

ФОРМИРОВАНИЕ РЫНКА КАПИТАЛА КИТАЯ

Получено 24.10.2023

Доработано после рецензирования 18.11.2023

Принято 21.11.2023

УДК 338.439

JEL E48

DOI <https://doi.org/10.26425/2658-3445-2023-6-4-64-71>

Михайлов Алексей Юрьевич

Канд. экон. наук, вед. науч. сотр.

Институт Китая и современной Азии Российской академии наук, г. Москва, Российская Федерация

ORCID: 0000-0003-2478-0307

E-mail: alexeyfa@ya.ru

АННОТАЦИЯ

В статье представлен углубленный анализ становления и развития рынка капитала (сегмент акций и облигаций) Китая. Освещаются факторы, определяющие оценку акций, которые находятся в обращении. В то время как первый фактор выявляет оценку на основе финансовой отчетности компании, второй учитывает текущую рыночную конъюнктуру и настроения инвесторов. Изучая исторические данные, интересно отметить, что с 2000 г. по 2006 г. общая рыночная капитализация акций оставалась стабильной и составила существенные 4 трлн китайских юаней. Однако в 2007 г. произошел значительный сдвиг, когда рыночная капитализация весомо выросла и достигла целых 30 трлн китайских юаней. Этот внезапный рост можно объяснить различными причинами, такими как повышение доверия инвесторов, благоприятные экономические условия и внедрение прогрессивного финансового регулирования. Кроме того, важно отметить, что в том же году индекс Shanghai Composite (ключевой индикатор китайского фондового рынка) достиг беспрецедентного значения в 6 123,04 пункта. Такой показатель продемонстрировал устойчивость и потенциал китайского рынка капитала, а также привлек как внутренних, так и международных инвесторов. Таким образом, анализ, представленный в статье, раскрывает тонкости китайского рынка капитала и механизмы его оценки. В таком анализе устанавливается важность как балансовой, так и рыночной стоимости при определении оценки акций, находящихся в обращении. Кроме того, исторические тенденции подчеркнули устойчивость и уязвимость рынка к внешним шокам, о чем свидетельствуют значительные колебания рыночной капитализации. В целом настоящее исследование помогает понять китайский рынок капитала и его эволюцию с течением времени.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

Региональная эффективность, индексы, финансовые технологии, финансовые инновации, финансовая глубина, монетизация экономики, макроэкономическое воздействие, банковский сектор, концентрация

ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ

Михайлов А.Ю. Формирование рынка капитала Китая//E-Management. 2023. Т. 6, № 4. С. 64–71.



FORMATION OF CHINA'S CAPITAL MARKET

Received 24.10.2023

Revised 18.11.2023

Accepted 21.11.2023

Alexey Yu. Mikhaylov

Cand. Sci. (Econ.), Leading Researcher

Institute of China and Contemporary Asia of the Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia

ORCID: 0000-0003-2478-0307

E-mail: alexeyfa@ya.ru

ABSTRACT

The article presents an in-depth analysis of the formation and development of the capital market (stocks and bonds segment) in China. The factors determining the valuation of shares that are in circulation are highlighted. While the first factor identifies an assessment based on the company's financial statements, the second factor considers current market conditions and investor sentiment. Examining historical data, it is interesting to note that from 2000 to 2006, the total market capitalization of stocks remained stable and amounted to a substantial 4 trillion yuan. However, in 2007 there was a significant shift when the market capitalization grew significantly and reached as much as 30 trillion yuan. This sudden growth can be explained by various reasons, such as increased investor confidence, favorable economic conditions and the introduction of progressive financial regulation. In addition, it is important to note that in the same year, the Shanghai Composite index (a key indicator of the Chinese stock market) reached an unprecedented value of 6,123.04 points. This indicator demonstrated the stability and potential of the Chinese capital market, and attracted both domestic and international investors. Thus, the analysis presented in the article reveals the intricacies of the Chinese capital market and the mechanisms of its assessment. This analysis establishes the importance of both book value and market value in determining the valuation of outstanding shares. In addition, historical trends have highlighted the resilience and vulnerability of the market to external shocks, as evidenced by significant fluctuations in market capitalization. In general, this study helps to understand the Chinese capital market and its evolution over time.

