



Несмотря на препятствия экономика и рынки Китая демонстрируют рост

Асан Курманбеков
Игорь Савченко

Октябрь 2025 г.

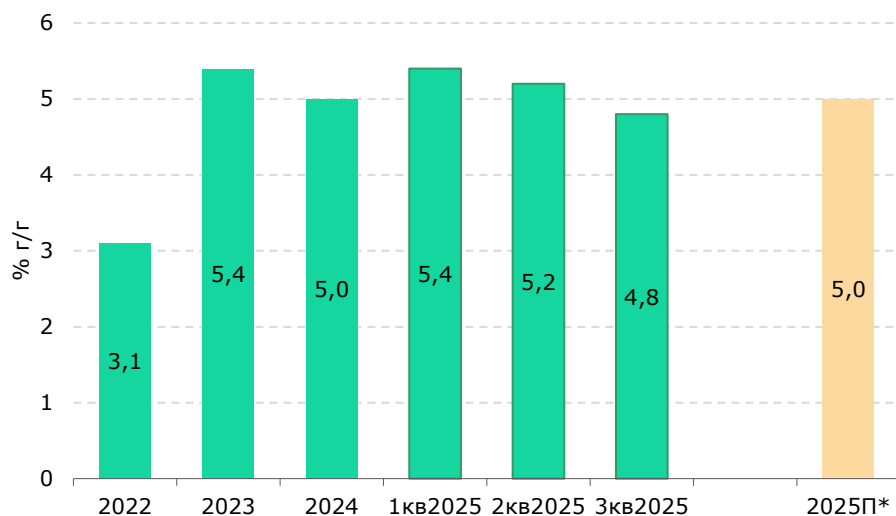
22 октября 2025 г.

Рост экономики Китая слегка замедлился в третьем квартале на фоне затухания импульса стимулирующих мер правительства, затянувшихся торговых конфликтов и подавленного состояния сектора недвижимости. Домохозяйства продолжают пока откладывать потребление, накапливая сбережения в банковской системе. Инициативы по модернизации промышленности наряду с бурным подъемом high-tech производств пока нивелируются спадом инвестиций в секторе недвижимости. Тем не менее достижение таргета правительства в 5% роста ВВП в текущем году выглядит вполне реалистичным за счет больших бюджетных инвестиций в четвертом квартале и ожидаемого продолжения смягчения денежной политики. Кроме того, бум IPO на биржах Китая подтверждает наличие уверенности у инвесторов в хороших перспективах второй экономики мира. Начало 4кв. 2025 г. на китайских рынках ознаменовалось уходом в безопасные активы из-за геополитики, которая прервала сильное ралли. Главная проблема — высокая оценка акций материкового Китая (CSI 300), который торгуется с P/E значительно выше исторического среднего, на фоне вероятного снижения прогнозов прибыли за 2025 год. Рекомендуется переход от акций роста к защитным секторам на материке, в то время как Гонконг выглядит более привлекательным благодаря низкой оценке и притоку капитала.

Рост ВВП слегка замедлился

На протяжении третьего квартала отмечались признаки ослабления внутреннего спроса, что привело к замедлению темпов роста китайской экономики до 4.8% в годовом выражении. Слабость внутреннего спроса прежде всего регистрировалась в сфере потребления населения, а также инвестициях, которые сократились, главным образом, за счет сферы недвижимости. Несмотря на стимулирующие меры для поддержки экономики, фактор негативных ожиданий из-за торговых войн и затяжного кризиса на рынке недвижимости перевешивают усилия властей по стабилизации экономического роста. С учетом более высокого роста в первой половине года подъем ВВП за 9 месяцев сложился на уровне 5.2% г/г, тем самым цель по достижению роста экономики в 5% остается вполне реализуемой. В связи с непредсказуемой политикой администрации президента США в области экономических взаимоотношений нельзя исключать, что внешний сектор в ближайшей перспективе может столкнуться с новыми ограничениями, что ослабит экспортный сектор – драйвер текущей экспансии.

Рис. 1. Рост экономики ниже 5% в 3кв 2025 г.



Источник: NBS China, *целевой показатель Правительства

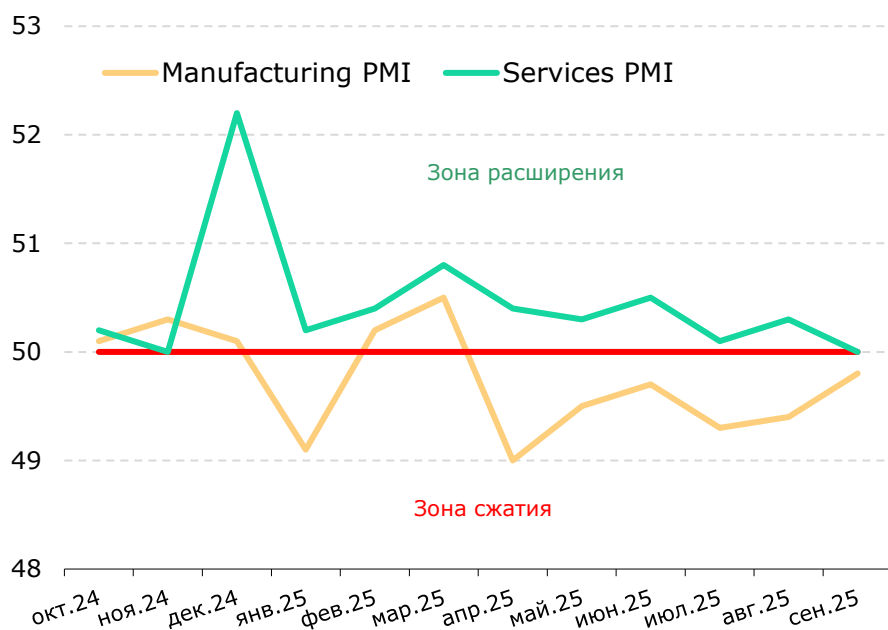
В опубликованном в октябре обзоре мировой экономики МВФ сохранил прогноз роста экономики Китая в текущем году на уровне 4.8%, при этом отметил, что ситуация остается напряженной из-за внешних вызовов и внутренних дисбалансов в стране. Прогноз по глобальной экономике, впрочем, также не претерпел изменений, сохранившись на отметке в 3.2% (3.3% в 2024 г.).

Хотя о новых планах стимулирования экономики властями пока не объявлялось, но очевидно, что новый раунд поддержки будет в итоге принят. Сектора «новой экономики» в лице высокотехнологичной промышленности пока не имеют достаточного веса, чтобы обеспечить общеэкономический рост, соответственно меры поддержки очевидно затронут традиционные сферы. В частности, можно отметить, что Комитет по реформам и развитию запускает новую меру эффективных инвестиций в размере 500 млрд юаней (эквивалентно \$70 млрд), которые поддержат инвестиции в новые проекты.

В конце третьего квартала производственный PMI (официальные данные) несколько улучшился, достигнув отметки в 49.8 п, что соответствовало лучшему показателю с начала второго квартала текущего года. На общем показателе сказываются более слабые индексы среди малых и средних предприятий, тогда как крупные компании сохраняют положительную динамику (51 п). Все компоненты PMI продемонстрировали синхронный подъем, отражая повышение количества занятых, увеличение производственной активности на фоне роста потока новых заказов на волне повышенного внешнего спроса.

Противоположная картина наблюдалась в сфере услуг, где отмечена последовательная тенденция к охлаждению активности с конца прошлого года. В частности, на проблемы со спросом указывает снижение цен на сырье для ведения бизнеса среди непроизводственных предприятий. Условия с занятостью также свидетельствовали о неустойчивой ситуации в сфере услуг, а индекс находился на минимальном уровне с сентября 2024 г.

Рис. 2. Индексы PMI Китая



Источник: NBS

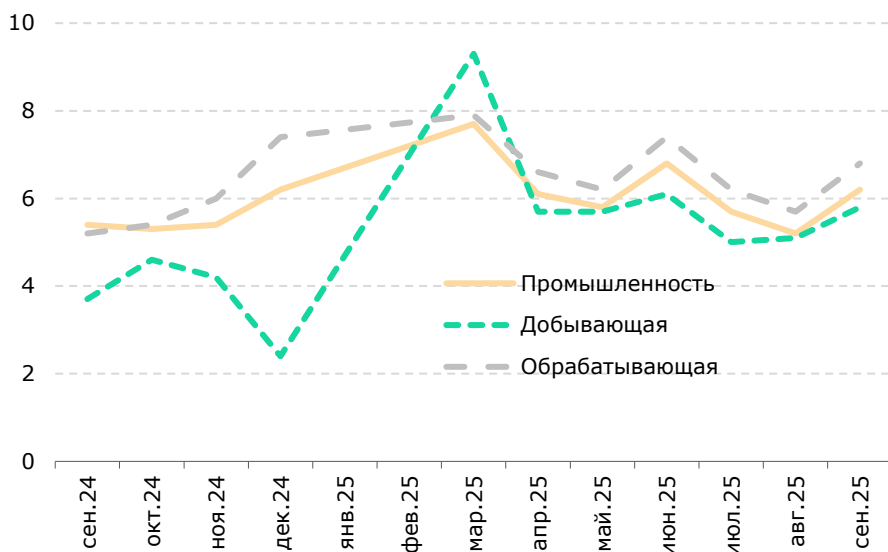
Промышленность выступает драйвером экономики

К концу третьего квартала темпы выпуска в промышленности ускорились до 6.2% (9М2025 г.) в годовом выражении на фоне соответствующей динамики в добывающей и обрабатывающей отраслях. Хотя показатели находятся несколько ниже своих значений в течение года, промышленность сохраняет свой статус – ключевого драйвера экономики. Добавленная стоимость промышленности в ВВП страны устойчиво составляет 30%. Тенденция последних лет – становление

высокотехнологичных производств, которые расширяются опережающими двузначными темпами, параллельно формируя почти треть выпуска всей промышленности, где можно отметить производство роботов, электромобилей, микрочипов, авиатранспорта и т. д.

Напротив, в традиционных отраслях – текстильной, базовой металлургии, неметаллической минеральной продукции – рост сохраняется анемичным, либо наблюдается стагнация. Таким образом, промышленность демонстрирует двухскоростной паттерн развития с новыми индустриями в существенном отрыве от остальной промышленности. В то же время власти намерены поддерживать и старые промышленные сектора, ограничивая их перевод в страны с более низкими издержками, полагая, что ситуацию можно исправить за счет цифровизации, автоматизации и других новшеств, что поможет повысить производительность и при этом сохранить независимость от внешних цепочек поставок.

Рис. 3. Выпуск в промышленности, % г/г



Источник: NBS China

Онлайн торговля ушла в отрыв

Уровень безработицы в сентябре снизился на 0.1пп до 5.2%, что соответствовало среднему значению за девять месяцев этого года. На фоне стабильной ситуации на рынке труда подушечные располагаемые доходы населения выросли более чем на 5% как в номинальном, так и в реальном выражении за 9М2025 г. до 32.5 тыс. юаней (\$4.5 тыс.), медианный доход сложился на уровне 27.1 тыс. юаней (\$3.8 тыс.) или 84% от среднего размера подушевого располагаемого дохода.

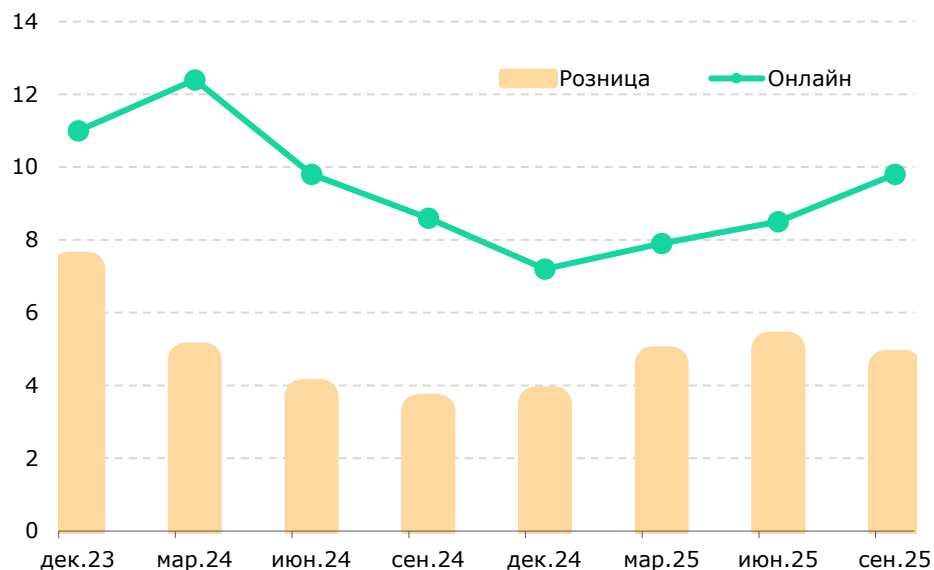
В конце сентября госорганами был реализован последний транш в размере примерно \$10 млрд по программе trade-in, на которую в текущем году в общей сложности было затрачено 300 млрд юаней. По данным ведомств, порядка 330 млн потребителей воспользовались субсидиями, что сгенерировало розничные продажи на сумму в 2 трлн юаней.

По мере завершения программы trade-in расширение розничных продаж начало ослабевать с 5% г/г по итогам 1 полугодия 2025 г. до 4.5% г/г за 9М2025 г. Таким образом, импульс от стимула оказался неустойчивым, а темп продаж вернулся к прежним значениям, указывая на сохранение преимущественно сберегательной модели поведения потребителей. Несмотря на в целом сдержанность китайских потребителей у них имеются ресурсы для большего потребления. К примеру, доходы китайской компании Poy Mart, которая занимается производством игрушек под брендом Лабубу, в третьем квартале текущего года выросли на 250% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В материковом Китае рост выручки составил почти 190%.

Отдельно можно отметить, что онлайн продажи все же даже ускорили темп до почти 10% г/г против 8.5% г/г соответственно. Учитывая, что на электронных платформах активно реализуются такие

товары как бытовая техника, аудиовизуальное оборудование, мебель, телекоммуникационные средства связи, на которые распространялась программа trade-in, они и простимулировали более высокие продажи.

Рис. 4. Динамика розничных продаж, % г/г



Источник: NBS

Инфляция на минимумах

В Китае продолжает наблюдаться устойчиво низкий уровень инфляции. Индекс потребительских цен в сентябре 2025 года упал на 0.3% в годовом выражении после -0.4% в августе, отражая сохраняющиеся дефляционные тенденции. Отрицательная инфляция связана со слабым потребительским спросом, снижением цен на продовольственные товары и устойчивым выпуском в производственном секторе, где в отдельных секторах имеет место жесткая ценовая конкуренция. К примеру, даже во внутреннем производстве свинины наметился масштабный навес избыточного предложения, в результате чего цены на свинину упали на 17% в сравнении с прошлым годом, двузначное падение цен отмечено и по яйцам. Определенным позитивом можно отметить, что базовая инфляция, которая включает все товары и услуги, кроме продуктов питания и энергоносителей, находится в положительной области (+1% г/г).

Низкий уровень инфляции в Китае выделяется на фоне многих других крупных экономик, где потребительские цены росли более высокими темпами. При этом, если в 2024 г. средний уровень инфляции составил 0.2% г/г, то в текущем году -0.1% г/г за девять месяцев. Цены производителей постепенно движутся к нормализации, но все еще удерживаются ниже отметки в -2% г/г.

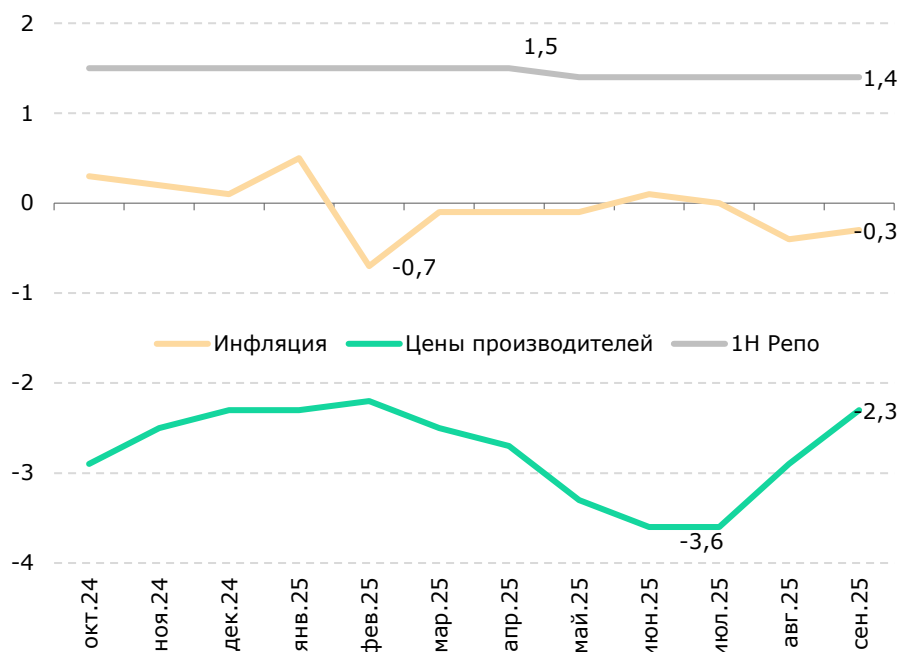
Согласно данным Reuters, цены на жильё на первичном рынке упали на 0.4% в сентябре после падения на 0.3% в предыдущем месяце. В годовом исчислении цены в сентябре снизились на 2.2% (-2.5% в августе). Цены на вторичном рынке жилой недвижимости снизились на 3.2% в годовом исчислении в городах первого уровня, на 5% во втором и на 5.7% в городах третьего уровня. Отмечается, что эти слабые данные отражают ухудшение настроений и снижение эффективности недавних мер правительства, направленных на стимулирование спроса, включавших такие меры, как снижение ставок по ипотеке, смягчение условий приобретения жилья, налоговые вычеты и др.

В третьем квартале этого года ЦБ Китая придерживался сдержанно мягкой денежной политики, хотя и не предпринимал серьезных действий. На последнем заседании в сентябре официальные лица регулятора отметили, что в настоящее время внешняя среда становится всё более сложной и напряжённой. Это проявляется в замедлении темпов глобального экономического роста, росте торговых барьеров, различиях в экономических показателях между крупнейшими экономиками и

неопределённости, связанной с инфляционными тенденциями и корректировками денежно-кредитной политики. Несмотря на эти вызовы, экономика Китая остаётся стабильной и демонстрирует тенденцию к росту, в то же время экономика Китая по-прежнему сталкивается с такими проблемами, как недостаточный внутренний спрос и стабильно низкий уровень цен. По мнению ЦБ, важно усилить антициклические меры и увеличить влияние инструментов денежно-кредитной политики на совокупные показатели и структуру экономики. Кроме того, следует улучшить координацию между денежно-кредитной и налогово-бюджетной политикой, что будет способствовать стабильному экономическому росту и поддержанию разумного уровня цен.

В итоге денежный регулятор намерен осуществить меры по снижению стоимости заимствования в экономике. Более того, можно ожидать запуска нового раунда фискальных мер стимулирования по аналогии с осенью прошлого года, когда были запущены новые меры поддержки, которых, правда, оказалось недостаточно для кардинального изменения ситуации в экономике.

Рис. 5. Ставка Центробанка КНР и инфляция



Источник: NBS China

На фоне ослабления американской валюты в текущем году китайский юань последовательно укреплялся в течение года, с 7.3 за доллар в конце 2024 г. до 7.12 в сентябре, при этом с лета эта тенденция начала демонстрировать признаки замедления, что может говорить о стабилизации на текущих уровнях в ближайшие месяцы. В то же время поддержку юаню в значительной степени оказывал высокий внешний спрос. Так, заметно выросли профицит в торговле товарами при некотором снижении дефицита баланса услуг, что вело к расширению сальдо текущего счета. Как следствие, внешние резервы страны сохранили тренд на увеличение аккумулирования. С начала года их размер вырос с \$3.5 трлн до \$3.7 трлн, движимые преимущественно расширением активов в золоте.

Внешняя торговля на подъеме

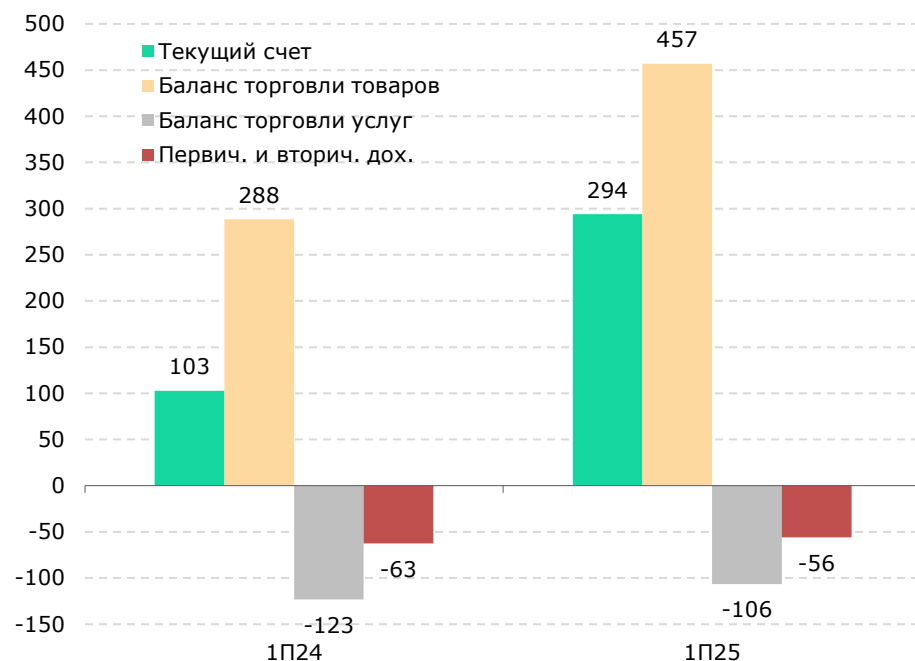
Внешняя торговля вопреки внешней торговой напряженности складывалась довольно успешно для китайского экспортного сектора. В первой половине текущего года счет текущих операций расширился до профицита в почти \$300 млрд против \$100 млрд в 1П2024 г., главным образом за счет увеличившихся внешних поставок товаров, которые выросли более чем на \$140 млрд.

Как отмечалось в недавнем отчете МВФ, китайские экспортеры смогли сохранить положительный рост внешних поставок за счет ряда мер, таких как перенаправление части экспорта в США на

другие направления, использования реэкспортных схем и сокращения собственной маржи производителей. Импорт товаров наряду с оттоком по внешним доходам, напротив, снизились, что также способствовало формированию положительной разницы текущего счета.

Предварительные данные за 3 квартал текущего года зафиксировали повышение динамики в сфере внешней торговли. Объем экспорта в 3 кв. 2025 г. расширился на 6.6% г/г до \$972 млрд (\$912 млрд в 3 кв 2024 г.). В целом за 9М2025 г. внешние поставки Китая выросли на 6.1% г/г до \$2.8 трлн, что было выше \$2.6 трлн в аналогичном периоде прошлого года. Импорт товаров в третьем квартале также заметно оживился, увеличившись на 4.3% г/г по сравнению с сокращением на 1.1% г/г за девять месяцев. Как следствие опережающего роста экспорта товаров, сальдо торгового баланса за девять месяцев этого года повысилось более чем на четверть и достигло \$875 млрд. Таким образом, профицит внешней торговли в этом году может установить новый рекорд и превысить и без того высокий показатель 2024 г. в \$1 трлн.

