Александр ШУПЛЕЦОВ,
исполнительный директор,
Совкомбанк

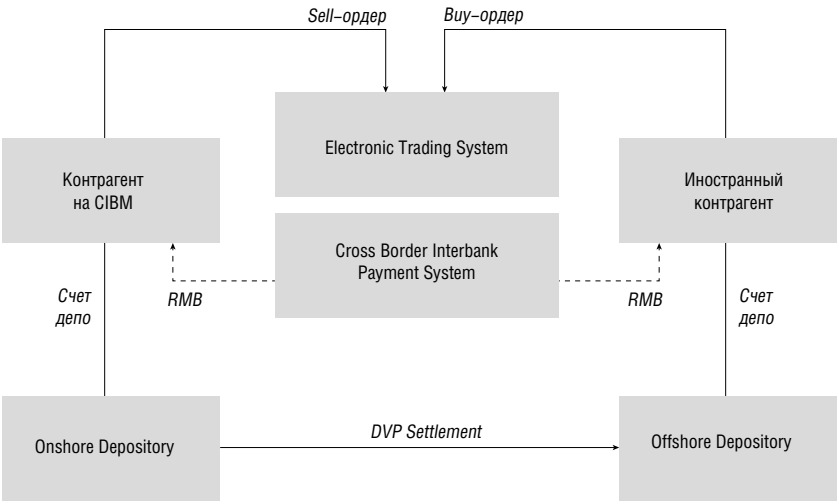
Bond Connect: сделано в Китае

Поступательное движение китайского правительства и People's Bank of China (PBOC) в сторону либерализации локального рынка капитала нашло отражение в запуске в июле 2017 года третьего «моста» под названием China Bond Connect.

Процесс либерализации доступа нерезидентов на внутренний долговой рынок Китая проходил в три этапа.

Первый начался в 2005 году с точечного одобрения доступа к торговле ряду азиатских фондов. Второй период, продолжавшийся с 2011 по 2015 год, характеризовался активным использованием политики присвоения статусов QFII/RQFII и квотированием объема торговли.

Рисунок 1
Схема работы Северного моста



Третий, назовем его «современный» этап, стартовал со снятием квот и вылился в создание коннектов, или так называемых «мостов», между основными финансовыми центрами Китая: Шанхаем, Шеньчженем и Гонконгом.

История имплементации мостов началась с рынка акций: в апреле 2014 года китайский премьер Ли анонсировал создание долгосрочной программы двустороннего открытия рынков капитала, позволившей инвесторам из материкового Китая вкладывать средства в рынок Гонконга и, с другой стороны, зарубежным инвесторам приобретать активы, обращающиеся на локальном китайском рынке.

В ноябре 2014 года был официально запущен первый мост «Shanghai—Hong Kong Stock Connect», однако существенные объемы появились лишь в 2015 году, когда к инфраструктуре смогли подключиться крупные международные брокеры. Внутри моста реализованы два направления: северное движение (Northbound), когда инвестор через Гонконг приобретает акции в материковом Китае, и южное (Southbound), когда инвестор из материкового Китая приобретает акции в Гонконге.

Спустя два года китайцы решили масштабировать успешно функционирующую структуру и уже к концу 2016 года запустили второй мост — «Shenzhen—Hong Kong Stock Connect», соединивший Шеньчженьскую и Гонконгскую биржи по аналогичным принципам.

CHINA BOND CONNECT

Логичным продолжением либерализации стал запуск China Bond Connect в июле 2017 года, позволяющий инвесторам из Гонконга и других стран мира инвестировать на CIBM (China interbank bond market) — рынке объемом $7 трлн — без дневных квот. На текущий момент активно только северное направление моста, запуск южного ожидается.

В день открытия моста активность зарубежных игроков оказалась весьма внушительной: 89 компаний осуществили 142 транзакции на сумму 7.048 млрд юаней (около $1 млрд). Основную массу составили ордера на покупку, включая 128 транзакций на сумму 4.9 млрд юаней. Инвесторами выступили в основном госструктуры и банки, в том числе Hong Kong Monetary Authority, ICBC, HSBC, Standard Chartered Bank, BNP Paribas и другие.

Высокий спрос со стороны нерезидентов на китайский долг сопровождался активными покупками юаня: с момента запуска моста пара USD/CNH сломала многолетний тренд ослабления китайской валюты, вынудивший PBOC принимать экстренные меры по его стабилизации. Однако популярность China Bond Connect стала лишь одним из факторов наблюдаемого движения в паре.

Несмотря на внешнюю схожесть мостов, есть несколько основных отличий между Stocks Connect и Bond Connect.

Во-первых, с точки зрения инфраструктуры мосты абсолютно разные: если при реализации шанхайского и шеньчженьского мостов использована зеркальная инфраструктура: клиринг к клирингу, биржа к бирже, депозитарий к депозитарию, то сама структура CIBM, не имеющая централизованного клиринга, предполагает связь только на уровне депозитариев. В части отсутствия клиринга всплывает контрагентский риск и проблемы комплаенса на второго участника сделки в материковом Китае. В этом свете крайне привлекательным видится выполнение инвестиционными банками функции посредника на стороне продажи для устранения контрагентского риска. Возможно, до конца текущего года мы увидим реализацию централизованного клиринга.

Во-вторых, Bond Connect закрыт для розничных клиентов. Это мост исключительно для институциональных инвесторов, и он останется таким в ближайшем будущем.

В-третьих, CBC — это OTC-рынок, и желающим торговать через него придется регистрироваться в China Foreign Exchange Trading System и получать статус Eligible Foreign Investor от PBOC.

Структура CIBM рынка Китая достойна большого исследования, в данной статье коснусь лишь некоторых интересных моментов.

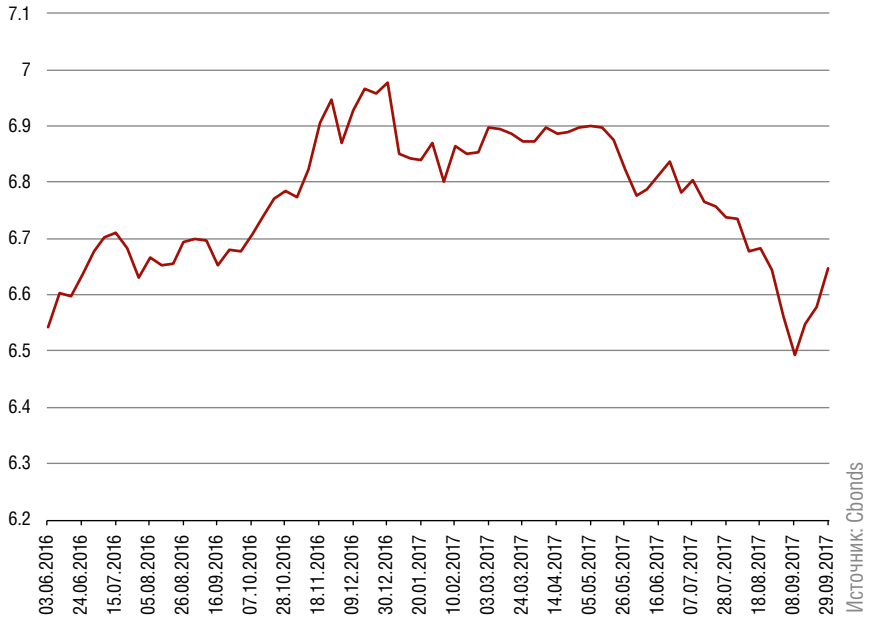
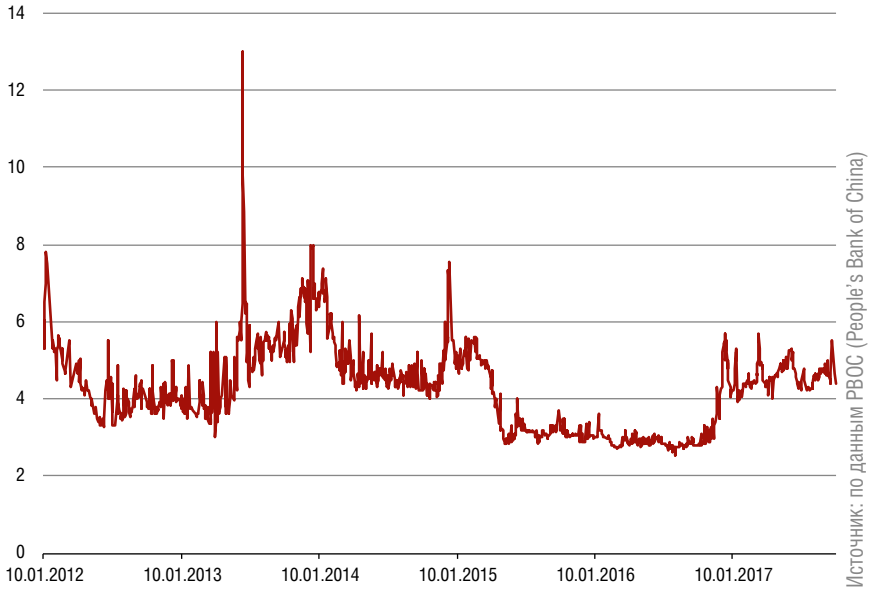
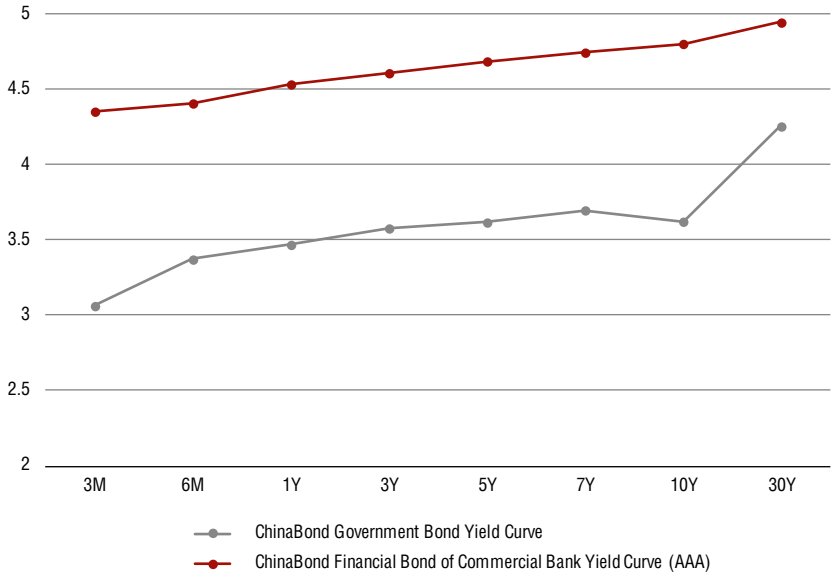


Рисунок 2
Динамика пары USD/CNH

Рисунок 3
Динамика трехмесячной ставки межбанковского РЕПО





* Источники: China Central Depository & Clearing Co., Ltd (CCDC)

Рисунок 4
Динамика доходностей первоклассных китайских облигаций, %, 22.09.2017

Процентная ставка PBOC уже больше года находится на уровне 4.35%, ставки МБК на момент написания статьи составляли порядка 4.9%.

АКТИВНОСТЬ

Китайский рынок является третьим в мире по величине и одним из самых активных по количеству первичных размещений (см. Таблицу 1).

Цифры впечатляющие, однако львиную долю в количестве выпусков занимают депозитные сертификаты (2066 выпусков в июле 2017 года). Но даже без учета этих инструментов количество эмиссий иных типов бумаг только в июле составило 421.

Несмотря на недавнее снижение суверенного рейтинга Китая агентством S&P, локальный рынок бондов Китая является одной из самых интересных идей в сегменте развивающихся рынков как с позиции роста популярности рынка среди институциональных инвесторов и, следственно, возможного апсайда, так и в рамках реализации страновой диверсификации портфеля глобальных инвесторов.

ЛОКАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

В свете популярности китайского долгового рынка в мире и сближения России с Китаем, в основном в сфере энергетики, вполне реалистичным на горизонте трех–пяти лет, при наличии политической воли, видится создание моста между Россией и Китаем. Возможно, импульс решениям регуляторов придаст ужесточение санкционного режима, возможно — обоюдное желание обеих сторон перейти на расчеты в национальных валютах.

В свою очередь приход китайских инвесторов на российский долговой рынок может спровоцировать рост спроса на вторичном рынке в связи с более высокой доходностью, предлагаемой нашими эмитентами. Кроме того, потенциально может измениться как структура спроса на первичке в связи с увеличением доли нерезидентов в книгах, так и режим работы DCM-команд из России и Китая. Преимущество на таком рынке получат российские эмитенты, имеющие рейтинг китайского Dagong, более понятный китайскому инвестору. Интеграция двух рынков по модели моста решит не только проблему валютного контроля с обеих сторон, но и развернет оба рынка к развитию по континентальной, а далее — глобальной модели.

Хорошие перспективы развития китайских дочерних банков и филиалов крупных российских банков просматриваются уже в текущей конфигурации Bond Connect. При наличии спроса со стороны российских инвесторов наши банки могут выступать на стороне продажи для устранения контрагентского риска по сделке. Для своих американских и европейских инвесторов глобальные банки уже реализовали данный функционал.

Таблица 1
Первичные размещения облигаций на китайском рынке

Месяц: 2017-07	В млрд юаней (¥)					
	За месяц		За текущий год		За прошлый год	
	Общее кол-во	Общая сумма	Общее кол-во	Общая сумма	Общее кол-во	Общая сумма
Выпуски облигаций в юанях	2 487	1 972.91	16 605	13 240.87	20 868	18 346.16
Выпуски облигаций в иностранной валюте	0	0.00	0	0.00	2	5.58
Объем погашений	1 932	1 484.44	13 820	11 308.11	15 334	14 283.58
Объем клиринга (Cash Bond)	44 579	4 473.61	259 238	26 084.09	411 853	44 740.60
Объем клиринга (Bond Repo)	80 452	11 831.83	414 761	67 896.46	1 213 465	108 972.00

Источник: Shanghai Clearing House Bond Market Overview