KEYWORDS

Regional efficiency, indices, financial technologies, financial innovations, financial depth, economy monetization, macroeconomic impact, banking sector, concentration

FOR CITATION

Mikhaylov A. Yu. (2023) Formation of China's Capital Market. *E-Management*, vol. 6, no. 4, pp. 64–71. DOI: 10.26425/2658-3445-2023-6-4-64-71



ВВЕДЕНИЕ / INTRODUCTION

За последние 30 лет рынок капитала Китая значительно вырос вместе с экономикой, что стало выдающимся достижением страны. В настоящее время Китай является вторым по величине рынком капитала в мире с точки зрения рыночной капитализации. Несомненно, данное государство добилось впечатляющих успехов в этой области. Однако важно признать, что строгий контроль за движением капитала в стране стал препятствием, ограничивающим темпы развития государства и изолирующим его от остального мира. Тем не менее эта ситуация быстро меняется, поскольку Китай активно стремится к интеграции в мировую финансовую систему. Следовательно, изменения, происходящие на китайском рынке капитала, прямо или косвенно оказывают все более сильное влияние на мировые рынки, открывая новую эру взаимосвязанности и взаимного влияния [Hu, Pan, Wang, 2018].

На разработку этой базы данных было потрачено огромное количество усилий, чтобы исправить любые расхождения, которые могли присутствовать в исходных сведениях, и, что более важно, точно вычислить соответствующие значения. В 1920-х г. в Китае сформировался очень активный рынок капитала, который сыграл ключевую роль в экономическом ландшафте страны. В этот период Шанхайская фондовая биржа Хуашан, новаторская организация, образованная в 1921 г., стала доминирующим финансовым учреждением в Восточной Азии как с точки зрения организационной структуры, так и огромных масштабов. Однако прогресс и рост китайского рынка капитала столкнулись со значительными препятствиями в беспокойное время, отмеченное войнами, экономическими потрясениями и политической нестабильностью, которые преследовали страну на протяжении 1930-х и 1940-х гг. Следовательно, развитие этой финансовой сферы было внезапно остановлено после перехода Китая к плановой экономике в 1949 г. после создания Народной Республики [Reus, Sepulveda-Hurtado, 2023; Schmitt, Schwartz, Westerhoff, 2022; Shen, Cheng, Ouyang, Li, Chan, 2022; Stadník, 2022; Sun, Peng, Dincer, Yüksel, 2022; Tracy, Robins, 2008; Vourdas, 2014].

ТРЕНДЫ РЫНКА КАПИТАЛА КИТАЯ / TRENDS IN CHINA'S CAPITAL MARKET

Несмотря на быстрые и динамичные преобразования, произошедшие в экономике в период реформ, стоит отметить, что первоначальное расширение и развитие рынка капитала в определенной степени замедлились. Однако важно подчеркнуть, что оживление и «омоложение» фондового рынка в 1990 г. стали важной вехой в становлении и развитии китайского фондового рынка в его современной и передовой форме, свидетелями которой мы являемся сегодня. Кроме того, необходимо признать, что это оживление произошло не только на фондовом рынке, но и на рынке государственных и корпоративных облигаций в 1980-х гг., который неуклонно рос и расширялся на протяжении 1990-х гг. Такой похвальный прогресс и рост на этих рынках в итоге привели к их текущему масштабу, сопоставимому с размером Китая, страны, занимающей второе место в мире по рыночной капитализации, уступая только США, что является выдающимся достижением [Wang, Zhou, 2022; Wang, Zhong, 2022; Wang, Lucey, Huang, 2022].

Поскольку количество акций и инвесторов значительно возросло в конце 1980-х гг., сопутствующая потребность во вторичной торговле акциями также пропорционально увеличилась. Учитывая сложившиеся обстоятельства, центральное народное правительство, проявив мудрость, предприняло достойный похвалы шаг, одобрив создание в 1990 г. не одной, а двух известных фондовых бирж: Шанхайской фондовой биржи (англ. Shanghai Stock Exchange, далее – SSE) и Шэньчжэньской фондовой биржи (англ. Shenzhen Stock Exchange, далее – SZSE). Основная цель создания этих бирж заключалась в том, чтобы облегчить листинг, выпуск и торговлю акциями, тем самым способствуя формированию более надежной и инклюзивной экосистемы фондового рынка. Примечательно, что и SSE, и SZSE начали свою операционную деятельность с большим энтузиазмом и самоотверженностью в декабре 1990 г., что стало важным моментом в истории финансового ландшафта Китая. В контексте этого факта в настоящем всестороннем анализе разумно сосредоточить внимание исключительно на двух основных биржах, а именно на SSE и SZSE, признавая их ключевую роль в формировании китайского фондового рынка и влиянии на него.

Для работы SSE характерно использование централизованной электронной книги лимитных ордеров, в которой неукоснительно соблюдаются фундаментальные принципы «цена прежде всего» и «сначала раз». В конце 2022 г. SSE могла с гордостью заявить, что общее количество акций, а также ценных бумаг, находящихся в обращении и котирующихся на этой престижной платформе, составило целых 3,3 трлн и 2,9 трлн китайских юаней соответственно [Mikhaylov, 2020].

Основанная 1 декабря 1990 г. SZSE удобно расположена в живописном прибрежном городе Шэньчжэнь, который является одной из особых экономических зон, тщательно созданных с намерением способствовать открытию экономики Китая в процветающие 1980-е гг. Тем не менее SZSE от вышеупомянутой SSE отличается ее непоколебимая приверженность поддержке и развитию малого бизнеса, благопритствуя тем самым росту и развитию именно этого сектора. В дополнение к своим заслуживающим высокой оценки усилиям SZSE официально учредила Совет по малому и среднему предпринимательству (далее – МСП) в мае 2004 г. с целью предоставить малым и средним фирмам платформу для размещения акций и торговли ими, что позволит МСП процветать в динамичной рыночной среде.

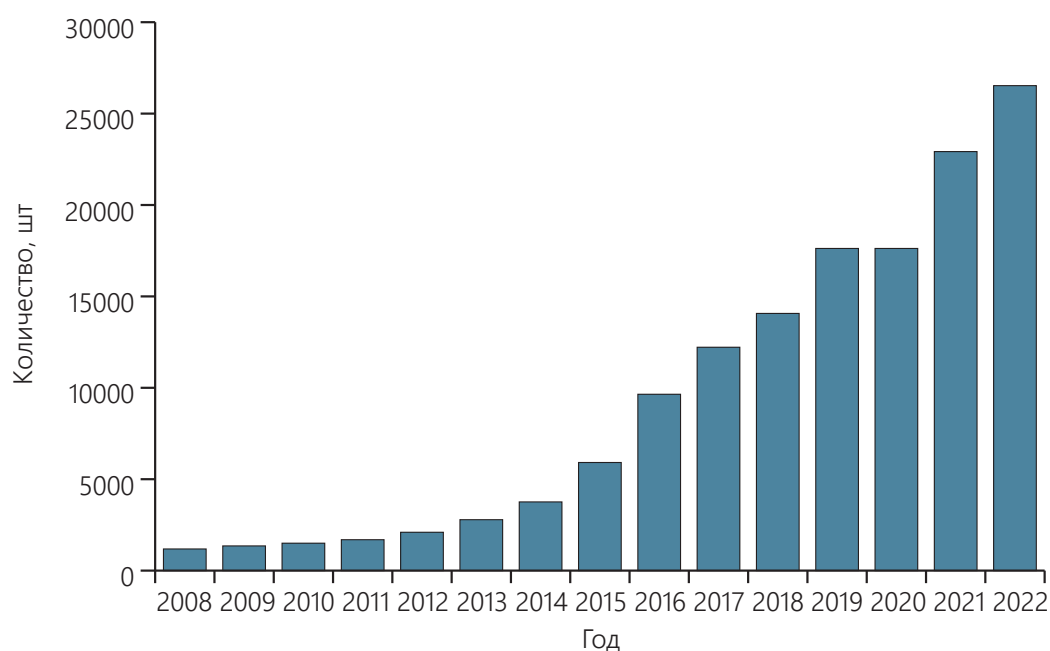
ОСОБЕННОСТИ РЫНКА КАПИТАЛА КИТАЯ / FEATURES OF THE CHINESE CAPITAL MARKET

С момента своего создания SZSE процветала, превращаясь из простого регионального рынка в обширный и всеобъемлющий общенациональный рынок ценных бумаг. Стоит отметить, что SZSE эффективно работает благодаря применению торгового механизма, похожего на инструмент, используемый SSE. Следует отметить, что количество акций практически не изменилось с 1994 г. по первые месяцы 1996 г., что свидетельствует о стабильности рынка. Это явление можно объяснить тремя случаями приостановления первоначального первичного размещения (англ. Initial Public Offering, далее – IPO): с июля по декабрь 1994 г., с января по июнь 1995 г. и с июля 1995 г. по январь 1996 г. Как видно из визуального изображения, представленного на рис.1, после отмены этих приостановлений в 1996 г. объем IPO резко возрос. Однако важно признать, что рост не лишен потрясений, о чем свидетельствует значительное снижение цен