

УДК 336.7

DOI 10.62595/1819-5245-2025-3-125-139

## РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ КИТАЯ: СУЩНОСТЬ И ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ

**М. Е. ШЕСТАКОВ**

*Учреждение образования «Гомельский государственный технический университет имени П. О. Сухого»,  
Республика Беларусь*

*Представлены методология и основные принципы функционирования рынка облигаций Китая. Отмечено, что постоянно развивающийся рынок бондов КНР уже сейчас популярен у целого ряда зарубежных инвесторов (как частных или корпоративных, так и государственных).*

*Проведен экономический анализ динамики показателей, характеризующих китайские бонды. Выявлены основные достоинства и недостатки последних (в видовом разрезе), что очень важно для эффективного сотрудничества Республики Беларусь и Китая в финансовой сфере, в частности, на рынке заемных средств.*

**Ключевые слова:** облигация, бонд, панда-облигация, доходность облигации, эмиссия, рынок облигаций, долговые обязательства.

**Для цитирования.** Шестаков, М. Е. Рынок облигаций Китая: сущность и основные тенденции / М. Е. Шестаков // Вестник Гомельского государственного технического университета имени П. О. Сухого. – 2025. – № 3 (102). – С. 125–139. – DOI 10.62595/1819-5245-2025-3-125-139

## CHINA'S BOND MARKET: NATURE AND MAIN TRENDS

**M. E. SHESTAKOV**

*Sukhoi State Technical University of Gomel,  
the Republic of Belarus*

*The methodology and basic principles of the functioning of the Chinese bond market are presented. It is noted that the constantly developing market of Chinese bonds is already popular with a number of foreign investors (both private, corporate and state).*

*An economic analysis of the dynamics of indicators characterizing Chinese bonds is carried out. The main advantages and disadvantages of the latter (in terms of types) are identified, which is very important for effective cooperation between the Republic of Belarus and China in the financial sector, in particular, in the borrowed funds market.*

**Keywords:** bond, panda bond, bond yield, issue, bond market, debt obligations.

**For citation.** Shestakov M. E. China's bond market: nature and main trends. *Vestnik Gomel'skogo gosudarstvennogo tekhnicheskogo universiteta imeni P. O. Sukhogo*, 2025, no. 3 (102), pp. 125–139 (in Russian). DOI 10.62595/1819-5245-2025-3-125-139

### Введение

Экономика Китая последние десятилетия имеет ярко выраженную тенденцию развития и расширения влияния на международные рынки. Немаловажную роль в этом играет политика, проводимая правительством КНР в сфере долговых обязательств.

На данный момент времени рынок облигаций Китая представляет собой эффективный и постоянно прогрессирующий инструмент экономического стимулирования инвесторов.

Тем не менее имеется целый ряд *ограничивающих факторов (проблем)*, которые препятствуют полноценному развитию рынка китайских бондов.

Основными из них являются следующие:

- *Высокий уровень долга* как в государственном, так и в корпоративном секторах. Это проблема первая.

- Отсюда же вытекает вторая проблема – *вероятность просрочки платежей по облигациям* или, еще хуже, *дефолта* последних. Соответственно уровень доверия инвесторов, если ничего не предпринимать, будет падать.

- Третьим сдерживающим фактором является *политическая неопределенность*, с которой обязательно нужно считаться. Любые трансформации в высших эшелонах власти могут повлиять на функционирование экономики Китая (в том числе и рынка облигаций).

Если брать первую, а соответственно, и вторую проблемы, то в качестве мер по управлению уровнем долга правительство КНР выбрало три основных направления: усиление контроля за корпоративными займами; развитие долгосрочного фондового рынка и привлечение в данную сферу инвестиций; рефинансирование долга.

Проблема политической неопределенности в Китае в большей степени решается при помощи укрепления централизации власти и роли председателя республики.

Целью данной статьи является анализ структуры и механизма функционирования рынка облигаций Китая, перспектив его дальнейшего развития и потенциала белорусско-китайских отношений в сфере долговых обязательств.

### **Основная часть**

*Механизм эмиссии облигаций* в Китае обычно включает в себя пять основных этапов, каждый из которых регулируется различными государственными органами, а также специфическими требованиями для различных типов облигаций.

**Этап 1: Планирование и подготовка.** Эмитентом (правительством или частной компанией) определяется цель выпуска облигаций (например, для погашения долгов или финансирования важных инфраструктурных проектов) и их основные характеристики: номинальная стоимость, срок обращения, ставка купона и другие условия.

**Этап 2: Регистрация и утверждение.** Для эмиссии облигаций на публичном рынке компании должны пройти регистрацию в Китайской комиссии по регулированию рынка ценных бумаг (CSRC).

Если речь идет о выпуске государственных облигаций, то в данном случае Министерство финансов Китая должно утвердить условия эмиссии.

**Этап 3: Установление рейтинга облигаций.** Большая часть китайских эмитентов получают рейтинг от кредитных рейтинговых агентств, таких как China Chengxin или Dagong Global. Рейтинг облигаций помогает инвесторам оценить риски от вложений средств в данные ценные бумаги.

**Этап 4: Выбор андеррайтера.** Для выпуска облигаций эмитенты обычно нанимают банки-андеррайтеры (например, китайские банки или международные финансовые организации), которые будут помогать в размещении облигаций и в поиске инвесторов.

**Этап 5: Продажа облигаций.** После прохождения вышеописанных этапов и получения всех необходимых разрешений и подготовки требуемой сопутствующей документации облигации могут быть размещены на рынке.

Продажа облигаций может осуществляться посредством проведения аукционов или путем прямых продаж крупным инвесторам.

По состоянию на конец 2020 г. общий объем облигаций в обращении достиг 104,3 трлн юаней, что составляет 102,6 % ВВП Китая [17, с. 116].

Современные китайские облигации можно классифицировать по различным категориям в зависимости от эмитента. К основным типам китайских облигаций относятся следующие [2]:

**1. Государственные облигации (казначейские облигации).**

Эмитент: Центральное правительство Китая (Китайская Народная Республика).

Цель выпуска: облигации выпускаются для привлечения средств на государственные расходы, инфраструктуру и другие государственные нужды.

На рис. 1 представлен график динамики объема эмиссии государственных облигаций Китая за период времени с 2000 по 2024 г. (числовые данные приводятся с учетом округления до млрд юаней).

Объем выпуска облигаций был относительно низким в 2000 г., поскольку китайская экономика только начинала интенсивный рост. По мере ускоренного развития экономики наблюдается такой же ускоренный рост эмиссии государственных облигаций КНР.

К 2024 г. объем выпуска значительно увеличился, в том числе на фоне повышения долговых обязательств для стимулирования экономики в условиях пандемии и ее последствий. В итоге (если не учитывать инфляцию) увеличение эмиссии государственных облигаций в 2024 г. по отношению к 2000 г. составило 1500 %.

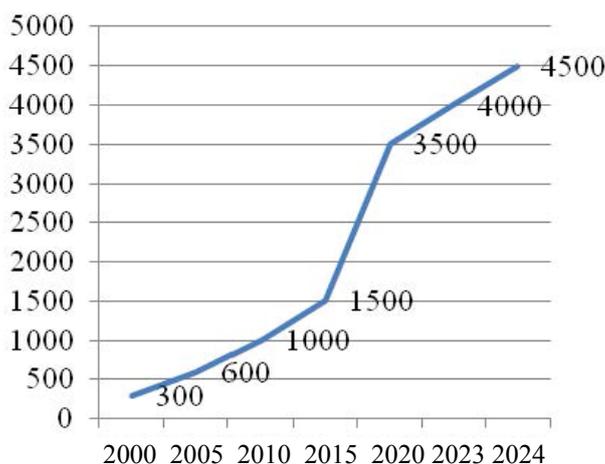


Рис. 1. Динамика эмиссии государственных облигаций Китая в 2000–2024 гг., млрд юаней

Источник. Собственная разработка на основе данных [3].

С 2017 г. китайские государственные облигации были включены в индексы мировых облигаций, что соответственно способствовало росту инвестиций. Данный процесс продолжался и в 2020–2024 гг.

На рис. 2 приведен график доходности государственных 10-летних облигаций (период анализа – 2000–2024 гг.).

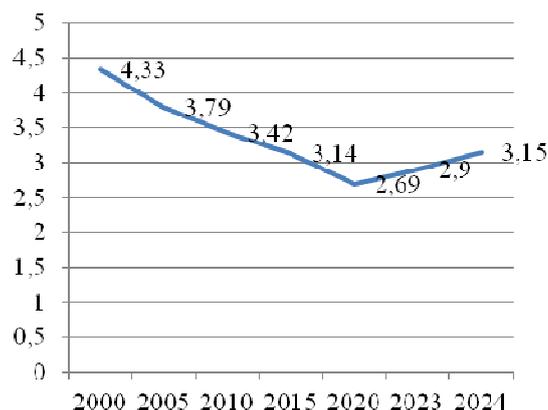


Рис. 2. Доходность 10-летних облигаций КНР в 2000–2024 гг., %  
 Источник. Собственная разработка на основе данных [3].

В 2000 г. высокая доходность была обусловлена началом стремительного развития экономики Китая. В период с 2010 по 2020 г. доходность постепенно снижалась на фоне стабилизации экономики, улучшения кредитного рейтинга страны и низкой инфляции. В 2024 г. доходность снова стала расти, что было вызвано необходимостью экономической стимуляции после пандемии.

## 2. Облигации местного самоуправления.

Эмитент: провинциальные, муниципальные или региональные органы власти в Китае.

Цель выпуска: данные облигации выпускаются для финансирования местных проектов, таких как развитие инфраструктуры и общественные услуги.

Рынок облигаций местного управления в Китае был относительно неразвитым вплоть до 2009 г., когда местным властям было разрешено выпускать облигации для финансирования инфраструктурных проектов и прочих нужд. В последние годы объемы эмиссии значительно увеличились.

На рис. 3, 4 изображены графики объемов эмиссии облигаций, выпущенных органами местного самоуправления, и доходности данных ценных бумаг (числовые данные приводятся с учетом округления до млрд юаней).

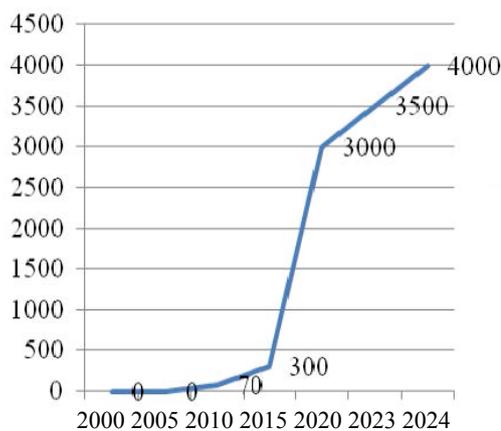


Рис. 3. Динамика эмиссии облигаций местного самоуправления в Китае в период 2000–2024 гг., млрд юаней  
 Источник. Собственная разработка на основе данных [3], [4].

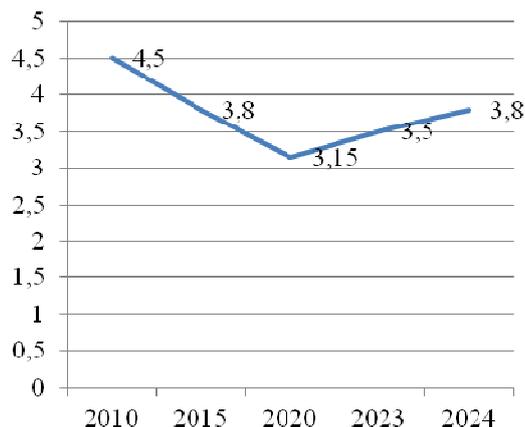


Рис. 4. Доходность китайских облигаций местного самоуправления в 2000–2024 гг., %

Источник. Собственная разработка на основе данных [3], [4].

В 2010 г. доходность облигаций местных властей была на уровне 4,5 %, что отражало высокие риски, связанные с развитием экономической системы КНР.

Доходность постепенно снижалась на протяжении 2010-х гг., что было связано с улучшением финансового состояния местных бюджетов и стабилизацией экономической ситуации в стране.

В 2024 г. доходность снова стала расти и достигла значения 2015 г. (3,8 %), что связано с экономическими вызовами и растущими финансовыми потребностями местных властей.

### 3. Корпоративные облигации.

Эмитент: китайские корпорации, включая государственные предприятия и частные компании.

Цель выпуска: данные облигации помогают компаниям привлекать капитал для расширения сфер влияния, проведения финансовых операций и другой корпоративной деятельности.

До 2000-х гг. рынок корпоративных облигаций в Китае был относительно мал и недостаточно развит, однако благодаря экономическим реформам и росту потребностей в финансировании крупных инфраструктурных и инвестиционных проектов с конца 2000-х гг. стал активно развиваться. Последнее доказывают графики объемов эмиссии и доходности (для иллюстративного примера взяты 5-летние облигации с полярными рейтингами «AAA» и «B»), представленные на рис. 5, 6.

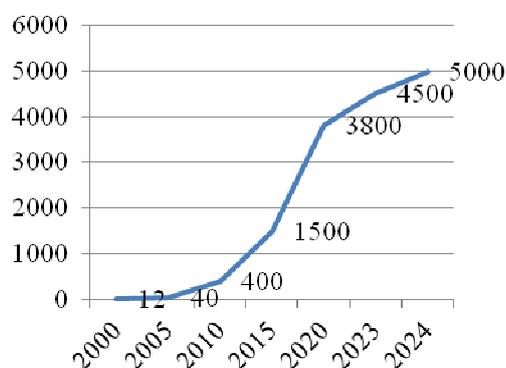


Рис. 5. Объем эмиссии китайских корпоративных облигаций в 2000–2024 гг., млрд юаней

Примечание. Собственная разработка на основе данных [15]

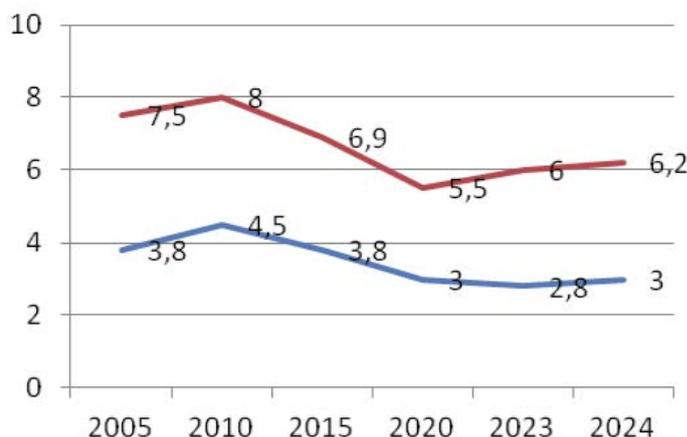


Рис. 6. Доходность китайских корпоративных облигаций с рейтингами «AAA» и «B» в 2000–2024 гг., %:

— AAA; — B

Источник. Собственная разработка на основе данных [15].

Если в 2000 г. объем выпуска был очень низким, поскольку китайский рынок корпоративных облигаций только начинал развиваться, то уже с 2010 г. благодаря росту потребностей в корпоративном финансировании и улучшению регулирования китайских финансовых рынков он значительно увеличился. В 2020-х гг. рынок корпоративных облигаций продолжил расширяться, что, несомненно, свидетельствует о его привлекательности для инвесторов.

Что касается доходности корпоративных бондов КНР, то в 2005 г. доходность для облигаций с высоким рейтингом («AAA») была 3,8 %, а для более рискованных облигаций (с рейтингом «B») – существенно выше (7,5 %). В период 2010-х гг. доходность по облигациям «AAA» постепенно снижалась, что было связано с улучшением финансовых условий и снижением экономических рисков в Китае в данный период времени.

В 2020–2024 гг. доходность для облигаций с высоким рейтингом продолжала снижаться на фоне стабильной монетарной политики и высокого спроса на облигации китайских компаний, тогда как доходность для более рискованных облигаций немного возросла. Последнее связано с экономической неопределенностью и увеличением задолженности ряда китайских компаний (особенно это касается строительной сферы, в которой, к примеру, из-за долгов в 300 млрд долл. была ликвидирована компания Evergrande) [11].

#### 4. Панда-облигации.

Эмитент: иностранные организации, такие как многонациональные корпорации или иностранные правительства.

Цель выпуска: данные облигации выпускаются в Китае иностранными организациями и номинированы в китайских юанях (CNY). Панда-облигации позволяют иностранным инвесторам напрямую получить доступ к китайскому рынку облигаций.

На данный момент времени панда-облигации становятся все более популярными, по мере того, как Китай открывает свои финансовые рынки для иностранных партнеров.

На рис. 7, 8 приведены графики динамики объема эмиссии и доходности панда-облигаций (числовые данные по объему эмиссии приводятся с учетом округления до млрд юаней).

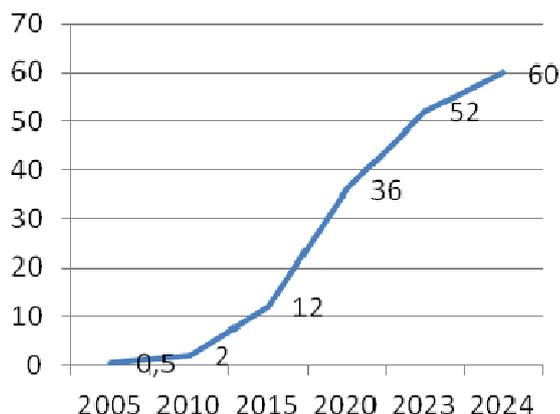


Рис. 7. Объем эмиссии панда-облигаций в 2005–2024 гг., млрд юаней  
 Источник. Собственная разработка на основе данных [4].



Рис. 8. Доходность панда-облигаций в 2005–2024 гг., %  
 Источник. Собственная разработка на основе данных [4].

К 2024 г. выпуск панда-облигаций существенно увеличился, что отражает рост интереса иностранных инвесторов к китайскому рынку, особенно в условиях глобальных экономических изменений и высокой ликвидности в юанях.

В 2005 г. доходность панда-облигаций находилась на уровне 3,1 %, что было связано с низким объемом выпуска и повышенным риском на новых рынках.

С развитием рынка и улучшением экономической ситуации в Китае доходность панда-облигаций постепенно снижалась, особенно после 2015 г., когда Китай стал более интегрирован в мировую финансовую систему.

В последние годы, в том числе в 2024 г., доходность немного выросла из-за роста процентных ставок на глобальных рынках, но она по-прежнему остается на достаточно низком уровне, что говорит о стабильности получения доходов по облигациям, и соответственно привлекает крупных международных инвесторов.

Панда-облигации в рассматриваемый период времени выпускались различными эмитентами: правительствами зарубежных стран, международными организациями и корпорациями. На рис. 9 показана структура выпуска панда-облигаций по эмитенту (2024 г.).

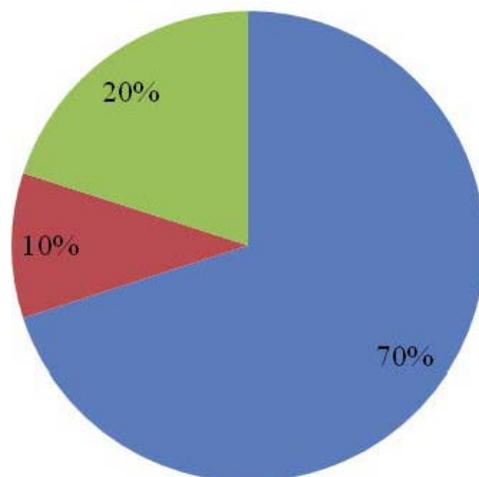


Рис. 9. Структура выпуска панда-облигаций по эмитенту (2024 г):

■ – правительства; ■ – международные организации;  
■ – корпорации

Источник. Собственная разработка на основе данных [4].

Несмотря на свою привлекательность для инвесторов, панда-облигациям присущ и ряд определенных рисков, которые нужно учитывать потенциальным инвесторам:

– *регуляторные риски*: китайский финансовый рынок до сих пор подвергается значительному государственному регулированию, что может создавать неопределенность для иностранных инвесторов;

– *курс юаня*: поскольку панда-облигации номинированы в юанях, любые колебания курса юаня относительно других валют могут повлиять на доходность для иностранных инвесторов;

– *экономическая нестабильность*: периоды экономической нестабильности, например, замедление роста китайской экономики или глобальные экономические кризисы, могут повысить риски для инвесторов.

##### **5. Конвертируемые облигации.**

Эмитент: китайские корпорации.

Цель выпуска: это корпоративные облигации, которые можно конвертировать в акции компании-эмитента по заранее определенной цене и в определенное время.

Конвертируемые облигации привлекательны для инвесторов, которые хотят потенциального роста от акций компании-эмитента, получая при этом процентные платежи.

На рис. 10, 11 представлены графики объемов эмиссии и доходности конвертируемых облигаций за 2000–2024 гг. (числовые данные по объему эмиссии приводятся с учетом округления до млрд юаней).

Комментируя график изменения объемов эмиссии конвертируемых облигаций, следует отметить, что до 2005 г. они были редкостью на китайском рынке. Лишь с 2010 г. по мере активного развития рынка облигаций КНР у инвесторов стал проявляться интерес и к подобным финансовым инструментам.

В 2020-х гг. объем эмиссии значительно возрос, что отражает растущую популярность конвертируемых облигаций среди китайских компаний, особенно в условиях доступного кредитования и повышенного интереса к инновациям.

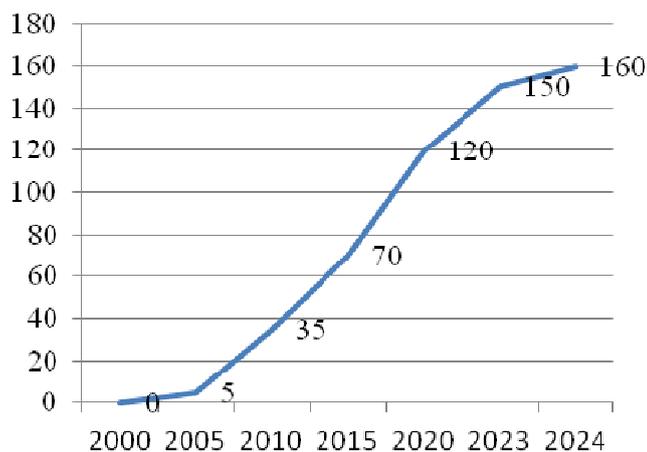


Рис. 10. Объем эмиссии конвертируемых облигаций КНР в 2000–2024 гг., млрд юаней

Источник. Собственная разработка на основе данных [6].

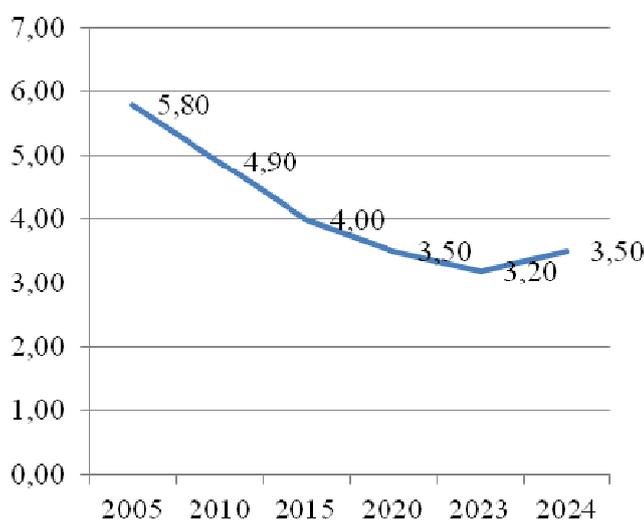


Рис. 11. Доходность конвертируемых облигаций КНР в 2005–2024 гг., %:

Источник. Собственная разработка на основе данных [6].

В 2000–2010 гг. доходность конвертируемых облигаций была выше, поскольку присутствовал фактор неопределенности в отношении возможной конвертации облигаций в акции. Инвесторы соответственно требовали премии. В 2015–2020 гг. доходность данного вида облигаций значительно снизилась, что было связано с улучшением финансовой устойчивости компаний и благоприятной экономической средой для развития подобного инструмента.

В 2024 г. доходность ненамного возросла на фоне увеличившихся рисков в экономике Китая и сниженной ликвидности на финансовых рынках.

В целом рынок облигаций Китая можно разделить на *три основные категории*, критерием классификации которых является в основном географический признак: оншорный юань (CNY), оффшорный юань (CNH) и оффшорные долларовые облигации. Среди данных категорий бонды в юанях составляют наибольшую долю рынка облигаций Китая (рис. 12).

| Рынок китайских бондов                         | Оппорный рынок бондов                        |
|------------------------------------------------|----------------------------------------------|
| Оншорные бонды, номинированные в юанях<br>94 % | Независимые и квазинезависимые бонды<br>69 % |
| Китайские бонды, номинированные в USD          | Корпоративные бонды<br>31 %                  |
| Оффшорные китайские бонды                      |                                              |

Рис. 12. Структура рынка облигаций КНР  
Источник [7].

Если рассматривать вышеприведенную структуру рынка облигаций Китая детально, то в процентном соотношении она выстраивается таким образом, как на рис. 13.

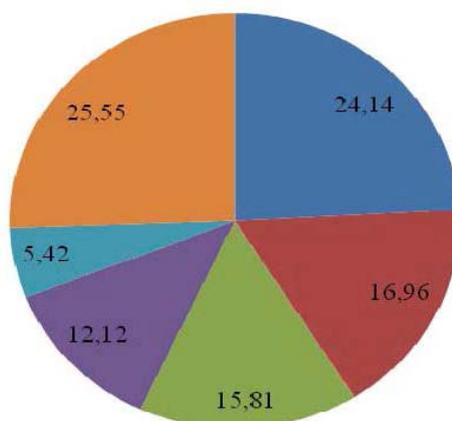


Рис. 13. Детальная структура рынка облигаций КНР, %:  
 ■ – локальные правительственные облигации; ■ – глобальные правительственные облигации; ■ – полисы банковских облигаций;  
 ■ – договорные облигации; ■ – облигации коммерческих банков;  
 ■ – прочие виды облигаций  
 Источник [4].

Как видно из рис. 13, основную роль на современном рынке китайских облигаций играют правительственные бонды, чья доля составляет более 40 %. Тем не менее данная величина не столь существенна, чтобы говорить о государственной монополии в данной сфере. Последнее, на наш взгляд, позволяет Китаю динамично развивать рынок облигаций, найдя так называемую «золотую середину» между государственным и рыночным регулированием.

*Привлекательность облигаций* для инвестора обычно оценивают по шести ключевым параметрам: кредитный рейтинг, доходность, политический и экономический риски, экономическая ситуация в стране-эмитенте, валютный риск, доступность и ликвидность.

Все вышеперечисленные показатели можно отнести и к китайским бондам. Однако у рынка китайских облигаций есть свои особенности, отличающие его от европейских и американских аналогичных финансовых структур. Далее приведем сравнительные характеристики рынка облигаций КНР, США и ЕС в виде таблицы.

Сравнительная характеристика рынков облигаций Китая, США и стран ЕС

| Эмитент | Показатели привлекательности облигаций для потенциального инвестора                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                       |
|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|         | Кредитный рейтинг                                                                                                                                                 | Доходность                                                                                                                                                                                                                                                        | Политический и экономический риски                                                                                                                                                                                                | Экономическая ситуация в стране-эмитенте                                                                                         | Валютный риск                                                                                                                                                                                                                                                                    | Доступность и ликвидность                                                                                             |
| Китай   | A+ (Fitch) или A1 (Moody's), что указывает на стабильность, но с рисками, связанными с большим государственным долгом и потенциалом экономических нестабильностей | Может быть выше, чем у большинства европейских стран и США, однако сопряжена с рядом рисков политического и экономического характера                                                                                                                              | Китай имеет централизованную политическую систему, что снижает риск политической нестабильности, но также увеличивает риск интервенции государства в экономику                                                                    | Экономика Китая, несмотря на замедление темпов роста в последние годы, остается одной из крупнейших в мире                       | Облигации Китая часто номинированы в юанях (CNY). Для иностранных инвесторов это означает валютный риск, так как колебания обменного курса юаня могут существенно повлиять на доходность инвестиций                                                                              | Китайский рынок облигаций стал более ликвидным за последние десятилетия, но все же уступает по ликвидности рынкам США |
| США     | Облигации США считаются одними из самых надежных в мире и имеют максимально высокий кредитный рейтинг – AAA (S&P, Fitch), Aaa (Moody's)                           | Облигации США обычно предлагают низкую доходность, особенно казначейские облигации (Treasuries), поскольку они считаются практически безрисковыми. Однако в условиях экономической нестабильности, а также в периоды высокой инфляции доходность может повышаться | США присуща политическая стабильность, так как это демократическое государство с хорошо развитыми институтами. Однако, несмотря на это, в последние годы в стране возникали проблемы с дефицитом бюджета и государственным долгом | США обладают одной из крупнейших и наиболее диверсифицированных экономик, что обеспечивает стабильность для облигационного рынка | Облигации США обычно номинированы в долларах США (USD). Для иностранных инвесторов доллар является международной резервной валютой, что снижает валютный риск. Однако для тех, кто инвестирует в облигации США, используя другие валюты, существует риск колебаний курса доллара | Это один из самых ликвидных рынков облигаций, на котором ежедневно происходят сделки на миллиарды долларов            |

| Эмитент | Показатели привлекательности облигаций для потенциального инвестора                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                               |
|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|         | Кредитный рейтинг                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Доходность                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | Политический и экономический риски                                                                                                                                                                                                                   | Экономическая ситуация в стране-эмитенте                                                                                                                                                                                               | Валютный риск                                                                                                                                                                                                                                     | Доступность и ликвидность                                                                                     |
| ЕС      | Рейтинг разных стран ЕС варьируется. Например, Германия и Нидерланды имеют очень высокие рейтинги (Ааа у Moody's, ААА у S&P), что означает низкий уровень кредитного риска, в то время как для стран с более высоким уровнем долговой нагрузки, как Греция или Италия, рейтинг может быть ниже (Ваа3 – у Moody's, ВВВ – у S&P) | Доходность облигаций более стабильных европейских стран, таких как Германия, может быть низкой в связи с высокими кредитными рейтингами и низкими ставками центральных банков. Для стран с более высокими рисками (например, Италия, Испания) доходность может быть выше, что отражает более высокие риски | ЕС имеет более децентрализованную политическую структуру. Несмотря на это, в последние годы наблюдается рост политической нестабильности в некоторых странах (например, кризисы долгов в Южной Европе), что может влиять на риск погашения облигаций | Экономика ЕС пережила несколько сложных периодов, таких как последствия пандемии и последовавший за ней экономический спад. Сильными сейчас можно считать экономики Германии и Франции, хуже состояние в Италии, Испании, Греции и др. | Для еврооблигаций валютный риск может быть меньше для инвесторов, использующих евро как базовую валюту. Для иностранных инвесторов присутствует валютный риск при инвестировании в облигации стран с нестабильными экономиками (например, Греция) | Еврооблигации являются высоколиквидными и доступными, что делает их популярными среди долгосрочных инвесторов |

Источник [9], [10].

Исходя из данных таблицы, можно сделать следующий вывод: привлекательность облигаций Китая для инвесторов заключается в высокой доходности и потенциале дальнейшего роста, однако китайским облигациям присущи значительные риски, связанные с экономической и политической нестабильностью, а также валютными колебаниями.

Таким образом, инвесторы должны ранжировать свои предпочтения в отношении риска и доходности, а также учитывать особенности макроэкономической политики в КНР.

По словам Ван Чуньина, заместителя начальника и официального представителя Государственного управления валютного контроля КНР: *«Зарубежные инвестиции на китайском рынке облигаций имеют разумную структуру и стабильную доходность. Зарубежные центральные банки и финансовые учреждения увеличили свои инвестиции в облигации госзайма, облигации, связанные с политикой финансирования, и другие средне- и долгосрочные облигации. В будущем ожидается, что инвестиции зарубежных институтов во внутренние облигации сохранят устойчивую динамику роста»* [12].

Если сравнивать рынки облигаций Китая и Беларуси, то бонды последней имеют значительно более низкий рейтинг. На данный момент международные финансовые агентства присваивают Беларуси следующие рейтинги: B3 (Moody's) и B – (Fitch). Данные категории означают, что белорусские облигации имеют высокий уровень кредитного риска, что связано как с внутренними экономическими проблемами и политической нестабильностью, так и с высокими внешними долгами, а также санкциями.

В связи с этим можно считать, что сотрудничество в сфере облигаций Республики Беларусь и Китая должно быть взаимовыгодным. Для нашей страны это будет выражаться в повышении уровня международного признания в экономической сфере, для Китая – в расширении финансовых и торговых рынков, в будущем – в переходе к масштабному использованию юани как резервной валюты в европейских странах.

Первый выпуск белорусских облигаций (ВГДО 307), номинированных в юанях, состоялся в августе 2023 г. (объем выпуска – 200 000 000 китайских юаней). Размещение же валютных резервов в китайских юанях в высоконадежные долговые обязательства на внутреннем рынке Китая было начато Национальным банком Республики Беларусь (Нацбанком) еще с 2013 г. [14], [16].

Источником инвестируемых средств являются приобретенные Нацбанком на торгах ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» китайские юани, поступившие в страну в виде выручки от экспорта в Китай товаров и услуг белорусских компаний.

Со слов сотрудников Нацбанка, последний «стал одним из немногих центральных банков мира, получивших разрешение Народного банка Китая на доступ к внутреннему межбанковскому рынку облигаций, наиболее крупному и ликвидному сегменту долгового рынка страны, что является следствием интенсивного развития взаимовыгодного сотрудничества в финансово-экономической сфере между Республикой Беларусь и Китайской Народной Республикой» [13].

### **Заключение**

Таким образом, обобщая все вышеизложенное, можно сделать следующие выводы:

- на данный момент Китай является государством с большим экономическим потенциалом;
- рынок облигаций КНР имеет тенденцию роста относительно международных рейтингов, однако не является безрисковым;
- Республике Беларусь, учитывая долгосрочные доверительные отношения с КНР во многих областях хозяйственной деятельности, будет выгодно продолжать сотрудничество с данной страной в финансовой сфере, в том числе на рынке облигаций;
- из механизма эмиссии облигаций Китая белорусским эмитентам следует уделить внимание андеррайтингу, который в нашей стране в банковской сфере пока развит недостаточно.

## Литература

1. Bloomberg Global Aggregate Index // Bloomberg. – URL: <https://assets.bbhub.io/professional/sites/27/Global-Aggregate-Index.pdf/> (дата обращения: 21.01.2025).
2. Bond market // The people bank of China. – URL: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688235/3688609/3688624/index.html/> (дата обращения: 21.01.2025).
3. Bonds bulls put Beijing on the horns of a dilemma // Reuters. – URL: [https://www.reuters.com/breakingviews/bond-bulls-put-beijing-horns-dilemma-2025-01-27/?utm\\_source=chatgpt.com/](https://www.reuters.com/breakingviews/bond-bulls-put-beijing-horns-dilemma-2025-01-27/?utm_source=chatgpt.com/) (дата обращения: 21.01.2025).
4. China bond market insight – 2022 // Bloomberg. – URL: <https://assets.bbhub.io/professional/sites/10/China-bond-market-booklet-2022.pdf/> (дата обращения: 21.01.2025).
5. China to issue \$325 billion in bond funds to boost // www.France24.com. – URL: <https://www.france24.com/en/live-news/20241012-china-offers-325-bn-in-fiscal-stimulus-for-ailing-economy/> (дата обращения: 21.01.2025).
6. Chinese companies rush to tap convertible bond market // Financial times. – URL: [https://www.ft.com/content/27bc8863-97e5-434d-a1fd-98734c1a2d84?utm\\_source=chatgpt.com/](https://www.ft.com/content/27bc8863-97e5-434d-a1fd-98734c1a2d84?utm_source=chatgpt.com/) (дата обращения: 21.01.2025).
7. Four facts about China's onshore government bonds // HSBC Management. – URL: <https://www.assetmanagement.hsbc.com.hk/-/media/files/attachments/hongkong/common/four-facts-about-china-onshore-government-bonds.pdf/> (дата обращения: 21.01.2025).
8. Kai, G. Opening up China's bond market: some considerations / G. Kai // The future of China's bond market ed.: A. Schipke, M. Rodlauer, Z. Longmei. – URL: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781484372142/ch009.xml/> (дата обращения: 21.01.2025).
9. Rating news // Moody's. – URL: <https://ratings.moody's.com/ratings-news/> (дата обращения: 21.01.2025).
10. Rating performance // Fitch. – URL: <https://www.fitchratings.com/rating-performance/> (дата обращения: 21.01.2025).
11. В Китае ликвидируют застройщика Evergrande из-за долгов // RBC. – URL: <https://www.rbc.ru/business/29/01/2024/65b721579a794726bffa175/> (дата обращения: 21.01.2025).
12. Иностранные инвестиции в китайские облигации увеличились более чем на 40 млрд долл. США // Жэньминь Жибао. – URL: <http://russian.people.com.cn/n3/2024/0419/c31518-20158717.html/> (дата обращения: 21.01.2025).
13. НБ Беларуси инвестирует в китайские облигации // Жэньминь Жибао Онлайн. – URL: <http://russian.people.com.cn/31519/8350639.html/> (дата обращения: 21.01.2025).
14. О доразмещении государственных облигаций, номинированных в китайских юанях / М-во финансов Респ. Беларусь. – URL: [https://www.minfin.gov.by/ru/public\\_debt/pressreleases/ebad53a7f5784c3b.html/](https://www.minfin.gov.by/ru/public_debt/pressreleases/ebad53a7f5784c3b.html/) (дата обращения: 21.01.2025).
15. Объем рынка корпоративных облигаций – Китай // Econds.ru. – URL: <https://cbonds.ru/indexes/24623/> (дата обращения: 21.01.2025).
16. Покупаем облигации Минфина в китайских юанях через Aigenis Invest // Aigenis. – URL: <https://aigenis.by/pokupaem-obligacii-minfina-v-kitajskih-juanyah-cherez-aigenis-invest/> (дата обращения: 21.01.2025).
17. Лученок, А. И. Финансовое стимулирование экономики Республики Беларусь с учетом опыта КНР / А. И. Лученок, А. В. Готовский, В. Г. Герасимова ; под общ. ред. А. И. Лученка ; Нац. акад. наук Беларуси, Ин-т экономики. – Минск : Беларус. навука, 2024. – 372 с. – (Белорусская экономическая школа).

## References

1. Bloomberg Global Aggregate Index. *Bloomberg*. URL: <https://assets.bbhub.io/professional/sites/27/Global-Aggregate-Index.pdf/> (accessed 21.01.2025).
2. Bond market. *The people bank of China*. URL: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688235/3688609/3688624/index.html/> (accessed 21.01.2025).
3. Bonds bulls put Beijing on the horns of a dilemma. *Reuters*. URL: [https://www.reuters.com/breakingviews/bond-bulls-put-beijing-horns-dilemma-2025-01-27/?utm\\_source=chatgpt.com/](https://www.reuters.com/breakingviews/bond-bulls-put-beijing-horns-dilemma-2025-01-27/?utm_source=chatgpt.com/) (accessed 21.01.2025).
4. China bond market insight – 2022. *Bloomberg*. URL: <https://assets.bbhub.io/professional/sites/10/China-bond-market-booklet-2022.pdf/> (accessed 21.01.2025).
5. China to issue \$325 billion in bond funds to boost. *www.France24.com*. URL: <https://www.france24.com/en/live-news/20241012-china-offers-325-bn-in-fiscal-stimulus-for-ailing-economy/> (accessed 21.01.2025).
6. Chinese companies rush to tap convertible bond market. *Financial times*. URL: [https://www.ft.com/content/27bc8863-97e5-434d-a1fd-98734c1a2d84?utm\\_source=chatgpt.com/](https://www.ft.com/content/27bc8863-97e5-434d-a1fd-98734c1a2d84?utm_source=chatgpt.com/) (accessed 21.01.2025).
7. Four facts about China's onshore government bonds. *HSBC Management*. URL: <https://www.assetmanagement.hsbc.com.hk/-/media/files/attachments/hongkong/common/four-facts-about-china-onshore-government-bonds.pdf/> (accessed 21.01.2025).
8. Kai G. Opening up China's bond market: some considerations. Eds. Schipke A., Rpdlaue M., Longmei Z. *The future of China's bond market*. URL: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781484372142/ch009.xml/> (accessed 21.01.2025).
9. Rating news. *Moody's*. URL: <https://ratings.moody's.com/ratings-news/> (accessed 21.01.2025).
10. Rating performance. *Fitch*. URL: <https://www.fitchratings.com/rating-performance/> (accessed 21.01.2025).
11. China liquidates developer Evergrande due to debts. *RBC*. URL: <https://www.rbc.ru/business/29/01/2024/65b721579a794726bffaef175/> (accessed 21.01.2025 (in Russian)).
12. Zhibao Z. Foreign investment in Chinese bonds rises by more than \$40 billion. URL: <http://russian.people.com.cn/n3/2024/0419/c31518-20158717.html/> (accessed 21.01.2025 (in Russian)).
13. Zhibao Z. The National Bank of Belarus invests in Chinese bonds. URL: <http://russian.people.com.cn/31519/8350639.html/> (accessed 21.01.2025) (in Russian).
14. About additional placement of government bonds denominated in Chinese yuan. *Ministerstvo finansov RB*. URL: [https://www.minfin.gov.by/ru/public\\_debt/pressreleases/ebad53a7f5784c3b.html/](https://www.minfin.gov.by/ru/public_debt/pressreleases/ebad53a7f5784c3b.html/) (accessed 21.01.2025) (in Russian).
15. Corporate Bond Market Size-China. *Econds.ru*. URL: <https://cbonds.ru/indexes/24623/> (accessed 21.01.2025) (in Russian).
16. Buy bonds of the Ministry of Finance in Chinese yuan through Aigenis Invest. *Aigenis*. URL: <https://aigenis.by/pokupaem-obligacii-minfina-v-kitajskih-juanyah-cherez-aigenis-invest/> (accessed 21.01.2025) (in Russian).
17. Luchenok A. I., Gotovskii A. V., Gerasimova V. G. *Financial stimulation of the economy of the Republic of Belarus taking into account the experience of the China*. Ed. Luchenok A. I. Minsk, Belaruskaya navuka Publ., 2024, 372 p. (in Russian).

Поступила 19.05.2025 г.