Рис. 6. Показатели платежного баланса за 1П 2025 г., \$ млрд

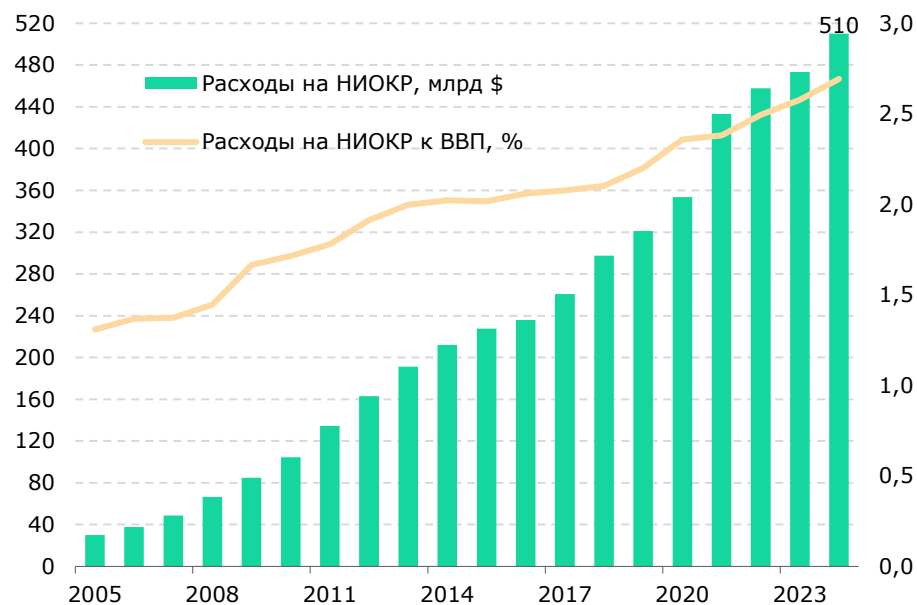


Источник: SAFE

Китай в лидерах по затратам на НИОКР

По данным БНС Китая, опубликованным в конце сентября, объем затрат на НИОКР в стране в 2024 г. вырос почти на 9% до 3.6 трлн юаней (\$510 млрд). Относительно ВВП данный показатель также заметно увеличился, составив 2.7%. Стоит отметить, что лидирующие показатели ожидаемо были зарегистрированы в Пекине (6.6% к ВРП), Шанхае (4.4% к ВРП), Гуандоне (3.6% к ВРП). В связи с бурным ростом этот показатель более чем удвоился за последние 20 лет. В составе расходов на НИОКР наиболее сильно возросли затраты на прикладные исследования (+17.6% г/г), на фундаментальные исследования также наблюдался двузначный рост (+10.7% г/г), а экспериментальные разработки прибавили 7.6% г/г, но на них пришлось более 80% от всех затрат. Основную массу инвестиций или почти 78% осуществили предприятия, где выделялись высокотехнологичные производства с интенсивностью инвестиций (относительно выручки) в 3.35%.

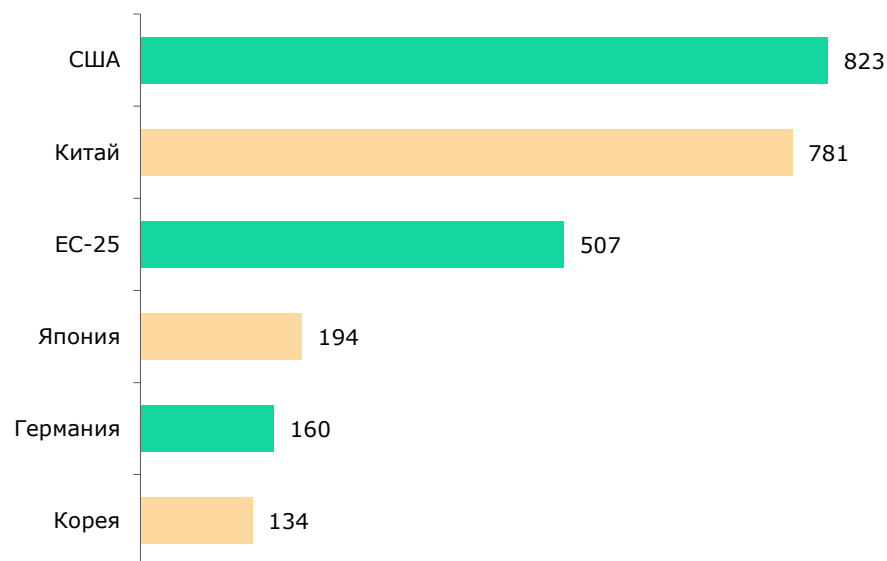
Рис. 7. Затраты на R&D в Китае



Источник: NBS

Фокус китайского бизнеса и властей на рост на базе инновационной активности привел не только к сокращению разрыва с развитыми странами, но и вывел Поднебесную на передовые позиции в глобальном масштабе. В настоящее время Китай вышел на второе место после США по объему инвестиций в НИОКР в размере \$781 млрд (ППС) против \$823 млрд у США. Отставание между двумя лидерами быстро сокращается, если 10 лет назад расходы на НИОКР в Китае соответствовали 72% от уровня США, то в настоящее время оно сократилось до 96%. Опережающий рост вложений в НИОКР в Китае отражает как приоритеты властей страны – как ключевой инструмент по избеганию попадания в ловушку среднего дохода, так и быстрое включение самих компаний в гонку конкуренции на мировых рынках ввиду экспортной ориентированности бизнеса.

Рис. 8. Затраты на R&D по странам, \$ млрд (ППС 2020 г.)



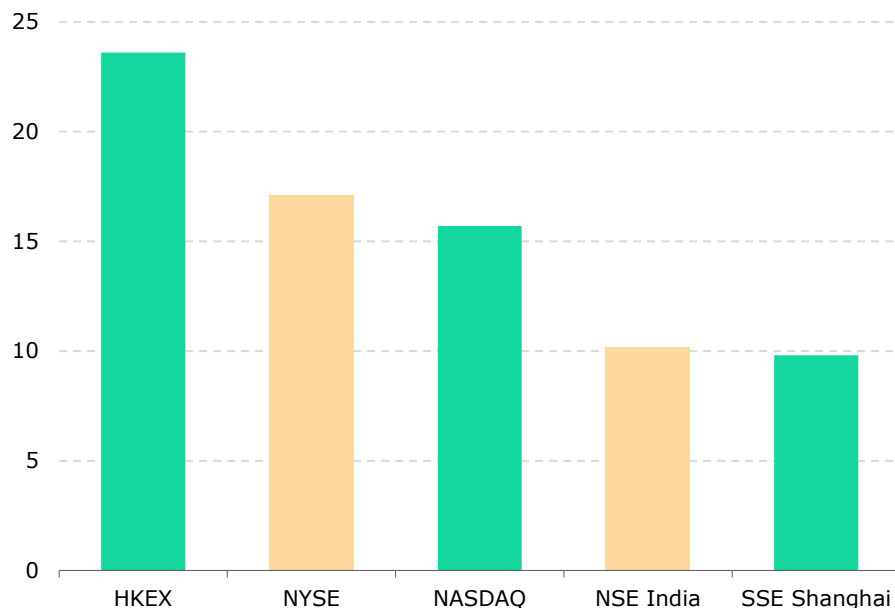
Источник: ОЭСР

Обзор фондового рынка Китая за первое полугодие и прогнозы на 4кв. 2025 года

Всплеск IPO в Гонконге

В 1-3 кварталах объемы IPO на фондовых площадках мира выросли на 30% по сравнению с прошлым годом, по данным KPMG. Фондовый рынок Гонконга в очередной раз отметился 1 позицией среди других площадок, чему способствовали как возросшие предложения, так и повышенный спрос со стороны инвесторов. Объем средств в ходе IPO за 9M2025 года увеличился на 23% до \$23.6 млрд, опередив NYSE с показателем в \$17.1 млрд, согласно данным Dealogic. На бирже Шанхая был отмечен еще более значимый рост объема IPO – на 42% до примерно \$10 млрд. В пайплайне Гонконгской биржи на конец сентября находилось порядка 300 компаний, что при высокой ликвидности и значительном спросе со стороны институциональных инвесторов предвещает хорошие показатели активности до конца этого года.

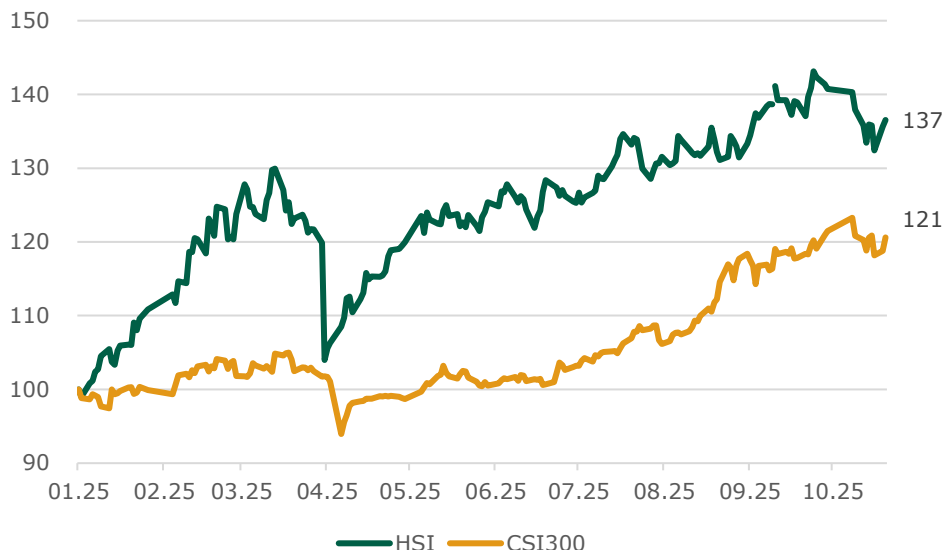
Рис. 9. Показатели IPO на биржах за 9M2025 г., \$ млрд



Источник: KPMG

Рынки акций материкового Китая (A-shares) и Гонконга (H-shares) вошли в четвертый квартал 2025 года в фазе "Risk-Off" ротации, спровоцированной возобновлением американско-китайской геополитической напряженности. Эта смена настроений наступила после сильного ралли, которое привело к тому, что индексы HSI и CSI 300 выросли на 37% и 21% с начала года в долларовом выражении соответственно.

Рис. 10. Движение индексов HSI и CSI300 с начала 2025 года



Источник: Bloomberg

Ключевым фактором риска, ограничивающим потенциал роста, является высокая оценка материковых акций. Индекс CSI 300 торгуется на уровне +1.9 стандартных отклонения к среднему P/E за 10 лет, что усугубляется высоким консенсус-прогнозом по росту прибыли на акцию, который, вероятно, будет снижен во время сезона отчетности за третий квартал 2025 года. Краткосрочная динамика индексов будет зависеть от исхода переговоров на саммите Азиатско-Тихоокеанского Экономического Сотрудничества в конце октября, на котором, в том числе, возможна очная встреча глав государств КНР и США.

В связи с высокими оценками мультипликаторов индекса Материкового Китая рекомендуется тактический «де-рискинг» с ротацией из перегруженных акций «роста» в секторах товаров вторичного спроса и здравоохранения в пользу акций «качества» и защитных активов. В то же время рынок акций Гонконга демонстрирует относительную устойчивость и привлекателен благодаря структурным притокам капитала с материка по программе Southbound Connect и более низкой оценке.

Обзор рыночных условий и оценок на четвертый квартал 2025

Третий квартал 2025 года характеризовался мощным импульсом роста, когда CSI300 и Hang Seng продемонстрировали существенный рост за счет объявленных мер стимулирования экономики, а также развития искусственного интеллекта. Кроме того, драйверами этого ралли стали позитивные ожидания от американо-китайских переговоров, снижение ставки ФРС в сентябре 2025 года.

Однако внезапное возобновление торговых и технологических трений с США с октября 2025 года немедленно вызвало фазу снижения экспозиции к риску и фиксации прибыли. На фоне уже высоких оценок, особенно на материковом рынке, этот геополитический риск заставляет инвесторов пересматривать свои портфели. Одним из наиболее показательных сигналов является резкое ухудшение настроений аналитиков JP Morgan: при годовом консенсус-прогнозе роста EPS на 14.1%, в первой половине 2025 года данный показатель составил всего 5.9%. Таким образом, по мнению американского инвестиционного банка, текущие ожидания прибыли за третий и четвертый кварталы могут оказаться слишком оптимистичными, что создает значительный риск разочарования в ходе сезона отчетности.

Сравнительная Привлекательность Рынков и Потоки Капитала

Различия в оценках и ликвидности между материковым Китаем и Гонконгом обуславливают стратегическое предпочтение рынку H-Shares. Индекс CSI 300 на материке торгуется на уровне форвардного P/E 14.3, что представляет собой значительную премию (+1.9 стандартных

отклонения) по сравнению со средним за 10 лет. Такая высокая оценка делает А-акции особенно уязвимыми к коррекции в период распродаж.

В противоположность этому, индекс Hang Seng торгуется примерно на уровне своего 10-летнего среднего. Рынок Гонконга продолжает получать структурную поддержку через канал Southbound Connect. С начала года чистый приток капитала с материка достиг 778 млрд гонконгских долларов, что является эквивалентом \$100 млрд. Этот приток обусловлен низкой доходностью 10-летних материковых облигаций, что побуждает инвесторов искать «риск» на территории Специального Административного Района Поднебесной.

Геополитические Факторы

Наиболее острый краткосрочный риск связан с эскалацией американо-китайских отношений, который материализовался в октябре 2025 года в виде угрозы 100% тарифов США и экспортного контроля на ключевое программное обеспечение. Ответные меры Китая, включая расширение контроля за экспортом редкоземельных элементов, являются демонстрацией его доминирующего положения в этой критической цепочке поставок, что, вероятно, придаст Китаю уверенности в переговорах.

Центральным катализатором, способным изменить рыночное настроение, является саммит Азиатско-Тихоокеанского Экономического Сотрудничества в конце октября и потенциальная встреча лидеров Си-Трампа. Подтверждение этой встречи, по нашему мнению, будет воспринято как позитивный сигнал, указывающий на возможность временного перемирия или деэскалации.

Макроэкономические Драйверы и Внутренняя Политика

На глобальном уровне начало цикла снижения ставок ФРС в сентябре 2025 года, с прогнозами на дополнительные снижения в четвертом квартале, должно поддерживать общий аппетит к риску на развивающихся рынках. Для китайских экспортеров сохраняется поддержка в виде конкурентоспособного курса юаня.

Внутри Китая, хотя ожидается, что власти будут стремиться к достижению целевого роста ВВП около 5%, структурные проблемы сохраняются. Политика, направленная на устранение избыточных производственных мощностей в промышленности, оказывает давление на корпоративный спрос на кредиты. Это особенно заметно, учитывая, что 89% новых кредитов с 2024 года были направлены в корпоративный сектор.

