Михаил СОРОКИН,
специалист отдела отчетности и долговых рынков России, СНГ и Китая, Cbonds

Рынок секьюритизаций КНР: итоги 2025 г. и ожидания

Объем новых выпусков на рынке секьюритизаций Китая в 2025 г. вырос на 14% в годовом исчислении и составил 2.326 трлн юаней. Забегая вперед, скажем, что, по ожиданиям экспертов, объем выпуска в 2026 г. останется на прежнем уровне.

Год закончился ростом объемов выпусков в рамках каждой из трех регуляторных схем. Напоминаем, что рынок секьюритизации в КНР не является единым с институциональной точки зрения, так как исторически он появился не так давно — пилотные проекты начались в 2005 г., а полномасштабное развитие рынка — лишь с 2014 г., но с тех пор рынок вырос и достиг больших масштабов. И, как сказано выше, существуют три институциональные схемы для выпуска секьюритизаций, которые управляются различными регуляторными органами (статистика выпуска представлена ниже (Рисунок 1).

Объемы выпусков в рамках схемы под управлением Китайской комиссии по регулированию ценных бумаг (China Securities Regulatory Commission, CSRC) в 2025 г. выросли на 17% — до 1.46 трлн юаней. Этот рост в основном был обусловлен увеличением объема эмиссий, обеспеченных активами в виде дебиторской задолженности по лизингу, потребительскими кредитами, а также кредитами малым предприятиям.

Объем выпущенных секьюритизаций в рамках схемы под управлением Национальной ассоциации институциональных инвесторов финансового рынка (National Association of Financial Market Institutional Investors, NAFMII) в 2025 г. вырос на 9.3% — до 573 млрд юаней. Это произошло в основном за счет эмиссий секьюритизаций трастовыми компаниями, обеспеченных микрокредитами.

Объем эмиссии в рамках схемы CAS (China's credit asset securitization), управляемой Народным банком Китая и Национальной администрацией по финансовому регулированию, вырос на 8% — до 292 млрд юаней в 2025 г. Эмиссии, обеспеченные просроченными кредитами (NPL), выросли на 61% в 2025 г. и составили значительную долю эмиссии в рамках данной программы.

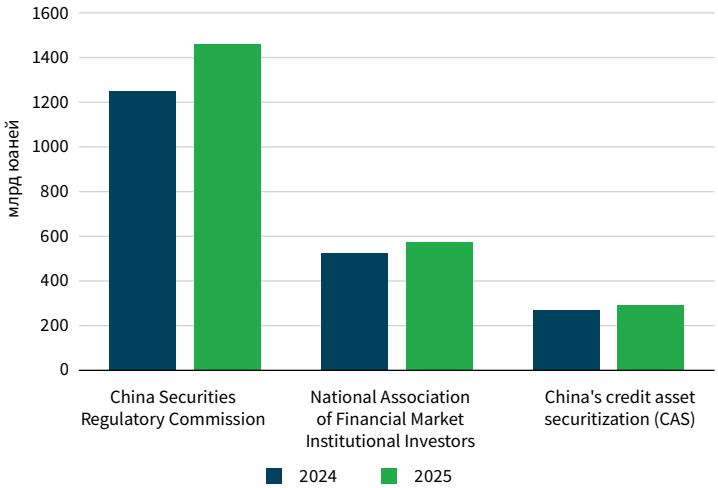

Рисунок 1
Структура выпусков секьюритизаций по ответственному регулятору в 2024 и 2025 гг.
Источник: S&P Global

Секьюритизации, обеспеченные лизингом оборудования, в прошлом году остались одним из основных видов базовых активов: объем их выпуска в 2025 г. достиг 358 млрд юаней, что составляет около 15 % от общего объема эмиссии секьюритизаций. Объем выпуска и доля в общем объеме выпуска ABS оставались на аналогичном уровне в течение последних трех лет, и нет факторов, которые бы говорили о замедлении.

Объем выпуска секьюритизаций, связанных с квази-фондами недвижимости (quasi-REIT) и инфраструктурными REIT, в 2025 г. составил более 150 млрд юаней, что представляет собой значительную долю от общего объема выпусков в 2025 г.

Тем не менее не во всех секторах наблюдалась позитивная тенденция. Объем эмиссии автокредитных ABS (Рисунок 2) сокращается уже четыре года подряд, в первую очередь из-за усиления конкуренции со стороны банков, что привело к замедлению темпов выдачи кредитов. В 2025 г. общий объем эмиссии сократился примерно на 9 % и составил меньше 120 млрд юаней. Однако эксперты предполагают, что объемы выпуска секьюритизаций автомобильных кредитов восстановятся в 2026 г. после достижения дна в прошлом году — в середине 2025 г. регулирующие органы выпустили рекомендации, советующие банкам избегать агрессивной конкуренции в сфере выдачи автокредитов. С тех пор доля автомобильных кредитов, выдаваемых компаниями, занимающимися подобным финансированием, постепенно восстанавливается.

Также продолжаются проблемы в сфере ипотечного кредитования — с февраля 2022 г. выпуск RMBS (ценных бумаг, обеспеченных жилищной ипотекой) фактически приостановился. В прошлом году также не было ни одного нового выпуска. Среди определяющих факторов — спад на рынке жилой недвижимости, точнее, затяжной кризис, начавшийся в 2020 г. Прогнозы касательно 2026 г. тоже неутешительны — эксперты прогнозируют дальнейшее снижение продаж недвижимости на 6–7 %.

Выпуск секьюритизаций потребительских кредитов показывает двойственную динамику (Рисунок 2). Объем эмиссии ABS потребительского кредитования в рамках схемы CAS вырос до 31 млрд юаней в 2025 г., что на 29 % больше, чем в 2024 г., однако секьюритизации, выпущенные лицензированными компаниями по выдаче, составляют около 40 % ВВП уже долгое время (для сравнения: в США этот показатель снизился более чем на 60 %). Это связано с изменениями регуляторных правил, теперь больший акцент делается на трастовые компании. На 2026 г. ожидания

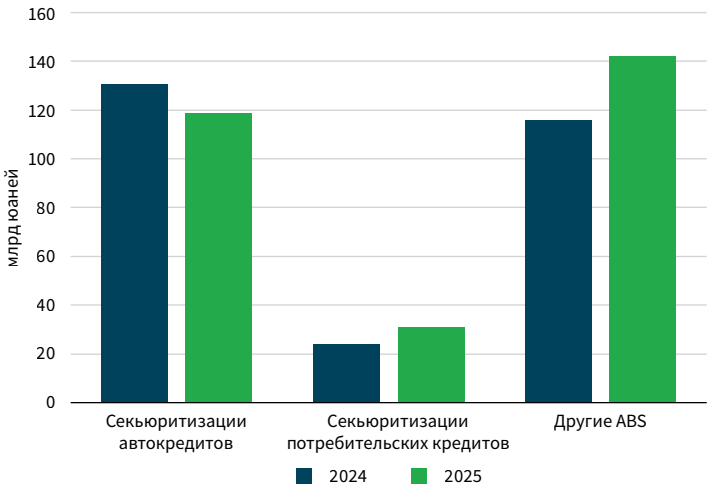

Рисунок 2
Структура выпусков секьюритизаций (в рамках схемы CAS) по типам в 2024 и 2025 гг.
Источник: S&P Global

умеренно негативные, так как рост розничных продаж прогнозируется скромным, примерно 2–3 %. Это давняя структурная проблема китайской экономики — потребительские расходы составляют около 40 % от ВВП уже долгое время (для сравнения: в США — 65 %), тем не менее какого-то существенного прогресса не произошло, несмотря на усилия правительства КНР увеличить внутреннее потребление.

Относительно конкретных компаний, занимающихся выпуском секьюритизаций на биржевом сегменте (Шанхайской и Шэньчжэньской биржах), можно отметить CITIC Securities, Shanghai Guotai Haitong Securities Asset Management, Huatai Securities (Shanghai) Asset Management, Ping An Securities и China Securities. В совокупности данные организации на этом рынке ответственные более чем за половину выпуска новых секьюритизаций в прошлом году (Рисунок 3).

Как мы уже отметили, по прогнозам рынок секьюритизаций КНР после роста в 2025-м в этом году останется на том же уровне объемов новых выпусков. Несмотря на продолжающиеся негативные тенденции в сегментах ипотечного и потребительского кредитований, это может компенсироваться увеличением выпуска секьюритизаций, связанных с квази-фондами недвижимости (quasi-REIT) и инфраструктурными REIT, а также с автомобильным кредитованием.
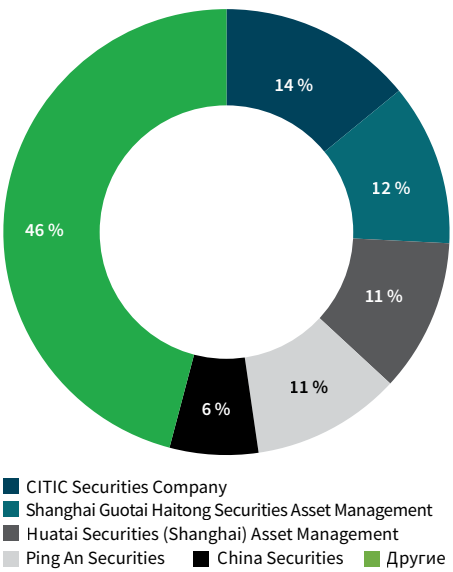
Рисунок 3
Доли компаний-эмитентов в объеме размещенных секьюритизаций на Шанхайской и Шэньчжэньской биржах в 2025 г.
Источник: Cbonds