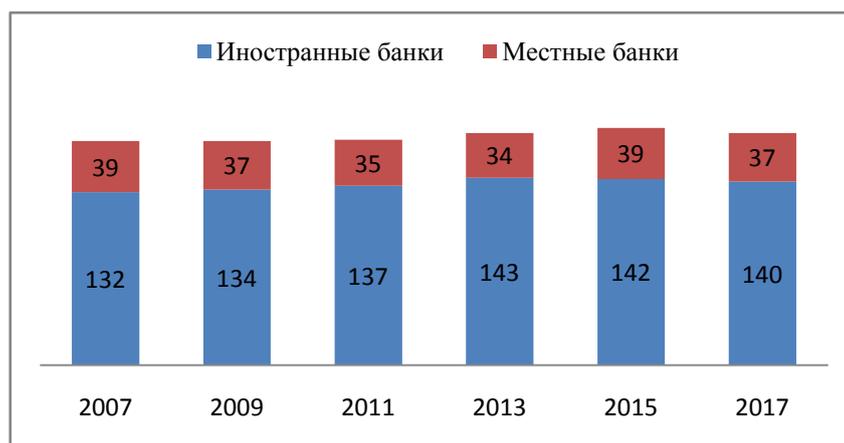
Рынок Гонконга отличается высокой открытостью, с точки зрения банковского дела, то есть почти все известные международные инвестиционные

<sup>40</sup> Интернационализация – процесс выхода стандартного воспроизводственного цикла за пределы национальных границ - Мировая экономика и международные экономические отношения.: учебник для академического бакалавриата / под ред. А.И. Погорлецкого, С.Ф.Сутырина. – С.: Издательство Юрайт, 2016, с.41.

банки учредили филиалы в Гонконге, многие из которых являются главными офисами Азиатско-Тихоокеанского региона, например HSBC BANK, и иностранные банки занимают большую долю по количеству.

Таблица 3.1.

**Количество и доля иностранных и местных банков в Гонконге\***



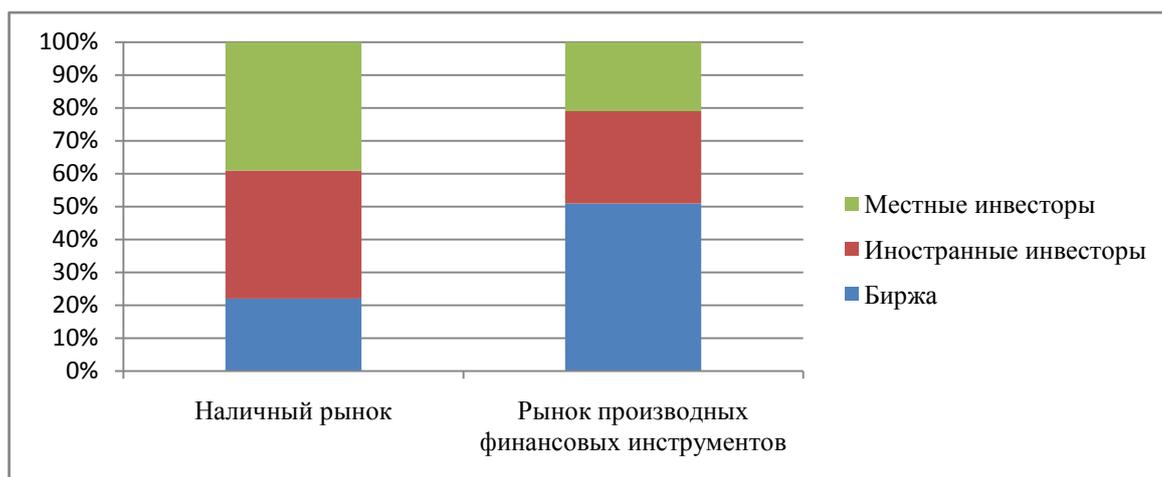
\*Составлено по: Месячный отчет о финансовых данных // Управление денежного обращения Гонконга. - апрель 2017. - №272

На гонконгском финансовом рынке не существует никаких ограничений для иностранных инвестиций. В 2014-2015 годы на Гонконгской фондовой бирже на наличном рынке доли объема сделок местных инвесторов и иностранных инвесторов были одинаковы - 39%. Что касается рынка производных финансовых инструментов (в основном, финансовые фьючерсы и опционы), то объем сделок иностранных инвесторов составил 28% от общего объема, и превысил долю местных инвесторов - 21% (Таблица 3.2.). Рынок предоставляет инвесторам возможность размещать капитал в Сингапуре, Лондоне, Нью-Йорке, NASDAQ и на других зарубежных торговых площадках. Основные причины быстрого развития рынка акций Гонконга - это свобода

движения капитала и отсутствие ограничений для инвестиций иностранных организаций.

Таблица 3.2.

**Доля инвесторов по объему сделок на финансовом спот-рынке и на финансовом производном рынке.\***



\*Составлено по: Рыночная информация Гонконгской фондовой биржи 2015г. - Инвесторы на гонконгском рынке // Гонконгская фондовая биржа 2015. С.787-792.

