КИТАЙ И ЯПОНИЯ В ПРОЦЕССЕ ФИНАНСОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ В АЗИИ

СТАНИСЛАВ НОЗДРЕВ

Институт мировой экономики и международных отношений им. Е.М. Примакова РАН, Москва, Россия

Резюме

В статье рассматриваются основные направления и особенности участия двух региональных лидеров Азии – Китая и Японии – в процессах финансовой интеграции. Проведён сравнительный анализ на рынках кредита и ценных бумаг. Особое место отводится деятельности Китая и Японии в региональных финансовых организациях и объединениях. Делается вывод, что сфера региональной финансовой интеграции является одной из областей экономического взаимодействия двух стран, где наряду с тенденциями к сотрудничеству происходит процесс обострения конкуренции. Конкуренция между странами сохраняется в ряде областей экономической деятельности и продолжает усиливаться как на уровне государственных структур, так и на уровне корпораций и банков. Китай использует инновационные технологии оказания экономической помощи, создав Азиатский банк инфраструктурных инвестиций, осуществляет преодоление узких мест в финансировании, приобретает стратегические активы в регионе. Япония, несмотря на напряжённые отношения с рядом стран Азии, продолжает встраиваться в региональную систему через сеть производственных и логистических цепочек и до сих пор является одним из основных источников капитала для многих экономик. Все это позволяет считать, что, несмотря на несомненный успех Китая в экономической и финансовой областях, потребуется определённое время, прежде чем он займет главенствующие позиции в регионе. Вместе с тем дальнейшее обострение торгово-экономических отношений КНР и США, всё более проявляющиеся последствия коронавирусного кризиса подталкивают Китай и Японию к большему взаимодействию в фондовой, банковской и валютной областях как по линии региональных экономических организаций, так и по линии дальнейшего расширения использования местных валют, в первую очерель иены и юаня, вместо доллара для инвестирования и расширения многосторонних расчётно-платёжных операций в регионе.

Ключевые слова:

Китай; Япония; региональная финансовая интеграция; портфельные инвестиции; прямые инвестиции; банковские активы; валютный курс; финансовые институты.

С начала XXI века и особенно после мирового финансового кризиса 2008—2009 годов в расстановке сил в Азии произошли значительные изменения¹. Во многом они определялись усилением экономических

позиций Китая, что наложило серьёзный отпечаток на взаимоотношения стран региона в области движения капиталов и в валютной сфере как между отдельными государствами, так и на уровне региональ-

Дата поступления рукописи в редакцию: 08.07.2020

Дата принятия к публикации: 27.11.2020 Для связи с автором / Corresponding author:

Email: nozdrev-s-v@imemo.ru

¹ В статье используются статистические данные АБР, МВФ и МБРР по субрегионам Азии: Восточной Азии, Юго-Восточной Азии, Южной Азии, Центральной Азии и Океании.

ных экономических объединений. Происходит трансформация подходов во внешнеэкономической политике КНР в Азии: если ранее двусторонние экономические связи дополнялись интеграционным взаимодействием, то в настоящее время внимание уделяется обеспечению баланса двусторонних и многосторонних экономических отношений. КНР наращивает влияние на деятельность региональных экономических организаций, выступает с собственными инициативами, отстаивая национальные интересы с тем, чтобы создать необходимые механизмы лля экономической экспансии и ослабить влияние как лидера глобальной экономики - США, так и - Японии. Используя средства финансовой и валютной дипломатии, регулирования и надзора, Китай стремится преодолеть отставание, которое сложилось в силу приоритизации развития международных валютно-кредитных связей азиатских государств с западными странами.

Всё более заметное место с точки зрения экономических², а значит, и финансовых отношений занимают валютно-кредитные связи КНР со странами Восточной и Юго-Восточной Азии, прежде всего АСЕАН. Созданная в целях продвижения региональной интеграции развивающихся стран региона АСЕАН+3 по экономическим вопросам имеет ряд специфических черт, среди которых — недостаточно развитое институциональное пространство, что расширяет возможности создавать новые организационные структуры взаимодействия с целью вытеснить Токио с лидирующих позиций.

Тем не менее Япония по-прежнему остаётся одним из основных игроков финансовой интеграции в Азии. Уступая Китаю по многим экономическим показателям и тем более в динамике роста³, она

продолжает сохранять преимущества в области международных финансов, в частности баланса движения капиталов. Япония стремится не снижать роль одного из ведущих лидеров финансовой интеграции в Азии, участвуя в работе региональных организаций, интеграционных объединений, экономических форумов по этой проблематике. В условиях сокращения размеров своей двухсторонней официальной помощи развитию это государство направляет основные усилия на создание благоприятных условий для деятельности японских компаний, банковских институтов и институциональных инвесторов с целью расширения своих производственных и финансовых сетей.

Процесс региональной финансовой интеграции в Азии является объектом исследования многих зарубежных учёных, особенно после азиатского финансового кризиса и реактивизации деятельности АСЕАН. Основное внимание уделяется характеру, особенностям и степени взаимодействия рамках азиатской интеграции, роли региональных экономических организаций в этом процессе, построению эконометрических моделей азиатских рынков капитала [Ariyasajjakorn 2020; Lien, Zhang 2018; Wang 2014; Fujita 2008]. В трудах Каваи и Ягучи [Kawai, Yaguchi 2009] акцент делается на макроэкономических последствиях финансовой интеграции, проблемах создания общего институционального пространства в Азии, конкуренции и взаимодействия Японии и Китая в финансовой области. Процессы интернационализации китайских и японских корпораций и банков на рынках капитала, влияние валютного курса на развитие цепочек добавленной стоимости в Азии нашли отражение в исследованиях Ж. Жанга, К. Сато, М. МакАлира, а также Ц. Динг [Zhang et al. 2004; Ding Jianping 2001].

² How can Asia respond to global economic crisis and transformation?- Asian Development Bank, 2012. P. 3–23. (Электронный ресурс). URL: https://www.adb.org/publications/how-can-asia-respond-global-economic-crisis-and-transformation (дата обращения: 16.04.2020).

³ T.Terada. Japan-ASEAN partnership in an era of multiple regional integration frameworks. Doshisha University, 2015. URL: https://jcie.org/researchpdfs/ASEAN-Japan/NavChange/1.pdf. (дата обращения: 12.03.2020).

Работы российских авторов в основном посвящены экономической интеграции в целом, а также одной из её основных частей — торговой интеграции [Балакин 2016; Костюнина 2017]. Следует также выделить работы Е.А. Араповой и О.В. Богачёвой, И.Д. Ракова, О.В. Смородинова, в которых детально рассматриваются и даются оценки перспектив введения азиатской валютной единицы, а также приводятся практические аспекты финансовой интеграции в Азии [Арапова 2015; Богачева, Раков, Смородинов 2017].

Вместе с тем в российских исследованиях ещё не получили достаточного освещения позиции ключевых региональных игроков-инвесторов в Азии – Японии и Китая. Их активное участие в интеграционном процессе в течение двух последних десятилетий способствует усилению конкурентных позиций обеих стран в регионе. В этой связи важно выявить, каким образом и в какой степени они используют процесс региональной финансовой интеграции, связанный с расширением трансграничных потоков и финансовых рынков, для укрепления своей роли в банковской сфере и в сфере капиталов. С другой стороны, регионализация в Азии достигла той стадии, когда для углубления и расширения многостороннего взаимодействия в финансовой сфере становятся необходимыми общерегиональные институпиональные схемы. Повышается важность согласования наиболее значимых вопросов кредитной и валютной политики в условиях возрастающей нестабильности мировой финансовой системы, обострённой пандемией COVID-19. Автор исходит из того, что в процессе углубления финансовой интеграции взаимоотношения Японии и Китая будут развиваться по двум направлениям: во-первых, по линии расширения соперничества на микроуровне в банковской сфере и на региональном уровне на фондовом и долговом рынке,

в том числе в новых областях («открытые» стратегии, цифровизация, бенчмаркинг); во-вторых, в направлении усиления взаимодействия прежде всего в развитии межстрановых институциональных структур, продвижения крупных проектов с привлечением средств международного рынка капиталов.

1

Для Китая торговая интеграция — важнейшая часть экономической интеграции, которая обеспечивает, наряду с обменом материальными ресурсами, получение валютной выручки и осуществление связанных с ней банковских и других операций. Она выступает основой продвигаемой им со странами региона финансовой интеграции, которая включает в себя взаимосвязи на базе различных финансовых операций: прямых и портфельных инвестиций, банковских транзакций. В то же время создаются платформы для последующего развития финансового взаимодействия, в том числе в виде новых форм сотрудничества.

Китай выступает движущей силой регионального роста торговли товарами и услугами в Азии. Расширение и углубление цепочек добавленной стоимости вызвали быстрое увеличение доли Китая в азиатской торговле, которая обеспечивала в 2019 г. около 28% регионального товарооборота⁴. Наиболее значимыми являются показатели для Австралии — 40,4% объема её региональной торговли, для Юго-Восточной Азии — 30,3% и для Восточной Азии — 27,7%. Это превышает показатели для других стран-партнёров среди азиатских государств, включая Японию.

Традиционно Азия являлась для Китая основным рынком сбыта, но с расширением экспортной деятельности усилилась ориентация на США и Западную Европу. Только в конце 2000-х годов развитие азиатского направления в силу как внешних, так и внутренних обстоятельств стабили-

 $^{^4}$ Direction of Trade. IMF. March 2020. [Электронный ресурс]. URL: https://data.imf.org/?sk=9D6028D4-F14A-464C-A2F2-59B2CD424B85https://data.imf.org/?sk=9D6028D4-F14A-464C-A2F2-59B2CD424B85 (дата обращения: 03.04.2020).

зировалось. За период 1990—2018 годов взаимная торговля с этим регионом выросла с 72,4 млрд долларов до 2139,8 млрд долларов, хотя удельный вес этих стран во внешнеторговых связях для Китая снизился с 62,1 до 46,2%⁵. Вместе с тем происходило качественное изменение торговли, в которой большую долю стали занимать товары с более высокой добавленной стоимостью, в частности высокотехнологичные товары, а также товары, поставляемые в рамках торгово-производственной кооперации.

Политика привлечения прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в Китай в полной мере распространяется и на страны Азиатско-Тихоокеанского региона. ПИИ в Китай выросли с 30,1 млрд долларов в 2001 г. до 107,1 млрд долларов в 2018-м, в то время как их отток увеличился с 9,5 млрд долларов до 34,2 млрд долларов и был значительно меньше регионального притока⁶.

КНР (не считая Гонконга) по годовым объёмам не является основным инвестором в Азии — на неё приходится 12,7% всех региональных инвестиций против 15,0% для Японии, но в отдельных субрегионах доля Китая существенна — 57% в Центральной Азии, 19% в Океании⁷. При этом инвестиции Китая имеют существенное значение для таких развивающихся стран, как Камбоджа, Лаос и Монголия.