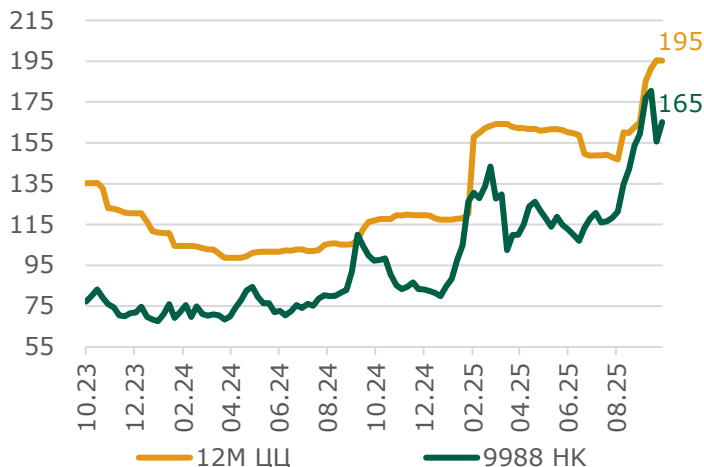
Тема "Going Global"

Долгосрочным структурным катализатором, который, как ожидается, будет компенсировать слабость внутреннего спроса, является глобальная экспансия китайских компаний. Зарубежная выручка листингованных компаний выросла с 14% в 2018 году до 16% в 2025 году. Этот тренд особенно заметен в секторах автомобилестроения, розничной торговли и капитальных товаров. Анализ JP Morgan показывает, что эта экспансия, поддерживаемая сравнительными преимуществами в издержках и обновлением качества продукции, может добавить 1.5 процентных пункта к трендовому росту EPS китайских компаний в 2026 году. Более того, зарубежные операции в среднем обеспечивают маржу на 20% выше, чем на внутреннем рынке.

Инвестиционные рекомендации

Alibaba Group (9988 HK): Несмотря на высокие мультипликаторы сектора вторичного спроса и слабости внутреннего рынка, компании, являющиеся лидерами "Going Global", остаются стратегически привлекательными. Alibaba является примером компании, компенсирующей внутренние проблемы за счет зарубежной экспансии, продемонстрировав значительный рост зарубежной выручки. Привлекательность Alibaba как лидера "Going Global" обусловлена ее способностью получать более высокую маржу на международных рынках.

Рис. 11. Движение стоимости акции 9988 НК и ее 12М целевой цены (\$)



По мнению аналитиков инвестбанков, потенциал роста Alibaba составляет 18%. Источник: Bloomberg

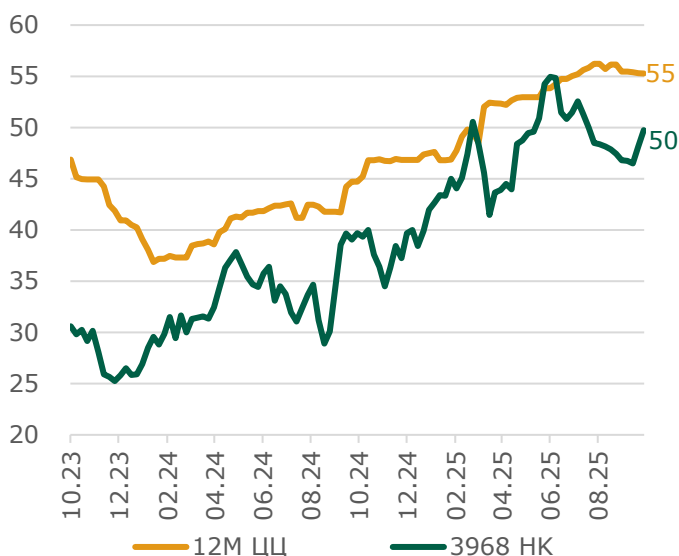
Рис. 12. Рекомендации аналитиков по 9988 НК



Аналитики рекомендуют покупать акции Alibaba.

China Merchants Bank (3968 НК): Китайские банки, особенно крупные государственные банки и China Merchants Bank, демонстрируют улучшающиеся фундаментальные показатели. Сектор привлекателен благодаря стабилизации качества активов и снижению темпов падения чистой процентной маржи, что обусловлено переоценкой депозитов, которая, как ожидается, продолжится в первой половине 2026 года. Выделяется как фаворит благодаря своим преимуществам в розничном бизнесе и способности устойчиво стабилизировать чистую процентную маржу. China Merchants Bank способен генерировать стабильную прибыль до создания резервов и чистую прибыль, несмотря на прогнозируемый негативный вклад инвестиционного дохода в третьем квартале 2025 года.

Рис. 13. Движение стоимости акции 3968 НК и ее 12М целевой цены (\$)



По мнению аналитиков инвестбанков, потенциал роста China Merchants Bank составляет 10%. Источник: Bloomberg

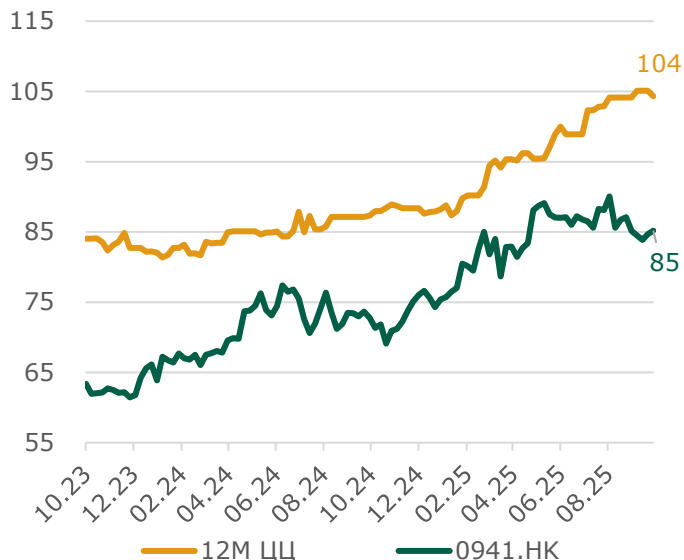
Рис. 14. Рекомендации аналитиков по 3968 НК



Аналитики рекомендуют покупать акции China Merchants Bank.