на акции в начале 2004 г. После снижения рыночного индекса на 8,43 % 28 июля 1994 г. регулирующий орган по надзору за ценными бумагами принял решение временно приостановить проведение новых IPO с 30 июля 1994 г. до середины 1995 г. Впоследствии рост постепенно возобновился, хотя и несколько умеренными темпами. Кульминацией этого процесса стали высокие показатели (1 060) в 2000 г. и в 2004 г. (1 353), из которых 827 представлены на SSE и 526 на SZSE. Количество новых акций на фондовой бирже значительно замедлилось, особенно в Шанхае, поскольку наблюдалось сдерживание общей рыночной активности. В Шанхае количество зарегистрированных акций колебалось минимально и оставалось относительно стабильным в диапазоне от 827 до 860 в период с 2004 г. по 2009 г. Однако постепенный рост начался в 2010 г.: количество акций постепенно увеличилось и достигло 1 175. Тем не менее после создания Совета по МСП в 2004 г. ход событий изменился, что сопровождалось последующим повышением корпоративного рынка в 2009 г., Это ускорило рост SZSE. Количество компаний, котирующихся на бирже в Шэньчжэне, значительно возросло с 2005 г., а с 2009 г. наблюдалось более заметное их увеличение. Эта тенденция сохранялась до конца 2022 г., когда количество котирующихся на бирже компаний в Шэньчжэне достигло 1 859, что значительно отличается от сравнительно меньшего показателя в Шанхае [Wu, Dincer, Yuksel, 2022; Xu, Yuksel, Dincer, 2023; Михайлов, 2015].

SSE показывает стабильную и положительную динамику по трем показателям, несмотря на кризисы в экономике (рис. 1–3).

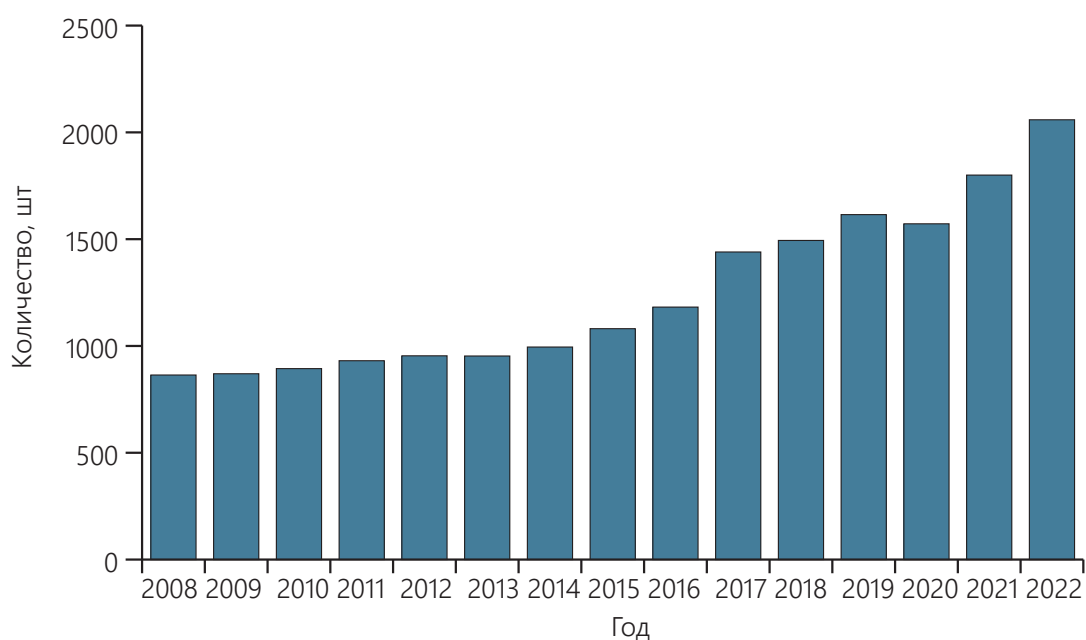
Кроме того, индексы волатильности, характеризующиеся доходностью за один и три месяца, достигли еще более высоких уровней. После бурного периода 2008 г. эти индексы снова постепенно снизились и составили около 20 %. Ближе к концу июня 2015 г., когда на китайском фондовом рынке началась новая волна турбулентности, уровень волатильности вновь резко вырос. Такой всплеск волатильности отчетливо проявился в индексах волатильности, в частности, в индексах, основанных на показателях доходности, наблюдавшейся в течение одного-трех месяцев, которые значительно превысили отметку в 60 %.