URL:[https://www.hkex.com.hk/chi/stat/statrpt/factbook/factbook2015/Documents/36\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/chi/stat/statrpt/factbook/factbook2015/Documents/36_c.pdf) [《香港交易所市场资料 2015-香港市场投资者》，香港交易所]

(2) Совершенная правовая система благодаря наследию 99-летнего английского присутствия и высокая степень прозрачности.

На гонконгских финансовых рынках правовая система, на которую влияет западная правовая система, характеризуется высокой прозрачностью и широким международным признанием, и непрерывно совершенствуется, чтобы соответствовать международным стандартам и привлекать больше участников. После обвала фондового рынка в 1973 году, 13 февраля 1974 года гонконгское

правительство обнародовало "Устав ценных бумаг", который является первым правилом по индустрии ценных бумаг в Гонконге. 2 апреля 1989 г. Правительство обнародовало "Устав контрольной комиссии по ценным бумагам". Оба закона стали правовым основанием для общего надзора в сфере обращения ценных бумаг. Для обеспечения эффективности контрольной системы на ценные бумаги и фьючерсы, с 1996 года правительство обновило содержание части уставов по управлению обращением ценных бумаг и правила, чтобы соответствовать международным стандартам.

Кроме того, были приняты еще такие важные документы, регулирующие деятельность рынка ценных бумаг, как - "Общественные права по ценным бумагам", "Устав котировки ценных бумаг на фондовой бирже", "Правила закупки и объединение гонконгских компаний", "Правила выкупа акций гонконгских компаний" и "Правила траста и Взаимного фонда гонконгских организаций".

### (3) Разнообразие рыночных продуктов.

На финансовых рынках Гонконга существуют разнообразные финансовые продукты. Например, через гонконгскую фондовую биржу, инвесторы могут торговать ценными бумагами и производными инструментами, в том числе акциями, торгуемые на бирже фонды, структурированные продукты, фьючерсы и опционы и т.д..

*Таблица 3.3.*

**Количество ценных бумаг, обращающихся на Гонконгской фондовой бирже\***

	03/2017	03/2016	03/2015
Публичные компании	2009	1883	1775
Общая сумма рыночной капитализации (млрд. долларов)	27235,7	23444,6	26741,9
Перечисленные ценные бумаги (штук)	9392	8621	9044
Варрант на акции (штук)	8	14	12
Производные варранты (штук)	3988	4184	4806
СВВС (Структурированный финансовый продукт) (штук)	2271	1613	1641
Паевые фонды (штук)	169	149	138
Облигации (штук)	936	769	665

\*Составлено по: HKEX Monthly Market Highlights // Гонконгская фондовая биржа. URL: <https://www.hkex.com.hk/eng/stat/statrpt/mkthl/markhighlight.htm> (Дата обращения: 16.04.2017)

Таблица 3.4.

### Производные продукты на Гонконгской фондовой бирже\*

Продукты на индекс акций (Equity Index Products)	Фьючерсы на индекс Hang Seng Опционы на индекс Hang Seng Фьючерсы на индекс акций "H" Опционы на индекс акций "H" Мини-Фьючерсы на индекс Hang Seng Мини-Опционы на индекс Hang Seng Мини-Фьючерсы на индекс акций "H" Мини-Опционы на индекс акций "H" Фьючерсы на дивиденды Фьючерсы на индекс волатильности индекса Hang Seng Фьючерсы на индекс CES Китайские 120
--	---

	<p>Фьючерсы на BRICS</p> <p>Фьючерсы на индекс сектора</p>
<p>Продукты по акциям</p> <p>(Equity Products)</p>	<p>Фьючерсы на акции</p> <p>Опционы на акции</p>
<p>Продукты по валютам</p> <p>(Currency Products)</p>	<p>Фьючерсы на USD/CNH</p> <p>Фьючерсы на EUR/CNH</p> <p>Фьючерсы на JPY/CNH</p> <p>Фьючерсы на AUD/CNH</p> <p>Фьючерсы на CNH/USD</p> <p>Фьючерсы на USD/CNH</p>
<p>Продукты по процентной ставке</p> <p>(Interest Rate and Fixed Income Products)</p>	<p>Фьючерсы на облигации госзаймов Министерства финансов Китая</p> <p>Фьючерсы на HIBOR</p>
<p>Сырьевые товары</p>	<p>Мини-фьючерсные контракты на алюминий Лондона</p> <p>Мини-фьючерсные контракты на цинк Лондона</p> <p>Мини-фьючерсные контракты на медь Лондона</p> <p>Мини-фьючерсные контракты на никель Лондона</p> <p>Мини-фьючерсные контракты на олово Лондона</p> <p>Мини-фьючерсные контракты на свинец Лондона</p>

\*Составлено по: DerivativesProducts // Гонконгская фондовая биржа.  
URL: <https://www.hkex.com.hk/eng/prod/drprod/DMPProducts.htm> (Дата обращения: 16.04.2017)

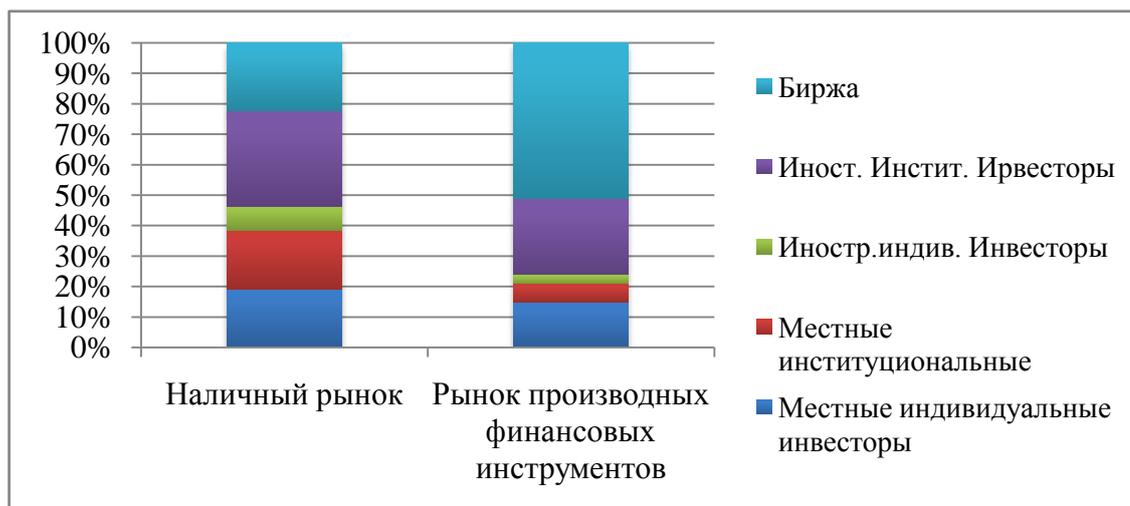
#### (4) Большинство инвесторов на рынке - институциональные

На финансовых рынках Гонконга, институциональные инвесторы доминируют и составляют более 60% в объеме торговли (Таблица 3.5.). Институциональные инвесторы играют важную роль, и благодаря своей профессиональной инвестиционной стратегии, они могут эффективно

уменьшать волатильность рынка и спекуляцию. Это отличает рынок Гонконга от континентального рынка, на котором высокие волатильность и спекуляция.

Таблица 3.5.

**Доля видов инвесторов на рынке Гонконга по объему сделок с октября 2014 года по сентябрь 2015 года\***



\*Составлено по: Рыночная информация Гонконгской фондовой биржи 2015г. - Инвесторы на гонконгском рынке // Гонконгская фондовая биржа 2015. С.787-792.

URL:[https://www.hkex.com.hk/chi/stat/statrpt/factbook/factbook2015/Documents/36\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/chi/stat/statrpt/factbook/factbook2015/Documents/36_c.pdf) (Дата обращения: 16.04.2017)

[《香港交易所市场资料 2015-香港市场投资者》，香港交易所]

### 3.2 Особенности финансовых рынков Макао

1. Финансовые рынки Макао узкие, и не сформировались в современном смысле этого слова.

В качестве специального административного района, в Макао не существует центрального банка, и финансовым сектором управляет подразделение администрации района - Управление денежного обращения Макао, которое

было создано после возвращения Макао Китаю.

В 1905 году португальский Национальный заморский банк получил исключительное право на выпуск банкнот в патаках, и по китайско-португальскому соглашению в октябре 1995 года Банк Китая стал вторым банком, имеющим право эмиссии патаки (50 % эмиссии).

По сравнению с Гонконгом, в Макао не сформировался финансовый рынок в современном смысле этого слова, - нет фондовой биржи, нет финансовой и товарной фьючерской биржи, нет биржи драгоценных металлов, виды финансовых инструментов простые, финансовых организаций было немного, структура финансовых рынков была простой. В основном финансовую индустрию Макао можно разделить на две части - банковское дело и страховое дело, - традиционные услуги финансовой индустрии.

2. Степень интернационализации финансовых рынков Макао высока, банковское дело в целом стабильно, и хорошо контролируемо.

Самая основная часть финансовых рынков Макао - банковский сектор. Стабильный банковский сектор в известной мере выражают общую стабильность финансовых рынков. Показателями, которые измеряют финансовую стабильность, являются коэффициент достаточности капитала, коэффициент неработающих активов, ликвидность и рентабельность капитала. Данные этих показателей представлены ниже:

*Таблица 3.6.*

### **Индикаторы финансового рынка Макао\***

Показатель (%)	Метод расчета	Года (четвертый квартал)	Международный
----------------	---------------	--------------------------	---------------

		2013	2014	2015	2016	стандарт
коэффициент достаточности капитала	Нормативный капитал/Взвешенные по риску активы	14.8	14.2	15.1	16.1	10.5-13
коэффициент неработающих активов	Nonperforming loans to total gross loans	0.1	0.1	0.1	0.2	10
Ликвидность капитала	Liquid assets to total assets	37.2	35.1	34.3	35.4	25
рентабельность капитала	Return on assets	1.0	1.0	1.0	1.1	

\*Составлено по: Statistics-Financial Soundness Indicators // Управление денежного обращения Макао.

URL:<http://www.amcm.gov.mo/en/research-statistics/statistics/financial-soundness-indicators> (Дата обращения: 16.04.2017)

С точки зрения регулирования и контроля, в последние годы Макао продолжает совершенствовать законы и нормативные акты, что позволяет соответствовать международным стандартам. Согласно требованиям "Базель III" (документ Базельского комитета по банковскому надзору), содержащему методические рекомендации в области банковского регулирования и утверждённого в 2010-2011 гг., и по рекомендациям Группы разработки финансовых мер по борьбе с отмыванием денег (ФАТФ), в Макао принят "Правовой режим финансовой системы" и ряд нормативных принципов, которые помогают контрольной финансовой системе Макао соответствовать международными стандартами. В отчете об оценке состояния мировых финансов, который опубликовал МВФ в 2011 году, сделаны выводы о реализации в Макао 25 основных принципов эффективного банковского надзора по Базельскому комитету по банковскому надзору, то есть 21 из 25

принципов совпадают полностью, а остальные 4 совпадают частично.

Высокий уровень интернационализации сильно отразился на финансовом рынке Макао. Например, в банковской отрасли, с точки зрения основной операционной деятельности банков, доля иностранных операций увеличивается с каждым годом. На конец 2013 года объем внешних кредитов составил 51,9% от общего объема, и объем депозитов нерезидентных жителей составил 25% от общего объема депозитов. В последние годы темпы роста внешних кредитов и депозитов опережает общий темп роста депозитов и кредитов. Операционный доход крупных коммерческих банков Макао благодаря внешним рынкам составил более 60% от общего объема операционного дохода. С точки зрения структуры активов, на конец 2013 года в Макао международные активы составили 85,3% от совокупных активов банковского сектора, доля международных обязательств от совокупных обязательств банковского сектора - 80,8%.

С точки зрения инвестиции в ценные бумаги, в Макао не существует валютного контроля, денежные средства обращаются свободно, так что хотя в Макао нет собственного фондового рынка, жители Макао могут свободно инвестировать в другие финансовые рынки.

3. Зависимость финансового рынка Макао от финансового рынка Гонконга и континентального Китая сильна.

Зависимость финансовых рынков Макао от Гонконга сказывается по четырем направлениям. Во-первых, важное место гонконгского доллара в денежной системе Макао (Таблица 3.7.). Во-вторых, процентная ставка

Гонконга оказывает влияние на процентную ставку Макао, то есть процентная ставка аомыньских патак и гонконгских долларов в целом совпадают (Таблица 3.8.). В-третьих, в Макао проведена система фиксированного валютного курса, по которому патака связана в постоянном отношении с гонконгским долларом. В самом начале эмиссии патак была проведена политика фиксированного валютного курса, по которому патака связана постоянно соотношением спортугальской валютой - эскудо. С 1970-х годов, из-за нестабильности португальской политической ситуации и слабости эскудо, к которым добавилось еще и усиление зависимости экономики Макао от Гонконга, в апреле 1977 года правительство Макао объявило, что была остановлена связь патак с эскудо, и началась связь с гонконгским долларом. С 1983 года и до сих пор средний обменный курс гонконгского доллара к патаке - 1,03. В-четвертых, для Макао Гонконг является основным внешним направлением по движению денежных средств. Торговля золотом, валютами, ценными бумагами и другая финансово-хозяйственная деятельность банковского и страхового сектора Макао осуществляются через гонконгский рынок. Например, с точки зрения внешних инвестиций, на конец 2006 года рыночная капитализация, инвестированная в ценные бумаги Гонконга составила 15,6 млрд патак, или 18,7% от общего объема внешних инвестиций жителями Макао в ценные бумаги.<sup>41</sup>

*Таблица 3.7.*

### **Доля некоторых валют в денежных агрегатах М1 и М2 в Макао\***

---

<sup>41</sup> Ван Юй. Инновация и эскалация финансового сектора Макао в новый историческое время // Технологическая отрасль Китая. 2014. №6. С. 32-35.

[王钰: 《澳门金融业在新历史时期的创新与升级》, 《中国科技产业》 2014. №6]

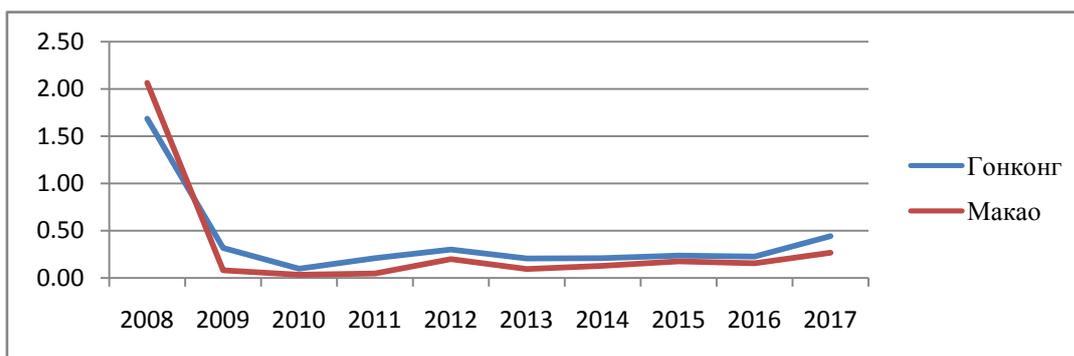
Года	Доля от М2			Доля от М1		
	Патака	Гонконгский доллар	Другие	Патака	Гонконгский доллар	Другие
2013	0.247733	0.544049	0.208219	0.428889	0.557418	0.013693
2015	0.275216	0.498439	0.226345	0.521048	0.453352	0.0256
2017	0.31682	0.528799	0.154381	0.545842	0.437267	0.016891

\*Составлено по: Statistics-Monetary and Financial Statistics Time Series // Управление денежного обращения Макао.

URL:<http://www.amcm.gov.mo/en/research-statistics/statistics/monetary-and-financial-statistics-time-series> (Дата обращения: 04.05.2017)

Таблица 3.8.

### Месячные межбанковские процентные ставки Гонконга и Макао\*



\*Составлено по: Statistics // Управление денежного обращения Макао и Гонконга.

### 3.3 Источник различий финансовых рынков Гонконга и Макао

Гонконг в настоящее время является ведущим международным финансовым центром, а в Макао еще не сформированы финансовые рынки в современном понимании. Географическое положение, история и культура этих двух городов когда-то были очень похожи, однако в последствии историческое развитие стало разным, наиболее существенным отличием является история колонизации -

необходимо отметить различия между "владением державы" и "владением слабой страной". Великобритания продолжительное время была самой мощной страной в мире и в этот период приобрела Гонконг в качестве колонии и опорной базы на Востоке, копировала в Гонконге британскую политическую и экономическую систему и создала относительно зрелую финансовую основу. Потом на основе этого, Гонконг столкнулся с небывалыми и неповторимыми историческими событиями: первый раз в 1940-х и 1950-х годах из-за войны на материке большое количество иммигрантов с капиталом и технологиями прибыло в Гонконг. Второй раз - с 1960-х по 1990-е годы Гонконг становится транзитным пунктом между Западной и материком. В результате таких беспрецедентных возможностей в Гонконге получилось быстрое развитие. Экономическому потенциалу Португалии далеко до Великобритании, и в тот же период, хотя в Макао тоже была проведена политика свободной торговли, на самом деле Португалия строила Макао неидеально. В результате беспорядков 3 декабря 1966 года Португалия потеряла право на управление Макао. Таким образом, жители Макао самостоятельно управляли городом, и в Макао отсутствовал общественный порядок. Это наносило ущерб развитию Макао.

### **3.4 Возможные перспективы развития финансовых рынков Гонконга и Макао**

С ростом открытости и улучшением правовой системы континентального рынка, Гонконг постепенно утратил абсолютное доминирующее положение как окно Китая во внешний мир и столкнулся с сильной конкуренцией из

континентальных городов. Если ситуация в мире не изменится, экономическое чудо Гонконгане повторится. Тем не менее, с Гонконгом, одним из главных международных финансовых центров, имеющего зрелую правовую систему и крупный финансовый рынок, не может соперничать ни один материковый город Китая в ближайшей перспективе. Статус международного финансового центра будет сохраняться за Гонконгом еще долгое время.

В Макао не был сформирован современный финансовый рынок, и отсутствует внутренний спрос и мотивация для построения полноценного финансового рынка. Это произошло из-за двух причин: во-первых, Макао расположено по соседству с Гонконгом и Шэньчжэнем - двумя крупнейшими финансовыми центрами Китая, к тому же в результате свободного движения денег в Макао инвесторам легче вкладывать средства в Гонконге и в континентальном Китае. Во-вторых, хотя после возвращения Макао в состав Китая ненормальное развитие игровой индустрии и стимулировало рост ВВП, но в то же время разрушило основу других традиционных отраслей промышленности, подавило способность к новаторству и духу борьбы. В последнее время наблюдается возможность трансформации экономики и развития финансовых рынков Макао, так как начиная с 2014 года, замедление экономического роста материка и действия центра по борьбе с коррупцией отрицательно отразилась на игровой индустрии, экономика Макао в 2015 году встретила с резким падением, и это оказало влияние на финансовые рынки. Это также является возможностью промышленной трансформации развития финансового сектора в Макао.

## Заключение

Итак, поставив цель выявить особенности финансовых рынков Гонконга и Макао, нами получены следующие выводы:

Выявлены этапы развития рынков Гонконга

- Этап восстановления после окончания Второй мировой войны.
- 1970-е годы, когда гонконгские финансовые рынки приближались к международным финансовым рынкам.
- С 1980 – 1990-ые годы происходило укрепление статуса международного финансового центра.
- После возвращения в Китай, Гонконг является эффективным центром финансирования благодаря экономическому развитию в континентальном Китае.

Выявлены этапы развития финансовых рынков Макао.

- стадия его зарождения (1902-1970 гг.).
- этап элементарного формирования и стабильного развития. (1970-1999 гг.).
- после возвращения в Китай в 1999 году - финансовые рынки Макао быстро развиваются в результате мощной поддержки со стороны центрального правительства.

Выявлены особенности становления финансовых рынков Гонконга:

- Высокая степень интернационализации

- Высоко признанная международным обществом, совершенная правовая система, высокая степень гласности и прозрачности.

- Руководящие инвесторы на рынке – институциональные

- Разнообразие рыночных продуктов

Выявлены особенности становления финансовых рынков Макао:

- Финансовый рынок Макао не совершен

- Высокая степень интернационализации

- Зависимость финансового рынка Макао от финансового рынка

Гонконга и континентального Китая сильна.

Установлены, что эти особенности вызваны:

- разные истории колонизации - существуют значительные различия между "колонизацией державы" и "колонизацией слабой страны".

## Список использованных источников

### Нормативно-правовые акты

1. «Основной закон КНР об особом административном районе Аомынь»: Государственный закон от 20 декабря 1999 г.
2. «Основной закон КНР об особом административном районе Сянган»: Государственный закон от 01 июля 1997 г.
3. «Метод управления пилотными районами для расчета в юанях в сфере приграничной торговли»: Ведомственные правила и нормативные документы от 01 июля 2009 г.

### Монографии

4. Emery Robert F. The Money Markets of Developing East Asia // Praeger Published. 1991.
5. Richard Yan-Ki Ho, Robert Haney Scott & Kie Ann Wong. The Hong Kong Financial System // Oxford University Press. 1991
6. Y.C. JAO. Hong Kong as an International Financial Centre // City University Of Hong Kong Press. 1997.
7. Современные финансовые рынки: монография для магистрантов, обучающихся по программам направления «Финансы и кредит» / [В.В.Иванов и др.]; под ред. В.В.Иванова. - Москва: Проспект, 2014.
8. Деньги, кредит, банки / под ред. Г.Н. Белоглазовой. М. :Юрайт, 2007. 190-191с.
9. Долан Э. Дж., Кэмпбелл К.Д. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. М. ; СПб., 1993. 15 с.
10. Жао Юйчин. Банки и валюты в Гонконге // под ред. Шанхайское издательство перевода, 1985.-13с. [饶余庆: 《香港的银行和货币》上海翻译出版公司. 1985. 13 页.]
11. Ковалев В.В. Финансы, М.: Изд. Проспект, 2015. 133 с.
12. Мишкин Фр. С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. М., 1999. 24 с.
13. Цзинь Хунсюнь, Финансовые рынки Гонконга. Изд. Экономическая ежедневная газета, 1988. 198 с. [金泓迅: 《香港金融市场》, 经济日报出版社, 1988. 198 页]
14. Ли Шенбо. Анализ развития и эволюции финансовых рынков Гонконга в 40-90 гг. 20 века. выпускная квалификационная работа / Ли Шенбо. - Цилиньский университет, 2007. - 58 с. - Библиогр.: с. 56-58. [李胜博: 《20 世纪 40-90 年代香港金融市场的发展和演变分析》, 吉林大学, 2007.]

### Статьи в журналах

15. Ван Пэйин. Исследование вопроса развития рынка фьючерсов на индекс // Финансы Уханя. 2007. №1. С.43-44. [王沛英:《股指期货市场发展问题研究》,《武汉金融》2007. №7]
16. Ван Юй. Инновация и эскалация финансового сектора Макао в новый историческое время // Технологическая отрасль Китая. 2014. №6. С. 32-35. [王钰:《澳门金融业在新历史时期的创新与升级》,《中国科技产业》2014. №6]
17. Ди Шен. Подоити к финансам Гонконга // Обучение и Заимствование. 2006. Добавочный номер. [狄升:《走进香港金融》,《学习借鉴》2006年增刊]
18. Ли Гуанянь. Воспоминание истории и обозрение отрасли ценных бумаг в Гонконге // Экономические круги. 1999. №4. [李广彦:《香港证券业的历史回顾与展望》,《经济界》1999. №4]
19. Ли Лин, Ли Сонлинь. О укрепления статуса финансового центра Гонконга после возвращения // Экономика особого района. 2007. №10. С.26-27.[李玲,李松林:《略论回归后香港金融中心地位的巩固》,《特区经济》2007. №10]
20. Ли Хуи, Ли Цзяньго. Сотление финансов Гонконга // Банкиры.2001. №11. [李辉,李建国:《香港金融百年巡礼》,《银行家》2001. №11]
21. Ноздрев С.В. Основные характеристики международного финансового рынка // Финансовые проблемы. 2013. №12. С.86-99.URL: [http://www.rfej.ru/rvv/id/d0010dc7b/\\$file/86-92.pdf](http://www.rfej.ru/rvv/id/d0010dc7b/$file/86-92.pdf) (Дата обращения: 12.05.2017)
22. Пань Инли. Мероприятие по развитию Гонконга в качестве международного финансового центра после возврата Китаю // Передний край экономики. 2004. №1. [潘英丽:《回归后的香港国际金融中心目标定位于发展对策》,《经济前沿》2004. №1]
23. Тин Жуй. История и существующее положение финансового сектора Макао // Городский финансовый форум. 1999 . №12. С.2-6. [庭瑞:《澳门金融业的历史与现状》,《城市金融论坛》1999.№12]
24. Ху Тяньсунь. Путь, источники, особенности развития гонконгского рынка облигаций // Экономика Гонконга и Макао. 1995. №6. С.18-21. [胡天存:《香港债券市场发展的历程、原因与特点》,《港澳经济》1995. №6]
25. Хуан Инъяжу. Рынок азиатских долларов и его перспективы // Мировая Экономика. 1982. №11. С.40-45. [黄银柱:《亚洲美元市场及其发展前景》,《世界经济》1982. №11]
26. Цзинь Чуньхуа. Опыт финансового контроля Гонконга для банковского сектора континентального Китая // Работное исследование. 2004. №4. [金春花:《香港金融监管对内地银行业监管的启示》,《工作研究》2004. №4]
27. Чжан Цзюньси. Финансовая реформа и инновация - опыт Гонконга // Круги финансов и экономики. 2007. №7. [张俊喜:《金融改革与创新:香港经验》,《财经界》2007. №7]
28. Чжэн Мин. Краткое сведение о рынке золота Гонконга // Финансы Чжэцзян. 1990. №2.С.47-48.[郑鸣:《浅谈香港的黄金市场》,《浙江金融》1990. №2]

29. Чэн Сяочжоу. Опыт и урок улучшения управления финансовым риском в Гонконге // Мирменеджмента. 1997. №5. С.69. [成小洲: 《香港加强金融风险监管的经验和教训》, 《管理世界》 1997. №5]
30. Чэнь Вэйшэнь. Развитие валютного рынка Гонконга // Исследование международных финансов. 1997. №6. С.15-18. [陈伟深: 《香港外汇市场的发展》, 《国际金融研究》 1997. №6]
31. Ши Сяокунь. Сун Чжицзе, Исследование и опыт развитой гонконгской системы // Вестник торгово-экономического университета Хэбэй. 2011. №3. [史小坤, 宋之杰: 《高度发达的香港金融制度的适宜性研究和借鉴》, 《河北经贸大学学报》 2011. №3]

### Статические сборники и отчеты

32. Годовой отчет Макао 2015 - Банковский сектор / Управление денежного обращения Макао 2015.  
URL:[http://www.amcm.gov.mo/files/research\\_and\\_stats/annual\\_reports/2015/cn/i.3.1.pdf](http://www.amcm.gov.mo/files/research_and_stats/annual_reports/2015/cn/i.3.1.pdf) (Дата обращения: 12.05.2017)  
[《澳门2015年年报 - 银行业》, 澳门金融管理局]
33. Годовой отчет Макао 2015 - Страховые компании/ Управление денежного обращения Макао 2015.  
URL:[http://www.amcm.gov.mo/files/research\\_and\\_stats/annual\\_reports/2015/cn/i.3.2.pdf](http://www.amcm.gov.mo/files/research_and_stats/annual_reports/2015/cn/i.3.2.pdf) (Дата обращения: 12.05.2017)  
[《澳门2015年年报 - 保险公司》, 澳门金融管理局]
34. Годовой отчет Макао 2015 - Другие финансовые организации / Управление денежного обращения Макао 2015.  
URL:[http://www.amcm.gov.mo/files/research\\_and\\_stats/annual\\_reports/2015/cn/i.3.2.pdf](http://www.amcm.gov.mo/files/research_and_stats/annual_reports/2015/cn/i.3.2.pdf) (Дата обращения: 12.05.2017)  
[《澳门2015年年报-其他金融机构》, 澳门金融管理局]
35. Рынок IPO в Гонконге и в континентальном Китае 2016 [Электронный ресурс] // KPMG.  
<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/cn/pdf/zh/2016/12/mainland-china-and-hong-kong-ipo-markets-update-december-2016.pdf> (Дата обращения: 12.05.2017)  
[《中国内地和香港 IPO 市场通讯》 KPMG]
36. Общая обстановка гонконгского рынка облигаций 2016 года [Электронный ресурс] // Официальный сайт Управление денежного обращения Гонконга.<http://www.hkma.gov.hk/media/chi/publications-and-research/quarterly-bulletin/qb201703/fa1.pdf> (Дата обращения: 15.04.2017)  
[《2015年香港债券市场的概况》 香港金融管理局]
37. Гонконгский рынок валют и производных инструментов процентной ставки [Электронный ресурс] // Официальный сайт Управление денежного обращения Гонконга.- декабрь.2016.  
<http://www.hkma.gov.hk/media/chi/publications-and-research/quarterly-bulletin/q>

- b201612/fa.pdf(Дата обращения: 23.04.2017)  
[《香港外汇及衍生工具市场》香港金融管理局]
38. Market Capitalisation of the World's Top Stock Exchanges (As at end March 2017)  
[Электронный ресурс] // Официальный сайт Securities and Futures Commission(SFC).  
<http://www.sfc.hk/web/EN/files/SOM/MarketStatistics/a01.pdf> (Дата обращения: 12.05.2017)
39. Market Highlights [Электронный ресурс] // Официальный сайт Гонконгской фондовой биржи.  
<https://www.hkex.com.hk/chi/csm/highlight.htm>последнее посещение (Дата обращения: 16.04.2017)
40. Статистика рынка 2016 года [Электронный ресурс] // Официальный сайт Гонконгской фондовой биржи  
[https://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/hkexnews/2016/Documents/1612202news\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/hkexnews/2016/Documents/1612202news_c.pdf) (Дата обращения: 15.04.2017)  
[《香港交易所2016年市场统计数据》香港交易所]
41. Индекс глобальных финансовых центров Z/Yen.[Электронный ресурс] // Официальный сайт GroupZ/Yen.  
[http://www.longfinance.net/images/gfci/GFCI21\\_05\\_04\\_17.pdf](http://www.longfinance.net/images/gfci/GFCI21_05_04_17.pdf) (Дата обращения: 15.04.2017)
42. Рыночная информация Гонконгской фондовой биржи 2015г. - Инвесторы на гонконгском рынке[Электронный ресурс] // Гонконгская фондовая биржа 2015.С.787-792.  
URL:[https://www.hkex.com.hk/chi/stat/statrpt/factbook/factbook2015/Documents/36\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/chi/stat/statrpt/factbook/factbook2015/Documents/36_c.pdf)(Дата обращения: 16.04.2017)  
[《香港交易所市场资料 2015-香港市场投资者》，香港交易所]

#### **Интернет-ресурсы и электронные базы данных**

43. Юань Шуньвэй. Анализ неблагоприятных факторов промышленной трансформации Макао. [Электронный ресурс] // Электронная библиотека аомыньского фонда.  
<http://www.macaudata.com/macaubook/book144/html/09001.htm>. (Дата обращения: 04.05.2017)  
[袁顺伟:《澳门工业转型困扰因素分析》,澳门虚拟图书馆]
44. Обслуживание как пилотный район для расчета в юанях в сфере приграничной торговли. [Электронный ресурс] // Официальный сайт Управление денежного обращения Гонконга.  
[http://www.hkma.gov.hk/media/gb\\_chi/publications-and-research/quarterly-bulletin/qb200909/fa2\\_print.pdf](http://www.hkma.gov.hk/media/gb_chi/publications-and-research/quarterly-bulletin/qb200909/fa2_print.pdf) (Дата обращения: 15.04.2017)  
[《人民币贸易结算试点服务》香港金融管理局]
45. Общая обстановка банковского дела Гонконга [Электронный ресурс] // Официальный сайт Управление развития торговли Гонконга. - февраль 2017.  
<http://hong-kong-economy-research.hktdc.com> (Дата обращения: 12.05.2017)

- [《香港银行业概况》香港贸发局]
46. CCASS Operational Procedures [Электронный ресурс] // Официальный сайт Управление денежного обращения Гонконга.  
[https://sc.hkex.com.hk/TuniS/www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/clearrules/ccassop/cassoptpcd3\\_c.htm](https://sc.hkex.com.hk/TuniS/www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/clearrules/ccassop/cassoptpcd3_c.htm) (Дата обращения: 16.05.2017)  
[《中央结算系统运作程序规则》香港金融管理局]
47. Гонконг стал крупнейшим в мире рынком привлечения средств по IPO в 2016 году [Электронный ресурс] // Charltons.  
<https://charltonslaw.ru/hong-kong-is-worlds-top-ipo-fundraising-market-in-2016-while-listed-debt-turnover-rises-126-percent-on-2015/> (Дата обращения: 23.04.2017)
48. URL: [https://www.hkex.com.hk/chi/index\\_c.htm](https://www.hkex.com.hk/chi/index_c.htm) (Дата обращения: 16.05.2017)- сайт Гонконгской фондовой биржи
49. URL: [http://www.hkma.gov.hk/gb\\_chi/](http://www.hkma.gov.hk/gb_chi/) (Дата обращения: 16.05.2017)- сайт Управления денежного обращения Гонконга
50. URL: <http://www.amcm.gov.mo/> (Дата обращения: 16.05.2017)- сайт Управления денежного обращения Макао