China Mobile (0941 HK): В условиях де-рискинга инвесторы активно ищут компании со стабильными денежными потоками и умеренными оценками. Акция China Mobile рекомендована как защитный актив. Сектор коммуникаций в Китае имеет устойчивый прогноз роста EPS на 2025 год (+13.1%), что обеспечивает надежность в условиях рыночной волатильности.

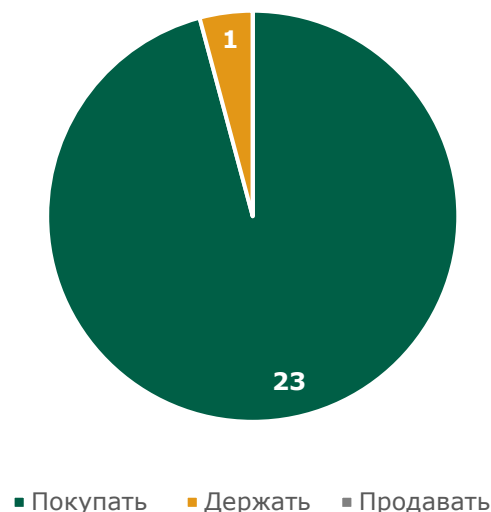
Рис. 15. Движение стоимости акции 0941 HK и ее 12М целевой цены (\$)



По мнению аналитиков инвестбанков, потенциал роста China Mobile составляет 22%.

Источник: Bloomberg

Рис. 16. Рекомендации аналитиков по 0941 HK



Аналитики рекомендуют покупать акции China Mobile.

Наше мнение

В четвертом квартале 2025 года рыночная среда для акций материкового Китая и Гонконга характеризуется высокой волатильностью и необходимостью тщательно управлять рисками, связанными с геополитикой и ослаблением корпоративных прибылей.

Инвесторам следует принять во внимание, что высокая оценка CSI 300 в сочетании с падением прогнозов по EPS создает значительный потолок для роста. В то же время, рынок Гонконга, несмотря на краткосрочные колебания, предлагает более привлекательную оценку благодаря сильным притокам капитала с материка.

По нашему мнению, стратегия должна включать краткосрочный тактический «де-рискинг» в ожидании итогов саммита Азиатско-Тихоокеанского Экономического Сотрудничества, с одновременным стратегическим позиционированием в долгосрочных, устойчивых темах. Рекомендуется активная ротация от секторов, показавших сильное ралли, таких как товары вторичного спроса и здравоохранение, к защитным секторам с привлекательными дивидендными доходностями, таких как банки и телеком компании, и лидерам, чья прибыль генерируется за пределами Китая.

Приложение 1

Таблица 1. Динамика индексов

% изм. в индексе за период	HSI	CSI300
1 месяц	-0.4%	1.9%
3 месяца	2.0%	11.8%
С начала года	36.5%	20.6%
Источник: Bloomberg		

Таблица 2. Динамика индексов в разрезе по секторам GICS

Сектор	HSI 3M	HSI YTD	CSI300 3M	CSI300 YTD
Коммунальные услуги	1.5%	7.4%	-2.5%	-2.2%
Информационные технологии	9.2%	61.4%	56.6%	86.3%
Товары повседневного спроса	17.4%	60.7%	3.3%	6.2%
Финансы	1.5%	34.2%	-0.5%	12.1%
Здравоохранение	10.8%	97.9%	8.6%	27.4%
Материалы	45.2%	133.5%	34.8%	65.4%
Недвижимость	4.6%	29.0%	5.5%	-2.1%
Промышленность	3.3%	16.9%	24.8%	33.3%
Энергетика	8.4%	23.4%	10.0%	2.1%
Телекоммуникации	14.7%	45.8%	2.0%	2.4%
Товары вторичного спроса	12.2%	53.0%	1.9%	1.4%

Источник: Bloomberg

Таблица 3. Сравнение мультипликаторов

Компания	Тикер	Капит., млрд\$	P/E	Forw. P/E	P/B	P/S	ROE	ROA	Бета
Tencent	700 HK	5771.4	25.4	18.5	4.7	7.5	21%	11%	1.1
Alibaba	9988 HK	3151.5	25	17.5	2.8	2.8	15%	8%	1.4
ICBC	1398 HK	2765.2	5.4	5.4	0.5	1.3	10%	1%	0.7
China Mobile	941 HK	1870.3	11.7	11.1	1.2	1.6	10%	7%	0.5
China Merchants Bank	3968 HK	1173.7	7.7	7.5	1.1	2.4	15%	1%	1.1
SMIC	981 HK	722.0	145.8	74.4	3.6	8.6	3%	1%	1.3

PetroChina	857 HK	1713.1	8.1	8.2	0.8	0.5	11%	6%	0.8
Xiaomi	1810 HK	1209.3	28.7	20.0	4.4	2.5	18%	9%	1.0
BYD	1211 HK	1004.2	20.0	16.1	4.1	1.0	24%	5%	1.0
Xpeng	9868 HK	161.2	Нер.	54.9	4.9	2.4	Нер.	Нер.	1.3
Meituan	3690 HK	589.7	18.5	20.3	2.7	1.5	17%	10%	1.4
Li Auto	2015 HK	185.5	19.4	17.0	4.1	1.1	12%	5%	1.2

Источник: Bloomberg

Приложение 2: Основные макропоказатели Китая

	2022	2023	2024	2025П	2026П
ВВП, \$ трлн	18.3	18.3	18.8	19.3	20.3
ВВП на душу, \$	12 984	12 969	13 317	13 766	14 476
ВВП, % г/г	3.1	5.4	5.0	5.0	4.8
Промпроизводство, % г/г	3.6	4.6	5.8	5.3	4.3
Инвестиции, % г/г	5.1	3.0	3.2	2.3	4.9
Инфляция, % г/г	2.0	0.2	0.2	0.3	0.5
Государственный долг, % ВВП	77.4	84.4	88.2	94.1	98.6
Экспорт товаров, \$ млрд	3 544	3 379	3 577	3 679	3 709
Импорт товаров, \$ млрд	2 707	2 557	2 585	2 597	2 602
Текущий счёт, % ВВП	2.4	1.4	2.2	2.0	2.0
Международные резервы, \$ млрд	3 307	3 450	3 456	3 433	3 428
Обменный курс, USDCNY	6.73	7.08	7.19	7.1	7.2

Источник: Bloomberg, Focus Economics, Halyk Finance

© 2025 г. АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2025 г., все права защищены.

А. Курманбеков

a.kurmanbekov@halykfinance.kz

И. Савченко

i.savchenko@halykfinance.kz

Департамент торговых идей

dti@halykfinance.kz

Департамент продаж

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 339 43 77

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance