

## 5.15. СРАВНЕНИЕ ФОНДОВОГО РЫНКА РОССИИ И КИТАЯ

Цветков С.В., магистр 2-го курса,  
Экономический факультет

*Московский государственный университет  
им. М.В. Ломоносова, г. Москва*

[Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ](#)  
[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)

В статье проводится сравнение фондовых рынков Российской Федерации и Китайской Народной Республики (КНР) по ключевым показателям, описываются основные факторы, оказывающие влияние на формирование и развитие фондовых рынков РФ и КНР. Рассматривается развитие фондовых рынков двух стран на протяжении их истории. По итогам исследования делаются выводы о схожести или различии рынков двух стран.

### ВВЕДЕНИЕ

Фондовый рынок является одним из наиболее важных компонентов рыночной экономики. Это сложный механизм, который обеспечивает функционирование экономики страны. Его ключевая роль заключается в перераспределении и привлечении капитала различными институтами рыночной экономики. Развитие фондового рынка является одним из факторов роста экономики, показывает уровень экономического развития страны и её положение среди других стран мира. Рост мировой торговли и потоков капитала между странами свидетельствует о глобализации экономических процессов. В связи с этим сравнение фондовых рынков двух крупных развивающихся стран, имеющих большое количество совместно реализуемых проектов в различных областях, Российской Федерации и Китайской Народной Республики (КНР), является актуальным. Обе страны во второй половине XX в. вступили на путь построения рыночной экономики, стали создавать и постепенно развивать фондовые рынки. В данной статье рассказывается история становления рынков ценных бумаг двух стран, производится сравнение фондовых рынков по основным количественным и качественным параметрам, которые представляют интерес с теоретической и практической точек зрения, описывается взаимодействие между различными субъектами экономики, связанными с рынками ценных бумаг. Основу исследования составляют принципы анализа и сравнения статистических показателей.

При написании данной научной статьи были проанализированы работы таких авторов, как И.В. Вахрушин, В.Б. Горощенко, А.Д. Макарова, Б.Б. Рубцов, А.С. Селищев, Н.А. Селищев, А.А. Селищев, И.В. Вахрушин и Б.Б. Рубцов в своих статьях рассказывают о формировании фондового рынка КНР до мирового кризиса 2008 г. А.Д. Макарова рассказывает о фондовых биржах КНР и его основных индексах. В.Б. Горощенко знакомит читателя со становлением и развитием фондового рынка РФ. В статье А.С. Селищева, Н.А. Селищева и Н.А. Селищева исследуются разные сегменты финансового рынка КНР. При написании данной научной статьи был проведен скрининг вышеизложенных статей для более полного понимания функционирования фондовых рынков двух стран.

### Сравнительная характеристика фондовых бирж РФ и КНР

В последнее время отношения РФ и КНР вышли на новый уровень. Отношения двух стран отличаются высокой динамикой развития, регламентиро-

ванной правовой базой, развитием связей в различных отраслях экономики и на разных уровнях власти. РФ и КНР имеют много общего на протяжении своей современной истории. Обе страны в прошлом имели планово-централизованную экономику, проводили реформы во всех областях экономики для её коренного преобразования и перешли на рыночную систему экономики. В частности, в странах стал развиваться фондовый рынок.

Рынок ценных бумаг Китая зародился еще в конце XIX в., когда в Шанхае была создана первая ассоциация брокеров. Позже, в начале XX в., был принят закон о ценных бумагах. После Синьхайской революции 1911-1913 гг. в Китае были созданы первые фондовые биржи: Пекинская фондовая биржа (1918), Шанхайская фондовая и товарная биржа (1920) и Шанхайская Хуашангская фондовая биржа (1921). После Второй мировой войны на основе последней биржи была создана Шанхайская фондовая биржа (1946). Однако из-за низкого уровня развития экономики Китая (преобладание сельского хозяйства) компании играли на фондовом рынке незначительную роль. В 1949 г. биржа в Шанхае была закрыта. Были образованы две биржи, на которых велась торговля облигациями (Пекинская и Тяньцзиньская). В 1952 г. биржи были закрыты с формулировкой «центры спекуляции, несовместимые с социалистической системой хозяйства». После этого события фондовый рынок Китая перестал функционировать в течение 30 лет. Возрождение фондового рынка произошло только в начале 1980-х гг. и совпало с проведением экономических реформ и переходом на рыночную экономику. В этот момент правительство КНР решило выпускать облигации для привлечения средств на финансирование проектов в различных отраслях. Развитие фондового рынка КНР отличалось высоким уровнем контроля со стороны государства. Вскоре государственные банки и предприятия стали привлекать средства с помощью эмиссии облигаций. В это время сформировалась законодательная и инфраструктурная база для функционирования рынка ценных бумаг [3].

В известной работе Б.Б. Рубцова<sup>1</sup> (автор считает, что полномасштабное функционирование фондового рынка произошло в начале 1990-х гг. после открытия фондовых бирж в Шанхае (1990) и в Шеньчжэне (1991)). В это же время появилась система правового регулирования рынка ценных бумаг КНР. Необходимо отметить, что в КНР создана уникальная система, в которой крупный фондовый рынок развивается в рыночной экономике «социализма с китайской спецификой», которая сочетает в себе черты германской и англо-американской моделей [7].

И.В. Вахрушин отмечает, что в КНР существует двухбиржевая система, которая включает в себе Шанхайскую и Шэньчжэньскую фондовые биржи. Согласно законодательству КНР, они являются самоуправляемыми некоммерческими организациями. На торговых площадках двух бирж в основными инструментами выступают акции, облигации, фондовые индексы, опционы и прочие производные финансовые инструменты.

<sup>1</sup> Подробнее см.: Фондовый рынок КНР [Текст] // Вестн. НАУФОР. – 2009. – №2.

По набору инструментов фондовые биржи КНР сопоставимы с Московской биржей. При этом необходимо отметить, что в отличие от РФ, акции в КНР делятся на два типа: **А-акции** и **В-акции**. **А-акции** – для обращения между резидентами КНР и в пределах КНР, **В-акции** – для обращения между резидентами и нерезидентами КНР. Обе фондовые биржи подконтрольны Комиссии по управлению и контролю рынка ценных бумаг при Государственном совете КНР (КУКЦБ) [1].

В 1992 г. была создана КУКЦБ. Данная комиссия постепенно получила полномочия на регулирование рынка. Например, только в середине 1990-х гг. к КУКЦБ перешло регулирование региональными рынками ценных бумаг от региональных правительств, а в 1998 г. от Народного банка КНР – контроль над фондовыми биржами и финансовыми посредниками. Благодаря этому КНР закончил формирование системы регулирования рынка ценных бумаг [8].

В.Б. Горощенко рассказывает о том, что помимо КНР, другие развивающиеся страны также взяли за основу Соединенные Штаты Америки для построения системы фондового рынка. Данная система характеризуется наличием жестких положений, отличающихся строгой регламентацией и выполнением административных процедур в процессе эмиссии ценных бумаг и их выхода в обращение. В данных нормах прописан состав пакета заявочных документов, порядок и сроки рассмотрения заявок регулирующим органом. Следовательно, в КНР запрещены эмиссия и обращение эмиссионных ценных бумаг без регистрации выпуска регулирующим органом. Небольшой отличительной особенностью КНР в данном вопросе служит то, что при КУКЦБ создан специальный совещательный орган – Комиссия по вопросам публичных размещений ценных бумаг. Данная комиссия формируется из 25 экспертов. В ее обязанности входит вынесение рекомендации по поступившим заявкам с помощью голосования [2].

В сравнении с китайским российский рынок ценных бумаг стал развиваться раньше (в середине XVIII в. во время правления Екатерины II). Он формировался и проходил разные этапы развития на протяжении примерно 150 лет (1769-1913). Это происходило благодаря тесному экономическому и политическому взаимодействию с европейскими странами. К началу Первой мировой войны российский рынок ценных бумаг (РЦБ) уже имел черты сложившегося развитого РЦБ. После Октябрьской революции 1917 г. все операции с ценными бумагами были запрещены. Российский РЦБ прекратил своё существование. В 1921 г. была открыта советская биржа, ее фондовые отделы занимались торговлей. По мере становления плановой экономики (1930) эти отделы были закрыты. До 1957 г. периодически выпускались государственные займы, на протяжении небольшого времени использовались векселя и акции. После 1957 г. ценные бумаги почти исчезли из оборота.

В начале 1990-х гг. было принято решение возродить РЦБ. Для достижения данной цели был использован опыт и модели рынков развитых стран. В результате этого в РФ была создана смешанная модель РЦБ, при которой на фондовом рынке банки и небанковские инвестиционные институты находятся в равных условиях.

Развитие фондового рынка РФ происходило в несколько этапов.

1. 1991-1992 г. Период создания акционерных обществ, благодаря которым началась эмиссия ценных бумаг и активизировались участники фондового рынка. Появились первые фондовые биржи, различные фондовые отделы и товарно-фондовые биржи. Появление на фондовом рынке акций и облигаций. Создание Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ).
2. 1992-1994 г. Выпуск в обращение ваучера (высоколиквидный инструмент). Появление таких инвестиционных институтов, как финансовые брокеры, инвестиционные фонды и компании, фондовые отделы банков. Крах финансовых пирамид, падение цен акций и первые разочарования инвесторов.
3. 1994-1995 г. Сильное падение цен на акции частных компаний. Создание Российской торговой системы (РТС).
4. 1996 – 17 августа 1998 г. Выпуск облигаций сберегательного займа, появление валютного коридора. Усиление позиций рынка корпоративных акций. Большое недоверие к российским ценным бумагам в результате дефолта.
5. 17 августа 1998 г. – 2008 г. Основной инструмент – государственные ценные бумаги.
6. 2008-2010 г. Последствия мирового финансового кризиса. Уход с рынка ценных бумаг корпоративных инвесторов.
7. 2010 – 19 декабря 2011 г. Полное восстановление показателей после мирового кризиса.
8. С 19 декабря 2011 г. по текущий момент. Слияние ММВБ и РТС. Образование ММВБ.

Вследствие данного слияния на РЦБ появилась современная инфраструктура по торговле самыми разными финансовыми инструментами: акции, облигации, валюта, паи, товары, производные финансовые инструменты. Все биржевые рынки стали доступны как резидентам, так и нерезидентам РФ. Это безусловно позитивные моменты слияния. К негативным относятся снижение конкуренции, возможное повышение тарифов, медленное развитие рынка корпоративных акций.

В результате можно сделать вывод о том, что на данном этапе развития системы мирового фондового рынка, помимо европейской и американской моделей рынка, формируется третья модель, так называемая смешанная, которая объединяет в себе черты двух вышеприведенных моделей. Касательно КНР необходимо отметить, несмотря на то, что в данный момент в нем РЦБ организован по смешанной модели, планируется перейти на американскую модель управления с учетом китайской специфики. Поэтому смешанная модель в течение времени в каждой стране, скорее всего, трансформируется в одну из двух классических моделей. В РФ это произойдет позже, чем в КНР, в связи с тем, что у российский фондовый рынок начал формироваться на несколько лет позже китайского, и качественное развитие различных секторов экономики и рынка происходит не столь быстро. Поскольку российский фондовый рынок в данный момент относится к смешанной модели управления, то в качестве регулирующих органов выступают Центральный банк РФ (ЦБ РФ) и саморегулируемые ассоциации профессиональных участников РЦБ. Примерами таких организаций могут служить Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД), Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР), Саморегулируемая ор-

ганизация «Национальная фондовая ассоциация» (СРО НФА).

В РФ задачами регулирования фондового рынка являются:

- совершенствование нормативных основ функционирования рынка;
- регулирование всех участников рынка, к числу которых относятся эмитенты, инвесторы, профессиональные посредники и др. и контроль за выполнением норм рынка всеми участниками рынка;
- разработка перечня санкций за невыполнение норм, установленных на рынке.

Для полного знакомства с РЦБ двух стран нужно ознакомиться с их крупнейшими компаниями, отраслями, к которым они относятся и их размером. Это одни из наиболее наглядных факторов развития рынка ценных бумаг. В табл. 1 представлены 10 наиболее крупных компаний КНР по объему капитализации.

Таблица 1

**КРУПНЕЙШИЕ КОМПАНИИ КНР ПО РАЗМЕРУ КАПИТАЛИЗАЦИИ<sup>2</sup>**

<i>Млрд. долл.</i>			
№	Компания	Отрасль	Размер капитализации
1	Tencent Holdings	Телекоммуникация	277,1
2	Alibaba	Электронная коммерция	264,9
3	ICBC	Банковские услуги	229,8
4	PetroChina	Нефтегазовая промышленность	204,5
5	China Construction Bank	Банковские услуги	200,5
6	Agricultural Bank of China	Банковские услуги	149,2
7	Bank of China	Банковские услуги	141,3
8	China Petroleum & Chemical	Нефтехимическая промышленность	105,1
9	Ping An Insurance Group	Страховые услуги	100,8
10	China Life Insurance	Страховые услуги	98,1

На текущий момент число крупных компаний в экономике КНР постоянно растет, быстрыми темпами растут и их основные финансовые показатели (в частности, рыночная капитализация). На ранних этапах развития рыночной экономики КНР подобные компании относились в основном к добывающим отраслям. Согласно данным, приведенным в табл. 1, на данный момент экономика КНР стала диверсифицированной, как и отраслевая структура крупнейших корпораций. Появилось множество компаний из сферы интернет-торговли (Alibaba, Baidu, JD.com) и промышленного производства (SAIC Motor, China State Construction Engineering, **CRRC**). Для сравнения с ведущими компаниями КНР в табл. 2 представлены крупнейшие российские компании [10].

Нефтегазовая отрасль занимает большую долю российского фондового рынка (47%). Отраслевая структура российской экономики и фондового рынка не диверсифицирована. В этом проявляется серьез-

ный недостаток по сравнению с КНР и развитыми странами. Главным образом, из-за этого в РФ отсутствует экономический рост, экономика остается непривлекательной для прямых иностранных инвестиций и практически не растет капитализация компаний. К примеру, китайский фондовый рынок отличается высокими темпами роста стоимости акций корпораций, в первую очередь наиболее крупных. В частности, капитализация China Life Insurance (10-й по капитализации компании КНР) почти на 40% превосходит капитализацию крупнейшей российской компании «НК «Роснефть». Необходимо добавить, РФ и КНР в некоторой степени дополняют друг друга. Для КНР одной из наиболее благоприятных моделей построения внешнеэкономических связей будет переработка импортного сырья и материалов и потребление импортных энергоносителей для сборки различных товаров на экспорт [6].

Таблица 2

**КРУПНЕЙШИЕ РОССИЙСКИЕ ЭМИТЕНТЫ ПО РАЗМЕРУ КАПИТАЛИЗАЦИИ<sup>3</sup>**

<i>Млрд. долл.</i>			
№	Компания	Отрасль	Размер капитализации
1	«НК «Роснефть»	Нефтегазовая отрасль	58,8
2	«Сбербанк России»	Банковские услуги	55,2
3	«ГАЗПРОМ»	Энергетическая отрасль	47,8
4	«НК «ЛУКОЙЛ»	Нефтегазовая отрасль	41,6
5	«НОВАТЭК»	Нефтегазовая отрасль	33,3
6	«ГМК «Норильский никель»	Горно-металлургическая промышленность	21,9
7	«Сургутнефтегаз»	Нефтегазовая отрасль	19,3
8	«Газпром нефть»	Нефтяная отрасль	14,7
9	«Татнефть» им. В.Д. Шашина	Нефтяная отрасль	14,6
10	ПАО «Магнит»	Розничная торговля	14,5

Для более полного понимания формирования текущей ситуации на фондовых рынках стран необходимо проанализировать текущую ситуацию в экономике, сравнить основные показатели экономики двух стран, имеющие прямое отношение к фондовому рынку. О финансовой глубине экономики и её насыщенности активами рассказывает коэффициент монетизации экономики, который рассчитывается как отношение денежной массы к валовому внутреннему продукту. В табл. 3 представлено сравнение РФ и КНР по величине данного коэффициента в динамике.

Таблица 3

**КОЭФФИЦИЕНТ МОНЕТИЗАЦИИ В РФ И КНР<sup>4</sup>**

%

<sup>3</sup> Примечание к табл. 2: источник: подробнее см. официальный сайт Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР), www.naufor.ru.

<sup>4</sup> Примечание к табл. 3: данные для расчета – официальный сайт International financial statistics, www.imf.org.

<sup>2</sup> Примечание к табл. 1: источник: подробнее см. официальный сайт журнала Forbes, www.forbes.com.

Показатель на начало года	РФ	КНР
2011	36,3	181,6
2012	35,5	188,3
2013	40,5	195,1
2014	38,3	197
2015	40	202,1
2016	41,2	204

Из данных табл. 3 видно, что экономика КНР отличается очень высоким уровнем монетизации (на уровне развитых стран), и значительно превосходит РФ по данному показателю. Также следует сказать, что КНР занимает одно из ведущих мест в мире по уровню насыщения экономики активами. Данный показатель приведен здесь и потому, что у большей части фондовых рынков существует прямая зависимость между коэффициентом монетизации и рыночной капитализацией РЦБ (т.е. чем выше коэффициент монетизации, тем больше капитализация фондового рынка страны) [12]. Однако для отдельных развивающихся стран существуют некоторые исключения. Наравне с вышеприведенными сведениями необходимо продемонстрировать структурные различия в экономике между двумя странами (табл. 4).

Таблица 4

#### ВВП КНР и РФ ПО СЕКТОРАМ ЭКОНОМИКИ<sup>5</sup>

Отрасль	Сельское хозяйство	Промышленность	Сфера услуг
РФ	4,7	33,1	62,2
КНР	8,6	39,8	51,6

Несмотря на всеобщее мнение о том, что КНР является индустриальной страной, которая ориентирована на сборку и производство товаров, которые затем экспортирует во все страны мира, преобладающим сектором экономики является сфера услуг. РФ по сравнению с КНР имеет практически в два раза меньшую долю сельского хозяйства, но значительно превосходит по доле в секторе сферы услуг [12].

Отраслевая структура рынка акций КНР имеет диверсифицированный характер с преобладанием обрабатывающей промышленности. В табл. 5 приведена структура отраслей хозяйства в составе фондовых индексов Шанхайской фондовой биржи (*SSE*), Шеньчженьской фондовой биржи (*SZFI*) и Московской фондовой биржи.

Одним из различий между Шанхайской и Шеньчженьской фондовой биржей является то, что на Шанхайской фондовой бирже в основном котируются акции государственных компаний, а на Шеньчженьской – негосударственных. С каждым годом создается все больше новых предприятий и растет капитализация созданных ранее компаний. В том числе благодаря тому, что большинство компаний проводят IPO на Шеньчженьской бирже, в последнее время Шеньчженьская биржа практически догнала Шанхайскую по объему капитализации и в ближайшие несколько лет может обогнать ее [9]. В отраслевой структуре Московской биржи преобладает сырьевой сектор. Похожие данные были уже представлены выше, в табл. 2.

<sup>5</sup> Примечание к табл. 4: источник: подробнее см. официальный сайт Всемирного банка, [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).

Доля промышленности в отраслевой структуре по сравнению с китайскими биржами представляется совсем небольшой. Таким образом, отраслевые риски КНР диверсифицированы в большей степени, чем российские. В РФ главным риском служат цены на энергетические ресурсы (в первую очередь нефть). Высокая диверсификация отраслей в КНР способствует повышению конкуренции между ними. Следовательно, повышается эффективность компаний в разных сферах их деятельности [4].

Таблица 5

#### ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ<sup>6</sup>

Доля в составе	SSE	SZFI	MOEX
Финансы	34,05	10,21	16
Здравоохранение	4,75	0,51	–
Товары массового потребления	6,17	–	–
Потребительский сектор	9,87	3,44	5
Промышленность	18,01	52,75	4
Транспорт	–	1,20	1
Основное сырьё <sup>7</sup>	8,78	1,48	65
Энергетика	8,93	–	5
Поддержка производства	–	3,24	–
Защита окружающей среды	–	1,59	–
Недвижимость	–	7,36	–
Сельское хозяйство	–	1,92	–
Строительство	–	2,21	–
Коммунальные услуги	4,14	3,58	–
Телекоммуникации	1,59	1,71	4
Технологии	3,71	8,80	–
Всего	100	100	100

В табл. 6 показана динамика показателя отношения рыночной капитализации рынка акций в РФ и КНР. Данные табл. 6 показывают, что вследствие санкций развитых стран показатель капитализации в РФ почти упал до уровня в 30% и после чего в 2016 г. поднялся до уровня в 39%, но все равно остается довольно низким. В КНР в 2015 г. образовался пузырь на фондовом рынке, в результате чего композитный индекс Шанхайской фондовой биржи упал на 30%, а Шеньчженьской – на 40%. По итогам 2016 г. значение капитализации мирового валового внутреннего продукта (ВВП) составило почти 100% (значение 100% является порогом для оценки объема рынка и степени его развитости) [13].

Таблица 6

#### ПОКАЗАТЕЛЬ ОТНОШЕНИЯ РЫНОЧНОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ РЫНКА АКЦИЙ К ВВП<sup>8</sup>

Показатель	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
РФ	37	31	36	39

<sup>6</sup> Примечание к табл. 5: источники: подробнее см. официальные сайты CSC Financial Co., Ltd., [www.csindex.com.cn](http://www.csindex.com.cn); Московской биржи, [www.moex.com](http://www.moex.com).

<sup>7</sup> На Московской бирже в сектор «основное сырьё» входит нефть, газ, металлы.

<sup>8</sup> Примечание к табл. 6: расчет – данные по рыночной капитализации на конец года – подробнее см. официальный сайт Международной федерации фондовых бирж (*WFE*), [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org); данные по ВВП – официальный сайт Международного валютного фонда, [www.imf.org](http://www.imf.org).

Показатель	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
КНР	59	60	79	74

Одним из факторов, который влияет на развитие рынка ценных бумаг, является роль долгового финансирования. На рис. 1 представлено процентное отношение объёма внутреннего кредитования к капитализации фондового рынка.



Рис. 1. Отношение внутреннего кредита к капитализации фондового рынка, %<sup>9</sup>

Данные на графике (рис. 1) позволяют сделать вывод о том, что долговое финансирование в КНР намного превышает финансирование посредством рынка акций. Следовательно, финансовый рынок страны имеет долговой характер. Значение приведенного показателя для КНР намного выше чем для стран с переходной экономикой (например, РФ). Показатель держится стабильно выше 200% от стоимости рынка. Объемы IPO намного уступают объему внутреннего кредитования [9]. На рис. 2 представлен объем общего долга стран по отношению к ВВП.

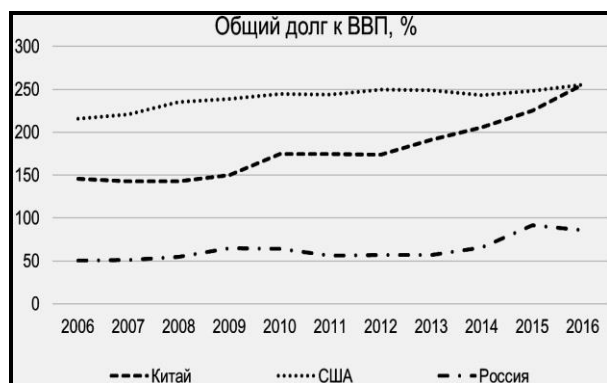


Рис. 2. Общий долг к ВВП, %<sup>10</sup>

Отмечается, что темпы прогресса в экономике КНР замедляются и доля госсектора, который уступает по своей эффективности частным компаниям в последнее время растет. Рост получения заемного капитала превышает темпы роста ВВП, которые в

<sup>9</sup> Примечание к рис. 1: расчет: данные по рыночной капитализации на конец года – подробнее см. официальный сайт Международной федерации фондовых бирж (WFE), [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org); данные по ВВП – официальный сайт Международного валютного фонда, [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>10</sup> Примечание к рис. 2: источник – официальный сайт информационного агентства РосБизнесКонсалтинг, [www.rbc.ru](http://www.rbc.ru).

последние годы стали замедляться. Более чем на 15% растет объем плохих долгов ежегодно. Для решения данной проблемы есть несколько способов: ускорение темпов роста ВВП, поддержка заемщиков и регулирование банковского сектора. В данный момент общий долг КНР достиг уровня американского. При этом США имеют больший ВВП. Большую часть российского долга составляют ценные бумаги. РФ может незначительно увеличить внешний долг за счет привлечения в промышленность необходимых для ее оживления инвестиций [5].

Касательно регулирования рынка ценных бумаг, следует сказать, что российская модель старается перенять полезный опыт у китайской стороны. В частности, несколько лет назад был принят Закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком», были внесены соответствующие поправки в Уголовный кодекс РФ, перенимается практика КУКЦБ по противодействию распространению СМИ недостоверных сведений о деятельности рынка ценных бумаг. РФ также старается привлечь на фондовый рынок отечественных инвесторов. В КНР большая часть населения интересуется фондовым рынком и вкладывает в него деньги. При этом интерес населения к инвестированию в КНР постоянный. Российский и китайский фондовые рынки отличаются своей спекулятивной природой. При этом российский рынок имеет неразвитую инвестиционную базу. В большинстве своем за счет большой вовлеченности населения и в меньшей за счет законодательства КНР сумел привлечь большое количество отечественных инвесторов на рынок. В РФ ситуация обстоит иначе. Из-за относительно низкой финансовой грамотности населения низкий процент россиян держит средства на фондовой бирже. В основном в российский фондовый рынок вкладывают средства зарубежные частные инвесторы (портфельные инвестиции). Например, ценообразование «голубых фишек» зачастую происходит на зарубежных рынках путем депозитарных расписок. Из-за этого из РФ в период финансовой нестабильности и кризиса уходят значительные объемы средств, в то время как в КНР все деньги остаются в стране. Для КНР также характерна диверсификация сделок с ценными бумагами. В РФ преобладающая доля сделок проходит с ценными бумагами «голубых фишек». Китайские же инвесторы в равной доле заинтересованы во вложении средств и проведении сделок с ценными бумагами различных по капитализации эмитентов. Хотя в некоторой степени данный интерес обусловлен их спекулятивной направленностью. Также КНР по аналогии с США разделил коммерческое и инвестиционное дело в банковской сфере, старается строить рынок согласно американской модели, несмотря на смешение различных моделей на начальном этапе построения фондового рынка. В РФ в этом участвуют как коммерческие банки, так и дилерские и брокерские компании.

Следует отметить, что в обоих странах проводится политика налогового стимулирования инвестиций. Например, в РФ можно выбрать один из двух

типов налогового вычета: вычет из дохода, подлежащего налогообложению, или вычет на взнос. Для этого необходимо иметь торговый счет на протяжении трех лет. Например, в течение года на индивидуальный инвестиционный счет вносится сумма, не превышающая 1 млн. руб. После окончания налогового периода можно получить вычет 13% от внешней за год суммы, но не более 52 тыс. руб.

## ВЫВОДЫ

В результате того, что российский рынок ценных бумаг создавался исходя из рыночных потребностей экономических субъектов, а китайский – согласно разработанному государственному плану, на самых ранних этапах становления рынка стали проявляться отличительные особенности фондовых рынков двух стран. В частности, КНР на протяжении нескольких лет в основном выпускал только государственные облигации, тогда как в РФ создавалось большое количество акционерных обществ, акции которых стали торговаться на бирже. В РФ за очень короткое время появилось много разных видов экономических агентов. Все это происходило довольно стихийно, тогда как в КНР, согласно государственному плану, реализовывалась уже четкая модель фондового рынка. Благодаря анализу фундаментальных показателей, оказывающих влияние на функционирование и развитие РЦБ, были определены отличия, которые демонстрируют текущее положение двух фондовых рынков. Сравнение ведущих компаний стран, в частности, и отраслевой структуры стран в целом показывают, что российский фондовый рынок и экономика зависят от цен на энергоносители, и в этом проявляется один из ее главных рисков. Фондовый рынок КНР хорошо диверсифицирован, в большей части состоит из компаний обрабатывающей промышленности и, как следствие, является более устойчивым. Также преимуществами китайского фондового рынка и экономики являются более высокие показатели по коэффициенту монетизации и отношения рыночной капитализации рынка акций к ВВП. Первый показатель находится на уровне, превышающем многие развитые страны, второй имеет также высокое значение (особенно относительно РФ), но уступает показателю развитых стран. По уровню внутреннего и общего долга позиции РФ, наоборот, выглядят значительно сильнее китайских. Уровень китайского долга уже более чем в два раза превышает уровень капитализации фондового рынка и ВВП, при этом его рост в последнее время значителен, что создает угрозу стабильности внутри страны и мировой экономике. В РФ уровень внутреннего долга за последние годы немного снизился, а уровень общего долга возрос. Главным образом это связано с увеличением долговой нагрузки за счет внешнего кредитования. В итоге на фондовые рынки стран влияют как положительные, так и отрицательные факторы. Развитие фондового рынка тесно коррелируется с развитием национальной экономики стран.

## Литература

- Вахрушин И.В. Рынок ценных бумаг КНР: состояние, развитие, перспективы [Текст] : автореф. дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / И.В. Вахрушин. – М., 2009.
- Горощенко В.Б. Развитие инвестиционных механизмов российского фондового рынка [Текст] : автореф. дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / В.Б. Горощенко. – М., 2015.
- Макарова А.Д. Фондовый рынок КНР, его биржи и индексы [Текст] / А.Д. Макарова // Молодой ученый. – 2016. – №28. – С. 484-486.
- Московская биржа. Фондовый рынок Московской биржи: инструменты, сервисы и технологии [Электронный ресурс]. Режим доступа: [www.moex.com](http://www.moex.com).
- Какую опасность представляют китайские долги на \$27 трлн [Электронный ресурс] // РосБизнесКонсалтинг. URL: <https://www.rbc.ru/economics/24/05/2017/5925-b2db9a7947272c8e67ec>

- Российский фондовый рынок: первое полугодие 2017 г. [Текст] / НАУФОР. – 2017.
- Рубцов Б.Б. Фондовый рынок КНР [Текст] / Б.Б. Рубцов // Вестн. НАУФОР. – 2009. – №2.
- Селищев А.С. и др. Финансовые рынки и институты Китая [Текст] / А.С. Селищев, Н.А. Селищев, А.А. Селищев. – М. : ИНФРА-М, 2016. – 258 с.
- CSC Financial Co., Ltd. [Electronic resource]. URL: [www.csindex.com.cn](http://www.csindex.com.cn).
- Forbes. The world's biggest public companies [Electronic resource]. URL: [https://www.forbes.com/global2000/list/#header:marketValue\\_sortreverse:true\\_country:China](https://www.forbes.com/global2000/list/#header:marketValue_sortreverse:true_country:China).
- International monetary fund. International financial statistics. Monetary and financial statistics manual and compilation guide [Electronic resource]. URL: [www.imf.org](http://www.imf.org).
- The world bank [Electronic resource]. URL: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).
- World federation of exchanges [Electronic resource]. URL: [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org).

## Ключевые слова

Фондовый рынок; рынок ценных бумаг; фондовая биржа; фондовый индекс; капитализация; отраслевая структура; инвестиции; модель рынка ценных бумаг; финансовые инструменты; инвестор; регулирование фондового рынка; факторы воздействия на фондовый рынок.

*Цветков Сергей Владимирович*

## РЕЦЕНЗИЯ

Статья посвящена достаточно актуальной теме, сравнительному анализу фондовых рынков двух крупных развивающихся стран по различным показателям. Актуальность данной темы не вызывает сомнения, так как в условиях стремительно растущей значимости фондовых рынков развивающихся стран в мировой финансовой системе прямо пропорционально повышается их влияние на мировой фондовый рынок и экономику.

В статье выявлены и раскрыты основные проблемы и тенденции фондовых рынков двух стран на протяжении их истории. На современном этапе важно оценить состояние рынков Российской Федерации и Китайской Народной Республики для определения их сильных и слабых сторон, которые оказывают воздействие на финансовые рынки стран. Кроме этого, в статье показано взаимодействие фондового рынка с другими субъектами, которые связаны с рынками ценных бумаг. Это показывает более полную картину состояния фондовых рынков стран. В связи с этим, автором проделана серьезная работа по анализу направления развития фондовых рынков благодаря анализу количественных и качественных параметров, которые представлены в работе многочисленными таблицами и графиками.

Немаловажным является и то, что автор пишет о регулировании рынка ценных бумаг и проводит параллели между странами по данной проблеме. Это является очень важной частью для понимания того, как формируется, какими органами регулируется фондовый рынок, и какая система фондового рынка взята за основу в разных странах.

Несомненным достоинством работы является то, что автор в своем исследовании опирался на результаты деятельности ведущих исследователей по КНР, а также на статистические данные авторитетных мировых организаций. В статье раскрыты наиболее характерные черты, присущие рынкам РФ и КНР, а также показан практический опыт КНР в построении фондового рынка с особенностями, присущими только этой стране.

Однако, данной статье присущи и небольшие недостатки. В частности, автор в самом начале научной работы не приводит сравнение основных макроэкономических показателей двух стран. Это можно было сделать для того, чтобы понять разницу в размерах экономики двух стран. Благодаря этому можно было провести более масштабное исследование в сфере макроэкономики, которое послужило бы логическим вступлением к исследованию фондовых рынков стран.

В целом, научная статья «Сравнение фондового рынка России и Китая» соответствует всем требованиям, предъявляемым к работам такого рода. Данная статья может быть рекомендована для публикации.

*Белова Е.В., к.э.н., доцент кафедры агроэкономики Экономического факультета Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова, г. Москва.*

[Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ](#)  
[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)