Темпы роста прямых инвестиций Китая в азиатские страны постепенно сокращаются, сейчас они находятся на уровне примерно 8—9%. Снижение уровня инвестиций определяется рядом факторов как внутреннего, так и внешнего порядка [Lien, Zhang 2018: 166—167]. Спад в ряде производств в Китае в сочетании с «тарифной войной», развязанной США, сказался на прибыльности операций китайских ком-

паний и ограничил их возможности осушествлять полномасштабные инвестиции в зарубежные активы в сфере производства. Рассматривая Китай как основного соперника в высокотехнологичных отраслях, страны Запада и в первую очередь США ограничивают выдачу разрешений на инвестиции в эти отрасли. Это касается и филиалов американских и западноевропейских стран в Азии. Кроме того, с 2016 г. Китай ввёл новые меры по сдерживанию бегства капиталов нефинансовых субъектов, в 2017 г. принял «чёрный список» секторов, на которые распространяются запреты (недвижимость, развлечения, спортивные клубы) 8 .

Среди азиатских инвесторов в КНР следует отметить Гонконг, Сингапур, Южную Корею и Японию. Их капиталовложения в основном направляются в производство, компьютерные услуги, недвижимость, лизинговый бизнес, оптовую и розничную торговлю, финансовое посредничество, научные исследования, транспорт, электроэнергию и строительство.

Хотя Китай остаётся одним из крупнейших получателей ПИИ в мире, их приток в последние годы снизился из-за факторов как временного, так и структурного характера. К первым можно отнести, например, нестабильность торговли с США и обеспокоенность по поводу доступа к рынку и делового климата в КНР. Другие носят долгосрочный характер: привлекательность Китая в качестве места назначения ПИИ снижается из-за роста цен на рабочую силу и землю, усиления конкуренции со стороны китайских фирм и ужесточения экологических стандартов [Qing-yuan 2019: 56].

На ранних этапах открытия счёта операций с капиталом в Китае регулятивные органы отдавали приоритет притоку ино-

⁵ IMF data. Exports and imports by area and countries. URL: https://data.imf.org/regular.aspx?key=61013712 (дата обращения: 12.02.2020).

⁶ ESCAP Asia-Pacific Trade and investment Trends, 2019/2020. U.N. 2019. P. 5.

 $^{^7}$ UNCTAD investment statistics. URL: https:///unctad.org/topic/investment/investment-statistics-and-trends. (дата обращения: 12.02.2020).

⁸ Dubious overseas investors face blacklisting, economic regulator says. China Daily, 14.09.2017. URL: https://www.chinadaily.com.cn/business/2017-09/14/content_31972579.htm (дата обращения: 12.02.2020).

странного капитала, направляемого на прямое приобретение доли участия в фирмах или проектах в виде прямых иностранных инвестиций. Это минимизировало риск внезапного изменения потоков капитала и значительного колебания обменного курса, поскольку ПИИ, как правило, являются долгосрочными инвестициями и, следовательно, более стабильны, чем инвестиции в ценные бумаги, такие как акции и облигации [Wang 2014: 30—35].

С конца 2010-х годов происходят изменения в географической направленности прямых инвестиций и связанных с ними производственных цепочек в результате обострения отношений КНР с США и конкурентной борьбы на внутреннем рынке. Согласно исследованию Японского банка международного сотрудничества (ЯБМС) в 2019 г. о своём выводе из Китая объявили 67 из 71 обследуемых японских предприятий обрабатывающей промышленности. Значительная часть другой группы респондентов сообщила о высокой вероятности пересмотра своих производственных планов в будущем [Каѕида 2020: 1—5].

Для того чтобы привлечь ПИИ, Китай продолжает либерализовывать инвестиционный режим, стремясь приблизиться к уровню «открытых» стран. В каталоге ПИИ, в котором перечислены отрасли, поощряемые, ограниченные или закрытые для иностранных инвестиций, присутствовало 93 ограниченных сектора в 2015 г. и только 40 в 2019-м⁹. В 2017 г. Китай начал разрабатывать национальный «чёрный» список для ПИИ, который ограничивает иностранные инвестиции в определённые сектора, но требует равного отношения к китайским и иностранным фирмам

в остальной части экономики. Зоны свободной торговли Китая охвачены более коротким «чёрным» списком с 45 ограниченными секторами в 2018 году. В результате показатель Китая в индексе ограниченности ПИИ улучшился с 0,43 в 2011 г. до 0,32 в 2017-м. Тем не менее он попрежнему занимает четвёртое место по жёсткости инвестиционного режима из списка 63 страны по оценке ОЭСР¹⁰.

С середины 2010-х годов Китай наращивает свои портфельные инвестиции в Азии. За 2015—2019 годы портфельные инвестиции Китая в Азии в целом выросли с 85,6 млрд долларов до 269,2 млрд долларов (или в 3,1 раза). При этом портфельные инвестиции в акции увеличились с 50,6 млрд долларов до 184,0 млрд долларов (или в 3,6 раза), а портфельные инвестиции в долговые бумаги (включая краткосрочный долг) — с 35,6 млрд долларов до 85,2 млрд долларов (или в 2,4 раза)¹¹.

Размер поступающих на китайский рынок портфельных инвестиций постоянно увеличивается, учитывая рециклируемые средства из инвестиционных фондов Гонконга и Сингапура. По данным МВФ, их объём с 2001 по 2018 год вырос с 11,9 млрд долларов до 561,9 млрд. В последние десятилетия власти Китая ослабили ограничения на портфельные инвестиции, и эти изменения позволили увеличить валовые потоки иностранного капитала в Китай, а глобальным поставщикам повысить вес китайских ценных бумаг в индексах акций и облигаций, которые использовали глобальные инвестиционные фонды.

За последние два десятилетия в Китае созданы условия для более свободного трансграничного перемещения портфель-

⁹ China's 2019 Negative Lists and Encouraged Catalogue for Foreign Investment.China briefing. July 10, 2019. (Электронный ресурс). URL: https://www.china-briefing.com/news/chinas-2019-negative-lists-encouraged-catalogue-foreign-investment/ (дата обращения: 15.03.2020).

¹⁰ China Introduces New Foreign Investment Law, Negative Lists, and Encouraged Industries Catalogue. White Paper Latham & Watkins Mergers & Acquisitions Practice. August 2, 2019. Number 2531. [Электронный ресурс]. URL: https://www. law.com/thought Leadership/china-introduces-new-foreign-investment-law-negative-lists-and-encouraged-industries-catalogue (дата обращения: 13.03.2020).

¹¹ IMF. Coordinated Portfolio Investment Survey. URL: http://cpis.imf.org (дата обращения: 12.07.2020).

ных капиталов. Исполнительные и законодательные власти Китая приняли ряд мер, направленных на снятие ограничений на приток капитала из-за рубежа, поскольку более широкий доступ к мировым финансовым рынкам даёт потенциальные выгоды, в частности позволяет улучшить эффективность инвестиций, а также способствует повышению ликвидности на финансовых рынках Китая, снижая затраты на финансирование для китайских заёмщиков [Lien 2019].

В рамках интернационализации китайского юаня с 2007 г. было предусмотрено снятие ряда ограничений на банковские операции за границей, однако из-за крупного оттока средств вследствие снижения курса юаня и смягчения денежно-кредитной политики в дальнейшем вновь были усилены меры контроля за движением капитала. При этом сохранился курс на поощрение притока путём ослабления ограничений по иностранным инвестициям на китайских рынках акций и долговых ценных бумаг. Это позволило ряду глобальных трейдеров увеличить вес китайских ценных бумаг в индексах, которые включаются в список глобальных инвестиционных фондов. Параллельно с этим китайские власти предпринимали меры, позволяющие в большей степени учитывать действие фундаментальных рыночных и экономических факторов на курс национальной валюты и в целом механизма рыночного ценообразования.

Ослабление правил иностранного инвестирования в последние годы, расширение некоторых инструментов хеджирования, доступных для иностранных инвесторов, включение схем Bond Connect и Stock Connect в совокупности увеличили возможность отслеживать текущую ситуацию с возросшими потоками капитала и напряжённость на рынке, создали условия для увеличения веса китайских ценных бумаг в эталонных

индексах глобальных инвестиционных фондов.

Дальнейшее развитие регионального фондового рынка будет обусловлено деятельностью институциональных инвесторов, которые последовательно увеличивают свой «наклон» к азиатским, и в первую очередь китайским, акциям. С их включением компании развивающихся рынков Азии уже составляют 72% индекса MSCI *Emerging Market*¹², который отслеживается большим количеством глобальных институциональных инвесторов.

Дальнейшее открытие финансовых рынков Китая ведёт к более глубокой глобальной и региональной финансовой интеграции, хотя и способствует большей волатильности юаня. Для крупных региональных инвесторов фондовый рынок КНР становится одним из основных мест приложения капиталов. В то же время увеличивается отток капитала резидентов из Китая, поскольку местные инвесторы стремятся диверсифицировать свою деятельность, вкладывая средства за рубежом и создавая финансовую базу для своих долгосрочных вложений.

Несмотря на широту распространения экономической экспансии Китая в Азию, банковская система Китая отстаёт от потребностей зарубежных рынков. По оценкам Банка международных расчётов (БМР), активы банков КНР в Азии составляли в конце 2019 г. 417,1 млрд долларов, обязательства — 319,3 млрд долларов, в том числе на Гонконг приходилось 57 и 80% этой суммы соответственно¹³.

В стратегии китайских банков «стать глобальными» преобладающим направлением выступает приобретение иностранных банков и инвестирование в действующий банковский сектор в странах Азии. Усиливается значение многоплановой географической стратегии китайских банков исходя из особенностей того или иного

¹² MSCI emerging market. [Электронный ресурс]. URL: https://www.msci.com/documents/10199/c0db0a48-01f2-4ba9-ad01-226fd5678111. (дата обращения: 16.06.2020).

¹³ Подсчитано по BIS statistics. URL: https://www.bis.org/statistics/rppb2101.pdf (дата обращения: 24.03.2020).

субрегиона и отдельных стран. Важным направлением становится консолидация уже имеющихся преимуществ сетей банков и операций за пределами Восточной Азии, на которую приходится примерно 85% всех зарубежных активов в регионе. Предполагается, что это будет способствовать диверсификации кредитования и снизит риски концентрации этого субрегиона [МсKinsey Global Institute 2019: 6].

Продвижение китайских банков за границей основывается на международной деятельности «большой пятёрки»: Индустриальный и коммерческий банк Китая (Industrial and commercial Bank of China – ІСВС), сельскохозяйственный банк Китая (Agricultural Bank of China – ABC), китайский строительный банк (China Construction Bank - ССВ), Банк Китая (Bank of China – BC), Китай Муншенг (China Munsheng). Они имеют развёрнутую международную сеть за границей с размером чистых зарубежных активов более 2,1 трлн долларов. Большая часть прибыли этих банков приходится на международные операции. В частности, у ІСВС эта часть кумулятивной прибыли составила 4.0 млрд долларов (или 7,3% банковского холдинга)¹⁴.

Приобретение в 2011 г. контрольного пакета акций (80%) дочерней компании американского банка «Ист Эйжа» (East Asia) стало важной вехой для банковской индустрии Китая во многом благодаря снижению конкуренции со стороны западных банков и более высокому потенциалу роста экономических связей 15. Оказывая финансовую поддержку китайским предприятиям в Азии, банки КНР, в первую очередь в нефтяной, строительной и высокотехнологичных отраслях, сосредоточиваются в основном на коммерческом банковском обслуживании, отставая в общем предоставлении услуг по управлению акти-

вами и инвестиционным банковским операциям. В предоставлении последних сильны позиции банков развитых стран. В то же время усиливается процесс цифровизации во вновь создаваемых совместных институтах со странами Азии, финансирующих мелкий и средний бизнес.

Китай вступил в новый этап открытости своего финансового рынка. включая рынок банковских услуг. Рост торговой напряжённости в отношениях с США нанёс серьёзный ущерб экономике Китая; усугубляются проблемы, возникающие в стране из-за быстрорастущего корпоративного долга. Последствия пандемии COVID-19, приближающиеся по масштабам к мировому кризису, нарушили производственные и логистические цепочки. действующие в Восточной и Юго-Восточной Азии, и оказывают отрицательное влияние на развитие экономики. Перед КНР встают задачи не только обеспечения экономического роста, но стабильности и реформирования финансовых рынков и банковской системы.

Объявленные в сентябре 2019 г. Народным банком Китая (НБК) меры в отношении иностранного участия на рынках капитала КНР предусматривают отмену различных ограничений по вложениям иностранных институциональных инвесторов в акции и облигации. Таким образом, увеличивается использование юаня в международных сделках, в частности, глобальные фонды больше не требуют одобрения на покупку квот на китайские акции и облигации. Китайская комиссия по регулированию ценных бумаг (CSRC) объявила об ускорении сроков отмены ограничений на иностранную собственность в своей отрасли, в частности на фьючерсные, паевые инвестиционные фонды и компании по ценным бумагам.

¹⁴ Подсчитано автором по: Industrial and Commercial bank of China Ltd. 2019 Annual Report. [Электронный ресурс]. URL: http://v.icbc.com p..cn/userfiles/Resources/ICBCLTD/download/2020/201http://v.icbc.com.cn/userfiles/Resources/ICBCLTD/download/2020/2019AnnualReport.pdf. AnnualReport.pdf (дата обращения: 20.01.2021).

¹⁵ China Bank Moves to Buy U.S. Branches Wall Street Journal, January 22, 2011. URL: https://www.wsj.com/articles/SB10001424052748704754304576096002767228880 (дата обращения: 10.02.2021).

Наряду с организацией новых сфер регулирования в области экспорта капиталов в дополнение к Системе квалифицированных внутренних инвесторов (QDII) была создана Система RQDII, расширяющая сферу управления фондами в иностранной валюте за рубежом.

По оценке издания International Banker, за первые 10 месяцев 2019 г. регулирующий орган одобрил 18 запросов от банков с иностранными инвестициями и страховшиков о создании местных учреждений, а также 15 заявок на начало операций. В настояшее время в Китае насчитывается 976 банковских организаций с иностранными инвестициями, которые в совокупности составляют 3,37 трлн юаней (480 млрд долларов США). К началу ноября зарубежные банки осуществили в Китае инвестиции в 41 банк, являющийся иностранным юридическим лицом, 114 прямых филиалов и 151 представительство. Общие активы иностранных страховщиков составили 1,28 трлн юаней. Доля иностранного участия в банковской системе, рынке акций и облигаций составляет около 6% 16.

Комиссия по регулированию банковской и страховой деятельности Китая (CBIRC) объявила в середине декабря 2019 года 17, что будет проводить политику дальнейшего открытия банковской системы с одновременным контролем рисков при совершенствовании правовой базы для обеспечения операций. Будут открыты дополнительные области промышленности для иностранных инвесторов, в то время как регулятор будет расширять трансграничное сотрудничество в сфере регулирования.

Вместе с тем с китайской стороны высказываются мнения¹⁸, что новый этап либерализации будет выгоден до тех пор. пока общая доля иностранного капитала в стране остаётся небольшой: в противном случае всё труднее будет защищать китайских инвесторов от иностранного финансового «заражения» рынков. Если иностранные кредитные институты приобретут весомый пакет акций и облигаций, то может обостриться проблема финансовой уязвимости страны, в связи с чем Китаю следует уделить первостепенное внимание консолидации своего банковского сектора, очистке балансов банков, укреплению финансовой системы и дисциплины процесса кредитования. В противном случае открытие финансовых рынков для иностранных игроков «подорвёт те механизмы, которые до сих пор защищали Китай от последствий нестабильной банковской системы». Открывая дальше банковский рынок, китайские власти будут ориентироваться на поддержание финансовой стабильности путём дальнейшего введения макропруденциальных мер регулирования¹⁹.

Таким образом, китайские власти приступили к дальнейшему открытию своих финансовых рынков и рынков капитала. В то же время, чтобы избежать возможных кризисов ликвидности, которые наблюдались в странах мира во время глобального финансового кризиса, Народный банк Китая стал заключать соглашения о валютных свопах с центральными банками и монетарными властями по всему миру. По состоянию на конец 2018 г. действова-

¹⁷ CBIRC China Unveils 12 Measures to Further Open its Banking and Insurance Sectors. China briefing. May 30, 2019. [Электронный ресурс]. URL: https://www.china-briefing.com/news/chinas-banking-insurance-sectors-opening-up-12-measures-unveiled/ (дата обращения: 13.03.2020).

¹⁶ China Accelerates its Efforts to Open up. International Banker. January 28, 2020. [Электронный ресурс]. URL: https://internationalbanker.com/finance/china-accelerates-its-efforts-to-open-up/ (дата обращения: 13.03.2020).

¹⁸ Lien B. Liberalization of China's Portfolio Flows and the Renminbi. Reserve Bank of Australia. September 2019, P. 42–43. (Электронный ресурс). URL: https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2019/sep/liberalisation-of-chinas-portfolio-flows-and-the-renminbi.html (дата обращения: 14.03.2020).

¹⁹ Hiraga T. Series: ASEAN Economic Integration and Japanese Companies (Final Part) Emerging Mega-Competition in ASEAN. E-Magazine. 2014. 31 July. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cfiec.jp/en-m/2014/0233-0234-0938 (дата обращения: 13.12.2019).

ли двусторонние соглашения о валютном свопе с 30 странами/регионами на общую сумму 3,48 трлн юаней, из них в Азии с 11 странами из 3 регионов²⁰. Таким образом, Китай, усиливая свое влияние на процессы глобализации и регионализации, демонстрирует высокие показатели в различных измерениях, диверсифицируя рынки капитала, определяя более всеобъемлющее регулирование и постоянно внедряя финансовые инновации.

 \supset

Необходимой предпосылкой развития финансовой интеграции Японии с азиатскими странами является торговая интеграция. Развитие региональной торговой интеграции происходит в Азии в различных форматах, но в основном в форме двусторонних соглашений о свободной торговле (ССТ), которые стали основным направлением либерализации с начала 2000-х, и региональных соглашений о торговле (РСТ). Большинство азиатских стран участвует в ССТ и РСТ, однако эти соглашения отличаются друг от друга по объёму, охвату и принятым обязательствам.

Поддерживаемая сетью торговых соглашений и региональных интеграционных инициатив, доля внутрирегиональной торговли и прямых иностранных инвестиций в Азиатско-Тихоокеанском регионе растёт. Вступающие в силу многосторонние соглашения, в заключении которых Япония принимает активное участие (Всестороннее региональное экономическое партнёрство и Транстихоокеанское партнёрство), могут оказать заметное влияние на торговые потоки, а также на глобальные и региональные производственно-сбытовые цепочки, что приведёт к изменениям на рынках.

Для Японии развитие азиатского направления в силу как внешних, так и внутренних обстоятельств является ведущим

направлением развития внешнеэкономических связей. За период 1990—2019 годов взаимная торговля с этим регионом выросла со 179,6 млрд долларов до 793,1 млрд, а доля во внешнеэкономических связях увеличилась с 34,3 до 54,1%, занимая больше половины товарооборота. Основное место среди азиатских субрегионов для Японии занимает Восточная Азия, доля которой по экспорту выросла за 1990—2019 годы с 18,1 до 36,6% и по импорту с 14,7 до 30,4%, а доля Юго-Восточной Азии с 11,6 до 15,1% и с 12,7 до 14,4% соответственно²¹.

Экономические отношения Японии со странами Азии быстро развиваются благодаря тесным связям в области торговли и прямых зарубежных инвестиций. Японские компании придерживаются в Азии стратегии построения торгово-производственных цепочек с добавленной стоимостью. которая включает в себя фрагментацию производственных процессов и позиционирование каждого из них посредством прямых инвестиций стране или субрегиону. наиболее подходящим для его эффективного осуществления. При производстве определённого товара промежуточные материалы и детали реализуются между производственными базами, расположенными в азиатских странах, что приводит к формированию производственной сети. В результате формирование таких сетей способствовало региональному разделению труда как в Японии, так и в других азиатских странах.

Вследствие торговых противоречий и растущей иены японские компании-производители с конца 1970-х годов, наряду с увеличением ПИИ в США и европейские страны, стали размещать свои производственные базы в Азии. Первоначально основная масса инвестиций направлялась в развивающиеся индустриальные юрис-

 21 IMF, Direction of Trade. February 2020. [Электронный ресурс]. URL: https://data.imf.org/?sk=9D6028D4-F14A-464C-A2F2-59B2CD424B85https://data.imf.org/?sk=9D6028D4-F14A-464C-A2F2-59B2CD424B85 (дата обращения: 14.02.2020).

²⁰ Bilateral swaps' role in China's rising global footprint. BL, December 14, 2020. (Электронный ресурс). URL: https://www.thehindubusinessline.com/opinion/bilateral-swaps-role-in-chinas-rising-global-footprint/article33330279. (дата обращения: 28.12.2020).

дикции (Корея, Гонконг, Тайвань и Сингапур), но затем с ростом заработной платы в принимающих странах она стала переориентироваться на Китай и страны АСЕАН. После продвижения крупных производителей готовой продукции другие средние по величине компании начали расширять свою деятельность в Азии. В целом в современный период доля интеграции в форме ПИИ в регионе поднялась до 60%²².

Внесение изменений в Закон об иностранной валюте и контроле в 1980 году, обозначивших основные направления либерализации внешних операций, создало основу для расширения региональной составляющей прямых инвестиций. В этот период развивающиеся страны Азии, проводившие курс на индустриализацию экономики, создавали экспортно-перерабатывающие зоны для привлечения иностранных компаний, что давало возможность японским корпорациям расширять свой бизнес на их территории. В дальнейшем Китай начал привлекать иностранные компании из стран Азии, постепенно сложилось международное разделение труда между Японией – новыми индустриальными странами – Китаем – АСЕАН, охватывающее в целом Восточную Азию. Стратегия японских компаний заключалась в том, чтобы путём развития глобальных цепочек поставок производить продукцию с низкой добавленной стоимостью в развивающейся Азии, в то же время производить товары с высокой добавленной стоимостью и технологичные товары в самой Японии.

Прямые инвестиции японских компаний в азиатский регион находятся на стабильном уровне -28-30% всего объема прямых инвестиций Японии. За 2001-2018 годы они выросли с 11,1 млрд долл. до 40,5 млрд.

Их географическая направленность менялась по мере того, как происходил экономический рост стран-решипиентов, а следовательно, и уровень оплаты рабочей силы, влияющий на конкурентоспособность продукции. За указанный период прямые инвестиции в Восточную Азию выросли с 6,8 млрд долларов до 10,4 млрд, но их доля в азиатских инвестициях снизилась с 62,9 до 25,7%, в то время как прямые инвестиции в Юго-Восточную Азию увеличились с 3.53 млрд долларов до 21.19 млрд. а удельный вес - с 31,85 до 52,3%. В целом же удельный вес стран Восточной, Юго-Восточной и Южной Азии хотя и сократился за этот период с 95,0 до 80,7%, продолжает доминировать в этом процессе²³.

В экономике целого ряда развивающихся стран Азии и Океании прямые инвестиции Японии составляют значительную долю. В Таиланде на них приходится 53% всех инвестиций, во Вьетнаме — 24,2, Индонезии — 22,5, Новой Зеландии — 13,0, Брунее — 12,4, Казахстане — 10,6%. В ряде стран Азии уровень прямых инвестиций из Японии колеблется от 5 до 10%²⁴.

У Японии, которая является самым крупным нетто-инвестором в мире, портфельные активы и обязательства в Азии находятся на относительно невысоком уровне, хотя после кризиса 2008—2009 годов эти показатели демонстрируют заметные темпы роста, намного опережая темпы инвестирования в развитые страны, что свидетельствует о диверсификации инвестиционных направлений. Чистые активы Японии в посткризисный период по отношению к Австралии выросли до 145,0 млрд долларов (или в 2,2 раза), по отношению к некоторым странам АСЕАН (Индонезия, Малайзия, Филиппины и Таиланд) – до 41,7 млрд долларов (или в 10 раза).

²² Подсчитано по: https://worldinvestment report.unctad.org/annex-tables/. (Электронный ресурс). URL: https://worldinvestmentreport.unctad.org/ (дата обращения: 18.06.2020).

²³ United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). 2020. World Investment Report 2020: Statistical Annex Tables. Geneva. (Электронный ресурс). URL: http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx (дата обращения: 20.06.2020).

²⁴ Подсчитано по: Outward / Inward Direct Investment, breakdown by Region and Industry, Ministry of finance, Japan. URL: https://www.mof.go.jp/english/international_policy/reference/balance_of_payments/ebpfdii.htm (дата обращения: 20.06.2020).

Вместе с тем по отношению к Сингапуру показали большую отрицательную величину — минус 19,4 млрд долларов, сократившись в 13 раз²⁵.

Увеличение чистых активов Японии по отношению к азиатским странам вызвано низкими процентными ставками, что определяется проводимой центральным банком серией мер по смягчению кредитно-денежной политики. Повысилась привлекательность портфельных ценных бумаг в странах АСЕАН благодаря более высокой доходности и относительно невысокому курсу акций, основанному на коэффициентах получения прибыли (Р/Е), а также целенаправленным усилиям правительств по привлечению притока капитала для углубления финансовых рынков и увеличения валютных иностранных резервов.

Япония остаётся вторым по значению инвестором в ценные бумаги стран Азии после Китая, но её инвестиционные вложения в акционерный капитал компаний относительно общей суммы во второй половине прошлого десятилетия увеличиваются незначительно вследствие растуших опасений японских компаний в отношении показателей прибыльности компаний региона. Объём инвестиций компаний и банков Японии в азиатские акции в 2018 г. составил 96,9 млрд долларов по сравнению с 11,4 млрд долларов в 2001 году. Удельный вес Японии в общем потоке портфельных инвестиций сокращается и составляет около 6-7%, в то время как инвестиции в США находятся на уровне 30-44%²⁶. Отметим, что при оценке внутрирегиональных инвестиций необходимо учитывать эффект оценки, поскольку происходит фактическая девальвация ряда валют развивающихся стран Азии. Впрочем, концептуально это не меняет общей картины.

Среди стран Азии Япония остаётся ведущим внутрирегиональным инвестором в долговые бумаги. Их объём составил 200,4 млрд долларов в 2018 г. по сравнению с 32 млрд долларов в 2001 году²⁷. Тем не менее удельный вес долговых бумаг в общей сумме портфельных инвестиций начинает снижаться, причём значительная часть внутрирегиональных вложений Японии приходится на Австралию. Во многом такое положение определяется поведением крупных институциональных инвесторов. В частности, государственный пенсионный фонд Японии, являющийся крупнейшим в мире, инвестирует средства в более рисковые активы за пределами Азии.

Начиная с 1980-х годов японские банки обеспечивали экспортную экспансию и осуществляли другие формы банковской деятельности в Азии в связи с растущим спросом на финансовые услуги, в то время как банки зоны евро сдерживали в этом регионе свои операции, особенно после глобального финансово-экономического кризиса 2007-2008 годов. Общая сумма кредитов и депозитов (требований) японских банков-членов БМР на конец 2019 г. оценивалась в 163,8 млрд долларов, а обязательств — в 129,2 млрд 28 , но реальные показатели были намного выше, поскольку в них не включались многие средние и мелкие финансовые институты с участием японского капитала. По оценке Банка Японии, только кредитные активы Японии в Азии на конец 2019 г. составляли 384,9 млрд долларов²⁹.

²⁹ Bank of Japan. [Электронный ресурс]. URL: https://www.boj.or.jp/en/statistics/br/index.htm/ (дата обращения: 20.03.2020).

²⁵ World Investment Report 2019, Statistical Annex Tables. UNCTAD. [Электронный ресурс]. URL: https://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20 Investment%20Report/World_Investment_Report.aspx (дата обращения: 23.02.2020).

²⁶ IMF Coordinated Portfolio Survey. [Электронный ресурс]. URL: https://data.imf.org/?sk=B981B 4E3-4E58-467E-9B90-9DE0C3367363&sld=1481568994271 (дата обращения: 03.03.2020).

 $^{^{27}}$ Подсчитано по: URL: https://data.imf.org/?sk=B981B4E3-4E58-467E-9B90-9DE0C3367363& sld=1481568994271 (дата обращения: 04.03.2020).

²⁸ International Comparison of the BIS International Banking Statistics: Estimates of the Positions Excluding Trustee Business, Bank of Japan, October 2018. [Электронный ресурс]. URL: https://www.boj.or.jp/en/research/wps_rev/rev_2018/data/rev18e02.pdf/ (дата обращения: 22.03.2020).

Согласно мнению [Lam 2013: 4–6], в международной экспансии японских банков можно выделить четыре основных периода: 1) с начала 1980-х годов и до взрыва «кредитного пузыря» в Японии; 2) с середины 1990-х годов и до азиатского кризиса; 3) восстановление кредитования с первой половине 2000-х годов до глобального финансового кризиса; 4) расширение деятельности японских банков после глобального финансового кризиса.

Японские банки с начала 2010 г. вклалывали средства в банки других стран и вступали в альянсы по капиталу и предпринимательские альянсы Восточной и Юго-Восточной Азии с тем, чтобы соответствовать росту спроса на финансовые услуги в регионе. Внедрялись новые технологии их предоставления для розничных и корпоративных клиентов в местные банки, которые были приобретены в результате слияния или создания альянсов. При покупке японскими банками местных банков новании в управлении бизнесом и алаптания национального законодательства к глобальным стандартам регулирования повышались до уровня, соответствующего международным нормам. В случае если местные органы финансового надзора рассматривали указанные процессы как «наилучшую практику», данные нормы распространялись и на другие местные банки. Финансовая интеграция происходила в отношении кредитных институтов, что способствовало продвижению японского варианта стратегии углубления финансового рынка.

В целом развитие банковского бизнеса определялось динамикой и задачами, которые стояли перед японскими инвесторами, участвующими в экспорте предпринимательского капитала в страны региона. Уровень инвестиций поддерживался растущим потреблением сообразно темпам роста азиатской экономики, побуждая японские компании сосредоточиться на Азии не только как площадке для экспорта, но и как базе для производства и продажи товаров местным потребителям. Возросли потребности компаний и населения в различных услугах, что привлекало больше инве-

стиций в непроизводственные отрасли, включая не только финансы, но и оптовую и розничную торговлю. Банкам это дало возможность расширить такие виды деятельности, как жилищный кредит и автокредиты, требования в области управления активами, что укрепляло институциональную основу страховых, пенсионных и инвестиционных фондов, где они могли рассчитывать на дальнейший рост своего бизнеса. Передаваемые технологии также служат дополнительным рычагом воздействия на деятельность местных кредитных организаций [Yaguchi 2018: 835].

Продвижение японского банковского капитала в Азию за последние двадцать лет способствовало развитию регионального финансового рынка. Расширение рыночной интеграции, наряду с общим усилением капитала и финансового регулирования, определялось деятельностью японских государственных и частных финансовых институтов. В частности, вкладом японских банков в углубление местных финансовых рынков являлась передача ими передовых финансовых и управленческих технологий банкам-резидентам азиатских стран. Региональные рынки становятся более динамичными благодаря продолжающейся интеграции, где важная роль отводится частному сектору.

В период глобального кризиса и сразу же после него японские банки сокращали свои кредиты, но в меньшей степени, чем банки Западной Европы и США, поскольку нанесённый ущерб по финансовым показателям у них был менее серьёзным. Японские банки продолжали кредитовать Азию, став вторыми после английских банков по накопленным банковским требованиям. Увеличивался поток средств через азиатские финансовые центры, такие как Гонконг и Сингапур, а также банки Тайваня и Южной Кореи, которые осуществляли финансирование с помощью филиалов и дочерних компаний, тем самым усиливая процесс финансовой интеграции [Seki 2016].

В большинстве азиатских стран после глобального финансового кризиса вместе

Таблица 1						
Динамика изменения позиций Японии и КНР на финансовых рынках Азии						
(в % к общей сумме внутрирегиональных инвестиций)						

	2001 г.	2005 г.	2010 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
Прямые зарубежные инвестиции							
Китай	18,4	13,9	22,7	16,2	22,5	16,3	20,6
Япония	20,6	29,8	14,6	14,4	16,2	12,3	16,0
Портфельные инвестиции в акции							
Китай	22,3	7,4	8,1	7,3	8,1	13,3	21,8
Япония	20,0	17,9	11,2	12,3	8,6	11,0	12,6
Портфельные инвестиции в долговые бумаги							
Китай				5,5	7,4	7,1	8,9
Япония	31,9	29,1	34,9	27,7	27,4	25,0	26,0
Банковские активы							
Китай		8,3	11,9	19,6	16,2	17,1	16,8
Р РИНОП В В В В В В В В В В В В В В В В В В В	44,5	43,7	55,9	36,8	39,0	38,6	39,2

Источник: Coordinated Direct Investment Survey (CDIS). CDIS Reporters. IMF Data. [Электронный ресурс]. URL: https://data.imf.org/?sk=40313609-F037-48C1-84B1-E1F1CE54D6D5; Coordinated Direct Investment Survey (CDIS). IMF Data. [Электронный ресурс]. URL: https://data.imf.org/?sk=B981B4E3-4E58-467E-9B90-9DE0C3367363; BIS Statistics [Электронный ресурс]. URL: https://www.bis.org/statistics/index.htm (дата обращения: 01.10.2020).

с ростом кредитов западных стран увеличивается доля кредитования японскими банками, прежде всего тремя крупнейшими мегабанками (Mitsubishi UFJ, Sumitomo Mitsui и Mizuho) в Таиланде, Малайзии, Южной Корее, Индонезии и на Филиппинах. Кредиты японских банков предоставляются в местных валютах, в частности, в Китае и на Тайване требования в местной валюте превышают международные требования в иностранной валюте. В Таиланде требования в местной валюте выросли более чем вдвое после того, как Банк MUFG приобрёл банк Ayudhya Bank (5-е место по активам в стране) в качестве дочерней компании. В Южной Корее требования в местной валюте превысили 60% международных требований, в Малайзии и Индонезии они также увеличиваются. Доля Азии в общем объёме иностранных требований японских банков по-прежнему остаётся около 10%, но доля требований в местной валюте в целом превысила 20%.

что свидетельствует о процессе локализации японских банков в этом регионе³⁰.

Анализ динамики инвестирования Японии и Китая в регионе за последние двадцать лет (табл. 1) свидетельствует о постепенном усилении позиций КНР на финансовом рынке стран Азии по отношению к её основному конкуренту. Сравнение величины притока капитала, основанное на данных платёжного баланса, не даёт возможности полностью оценить реальное положение дел в этой области, но их динамика свидетельствует, что Китай в этот период по прямым зарубежным инвестициям и инвестициям в акции стал превосходить Японию. Что касается банковской сферы, то в консолидированную банковскую статистику БМР не включены данные по активам Китая в Гонконге, который является основным международным центром, принимающим и перераспределяющим финансовые ресурсы из Китая. Наряду с этим прослеживается тенденция

³⁰ Japan's MUFG acquires 72 pct of Thai Bank of Ayudhya via tender offer. Reuter, December 18, 2013. [Электронный ресурс]. URL: https://www.reuters.com/article/mufg-bankofayudhya-idUSL3NOJS1G320131218 (дата обращения: 05.03.2020).

к увеличению его роли в финансировании других стран региона и международных финансовых институтов.

Следует учитывать, что эти количественные показатели трансграничного движения капиталов основываются на данных о двусторонних экономических отношениях между странами. В дальнейшем эти средства с помощью эффекта мультипликатора ведут к увеличению производства и инвестиций в странах-дебиторах, которые используются для создания и расширения цепочек добавленной стоимости и последующих вложений этих стран в Азии, ведущих к углублению интеграционных процессов. Вместе с тем при непосредственном участии обеих стран (Китая и Японии) продолжает формироваться многосторонняя финансовая архитектура Азии, связанная со всё большими потоками трансграничного капитала.

3

Хотя, по мнению ряда экспертов, экономика Азии быстро движется к региональному порядку, ориентированному на Китай, процесс этот может занять ещё длительное время. И КНР, и Япония настойчиво внедряют свои концепции региональной интеграции (Китай — инициатива «Пояса и пути», Япония — «Свободный и Открытый Индо-Тихоокеанский регион») и предлагают своё видение финансирования развития, ставя азиатские страны перед серьёзным выбором³¹.

Для Японии важнейшими задачами выступает сохранение своего статуса крупной экономической державы на фоне сокращающихся ресурсов государства в сфере финансирования зарубежных операций, оказание официальной помощи с опорой на многосторонний экономический и финансовый институциональный механизм. Для Китая важным является расширение использования растущих финансовых возможностей для продвижения своего эконо-

мического влияния в регионе. Но одновременно ему необходимо решать многочисленные проблемы обеспечения долгосрочной эффективности продвигаемых проектов и нивелировать беспокойство странполучателей вследствие привязки к ним политических условий и обременительных правил кредитования.

Вместе с тем китайско-японские экономические отношения не определяются исключительно конкуренцией друг с другом. Токио и Пекин выступают частью экономического сообщества АСЕАН+3, членами формирующейся крупнейшей региональной торговой группы (Региональное соглашение о всеобъемлющем экономическом партнёрстве /RCEP/), региональных механизмов по различным группам финансовых инструментов.

При этом улучшение качества двусторонних связей и налаживание многостороннего сотрудничества не сопровождаются общей перестройкой конкурентных отношений в регионе. Рял областей экономической деятельности остаётся в сфере конкуренции, которая продолжает возрастать и на уровне государства, и на уровне корпораций и банков. Несмотря на то что Китай и Япония стали развивать отношения как два региональных лидера Азии и теснее увязывать потребности своих рынков, они продолжают принимать превентивные меры по ограничению экспансии конкурента, опенивая потенциальные последствия своей взаимозависимости.

Одной из областей экономического взаимодействия, где, наряду с тенденциями к сотрудничеству, происходит нарастание конкуренции, выступает сфера региональной финансовой интеграции в Азии. Имеющиеся у Японии опыт «финансовой дипломатии», механизм регионального сотрудничества на уровне государства и крупных предпринимательских объединений, наличие тесных связей корпораций и банков, высокие позиции в международ-

³¹ Brewster D. Japan's plans to build a "Free and Open" Indian Ocean. The Interpreter, 29 May 2018. [Электронный ресурс]. URL: https://www.lowyinstitute.org/the-interpreter/japan-plans-build-free-and-open-indian-ocean (дата обращения: 10.03.2020).

ных инвестиционных операциях дают Японии возможность сохранять превосходство по сравнению с Китаем. Несмотря на то что Китай имеет преимущества в стартовых позициях для развёртывания финансовой интеграции, являясь наиболее крупным торговым партнёром азиатских стран, он ещё не имеет такого финансового потенциала, технологий и опыта проведения практических мер финансового взаимодействия, как Япония.

Китай использует инновационные технологии оказания помощи развитию, создав Азиатский банк инфраструктурных инвестиций, осуществляющий поиск и преодоление существующих «узких мест» в экономическом регионе, принимает участие в работе Нового банка развития БРИКС, приобретает стратегические активы. Япония, несмотря на напряжённые отношения со многими странами Азии, продолжает встраиваться в региональную экономику через сеть производственных и логистических цепочек и до сих пор является основным источником капитала для Юго-Восточной, Южной Азии и Океании.

Важное место в японской стратегии развития финансовой инфраструктуры Азии отводится деятельности международных финансовых институтов и, в частности, Азиатского банка развития (АБР). АБР является крупнейшим многосторонним институтом развития в регионе, в систему которого также входят Азиатский фонд развития (Asian Development Fund), Специальный фонд технической помощи (Technical Assistance Special Fund) и Японский специальный фонд (Japan Special Fund). По состоянию на конец 2018 г. активы АБР равнялись 191,9 млрд долларов США. Крупнейшими акционерами, определяющими долгосрочную стратегию банка, выступают Япония и США (по 12,8% голосов, в то время как на КНР приходится

5,4%. Общий объём предоставленных банком средств за 2018 г. составлял 35,8 млрд долларов, в том числе займы, субсидии и гарантии (21,5 млрд долларов)³².

В качестве одной из основных задач АБР с середины 2000-х годов выступала реализация инфраструктурных проектов, с целью удовлетворения спроса на строительство связанных с ними объектов, а также способствующая осуществлению японской стратегии в регионе. Была разработана совместная программа АБР и Японии на сумму около 119 млрд долларов, направленная на развитие «Партнёрства в продвижении качественной инфраструктуры»³³. Япония и АБР считают, что она играет важную роль в мобилизации частных финансовых ресурсов и новаций для реализации крупных инвестиций как по качественным, так и по количественным параметрам. Программа основывается на четырёх опорных пунктах: сотрудничество с АБР; расширение и ускорение предоставления помощи через Японское агентство международного сотрудничества (ЯАМС): увеличение финансирования проектов с относительно высокой степенью риска через ЯАМС; повышение доли инвестиций в «инфраструктуру качества» в глобальном масштабе в процессе разработки соответствующих международных стандартов.

Положение в сфере многостороннего регионального финансирования изменилось после появления ещё одного многостороннего финансового института — Азиатского банка инфраструктурных инвестиций (АБИИ), инициатором создания которого выступила КНР. Банк нарушил монополию США и Японии на финансирование крупных проектов, осуществляемое по линии Мирового банка и многосторонних региональных банков. Созданный в 2016 г. банк зарекомендовал себя как кредитный институт с высоким рейтингом.

³² Asian Development Bank Annual report 2018, ADB 2019. P. 6, 65. [Электронный ресурс]. URL: https://www.adb.org/sites/default/files/institutional-document/650011/adb-annual-report-2019.pdf. (дата обращения: 12.03.2020).

³³ JICA Assistance Program for Quality Infrastructure Investment 2017, Feb. 21, JICA Philippines office. [Электронный ресурс]. URL: https://www.meti.go.jp/policy/mono_info_service/mono/waterbiz/kenkyukai/kaigai_infra/seminar-presen/PDFfiles/07_JICA.pdf (дата обращения: 12.03.2020).

На конец 2018 г. в него входило 97 стран, что почти в полтора раза превышает число участников АБР и свидетельствует о широте географического охвата. Япония и США отказались от участия в этом банке, указывая на недостатки его корпоративного управления, но в значительной степени из-за того, что банк стал фактически одной из опор финансирования инициативы «Пояса и пути», способствующей усилению влияния КНР в регионе.

Полписной капитал банка составляет 96,7 млрд долларов, в том числе оплаченный капитал – 19,3 млрд, капитал до востребования — 77,4 млрд. Более 30% акционерного капитала принадлежит КНР, что, в связи с требованием 75% голосов при принятии важных решений, даёт Китаю право вето по основным вопросам. Ближайшие акционеры – Индия (8,6%) и Россия (6,8%). За первые годы деятельности банк предоставил средства и выдал обязательства на сумму 6,9 млрд долларов, что значительно меньше средств, выделяемых АБР. Во многом его финансирование обслуживает двухсторонние программы помощи Китая. Планируется, что в ближайшие годы АБИИ будет ежегодно предоставлять кредитование в объёме 4,5-5,5 млрд долларов³⁴.

Исходя из политики многостороннего взаимодействия, банк сотрудничает с АБР по ряду проектов софинансирования. Японские предприятия, которые не выдерживают конкуренции при прохождении конкурса на проекты в АБР, заинтересованы в участии в проектах АБИИ, несмотря на то что в ряде случаев решения принимаются в интересах Китая. В 2016 г. банк заключил с АБР Меморандум о взаимопонимании, в котором говорится об общности целей в достижении устойчивого роста,

смягчении последствий изменения климата и содействии региональному сотрудничеству и партнёрству в направлении более инновационной, инклюзивной и интегрированной Азии³⁵.

Создание нового многостороннего финансового института - одно из направлений концепции новых возможностей КНР в финансовом пространстве, включающей в себя трансграничные зоны экономического сотрудничества, развитие рынков капитала, повышение кредитного рейтинга Китая и выдвижение юаня на позиции лидирующей валюты в Азии. Пекин планирует развивать финансовую интеграцию Азии с помощью данного международного кредитного института, способствуя укреплению инфраструктуры, открытости и связанности между финансовыми системами отдельных стран, посредством разработки новых продуктов для внутренних и региональных рынков, стандартизированных облигаций (в том числе и в юанях) для использования в регионе. В результате деятельности АБИИ, связанной с инвестициями в инфраструктуру и выпуском ценных бумаг, предполагается предлагать необходимые долгосрочные инвестиционные инструменты для инвесторов в пенсионные и страховые фонды, заполняя лакуну в качестве недорогой альтернативы банковскому финансированию.

Различие в подходах АБР и АБИИ к финансированию развития и оценке конечных его целей, к концепции устойчивого развития находят отражение в повестке дня проводимых японо-китайских правительственных переговоров. Япония стремится ограничить средства, предоставляемые Китаю для выделения объёмного финансирования инфраструктурных объ-

³⁴ AllB 2019 Annual report, Asian Infrastructure Investment Bank, 2020. Р. 3, 26. [Электронный ресурс]. URL: https://www.aiib.org/en/news-events/annual-report/2019/home/index.html (дата обращения: 15.03.2020).

³⁵ ADB, AllB Sign MOU to Strengthen Cooperation for Sustainable Growth. Asian Development Bank, News Release, 2 May 2016. [Электронный ресурс]. URL: https://www.adb.org/news/adb-aiib-sign-moustrengthen-cooperation-sustainable-growth: (дата обращения: 15.03.2020).

³⁶ Japan Urges China to Stop Taking ADB Loans. 02.05.2019. [Электронный ресурс]. URL: https://www.nippon.com/en/news/yjj2019050200751/japan-urges-china-to-stop-taking-adb-loans.html (дата обращения: 26.02.2020).

ектов развивающимся странам Азии³⁶. На переговорах министров финансов Японии и Китая в мае 2019 г. министр финансов Японии заявил о необходимости прекращения Китаем использовать заёмные средства АБР для предоставления крупных кредитов развивающимся странам Азии, в результате чего у последних возникают трудности погашения долга. Ранее японская сторона неоднократно настаивала при посещении Китая на принципах открытости, транспарентности и стабильности при предоставлении помощи развивающимся странам³⁷.

Испытывая всё большие трудности в результате проблем в функционировании мировой экономики, страны Восточной Азии стремятся к дальнейшему углублению и расширению экономического сотрудничества. Принятые в мае 2019 г. в качестве концептуального документа «Стратегические направления финансового процесса АСЕАН + 3» выделяют новые потенциальные области взаимолействия, представляюшие обший интерес и обеспечивающие взаимодополняемость в отношении стимулирования регионального экономического роста и содействия интеграции в финансовой среде. В то же время документ не определяет, какие страны будут являться драйверами роста и кто будет направлять их деятельность в области международных финансов³⁸.

Региональный рынок облигаций в Азии является одним из наиболее регулируемых сегментов финансового сектора. В рамках форумов, секретариатом которых обычно выступает АБР, Япония занимает по данному комплексу вопросов активную позицию. Выносимые японскими государственными и частными организациями рекомендации во многом оказываются базисными при подготовке документов.

Формирование регионального рынка азиатских облигаций заметно продвинулось по линии EMEAP (Совет исполнительных директоров центральных банков Восточной Азии и Океании). В настоящее время запущены два фонда ABF1 и ABF2 стоимостью более 3 млрд долларов, которые вкладывают средства в суверенные и квазисуверенные облигации в местной валюте.

Следующий крупный финансовый механизм – Азиатская инициатива по рынкам облигаций (АВМІ) используется как альтернативный источник финансирования краткосрочных займов в иностранной валюте, но в долгосрочном плане она также нацелена на привлечение масштабных сбережений в регионе для поддержки инвестиций в инфраструктуру. Со времени создания АВМІ рынки облигаций ACEAH+3 в местной валюте лостигли значительного масштаба. В 2019 г. общий объём облигаций, находящихся в обращении в странах-членах АСЕАН, КНР и Республике Корея превышал 16 трлн долларов, что приближается к сумме еврооблигаций. выпущенных на развитых рынках³⁹. Они сбалансированы между правительственным и корпоративным сегментами. Значительный вклад в реализацию этой инициативы вносит Японский банк международного сотрудничества, который выступает гарантом по облигационным займам.

Хотя ABMI оказывает влияние в регионе на рынки облигаций в местной валюте, существует ряд проблем, препятствующих их выпуску, например различные уровни развития рынка облигаций в странах АСЕАН+3. В целях привлечения иностранных инвесторов был создан AMBIF, деятельность которого направлена на смягчение валютного риска и улучшение механизма транзакций в национальной валюте [Ноздрев 2020].

³⁸ Meeting Asia's Infrastructure Needs: Asian Development Bank, 2017. P. 12. [Электронный ресурс] URL: http://dx.doi.org/10.22617/FLS168388-2 (дата обращения: 22.02.2020).

³⁷ Japan to propose G-20 aid rules to check China's Belt and Road. 18.05.2019. [Электронный ресурс]. URL: https://asia.nikkei.com/Economy/Japan-to-propose-G-20-aid-rules-to-check-China-s-Belt-and-Road (дата обращения: 01.03.2020).

³⁹ Подсчитано по: Asia bonds online. [Электронный ресурс]. URL: https://asianbondsonline.adb.org, (дата обращения: 30.03.2020).

Препятствием на пути финансового развития региона является отсутствие продвижения в области валютной интеграции. Исключением являются страны Восточной Азии, которые на институциональном уровне рассматривают возможность использования местных валют, не отдавая приоритет ни одной из них.

Предложенная ранее Японией схема финансового сотрудничества АСЕАН+3 была трансформирована в Чиангмайскую инициативу, предусматривающую оказание взаимной поддержки азиатскими странами посредством использования двусторонних валютных свопов. В случае валютного кризиса страна могла получить определённую сумму в долларах США, а после истечения договора вновь обменять её на национальную валюту. Эти соглашения в дальнейшем были доработаны путём расширения числа стран-участниц, увеличения размеров обмена, постепенного перехода от двусторонних соглашений к многосторонним и коллективной поддержке.

В настоящее время Чиангмайская многостороння инициатива (СМІМ) состоит из двух основных элементов: линии предотвращения кризисов (CMIM Precautionary Line, CMIM-PL) и фонда стабильности (CMIM Stability Facility, CMIM-SF). Важным итогом внедрения данной инициативы стало повышение в случае кризиса ликвидности квоты выделения стране средств без привлечения программ МВФ с 10 до 30%. При общем размере 240 млрд долларов доля взносов стран АСЕАН+3 составляет 20 и 80%, то есть десять государств-членов АСЕАН совместно вносят 48 млрд долларов, в то время как Китай, Япония, Корея и Гонконг — 192 млрд долларов⁴⁰. Наряду с этим было создано региональное Управление макроэкономических исследований ACEAH+3 (AMRO) для мониторинга и анализа экономики, а также поддержки процесса принятия решений СМІМ.

Система принятия решений была построена таким образом, что ни один из членов СМІМ не является доминирующим. Китай (включая Гонконг), Япония и 10 стран АСЕАН имеют равную долю голосов на уровне 28,41%. Доля голосов Южной Кореи меньше (14,77%), но система голосования большинством в две трети голосов в некоторых случаях делает её голос решающим. Ни страны АСЕАН, ни страны +3 не могут самостоятельно заблокировать коллективное решение [Ariyasajakorn 2020].

Включение ABMI и Чиангмайской инициативы в схему кредитования в обмен на государственные облигации позволило частным структурам Японии участвовать в этих операциях при посредничестве ЯБМС. Одно из этих направлений предполагает открытие кредитных линий в местной валюте под залог государственных бумаг для инвестирования японских ТНК в развивающиеся страны региона [Арапова 2015: 42].

На 22-м совещании министров финансов стран и руководителей центральных банков стран АСЕАН+3 было принято решение о том, что часть средств для обмена валюты страны, переживающей кризисную ситуацию, может предоставляться не только в долларах, но и в юанях и иенах. Это шаг в сторону использования азиатских местных валют, таких как юань и иена, в трансграничных операциях, и при растущем спросе на них — для валютных резервов.

Углубление экономической интеграции в азиатском регионе сопровождается тенденцией к росту местных валют, в первую очередь японской иены и китайского юаня. Хотя доллар по-прежнему остаётся главным в трансграничных операциях — торговле, инвестициях, валютном рынке и валютных резервах, азиатские страны, сталкиваясь с последствиями денежнокредитной политики США, рассматривают использование местной валюты как

⁴⁰ Enhancement of the Chiang Mai Initiative Multilateralisation. Bank Negara Malaysia. 07.08.2014. [Электронный ресурс]. URL: https://www.bnm.gov.my/-/enhancement-of-the-chiang-mai-initiative-multilateralisation (дата обращения: 30.03.2021).

частичное средство защиты от внешних потрясений. Японская иена остаётся наиболее часто используемой валютой после доллара в транснациональных расчётах в Азии, но статистика показывает активный рост использования юаня и таиландского бата как средства международного обращения в азиатском регионе [Dang, Yang, Chan 2018].

Принятое решение соответствует политике Китая по содействию интернационализации юаня и может привести к дальнейшему усилению его влияния в Азии. В более широком плане речь идёт о возможности создания новых финансовых инструментов, рыночных практик и доступа к альтернативным сферам финансовой деятельности в Азии, которые сохраняют и стимулируют выгоды, присущие хорошо интегрированным финансовым рынкам. Одновременно с этим предполагается увеличение веса юаня как глобальной валюты, что важно для обслуживания новых проектов финансовой инфраструктуры с участием КНР, которые работают параллельно с существующими системами. В будущем Китай рассчитывает, что инвестиции в инфраструктуру будут в большей степени осуществляться в юанях, а это выдвигает китайскую валюту в первые ряды наиболее используемых валют наряду с долларом и $ebpo^{41}$.

* * *

Переходя к выводам, следует подчеркнуть значение статистических данных, на основании которых можно анализировать происходящие события и прослеживать тенденции в финансовой сфере азиатского региона. Хотя количественные показатели внешнеэкономических связей не могут во всей полноте обрисовать сложную и многоуровневую картину участия Японии и Китая в финансовой интеграции в Азии, которая охватывает институциональную, правовую и другие формы взаимодействия, эти индикаторы являются важным и необходимым средством для характеристики их основных позиций и вклада в развитие интеграционного процесса.

На рис. 1 представлены сравнительные показатели участия Китая в азиатской торговле и движении капиталов по отношению к Японии, данные по которой приняты за 100%.

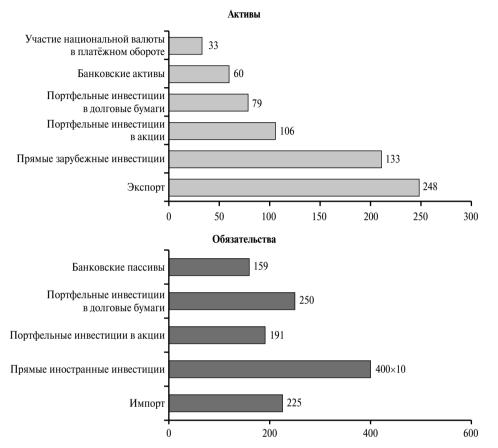
Китай имеет превышение в объёме внешнеторгового оборота, что определяет потенциал роста зарубежных активов и накопления валютных резервов, наращивает прямые иностранные инвестиции, которые являются необходимой частью производственных цепочек, обусловливающих основные параметры интеграционного процесса в Азии. Он имеет превосходство по всем группам внешних обязательств, что свидетельствует о большей привлекательности внутреннего рынка и, соответственно, потенциально более глубокой степени финансовой интеграции. В дальнейшем будет происходить усиление позиций КНР по основным направлениям финансового взаимодействия, способствуя росту веса юаня в международных расчётах.

Япония сохраняет ведущее место в активах по ряду статей платёжного баланса, что вызвано расширением предпринимательской деятельности компаний и банков в регионе. Отметим три фактора, позволяющих Японии сохранять свои позиции в регионе: 1) развитая зарубежная банковская система в Азии, включающая не только филиалы и дочерние компании банков, но и местные финансовые институты с участием японского капитала, ведущие бизнес на японских принципах менеджмента; 2) роль АБР как генератора финансовой интеграционной деятельности, где Япония и США располагают большей частью акционерного капитала и определяют основные направления деятельности банка, включая поддержку финансового корпорационного сектора Японии и разработку директивных

⁴¹ Kim N., Watanabe Y. Should Asia have a regional currency? EastAsia Forum 2019. 30 July. [Электронный ресурс]. URL: https://www.eastasiaforum.org/2019/07/30 (дата обращения: 25.04.2020).



Рисунок 1 Активы и обязательства Китая в странах Азии (в сравнении с Японией, в %, по состоянию на конец 2018)



Источник: Рассчитано на основе базы данных МВФ и БМР. CDIS Reporters. IMF. [Электронный ресурс]. URL: https://data.imf.org/?sk=40313609-F037-48C1-84B1-E1F1CE54D6D5 (дата обращения: 17.02.2020); Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS). IMF. [Электронный ресурс]. URL: https://data.imf.org/?sk=B981B4E3-4E58-467E-9B90-9DE0C3367363 (дата обращения: 17.02.2020).

положений; 3) место национальных валют в региональном платёжном обороте, где коэффициент использования иены превышает тот же показатель для юаня и занимает второе место после доллара как в торговле, так и в сфере движения капитала.

АБР разработал собственный индекс для определения степени регионального сотрудничества и интеграции в Азиатско-Тихоокеанском регионе, который включает ряд субиндексов по основным направлениям финансовой интеграции: а) торговля

и прямые инвестиции; б) денежная и финансовая сфера; в) региональные цепочки создания стоимости [Huh, Park 2018]. Индекс позволяет проводить сравнительный анализ не только по региону и субрегионам, но и по отдельным странам с тем, чтобы оценить степень их вовлечённости в процесс финансовой интеграции.

Как следует из приведённой табл. 2, Япония имеет преимущества в группе «торговля и инвестиции», Китай — в группах «монетарная и финансовая сфера» и «ре-

· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·													
Год	Торговля и инвестиции			Монетарная и финансовая сфера			Региональные цепочки добавленной стоимости						
	Азия	Япония	Китай	Азия	Япония	Китай	Азия	RинопR	Китай				
2006	0,3560	0,3583	0,2743	0,3894	0,3110	0,5346	0,3174	0,3476	0,3851				
2010	0,3746	0,3402	0,3299	0,4149	0,3231	0,6182	0,3156	0,3512	0,3920				
2016	0,3824	0,4667	0,3966	0,4080	0,3059	0,5871	0,3115	0,3311	0,3852				

Таблица 2 Сравнение индексов финансовой интеграции Японии и Китая в Азии

Примечание: 0 – соответствует отсутствию интеграции, 1 – полной интегрированности.

Источник: Таблица составлена автором на основе данных: [Huh, Cyn-Young, Park C.Y, 2018].

гиональные цепочки добавленной стоимости». Эти выволы можно поставить пол сомнение при рассмотрении более узкой группы показателей, используемых при сравнении по основным направлениям финансовой интеграции. Необходимо принимать во внимание, что при расчётах регионального комплексного индекса исследовательская группа АБР столкнулась с трудностями, вызванными недоработками в методологии и отсутствием полных баз данных по странам Азии, позволяющих использовать ряд индикаторов по рынку капиталов, а именно: активы в ценные бумаги, активы и обязательства по банковским операциям и др. В этой связи было решено представить АБР техническое задание для выработки нового варианта индекса к маю 2021 г.42

В качестве одной из основных задач Китая и Японии в современных условиях рассматривается создание мощного международного финансового центра (МФЦ), способного оказывать влияние на финансовые потоки по всей Азии. Современный этап региональной интеграции затронул основные МФЦ в регионе, для которых необходимым становится усиление международных функций действующего национального финансового рынка для выхода на новый этап конкурентной борьбы. Её развёртывание сопровождается измене-

ниями в конфигурациях МФЦ вследствие происходящих процессов концентрации капитала и усиления в них роли иностранного участия с повышением доли инновационных инструментов, финансового посредничества (финансовые услуги), расширением традиционных и освоением новых сегментов рынка. Возрастает роль государственной политики в сфере модернизации и обеспечения устоявшихся и альтернативных функций МФЦ, привлечении к участию новых институциональных структур.

В последующие годы Японии и Китаю придётся расширять сферу взаимодействия в финансовом секторе азиатской экономики, который играет всё большую роль в расширении мирового и регионального рынков товаров и капитала. Учитывая растушую потребность стран Азии в иностранных капиталах и либерализацию экономики, Япония по-прежнему будет уделять первостепенное внимание продвижению прямых инвестиций в Азии, ведущих к дальнейшему расширению цепочек добавленной стоимости, а также повышать вес на долговом рынке, где обеспечивается меньший риск вкладываемым капиталам. Вместе с этим Токио стремится развивать японо-китайские экономические отношения на основе политики «конкурентного сотрудничества», чтобы не отстать от дру-

⁴² Enhancing the Measures of Regional Cooperation and Integration: The Asia-Pacific Regional Cooperation and Integration Index. Technical assistance report, project number 53160-001. Knowledge ans Support Technical Assistance, Asian Development Bank. 2019. [Электронный ресурс]. URL: https://www.adb.org/sites/default/files/project-documents/53160/53160-001-tar-en.pdf (дата обращения: 01.10.2020).

гих развитых стран. При этом такое сотрудничество Япония реализует на многосторонней основе, в первую очередь со странами АСЕАН и Индией, участвуя в крупных проектах и совместных международных инициативах.

Столкнувшись с растущими ограничениями инвестиционной деятельности в США и государствах Западной Европы, сокращением операций внутри страны ряда крупных иностранных компаний, Китай усиливает ориентацию на Азию. Основываясь на потенциале внутреннего финансового рынка, КНР развивает внешнеэкономическую экспансию, осуществляя рециклирование капитала, масштабирование опе-

раций и используя свои технологические преимущества в области банковских операций. Вместе с тем и Китай, и Япония. в условиях усиления неопределённости в финансовой сфере и влияния пандемии COVID-19 на фондовый, долговой и валютный рынки, вынуждены идти на взаимное поддержание регионального интеграционного процесса в финансовой области. Для этого они развивают двусторонние связи между биржами и институциональными инвесторами, расширяют многостороннее сотрудничество с увеличением доли иены и юаня в региональном платёжном обороте и продвигают функции единого расчётноплатёжного центра и офшорного рынка.

Список литературы

Арапова Е.Я. Азиатская валютная единица: в поисках оптимальной структуры валютной корзины // Мировая экономика и международные отношения. 2015. № 1. С. 40—51.

Балакин В.О. и др. Китай в мировой и региональной политике. История и современность. Выпуск XX / Отв. ред.-сост. Е.И. Сафронова. М.: ИДВ РАН, 2016. 432 с.

Богачёва О.В., Раков И.Д., Смородинов О.В. Финансовая интеграция в АСЕАН: анализ практики // Финансовый журнал. 2017. № 2 (36). С. 115–128.

Костюнина Г.М. Интеграционная модель ACEAH+1: Основные положения соглашений и влияние на внешнеэкономические связи // Вестник РУДН. 2017. № 3. Т. 17. С. 441–457.

Ноздрев С.В. Азия: процесс региональной экономической интеграции // Восточная Азия: факты и аналитика. 2020. № 1. С. 34—46.

Almekinders G., Fukuda S. ASEAN Financial integration. IMF. Working Paper WP/15/34. 2015 February. 259 р. [Электронный ресурс]. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1534.pdf (дата обращения: 21.08.2019).

Ariyasajjakorn D. Evolution of ASEAN Financial Integration in the Comparative Perspective. ADBI. Working Paper. ADB. 2020. № 1123. 31 р. [Электронный ресурс]. URL: www.adb.org/publication/adbi-wp1123 (дата обращения: 26.03.2020).

China and the world Inside the dynamics of a changing relationship. McKinsey Global Institute. July 2019. 168 p. URL: https://www.mckinsey.com/~/media/mckinsey/featured%20insights/china/china%20 and%20the%20world%20inside%20the%20dynamics%20of%20a%20changing%20relationship/mgi-china-and-the-world-full-report-june-2019-vf.ashx pp.6-45 (дата обращения: 25.02.2020).

Dang V.Q.T., Yang Y., Chan K.S. Yen or Yuan? The law of one price and economic integration in Asia // The World Economy. 2018. Vol. 41. No. 1. P. 171–193.

Ding Jianping. Empirical Studies on China's Integration into the World Economy. Hunan University Press, 2001.

Economic Integration in East Asia: Perspectives from Spatial and Neoclassical Economics / ed. by M. Fujita, S. Kumagai, K. Nishikimi. Edward Elgar Publishing. London. 2008. 349 p.

Huh H.S., Park C.Y. Asia-Pacific regional integration index: Construction, interpretation, and comparison // Journal of Asian Economics. 2018. Vol. 54. P. 22—38. [Электронный ресурс]. URL: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1049007817301719

Kasuga T. Report on Overseas Business Operations by Japanese Manufacturing Companies. Results of the JBIC FY 2019 Survey: Outlook for Japanese Foreign Direct Investment (31st Annual Survey), Japan Bank for International Cooperation. 2020. № 3. 39 p.

Kawai M., Wignaraja G. The Asian 'Noodle Bowl': Is it Serious for Business // Asian Development Bank Institute (ADBI). Working Paper Series. 2009. № 136. 33 р. [Электронный ресурс]. URL: https://www.adb.org/sites/default/files/publication/155991/adbi-wp136.pdf (дата обращения: 26.02.2020).

Lam W. Cross-border Activity of Japanese Banks. International Monetary Fund. WP/13/235 IMF Working Paper.2013. 17 р. [Электронный ресурс]. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13235.pdf pp/3-9 (дата обращения: 02.03.2020).

- Lien D, Zhang Zh. Introduction to China's Rise and Financial Market Integration in East Asia: Issues and Prospects// The North American Journal of Economics and Finance. November 2018, Vol. 46. P. 166—167. URL: https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.04.004 (дата обращения: 05.02.2020).
- Lien D. Liberalisation of China's Portfolio Flows and the Renminbi // RBA journal. 2019. September. P. 60-69. [Электронный ресурс]. URL: https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2019/sep/pdf/liberalisation-of-chinas-portfolio-flows-and-the-renminbi.pdf (дата обращения: 16.03.2020).
- Qing-yuan S. China's Economic Growth and International Capital Flows // Public Policy Review. 2019. Vol. 15, No. 1. P. 121–150. In M. Fujita (Ed.) Economic Integration in East Asia: Perspectives from Spatial and Neoclassical Economics. London: Edward Elgar Publishing, 2008. P. 15–25.
- Seki Y. Development of Asia's Capital Markets and Lessons to be Learned from Japan // Nomura Journal of Asian Capital Markets. 2016. No.1. P.12–15.
- Wang L. East Asian Economic Integration: A China-ASEAN Perspective. London: Path International Ltd, 2014. P. 30—45. [Электронный ресурс]. URL: https://knowledge.ckgsb.edu.cn/2013/03/28/china/banking-abroad-the-globalization-of-chinese-banks (дата обращения: 01.03.2020).
- Yaguchi M. Integration of Financial Markets in Japan and Asia // Public Policy Review. 2018. Vol. 14. No. 5, P. 835–837.
- Zhang Z.Y., Sato K., McAleer M. Is a Monetary Union Feasible for East Asia? // Applied Economics. 2004. Vol. 36. No. 10. P. 1031–1043.

CHINA AND JAPAN IN THE PROCESS OF FINANCIAL INTEGRATION IN ASIA

STANISLAV NOZDREV

Primakov Institute of World Economy and International Relations of the RAS, Moscow, 117997, Russian Federation

Abstract

The article discusses the main areas and features of China and Japan participation in the process of financial integration. A comparative analysis of the possibilities of interaction with Asian countries in the credit and securities markets has been carried out. A special place is given to China and Japan activities in regional financial organizations and associations. It is argued that sphere of regional financial integration is one of the areas of economic cooperation between the two countries where along with the trends towards cooperation there is also a process of increasing competition. Improving the quality of bilateral economic ties between China and Japan and the establishment of multilateral cooperation is not accompanied by a general restructuring of competitive relations in the region. A number of areas of economic activity remain in the sphere of competition which continues to increase both at the state and corporations and banks levels. China uses innovative aid technologies to create the Asian Infrastructure Investment Bank, eliminate existing bottlenecks, and acquire strategic assets in the region. Japan, despite strained relations with a number of Asian countries, continues to integrate into the regional economy through a network of production and logistics chains and is still a major source of capital for many Asian countries. All this suggests that, despite China's undoubted economic and financial success, it needs time to secure its leadership in the region. At the same time, the further deterioration of trade and economic relations between China and the United States, the consequences of the coronavirus crisis push China to more cooperation with Japan in stock, banking and currency areas, through regional economic organizations, and further expansion of the use of local currencies, primarily yen and renminbi, instead of dollars for investment and expansion of multilateral settlement and payment transactions in the region.

Keywords:

China; Japan; regional financial integration; portfolio investment; direct investment; bank assets; exchange rate; financial institutions.

References

- Almekinders G., Fukuda S. (2015). ASEAN Financial integration. *IMF Working Paper WP/15/34*. February. 259 p. Available at: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1534.pdf (accessed: 21.08.2019).
- Arapova E.R. (2015). Aziatskaya valyutnaya edinitsa: v poiskakh optimalnoy struktury valyutnoy korziny. [Asian currency unit: in search of the optimal structure of the currency basket]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya*. No. 1. P. 40–51.
- Ariyasajjakorn D. (2020). Evolution of ASEAN Financial Integration in the Comparative Perspective. *ADBI Working Paper*. No. 1123. 52 p. Available at: www.adb.org/publication/adbi-wp1123 (accessed: 26.03.2020).
- Balakin V.O. (2016). Kitaj v mirovoj i regional'noj politike. Istoriya i sovremennost'. [China in world and pregional policy]. Vypusk XX. IDV RAN. 432 p.
- Bogacheva O.V., Rakov I.D., Smorodinov O.V. (2017) Finansovaya integraciya v ASEAN: analiz praktiki (Financial Integration in ASEAN: Analysis of Dinov Practice) [Financial Integration in ASEAN: Analysis of Practice]. Financial journal. No. 2 (36). P. 115—128.
- Dang V.Q.T., Yang Y., Chan K.S. (2018). Yen or Yuan? The law of one price and economic integration in Asia. *The World Economy*. Vol. 41. No. 1. P. 171–193.
- Ding Jianping (2001). Empirical Studies on China's Integration into the World Economy. Hunan University Press.
- Huh H.S., Park C.Y. (2018). Asia-Pacific regional integration index: Construction, interpretation, and comparison. *Journal of Asian Economics*. Vol. 54. P. 22–38.
- Fujita M., Kumagai S., Nishikimi K. (Ed.) (2008). *Economic Integration in East Asia: Perspectives from Spatial and Neoclassical Economics*. Edward Elgar Publishing, London. 349 p.
- Kasuga T. (2020). Report on Overseas Business Operations by Japanese Manufacturing Companies Results of the JBIC FY 2019 Survey. *Outlook for Japanese Foreign Direct Investment (31st Annual Survey)*. Japan Bank for International Cooperation. No. 3. 39 p.
- Kawai M., Wignaraja G. (2009). *The Asian 'Noodle Bowl': Is it Serious for Business*. Asian Development Bank Institute (ADBI). Working Paper Series. No. 136. 33 p. Available at: https://www.adb.org/sites/default/files/publication/155991/adbi-wp136.pdf (accessed: 26.02.2020).
- Kostyunina G.M. (2017). Osnovnye polozheniya soglasheniy i vliyanie na vneshneekonomicheskie svyazi model ASEAN+1. [ASEAN Integration Model + 1: Key Provisions of Agreements and Impact on Foreign Economic Relations]. *Vestnik RUDN*. No. 3. Vol. 17. P. 441–457.
- Lam W. (2013). Cross-border Activity of Japanese Banks. International Monetary Fund. WP/13/235 IMF Working Paper/17p/ URL:https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13235.pdf pp/3-9 (accessed: 02.03.2020).
- Lien D., Zhang Zh. (2008). Introduction to China's rise and financial market integration in East Asia: Issues and prospects. *The North American Journal of Economics and Finance*. Vol. 4. P. 166–167.
- Lien D. (2019). Liberalisation of China's Portfolio Flows and the Renminbi. *RBA journal*. No. 11. 2019. P. 60–69. Available at: https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2019/sep/pdf/liberalisation-of-chinas-portfolio-flows-and-the-renminbi.pdf (accessed: 16.03.2020).
- McKinsey Global Institute (2019). China and the World: Inside the dynamics of a changing relationship. McKinsey Global Institute. 168 p. URL https://www.mckinsey.com/~/media/mckinsey/featured%20 insights/china/china%20and%20the%20world%20inside%20the%20dynamics%20of%20a%20 changing%20relationship/mgi-china-and-the-world-full-report-june-2019-vf.ashx P. 6–45 (accessed: 25.02.2020).
- Nozdrev S.V. (2020) Aziya: protsess regionalnoy ekonomicheskoy integracii [The Process of Regional Economic Integration]. *Vostochnaya Aziya: fakty i analitika*. No. 1. P. 34–46.
- Qing-yuan S. (2019). China's Economic Growth and International Capital Flows. *Public Policy Review*, Vol. 15. No. 1. P. 121–150.
- Seki Y. (2016). Development of Asia's Capital Markets and Lessons to be Learned from Japan. *Nomura Journal of Asian Capital Markets*. No. 1. P. 12–15.
- Wang L. (2014). East Asian Economic Integration: A China-ASEAN Perspective. London: Path international. P. 30–45. Available at: https://knowledge.ckgsb.edu.cn]/2013/03/28/china/banking-abroad-the-globalization-of-chinese-banks. (accessed: 01.03.2020).
- Yaguchi M. (2018). Integration of Financial Markets in Japan and Asia. *Public Policy Review*. Vol. 14. No. 5–18. P. 835–837.
- Zhang Z.Y., Sato K., McAleer M. (2004). Is a Monetary Union Feasible for East Asia? *Applied Economics*. Vol. 36. No. 10. P. 1031–1043.