В течение этого периода среднемесячный оборот составлял около 20 %, что значительно выше, чем обычно на более развитых и зрелых рынках. Кроме того, стоит отметить, что такой оборот имеет тенденцию к значительным колебаниям с течением времени. Например, товарооборот превысил отметку 120 % как в 1997 г., так и в 2007 г. Однако в 2002 г., 2012 г. и 2013 г. он опустился ниже порогового значения в 10 %. Интересно отметить, что эти колебания текучести кадров не позволяют выделить четкую временную тенденцию.



Источник¹/ Source¹

Рис. 1. Число ценных бумаг на Шанхайской фондовой бирже
Fig.1. The number of securities on the Shanghai Stock Exchange

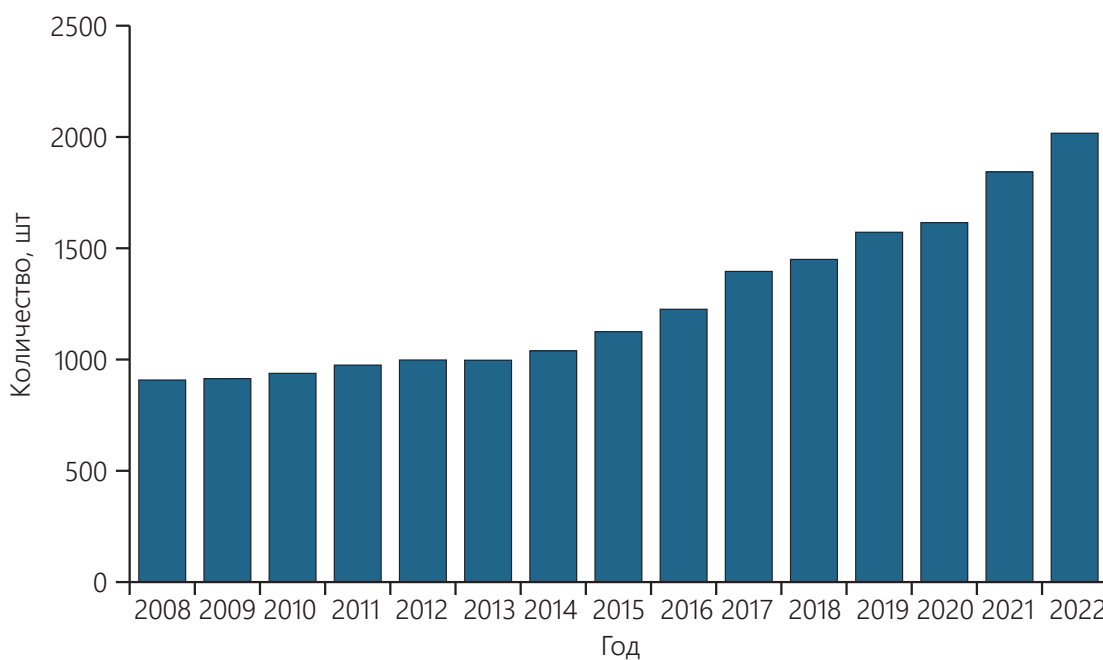


Источник²/ Source²

Рис. 2. Число акций на Шанхайской фондовой бирже
Fig.2. The number of shares on the Shanghai Stock Exchange

¹ Statista. Investment volume of private equity transactions in China 2012-2022. Режим доступа: <https://www.statista.com/statistics/279487/investment-volume-of-private-equity-transactions-in-china/> (дата обращения: 12.10.2023).

² Там же.



Источник³/ Source³

Рис. 3. Число компаний, представленных на Шанхайской фондовой бирже

Fig.3. The number of companies listed on the Shanghai Stock Exchange

Китайский фондовый рынок славится своей уникальной особенностью размещения различных видов акций, каждая из которых обладает своими особенностями и характеристиками. Эти акции, обычно называемые акциями категории «А», специально котируются на двух основных фондовых биржах Китая и деноминированы в национальной валюте (в китайских юанях). При проведении всестороннего анализа рынка основное внимание уделяется этим акциям категории «А», поскольку они составляют примерно 96 % всех акций, находящихся в обращении на рынке. На начальном этапе участниками этого фондового рынка были исключительно иностранные инвесторы, которым был предоставлен эксклюзивный доступ к рынку.

Тем не менее крайне важно подчеркнуть тот факт, что эта конкретная статистика представляет собой лишь малую часть огромного и обширного рынка в целом. Это, в свою очередь, служит ярким и убедительным свидетельством безграничного потенциала будущего роста и развития такой процветающей отрасли. Как правило, акции категории «А» торгуются с более высокой ставкой по сравнению с акциями категории «Н». Уместно отметить, что отечественные инвесторы подвержены ограничениям и им запрещается инвестировать свой капитал за рубежом. Аналогичным образом иностранным инвесторам также нельзя инвестировать в фондовый рынок «А», расположенный на материковом Китае.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ / CONCLUSION

В данной статье основное внимание уделяется тщательному анализу и изучению обыкновенных акций, государственных облигаций и корпоративных облигаций, поскольку в настоящее время эти финансовые инструменты занимают большую долю и являются доминирующими компонентами рынка. Поэтому эти ценные бумаги, несомненно, заслуживают пристального внимания и тщательного изучения. В мае 1982 г. в рамках мероприятий Китая по реформированию экономической системы была успешно создана Государственная комиссия по реструктуризации экономических систем. Инициативы такой комиссии включали комплексную реформу государственных предприятий. Особый интерес представляет официальный выбор нескольких фирм в оживленных мегаполисах (в Пекине, Шанхае и Гуанчжоу) для реструктуризации и превращения в акционерные компании, открывая тем самым новую эру динамичных корпоративных структур и операций [Mikhaylov, 2018; Mikhaylov, 2019].

³ Там же.

На начальном этапе большинство акций демонстрировали характеристики, напоминающие облигации. Со временем акции, которые были представлены широкой публике, приняли конфигурацию, аналогичную современным обыкновенным акциям, и не имели фиксированных сроков погашения, номинальной стоимости или дивидендов. Более того, ранее существовавшая собственность на эти предприятия, особенно на те, которые принадлежали государству, рассматривалась как отдельный вид акций по сравнению с ценными бумагами, выставленными на торги населению. Такая неопределенность в отношении прав собственности привела к возникновению расхождений между этими двумя категориями акций: одна из них была выпущена населению, а другая представляла собой ранее существовавшие активы, которые часто принадлежали разным ветвям власти. Последний тип ценных бумаг часто называли акциями государственного или юридического лица.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Михайлов А.Ю.* Нефтегазовые доходы бюджета в 2015 году: прогноз и риски. Финансовый журнал. 2015;2:47–54.
- Hu G.X., Pan J., Wang J.* Chinese capital market: An empirical overview. Working Paper. 2018;24346:1–73. <https://doi.org/10.3386/w24346>
- Mikhaylov A.* The yield of the carry trade strategy. Finance: Theory and Practice. 2018;22(3):52–63. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2018-22-3-52-63>
- Mikhaylov A., Burakov D., Didenko V.* Relationship between Oil Price and Macroeconomic Indicators in Russia. Finance: Theory and Practice. 2019; 23(2):105–116. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2019-23-2-105-116>
- Reus L., Sepulveda-Hurtado G.A.* Foreign exchange trading and management with the stochastic dual dynamic programming method. Financial Innovation. 2023;9(1):1–38.
- Schmitt N., Schwartz I., Westerhoff F.* Heterogeneous speculators and stock market dynamics: a simple agent-based computational model. The European Journal of Finance, 2022;28–13(15):1263–1282.
- Shen H., Cheng X., Ouyang C., Li Y., Chan K.C.* Does share pledging affect firms' use of derivatives? Evidence from China. Emerging Markets Review. 2022;50:100841.
- Stadnik B.* Convexity arbitrage – the idea which does not work. Cogent Economics & Finance. 2022 10(1):2019361.
- Sun L., Peng J., Dincer H., Yuksel S.* Coalition-oriented strategic selection of renewable energy system alternatives using q-ROF DEMATEL with golden cut. Energy. 2022;256:124606.
- Tracy J.L., Robins R.W.* The automaticity of emotion recognition. Emotion. 2008;8(1):81.
- Vourdas A.* Quantum probabilities as dempster-shafer probabilities in the lattice of subspaces. Journal of Mathematical Physics. 2014;55(8):082107.
- Wang N., Zhou, Q.* Does commodity hedging with derivatives reduce stock price volatility? Finance Research Letters. 2022;50:103321.
- Wang X., Zhong Z.K.* Dealer inventory, pricing, and liquidity in the OTC derivatives markets: Evidence from index CDSs. Journal of Financial Markets. 2022;57:100617.
- Wang X., Lucey B., Huang S.* Can gold hedge against oil price movements: Evidence from GARCH-EVT wavelet modeling. Journal of Commodity Markets. 2022;27:100226.
- Wu X., Dincer H., Yuksel S.* Analysis of crowdfunding platforms for microgrid project investors via a q-rung orthopair fuzzy hybrid decision-making approach. Financial Innovation. 2022;8(1):52.
- Xu X., Yuksel S., Dincer H.* An integrated decision-making approach with golden cut and bipolar q-ROFSs to renewable energy storage investments. International Journal of Fuzzy Systems. 2023;25(1):168–181.

REFERENCES

- Hu G.X., Pan J., Wang J.* Chinese capital market: An empirical overview. Working Paper. 2018;24346:1–73. <https://doi.org/10.3386/w24346>
- Mikhailov A.Y.* Oil and gas budget revenues in 2015: forecast and risks. Financial Journal. 2015;2:47–54. (In Russian).
- Mikhaylov A.* The yield of the carry trade strategy. Finance: Theory and Practice. 2018;22(3):52–63. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2018-22-3-52-63>

- Mikhaylov A., Burakov D., Didenko V.* Relationship between Oil Price and Macroeconomic Indicators in Russia. *Finance: Theory and Practice*. 2019; 23(2):105–116. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2019-23-2-105-116>
- Reus L., Sepulveda-Hurtado G.A.* Foreign exchange trading and management with the stochastic dual dynamic programming method. *Financial Innovation*. 2023;9(1):1–38.
- Schmitt N., Schwartz I., Westerhoff F.* Heterogeneous speculators and stock market dynamics: a simple agent-based computational model. *The European Journal of Finance*, 2022;28–13(15):1263–1282.
- Shen H., Cheng X., Ouyang C., Li Y., Chan K.C.* Does share pledging affect firms' use of derivatives? Evidence from China. *Emerging Markets Review*. 2022;50:100841.
- Stadnik B.* Convexity arbitrage – the idea which does not work. *Cogent Economics & Finance*. 2022 10(1):2019361.
- Sun L., Peng J., Dincer H., Yuksel S.* Coalition-oriented strategic selection of renewable energy system alternatives using q-ROF DEMATEL with golden cut. *Energy*. 2022;256:124606.
- Tracy J.L., Robins R.W.* The automaticity of emotion recognition. *Emotion*. 2008;8(1):81.
- Vourdas A.* Quantum probabilities as dempster-shafer probabilities in the lattice of subspaces. *Journal of Mathematical Physics*. 2014;55(8):082107.
- Wang N., Zhou, Q.* Does commodity hedging with derivatives reduce stock price volatility? *Finance Research Letters*. 2022;50:103321.
- Wang X., Zhong Z.K.* Dealer inventory, pricing, and liquidity in the OTC derivatives markets: Evidence from index CDSs. *Journal of Financial Markets*. 2022;57:100617.
- Wang X., Lucey B., Huang S.* Can gold hedge against oil price movements: Evidence from GARCH-EVT wavelet modeling. *Journal of Commodity Markets*. 2022;27:100226.
- Wu X., Dincer H., Yuksel S.* Analysis of crowdfunding platforms for microgrid project investors via a q-rung orthopair fuzzy hybrid decision-making approach. *Financial Innovation*. 2022;8(1):52.
- Xu X., Yuksel S., Dincer H.* An integrated decision-making approach with golden cut and bipolar q-ROFSs to renewable energy storage investments. *International Journal of Fuzzy Systems*. 2023;25(1):168–181.