

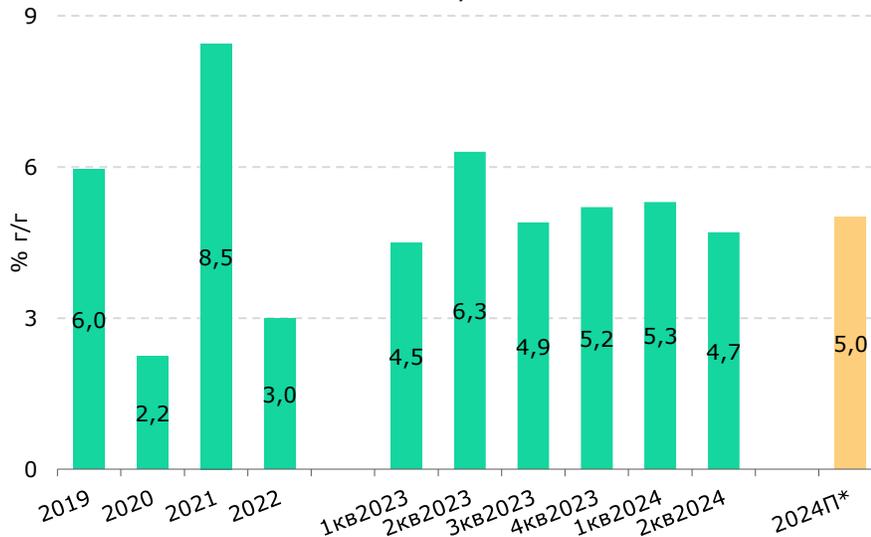
26 августа 2024 г.

Несмотря на сложности в секторе недвижимости и сдержанные темпы глобальной экономики, ключевые макропоказатели Китая демонстрируют позитивный вектор. Ожидания профессиональных экспертов по росту ВВП в текущем году находятся у отметки в 5%. Постепенное смягчение денежной политики, наряду с мерами стимулирования рынка недвижимости, могут позитивно сказаться на дальнейшем улучшении экономической ситуации, а также положительно повлиять на фондовый рынок Китая. Изменения тренда фондового рынка в сторону подъема в первую очередь будут зависеть от макроэкономических данных Китая и достижения им цели по ВВП. Кроме того, торговая война между властями Китая и Запада создает некоторую нервозность на биржевых площадках страны, но даже в этих условиях имеются успешные истории в отдельных секторах и компаниях. Например, финансовый сектор характеризуется устойчивым подъемом, благодаря увеличению кредитных и некредитных активов, а также на ожиданиях, что китайский регулятор рассмотрит новые стимулы для поддержки потребителей, в том числе, путем увеличения выпуска облигаций. Продажи автомобилей на новых источниках энергии (NEV) в Китае, впервые превзошли продажи бензиновых машин, а развитие сетей 5G происходит самыми быстрыми темпами в мире. Данные отрасли имеют хороший потенциал роста как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе.

ВВП Китая на подъеме

Ситуация в экономике Китая в текущем году демонстрирует устойчивую динамику. Рост ВВП в 1-м квартале сложился на уровне 5.3% г/г (4.5% г/г в 1кв2023 г.), но несколько замедлился до 4.7% г/г во втором квартале (6.3% г/г в 2кв2023 г.). В итоге, за первое полугодие он составил 5% г/г, что соответствует целевому показателю правительства. Учитывая имеющиеся проблемы в секторе недвижимости, фискальная поддержка экономики играет заметную роль в экономическом росте страны, так, в январе-мае текущего года бюджетные расходы выросли на 3.4% в годовом выражении. При этом среди крупнейших экономик мира Китай продолжает играть ведущую роль двигателя глобальной экономики. По прогнозу МВФ, расширение мировой экономики в текущем году составит 3.2%, в то время как в Китае, согласно июльскому отчету, прогноз роста ВВП был улучшен с 4.6% до 5%.

Рис. 1. Рост ВВП Китая остается устойчивым



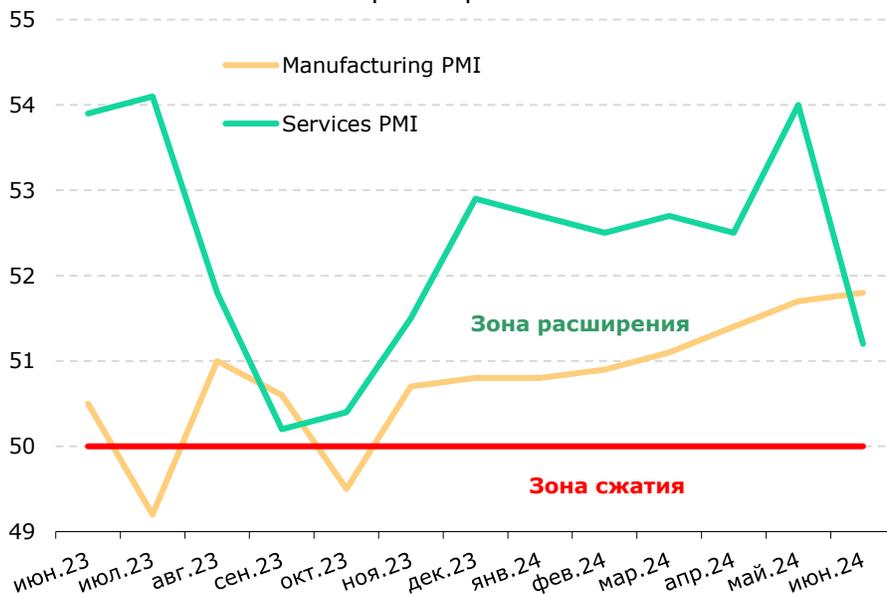
Источник: NBS China, Bloomberg (*прогноз)

В июле прошел третий пленум КПК Китая, на котором был принят широкий спектр реформаторских мер на ближайшие 5 лет, подтвердивших приверженность Китая глобализации и дальнейшей либерализации. Меры поощрения иностранных инвестиций и управления ими включают расширение каталога отраслей для иностранных инвестиций, сокращение негативного списка для иностранных инвестиций, а также полное снятие ограничений на иностранные инвестиции в обрабатывающую промышленность. Также было предусмотрено открытие рынка в секторах, в которых ранее были ограничены иностранные инвесторы, таких как телекоммуникации, интернет, образование, культура и здравоохранение.

Кроме того, разрабатываются меры, гарантирующие, что иностранные компании получат национальный режим в доступе к ресурсам, квалификации, стандартам и государственным закупкам, а также механизмы для облегчения въезда и проживания. Таким образом, можно ожидать некоторое улучшение инвестклимата в Китае, однако многое будет зависеть от геополитической обстановки.

Индикатор деловой активности китайской обрабатывающей промышленности PMI после почти непрерывного роста с осени прошлого года в июне достиг отметки в 51.8 п., достигнув двухлетнего максимума. Напротив, в сфере услуг уровень уверенности у участников снизился до самого низкого уровня с марта 2020 года на фоне растущей конкуренции. Тем не менее, в целом превалировал оптимизм в отношении активности бизнеса в течение следующих 12 месяцев.

Рис. 2. PMI на позитивной траектории



Источник: SP Global

Промышленность, в особенности обрабатывающая, растет опережающими темпами

Благодаря масштабам производства и достигнутой эффективности, отмечается позитивная динамика в производстве NEV (автомобили на новых источниках энергии), солнечных панелей и электроники. К примеру, проникновение NEV в Китае достигло 26% от общего объема продаж автомобилей в стране в 2022 году, увеличившись до 31.6% в 2023 году и 35.2% в январе-июне 2024 г., а к концу года ожидается достижение уровня в 40%. По итогам 1П2024 г. экспорт NEV вырос на 21% в годовом выражении, до 586 тысяч.

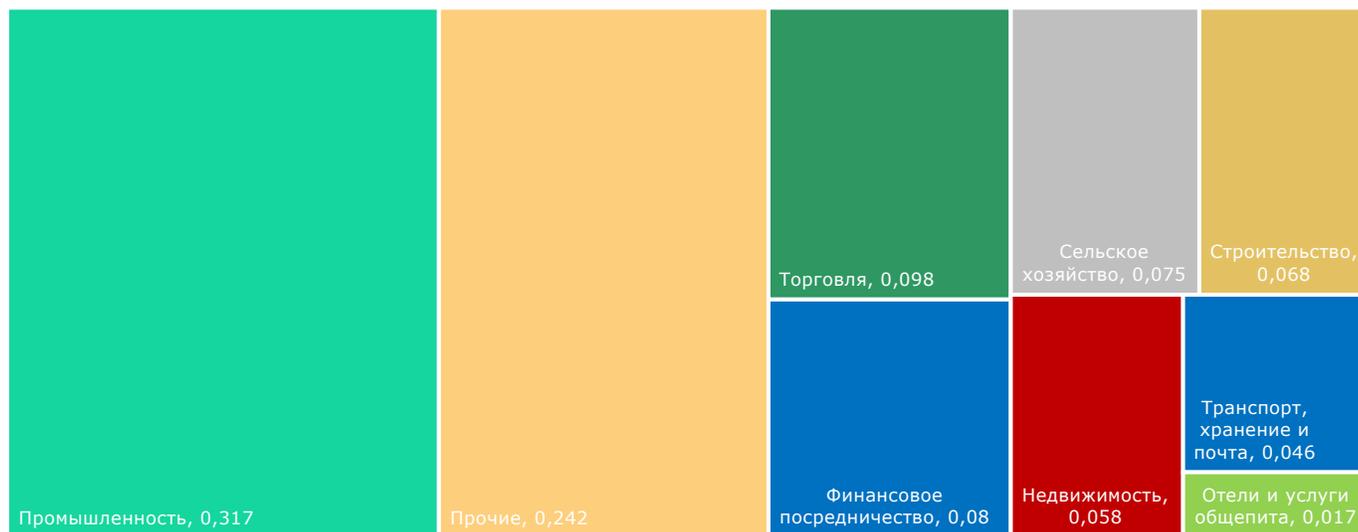
Не меньшая активность наблюдается в секторе производства полупроводников. В мае фондом National Integrated Circuit Industry Investment Fund в рамках третьей фазы было привлечено средств на сумму ¥344 млрд (\$47.5 млрд) от правительства, госбанков и компаний. Сумма привлеченных средств немного превысила \$47 млрд – столько же, сколько было собрано в совокупности в

предыдущие две фазы. В результате, производство микросхем за 1П2024 года увеличилось на 28.9% г/г, а их экспорт прибавил 21.6%. В Китае за короткое время создана целостная экосистема по разработке и производству полупроводников, что является крайне актуальным на фоне возрастающей жесткой конкуренции на глобальном уровне в этой сфере.

По итогам первого полугодия промышленное производство выросло на 6% в годовом выражении, при 6.5% г/г для обрабатывающей отрасли, где лидировали производства NEV (электромобили), 3D принтеров и другой high-tech продукции. Китай как мировая фабрика, производя 30% всей готовой продукции в мире, в значительной мере опирается на налаженные производственные цепочки, как внутри страны, так и за ее пределами. К примеру, компания SHEIN, новый модный бренд, буквально произвел революцию в своем секторе. В отличие от других известных брендов, которые опираются на собственное производство, SHEIN интегрирует тысячи малых и средних предприятий и организует гибкий подход в своем производстве. Такие новации обеспечивают быстрое проектирование, производство и доставку продукции. Используя большие данные и алгоритмы искусственного интеллекта, SHEIN быстро адаптируется к тенденциям рынка. Такой подход дает возможность обновлять десятки тысяч новинок еженедельно. Не удивительно, что вес промышленного сектора в структуре экономики Китая превышает 30%.

Однако продолжающийся быстрый рост промышленности в Китае создает давление на экономики других стран, которым становится все сложнее поддерживать свои производственные комплексы. В результате не только развитые, но и развивающиеся страны, поднимают вопрос об избыточных мощностях в Поднебесной и необходимости смены парадигмы развития от интенсивного промпроизводства к экономике на базе более значимого внутреннего спроса.

Рис. 3. Структура экономики Китая



Источник: NBS China

Плавное смягчение денежной политики на фоне низкой инфляции

В то время как многие страны борются с проявлениями затяжной инфляции, китайская экономика, наоборот, испытывала давление от снижавшихся цен. Дефляция, затронувшая экономику Китая в прошлом году, привела к тому, что впервые с 2009 г. цены на потребительском рынке падали. Годовой рост цен в июне сложился на уровне 0.2%. При этом понижающее давление на цены оказывали не только вялый спрос и ослабление потребительской активности, но и рост предложения, как в сфере продуктов питания, так и товарной номенклатуры. Цены производителей пережили еще более значимый спад, однако, ситуация постепенно выправляется, и в данном сегменте в июне падение цен составило 0.8% г/г и ослабло с -5.4% в середине 2023 г. Просадка на биржах и проблемы на рынке недвижимости, очевидно, еще будут сказываться на деловой

активности и на ценах, тем не менее, согласно консенсус-прогнозу от Bloomberg, потребительская инфляция в текущем году составит 0.6%, и -1.0% в рамках производственных цен.

В июне 2024 года большинство китайских городов сообщило о падении цен на жилье с сокращением темпов снижения данного показателя. Цены на новое жилье снизились в 64 из 70 крупных и средних городов, а в 66 из 70 этих городов наблюдался спад цен и на вторичное жилье. Цены на вторичное жилье в городах первой категории упали на 0.4% в месячном исчислении, что на 0.8 пп меньше, чем в предыдущем месяце. В частности, цены на вторичное жилье в Пекине и Шанхае выросли впервые в этом году, увеличившись на 0.2% и 0.5% соответственно.

Кроме того, цены на новое жилье в июне снизились в большинстве городов страны. Что касается вторичного жилья, цены в городах первой категории упали на 9% в годовом выражении, что на 0.3 пп меньше, чем в предыдущем месяце.

В мае этого года Китай предпринял ряд мер, направленных на поддержку рынка недвижимости, которые включают в себя снижение минимального размера первоначального взноса по ипотеке, отмену нижнего предела ставок по ипотечным кредитам на индивидуальное коммерческое жилье для тех, кто покупает жилье впервые и повторно, а также создание механизма повторного кредитования, который поможет местным государственным предприятиям использовать эти средства для закупки нереализованного коммерческого жилья, чтобы превратить его в социальное жилье. Таким образом, охлаждение рынка недвижимости Китая продолжается уже третий год, и дно, вероятно, будет пройдено в текущем году.

На фоне замедления деловой активности в постковидном периоде с середины прошлого года ЦБ Китая прибег к снижению уровня ставки по инструменту среднесрочного фондирования с 2.75% до 2.3%. ЦБ Китая придерживается в своей политике довольно осторожного подхода, учитывая некоторое ослабление курса юаня с начала года, который бы мог повредить статусу конвертируемости последнего. В качестве меры поддержки курса национальной валюты ведущие госбанки страны снизили потолок ставок по валютным депозитам в долларах с 5.3% до 4.3% в июне и до 2.8% в июле. Данная мера может дестимулировать сбережения в валюте, а также увеличить долю юаня во внешнеторговых транзакциях. На последнем заседании в июле Народный Банк Китая снизил ставку среднесрочного кредитования на 10 бп (1% Loan Prime Rate) до отметки 3.35%, к которой привязаны ставки по банковским кредитам. Пятилетняя ставка (LPR) также изменилась (3.85%), от нее уже зависят ставки по ипотеке. Учитывая околонулевую инфляцию и дефляцию цен производителей, для повышения спроса в экономике ставки в Китае находятся на довольно высоком уровне.

Рис. 4. Ставки Центробанков и инфляция (инфляция – июнь 2024 г.)

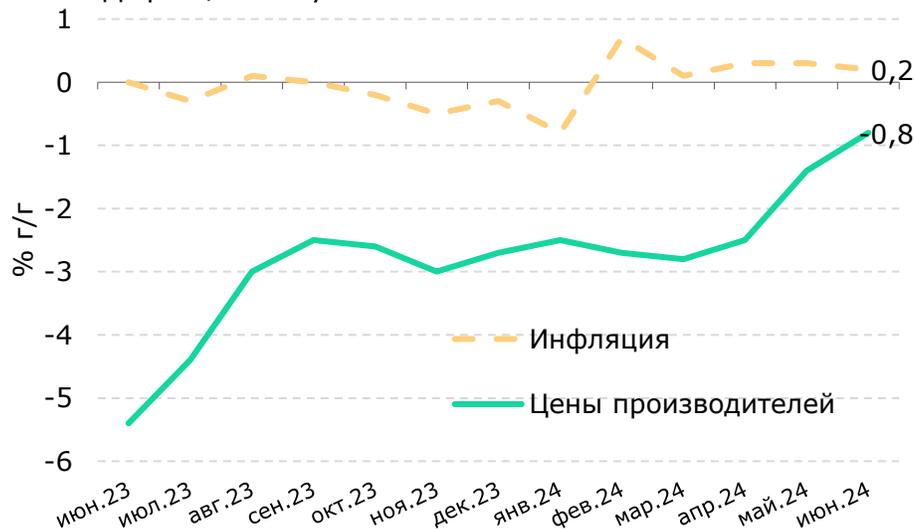
Развитые страны			
	Ставка	Инфляция	Разница
США	5.38	3.0	2.4
Великобритания	5.0	2.0	3.0
Канада	4.50	2.9	1.8
Еврозона	4.25	2.6	1.7
Швейцария	1.25	1.3	-0.2
Япония	0.25	2.8	-2.5
Развивающиеся страны			
Турция	50.00	61.8	-11.8
Мексика	11.00	5.0	6.0
Бразилия	10.50	4.2	6.3

ЮАР	8.25	5.2	3.1
Венгрия	7.25	3.6	3.7
Индия	6.50	5.1	1.4
Индонезия	6.25	2.1	4.2
Польша	5.75	2.6	3.2
Китай	3.35	0.2	3.2
Малайзия	3.00	2.0	1.0

Источник: Bloomberg

В мае правительство Китая приступило к эмиссии сверхдлинных государственных облигаций на сумму ¥1 трлн, что эквивалентно \$138 млрд, которые предназначены для финансирования проектов в области инфраструктуры и недвижимости. Местные органы и госкомпании также принимают участие в покупке объектов недвижимости, что должно способствовать восстановлению сектора. Однако есть сомнения, что этих средств будет недостаточно, чтобы существенно изменить ситуацию, также есть пространство для снижения процентных ставок в экономике, учитывая довольно низкий уровень инфляции.

Рис. 5. Дефляция отступает

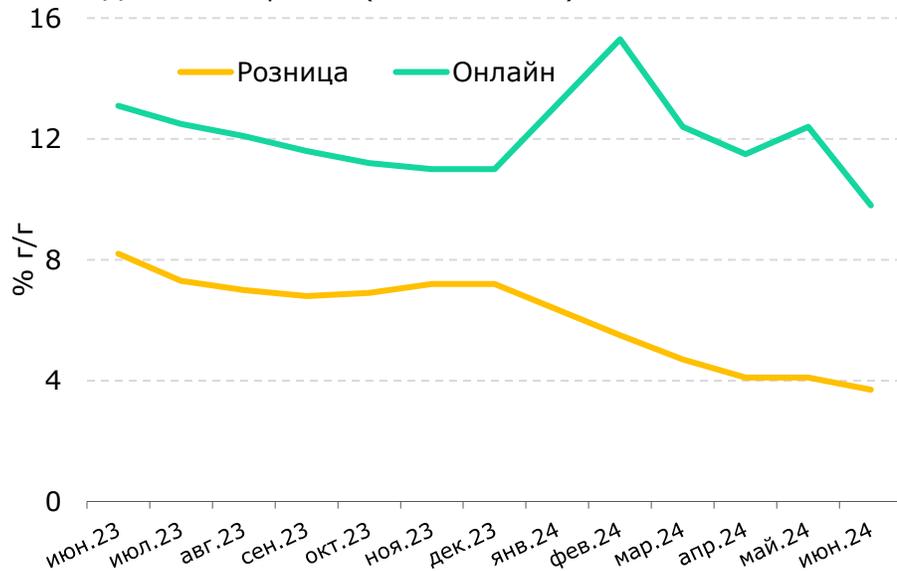


Источник: NBS China

Сдержанный рост потребления и двузначное увеличение сбережений

В январе-июне объемы розничной торговли подросли на 3.7% г/г до ¥23.6 трлн (\$3.2 трлн). Хотя общая динамика розничных продаж заметно ниже показателей прошлого года, в отдельных товарных группах отмечался двузначный темп роста. Так, продажи спорттоваров и отдыха подросли на 11.2%, коммуникационной техники (+11.3%), реализация продуктов питания (+12.9%) и напитков (+5.6%).

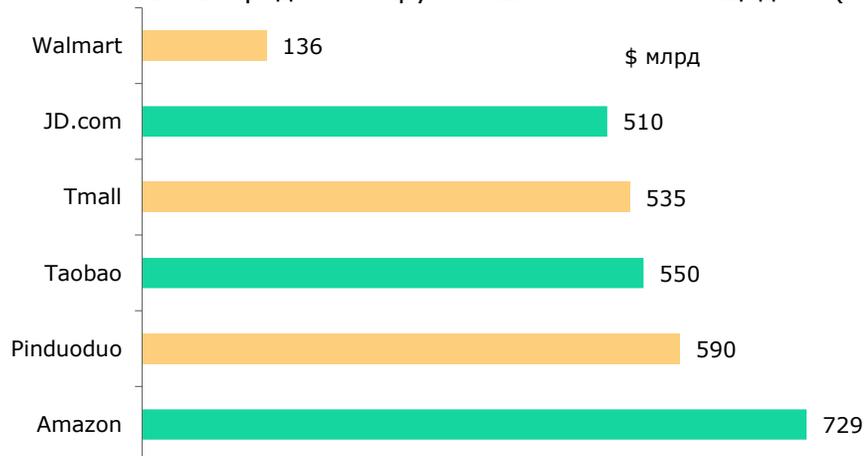
Рис. 6. Динамика продаж (с начала года)



Источник: NBS China

Примерно четверть всех продаж пришлась на онлайн, где рост был значительно выше и составил 9.8% г/г за 6 месяцев. В номинальном выражении объем онлайн-продаж достиг почти \$1 трлн. Уровень безработицы оставался на стабильном уровне в мае в 5%. Предпринимаемые властями меры по стимулированию экономики пока явно недостаточны для кардинального изменения ситуации с внутренним спросом, тем не менее, заметны определенные признаки улучшения ситуации на фоне низких процентных ставок и подавленной инфляции. Отметим, что благодаря цифровизации и масштабам, китайский рынок онлайн торговли уже более 10 лет является крупнейшим в мире, а оборот продаж достиг \$2.2 трлн в 2023 г.

Рис. 6. Объемы продаж на крупнейших онлайн площадках (GMV 2023 г.)



Источник: Statista

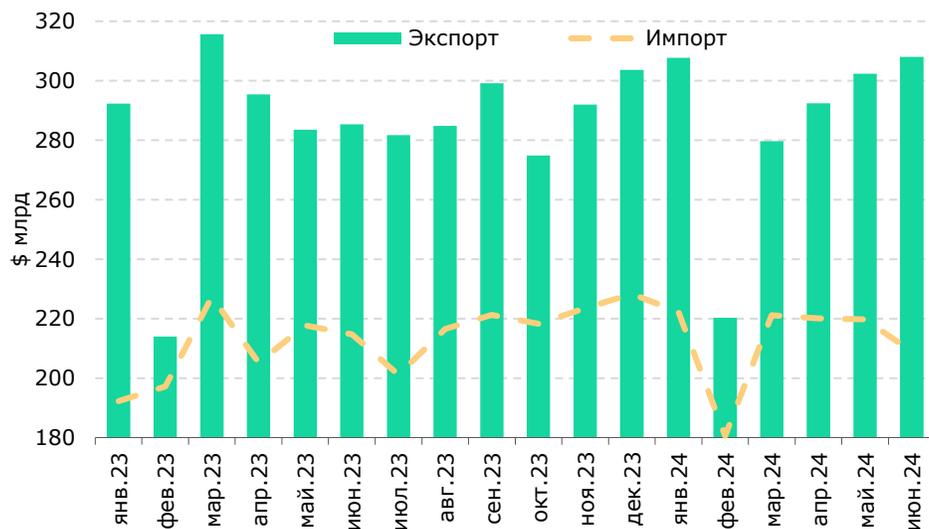
В свою очередь, сдержанный потребительский спрос населения позитивно отражается на увеличении объемов депозитов в банковской системе на ¥14 трлн (~\$1.9 трлн) за последний год, при этом, его совокупный размер достиг ¥146.3 трлн (\$20.1 трлн). Напротив, объем банковских кредитов домохозяйствам вырос за год всего на ¥2.9 трлн, до ¥79.7 трлн. Таким образом, население временно придерживается сберегательной модели поведения, но при этом формируется отложенный спрос, который будет подкреплен за счет текущих накоплений.

Внешний спрос — важный драйвер деловой активности

После стагнации в 2023 г., за 6 месяцев в текущем году отмечено улучшение во внешней торговле товарами, где объемы экспорта превысили \$1.7 трлн (+8.6% г/г), а импорта \$1.3 трлн (-2.3% г/г). Профицит в торговле товарами в текущем году несколько увеличился и находится на высоком уровне порядка \$73 млрд в месяц. При этом, государственные органы предпринимают усилия по поддержке предприятий для экспорта избыточной продукции на внешние рынки, посредством экспортных гарантий и страхования экспорта. Немаловажно отметить, что Китай является бенефициаром последствий санкций Запада в отношении РФ, что позволяет ему использовать ценовые преимущества в торговле энергоносителями, которые, кстати распространяются, и на Иран и Венесуэлу. Кроме того, российские компании все больше перемещают свои операции с капиталом с западных рынков на китайские, выпуская свои обязательства в юанях.

Это в свою очередь еще более усиливает давление западных стран на власти Китая, выдвигающих претензии по поводу чрезмерных производственных мощностей и госсубсидий, создающих искажения на глобальном уровне. В частности, США в мае увеличили пошлины на китайские электроавтомобили, полупроводники, солнечные панели и другую продукцию. К этому процессу также подключился и ЕС. В свою очередь, Китай пообещал ввести ответные меры. Таким образом, торговые войны между Китаем и Западом продолжаются, а в силу масштабов взаимной торговли могут повлиять на мировую. Так, в 2023 г. Поднебесная экспортировала в США продукции на \$502 млрд, а импортировала на \$166 млрд; аналогичные показатели в торговле с ЕС: \$502 млрд и \$282 млрд соответственно. В итоге, из общего объема в \$3.4 трлн на США и ЕС приходится по 15% китайских внешних поставок, которые не так-то просто заместить без потерь для всех сторон.

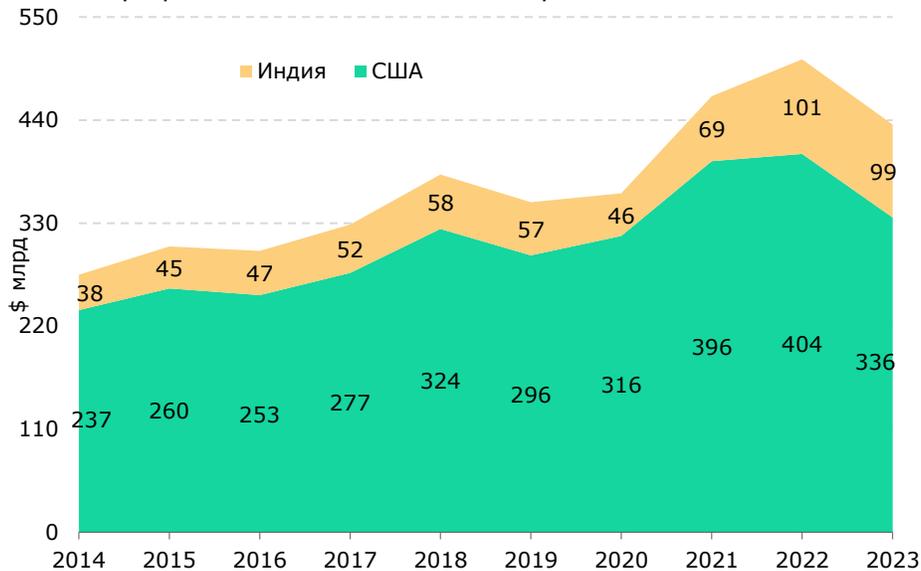
Рис. 7. Внешняя торговля расширяется



Источник: NBS China

Интересно отметить, что экспортная машина Китая в силу динамичности производственного сектора, несмотря на противодействие, имеет высокую устойчивость. Так, вопреки торговым барьерам со стороны США и Индии, размеры профицита Китая в торговле с ними остаются на высоком уровне. Объяснения этому феномену заключаются в расширении китайского экспорта в третьи страны для сборки и последующей отправки в США, а также в экспорте самих западных компаний, оперирующих в Китае.

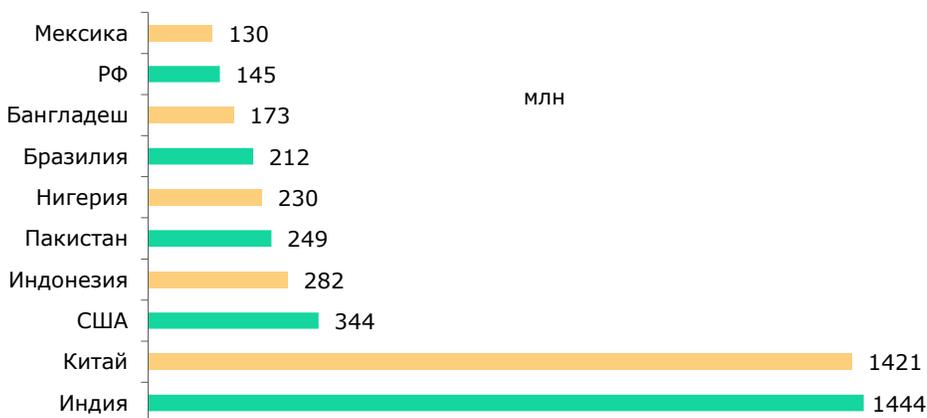
Рис. 8. Профицит Китая во внешней торговле



Источник: NBS China

Несмотря на наблюдающееся сокращение населения Китая и переход первенства по данному показателю к Индии, китайский рынок обладает целым рядом преимуществ для ведения и расширения бизнеса. К примеру, с показателем подушевого ВВП в \$13 тыс. Поднебесная почти в 5 раз опережает соседнюю Индию, в сравнении с другим емким рынком, Индонезией, превышение также существенное – в 2.5 раза. При этом, Китай по меркам азиатского региона – довольно быстро урбанизирующаяся держава с развитой инфраструктурой. Соответственно, наметившееся снижение численности населения в Китае отнюдь не является серьезным препятствием для дальнейшего опережающего экономического роста.

Рис. 9. Население по странам (2023 г.)

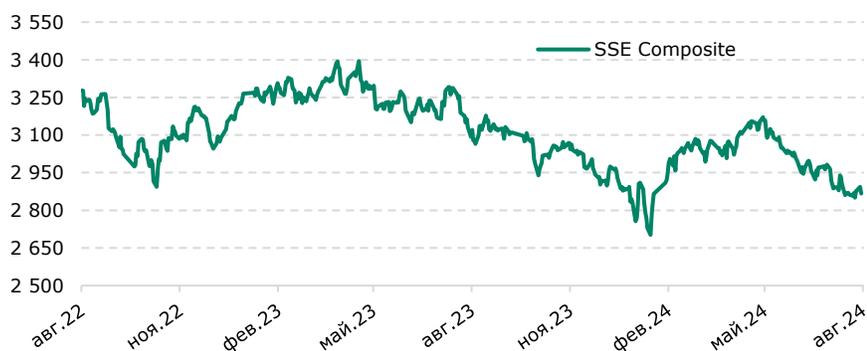


Источник: ООН

Основные фондовые индексы Китая показывают схожую динамику

Шанхайская фондовая биржа (SSE) и индекс SSE Composite. Биржа SSE ориентирована на крупные компании Китая. В нем торгуются акции A и B типа¹. Основным индексом биржи является SSE Composite, включающий акции 50 крупнейших компаний, так называемых "голубых фишек" Китая. Общая капитализация индекса по состоянию на середину августа 2024 года составляет \$6.7 трлн. С начала года индекс скорректировался на 3.2% и на данный момент торгуется на отметке 2866 пунктов. Индекс достиг максимума перед мировым финансовым кризисом в октябре 2007 года (6124 пункта) и с тех пор даже близко не приблизился к тем уровням. В мае 2024 года индекс достиг отметки 3170 пунктов и с тех пор демонстрирует нисходящую динамику, скорректировавшись на 9.6%. Большую часть индекса составляют компании из финансового сектора (35%), промышленного сектора (20%) и потребительских товаров первой и второй необходимости (15%).

Рис. 10. Индекс SSE Composite



Источник: Bloomberg

Шэньчжэньская фондовая биржа (SZSE) и индекс SZSE Component. Биржа SZSE специализируется на акциях небольших и средних компаний и стартапах. Здесь также торгуются акции A и B типа. Индекс SZSE Component отслеживает показатели 500 крупнейших компаний, зарегистрированных на Шэньчжэньской фондовой бирже. Общая капитализация компаний составляет около \$8.4 трлн. SZSE Component исторически имеет большую волатильность чем SSE Composite. С начала года SZSE Component снизился на 12.2% и торгуется на отметке 8 252 пунктов. Нисходящая динамика индекса продолжается с февраля 2021 года и с тех пор индекс потерял почти половину своей капитализации. Основную часть индекса составляют сектор IT и потребительских товаров длительного пользования (по 20%).

¹ **Акции А (A-shares):** торгуются на биржах в Шанхае и Шэньчжэне, номинированы в юанях и доступны в основном для местных инвесторов, хотя иностранные инвесторы также могут торговать ими через программы QFII (Qualified Foreign Institutional Investor) и RQFII (RMB Qualified Foreign Institutional Investor).

Акции В (B-shares): номинированы в иностранной валюте и доступны как для местных, так и для иностранных инвесторов.

Акции Н (H-shares): акции китайских компаний, зарегистрированных на Гонконгской фондовой бирже и торгующихся в гонконгских долларах.

Рис. 11. Индекс SZSE Component



Источник: Bloomberg

Гонконгская фондовая биржа (HKEX) и индекс Hang Seng (HSI). Биржа HKEX является основной биржей специального административного района Китая – Гонконг, связывающей китайские и иностранные рынки капитала. Здесь торгуются акции H типа. Индекс Hang Seng является основным индексом и включает акции 80 крупнейших компаний, зарегистрированных на Гонконгской бирже. Общая капитализация индекса по состоянию на середину августа 2024 года составляет \$4 трлн. В отличие от материковых индексов, HSI с начала года вырос на 4.3%, но также имеет нисходящую динамику, которая длится с 2021 года. Индекс скорректировался на 10% с майских уровней, однако, с 5 августа индекс уже подрос на 5% и торгуется на уровне 17 511 пунктов. Самые большие доли имеют финансовый сектор (35%) и IT сектор (28%).

Рис. 12. Индекс HSI



Источник: Bloomberg

Аналитики и управляющие активами, опрошенные [Bloomberg](#) в июле, готовятся к позитивным результатам во второй половине текущего года для второго по величине в мире фондового рынка. Они прогнозируют, что базовый индекс CSI 300 покажет свой первый годовой прирост с 2020 года, а гонконгский индекс Hang Seng прервет череду последних неудач.

Финансовый сектор показывает уверенный рост на фоне роста кредитов и государственных стимулов.

Акции компаний финансового сектора Китая прибавили 16% с начала года, в то время как основной индекс SSE Composite потерял 3.2%. Акции 5 крупнейших китайских банков увеличились на 18-35% за тот же период. Основными лидерами в секторе стали крупные системообразующие банки,

региональные банки и страховые компании. Оптимизм в банковской сфере связан с увеличением кредитных и некредитных активов. В структуре роста кредитов наблюдалось снижение кредитования в жилищном секторе из-за слабого рынка недвижимости, в то время как потребительские кредиты начали восстанавливаться после достижения дна в 2023 году. Вместе с тем, корпоративные кредиты остались устойчивыми, поддерживая реальную экономику. Вторым фактором роста котировок компаний являются ожидания, что китайский регулятор рассмотрит новые стимулы для поддержки потребителей, после слабых июльских данных по розничным продажам. Стимулы могут включать повышение предела на выпуск облигаций, что может помочь регулятору достичь цели по росту ВВП в 5%. Однако Fitch прогнозирует, что рост ВВП Китая замедлится до 4.5% в 2024 и 2025 годах по сравнению с 5.2% в 2023 году из-за слабости в секторах недвижимости, а также из-за снижения потребительского спроса. Несмотря на это, агентство прогнозирует, что умеренное экономическое восстановление Китая, подкрепленное стимулами для потребителей, приведет к стабильному увеличению ВВП на душу населения и поможет стабилизировать операционные условия для банков.

Продажи электромобилей в Китае превысили продажи традиционных автомобилей впервые в истории. Спрос на гибриды растет быстрее всех.

По данным Всекитайской ассоциации автопроизводителей (СААМ), продажи легковых автомобилей в Китае в июле 2024 достигли 1.59 млн ед., из которых 853 тыс. ед. составляли новые энергетические транспортные средства (NEV). В июле 2023 года продажи легковых автомобилей составили 1.7 млн ед., из которых 780 тыс. ед. приходились на NEV. Несмотря на снижение общей тенденции продаж автомобилей, продажи NEV продолжили увеличиваться и в этом году. С января по июль 2024 года продажи NEV в Китае достигли 5.9 млн ед., что на 28.8% больше по сравнению с 4.591 млн ед., проданных за тот же период прошлого года. С розничными продажами в 312 тыс. ед. в июле BYD осталась лидером по продажам NEV в Китае. Совокупные продажи с января по июль BYD составили 1.7 млн ед., увеличившись на 22.7% по сравнению с 1.4 млн ед. за тот же период прошлого года. Второе и третье место по продажам в Китае заняли Geely и Li Auto. С января по июль Китай экспортировал 708 тыс. ед. NEV, что на 11.4% больше по сравнению с 636 тыс. ед. за тот же период прошлого года, согласно данным СААМ. Европа и Юго-Восточная Азия стали основными направлениями экспорта китайских NEV. Рынок NEV демонстрирует тенденцию к замедлению спроса на полностью электрические автомобили, в то время как интерес к гибридным транспортным средствам заметно растет. Этот сдвиг указывает на изменение предпочтений потребителей в пользу гибридных автомобилей, что делает их наиболее вероятными бенефициарами будущего рынка. Данная тенденция наблюдается и в США, и в Европе.

Успех BYD на внутреннем рынке должен помочь ей в экспансии и на международном уровне. В настоящее время компания находится в процессе строительства 10 заводов по производству легковых автомобилей с совокупной мощностью около 1.3 млн ед. При этом упор делается прежде всего на электромобили. География новых проектов охватывает страны Евразии, Бразилию, Мексику и даже Узбекистан.

5G — главный двигатель китайских телекомов.

Телекоммуникационный сектор Китая продолжает демонстрировать стабильный рост. Согласно данным Министерства промышленности и информационных технологий Китая (MIIT), три ведущие телекоммуникационные компании страны – China Telecom, China Mobile и China Unicom – увеличили свои доходы на 35.1% в годовом исчислении за первые семь месяцев текущего года, что эквивалентно ¥184.3 млрд (\$25.7 млрд). По состоянию на конец 2023 года количество базовых станций 5G превысило 3.4 млн (+1.1 млн за год). На первый квартал 2024 года на Китай приходилось 68% всех подключений 5G в мире, что делает его главным рынком 5G. Китайские операторы намерены коллективно установить 2 млн базовых станций 5G до конца этого года.

Текущая дивидендная доходность китайских телекоммуникационных компаний (ТТМ) находится на уровне 4-6% (или 3-5% после уплаты налогов для нерезидентов), что значительно превышает доходность государственных облигаций Китая с одним годом до погашения. Стоит отметить, что до 2020 года дивидендная доходность телекоммуникационных компаний в большинстве случаев была ниже доходности государственных облигаций Китая на аналогичный срок, что делает текущий уровень дивидендной доходности особенно привлекательным. При этом, текущие оценки остаются ниже средних значений за последние периоды (с 2008 г.), несмотря на более высокие показатели роста чистой прибыли и свободного денежного потока у телекоммуникационных компаний. Все 3 крупнейших китайских оператора сообщили, что планируют увеличить коэффициент выплаты дивидендов в следующие 3 года.

Показатели отдельных компаний на фондовом рынке в 1П2024 г.

Bank of China (BOC) — один из крупнейших и старейших банков Китая, основанный в 1912 году. BOC предоставляет широкий спектр финансовых услуг, включая коммерческий и инвестиционный банкинг, страхование, управление активами и лизинг. Общие активы по состоянию на 1-й квартал 2024 года составили ¥33.6 трлн увеличившись на 10.8% г/г. В отличие от других крупных банков, которые имеют тенденцию на снижение основных финансовых показателей, BOC демонстрирует восходящую динамику процентной выручки и чистой прибыли. Фундаментальные показатели банка остаются стабильными и ожидается дальнейшее улучшение показателей и качества активов. Ключевыми факторами роста являются: усиление контроля за расходами, стабилизация проблемных кредитов, увеличение чистой кредитной маржи (NIM) и стабильность валютного курса, благодаря высокой экспозиции на валюты зарубежных стран. С начала года акции компании выросли на 25.9%.

BYD — является ведущим производителем NEV, как в Китае, так и в мире. Компания хорошо позиционирована, как на внутреннем, так и на зарубежном рынках. BYD начинает выходить на зарубежные рынки с привлекательными продуктами, которые, как ожидается, могут стать основным драйвером роста для компании. При этом, прирост объема продаж автомобилей в период с 2022 по 2030 годы оценивается в 27%. С обширным портфелем продуктов и сильными внутренними возможностями, обеспечивающими постоянные инновации в области автомобильных технологий, BYD планирует увеличить общий объем продаж автомобилей с 3.1 млн ед. в 2023 году до 7.8 млн ед. в 2030 году, охватывая 1/3 оптового спроса на NEV в Китае. Акции BYD A/H торгуются ниже исторического среднего значения 12-месячного прогнозного P/E (forward). Катализаторами для дальнейшего роста могут стать сильные показатели продаж, новые стимулы для индустрии NEV, прорыв на зарубежных рынках и сильные квартальные результаты. С начала года акции компании выросли на 24.88%

PDD Holding — это многонациональная коммерческая группа, специализирующаяся на розничной торговле, которая управляет внутренней платформой Pinduoduo в Китае и международным бизнесом электронной коммерции Temu в более чем 60 странах, предлагая конкурентоспособные низкие цены и высокий уровень пользовательского опыта в качестве ключевых ценностных предложений. Компания сильно недооценена в сравнении с такими гигантами как Alibaba и JD. Рост показателей компании является самым быстрым в мире, а в Америке app Temu является самым скачиваемым приложением. Выручка компании выросла до ¥247 млрд, что 8 раз больше уровня 2019 года. Компания демонстрирует сильный свободный денежный поток, а дальнейшие перспективы выхода на международные рынки Европы, Африки и Латинской Америке создают новые возможности для экспансии бизнеса. С начала года акции компании выросли на 1.08%.

China Mobile — крупнейший оператор связи в Китае по объему выручки, предоставляющий услуги и решения для мобильной связи, широкополосного доступа и облачных сетей. China Mobile имеет сильное финансовое положение. CAGR выручки составил 7% за последние 5 лет, а чистая прибыль растет 4-й год подряд. Инвестиционная привлекательность также отражается в ее высокой дивидендной доходности (около 4%), превышающей средние исторические показатели. Компания торгуется ниже среднего показателя P/E за последние 15 лет. Менеджмент компании уверен в достижении целей на 2024 год по выручке и EPS, однако, отмечается ухудшение в EBITDA марже из-за растущих расходов по R&D в области новых технологий, облачных вычислений и искусственного интеллекта. Эти усилия вряд ли приведут к немедленной отдаче. Что касается чистой прибыли, то компания планирует обеспечить более высокие темпы роста, чем выручка, ключевым фактором здесь является контроль над расходами и издержками производства. В целом, China Mobile представляет собой привлекательную инвестиционную возможность за счет высоких дивидендов и стабильного роста финансовых показателей. С начала года акции компании выросли на 16.75%.

PetroChina — это китайская нефтегазовая компания. PetroChina занимается разведкой, разработкой, добычей и продажей сырой нефти и природного газа. Компания также занимается переработкой нефти и производством нефтепродуктов, а также выпуском и продажей базовых и производных химических продуктов. PetroChina – крупнейший производитель и дистрибьютор нефти и газа в Азии. Мажоритарным акционером является государство Китая. Компания продолжит извлекать выгоду из высоких цен на нефть. Доходы PetroChina положительно коррелируют с ценами на нефть. Petrochina отлично подходит как долгосрочная ставка на высокие цены на нефть, которые должны продолжать поддерживать сильный денежный поток и здоровые дивиденды компании. С начала года акции компании повысились в цене на 30%.

Таблица 1. Акции китайских компаний

Сектор Экономики	Тикер	Эмитент	Капитализация, млрд \$	P/E LTM	Изм-е цены с начала года
<i>Финансы</i>	601398	ICBC	320	4.5	24.87%
	601288	Agricultural Bank of China	260	4.6	34.15%
	601939	China Construction Bank	190	4.0	25.55%
<i>Товары длительного пользования</i>	300750	Contemporary Amperex	107	14.6	14%
	002594	BYD	89	19.9	24.88%
	000651	Gree Electric	31	7.7	28.82%
<i>Energy</i>	601857	PetroChina	240	7.0	30%
	600938	CNOOC	127	10.1	29.21%
	600028	Sinopec	106	8.8	19.93%
<i>IT</i>	601138	Foxconn Technology	57	18.0	28%
	002475	Luxshare	37	23.3	11.24%
	002415	Hikvision	34	17.6	-22.36%
<i>Коммуникации</i>	600941	China Mobile	210	10.9	16.75%
	601728	China Telecom	74	17.6	16.01%
	600050	China United Network Communications	21	17.2	10.98%
<i>Коммунальные услуги</i>	600900	China Yangtze Power	101	26.7	27.70%
	003816	CGN Power Co	32	23.6	58.12%

	600025	Huaneng Lancang River	30	28.1	38.57%
Здравоохранение	300760	Mindray Medical	43	24.0	-15.85%
	600276	Jiangsu Hengrui Medicine	38	63.0	-1.21%
	688235	Beigene	21		14.00%

Источник: Bloomberg

Таблица 2. Евробонды китайских компаний

Эмитент	Код	Объем в обращении, \$ млн	Купон, %	Дата погашения	Доходность, % YTW	Рейтинг, композитный
Huarong Finance 2019 Co Ltd	HRINTH	544	4.500	29.05.2029	6.456	BB+
Huarong Finance 2017 Co Ltd	HRINTH	1100	4.250	07.11.2027	6.411	BB+
Huarong Finance II Co Ltd	HRINTH	800	5.000	19.11.2025	6.258	BB+
Huarong Finance II Co Ltd	HRINTH	900	4.625	03.06.2026	6.188	BBB-
Huarong Finance II Co Ltd	HRINTH	650	4.875	22.11.2026	6.108	BBB-
Prosus NV	PRXNA	1000	4.193	19.01.2032	6.045	BBB
Prosus NV	PRXNA	1250	3.680	21.01.2030	5.986	BBB
Prosus NV	PRXNA	1850	3.061	13.07.2031	6.058	BBB
Bocom Leasing Mgmt Hong Kong Co Ltd	BCLMHK	650	6.060	26.06.2027	6.029	A-
Prosus NV	PRXNA	1000	3.257	19.01.2027	5.913	BBB
Bank of China Ltd/Sydney	BCHINA	800	5.877	14.06.2027	5.887	A
Bank of China Ltd/London	BCHINA	600	5.967	14.09.2026	5.904	A
Prosus NV	PRXNA	614	4.850	06.07.2027	5.809	BBB
China Cinda 2020 I Management Ltd	CCAMCL	800	3.000	20.01.2031	5.677	BBB+
Charming Light Investments Ltd	ORIEAS	1000	4.375	21.12.2027	5.569	BBB
China Cinda 2020 I Management Ltd	CCAMCL	800	5.750	28.05.2029	5.556	BBB+
ENN Clean Energy Intl Investment Ltd	VEYONG	560	3.375	12.05.2026	5.524	BBB-
Lenovo Group Ltd	LENOVO	563	6.536	27.07.2032	5.457	BBB
China Cinda Finance 2017 I Ltd	CCAMCL	700	4.400	09.03.2027	5.451	BBB+
Xiaomi Best Time International Ltd	XIAOMI	800	2.875	14.07.2031	5.443	BBB-
China Cinda 2020 I Management Ltd	CCAMCL	1000	3.250	28.01.2027	5.439	BBB+
China Cinda Finance 2017 I Ltd	CCAMCL	1200	4.750	08.02.2028	5.422	BBB+
China Cinda Finance 2017 I Ltd	CCAMCL	600	4.750	21.02.2029	5.478	BBB+
ICBCIL Finance Co Ltd	ICBCIL	900	1.750	25.08.2025	5.365	A
Meituan	MEITUA	750	2.125	28.10.2025	5.368	BBB-
Meituan	MEITUA	1250	3.050	28.10.2030	5.348	BBB-
Xiaomi Best Time International Ltd	XIAOMI	600	3.375	29.04.2030	5.315	BBB-
Lenovo Group Ltd	LENOVO	900	3.421	02.11.2030	5.318	BBB
Industrial & Commercial Bank of China Ltd	ICBCAS	2000	4.875	21.09.2025	5.314	BBB

Источник: Bloomberg

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. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. 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 Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, 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.

© 2024 г., все права защищены.

Департамент торговых идей

E-mail

dti@halykfinance.kz

Департамент продаж

E-mail

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance