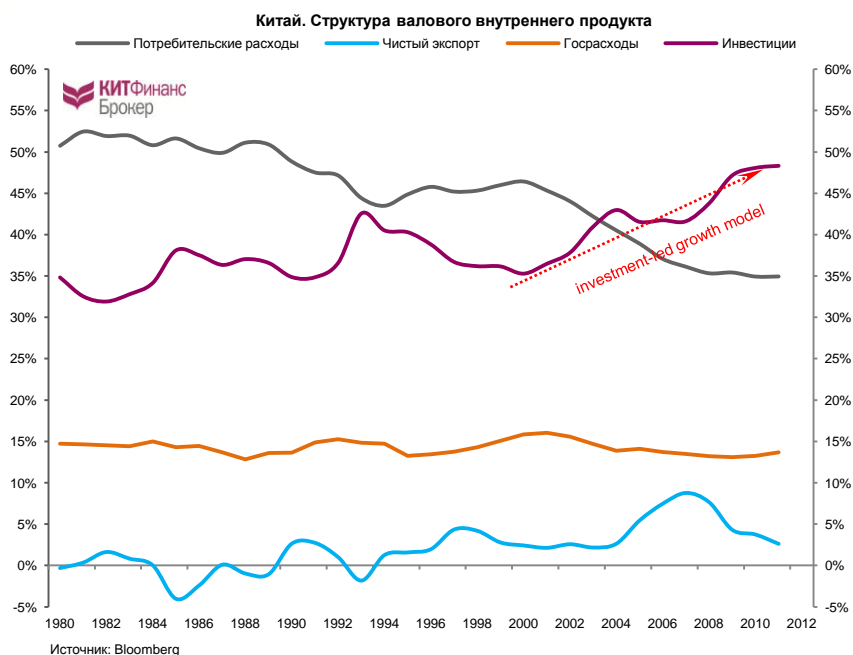


## Про Китай (часть 1): экономика, прогнозы, инфраструктурные инвестиции

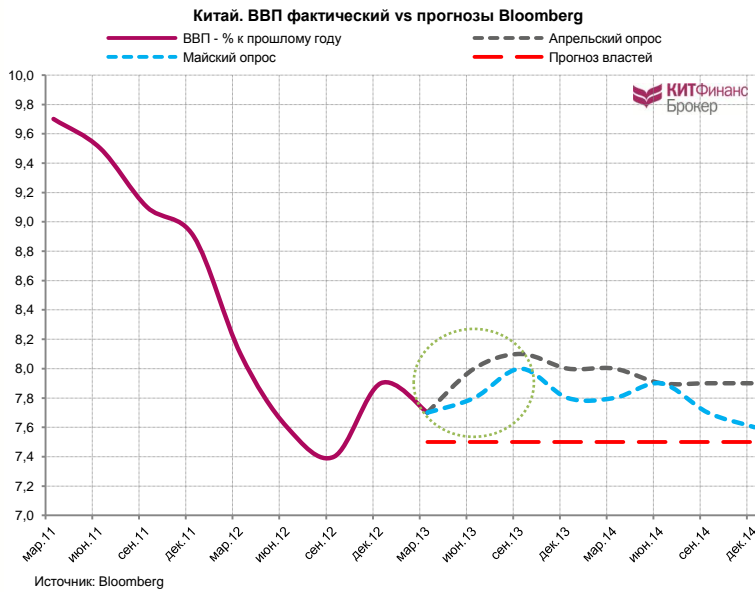
- Китай обозначил долгосрочный курс на переход к “потребительской” с “инвестиционной” модели экономического роста - сегодня 49% ВВП формируют инвестиции в основной капитал
- 80% всех инвестиций приходится на промышленность, недвижимость и инфраструктуру. Все сегменты зафиксировали приток инвестиций в 2012 и начале 2013 года.
- Рост инвестиционной активности находит отражение в расширении объема банковского кредитования, показавшего сильную положительную динамику в первых месяцах текущего года.
- Экономика Китая, вероятно, почувствует положительный эффект от роста инвестиций в основной капитал в третьем-четвертом квартале 2013 года.

После более чем 10 лет развития “инвестиционной” модели экономики, сегодня китайские власти, на удивление многих, не выражают глубокой озабоченности по поводу замедляющихся темпов роста ВВП.

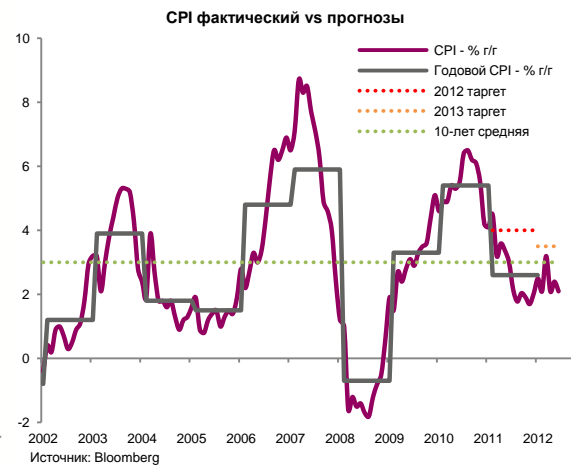
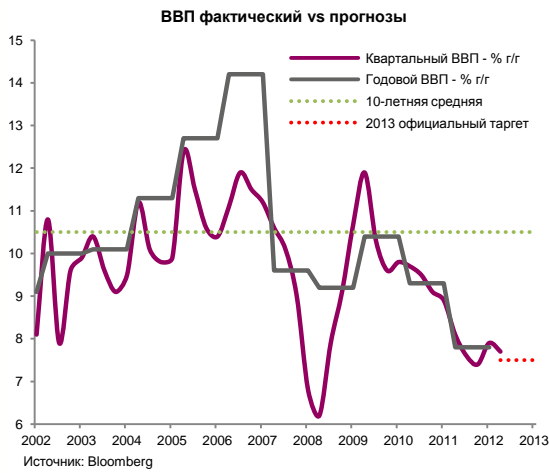


Если вклад потребительских расходов в конце 1980-х составлял почти 50%, то на конец 2011 – около 38,4%. Вклад инвестиции в ВВП с 35% в 2000-м поднялся до 48,3% в 2011-м. Основной скепсис по поводу будущего китайской экономики связан с “неустойчивостью” подобной investment-led модели в послкризисный период.

Еще в апреле 2013 года консенсус Bloomberg по темпам роста китайской экономики составлял 8% и более для каждого квартала 2014 года, то сегодня максимальная оценка на этот период составляет 7,9%. Официальные власти ожидают по итогам 2013 года роста ВВП на 7,5%.



Более обобщенный прогноз китайских властей по основным макроэкономическим параметрам на текущий год выглядит следующим образом:

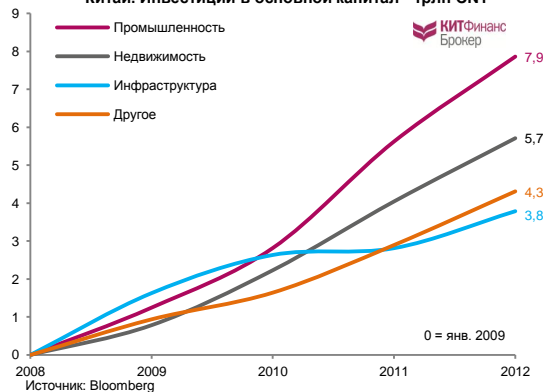


Ответ властей на текущее замедление темпов роста экономики отличается от того, что мы наблюдали в прошлом. Во время финансового кризиса 2008 года и глобальной рецессии, Китай через пакет фискальных и стимулирующих мер влил в экономику порядка 640 млрд дол. (4 трлн юаней). В рамках поддержки экономики, государство поспособствовало кредитной экспансии и росту инвестиций, что привело к экстенсивному перепроизводству (overcapacity) в промышленном секторе. Во многом именно это и привело к текущему замедлению темпов экономического роста.

Китай. Инвестиции в основной капитал



Китай. Инвестиции в основной капитал - трлн CNY

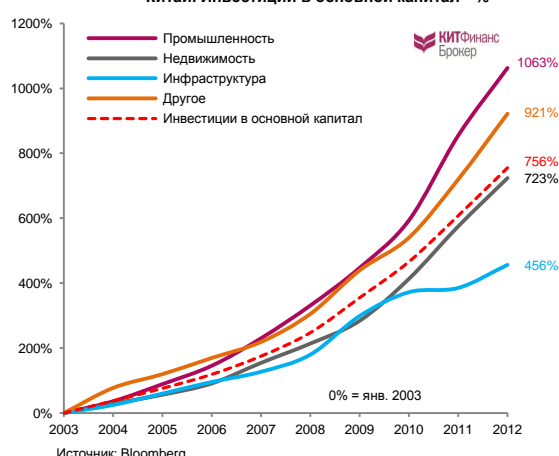


В рамках китайской investment-led growth model необходимо выделить несколько отраслей, куда потоки инвестиций направлялись в больших количествах: **промышленность, недвижимость, инфраструктура**. Сегодня инвестиции в эти отрасли составляет почти 80% от всего объема.

