

**Санкт-Петербургский государственный университет**

**Чжан Ин**

**ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИЯ РЫНКА КАПИТАЛА КИТАЯ**

Выпускная квалификационная работа

Направление: 38.04.08 «Финансы и кредит»

Магистерская программа: «Финансовые рынки и банки»

---

подпись

Научный руководитель: К.э.н., доцент Лебедев Борис Маркович  
степень, звание  
Фамилия Имя Отчество

---

подпись

Дата:

**Санкт-Петербург  
2017**

---

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЫНКА КАПИТАЛА	6
1.1 Понятие, функции и особенности рынка капитала	6
1.2 Особенности обращения облигаций на фондовом рынке	13
1.3 Функционирование рынка акций	22
1.4 Производные инструменты на рынке капитала	28
ГЛАВА 2. СОВРЕМЕННОЕ РАЗВИТИЕ РЫНКА КАПИТАЛА КИТАЯ	33
2.1 Этапы развития китайского рынка капитала, его структурная перестройка и инновации на рынке капитала Китая	33
2.2 Проблемы современного рынка капитала Китая.	53
ГЛАВА 3. ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИЯ РЫНКА КАПИТАЛА КИТАЯ	59
3.1 Необходимость интернационализации рынка капитала Китая	59
3.2 Программа квалифицированных национальных институциональных инвесторов и программа квалифицированных иностранных институциональных инвесторов как переходный этап в открытости рынка капитала Китая	64
3.3 Влияние перекрестных торгов бирж Шанхая и Гонконга и перекрестных торгов бирж Шэньжэня и Гонконга на интернационализацию рынка капитала Китая	71
3.4 Перспективы интернационализации рынка капитала Китая	74
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	78
СПИСОК ИСТОЧНИКОВ И ЛИТЕРАТУРЫ	82

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы исследования.** В настоящее время экономики развитых стран тесно связаны международными экономическими отношениями, следуя общей тенденции интернационализации мировой экономики<sup>1</sup>. Эта тенденция была порождена экономическими проблемами, которые не могли быть решены странами самостоятельно. Глобализация<sup>2</sup> экономики обуславливает качественные изменения в развитии мирового рынка капитала. Существенно повысилась его роль в аккумуляции и перераспределении межстрановых потоков капитала.

Интернационализация рынка капитала стала рассматриваться в качестве одного из важнейших путей обеспечения эффективного развития национальной экономики, а, следовательно, и в качестве способа разрешения противоречия между стремлением к обеспечению экономического роста и ограниченными возможностями, которыми располагали отдельные страны для реализации этой задачи.

Интернационализация рынка капитала является важной частью реформы финансовой системы Китая, признаком её открытости внешнему миру, и одним из ключевых факторов интеграции китайской экономики в мировую экономическую систему. Проблема интернационализации рынка капитала Китая связана с решением общих социально-экономических задач,

---

<sup>1</sup> Под интернационализацией понимается выход воспроизводственного цикла за пределы национальных границ. (приводится по: Мировая экономика и международные экономические отношения: учебник для академического бакалавриата / под ред. А.И. Погорлецкого, С.Ф. Сутырина. – М.: Издательство Юрайт, 2016, с. 41.)

<sup>2</sup> Глобализация экономики – распространение стандартного воспроизводственного цикла на основные экономические регионы мира, - там же, с. 43.

---

осуществлением структурной перестройки китайской экономики, повышением конкурентоспособности китайских товаров и ускорением экономического роста.

Интернационализация рынка капитала Китая за более, чем двадцать лет накопила не только положительный опыт, но также столкнулась и с неудачами. Механизм квалифицированных национальных институциональных инвесторов и механизм квалифицированных иностранных институциональных инвесторов стали переходным этапом в открытости рынка капитала. Шанхай-Гонконг Stock Connect и Шэньчжэнь-Гонконг Stock Connect приводят процесс интернационализации рынка капитала в движение. В будущем Китаю нужно обобщать опыт, насаждать полезное и искоренять вредное.

Теоретический анализ интернационализации рынка капитала является исходным для решения вопроса о становлении, развитии, функционировании и роли экономики Китая в мировой экономике.

**Цель исследования** состоит в раскрытии особенностей развития и изменений китайского рынка капитала в условиях глобализации,

В соответствии с поставленной целью в диссертации решаются следующие **задачи**:

- определить понятие «рынок капитала», рассмотреть его основные элементы и структуру;
- выявить содержание процесса интернационализации рынка капитала, его формы, методы, результаты, этапы развития и последствия для

---

китайской экономики;

- выявить функции рынка капитала в современной рыночной экономике;
- классифицировать облигации по экономическим критериям и описать

их особенности;

- описать функции рынка акций;
- выявить характеристики производных финансовых инструментов;
- обозначить основные этапы развития китайского рынка капитала и

дать характеристику каждому из этапов;

- обобщить проблемы современного рынка капитала Китая;
- выявить перспективы интернационализации рынка капитала Китая.

**Объектом исследования** является современный рынок капитала.

**Предмет исследования** – интернационализация рынка капитала Китая как формы его интеграции в мировое хозяйство.

**Научная новизна** диссертационного исследования состоит в следующем: уточнены этапы и выявлены тенденции развития рынка капитала; определены проблемы развития китайского рынка капитала при переходе к инновационной экономике и предложены возможные пути их решения; выявлено воздействие механизма квалифицированных национальных институциональных инвесторов, механизма квалифицированных иностранных институциональных инвесторов, а также функционирования Шанхай-Гонконг Stock Connect и Шэньчжэнь-Гонконг Stock Connect на процесс интернационализации рынка капиталов Китая.

---

## ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЫНКА КАПИТАЛА

### 1.1 Понятие, функции и особенности рынка капитала

Рыночная экономика характеризуется не только рынками товаров и услуг, рабочей силы (труда), но финансовым рынком. В отличие от других рынков финансовый рынок характеризуется однородностью, на этом рынке деньги используются в качестве актива-посредника. В зависимости от предмета сделки финансовый рынок включает в себя вексельный рынок, рынок ценных бумаг, валютный рынок, рынок производных финансовых инструментов, валютный рынок и рынок золота. По временному признаку финансовый рынок делится на денежный рынок (срок обращения финансовых инструментов на котором до одного года) и рынок капитала, или срочный рынок (срок обращения финансовых инструментов на котором более одного года)<sup>1</sup>.

Рынок капитала является частью финансового рынка, где формируется спрос и предложение на средне- и долгосрочный заимобразный капитал. Цена капитала определяется в форме процентного дохода на этом рынке. Рынок капитала позволяет корпорациям и отдельным лицам получать доход от размещения временно свободных денежных средств.

Основные элементы рынка капитала:

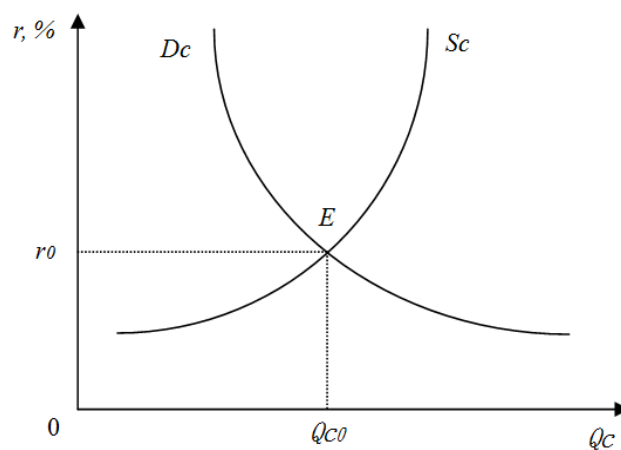
- спрос на капитал;
- предложение капитала;

---

<sup>1</sup> Сергеева И.Г. Финансовые рынки: Учеб.-метод. пособие. СПб.:НИУ ИТМО; ИХиБТ, 2014. С 4.

– процентный доход.<sup>1</sup>

На рис. 1.1. представлено схема равновесия на рынке капитала. Спрос на капитал представляют фирмы и население. При снижении цены капитала расширяется спрос на кредиты у фирм и потребителей. Кривая предложения капитала имеет положительный наклон, здесь потребители и фирмы играют роль кредиторов.



**Рис. 1.1 Равновесие на рынке капитала**

Составлено по: Электронное учебное пособие по дисциплине «Микроэкономика», Раздел

2. Теория производства, Тема 5. Рынок капитала и рынок земли, URL:

[http://eos.ibi.spb.ru/umk/2\\_6/5/5\\_R2\\_T5.html](http://eos.ibi.spb.ru/umk/2_6/5/5_R2_T5.html) (Дата обращения: 12.11.2016)

Примечание: (**r**) – цена капитала в форме процентного дохода.

(**Qc**) – объем инвестиционных средств

(**Dc**) – спрос на капитал

(**Sc**) – предложение капитала

(**E**) – точка равновесия

В экономической литературе нет единственного способа классификации «рынок капитала». В узком смысле рынок капитала – рынок ценных бумаг.

В широком смысле рынок капитала состоит из:

<sup>1</sup> Кривонос Ю.Е. Экономическая теория: конспект лекций. Таганрог: ТТИ ЮФУ, 2009. Тема 5. Рынок факторов производства, ценообразования и доходы от факторов производства. 2.5.3. Рынок капитала. URL: [http://www.aup.ru/books/m240/2\\_5\\_3.htm](http://www.aup.ru/books/m240/2_5_3.htm) (Дата обращения: 14.11.2016).

- рынка банковских среднесрочных и долгосрочных займов (ссуд) и
- рынка ценных бумаг.<sup>1</sup>

По мнению других экономистов,<sup>2</sup> рынок капитала делится на:

- рынок облигаций;
- рынок акций;
- ипотечный рынок.

По сравнению с другими рынками, рынок капитала являясь в значительной степени срочным, имеет следующие четыре характеристики:

Во-первых, срок обращения у средств обмена длительный. Например, продолжительность долгосрочных облигаций более чем один год; акция же не имеет срока обращения, поскольку является вечной ценной бумагой; период существования закрытого инвестиционного фонда, как правило, 15 - 30 лет.

Во-вторых, цель финансирования заключается в удовлетворении инвестиционных потребностей. Долгосрочные средства на рынке капитала в основном используются для пополнения основного капитала и расширение производственных мощностей: открытие нового бизнеса, реконструкция или увеличение объёма используемого оборудования, инвестиции в национальные долгосрочные строительные проекты.

В-третьих, крупный масштаб финансирования и сделок. Масштаб

---

<sup>1</sup> Ли Цзянь. Финансовое дело: учебное пособие. Пекин: Издательство высшего образования, 2014. С 219.

[ 金融学. 李健. 北京: 高等教育出版社. 2014.219 页. ]

<sup>2</sup> Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins. Financial Market and Institutions. Pearson Education, 2012. P 279.



---

средств у предприятий обычно большой во время первичного публичного предложения акций или увеличения капитала, или увеличения доли предприятия на рынке капитала. В связи с тем, что эти средства используются для долгосрочных инвестиций, их объем значительно больше, чем оборотные средства, получаемые от банковского кредитования.

В-четвертых, доход на вторичном рынке является неопределенным. По сравнению с краткосрочными финансовыми инструментами, в качестве торговых инструментов на рынке капитала, ценные бумаги имеют большой риск. Их цена характеризуется нестабильностью, доходность неопределенная.

В современной рыночной экономике рынок капитала занимает важное место, потому что он выполняет следующие важные функции:

1) Источник для финансирования и инвестиций<sup>1</sup>.

Рынок капитала представляет собой источник для того, чтобы предприятия аккумулировали среднесрочные и долгосрочные инвестиционные средства для пополнения собственных средств, или средств для разработки новых продуктов и новых проектов. Первичное публичное предложение или увеличение капитала и расширение доли рынка может быстро повысить экономическую мощь компании, заложить фундамент будущего развития.

Рынок капитала также представляет собой арену для того, чтобы инвесторы распределили портфель финансовых активов. Средняя ставка

---

<sup>1</sup> Под финансированием понимаются пассивные операции (привлечение средств), а под инвестирование – активные (размещение средств).

---

дохода ценных бумаг на рынке капитала в целом выше, чем процентная ставка доходности сберегательного вклада. Поэтому рынок капитала имеет высокую привлекательность для инвесторов.

## 2) Место эффективного распределения ресурсов.

Возникновение и развитие рынка капитала отвечает потребностям развития обобществления товарного хозяйства, в то же время способствует развитию крупного общественного производства. Владельцы капитала могут свободно выбирать направление инвестиций и инвестиционный объект, а также потребители получают возможность широкого сбора финансовых средств в социальной сфере, разрывая оковы ограничений собственных средств и зависимостей от банков и других финансовых учреждений.

По мере развития рынка капитала, усиливается регулирование его структуры за счет того, что на рынке капитала коммерциализация, монетизация и секьюритизация имущественных прав—предприятия значительно снижает барьеры передачи производственных факторов между секторами. Активы, принявшие форму ценных бумаг, могут свободно продаваться на рынке капитала, и обладают наибольшей ликвидностью. В соответствии с потребностями общества некоторые эффективные перспективные компании осуществляют поглощение и реструктуризацию других компаний путем долевого участия и приобретения контрольного пакета акций, что открывают новые бизнес-поля. Кроме того, на рынках капитала облигаций и акций источник финансирования не ограничивается суммой индивидуального капитала. Это способствует передвижению и

---

реорганизации производственных факторов между секторами экономики и её реструктуризации, осуществляет эффективное распределение ресурсов.

### 3) Стимулирование слияния и реорганизации.

После создания и развития рынка капитала, компании, участвующие на рынке капитала, обязательно затрагивают имущественные отношения, когда они привлекают финансовые средства со всех сторон. Компании могут создать акционерные общества с ограниченной ответственностью путем выпуска акций, а также могут осуществить реструктуризацию компании путем продажи/покупки акций, чтобы регулировать структуру корпоративного управления. Современные корпоративные слияния и поглощения не обходятся без рынка капитала. Например, в Китае с 1997 года началась реформа государственных предприятий, многие из этих предприятий стали акционерными обществами, в которых владеют акциями, и государство, и юридические лица, и физические лица. Вследствие этого формируется многоуровневый механизм ограничений. Каждый инвестиционный объект представляет свои интересы, каждый уровень ограничивают друг друга, это помогает улучшить операционную эффективность и развитие потенциала компании.

### 4) Стимулирование оптимизации производственной структуры

Экономический рост и международная конкурентоспособность зависят от производственной структуры. Оптимизация и модернизация производственной структуры имеет два уровня: во-первых, установленная производственная структура полностью раскрывает оптимальный результат;

---

во-вторых, производственная структура настраивается на основе изменений объективных условий и окружающей среды, вследствие этого осуществляется модернизация и смена поколений производства. Рынок капитала способствует оптимизации и модернизации производственной структуры страны.

С одной стороны, рынок капитала является конкурентным рынком, существует прямая или косвенная конкуренция между фандрейзерами, и только те предприятия, которые находятся в хорошем состоянии хозяйственной деятельности и имеют перспективу, могут занять место на рынках капитала. Таким образом, рынок капитала имеет возможность отобрать предприятия с высокой эффективностью, и вдохновить все публичные компании эффективнее осуществлять управление. Именно этот механизм способствует эффективному распределению и эффективному использованию ресурсов, позволяет оптимизировать производственную структуру. С другой стороны, в процессе циклического колебания промышленности, предприятия с высокими темпами роста проводят экспансию и реструктуризацию путем внешнего прямого финансирования на рынке капитала, чтобы получить полное и быстрое развитие, способствовать модернизации и смене поколений.

Рынок облигаций, в качестве важного сегмента рынка капитала, помогает ему выполнить вышеуказанные функции.

## 1.2 Особенности обращения облигаций на фондовом рынке

Облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Облигация предоставляет ее держателю также право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.<sup>1</sup>

Номинальная стоимость (стоимость погашения) облигации является суммой долга, которую эмитент должен заплатить инвестору на момент погашения. Ставка купона является процентной ставкой, которую эмитент обязан выплатить. Выплата процентов по облигации, осуществляемая в пользу ее держателя через определенные периоды времени в течение срока обращения согласно условий эмиссии, называется купонным платежом.<sup>2</sup> Общим доходом по облигации являются сумма выплачиваемых процентов (купонов) и размер дисконта при покупке.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> ГК РФ Статья 816. Облигация. "Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая)" от 26.01.1996 N 14-ФЗ (ред. от 23.05.2016)

<sup>2</sup> Рынок ценных бумаг: учебник / под общей ред. Н.И. Берзона. – М.: Издательство Юрайт, 2011. – С 114.

<sup>3</sup> Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" от 22.04.1996 N 39-ФЗ (действующая редакция, 2016)



*Рис. 1.2 Основные виды облигаций*

Составлено по: Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник. – М.: ИНФРА – М. – 2006. С 133.

Для более подробного рассмотрения всевозможных облигаций, обратимся к классификации облигаций (рис. 1.2):

По виду эмитента различают государственные облигации, муниципальные облигации и корпоративные облигации:

1) Государственная облигация, выпущенная государством, основывается на государственном кредите, является способом привлечения средств в обществе в соответствии с общими принципами облигаций. Так как эмитент облигаций – центральное правительство, государственная облигация имеет самый высокий относительный уровень надежности или самый низкий уровень риска для инвестиций, поэтому ее признают самым безопасным инвестиционным инструментом. Разница между среднесрочной и

долгосрочной облигацией заключается о том, что первоначальный срок погашения среднесрочной облигации – от 1 до 10 лет, а долгосрочной облигации от 10 до 30 лет.

Процентная ставка государственной облигации низкая, потому что государственная облигация не имеет риска невыполнения обязательств. Хотя инвесторы заметили, что в отдельные годы процентная ставка по государственным облигациям ниже, чем темпы инфляции (рис. 1.3), но большую часть времени процентная ставка по государственным облигациям выше, чем процентная ставка ценных бумаг на денежном рынке.



**Рис. 1.3 Процентная ставка долгосрочной государственной облигации и темпы инфляции США в 1990 – 2015 году.**

Составлено по: URL:

<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2016> – сайт U.S. Department of the treasury и URL:

<http://www.usinflationcalculator.com/inflation/historical-inflation-rates/> – сайт US Inflation Calculator.

2) Муниципальная облигация представляет собой ценные бумаги, выпущенные местной администрацией, уездной управой и правительством

штата. Доходы от этих облигаций используются для финансирования региональных общественных проектов, например, потребностей школ, улучшение коммунальных услуг, и развитие транспортных систем.

Муниципальные облигации имеют два вида: облигации общего обязательства и доходные облигации. Облигации общего обязательства не имеют специальных активов в качестве залога и не имеют конкретного источника дохода, выделенного для их погашения. Вместо этого облигации общего обязательства опираются на «полную веру и кредит» эмитента. Это означает, что эмитент обещает использовать все ресурсы, чтобы погасить долг.

В Китае муниципальные облигации впервые появились в начальный период Китайской Народной Республики. В 1981 году муниципальные облигации исчезли из-за восстановления выпуска государственных облигаций, в 1994 году Государственный совет запретил выпускать муниципальные облигации из-за "неопределенной платежеспособности местных властей". Это запрещение оставалось до 2009 года. В 2009 году восстановился выпуск муниципальных облигаций. Вид муниципальной облигации в Китае – облигация общего обязательства.<sup>1</sup>

Доходные облигации, напротив, опираются на денежный поток конкретного доходного проекта. Например, когда эмитент выпускает доходные облигации для финансирования возведения моста, вводятся

---

<sup>1</sup> Хэ Чуньсянь. Анализ выпуска муниципальных облигаций в Китае / Экономическое и торговое обновление. 2013, № 22, С114-115.

[ 贺春先. 我国地方债券的发行情况分析. 《时代经贸》, 2013(22):114-115. ]



---

пошлины за проезд через мост в качестве гарантии. Если доходы не являются достаточными для погашения долга, эти облигации могут идти в дефолт, и инвесторы могут понести убытки. В США доходные облигации, как правило, выпускаются чаще, чем облигации общего обязательства.

Муниципальные облигации имеют риск невыполнения обязательств. Отчет по результатам исследования Fitch Ratings показал, что вероятность дефолта по муниципальным облигациям около 0,63%.<sup>1</sup> Вероятность дефолта выше в периоды экономического спада. Это указывает на то, что правительства не освобождаются от финансовых трудностей.

3) Корпоративная облигация, выпускаемая юридическими лицами тогда, когда большим корпорациям нужно собрать денежные средства на длительный срок. Большинство из корпоративных облигаций является погашаемым, а это означает, что эмитент может выкупать облигации после указанной даты.

Степень риска варьируется среди различных корпоративных облигаций, так как риск дефолта зависит от положения компании, на которое влияет ряд переменных. Процентная ставка по корпоративным облигациям зависит от уровня риска. Облигации с меньшим риском и более высоким рейтингом (AAA – самый высокий) имеют более низкие процентные ставки, чем более рискованные облигации (BBB). Спрэд между разными облигациями меняется с течением времени. Спрэд между AAA и BBB составил в среднем 1,15% в

---

<sup>1</sup> Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins. Financial Market and Institutions. Pearson Education, 2012. P 288.

---

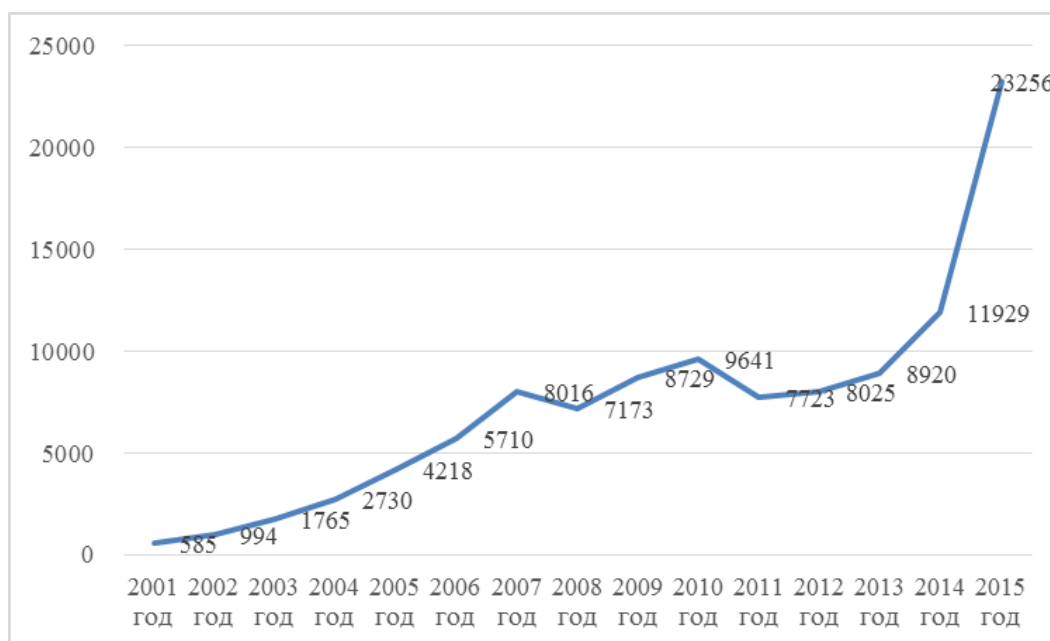
течение последних 10 лет.<sup>1</sup>

По конвертируемости различают конвертируемые облигации и неконвертируемые облигации. Конвертируемые облигации могут быть конвертированы в обыкновенные акции. Эта особенность позволяет держателям облигаций делиться богатством фирмы, когда цена акций поднимается. Выпуск конвертируемых облигаций является одним из способов фирмы избежать отправки негативного сигнала на рынок. Держателям облигаций нравится особенность конвертируемой облигации, потому что конвертируемые облигации имеют характеристику акционерного опциона. Цена конвертируемых облигаций, которая отражает стоимость этой опции, выше цены неконвертируемых облигаций.

По типу дохода различают дисконтная облигация и купонная облигация. Доход дисконтных облигаций – дисконт, он определяется в виде разницы между номиналом облигации и ценой ее приобретения владельцем. Дисконтные облигации продаются по цене всегда меньше номинала. Доход купонных облигаций выплачивается по купонам. По виду процента купонная облигация делится на облигацию с фиксированной процентной ставкой и облигацию с плавающей процентной ставкой.

---

<sup>1</sup> Там же.



**Рис. 1.4 Общая сумма выпуска облигаций в Китае в 2001-2015 год (млрд юаней).**

Составлено по: Годовой статистический справочник для ценных бумаг и фьючерсных операций – 2016 год / Комитет по контролю над ценными бумагами (КНР) – Пекин: Статистическое издательство Китая, 2006.

[中国证券期货统计年鉴 2016 / 中国证券监督管理委员会编. 北京:中国统计出版社, 2016.]

На современном этапе процветание фондового рынка Китая привело к развитию смежных отраслей. Рынок облигаций в качестве сегмента фондового рынка играет важную роль в углублении финансовой реформы, улучшении макро-контроля центральным банком и содействии рыночным реформам процентных ставок. В последние годы рынок облигаций Китая имеет большой прогресс, общая сумма выпуска растет (как показано на рис 1.4.), количество субъектов торговли рынка облигаций продолжает увеличиваться, влияние на ликвидность нашего общества усиливается. Рынок облигаций Китая характеризуется:

- 1) Межбанковский рынок (внебиржевой рынок) является основным

---

органом рынка облигаций. Объем облигаций и объем торговли на межбанковском рынке приходится около 90% рынка облигаций.<sup>1</sup>

Биржевой рынок, ориентированный на индивидуальных и малых институциональных инвесторов, на котором обращаются отобранные ценные бумаги, операции совершают профессиональные участники рынка. Комитет по контролю над ценными бумагами регулирует биржевой рынок облигаций. В конце 2015 года остаток биржевого рынка облигаций был 4.00 трлн юаней, что на 8.5% от общего его объёма. Народный банк Китая регулирует межбанковский рынок облигаций. В конце 2015 года остаток средств на рынке межбанковского облигаций составил 43.06 трлн юаней, что составляет 91.5% от общего его объёма.<sup>2</sup>

2) Китайский рынок облигаций стремится к инновациям, имеет полный ассортимент видов облигаций. На рынке облигаций постоянно предлагаются инновационные виды, например: SDR-облигаций, ABN (Asset-Backed Medium-term Notes), Ценные бумаги, обеспеченные активами, которые соответствуют рыночному спросу. В настоящее время виды облигаций в Китае и виды облигаций в развитых странах почти одинаковые по количеству. С 2007 года на рынке корпоративных облигаций возникло 12 видов инновационных продуктов, например, краткосрочные финансовые

---

<sup>1</sup> Се До. Причины развития, приложения и перспективы рынка облигаций Китая // Китайский рынок. 2013. № 7. С 51-57.

[ 谢多. 中国债券市场发展原因、建议与展望. 《中国市场》, 2013(7):51-57. ]

<sup>2</sup> Годовой статистический справочник для ценных бумаг и фьючерсных операций – 2016 год / Комитет по контролю над ценными бумагами (КНР) – Пекин: Статистическое издательство Китая, 2006.

[ 中国证券期货统计年鉴 2016 / 中国证券监督管理委员会编. 北京:中国统计出版社, 2016. ]

---

облигации, супер-краткосрочные финансовые векселя, среднесрочные ноты, ноты частного размещения, обеспеченные активами ноты и т.д..<sup>1</sup>

Степень открытости рынка облигаций Китая улучшается. Не только международные финансовые институты, имеющие потенциал для освоения, выпускают облигации на внутреннем рынке, но и китайские организации выпускают облигации в юанях в Гонконге.

3) Объём выпуска облигаций постепенно растёт, но ещё уступает в объёме выпуску акций. В 2015 году на Шанхайской и Шэньчжэньской фондовой бирже было представлено 358 акционерных общества с ограниченной ответственностью, которым комитет по контролю над ценными бумагами дал официальное письменное распоряжение, чтобы провели первоначальное публичное предложение акций.<sup>2</sup> Кроме этого, некоторые публичные компании проводят вторичное размещение акций, чтобы собрать средства, их размер намного больше, чем выпуск облигаций.

В сравнении со сделками акций, сделки облигаций совершаются не часто, ликвидность рынка облигаций ниже, чем ликвидности рынка акций. Первичный рынок корпоративных облигаций развивается медленно из-за серьезного контроля, в результате чего их вторичный рынок находится в состоянии стагнации. Инвесторы усиливают ожидаемый риск корпоративных облигаций из-за их слабой ликвидности, это серьезно ограничивает

---

<sup>1</sup> Чжоу Юньфэн. Анализ инновации продуктов на межбанковском рынке облигаций КНР // Техническая экономика и исследование управления. 2014. № 2. С 73-77.

[ 周云峰. 我国银行间债券市场产品创新分析. 《技术经济与管理研究》, 2014(2):73-77 ]

<sup>2</sup> URL: [http://finance.ce.cn/rolling/201601/11/t20160111\\_8202621.shtml](http://finance.ce.cn/rolling/201601/11/t20160111_8202621.shtml) - сайт китайской экономики.

---

инвесторов в покупке корпоративных облигаций, ввиду этого выпуск облигаций становится более трудным, часть инвесторов уходят с рынка облигаций.

### 1.3 Функционирование рынка акций

Рынок акций, несомненно, является рынком, который получает наибольшее внимание и критики на финансовом рынке. Инвесторы, которые пытаются предполагать подъёмы и спады на рынке, могут получить большой доход, а могут потерпеть убыток.

Акция - ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.<sup>1</sup>

Акция выражает право собственности на компанию. Акционер владеет правом распределения прибыли. Инвесторы могут получить доход по двум методам: цена акций растет с течением времени, или фирма платит акционеру дивиденды. Обычно инвесторы могут получить вознаграждение из обоих источников. Акция имеет более рисков, чем облигация, потому что когда компания становится банкротом, она в первую очередь рассчитывается с держателями облигаций. Акционеры же имеют шанс вообще ничего не получить. Дивиденды могут быть легко изменены, и рост цен акций не гарантируется, поэтому доход, полученный акционерами, характеризуется

---

<sup>1</sup> «О рынке ценных бумаг»: Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 03.07.2016). Статья 2. Основные термины, используемые в настоящем Федеральном законе.

---

неопределенностью. Несмотря на эти риски, дивиденды от акций всегда превышают проценты по облигациям. Иногда эти величины несоизмеримы. Еще одно различие между акциями и облигациями является то, что акции бессрочны, не имеют дату погашения.

Право собственности на акции дает акционеру некоторые права на предприятия. Одним из них является остаточным требованием. Акционеры имеют право требовать все активы и доходы, оставшиеся после удовлетворения всех кредиторов. Если ничего не осталось, они не получают ничего. Однако акционерам можно стать богатыми, если фирма хозяйствует отлично. Большинство акционеров имеет право голоса за совет директоров и по некоторым вопросам, например, изменения в устав компании и выпуск дополнительных акций.

Есть два типа акций: обыкновенные и привилегированные. Обыкновенные акции выражают право собственности на имущество фирм. Обычные акционеры имеют право голоса, получают дивиденды и надеются, что цена их акций будет расти. В Китае существуют различные типы обыкновенных акций, которые называются тип А, тип В и так далее. Различия между двумя типами связаны с распределением дивидендов или правом голоса.

С юридической и налоговой точки зрения привилегированная акция является формой собственного капитала. Она отличается от обыкновенных акций в следующих моментах. Во-первых, ввиду того, что привилегированные акционеры получают фиксированный размер дивиденда,

поэтому привилегированная акция походит на облигацию. Во-вторых, цена привилегированных акций является относительно стабильной, потому что дивиденды не меняются. В-третьих, владельцы привилегированных акций обычно не голосуют, за исключением тех случаев, когда фирма не может выплатить обещанные дивиденды. В-четвертых, привилегированные акционеры получают дивиденды раньше, чем обыкновенные акционеры.

В западных странах менее 25% новых выпусков акций являются привилегированными акциями,<sup>1</sup> и привилегированные акции занимают около 5% от всего капитала.<sup>2</sup> Но в Китае развитие привилегированных акций еще находится в исходной стадии. До 2013 года китайские публичные компании не выпускали привилегированные акции, потому что Закон о компаниях КНР не определил соответствующие статьи о привилегированных акциях. В 2013 году Государственный совет КНР принял «Руководящие принципы для совместного осуществления по вопросу создания испытательных полигонов привилегированных акций», в 2014 году комитет по контролю над ценными бумагами рассмотрел и принял «Административные меры испытательных полигонов привилегированных акций» и другие документы.<sup>3</sup> Это приносит новые возможности и вызовы

---

<sup>1</sup> Зотова А. Права владельцев обычных и привилегированных акций //Актуальные проблемы корпоративного права и арбитражного процесса: материалы ежегодной науч.-практ. конф. молодых ученых (г. Пермь, Перм. гос. нац. исслед. ун-т, 8 мая 2015 г.) / отв. ред. Д. Н. Латыпов, В.Г. Голубцов; Перм. гос. нац. исслед. ун-т. – Пермь, 2015. С. 51-53.

<sup>2</sup> Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins. Financial Market and Institutions. Pearson Education, 2012. P 304.

<sup>3</sup> Гу Линъюй. Исследования по режиму привилегированных акций в Китае // Правовый и экономический ежемесячник. 2015. № 21. С 165-168.

[ 顾玲毓. 我国优先股制度的研究. 《法制与经济月刊》, 2015(21). 165-168. ]



---

рынку капитала Китая, в то же время обозначает, что система привилегированных акций вступила в практическую стадию.

Индекс фондового рынка используется для наблюдения за поведением группы акций. Рассматривая среднее значение характеристики группы акций, инвесторы имеют возможность получить некоторое представление широкой группы акций. Различные показатели фондового рынка показывают инвесторам представление об успехах различных акций. В Китае есть три часто цитируемого индекса:<sup>1</sup>

– Индекс CSI 300 (China Securities Index). CSI 300 является фондовым индексом, который совместно выпустили Шанхай и Шэньчжэнь фондовые биржи с 8 апреля 2005 года. Индекс рассчитывается China Securities Index Company. Он, основанный на исполнении акций 300 крупных компаний, отражает общую тенденцию рынка акций. Целой составления индекса CSI 300 является отражение общего положения и рабочего состояния ценовых колебаний на рынке акций. Индекс CSI 300 может использован в качестве критериев оценки эффективности инвестиций.

– Индекс SSE Composite (Shanghai Stock Exchange Composite Index). Индекс SSE Composite рассчитывается Шанхайской фондовой биржей с 15 июля 1990 года по котировкам акций всех компаний, котируемых на Шанхайской фондовой бирже в списках А и В. Условно все эти компании можно разделить на несколько основных секторов: финансы, материалы, производство, энергетика, продовольственные товары, здравоохранение и

---

<sup>1</sup> URL: [http://www.sac.net.cn/tzzyd/scjs/sczs/201209/t20120914\\_59762.html](http://www.sac.net.cn/tzzyd/scjs/sczs/201209/t20120914_59762.html) (Дата обращения: 08.11.2016)- сайт Ассоциации ценных бумаг Китая

---

телекоммуникации. Еще есть SSE 380, SSE 180 и SSE 50, основанные на исполнении акций 380, 180, 50 компаний в Шанхайской фондовой бирже.

– Индекс SZSE Component (Shenzhen Stock Exchange Component Index).

Индекс SZSE Component рассчитывается Шэньчжэньской фондовой биржей с 20 июля 1994 года. Это компонентный индекс, в состав которого входят 500 самых представительных акций.

К основным функциям рынка акций обычно относят следующие:<sup>1</sup>

1) Способствование понижению рисков.

Способствование понижению рисков рынка акций осуществляется в двух областях: снижение риска ликвидности инвесторов, предоставление диверсификации рисков. Hicks считал, что финансовый рынок предлагает людям место свободно перевести свои активы, в то время финансовый рынок снова собирает накопления людей вместе, чтобы инвестировать в долгосрочные инвестиционные проекты, этот механизм содействует технологическим инновациям и изобретениям.<sup>2</sup> Levine заметил, что на фондовом рынке, люди могут быстро продать акции, когда они терпят внешний шок, а предприятия, привлекающие инвестиции, ничуть не подвергается влиянию. Таким образом, благодаря содействию торговле на фондовом рынке, фондовый рынок может снизить риск ликвидности.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Бай Циньсянь. Сюй Пэй. Фондовый рынок в современной финансовой теории: переузнавание роли и функции // Финансовое исследование. 2003. №3. С 45-53. [白钦先, 徐沛. 当代金融理论中的股票市场: 功能与作用条件的再认识. 《金融研究》, 2003(3):45-53. ]

<sup>2</sup> Цитата из: Levine R. Stock markets, growth, and tax policy // The Journal of Finance. 1991. № 46. P 1445-1465.

<sup>3</sup> Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda // Journal of Economic Literature. 1997. № 35. P 688-726.

Bencivenga и др. отметили, что фондовый рынок может влиять на экономический рост за счет ликвидности. Развитие фондового рынка может способствовать более долгосрочной и высокодоходной инвестиции, расширить сбережения и объем инвестиций, улучшить распределение капитала и способствовать долгосрочному экономическому росту.<sup>1</sup>

## 2) Сбор информации.

Оценить стоимость предприятия, поведение менеджеров и рыночные условия очень трудно для физического лица. У индивида обычно нет времени, способностей и сил собрать и обработать соответствующую информацию. Так что, инвесторы склонны уклоняться от инвестиционных проектов, в которых не хватает достоверной информации. Таким образом, рынок акций влияет на доступ и распространение информации. Когда размер рынка акций растет, ликвидность усиливается, участники рынка имеют больше потребностей в информации о предприятии.<sup>2</sup> Merton считал, что информация о фондовом рынке передаётся изменением цен на акции. Другими словами, цена акции является главным источником информации о рынке акций.<sup>3</sup>

## 3) Мониторинг и контроль предприятий.

Рынок, который активно контролирует предприятия, способствует эффективному распределению капитала. Если предприятие не максимально

---

<sup>1</sup> Bencivenga V. B Smith. and R Starr. Transaction Costs, Technological Choice, and Endogenous Growth // Journal of Economic Review. 1995. № 39. P. 53-177.

<sup>2</sup> Grossman S. and Stiglitz J. On the Impossibility of Informationally Efficient Markets // American Economic Review. 1980. № 70. P 393-408.

Holmstrom B. and Tirole J. Market Liquidity and Performance Monitoring // The Journal of Political Economy. 1993. № 101. P 678-709.

<sup>3</sup> Merton R. A Functional Perspective of Financial Intermediation // Financial Management. 1995. № 2. P 166-204.

---

служит интересам акционера, менеджеров будут увольнять. В то же время, акционеры компании могут управлять менеджментом осуществлять максимальную бизнес-цель в соответствии со своими интересами с помощью финансовых расчетов.<sup>1</sup> Функция обратной связи фондового рынка заключается в предоставлении информации о деятельности руководителей, что помогает инвестиционным менеджерам принимать решения.

На рынке капитала есть еще инструменты, которые производятся из акций и других исходных инструментов – производные инструменты.

#### 1.4 Производные инструменты на рынке капитала

Глобальный объем торговли производных инструментов уже превысил размер исходных финансовых активов, рынок производных инструментов стал неотъемлемой частью многоуровневого рынка капитала, играет важную роль в инвестициях и в хеджировании. Тем не менее, риск операций с производными инструментами сильно влияет на экономику. В предыдущем финансовом кризисе в 2007-2008 годах много крупных международных финансовых институтов, связанных с деривативами, обанкротилось. Инновационные производные инструменты, которые создались для уменьшения риска, принесли больший риск, чем исходные финансовые инструменты. Для контроля рисков следует выявить свойства и функции производных инструментов и законы их обращения на рынке.

Производные финансовые инструменты (деривативы), как явствуют из

---

<sup>1</sup> Manne H. Mengers and the Market for Corporate Control // The Journal of Political Economy. 1965. № 73. P 110-120.

самого названия, производятся из исходных инструментов или базовых инструментов (валютная сделка "спот", акция, облигация и др.)<sup>1</sup>. Их формой являются стандартизованный контракт или ценные бумаги, установленные торговые продукты, цену, количество, дату и место поставки между покупателями и продавцом.<sup>2</sup> Банк международных расчетов определяет производные финансовые инструменты как финансовый договор, стоимость которых зависит от цены базовых активов.

Производные финансовые инструменты возникают на международных финансовых рынках в случае колебания цен финансовых активов и изменения договорных цен базового рынка, удовлетворяет потребности людей в получении разницы цен между активами, спекуляции или хеджирование.

В настоящее время существует четыре основных вида деривативов:<sup>3</sup>

- форвардные контракты;
- фьючерсные контракты;
- опционные контракты;
- свопы.

Характеристики производного финансового инструмента:<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Хэ Цзеце. Анализ рынка производных инструментов // Кооперативный сектор, наука и техника. 2016. № 3. С 52-53.

[ 贺杰杰. 金融衍生工具市场研究. 《合作经济与科技》, 2016(3):52-53. ]

<sup>2</sup> Ли Цзянь. Финансовое дело: учебное пособие. Пекин: Издательство высшего образования, 2014. С 245.

金融学. 李健. 北京: 高等教育出版社. 2014. 245 页.

<sup>3</sup> Деривативы. Курс для начинающих / Пер. с англ. — 2-е изд. М.: Альпина Паблишерз, 2009. С 17.

<sup>4</sup> Хэ Цзеце. Анализ рынка производных инструментов // Кооперативный сектор, наука и техника. 2016. № 3. С 52-53.

---

1) Экономический рычаг. Инвестор использует меньшую стоимость, чтобы получить больше инвестиций и улучшить инвестиционный доход. При условии наличной поставки на основе цены базового инструмента, инвесторам не нужно платить полную стоимость актива. Они передают на хранение определенный процент от стоимости актива в качестве денежного залога или гарантийного фонда, и могут получить право управления активами, в дату погашения проводится обратная сделка и расчеты, а при условии поставки реального товара в дату погашения инвесторы платят определенное количество наличных денег и могут получить основные инструменты.

2) Торговля проходит через период времени. Производные финансовые инструменты являются контрактами, участники которых условливаются о торговле в определенное время в соответствии с определенными условиями, после того, как они предположили тенденцию изменения процентной ставки, валютного курса, цены акций и других факторов. Каждый производный финансовый инструмент будет влиять на денежный поток торговцев в будущем, сделка проводится через определенный срок.

3) Высокий риск. Риск производных финансовых инструментов связан с возможностью потери капитала и возникновением убытков в будущем, в том числе: ценовой риск, операционный риск, риск ликвидности, кредитный риск, правовой риск и т.д. Цена базового инструмента бесконечно и неожиданно меняется, что увеличивает неустойчивость дохода.

Производные финансовые инструменты насчитывают всего лишь двадцать лет истории в Китае. Хотя производные финансовые инструменты уже вошли в поле зрения китайских инвесторов, но развитие китайского рынка производных инструментов по-прежнему отстает. В настоящее время на рынке производных финансовых инструментов Китая основные виды: фьючерсы, опционы, форвардная сделка, долгосрочная продажа и обмен валюты, конвертируемая облигация акционерного общества, акционерный опцион, сделка РЕПО и т.д..<sup>1</sup>

28 декабря 1992 года Шанхайская фондовая биржа впервые выпустила фьючерсы на казначейские векселя. 1 апреля 1997 началась операция долгосрочной продажи и обмена валюты на китайский юань. 15 июня 2005 года Народный банк Китая начал форвардную сделку на облигации на межбанковском рынке облигаций и был готов внедрить процентный своп и другие производные финансовые инструменты.<sup>2</sup>

В настоящее время значительно расширился объем рынка производных инструментов, который играет более заметную роль в экономическом и социальном развитии в условиях мирового финансового кризиса. Китайский рынок производных финансовых инструментов по-прежнему поддерживает быстрый рост. На фьючерсном рынке, в 2007 году объем торговли впервые превысил ВВП. Во время глобального финансового кризиса 2008 года на

---

<sup>1</sup> Фэн Фулай, Гао Янь. Анализ развития рынка производных финансовых инструментов Китая // Хайнань финансы. 2006. № 4. С 38-40.

[ 冯福来, 高燕. 对我国发展金融衍生工具市场的研究. 《海南金融》, 2006(4):38-40. ]

<sup>2</sup> Лю Цзинцзин. Суждение о развитии рынка производных финансовых инструментов Китая // Финансовый сектор: АЕ. 2013. № 35. С 9.

[ 刘京京. 刍议我国金融衍生工具市场的发展. 《财经界:学术版》, 2013(35):9-9. ]

---

фьючерсном рынке Китая не появился системный риск. В то же время система регулирования постепенно совершенствуется. В начале 2004 года комиссия по регулированию банковской деятельности Китая опубликовала первый специальный нормативный акт о производных финансовых инструментах «Временные меры по управлению сделками производных инструментов в финансовых институтах». Число инвесторов быстро увеличилось, но зрелых рациональных участников не хватает.

Вывод: Рынок капитала является частью финансового рынка, где формируется спрос и предложение на средне- и долгосрочный заимообразный капитал. В современной рыночной экономике рынок капитала занимает важное место. Облигация предоставляет ее держателю также право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Акция выражает право собственности на компанию. Производные финансовые инструменты производятся из исходных инструментов или базовых инструментов.

В последние годы рынок капитала Китая имеет большой прогресс. Рынок капитала в качестве сегмента рыночной экономики играет важную роль в углублении финансовой реформы, улучшении макро-контроля центральным банком и содействии развитию экономики Китая.



---

## ГЛАВА 2. СОВРЕМЕННОЕ РАЗВИТИЕ РЫНКА КАПИТАЛА КИТАЯ

### 2.1 Этапы развития китайского рынка капитала, его структурная перестройка и инновации на рынке капитала Китая

С 1990 года, когда были основаны Шанхайская фондовая биржа и Шэньчжэньская фондовая биржа, рынок капитала Китая прошёл 26-летнюю историю. 26-летнее развитие рынка капитала в Китае не только создало чудо в мировой истории развития рынка капитала, но и приводит «китайское чудо» в движение.

В конце 1970-х годов политика реформ и открытости начали структурную перестройку китайской экономики от плановой экономики к рыночной системе. В процессе перестройки реформа государственных предприятий и устойчивое экономическое развитие Китая требуют финансовой системы, которая им соответствует. Поэтому рынок капитала стал важной силой, которая способствовала изменению форм собственности и улучшила распределение ресурсов. По мере постепенного создания системы рыночной экономики в Китае, рынок капитала Китая постепенно рос. Оглядываясь в историю развития рынка капитала, мы можем разделить ее на три этапа:<sup>1</sup>

Этап I: Предварительный этап рынка капитала Китая, 1978-1992.

В декабре 1978 года проходил Третий пленум ЦК КПК 11-го созыва, который стал первым шагом в проведении экономических реформ. Тогда

---

<sup>1</sup> Доклад о развитии рынка капитала КНР / Комитет по контролю над ценными бумагами. – Пекин: издательство китайских финансов, 2008, С 1.  
[ 中国资本市场发展报告 / 中国证券监督管理委员会编. – 北京: 中国金融出版社, 2008. 1 页. ]

---

экономическое развитие стал основной задачей в Китае, реформа и открытость стали основной государственной политикой Китая. До реформы и открытости средства распределялись по производственным предприятиям административными мерами в порядке очередности. По мере реформы экономического механизма корпоративный спрос на средства постоянно увеличивался. Рынок капитала Китая начал развиваться.

1) Реформа системы акционирования и появление акций.

С 1978 года на селе Китая появилась система семейной ответственности за ведение сельскохозяйственных работ, крестьяне создали паевые местные объединения, которые стали начальной формой акционерного предприятия как результат политики реформы и открытости.

В начале 1980-х, в городах некоторые небольшие государственные и коллективные предприятия также начали акционироваться и появились первые акции. После 1986 года с дальнейшей либерализации государственной политики, все больше и больше компаний, в том числе некоторые крупные государственные предприятия, провели эксперимент системы акционирования, публично или закрыто выпускали акции, первичный рынок акций начал появляться.

В этот период акцию, которая имела признаки облигации, обычно выпускали по номинальной стоимости, а которую обязывались выплатить к определённому сроку, а также проценты и дивиденды по ней. Акцию выпустили для местного населения и внутренним сотрудникам без менеджера размещения ценных бумаг.

## 2) Появление облигаций.

Государственные облигации: В июле 1981 года в Китае начали выпускать государственные облигации. Тогда государственные облигации характеризовались длительным сроком обращения (10 лет), и были неотчуждаемыми от их владельцев. С этого времени у многих китайских простых людей начало формироваться представление об инвестициях.

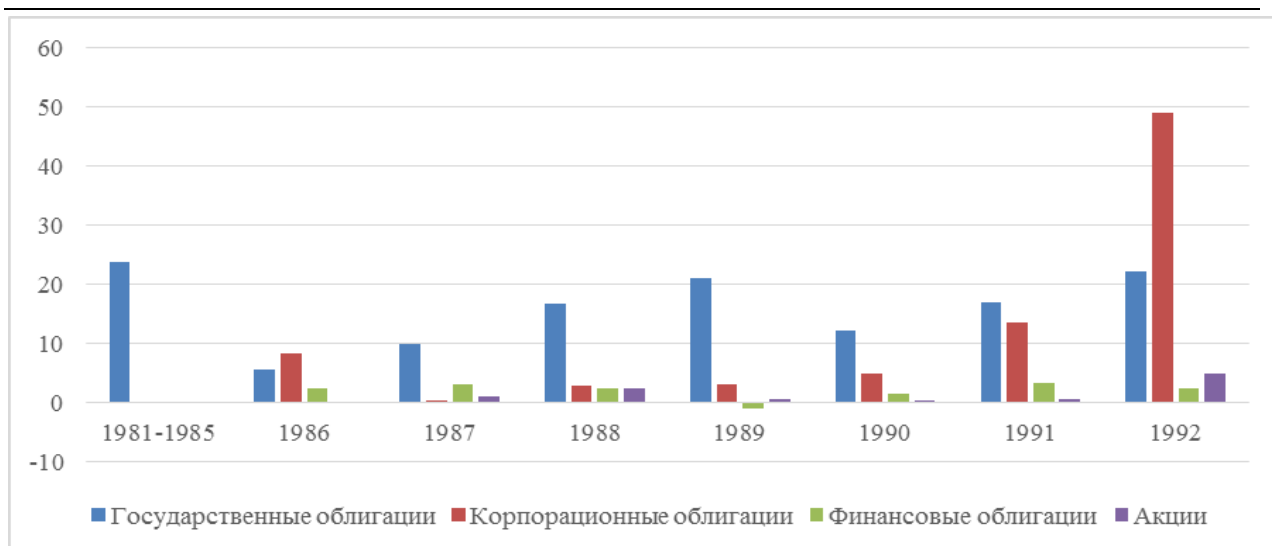
Корпоративные облигации: Начиная с 1982 года, некоторые компании спонтанно начали аккумулировать средства из общества или внутри компаний и выплачивать процент, поэтому возникли первоначальные корпоративные облигации. К концу 1986 года общий объем корпоративных облигаций составлял около 100 млрд. юаней, но эти корпоративные облигации были без нормативно-правового обеспечения. В целях регулирования выпуска корпоративных облигаций, в марте 1987 года Государственный совет обнародовал «Временное положение об управлении корпоративными облигациями», которое предусматривало, что выпуск корпоративных облигаций становится действительным при условии одобрения Народным банком Китая. Народный банк Китая совместно с Государственным плановым комитетом и Министерством финансов определяет ежегодную национальную общую сумму корпоративных облигаций. В 1987 году общая сумма корпоративных облигаций – 3 млрд. юаней. В 1992 году общая сумма корпоративных облигаций, выпущенных в том же году около 70 млрд. юаней. Тем не менее, в случае чрезмерного выпуска корпоративных облигаций, многие компании не были в силах

---

погасить долговые обязательства, что вызвало платежный кризис. После 1993 года, выпуск корпоративных облигаций вошел в длительный период спада.

Финансовые облигации: Финансовые облигации представляют собой облигации, выпущенные банками и небанковскими финансовыми учреждениями. В Великобритании, Соединенных Штатах и других странах Европы, финансовые облигации рассматриваются как один из видов корпоративных облигаций. В Китае и Японии и других странах, облигации, выпущенные финансовыми институтами, является финансовыми облигациями. В 1984 году Китай проводил жесткую денежно-кредитную политику, чтобы управлять серьезной инфляцией. В некоторых строящихся объектах, получивших кредит в банках, появилась нехватка средств. Банки начали выпускать финансовые облигации для поддержки завершения этих проектов, процентная ставка финансовых облигаций, как правило, выше, чем депозитная процентная ставка. С тех пор финансовые облигации стали обычным инструментом для финансирования в банках.

Как показано на рис. 2.1, на первом этапе объем эмиссии корпоративных облигаций сильно увеличился, превысил объем эмиссии государственных облигаций.



**Рис. 2.1. Объем эмиссии различных ценных бумаг в Китае в 1981-1992 году. (млрд. юаней)**

Составлено по: Годовой статистический справочник для ценных бумаг и фьючерсных операций – 2007 год / Комитет по контролю над ценными бумагами (КНР) – Пекин: Статистическое издательство Китая, 2007, С 6 – 8.

[中国证券期货统计年鉴 2007 / 中国证券监督管理委员会编. 北京:中国统计出版社, 2007, 第 6 – 8 页.]

### 3) Появление фондовых бирж и брокерских компаний.

В 1990 году китайское правительство разрешило создание фондовых бирж в крупных городах. Шанхайская фондовая биржа и Шэньчжэньская фондовая биржа одна за другой были открыты в декабре 1990 года. В конце 1991 года на Шанхайской фондовой бирже обращались акции только восьми эмитентов, допущенных к обращению на бирже, 25 членов; на Шэньчжэньской фондовой бирже – шести эмитентов, допущенных к обращению на бирже, 15 членов.

С формированием вторичного рынка возникли фондовые органы. В сентябре 1987 года основалась первая компания, работающая с ценными бумагами – «Шэньчжэньская брокерская компания». В 1988 году Народный банк Китая создал 33 брокерские компании, чтобы распространять передачу

---

государственных облигаций. Эти институты занимались операциями с государственными облигациями. В Августе 1991 года в Пекине Китайская ассоциация участников фондового рынка была создана в качестве саморегулируемой организации в сфере ценных бумаг.

#### 4) Эксперимент фьючерсных сделок.

В октябре 1990 года был основан Чжэнчжоуский продовольственный оптовый рынок, на котором была введена торговля фьючерсами. В Октябре 1992 года Шэньчжэньская биржа цветных металлов запустила первый стандартизированный фьючерсный контракт.

На этом этапе вследствие того, что в процессе экономического перехода китайские предприятия повысили спрос на денежные средства, возник рынок капитала Китая. На ранних стадиях развития рынок капитала характеризуется саморазвитием, отсутствием регулирования и надзора государства. Для развития рынка капитала необходимо нормативное регулирование и централизованный контроль и управление.

Этап II: Этап формирования и развития общенационального рынка капитала, 1993-1998.

#### 1) Установление единой системы регулирования.

В октябре 1992 года были созданы комиссия Государственного совета по регулированию ценных бумаг и комитет по контролю над ценными бумагами, это означает, что китайский рынок капитала постепенно подвергался единому общенациональному нормативно-правовому контролю, тем самым общегосударственный рынок капитала начал формироваться и постепенно

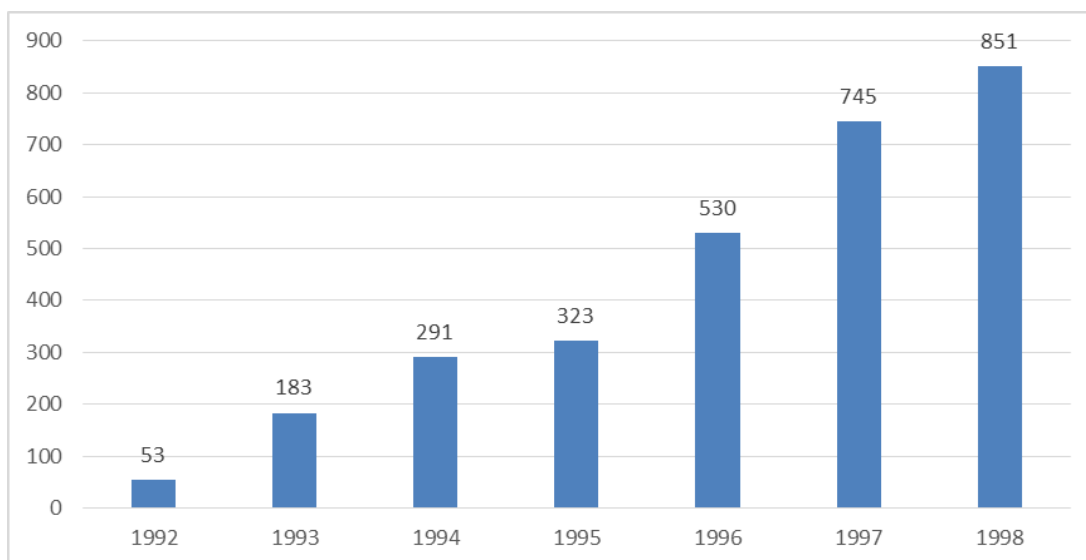
---

развивался. Под влиянием органов регулирования на рынке капитала Китая установился ряд правил и распоряжков.

В ноябре 1997 года, в финансовой системе Китая определился принцип «сферы деятельности банковского сектора, ценных бумаг и страхования существуют отдельно». В апреле 1998 года отменили комиссию Государственного совета по регулированию ценных бумаг, все свои должностные функции и регулирующие функции Народного банка Китая в учреждениях с ценными бумагами, в то же время, начали принадлежать Комиссии по регулированию ценных бумаг Китая.

## 2) Установление системы официального утверждения выпуска акций.

В первый период образования рынка капитала, стороны еще были недостаточно знакомы с правилами на рынке капитала, правами и обязанностями участников рынка капитала. Во избежание чрезмерной инвестиции, регулирующие органы создали систему официального утверждения выпуска акций, определяли в провинциальных правительствах или отраслевых органах лимит, в пределах которого провинциальные правительства или отраслевые органы рекомендуют предприятиям провести первичное публичное предложение, а затем комитет по контролю над ценными бумагами рассматривает и утверждает выпуск акций этих предприятий. В 1992 – 1998 году число публичных компаний в Китае увеличилось в 16 раз – с 53 до 851, (рис 2.2.).



**Рис 2.2. Число публичных компаний в Китае в 1992 – 1998.**

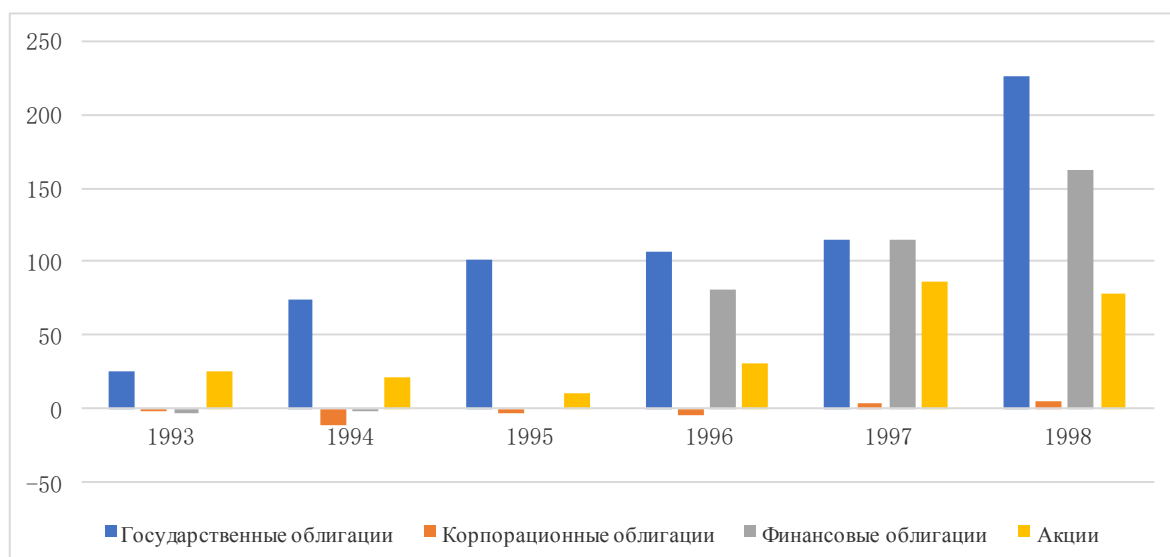
Составлено по: Годовой статистический справочник для ценных бумаг и фьючерсных операций – 2007 год / Комитет по контролю над ценными бумагами (КНР) – Пекин: Статистическое издательство Китая, 2007, С 4.

[中国证券期货统计年鉴 2007 / 中国证券监督管理委员会编. 北京:中国统计出版社, 2007, 第 4 页.]

До формирования биржевого рынка, большинство акций выпускались по номинальной стоимости, не существовало системы определения цены эмиссии. После формирования биржевого рынка, так как эмитенты, инвесторы, посредники и другие участники рынка еще были не зрелыми, и из-за отсутствия институциональных инвесторов, цена эмиссии обычно определялась на основании прибыли на акцию и коэффициента «цена/прибыль»:

Цена эмиссии акций нового выпуска = прибыль на акцию \* коэффициент «цена/прибыль». Самые высокие цены были у государственных облигаций.





**Рис. 2.3. Объем эмиссии различных ценных бумаг в Китае в 1993-1998 году. (млрд. юаней)**

Составлено по: Годовой статистический справочник для ценных бумаг и фьючерсных операций – 2007 год / Комитет по контролю над ценными бумагами (КНР) – Пекин:

Статистическое издательство Китая, 2007, С 6 – 9.

[中国证券期货统计年鉴 2007 / 中国证券监督管理委员会编. 北京:中国统计出版社, 2007, 第 6 – 9 页.]

На этом этапе (рис. 2.3.) объем эмиссии государственных, финансовых облигаций и акций увеличился. Объем эмиссии корпорационных облигаций приходил в упадок из-за «правила управления корпорационными облигациями», изданного государственным советом в 1993 году, потому что быстрое расширение финансирования корпоративных облигаций в 1992 году принес много потенциальных финансовых рисков.

### 3) Развитие фондовой биржи.

На Шанхайской и Шэньчжэньской фондовых биржах, основанных в 1990 году, постепенно принимали безбумажную торговую платформу. В целях снижения волатильности цен, с начала декабря 1996 года на Шанхайской и Шэньчжэньской фондовых биржах осуществился лимит на изменения цен акций – 10%.

С развитием рынка капитала на Шанхайской и Шэньчжэньской фондовых биржах число типов ценных бумаг постепенно увеличивалось. На фондовых биржах торговались не только акции, но и государственные облигации, варранты, корпоративные облигации, конвертируемые облигации, инвестиционные фонды закрытого типа и т.д.. С помощью создания централизованной системы регулирования и создания Шанхайской и Шэньчжэньской фондовых бирж, число публичных компаний, общая рыночная капитализация, ликвидная рыночная капитализация, объём эмиссии акций, число открытия счета инвесторов и объём сделок быстро развивались на этом этапе.

Таблица 2.1.

### Ситуация на рынке ценных бумаг Китая в 1993 – 1998 году.

	Объём выпуска акций типа А (млрд. юаней)	Объём выпуска акций типа В (млрд. юаней)	Число открытия счета инвесторов (млн.)	Рыночная капитализация акций (млрд. юаней)	Ликвидная рыночная капитализация акций (млрд. юаней)	Объём деловых операций (млрд. юаней)
1993	27.64	3.81	8.35	86.16	86.16	362.72
1994	9.98	3.83	11.08	96.89	96.89	812.76
1995	8.85	3.34	12.94	93.82	93.82	403.65
1996	29.43	4.72	24.22	286.70	286.70	2133.22
1997	82.59	10.79	34.80	520.44	520.44	3072.18
1998	77.80	2.56	42.60	574.54	574.54	2352.73

**Примечание:** В Китае акции перечисленных компаний делятся на государственный пакет акций, акционерный пай юридического лица и акции в свободном обращении. Ликвидная рыночная капитализация акций является общей стоимостью акций в свободном обращении.

Ликвидная рыночная капитализация = цена закрытия \* количество акций в свободном обращении.

Рыночная капитализация акций = Ликвидная рыночная капитализация акций + стоимость государственного пакета акций и акционерного пая юридического лица.

Составлено по: Годовой статистический справочник для ценных бумаг и фьючерсных операций – 2007 год / Комитет по контролю над ценными бумагами (КНР) – Пекин:

Статистическое издательство Китая, 2007, С 22-29.

---

[ 中国证券期货统计年鉴 2007 / 中国证券监督管理委员会编. 北京:中国统计出版社, 2007, 第 22-29 页. ]

В 1994 году молодой китайский фондовый рынок пережил кризис, индекс резко снизился. Рыночный индекс упал от вершущечной точки – 1558 пунктов (19 февраля 1993 года) на 325 пунктов (29 июля 1994 года), снижение на 79%. Люди в полной мере испытали огромные волатильности развивающегося рынка. В 1995 году на всём рынке наблюдалось небольшое потрясение. Поэтому в 1994 и 1995 году рыночные показатели были нехорошими, объём финансирования акций типа А ниже чем в других лет, как показано в таблице 2.1.

#### 4) Расширение внешних связей.

Тип «А» – обыкновенная акция в юаневом выражении. Такие акции выпускают внутренние компании. На их часть во всеобщем объеме торгов акциями приходится примерно от 95 до 99%. Эмиссия ориентирована на континентальных китайцев, не для Макао или Гонконга.<sup>1</sup>

В конце 1991 года в контексте нехватки валюты и валютного контроля с целью привлечения международного капитала Китай запустил особые акции континентального Китая в юаневом выражении – тип «В». На самой акции цена указана в юанях, но торги осуществляются в иностранной валюте. К торгам допускаются только иностранцы (как юридические, так и физические лица), резиденты Гонконга, Макао и Тайваня, а также граждане Китая, постоянно проживающие за границей. Акции типа «В» выпускают компании, зарегистрированные на материковой части КНР, рассчитывая на инвестиции

---

<sup>1</sup> Дударова Х.А. Особенности фондового рынка Китая / Международный научный журнал «Символ науки». 2016, № 4, С65 – 67.

---

иностранцев. Котируются в гонконгских или американских долларах<sup>1</sup>.

Тип «В» в определенной мере решил проблему нехватки денежных средств производства предприятий, но и способствовал улучшению и усовершенствованию рынка капитала Китая в бухгалтерской, правовой системах и расчете. Тем не менее, по мере котировки акций за границей типа «Н», «N» и красных фишек (red chip), функция рынка акций типа «В» значительно ослабила.

Тип «Н» – акции для их дальнейшего обращения на Гонконгской бирже выпускают компании с иностранным капиталом, зарегистрированные на материковом Китае. В июне 1993 пивоварня «Циндао» провела первичное публичное предложение в Гонконге, стала первым эмитентом акций типа «Н» среди компаний материкового Китая.

Также обращение имеют и акции типов «N» и «S» – с соответствующим размещением на площадках Нью-Йорка и Сингапура. В августе 1994 года, компания Шаньдун Huaneng Power Generation Co. провела первичное публичное предложение в Нью-Йорке, стала первой акцией типа «N» компании материкового Китая. В мае 1997 года компания Tianjin Zhongxin Pharmaceutical Group Corp Ltd провела первичное публичное предложение в Сингапуре, стала первым эмитентом акций типа «S» среди компаний материкового Китая.

С тех пор все больше и больше китайских отечественных предприятий начало котироваться за границей (включая Гонконг) (как показано в таблице

---

<sup>1</sup> Исаев К.А. Особенности фондового рынка Китая / Вестник ТИСБИ. Издательство: Университет управления "ТИСБИ" (Казань). 2014, № 2 (58), С 134-140.

2.2).

Таблице 2.2.

**Ситуация финансирования китайских отечественных публичных компаний на бирже за рубежом в 1993 – 1998 году.**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Объём выпуска акций на бирже за рубежом (млрд. юаней)	6.04	19.25	3.17	10.08	38.84	3.78

Составлено по: А Жуна. Аналитический отчёт котировки за границей китайских отечественных компаний / Научный вестник политехнического университета Внутренней Монголии. 2012, № 31 (4), С 76 - 80.

[ 阿茹娜. 中国企业境外上市分析报告研究 / 内蒙古工业大学学报, 2012, 31(4):76-80 ]

Размещение акций на биржах за рубежом не только расширяет финансовый канал для предприятий, но и способствует крупномасштабным государственным предприятиям в изменениях в правленческий механизм, в улучшение международной репутации и конкурентоспособности. Люди начали понимать бизнес-правила на международных рынках капитала. В этом процессе иностранные инвестиционные банки начали вступать в контакт с китайским внутренним рынком капитала. Международные инвесторы больше узнали о ситуации в Китае, что повысило доверие к инвестициям в Китай.

5) Предварительное развитие рынка фьючерсов.

В 1993 году на китайском рынке число различных товарных фьючерсных бирж было около 50, число фьючерсных брокерских компаний – более 300, но эти организации управляли без распорядка. Некоторые компании даже использовали средства не по назначению, чтобы заниматься спекуляциями фьючерсами, слепо развивали зарубежные фьючерсные сделки, тайные сделки и мошенничество.

---

В конце 1993 года Китай начал регулировать рынок фьючерсов. Государственный совет уточнил, что фьючерсный рынок регулируется Комиссией по ценным бумагам Государственного Совета и комитетом по контролю над ценными бумагами. С тех пор, соответствующие органы прекратили утверждать новые фьючерсные биржи, количество фьючерсных бирж постепенно сократилось до трех. Строго контролировались государственные предприятия, которые участвовали в торговле фьючерсами, упорядочивали брокерские компании, которые работали с фьючерсами. Прекратили торговать некоторыми типами товарных фьючерсов, например: на сталь, на сахар, на уголь, на рис, на рапсовое масло.

На данном этапе установилась первоначальная единая система регулирования. Это изменение привело к тому, что ранний региональный рынок капитала быстро шел к национальному единому рынку капитала. После чего ряд законодательных, нормативных актов и порядков вышел, рынок капитала быстро развился. Но в то же время, оставшиеся дефекты системы порождали проблемы, которые необходимо было устранять в дальнейшем.

Этап III: Этап дальнейшего упорядочения и развития рынка капитала, 1999-2016.

«Закон о ценных бумагах», принятый в декабре 1998 года, осуществился в июле 1999 года, юридический статус рынка капитала в Китае был создан. В ноябре 2005 года пересмотренный «Закон о ценных бумагах» был принят, это ознаменовало, что рынок капитала Китая развивается на более высокой

---

ступени. С углублением экономических реформ, государственные и негосударственные акционерные компании постоянно вступали на рынок капитала. В декабре 2001 года Китай присоединился к Всемирной торговой организацию, китайская экономика идет к полной либерализации, финансовая реформа углубляется, рынок капитала Китая достиг невиданной широты и глубины.

1) Постепенное совершенствование правовой системы на рынке капитала.

"Закон о ценных бумагах", принятый в 1999 году, является первым законом в Китае, который регулирует выпуск и торговлю ценных бумаг. Для того, чтобы применяться к реформе экономической и финансовой системы и изменению рынка капитала, начиная с 2003 года, всекитайское собрание народных представителей начало редактировать "Закон о ценных бумагах", "Закон о компаниях". В 2006 году, отредактированный "Закон о ценных бумагах" и "Закон о компаниях" одновременно выступили в силу. Потом соответствующие ведомства начали редактировать соответствующие нормативные акты и нормативные документы.

2) Многоуровневая рыночная система и разнообразие эмиссии ценных бумаг.

Раньше китайский рынок капитала был одноуровневым, на рынке только две фондовые биржи – Шанхайская и Шэньчжэньская фондовые биржи. Пороговые условия слишком трудные для котировки акций, процедура согласования сложная, установленное число ограниченное, поэтому трудно

удовлетвориться разные финансовые потребности предприятий и потребности инвесторов в инвестициях. В 2001 году Шэньчжэньская фондовая биржа начала готовиться к постройке второго эшелона рынка акций. В мае 2005 года учредили SME board (Small and Medium Enterprise Board), к концу февраля 2017 года, на SME board котировалось 835 компаний.<sup>1</sup> И 30 октября 2009 года второй эшелон (GEM – Growth Enterprises Market Board) рынка акций официально начал работать, и к концу февраля 2017 года, во втором эшелоне было 603 публичных компании.<sup>2</sup>

Как показано в таблице 2.3. и рис 2.4. на третьем этапе рынок ценных бумаг развивался устойчиво, кроме 2008 года. В этом году произошло масштабное падение из-за мирового финансового кризиса и «пузыри» фондового рынка Китая, спровоцировавшие массовую продажу акций инвесторами на фоне нараставших психологических ожиданий предстоящего обвала котировок. Падение ключевых фондовых индексов Шанхайской и Шэньчжэньской фондовых бирж в 2008 г. достигло почти 70%.

*Таблица 2.3.*

**Ситуация на рынке ценных бумаг Китая в 1999 – 2014 году.**

	Объём выпуска акций типа А (млрд. юаней)	Объём выпуска акций типа В (млрд. юаней)	Рыночная капитализация акций (млрд. юаней)	Ликвидная рыночная капитализация акций (млрд. юаней)	Объём деловых операций (млрд. юаней)
1999	89.36	0.38	2648.52	822.11	3132.24
2000	152.70	1.40	4812.15	1609.80	6083.52

<sup>1</sup> URL: <http://www.szse.cn/main/sme/ssgs/ssgslb/> (Дата обращения: 05.03.2017) – сайт Small and Medium Enterprise Board.

<sup>2</sup> URL: <http://www.szse.cn/main/marketdata/tjsj/jbzb/> (Дата обращения: 05.03.2017) – сайт Growth Enterprises Market Board.



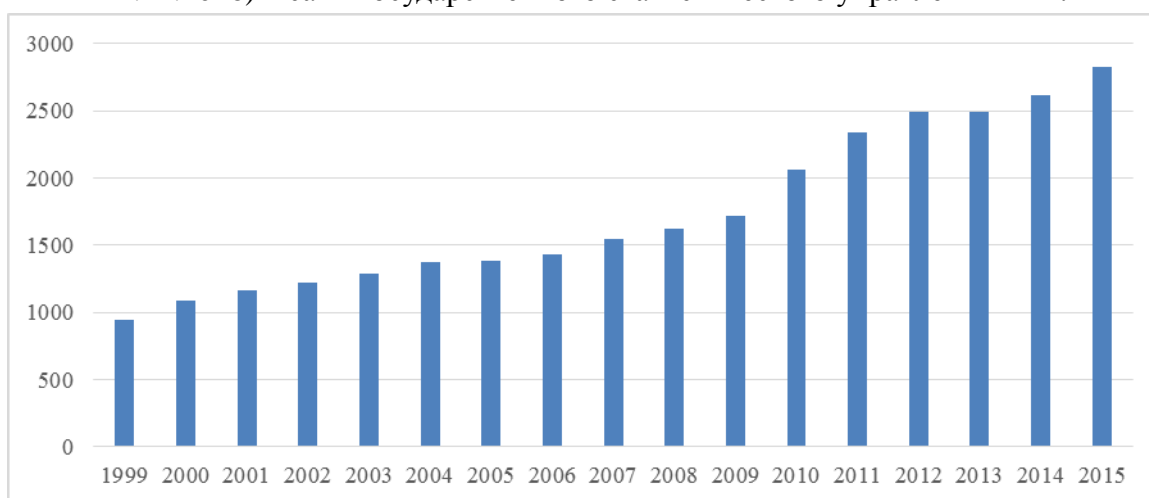
2001	118.21		4358.29	1448.88	3832.54
2002	77.98		3833.88	1248.72	2799.39
2003	81.96	0.35	4247.76	1318.51	3211.53
2004	83.57	2.72	3708.10	1170.12	4233.40
2005	33.81	0.00	3244.60	1063.80	3166.48
2006	246.37		8944.14	2502.11	9046.89
2007	772.30		32729.13	9314.07	46055.62
2008	345.78		12154.11	4530.30	26711.27
2009	500.49		24410.39	15134.21	53598.68
2010	960.63		26542.26	19311.04	54563.35
2011	507.31		21475.81	16492.13	42164.46
2012	312.75		23035.76	18165.83	31458.33
2013	280.28		23907.72	19957.95	46872.86
2014	483.40		37254.70	31562.31	74238.53

Составлено по: Годовой статистический справочник для ценных бумаг и фьючерсных операций – 2015 год / Комитет по контролю над ценными бумагами (КНР) – Пекин:

Статистическое издательство Китая, 2015, 1.1.

[ 中国证券期货统计年鉴 2015 / 中国证券监督管理委员会编. 北京:中国统计出版社, 2015, 1.1. ]

URL: <http://data.stats.gov.cn/easyquery.htm?cn=C01&zb=A0L0B&sj=2014> (Дата обращения: 12.12.2016) – сайт Государственного статистического управления КНР.



**Рис 2.4. Число публичных компаний в Китае в 1999 – 2015.**

Составлено по: Годовой статистический справочник для ценных бумаг и фьючерсных операций – 2015 год / Комитет по контролю над ценными бумагами (КНР) – Пекин:

Статистическое издательство Китая, 2015, 1.1.

[ 中国证券期货统计年鉴 2015 / 中国证券监督管理委员会编. 北京:中国统计出版社, 2015, 1.1. ]

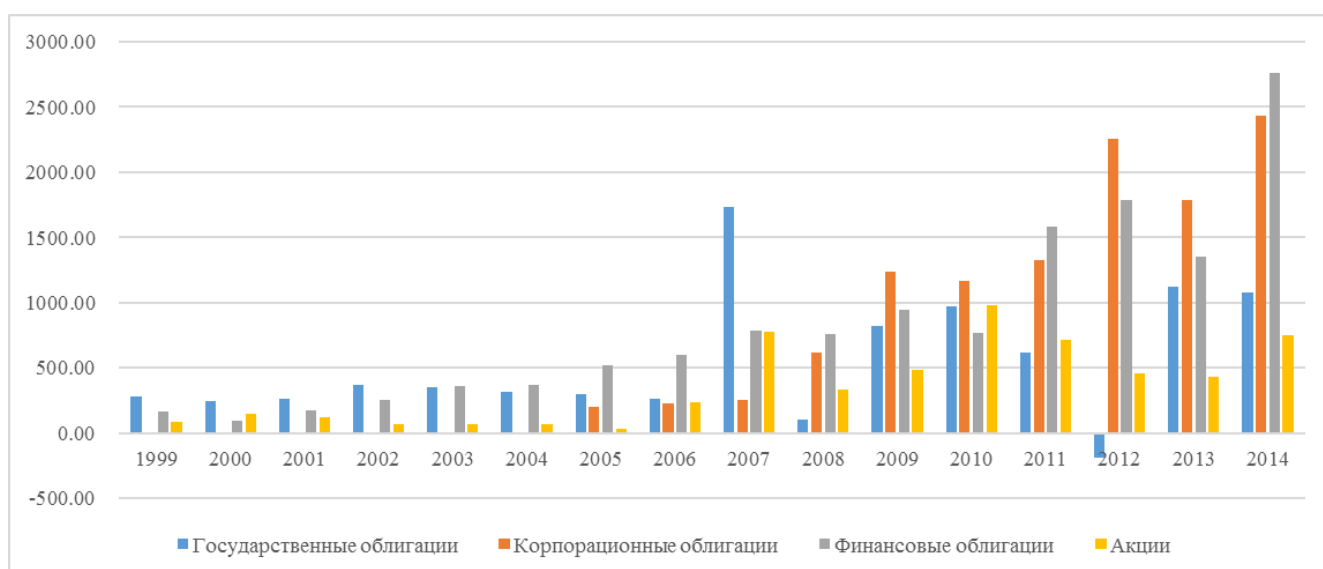
URL: [http://finance.sina.com.cn/worldmac/indicator\\_CM.MKT.LDOM.NO.shtml](http://finance.sina.com.cn/worldmac/indicator_CM.MKT.LDOM.NO.shtml) (Дата обращения: 12.12.2016) – сайт Финансы Sina.

На этом этапе, на рынке капитала Китая компании выпустили

конвертируемые облигации, ценные бумаги, обеспеченные пулом ипотек, банковскими кредитными средствами, активами предприятия, банковскими проблемными активами, чтобы удовлетворить различные потребности инвесторов. Появление этих продуктов обогатило виды сделок на рынках капитала.

### 3) Развитие рынка облигаций.

На рис. 2.5. мы можем заметить, в последние годы объём рынка облигаций Китая увеличился и постепенно улучшились торговые правила рынка.



**Рис. 2.5. Объем эмиссии различных ценных бумаг в Китае в 1999-2014 году. (млрд. юаней)**

Составлено по: Годовой статистический справочник для ценных бумаг и фьючерсных операций – 2015 год / Комитет по контролю над ценными бумагами (КНР) – Пекин: Статистическое издательство Китая, 2015.

[中国证券期货统计年鉴 2015 / 中国证券监督管理委员会编. 北京:中国统计出版社, 2015.]

Биржевой рынок облигаций:

Разнообразие облигаций и размер рынка облигаций продолжает увеличиться, способ торговля совершенствовался. В сентябре 2005 года

---

первые ценные бумаги, обеспеченные активами предприятия началась торговаться. В 2006 году выпустили облигации с варрантом.

Межбанковский рынок облигаций:

Межбанковский рынок облигаций основан Народным банком Китая в 1997 году, является неорганизованным рынком, который специализируется на институциональных инвесторах, на этом рынке производят сделки по соглашению. До 2000 года участники межбанковского рынка только финансовые институты, с 2000 года постепенно выходили на рынок зарубежные институциональные инвесторы и нефинансовые учреждения. Международные институты начали выпуск облигаций в юанях. На этом этапе на межбанковском рынке облигаций выпустили финансовые облигации в иностранных валютах, субординированные облигации коммерческих банков, краткосрочные финансовые векселя брокерских компаний, краткосрочные финансовые векселя торгово-промышленных предприятий, срочную (форвардную) сделку с облигациями, гибридные капитальные облигации коммерческих банков и так далее, позволили корпоративные облигации торговаться на межбанковском рынке облигаций.

4) Развитие рынка фьючерсов.

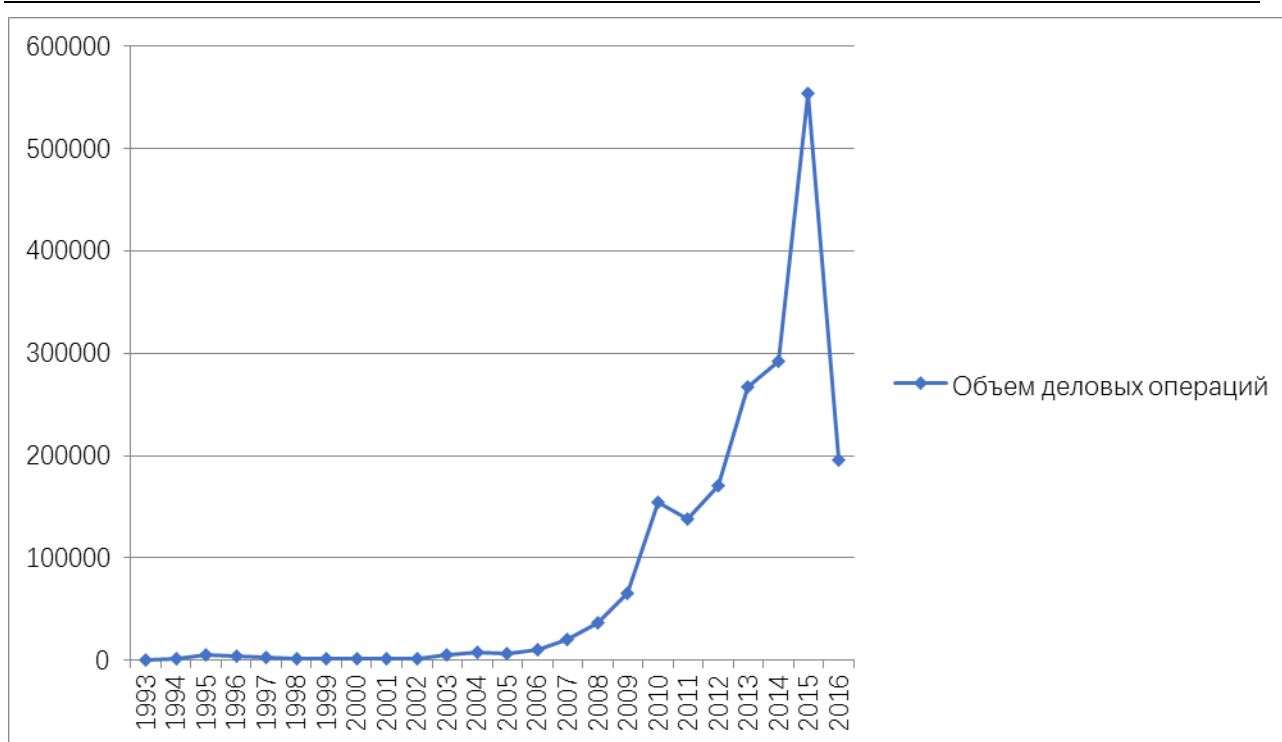
В декабре 2000 года Китайская фьючерсная ассоциация, основанная в Пекине, стала саморегулируемой организацией в фьючерсной отрасли страны. В 2003 году «Руководящие принципы брокерских компаний, работающих с фьючерсами» и «Методы управления денежным залогом фьючерсной сделки» осуществились, создали новые охранительные меры денежного

залога фьючерсной сделки и фонд безопасности инвесторов. На начало 2017 г. в Китае работали четыре фьючерсные биржи - Шанхайская фьючерсная биржа, Чжэнчжоуская товарная биржа, Даляньская товарная биржа, Китайская биржа финансовых фьючерсов, в этих биржах торгуются в общей сложности 52 ассортимента товаров<sup>1</sup>, которое покрывает сельское хозяйство, металлы, энергетику, химическую промышленность, финансы и других ключевые области национальной экономики. В то же время, на рынке фьючерсов реформа порядков продолжается, чтобы развивать активность рынка, повышается качество функционирования рынка. В 2016 году оборот почти 195.63 трлн юаней<sup>2</sup>, который находится на переднем крае на глобальном рынке фьючерсов и производных финансовых инструментов. В 2015 году чрезмерного объем сделок рынка фьючерсов серьезно повлиял на порядок рынок производных инструментов, в 2016 году Китайская финансовая фьючерсная комиссия приняла мероприятия административного контроля, которые привели к тому, что объем сделок фьючерсов значительно снизился (рис. 2.6.).

---

<sup>1</sup> URL: <http://money.163.com/15/0529/03/AQOKPLLU00253B0H.html> (Дата обращения: 08.03.2017) – сайт 163 Финансы и экономика.

<sup>2</sup> URL: [http://www.cfachina.org/yjycb/hysj/xdjy/201701/t20170103\\_2133275.html](http://www.cfachina.org/yjycb/hysj/xdjy/201701/t20170103_2133275.html) (Дата обращения: 08.03.2017) – сайт Китайской фьючерсной ассоциации.



**Рис. 2.6. Объем фьючерсных контрактов в Китае в 1993-2016 году. (млрд. юаней)**

Составлено по: Годовой статистический справочник для ценных бумаг и фьючерсных операций – 2015 год / Комитет по контролю над ценными бумагами (КНР) – Пекин: Статистическое издательство Китая, 2015.

[中国证券期货统计年鉴 2015 / 中国证券监督管理委员会编. 北京:中国统计出版社, 2015.]

URL: [http://www.cfachina.org/yjycb/hysj/ydjy/201701/t20170103\\_2133275.html](http://www.cfachina.org/yjycb/hysj/ydjy/201701/t20170103_2133275.html) (Дата обращения: 08.03.2017) – сайт Китайской фьючерсной ассоциации.

На данном этапе, реализация «Закона о ценных бумагах» и адаптация «Закона о компаниях» и «Закон о ценных бумагах» приводят строительство правовой системы китайского рынка капитала в движение. Развитие рынка капитала отличалось не только количественным ростом, но и качественным улучшением. Но в процессе развития рынка капитала появились несколько проблем.

## 2.2 Проблемы современного рынка капитала Китая.

1) Система раскрытия информации на рынке капитала Китая является

несовершенной.<sup>1</sup>

Совершенная система раскрытия информации в основном относится к тому, что любым участникам рынка можно своевременно, эффективно, точно получить всеобъемлющие опубликованные предприятиями информации, участникам рынка справедливо получить доступ к информации, полученная информация может правильно отражать истину. Система раскрытия информации необходима для того, чтобы участники рынка были информированы о действиях друг друга, чтобы они принимали решения, основываясь на своих оценках реальных фактов, а не опираясь на догадки, слухи и домыслы.<sup>2</sup> Тем не менее, в настоящее время степень прозрачности рынков капитала Китая невысокая, раскрытие информации несовершенное. На практике, многие участники рынка не имеют доступа к своевременной и эффективной информации, есть большое неравенство в доступе к информации.

Отсутствие прозрачности раскрытия информации в основном отражается в двух аспектах: один из них проявляется в том, что во время раскрытия информации существует ситуация, как писать ложную бухгалтерскую отчетность и говорить неправду. Перечисленные компании или посредничества не раскрывают информацию обществу по существу. Другой является поведением инсайдерской торговли. Несовершенное

---

<sup>1</sup> Чжан Дунбо. Анализ проблем на рынке капитала Китая // Финансы эпохи. 2015. № 11. С. 275-276.

[ 张东博. 当前中国资本市场存在的问题分析. 《时代金融》, 2015(11): 275-276. ]

<sup>2</sup> Половников В.А. Базовый курс по рынку ценных бумаг. М.: Финансовый издательский дом “Деловой экспресс”, 1997. Глава 13. URL: <http://yourforexschool.com/book/178-bazovyj-kurs-po-rynku-cennykh-bumag/80-.html> (Дата обращения: 09.03.2017).

раскрытия информации является серьезным нарушением развития рынка капитала Китая.

2) Недостаточно инвестиционного менеджмента и управления рисками.

После финансового кризиса в 2008 году, на рынке капитала волатильность акций типа «А» больше, чем на рынке капитала европейских стран и США (как показано на рис 2.7, 2.8, 2.9.). С другой стороны, на рынке капитала Китая инвестиционные продукты не отличаются разнообразием, рыночные посредники испытывают недостаток инновационного потенциала, гомогенизации конкуренции остается серьезной проблемой. Все эти факторы влияют на реализацию целей управления рисками у инвесторов.<sup>1</sup>

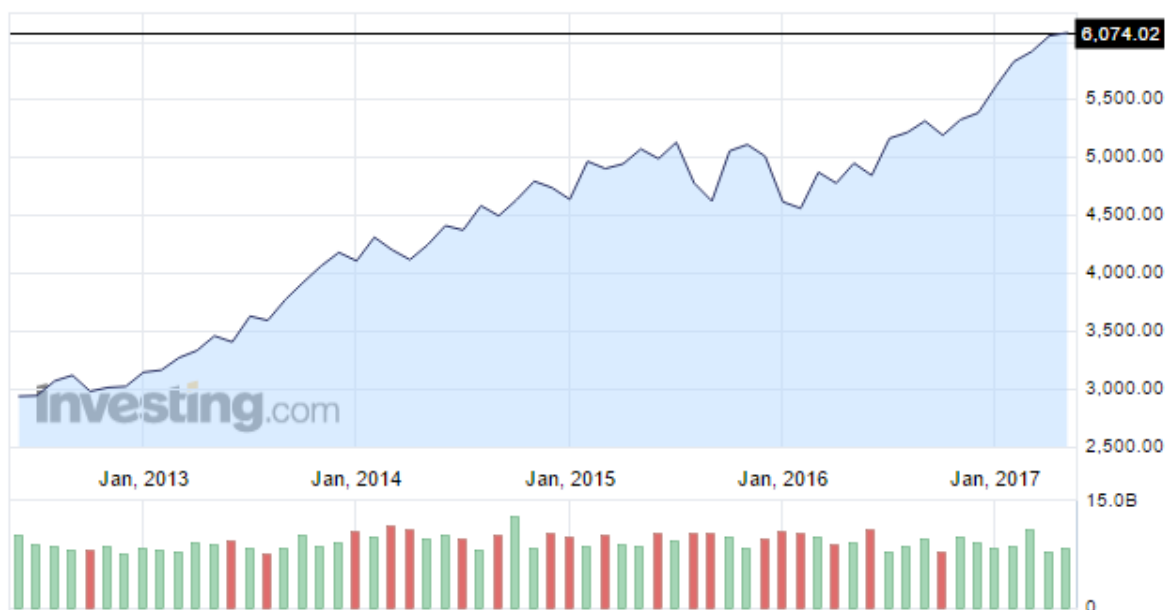


**Рис. 2.7. Индекс Шанхайской фондовой биржи (SSE Composite) в 2012-2017 году.**

Составлено по: URL: <https://cn.investing.com/indices/shanghai-composite> (Дата обращения: 04.05.2017).

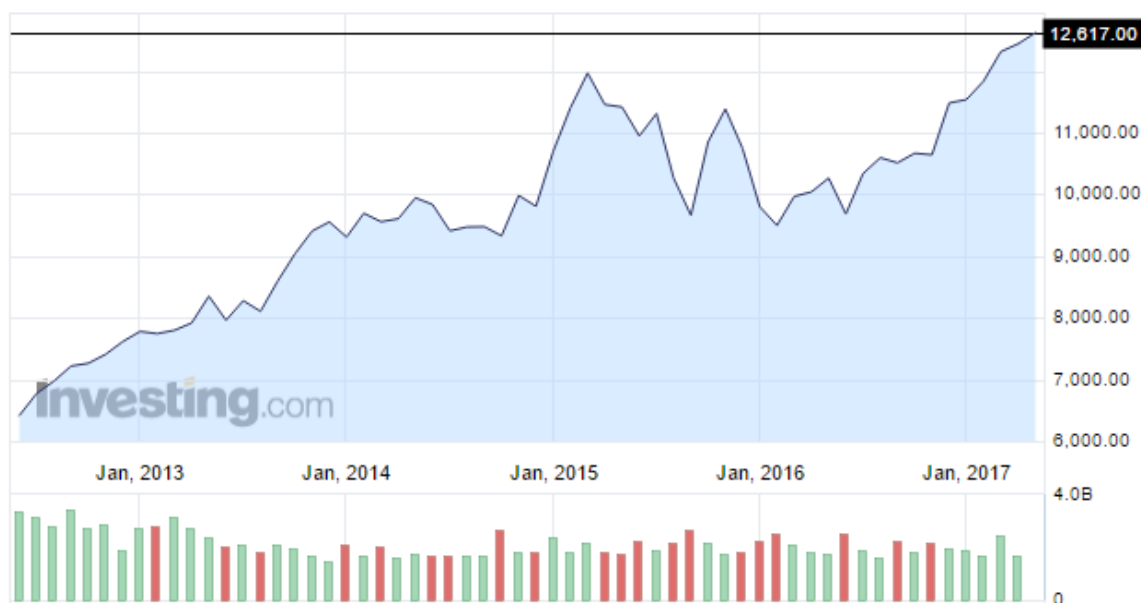
<sup>1</sup> Ли Ся, Шань Фулин. Улучшение функционирования рынков – ключевой пункт в развитии и реформе рынка капитала // "Файнэншел таймс" (англ. The Financial Times). 2005. № 11, С 3.

[ 李侠. 尚福林. 资本市场改革发展重在完善市场功能. «金融时报», 2005(11):3 ].



*Рис. 2.8. NASDAQ (финансовый индекс США) в 2012-2017 году.*

Составлено по: URL: <https://cn.investing.com/indices/nasdaq-composite> (Дата обращения: 04.05.2017).



*Рис. 2.9. Индекс DAX30 в 2012-2017 году.*

Составлено по: URL: <https://cn.investing.com/indices/germany-30> (Дата обращения: 04.05.2017).

### 3) Источники средств на рынке капитала Китая однообразные.

В настоящее время большинство активов у жителей Китая является сбережения, доля ценных бумаг увеличилась, но в целом не более 20% от



совокупных активов.<sup>1</sup> Источники рынков капитала Китая на текущий период должен быть многоканальными, многогранными. Сбережения розничных инвесторов в качестве основного источника финансирования недостаточна, чтобы установить стабильный рынок капитала.

#### 4) Трудные проблемы финансирование малых и средних предприятий

После политики реформ и открытости, малые и средние предприятия развиваются быстро, они играют важную роль в удовлетворение разнообразных, индивидуальных потребностей людей, в достижение научно-технических инноваций и в расширение возможностей трудоустройства. Но по сравнению с государственными предприятиями и другими крупными предприятиями, люди не жалуют развитие малого и среднего бизнеса. Малые и средние предприятия имеют трудности с финансированием в несправедливой конкурентной среде. Причины трудностей с финансированием в том, что малые и средние предприятия не могут достичь масштабов, опыта, репутации, силы крупных предприятий. Кроме этого, нет никаких финансовых посредников, обеспечивающих малые и средние предприятия эффективному гарант – сервису.

Вывод: В настоящее время рынок капитала Китая достиг переломного момента, с одной стороны, международный финансовый капитал непрерывно вливается в финансовый рынок Китая, с другой стороны, рынок капитала Китая еще незрелый, имеет еще много проблем. Таким образом, нужно

---

<sup>1</sup> Чжу Цзяньмин, Ли Гуйцян. Современная обстановка, проблема и институциональная реформа функции рынка капитала Китая // Мягкие науки. 2014. № 28, С 64-67.

[ 朱建明. 李贵强. 中国资本市场功能的现状、问题与制度改革. 《软科学》, 2014(28): 64-67].

повысить прозрачность рынка капитала, усилить надзор за различными типами участников, чтобы содействовать дальнейшему развитию рынка капитала.

## ГЛАВА 3. ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИЯ РЫНКА КАПИТАЛА КИТАЯ

### 3.1 Необходимость интернационализации рынка капитала Китая

Интернационализация рынка капитала означает, что большая часть участников рынка капитала страны, в том числе инвесторов и финансистов, происходит из других стран и регионов. Интернационализация рынка капитала — это процесс переплетения и объединения национальных капиталов, который проявляется в создании отдельными компаниями хозяйствующих субъектов в других государствах или в развитии наднациональных форм связей и контактов между капиталами разных стран.<sup>1</sup>

Оптимальное распределение ресурсов на рынках капитала является основной предпосылкой для экономического роста и повышения эффективности экономического роста. Исследование Nicola Fuchs-Schudeln и Norber Funke показало, что интернационализация рынка капитала может значительно способствовать росту частных инвестиций и ВВП на душу населения, а если принять иные меры по структурной реформе, интернационализация рынка капитала может самостоятельно принести экономический рост на 0,4% в год.<sup>2</sup> Поэтому страны в разные периоды истории предпринимали разные подходы, чтобы содействовать развитию интернационализации рынка капитала.

*Таблица 3.1.*

#### **Открытость рынка капитала в разных странах**

<sup>1</sup> URL: [http://studopedia.ru/18\\_12915\\_internatsionalizatsiya-ekonomiki.html](http://studopedia.ru/18_12915_internatsionalizatsiya-ekonomiki.html) (Дата обращения: 09.04.2017). — сайт студопедия.

<sup>2</sup> Nicola Fuchs-Schudeln, Norber Funke. Stock marker liberalizations: Financial and macroeconomic implications. IMF working paper, wp 01193, 2001.

Страна	Метод	Время	Знак
США	Прямая открытость	1984	Отменить подоходный налог, взимаемый путем регулярных вычетов из заработной платы.
Япония	Ограниченная прямая открытость	1980	Свободно проводить инвестиции в акции, если не формируются прямые инвестиции в Японию.
Южная Корея	Ограниченная прямая открытость	1992	Рынок ценных бумаг открыт для иностранных инвесторов; расширить долю акций, которую держат иностранные инвесторы.
Таиланд	Ограниченная прямая открытость	1988	Создался «эшелон для иностранных инвесторов»
Аргентина	Радикальная ограниченная прямая открытость	1989	Отменить правовое ограничение иностранных инвестиций; вводить свободную систему валютного регулирования.

Составлено по: Хэ Чэнинь, Сюй Сянян, Вэн Юаньюань. Интернационализация рынка капитала и трансформация модели китайского экономического роста // Обстановка экономики. 2012, № 9, С 46.

[ 何诚颖, 徐向阳, 翁媛媛. 资本市场国际化与中国经济增长方式转型 // 《经济学动态》, 2012(9):46 ]

Для Китая, интернационализация рынка капитала имеет более актуальности:

1) После реформы и открытости, экономика Китая пережила бурный рост в течение 30 лет. За последние 30 лет, две основные характеристики модели экономического роста Китая является чрезмерной зависимостью от государственных инвестиций и экспорта. По мере глобальной экономической интеграции, эта модель роста привела к тому, что Китай находится во все более неблагоприятном положение в разделении труда глобальной производственной цепочки. Экономический объем быстро расширяется, но баланс спроса и предложения продолжает ухудшаться, преимущество по издержкам продолжает ослабевать, ограничение ресурсов и экологической среды продолжает усиливаться. Во время международного финансового кризиса, недостатки этого экстенсивного роста вскрываются. В

случае серьезного снижения внешнего спроса, Китаю придется полагаться на более крупные инвестиции для поддержания экономического роста. Такой подход приносит серьезную инфляцию и большое количество банкротств. Поэтому экономический рост, связанные с плановой крупномасштабной инвестицией, не соответствует рыночным правилам и не может приспособиться к реальности экономической глобализации.

2) Основным недостатком модели экономического роста Китая является нехватка улучшения долгосрочной конкурентоспособности при высоком долгосрочном росте, или скорость улучшения конкурентоспособности сильно медленнее, чем скорость экономического роста. В то же время существуют проблемы экономического дисбаланса: высокий рост и низкая занятость, высокая индустриализация и низкая урбанизация, высокий уровень инвестиций и низкое потребление, высокий уровень роста прибыли корпораций и государственных доходов и низкий уровень роста доходов жителей, слишком большой разрыв в доходах населения.

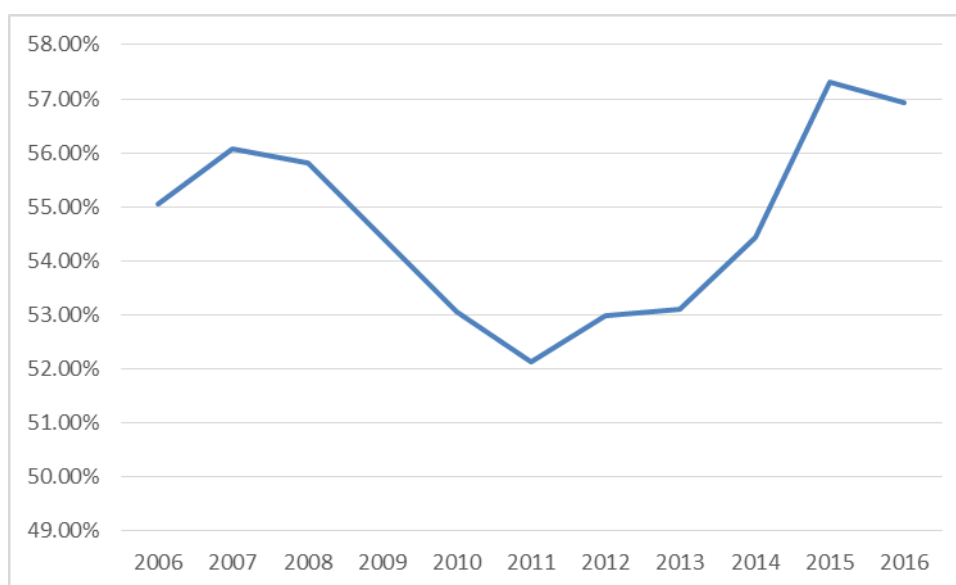


Рис. 3.1. Отношение экспорта к общему объему экспорта и импорта в

### Китае в 2006-2016 году.

Составлено по: URL: <http://zhs.mofcom.gov.cn/tongji.shtml> (Дата обращения: 11.04.2017). – сайт Управления Министерства коммерции КНР.

Вклад экспорта в общий объем экспорта и импорта опускался после финансового кризиса, вызванный по следующим причинам: во-первых, спрос развитых рынков (Европа, США, Япония) сокращается спроса под влиянием кризиса, во-вторых производство поднимается на развивающихся рынках, где расходы на оплату труда ниже, поэтому конкурентоспособность китайских товаров снижается. Нынешний кризис суверенной задолженности в Европе, а не только через рынок государственного долга, но и через межбанковский рынок, валютный рынок, распространился на глобальную экономику и влияют на реальную экономику Китая за счет экспорта. С греческого кризиса, рост экспорта Китая в ЕС снижается с 46% в 2010 году<sup>1</sup> до -1 % в 2016 году<sup>2</sup>, рост экспорта в США снижается с 56.6% в 2010 году до 0.1% в 2016 году<sup>3</sup>. Европа и Соединенные Штаты Америки являются основным экспортным рынком Китая, экономический спад Европы и США неизбежно повлияет на спрос Китая на экспорт. В то же время, повышение обменного курса юаня приведет к ослаблению ценовой конкурентоспособности экспортной продукции Китая. При слабой мировой экономике, торговый протекционизм усугубил снижение темпов роста экспорта. Поэтому экспорт в качестве

---

<sup>1</sup> Хэ Чэнинь, Сюй Сянян, Вэн Юаньюань. Интернационализация рынка капитала и трансформация модели китайского экономического роста // Обстановка экономики. 2012, № 9, С 44.

[ 何诚颖, 徐向阳, 翁媛媛. 资本市场国际化与中国经济增长方式转型 // 《经济学动态》, 2012(9):44 ]

<sup>2</sup> URL: <http://www.mofcom.gov.cn/article/i/jyj1/m/201702/20170202521009.shtml> (Дата обращения: 11.04.2017). – сайт Управления Министерства коммерции КНР.

<sup>3</sup> URL: <http://www.customs.gov.cn/publish/portal0/tab65602/info836849.htm> (Дата обращения: 11.04.2017). – сайт Главного таможенного управления КНР.

---

важного элемента для продвижения экономики Китая, уже лишен мотивации.

На самом деле, низкая эффективность инвестиции и чрезмерные валютные резервы существуют из-за отсутствия международных, хорошо развитых рынков капитала.

3) С точки зрения реальной экономики, контакты между Китаем и ведущими странами мира были очень близки в сфере международной торговли и трансграничной прямой инвестиции, рынок капитала в качестве важной части виртуальной экономики, должен активно принимать интернационализацию, чтобы приспособиться к экономическим изменениям. Структура рынка капитала Китая постоянно улучшается, на рынке капитала Китая не только первый эшелон рынка акций, который удовлетворяет потребности крупных предприятий в финансировании, но и SME board, который удовлетворяет потребности в финансировании малого и среднего бизнеса, а также представил второй эшелон рынка акций. Иностранные компании играют стимулирующую роль в содействии экономического развития Китая в рамках совместных предприятий и прямых инвестиций и т.д. С ускоренными темпами интернационализации рынка капитала, иностранный эшелон может удовлетворить потребностей в финансировании этих иностранных предприятий, и улучшить структуру рынка капитала Китая.

Интернационализация рынка капитала Китая делится на три основных этапа.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Гуй Хаомин. Исследование интернационализации рынка капитала Китая // Китайские финансы. 2015, № 22, С 62-64.

---

Первый этап: эмиссия акций тип «B», тип «H» «S» и т.д.

Второй этап: программа квалифицированных внутренних институциональных инвесторов и программа квалифицированных иностранных институциональных инвесторов.

Третий этап: перекрестные торги бирж Шанхая и Гонконга и перекрестные торги бирж Шэньчжэня и Гонконга.

Первый этап описывается во второй главе, далее мы обсудим второй и третий этап.

3.2 Программа квалифицированных национальных институциональных инвесторов и программа квалифицированных иностранных институциональных инвесторов как переходный этап в открытости рынка капитала Китая

Программа квалифицированных иностранных институциональных инвесторов (QFII – Qualified Foreign Institutional Investors) – это программа, которая позволяет определенным лицензионным иностранным инвесторам быть участниками фондовых бирж материкового Китая. В качестве переходного механизма, QFII является специфическим путем для упорядоченного, безопасного открытия рынка ценных бумаг, когда счет капитала в странах и регионах еще не полностью открыт. Во время отсутствия свободной конвертируемости валюты, QFII вправе считается надежным подходом для привлечения иностранного капитала. В рамках этой



---

системы QFII разрешает импортировать определенное количество валютных средств, которые конвертируются в местную валюту. Эти средства инвестируют в местный фондовый рынок с помощью специальных инвестиционных счетов под строгим контролем и управлением. *кого?* Средства, включая дивиденд и разницу между ценой покупки и продажи ценной бумаги и т.д., могут быть конвертированы в иностранную валюту после аудита и отправлять за границу.

С 1990-х годов, некоторые страны или регионы выполнили QFII, более успешные опыты происходили в Южной Корее и Тайване. В январе 1992 года Корея начала принимать к выполнению QFII, Тайвань с 1991 года позволил профессиональным инвестиционным институтам прямо инвестировать в тайваньские акции после экспертизы, время начала реализации QFII в Индии – сентября 1992. С точки зрения времени, страны или региона, которые начали осуществления QFII, ориентированы в начале 1990-х годов.<sup>1</sup> Программа квалифицированных иностранных институциональных инвесторов была запущена Китайской Народной Республикой в 2002 году, чтобы иностранные инвесторы имели доступ к фондовым биржам в Шанхае и Шэньчжэне. До QFII, иностранные инвесторы не могли покупать или продавать акции на китайских фондовых биржах из-за жесткого контроля за движением капитала в Китае. С запуском программы QFII, квалифицированные инвесторы получили право покупать и продавать акции

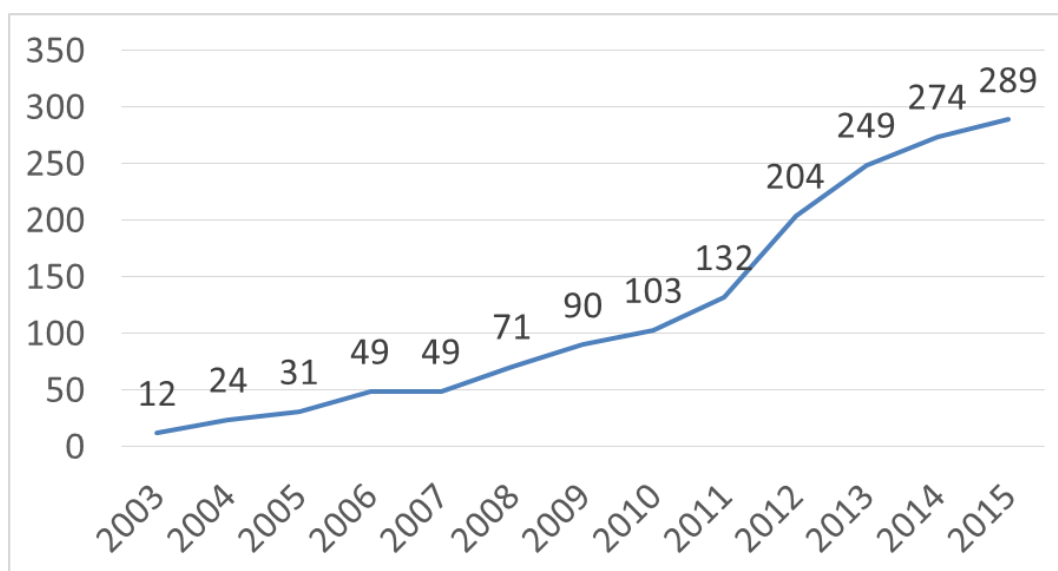
---

<sup>1</sup> Лю Хуавэй, Ян Цзюань, Лю Хао. Процесс открытости рынка капитала в контексте интернационализации юаня// Финансовый рынок. 2013, № 4, С 60.

[ 刘华伟, 杨娟, 刘昊. 人民币国际化背景下的资本市场开放进程研究// 《金融市场》, 2013(4):60 ]

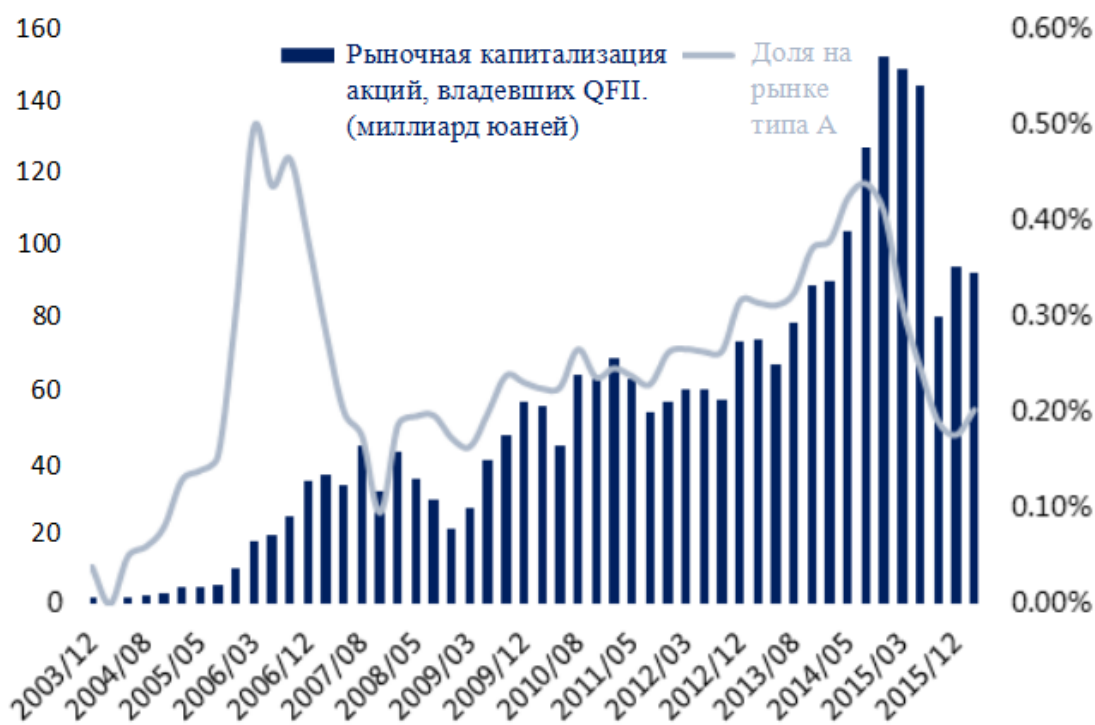
типа «А», котируемые в юанях.<sup>1</sup> Зарубежный доступ к этим акциям ограничивается заранее оговоренными квотами, определяющими количество денег, которые лицензированные иностранные инвесторы могут инвестировать в рынки капитала Китая.

В Китае QFII осуществляется 15 лет, как показано на рисунке 3.2, количество квалифицированных иностранных институциональных инвесторов быстро поднимается. Согласно истории рыночной капитализации акций (рис 3.3.), которыми владели QFII, QFII любят заранее размещать и постепенно уменьшают доли участия на высоком уровне цены акций. В 2007 и 2015 году на "бычьем" рынке, хотя рыночная стоимость акций QFII увеличилась по мере горячей ситуации на рынке, но доля рыночной стоимости снизилась.



**Рис. 3.2. Количество квалифицированных иностранных институциональных инвесторов в Китае.**

<sup>1</sup> URL: <https://investassist.ru/terms/qualified-foreign-institutional-investor-qfii> (Дата обращения: 11.04.2017). – сайт InvestAssist.



**Рис. 3.3. Рыночная капитализация акций, которыми владели QFII QFII и доля на рынке акций типа А.**

Составлено по: URL:

[http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/gjb/sczr/qfiiylb/201508/t20150831\\_283418.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/gjb/sczr/qfiiylb/201508/t20150831_283418.html) (Дата обращения: 12.07.2017)- сайт Комиссии по управлению и контролю за рынком ценных бумаг Китая.

QFII глубоко влияет на рынок капитала Китая. Хотя ее масштаб еще не большой, но она приносит инвестиционную философию и институциональные реформы, которые стали важной движущей силой развития рынка капитала Китая:

1) Увеличилось предложение денежных средств на рынке, расширился размер рынка.

Перед введением QFII, рынок "медведей" сильно подрывал доверие инвесторов, а реализация программы QFII в определенной степени облегчила эту ситуацию. Программа QFII привлекла новые денежные средства, активизировала рыночную торговлю, чтобы восстановить доверие

---

инвесторов. После реформы, позволяющей торги акциями китайских гос. компаний на шанхайской и шэньчжэньской биржах, расширение QFII значительно способствует развитию рынка.

## 2) Создание диверсификации инвестиционных субъектов рынка

Основной проблемой рынка ценных бумаг Китая является то, что число розничных инвесторов занимает первое место, а доля институциональных инвесторов слишком мала. С введением программы QFII, QFII и фонды, социальное страхование, ценные бумаги, доверие, страхование и другие рынки капитала в Китае стали важными институциональными инвесторами. Субъект инвестирования становится плюрализмом, чтобы содействовать здоровому, стабильному, гармоничному развитию рынка капитала.

## 3) Повышение конкурентоспособности рынка ценных бумаг Китая на международном рынке

Снижение порога прохождения QFII на фондовый рынок Китая и увеличение квоты QFII привлекли более квалифицированных иностранных институциональных инвесторов. Это не только способствует инвестициям QFII на финансовом рынке Китая, но и расширяет масштаб рынка ценных бумаг Китая. Функции и режим работы рынка также развиваются и улучшаются, поэтому увеличивается международное влияние и конкурентоспособность.

После введения программы QFII, на фондовом рынке Китая появилась рыночная конъюнктура голубых фишек с ориентацией банковской, нефтехимической, энергетической, угольной и сталелитейной

---

промышленности. Этой ситуации способствует QFII и средства, привлеченные инвестиционными фондами.

4) На протяжении многих лет, успехи QFII являются относительно стабильными, их идеи выбрать акции часто привлекают широкое внимание в обществе, на рынке QFII имеют направляющую силу. С помощью создания программы QFII, рынок капитала Китая сделал большой шаг вперед в пути интернационализации, рынок капитала Китая полностью совпадающий с международными правилами во многих отношениях.

Конечно, из-за некоторых глубоких проблем, особенно на рынке Китая большинство инвесторов является индивидуальными инвесторами, пригодность программы QFII в Китае была поставлена под сомнение, на самом деле программе QFII трудно играть большую роль в изменении устройства рынка. Кроме того, вскоре после введения QFII, в Китае произвели программу QDII, которая позволяет квалифицированным внутренним институциональным инвесторам вкладывать капитал на зарубежный рынок.

Инвестиции в зарубежные активы для китайских граждан возможны через институт разрешенных в 2006 году квалифицированных внутренних институциональных инвесторов, эта программа, как программа QFII, используется в местах, где рынки капитала еще не являются полностью открытыми для всех инвесторов.



**Рис. 3.4. Количество фондов и объем активов квалифицированных внутренних институциональных инвесторов в 2006 – 2016 году.**

Составлено по: URL:

<https://wenku.baidu.com/view/f1786bdfb8f3f90f76c66137ee06eff9aef849d3.html> (Дата обращения: 28.04.2017) – сайт серии литературных произведений Baidu.

Как показано на рис. 3.4., в 2006 году первый фонд QDII «Хуа ань» инвестировал капитал в американский инвестиционный банк «Lehman Brothers Holdings, Inc.». После его банкротства в 2008 году, фонд QDII «Хуа ань» потерпел поражение. Из-за международного финансового кризиса, дефицита талантов, первая партия QDII фондов грозили большие убытки от инвестиций. Некоторые QDII фонды никогда не получили прибыль много лет, наконец выбрали ликвидацию.

По мере накопления опыта квалифицированных внутренних институциональных инвесторов, фонды QDII демонстрируют стремительные успехи. По состоянию на 31 декабря 2016 года имеет 113 фондов, средняя доходность в 2016 году – 6.54%.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> URL: <http://business.sohu.com/20170105/n477819675.shtml> (Дата обращения: 29.04.2017) – сайт Бизнес Sohu.

QDII имеют большое значение для уменьшения огромного положительного торгового баланса и валютных резервов, уменьшения международного давления ревальвации китайского юаня, сохранения равновесия баланса международных платежей, обогащения финансовых продуктов, ускорения процесса свободной конвертируемости китайского юаня. Также программа QDII продвигает инновацию рынка ценных бумаг, управляет финансовыми рисками.

### 3.3 Влияние перекрестных торгов бирж Шанхая и Гонконга и перекрестных торгов бирж Шэньчжэня и Гонконга на интернационализацию рынка капитала Китая

17 ноября 2014 года фондовые биржи Гонконга (HKEx) и Шанхая (SSE) запустили механизм под названием «Stock Connect», который позволяет открыть взаимный доступ к рынку акций и осуществлять перекрестные торги. Интеграция бирж даст международным институциональным и частным инвесторам возможность через гонконгскую биржу в рамках установленных квот (13 млрд юаней) приобретать акции 570 компаний, котирующихся в Шанхае, на первой по величине площадке Китая. Брокеры с материка через Шанхайскую биржу смогут подавать заявки на приобретение ценных бумаг 266 компаний, зарегистрированных на Гонконгской бирже (квота – 10.5 млрд юаней). В общем объеме установлена квота 550 млрд юаней: для гонконгской стороны она составит 300 млрд юаней, для Шанхая – 250 млрд.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Ян Лян, Цай Сюелин, Чжан Пэннянь. О влиянии перекрестных торгов бирж Шанхая на рынок капитала материкового Китая // Коммерческая эпоха. 2014, № 35, С 88 – 89.

---

Перекрестные торги бирж Шанхая и Гонконга может считаться значительным прорывом на пути открытия рынка капитала в КНР.

А перекрестные торги бирж Шэньчжэня и Гонконга названо взаимовыгодным проектом, который будет содействовать дальнейшему открытию рынков капитала Китая. Перекрестные торги бирж Шэньчжэня и Гонконга стартовали 05 декабря прошлого года. В общем объеме установлена квота 550 млрд юаней: для гонконгской стороны она составит 300 млрд юаней, для Шэньчжэня – 250 млрд. Суточный объем транзакций для Шэньчжэнской биржи установлен в размере 13 млрд юаней, для Гонконга – 10.5 млрд юаней. Инвесторы из материка через шанхайскую площадку смогут подавать заявки на приобретение ценных бумаг 417 компаний, зарегистрированных на бирже в Гонконге. А инвесторы из Гонконга смогут подавать заявки на приобретение ценных бумаг 881 компаний, зарегистрированных на бирже в Шэньчжэне.<sup>1</sup>

В качестве важных инновационных механизмов рынка капитала, перекрестные торги бирж Шанхая и Гонконга и перекрестные торги бирж Шэньчжэня и Гонконга ускорят темпы интернационализации рынка капитала Китая: с одной стороны, не изменяются существующие законы, нормативные акты и система надзора, не меняется организационная структура рынка ценных бумаг; с другой стороны, перекрестные торги бирж Шанхая и

---

[ 杨良, 蔡学玲, 张鹏年. 试论沪港通对内地资本市场的影响 // 《商业时代》, 2014(35):88-89 ]

<sup>1</sup> Мэн Чжаося. Открытость рынка капитала Китая: с перекрестных торгов бирж Шанхая и Гонконга до перекрестных торгов бирж Шэньчжэня и Гонконга // Финансы эпохи. 2017, № 1, С 208.

[ 孟朝霞. 中国资本市场开放: 从沪港通到深港通 // 《金融时代》, 2017(1):208 ]



---

Гонконга и перекрестные торги бирж Шэньчжэня и Гонконга в течение короткого времени открыли путь к зарубежному фондовому рынку.

Рынок Гонконга является зрелым международным рынком, в качестве финансового центра в Азиатско-Тихоокеанском регионе имеет четкую международную характеристику. В Гонконге поток капитала входит и выходит очень свободно, гонконгский доллар является основной конвертируемой валютой, поэтому гонконгская акция привлекает много международных фондов. Фондовый рынок Гонконга является рынком капитала, структура инвестиций которого весьма отличается от рынка капитала материкового Китая. Среди них, иностранные инвесторы и институциональные инвесторы играют ведущую роль. Объем сделок институциональных инвесторов составляет до 61%, объем сделок индивидуальных инвесторов только 23%. Доля зарубежных институциональных инвесторов (41%) больше, чем доля иностранных индивидуальных инвесторов (4%). 46% иностранных инвесторов приходит из США и Великобритании.<sup>1</sup> Но стоит отметить, что доля инвесторов из материкового Китая продолжает расти в течение последних нескольких лет. Перекрестные торги бирж Шанхая и Гонконга и перекрестные торги бирж Шэньчжэня и Гонконга являются частью стратегии открытости государственного капитала, которая содействует интернационализации китайского юаня, имеет значительное значение для создания T+0 голубых

---

<sup>1</sup> Чжао Жуй. Перекрестные торги бирж Шанхая и Гонконга – знаменательный момент в интернационализации рынка капитала Китая // Банкир. 2015, № 1, С 11.

[ 赵蕊. 沪港通—资本市场国际化的里程碑 // 《银行家》, 2015(1):11 ]

---

фишек и международного эшелона.

На развивающемся рынке капитала Китая регуляторы типа акций А должны иметь более мощные меры реформ, с помощью перекрестных торгов бирж Шанхая и Гонконга и перекрестных торгов бирж Шэньчжэня и Гонконгана привлекать философии рынка, правила поведения, опыт управления рисками, финансовые инновации на рынок материкового Китая, поднимать активность и потенциальную энергию всех сторон, продвигать финансовые рынки Китая идти к зрелости и способствовать улучшению обслуживания.

Хотя перекрестные торги бирж Шанхая и Гонконга и перекрестные торги бирж Шэньчжэня и Гонконга способствуют интернационализации рынка капитала Китая, но принесет много рисков незрелому и несовершенному финансовому рынку Китая из-за отличия системы управления и контроля между материковым Китаем и Гонконгом. Поэтому должно усилить управление и контроль финансового рынка в Китае, управлять капиталовложением, чтобы гарантировать бесперебойную работу рынка ценных бумаг.

### 3.4 Перспективы интернационализации рынка капитала Китая

Отношение Китая к интернационализации рынка капитала является осторожным и положительным. Невозможно медленно толкать интернационализацию рынка капитала после того, как все условия будут совершенными. Рынок капитала Китая должен учиться и расти в процессе

---

интернационализации. Интернациональный эшелон, который возможно выпускать в будущее, считается с удовлетворением потребности внутренних частных инвесторов в инвестициях на внешний рынок ценных бумаг, когда китайский юань еще является неконвертируемой валютой.

Интернациональный эшелон является эшелонном, где иностранные компании котируются на внутренней фондовой бирже и их акции торгуются в местной валюте. В интернациональном эшелоне других странах обычно устанавливаются специальные правила, которые выражают особые требования к иностранным компаниям. В результате, эти зарубежные перечисленные компании составляют относительно независимый сектор, который называется «интернациональный эшелон».

В настоящее время, по разным причинам Китай еще не открывает интернациональный эшелон. Иностранные компании сильно желают котироваться в Китае, например компании «Coca-Cola», «HSBC», бизнес которых очень большой в Китае. Компания «Unilever» 67 лет назад публично заявил, что хочет котироваться на рынке акций типа «А», впоследствии компании «HSBC», «Standard Chartered Bank», «Bank of East Asia» выразили это желание. Такие компании, перечисленные в Китае имеют два преимущества: во-первых, котировка акций может увеличить их степень известности на китайском рынке, во-вторых, компании могут получить средства в китайском юане, чтобы обеспечивать большое удобство для расширения бизнеса в Китае, и нет никакого валютного риска. Интернациональный эшелон является требование реформы и развития рынка

---

капитала в Китае и расширения внешних связей, интернациональный эшелон будет способствовать повышению ликвидности и эффективности рынка капитала Китая.

Китай уже имеет макроэкономическую и рыночную основу для открытия интернационального эшелона. В течение более трех десятилетий после политики реформ и открытости, экономика Китая развивается стабильно и быстро. В 2009 году, экономическая мощь Китая было больше, чем Германии, занимает третье место в мире, в 2010 году экономическая мощь Китая превысит Японию, занимает второе место в мире. Сильная экономическая мощь Китая привела к тому, что рынок ценных бумаг Китая имеет макроэкономическую основу для запуска интернационального эшелона. Масштаба рынка ценных бумаг Китая также получила значительное развитие. Денежная сумма сделки Шанхайской и Шэньчжэньской фондовой биржи более, чем Токийской фондовой биржи. Китай стал крупнейшим фондовым рынком после США. Поэтому по рыночной капитализации и объему сделок Шанхайская фондовая биржа являются одними из лучших бирж в мире, и стала одной из самых влиятельных бирж в мире. Еще завершена реформа, позволяющая торги акциями китайских гос. компаний на шанхайской и шэньчжэньской биржах, препятствующих развитию рынка, в Китае имеет рыночная основа для открытия интернационального эшелона.

Вывод: Интернационализация является необходимым этапом развития рынка капитала. Интернационализации рынка капитала Китая развилась с нуля, через три этапа достигла неплохих успехов. Но в настоящее время

---

рынок капитала еще не совсем открыт, интернационализация рынка капитала находится перед серьезными вызовами. Правительство уже ставил запуск интернационального эшелона на повестку дня, объем и размер открытости рынка капитала будут увеличиваться. Тогда на рынке капитала корпоративное управление, раскрытие информации, нормализация рыночных операций и инвестиционная философия и так далее будут постепенно зрелыми.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенный в данном исследовании анализ позволяет сформулировать следующие выводы и предложения:

1. Рынок капитала является частью финансового рынка, где формируется спрос и предложение на средне- и долгосрочный заимообразный капитал.

2. Основные элементы рынка капитала: спрос на капитал; предложение капитала; процентный доход.

3. рынок капитала состоит из: рынка банковских среднесрочных и долгосрочных займов (ссуд) и рынка ценных бумаг.

4. Рынок капитала имеет следующие четыре характеристики: 1) срок обращения у средств обмена длительный. 2) цель финансирования заключается в удовлетворении инвестиционных потребностей. 3) крупный масштаб финансирования и сделок. 4) доход на вторичном рынке является неопределенным.

5. Рынок капитала выполняет следующие важные функции: 1) Арена для финансирования и инвестиций. 2) Место эффективного распределения ресурсов. 3) Стимулирование слияния и реорганизации. 4) Стимулирование оптимизации производственной структуры.

6. По виду эмитента различают государственные облигации, муниципальные облигации и корпоративные облигации.

По конвертируемости различают конвертируемые облигации и неконвертируемые облигации. Конвертируемые облигации могут быть конвертированы в обыкновенные акции.

---

По типу дохода различают дисконтная облигация и купонная облигация.

7. Рынок облигаций Китая характеризуется: 1) Межбанковский рынок (внебиржевой рынок) является основным органом рынка облигаций. Объем облигаций и объем торговли на межбанковском рынке приходится около 90% рынка облигаций. 2) Китайский рынок облигаций стремится к инновациям, имеет полный ассортимент видов облигаций. 3) Размер выпуска облигаций постепенно расширяется, но еще уступает в объеме выпуска акций.

8. К основным функциям рынка акций обычно относят следующие: 1) Способствование понижению рисков. 2) Сбор информации. 3) Мониторинг и контроль предприятий.

9. Характеристики производных финансовых инструментов: 1) Экономический рычаг. 2) Торговля проходит через период времени 3) Высокий риск.

10. Этапы развития рынка капитала Китая:

Этап I: Предварительный этап рынка капитала Китая, 1978-1992. Данный этап проходил: 1) Реформа системы акционирования и появление акций. 2) Появление облигаций. 3) Появление фондовых бирж и брокерских компаний. 4) Эксперимент фьючерсных сделок.

Этап II: Этап формирования и развития общенационального рынка капитала, 1993-1998. Данный этап проходил: 1) Установление единой системы регулирования. 2) Установление системы официального утверждения выпуска акций. 3) Развитие фондовой биржи. 4) Расширение внешних связей. 5) Предварительное развитие рынка фьючерсов.

---

Этап III: Этап дальнейшего упорядочения и развития рынка капитала, 1999-2016. Данный этап проходил: 1) Постепенное совершенствование правовой системы на рынке капитала. 2) Многоуровневая рыночная система и разнообразие продукции ценных бумаг. 3) Развитие рынка облигаций. 4) Развитие рынка фьючерсов.

11. Проблемы современного рынка капитала Китая: 1) Система раскрытия информации на рынке капитала Китая является несовершенной. 2) Недостаточно инвестиционного менеджмента и управления рисками. 3) Источники средств на рынке капитала Китая однообразные. 4) Трудные проблемы финансирования малых и средних предприятий

12. Интернационализация рынка капитала Китая делится на три основных этапа:

Первый этап: эмиссия акций типа «B», тип «H» «S» и т.д.

Второй этап: программа квалифицированных внутренних институциональных инвесторов и программа квалифицированных иностранных институциональных инвесторов.

Третий этап: перекрестные торги бирж Шанхая и Гонконга и перекрестные торги бирж Шэньчжэня и Гонконга.

13. Принятие программ QFII и QDII способствовало:

1) Увеличению предложения денежных средств на рынке. 2) Диверсификации инвестиционных субъектов рынка. 3) Повышению конкурентоспособности рынка ценных бумаг Китая на международном рынке.



---

14. Интернациональный эшелон, который возможно выпускать в будущее, считается с удовлетворением потребности внутренних частных инвесторов в инвестициях на внешний рынок ценных бумаг, когда китайский юань еще является неконвертируемой валютой. Китай уже имеет макроэкономическую и рыночную основу для открытия интернационального эшелона.

Наше исследование показывает, что в настоящее время рынок капитала Китая достиг переломного момента и в скором будущем Китай станет международным финансовым и фондовым центром, а китайская валюта - одной из ведущих валют мира.

---

## СПИСОК ИСТОЧНИКОВ И ЛИТЕРАТУРЫ

### Нормативно-правовые акты

1. ГК РФ Статья 816. Облигация. "Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая)" от 26.01.1996 N 14-ФЗ (ред. от 23.05.2016)
2. «О рынке ценных бумаг»: Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 03.07.2016). Статья 2. Основные термины, используемые в настоящем Федеральном законе.
3. «Закон о ценных бумагах»: 3-е заседание 12-й сессии ПК ВСНП от 29 июня 2013 г. [《中华人民共和国证券法》，2013年6月29日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三次会议修正]
4. «Закон об инвестиционных фондах»: 30-е заседание 11-й сессии ПК ВСНП от 28 декабря 2012 г. [《中华人民共和国证券投资基金法》，2012年12月28日第十一届全国人民代表大会常务委员会第三十次会议修正]
5. «Закон о надзоре и контроле в банковской сфере»: 6-е заседание 10-й сессии ПКВСНП от 27 декабря 2003 г. [《中华人民共和国银行业监督管理法》，2003年12月27日第十届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过]
6. «Закон о финансовых делах» / Народный банк Китая, КУКЦБ, Комиссия по страховому регулированию, и Государственное управление валютного контроля. Изд.: Право, июнь 2002 г. [《中国金融法律》，中国人民银行，中国证券监督管理委员会，中国保险监督管理委员会，国家外汇管理局，中国法制出版社 2002年6月出版]
7. Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" от 22.04.1996 N 39-ФЗ

---

(действующая редакция, 2016)

#### Книги

8. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник. – М.: ИНФРА – М. – 2006. С 133.
9. Деньги. Кредит. Банки : учебник и практикум для академического бакалавриата / В. В. Иванов [и др.] ; ред. В. В. Иванова, Б.И. Соколова. - М. : ЮРАЙТ, 2016. - 371 с.
10. Деривативы. Курс для начинающих / Пер. с англ. — 2-е изд. М.: Альпина Паблишерз, 2009. С 17.
11. Ли Цзянь. Финансовое дело: учебное пособие. Пекин: Издательство высшего образования, 2014. С 219. [ 金融学. 李健. 北京: 高等教育出版社. 2014.219 页. ]
12. Рынок ценных бумаг: учебник / под общей ред. Н.И.Берзона. – М.: Издательство Юрайт, 2011. – С 114.
13. Сергеева И.Г. Финансовые рынки: Учеб.-метод. пособие. СПб.:НИУ ИТМО; ИХиБТ, 2014. С 4.
14. Современные финансовые рынки: монография для магистров, обучающихся по направлениям «Финансы и кредит» / под ред. В.В. Иванова.- М.: Проспект ,2014.- 576 с.
15. Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins. Financial Market and Institutions. Pearson Education, 2012. P 279.

#### Статьи в журналах

16. А Жуна. Аналитический отчёт котировки за границей китайских отечественных компаний / Научный вестник политехнического

- университета Внутренней Монголии. 2012, № 31 (4), С 76 - 80. [ 阿茹娜. 中国企业境外上市分析报告研究 / 内蒙古工业大学学报, 2012, 31(4):76-80 ]
17. Бай Циньсянь. Сюй Пэй. Фондовый рынок в современной финансовой теории: переузнавание роли и функции // Финансовое исследование. 2003. №3. С 45-53. [ 白钦先, 徐沛. 当代金融理论中的股票市场: 功能与作用条件的再认识. 《金融研究》, 2003(3):45-53. ]
18. Гу Линюй. Исследования по режиму привилегированных акций в Китае // Правовый и экономический ежемесячник. 2015. № 21. С 165-168. [ 顾玲毓. 我国优先股制度的研究. 《法制与经济月刊》, 2015(21). 165-168. ]
19. Гуй Хаомин. Исследование интернационализации рынка капитала Китая // Китайские финансы. 2015, № 22, С 62-64. [ 桂浩明. 中国资本市场国际化探索// «中国金融», 2015(22):62-64 ]
20. Дударова Х.А. Особенности фондового рынка Китая / Международный научный журнал «Символ науки». 2016, № 4, С65 – 67.
21. Зотова А. Права владельцев обычных и привилегированных акций //Актуальные проблемы корпоративного права и арбитражного процесса: материалы ежегодной науч.-практ. конф. молодых ученых (г. Пермь, Перм. гос. нац. исслед. ун-т, 8 мая 2015 г.) / отв. ред. Д. Н. Латыпов, В.Г. Голубцов; Перм. гос. нац. исслед. ун-т. – Пермь, 2015. С. 51-53.
22. Исаев К.А. Особенности фондового рынка Китая / Вестник ТИСБИ. Издательство: Университет управления "ТИСБИ" (Казань). 2014, № 2 (58), С 134-140.
23. Ли Ся, Шань Фулин. Улучшение функционирования рынков – ключевой пункт в развитии и реформе рынка капитала // "Файнэншел таймс" (англ. The Financial Times). 2005. № 11, С 3. [ 李侠. 尚福林. 资本市场改革发展

- 
- 重在完善市场功能. «金融时报», 2005(11):3 ].
24. Лю Хуавэй, Ян Цзюань, Лю Хао. Процесс открытости рынка капитала в контексте интернационализации юаня// Финансовый рынок. 2013, № 4, С 60. [ 刘华伟, 杨娟, 刘昊. 人民币国际化背景下的资本市场开放进程研究 // «金融市场», 2013(4):60 ]
25. Лю Цзинцзин. Суждение о развитие рынка производных финансовых инструментов Китая // Финансовый сектор: АЕ. 2013. № 35. С 9. [ 刘京京. 刍议我国金融衍生工具市场的发展. 《财经界:学术版》, 2013(35):9-9. ]
26. Мэн Чжаося. Открытость рынка капитала Китая: с перекрестных торгов бирж Шанхая и Гонконга до перекрестных торгов бирж Шэньчжэня и Гонконга // Финансы эпохи. 2017, № 1, С 208. [ 孟朝霞. 中国资本市场开放: 从沪港通到深港通 // «金融时代», 2017(1):208 ]
27. Фэн Фулай. Гао Янь. Анализ развития рынка производных финансовых инструментов Китая // Хайнань финансы. 2006. № 4. С 38-40. [ 冯福来, 高燕. 对我国发展金融衍生工具市场的研究. 《海南金融》, 2006(4):38-40. ]
28. Хэ Цзецзе. Анализ рынка производных инструментов // Кооперативный сектор, наука и техника. 2016. № 3. С 52-53. [ 贺杰杰. 金融衍生工具市场研究. 《合作经济与科技》, 2016(3):52-53. ]
29. Хэ Чэнинь, Сюй Сянян, Вэн Юаньюань. Интернационализация рынка капитала и трансформация модели китайского экономического роста // Обстановка экономики. 2012, № 9, С 46. [ 何诚颖, 徐向阳, 翁媛媛. 资本市场国际化与中国经济增长方式转型 // «经济学动态», 2012(9):46 ]
30. Хэ Чуньсянь. Анализ выпуска муниципальных облигаций в Китае /

- Экономическое и торговое обновление. 2013, № 22, С114-115. [ 贺春先. 我国地方债券的发行情况分析. 《时代经贸》, 2013(22):114-115. ]
31. Се До. Причины развития, приложения и перспективы рынка облигаций Китая // Китайский рынок. 2013. № 7. С 51-57. [ 谢多. 中国债券市场发展原因、建议与展望. 《中国市场》, 2013(7):51-57. ]
32. Чжан Дунбо. Анализ проблем на рынке капитала Китая // Финансы эпохи. 2015. № 11.С. 275-276. [ 张东博. 当前中国资本市场存在的问题分析. 《时代金融》, 2015(11): 275-276. ]
33. Чжао Жуй. Перекрестные торги бирж Шанхая и Гонконга – знаменательный момент в интернационализации рынка капитала Китая // Банкир. 2015, № 1, С 11. [ 赵蕊. 沪港通—资本市场国际化的里程碑 // 《银行家》, 2015(1):11 ]
34. Чжоу Юньфэн. Анализ инновации продуктов на межбанковском рынке облигаций КНР // Техническая экономика и исследование управления. 2014. № 2. С 73-77.[ 周云峰. 我国银行间债券市场产品创新分析. 《技术经济与管理研究》, 2014(2):73-77 ]
35. Чжу Цзяньмин, Ли Гуйцян. Современная обстановка, проблема и институциональная реформа функции рынка капитала Китая // Мягкие науки. 2014. № 28, С 64-67. [ 朱建明. 李贵强. 中国资本市场功能的现状、问题与制度改革. 《软科学》, 2014(28): 64-67].
36. Ян Лян, Цай Сюелин, Чжан Пэннянь. О влиянии перекрестных торгов бирж Шанхая на рынок капитала материкового Китая // Коммерческая эпоха. 2014, № 35, С 88 – 89. [ 杨良, 蔡学玲, 张鹏年. 试论沪港通对内地

---

资本市场的影响 // 《商业时代》, 2014(35):88-89 ]

37. Bencivenga V. B Smith. and R Starr. Transaction Costs, Technological Choice, and Endogenous Growth // Journal of Economic Review. 1995. № 39. P. 53-177.
38. Grossman S. and Stiglitz J. On the Impossibility of Informationally Efficient Markets // American Economic Review. 1980. № 70. P 393-408.
39. Holmstrom B. and Tirole J. Market Liquidity and Performance Monitoring // The Journal of Political Economy. 1993. № 101. P 678-709.
40. Levine R. Financial Developmant and Economic Growth: Views and Agenda // Journal of Economic Literature. 1997. № 35. P 688-726.
41. Levine R. Stock markets, growth, and tax policy // The Journal of Finance. 1991. № 46. P 1445-1465.
42. Manne H. Mengers and the Market for Corporate Control // The Journal of Political Economy. 1965. № 73. P 110-120.
43. Merton R. A Functional Perspective of Financial Intermediation // Financial Management. 1995. № 2. P 166-204.
44. Nicola Fuchs-Schudeln, Norber Funke. Stock marker liberalizations: Financial and macroeconomic implications. IMF working paper, wp 01193, 2001.

#### Статистические сборники и отчеты

45. Доклад о развитии рынка капитала КНР / Комитет по контролю над ценными бумагами. – Пекин: издательство китайских финансов, 2008, С 1.  
[ 中国资本市场发展报告 / 中国证券监督管理委员会编. – 北京: 中国金融出版社, 2008. 1 页. ]

46. Годовой статистический справочник для ценных бумаг и фьючерсных операций – 2007 год / Комитет по контролю над ценными бумагами (КНР) – Пекин: Статистическое издательство Китая, 2007, С 6 – 8. [ 中国证券期货统计年鉴 2007 / 中国证券监督管理委员会编. 北京:中国统计出版社, 2007, 第 6 – 8 页. ]
47. Годовой статистический справочник для ценных бумаг и фьючерсных операций – 2015 год / Комитет по контролю над ценными бумагами (КНР) – Пекин: Статистическое издательство Китая, 2015, 1.1. [ 中国证券期货统计年鉴 2015 / 中国证券监督管理委员会编. 北京:中国统计出版社, 2015, 1.1. ]

#### Интернет-ресурсы и электронные базы данных

48. Кривонос Ю.Е. Экономическая теория: конспект лекций. Таганрог: ТТИ ЮФУ, 2009. Тема 5. Рынок факторов производства, ценообразования и доходы от факторов производства. 2.5.3. Рынок капитала. URL: [http://www.aup.ru/books/m240/2\\_5\\_3.htm](http://www.aup.ru/books/m240/2_5_3.htm) (Дата обращения: 14.11.2016).
49. Электронное учебное пособие по дисциплине «Микроэкономика», Раздел 2. Теория производства, Тема 5. Рынок капитала и рынок земли, URL: [http://eos.ibi.spb.ru/umk/2\\_6/5/5\\_R2\\_T5.html](http://eos.ibi.spb.ru/umk/2_6/5/5_R2_T5.html) (Дата обращения: 12.11.2016)
50. URL: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2016> – сайт U.S. Department of the treasury
51. URL: <http://www.usinflationcalculator.com/inflation/historical-inflation-rates/>



---

– сайт US Inflation Calculator.

52. URL:

<http://www.chinabond.com.cn/jsp/include/EJB/documentNew.jsp?sId=0303&sBbly=201610&sMimeType=4&sType=2> – сайт Информации китайских облигаций.

53. URL: [http://finance.ce.cn/rolling/201601/11/t20160111\\_8202621.shtml](http://finance.ce.cn/rolling/201601/11/t20160111_8202621.shtml) - сайт китайской экономики.

54. URL: [http://www.sac.net.cn/tzzyd/scjs/sczs/201209/t20120914\\_59762.html](http://www.sac.net.cn/tzzyd/scjs/sczs/201209/t20120914_59762.html)  
(Дата обращения: 08.11.2016)- сайт Ассоциации ценных бумаг Китая

55. URL: <http://www.szse.cn/main/sme/ssgs/ssgs1b/> (Дата обращения: 05.03.2017) - сайт Шэньчжэньской фондовой биржи.

56. URL: <http://www.szse.cn/main/marketdata/tjsj/jbzb/> (Дата обращения: 05.03.2017) - сайт Шэньчжэньской фондовой биржи.

57. URL:

[http://finance.sina.com.cn/worldmac/indicator\\_CM.MKT.LDOM.NO.shtml](http://finance.sina.com.cn/worldmac/indicator_CM.MKT.LDOM.NO.shtml)  
(Дата обращения: 12.12.2016) – сайт Финансы Sina.

58. URL: <http://money.163.com/15/0529/03/AQOKPLLU00253B0H.html> (Дата обращения: 08.03.2017) – сайт 163 Финансы и экономика.

59. URL:

[http://www.cfachina.org/yjycb/hysj/ydjy/201701/t20170103\\_2133275.html](http://www.cfachina.org/yjycb/hysj/ydjy/201701/t20170103_2133275.html)  
(Дата обращения: 08.03.2017) – сайт Китайской фьючерсной ассоциации.

60. Половников В.А. Базовый курс по рынку ценных бумаг. М.: Финансовый издательский дом “Деловой экспресс”, 1997. Глава 13. URL:

---

<http://yourforexschool.com/book/178-bazovyj-kurs-po-ryнку-cennyx-bumag/80-.html> (Дата обращения: 09.03.2017).

61. URL: [http://studopedia.ru/18\\_12915\\_internatsionalizatsiya-ekonomiki.html](http://studopedia.ru/18_12915_internatsionalizatsiya-ekonomiki.html) (Дата обращения: 09.04.2017). – сайт студопедия.

62. URL: <http://zhs.mofcom.gov.cn/tongji.shtml> (Дата обращения: 11.04.2017). – сайт Управления Министерства коммерции КНР.

63. URL:  
<http://www.mofcom.gov.cn/article/i/jyj/m/201702/20170202521009.shtml>  
(Дата обращения: 11.04.2017). – сайт Управления Министерства коммерции КНР.

64. URL: <http://www.customs.gov.cn/publish/portal0/tab65602/info836849.htm>  
(Дата обращения: 11.04.2017). – сайт Главного таможенного управления КНР.

65. URL: <https://investassist.ru/terms/qualified-foreign-institutional-investor-qfii>  
(Дата обращения: 11.04.2017). – сайт InvestAssist.

66. URL:  
[http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/gjb/sczr/qfiiylb/201508/t20150831\\_283418.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/gjb/sczr/qfiiylb/201508/t20150831_283418.html) (Дата обращения: 12.07.2017)- сайт Комиссии по управлению и контролю за рынком ценных бумаг Китая.

67. URL:  
<https://wenku.baidu.com/view/f1786bdfb8f3f90f76c66137ee06eff9aef849d3.html> (Дата обращения: 28.04.2017) – сайт серии литературных произведений Baidu.

---

68. URL: <http://business.sohu.com/20170105/n477819675.shtml> (Дата обращения: 29.04.2017) – сайт Бизнес Sohu.