Китай. Инвестиции в основной капитал - трлн CNY



Китай. Инвестиции в основной капитал - %



Говоря об инфраструктурных, следует выделить три основные группы (в скобках доли от общего объема инфраструктурных инвестиций):

- Supply of power, gas&water (21%);
- Transportation, storage, posts (39%);
- Water conservancy, environment, public utilities (40%).

В рамках данной подгруппы 72% всех инвестиций в основной капитал приходится на строительство электростанций, высокоскоростного транспорта, общественных зданий и сооружений.

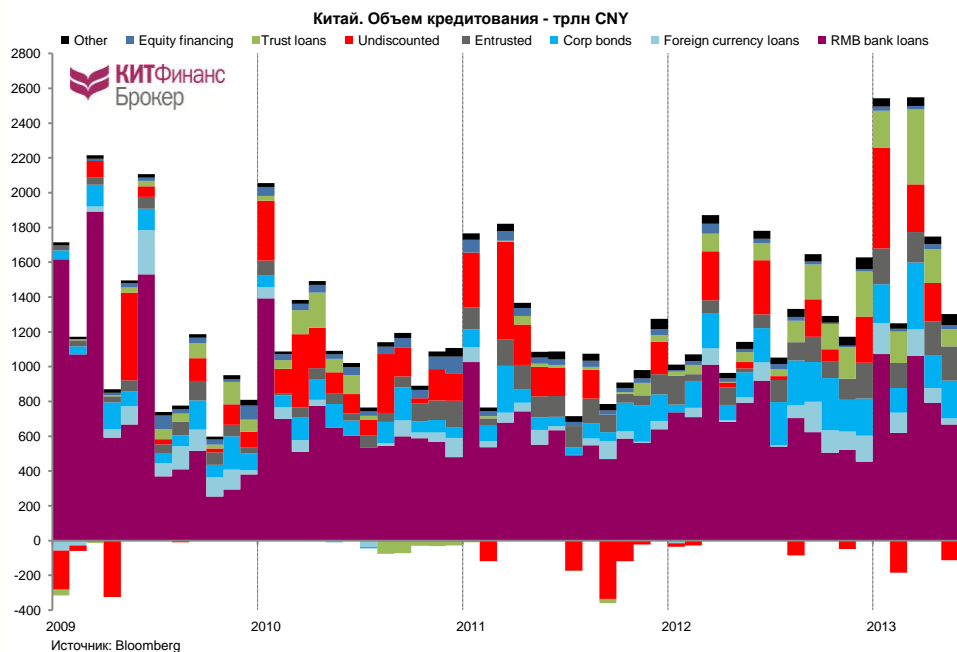
**Обратите внимание на расширение объема инвестиций в инфраструктурные проекты в 2012 году и, особенно, в начале 2013 года.**



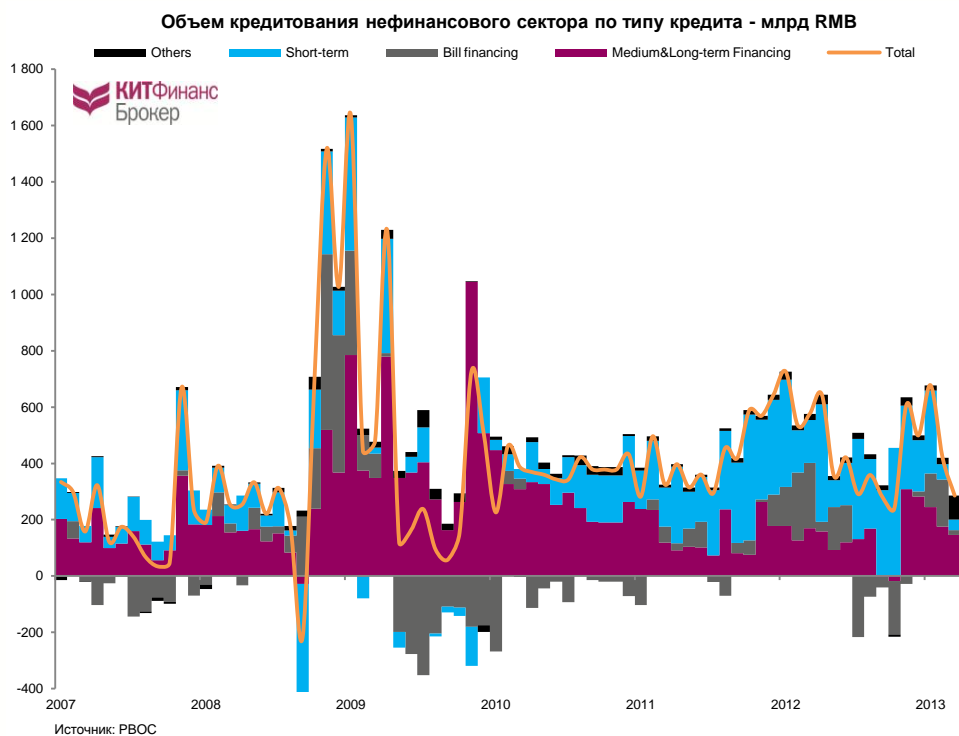
**Экономика Китая, согласно нашим ожиданиям, почувствует положительный эффект от роста инвестиций в основной капитал в третьем-четвертом квартале 2013 года.**

Подобные ожидания, вероятно, по большей части и заложены в ожиданиях экономистов, опрошенных Bloomberg (см. второй график в обзоре).

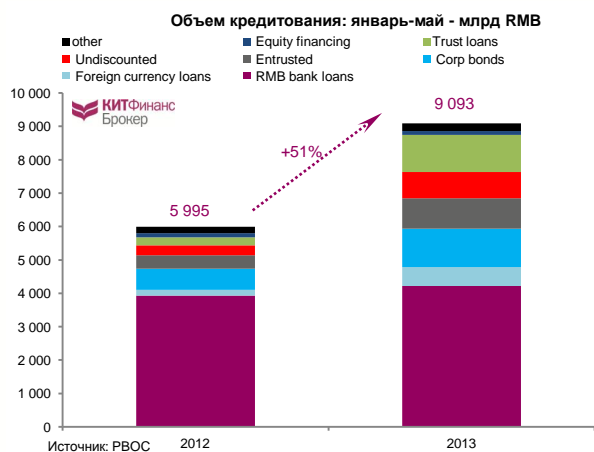
Рост инвестиционной активности находит отражение в объеме банковского кредитования, показавшего сильную положительную динамику в первых месяцах 2013 года.



**Важно отметить, что большую часть фондирования нефинансового сектора экономики Китая в первые месяцы 2013 года составили средне- и долгосрочные кредиты.**



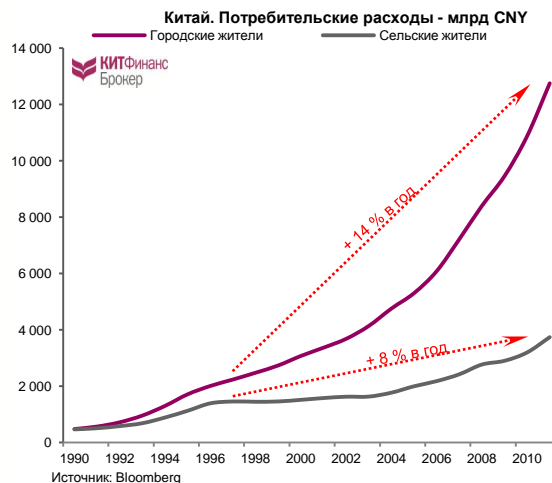
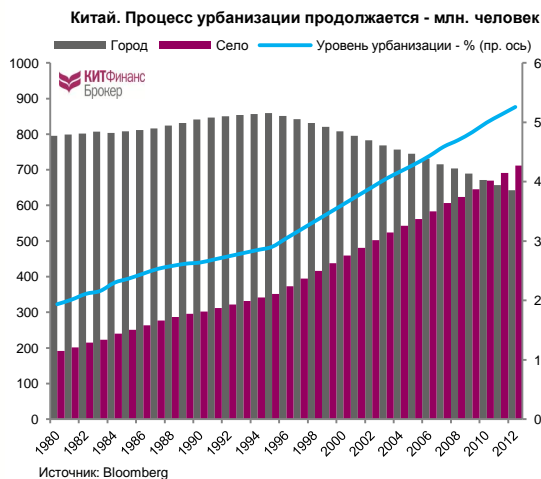
**В январе-мае 2013 года общий объем кредитования (банковского и небанковского) вырос на 51% относительно предыдущего периода годом ранее. Экономика Поднебесной должна почувствовать положительный импульс с некоторым лагом – ближе к третьему кварталу.**



## Перестройка на “потребительскую” модель экономики

Значительный вклад инвестиций в экономику Китая подразумевает неизбежность сокращения темпов роста экономики, когда властями обозначена цель по увеличению доли потребительских расходов и вовлеченности частного сектора в экономику. Согласно последним данным (доступны за 2011 год), только лишь замещение 1% сокращения инвестиций потребовалось бы увеличение потребительских расходов на 1,5%.

В рамках глобальной перестройки экономической модели китайской экономики с “инвестиционной” на “потребительскую” государство имеет некоторое пространство для маневра через увеличение объема государственных инвестиций в инфраструктурные проекты. Это как раз поможет в процессе увеличения уровня урбанизации – Китай по этому параметру (53%) сильно отстает от развитых стран.



С 1980 года в китайские города из села переехали более 500 млн человек, однако 50% рубеж урбанизации был пройден только в 2010 году. В сельских районах остаются жить более 640 млн человек – это колоссальный потенциал для экономики и развития потребительского спроса в перспективе нескольких десятилетий!

Уровень потребительских расходов городских жителей вырос в пять раз чуть за 14 лет (+14% ежегодно), при этом расходы сельских жителей увеличились лишь в 2,5 раза (+8% ежегодно).

Процесс перехода к потребительской модели роста вместо инвестиционной займет многие годы. Инвестиционная составляющая продолжит играть важную роль в экономике Китая и сегодня мы вновь видим рост кредитования нефинансового сегмента, что должно удерживать китайский ВВП выше 7,5% в 2013 году.

Это также должно благоприятно сказаться на фондовом рынке Китая, который сегодня находится в депрессивном состоянии на фоне резкого сжатия ликвидности в финансовой системе.

Продолжение следует.

Во второй части подробнее поговорим про кредитование (total social financing), в третьей части рассмотрим текущую динамику в секторах, тесно коррелирующих с ВВП Китая и сформируем торговую рекомендацию по инвестициям в акции китайских компаний.

Дмитрий Шагардин

**Контакты:**

Санкт-Петербург: 8 (812) 457 19 19, ул. Марата, 69-71, Бизнес-центр «Ренессанс Плаза»  
Москва: 8 (495) 981 06 06, Пречистенская наб., 17, Бизнес-центр «Баркли Плаза»

[www.brokerkf.ru](http://www.brokerkf.ru) , [www.kfe.ee](http://www.kfe.ee)

**Отдел  
рыночного анализа и консультаций**

Шагардин Дмитрий  
[d.shagardin@brokerkf.ru](mailto:d.shagardin@brokerkf.ru)

Архипов Андрей  
[a.arhipov@brokerkf.ru](mailto:a.arhipov@brokerkf.ru)

**Управление  
по работе с институциональными клиентами**

Евдокимова Зоя (доб.44560)  
[z.evdokimova@brokerkf.ru](mailto:z.evdokimova@brokerkf.ru)

Иванов Дмитрий (доб. 44124)  
[d.ivanov@brokerkf.ru](mailto:d.ivanov@brokerkf.ru)

Капустянский Владимир (доб.44563)  
[v.kapustyansky@brokerkf.ru](mailto:v.kapustyansky@brokerkf.ru)

Кузнецов Игорь (доб.44145)  
[i.kuznetsov@brokerkf.ru](mailto:i.kuznetsov@brokerkf.ru)

Трошин Александр (доб. 44562)  
[a.troshin@brokerkf.ru](mailto:a.troshin@brokerkf.ru)

Хабазова Антонина (доб.44564)  
[a.khabazova@brokerkf.ru](mailto:a.khabazova@brokerkf.ru)

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях. Ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и КИТ Финанс (ООО) не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. КИТ Финанс (ООО) не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако КИТ Финанс (ООО) имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или проводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения КИТ Финанс (ООО). КИТ Финанс (ООО) не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений принятых на основании данной информации. КИТ Финанс (ООО) Лиц. ФСФР России на осуществление брокерской деятельности № 078-06525-100000 от 14.10.2003.