

# ЧТО ЖДЕТ ФОНДОВУЮ БИРЖУ ГОНКОНГА ПОСЛЕ 2047 ГОДА? WHAT WILL HAPPEN WITH THE HONG KONG STOCK EXCHANGE AFTER 2047?



© 2021 **Кристина Дмитриевна Чиркова**

Студентка 4 курса факультета международных отношений, политологии и зарубежного регионоведения РГГУ, Москва Россия; chchd.nk@gmail.com; ORCID ID 0000-0002-5800-2223

**Christina D. Chirkova**

Student of the Faculty of International Relations, Politology and Foreign Regional Studies, Russian State University for the Humanities, Moscow, Russia; chchd.nk@gmail.com ORCID ID 0000-0002-5800-2223

В статье рассматривается история развития гонконгской биржи (Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, HKEX) и анализируются возможные последствия не столь давней ликвидации автономии Гонконга. Так как экономика Гонконга основана на принципах свободного рынка и отличается низким процентом налогообложения и невмешательством государства, биржа — один из главных институтов, способствующих экономическому развитию Гонконга как специального административного района. С начала XXI в. власти КНР предпринимают активные попытки изменения особого автономного статуса Гонконга. В 2003 г. власти материкового Китая попытались продвинуть закон о защите национальной безопасности. Инициатива вызвала критику жителей Гонконга и привела к масштабным протестам. Волна протестов 2014 г. была спровоцирована попыткой Пекина контролировать выборы в местные органы власти автономного района. В 2019 г. правительство КНР предприняло попытку принятия закона об экстрадиции, что вызвало новую волну социального напряжения. Вмешательство Пекина отразилось на биржевом индексе и на экономическом состоянии специального административного района. Известны случаи, когда падение крупного фондового индекса приводило к экономическому краху. Так, биржевой крах 1929 г., известный также как «крах Уолл-стрит», привел в США к Великой депрессии, а падение индекса Доу-Джонса 19 октября 1987 г. отразилось на мировой экономике, повлияв на индексы



бирж других стран. В последние годы отделить политическую автономию Гонконга от его экономической мощи становится все труднее<sup>1</sup>. Текущий политический курс «одна страна — две системы» обеспечивает гонконгской бирже статус-кво и не позволяет Пекину регулировать ее работу. Но грядущее в 2047 г. упразднение автономии повлечет за собой не только политические, но и экономические изменения, что может отразиться на всех финансовых структурах Гонконга.

*Ключевые слова:* фондовая биржа, Гонконгская фондовая биржа, экономика Юго-Восточной Азии, одна страна — две системы, инвестиции в Гонконге, протесты в Гонконге

*Для цитирования:* Чиркова К. Д. Что ждет фондовую биржу Гонконга после 2047 года? *Восточный курьер* / *Oriental Courier*. 2021. № 3–4. С. 109–121. DOI 10.18254/S268684310018026-6

The author analyzes the history of Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (HKEX) development and the possible consequences of Hong Kong autonomy liquidation. Since Hong Kong's economy is based on free-market principles and is notable for low taxation and state non-interference, the stock exchange is one of the main institutions contributing to the economic development of Hong Kong as a special administrative region. Since the beginning of the 21<sup>st</sup> century, the Chinese authorities have made active attempts to change the special autonomous status of Hong Kong. In 2003, mainland Chinese authorities tried to promote the Law on Protection of National Security. The initiative drew criticism from Hong Kong residents and led to large-scale protests. A wave of protests in Hong Kong in 2014 was provoked by Beijing's attempt to control local elections in the autonomous region. In 2019, the PRC government attempted to pass an extradition law, which triggered a new wave of social tension. Beijing's interventions affected the Hong Kong Stock Exchange Index and the economic health of the special administrative region. There are known cases in which the fall of a major stock index led to economic collapse. For example, the 1929 stock market crash, known as the Wall Street crash, caused the Great Depression in the United States, while the Dow Jones index drop of October 19, 1987, also had influence on the world economy by affecting the stock indices of other countries. In recent years, it has become increasingly difficult to separate Hong Kong's political autonomy from its economic strength. The current "one country — two systems" policy ensures the status quo for Hong Kong's stock exchange and prevents Beijing from regulating it. But the abolition of autonomy in 2047 will entail not only political but also economic changes that could affect all of Hong Kong's financial structures.

*Keywords:* stock exchange, Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, economy of Southeast Asia, one country—two systems, investments in Hong Kong, Hong Kong protests

*For citation:* Christina D. Chirkova. What Will Happen with the Hong Kong Stock Exchange After 2047? *Vostochnyi Kurier* / *Oriental Courier*. 2021. No. 3–4. Pp. 109–121. DOI 10.18254/S268684310018026-6

## ИСТОРИЯ УЧРЕЖДЕНИЯ И РАЗВИТИЯ БИРЖИ ГОНКОНГА ДО 1997 ГОДА

Согласно Нанкинскому договору 1842 г. территории острова Гонконг официально перешли под юрисдикцию Британской империи и город стал одним из шести портов, доступных для торговли с Китаем (*Илл. 1*). Благодаря выгодному

географическому положению и особому статусу зоны свободной торговли, Гонконг стремительно развивался как британская колония. Экономика Гонконга процветала уже в конце XIX в.: на территории колонии функционировали крупные торговые гильдии, международные судоходные и судостроительные компании, филиалы банков Индии, Китая и Лондона. Стре-

1 Marlow I. Will 2047 Be the End of Hong Kong as We Know It? Bloomberg. URL: <https://www.bloomberg.com/features/2019-hong-kong-expiration/> (accessed 23.10.2021).



Илл. 1. Карта Гонконга XIX в.

По: Map of Hong Kong antique. URL: <https://hongkongmap360.com/hong-kong-old-map#.YYNTChdBxPY> (accessed 03.11.2021)

мительное развитие экономики способствовало созданию сопутствующих финансовых институтов, в том числе и фондовой биржи.

Согласно архивам британских банков, первые неофициальные сделки продаж ценных бумаг состоялась в 1866 г. [Fact Book, 1999, p. 1], и более двадцати лет все сделки осуществляли свободные маклеры. Такая нерегулируемая деятельность позволяла войти в бизнес большому количеству новых игроков. В условиях конкуренции выживали лишь лучшие специалисты, сложившаяся за два десятилетия репутация которых становилась своего рода «гарантией качества». Однако такие гарантии не подходили крупным прибыльным организациям: для обеспечения организованной деятельности, в 1891 г. хорошо

зарекомендовавшие себя маклеры объединились для создания первой официальной биржи Гонконга — Ассоциации биржевых маклеров Гонконга (*The Association of Stockbrokers in Hong Kong*). В 1914 г. биржа официально поменяла название на Гонконгскую фондовую биржу (*The Hong Kong Stock Exchange*).

Несмотря на создание официальной биржи, вне этой организации все еще существовали свободные маклеры, отказавшиеся примкнуть к бирже. Конкурировать с официальным финансовым институтом с каждым днем становилось все труднее, поэтому в 1921 г. свободные маклеры учредили вторую биржу колонии — Гонконгскую ассоциацию маклеров (*The Hong Kong Stockbrokers' Association*). Официальные



причины, по которым маклеры не вступили в существующую биржу, неизвестны. До создания Гонконгской фондовой биржи маклеры были конкурентами и между ними периодически возникали конфликты, шла борьба за сделки. Однако вместо здорового роста двух конкурирующих фондовых бирж, Вторая мировая война вызвала закономерный экономический крах.

Рост и развитие Гонконга во время японской оккупации 1941–1945 гг. приостановился. Начиная с 1942 г., все производства и торговые сделки контролировала японская военная администрация. Многие производства прекратили или приостановили деятельность, а порт — главный двигатель экономического роста Гонконга — обслуживал лишь военные нужды Японской империи (Илл. 2).

После капитуляции Японии в 1945 г. британская администрация Гонконга разрабатывает план восстановления территорий. В 1941 г. количество зарегистрированных фирм превышало две тысячи, а в 1946 г. осталось лишь 903 [Иванов, 1990, с. 140]. Оживление промышленного сектора произошло внезапно, чему

способствовала гражданская война в Китае, вторая фаза которой длилась с 1946 до 1950 г. Коммерсанты из Шанхая и Гуанчжоу, бежавшие от военных действий, привезли в Гонконг финансовый капитал и запустили развитие легкой промышленности. В 1947 г. количество зарегистрированных производств резко увеличивается до 1529, что оживило фондовый рынок [Goo, 2013, p. 50–53].

В 1947 г. происходит слияние двух фондовых бирж под новым названием «ООО Гонконгская фондовая биржа» (*The Hong Kong Stock Exchange Ltd*). Объединенная организация стала единственной официальной фондовой биржей быстро развивающегося региона. С 1947 г. ведется и непрерывная статистика работы биржи и ее оборотов.

1 октября 1949 г. в Пекине было провозглашено новое государство — Китайская Народная Республика. Гонконг оказался в невыгодном положении: формально, находясь под юрисдикцией британской короны, экономика Гонконга развивалась по капиталистическому пути, а традиционный экономический партнер Гонкон-

**Илл. 2. Объявление в окне  
Гонконгской фондовой биржи**

По: Harrison Forman. Hong Kong, Sign on Window of Hong Kong Stock Exchange. Harrison Forman Collection. Hong Kong, 1940s. URL: <https://collections.lib.uwm.edu/digital/collection/agsphoto/id/23094/rec/302> (accessed 17.09.2021)





га — материковый Китай — развивал экономику в соответствии с социалистическими формулами. 18 мая 1951 г. сессии Генеральной Ассамблеи ООН под давлением США приняла резолюцию о введении эмбарго на торговлю с КНР [Резолюция... 1951]. В соответствии с резолюциями ГА ООН, эмбарго было связано с вторжением КНР в Корею [Резолюция... 1951].

КНР являлась важнейшим импортером Гонконга, но колониальным властям было необходимо считаться с эмбарго ООН. Бизнесменам колонии пришлось искать новые рынки сбыта и их внимание привлекла Юго-Восточная Азия. Согласно отчетам администрации колонии от 1954 г., наблюдался рост общего товарооборота с Великобританией (рост 4,5 %) и Японией (рост 17 %). Гонконг основал семь новых предприятий в Индонезии, 16 в Таиланде, пять в Сингапуре и два в Японии [Hong Kong Statistics, 1947–1967, p. 48–67].

Помимо расширения списка иностранных партнеров Гонконг находился перед необходимостью наладить внутреннее производство. В начале 1960-х гг. в Гонконге появилась новая прослойка активных молодых предпринимателей, стремившаяся вырваться на рынок капитала. Но сделать этого им удалось. После неудачных попыток присоединения к существующей фондовой бирже молодое поколение открыло свои организации. Так, 17 декабря 1969 г. была учреждена Биржа Юго-Восточной Азии (*Far East Exchange*), 15 марта 1971 г. — Фондовая биржа Кам Нань (*The Kam Ngan Stock Exchange*), а 5 января 1972 г. — Коулунская фондовая биржа (*The Kowloon Stock Exchange*).

Работа четырех бирж не была стандартизирована, что усложняло процесс для покупки акций неместных компаний. Для притока капитала в Гонконг биржи согласились стандартизировать механизмы своей работы, и 8 января 1973 г. было выпущено постановление «О работе фондовых бирж» (*The Stock Exchange Control*) [Securities Bill, 1973, p. 261–302], контролирующее работу фондовых бирж на территории колонии. В соответствии с новым указом все

фондовые биржи, не попадающие в реестр организаций, указанных в постановлении, облагались штрафом. Так правительство предупредило создание новых фондовых бирж, способных вмешаться в финансовую стабильность региона. В июле 1974 г. была учреждена Федерация фондовых бирж Гонконга (*The Hong Kong Federation of Stock Exchange*), а в августе того же года был учрежден Фонд страхования (*Stock Exchange Compensation Fund*), взносы в который вносили четыре биржи из реестра. Впервые деятельность бирж контролировалась на административном уровне.

Конец 1970-х – начало 1980-х гг. ознаменовались процессом унификации работы биржи Юго-Восточной Азии, Фондовой биржи Кам Нань, Коулунской фондовой биржи и Гонконгской фондовой биржи с целью дальнейшего слияния. Изначально слияние должно было занять около 10 лет. Функционирование четырех бирж хотели унифицировать поэтапно, без форсированных темпов, чтобы не сбить темпы роста организаций. Однако внезапный экономический кризис 1986 г. заставил компании слиться практически моментально. Объединенная биржа получила современное название «Гонконгская фондовая биржа» (*Hong Kong Stock Exchange*) [HKEX Fact Book, 2020, p. 219].

Кризис 1986 г. завершился 19 октября 1987 г. обвалом фондового рынка, который назвали «Черным понедельником». В этот день произошло самое большое падение фондового индекса Доу Джонса (Илл. 3). Несмотря на то что важнейшим индексом Гонконгской фондовой биржи является индекс *Hang Seng*, падение американского индекса не могло не отразиться на биржах всего мира, ведь акции крупных компаний обычно продаются сразу на нескольких биржах: падение одной отдельной биржи снизит цену на бумаги не только у себя, но и во всех остальных биржах. Несмотря на быструю стабилизацию индекса, пошатнулись крупные фондовые биржи всего мира. Так, к концу октября канадский фондовый рынок просел на 22,5 %, австралийский на 41,8 %, а



Илл. 3. Обложка газеты The New York Times от 20 октября 1987 г. Новости об обвале фондового рынка на первой полосе

По: Stocks Plunge 508 Points, a Drop of 22,6 %. The New York Times Archives

URL: <https://www.nytimes.com/1987/10/20/business/stocks-plunge-508-points-drop-22.6-604-million-volume-nearly-doubles-record-does.html> (accessed 03.11.2021).

гонконгский на 45,8 %<sup>2</sup>. Это падение не только показало хрупкость мировой стабильности на рынке ценных бумаг, но и обнажило проблемы в работе отдельно взятых бирж. Черный понедельник 1987 г. стал точкой отсчета больших перемен в Гонконгской фондовой бирже.

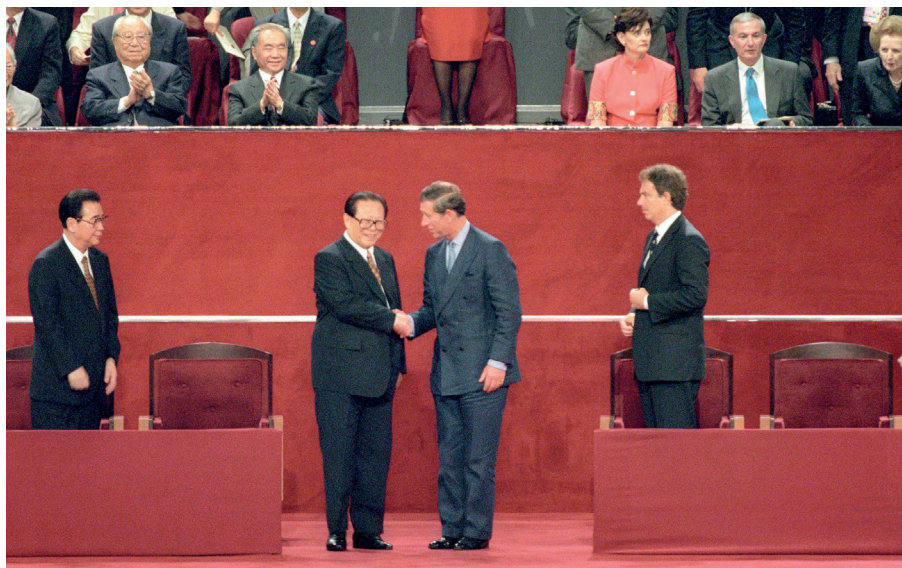
С 20 по 23 октября работа биржи была приостановлена для принятия срочных мер. Правительство Гонконга и несколько ведущих финансовых институтов собрали 4 млрд гонконгских долларов в фонд стабилизации биржи. В ноябре предел компенсации, выплачиваемой из фонда, или гарантия в случае дефолта была поднята с 500 тыс. гонконгских долларов, до 2 млн, что свидетельствовало о стабильности биржи [HKEX Fact Book, 2020, p. 221]. Несмотря на это обвал биржи продемонстрировал зависимость организации от внешнего мира. Испугавшись, что следующий кризис не удастся стабилизировать вливаниями средств, правительство Гонконга и руководители биржи начинают реформирование биржи Гонконга.

2 января 1988 г. был создан дополнительный административный комитет, отвечающий за безопасность фондовой биржи. В мае 1988 г. комитет публикует отчет, критикующий прежнюю структуру работы биржи. Главными слабостями биржи Гонконга называют:

**Саморегулирующийся порядок работы биржи и самодисциплинированный порядок работы рынка ценных бумаг.** Эксперты отмечают, что возможно раньше, учитывая прежнее экономическое развитие Гонконга, такая система и работала, то в 1980-х гг. всякий контроль был утерян **Закрытую структуру биржи.** Ее эксперты оценивают как «приватный клуб» и подчеркивают, что от прозрачности и предсказуемости работы биржи будет зависеть ее успех

С ростом объема торговли 24-часовая система торгов с каждым годом приносит все больше убытков. **Сделки не успевают завершиться в установленный период.** Для повышения эффективности работы биржи эксперты предлагают ввести 3-дневный цикл

2 Суховакина В. Черный понедельник 1987 года: причины и последствия. *Открытый журнал* [Sukhovarina V. Black Monday 1987: Causes and Consequences. *Otkrytyy zhurnal* (in Russian)]. URL: <https://journal-open--broker.ru/turbopages.org/journal.open-broker.ru/s/history/chernyj-ponedelnik-1987-goda-prichiny-i-posledstviya/> (accessed 17.09.2021).



Илл. 4. Цзян Цзэминь, принц Уэльский Чарльз и Маргарет Тэтчер на церемонии передачи суверенитета Гонконга в 1997 г.

По: Jiang Zemin and Prince Charles at the handover ceremony in 1997. AFP. URL: <https://www.telegraph.co.uk/news/2017/06/30/hong-kong-handover-anniversary-now-five-key-players-1997/> (accessed 03.11.2021)

Отсутствие сепарированных руководящих органов для работы с индивидуальными участниками и корпоративными членами, работа которых должна контролироваться вышестоящим независимым элементом. Это позволит правильно распределить задачи и упростить работу биржи

Главная задача правительства Гонконга — независимое от руководства биржи контролирование рынка ценных бумаг — сошла на нет. Это во многом усилило зависимость биржи от протекающих политических процессов. Эксперты отмечают, что для снижения чувствительности биржи, правительству необходимо прибегнуть к контролю биржи во имя процветания региона [*The Operation and Regulation...* 1988, р. 3–7].

Решительно новый рекомендуемый переход индустрии ценных бумаг Гонконга подразумевал изменение системы от недостаточного регулирования к чрезмерному контролю. В 1988 г. был учрежден «Гонконгский клиринг ценных бумаг» (*Hong Kong Securities Clearing Company Ltd*), 24 июня 1992 г., преобразовавшийся в «Систему

клиринга и биржевых расчетов Гонконга» (*Central Clearing and Settlement System*). 18 октября был учрежден Совет фондовой биржи — надзорный орган, контролирующей деятельность организации.

Скорый переход Гонконга под юрисдикцию КНР, новая система контроля фондового рынка и учреждение надзорных органов привели к тому, что многие местные компании снимались с регистрации и меняли юридические адреса в поисках менее обременительного законодательства. К концу 1993 г. из 450 ключевых компаний, зарегистрированных на бирже, 225 сменили юридический адрес, хоть физически и осуществляли свою деятельность на территории Гонконга [Goo, 2013, р. 49] (Илл. 4).

### ОБЪЕДИНЕНИЕ С КНР И НОВЫЙ ЭТАП В РАЗВИТИИ ГОНКОНГСКОЙ БИРЖИ

С 1997 г. Гонконг признается территорией КНР под эгидой политического курса «одна страна — две системы» [*Joint Declaration...*



1984]. В рамках программы Пекин ведаёт вопросами внешней политики и обороны, а Гонконг осуществляет собственную капиталистическую экономику, контролирует законодательство, денежную систему, ведаёт вопросами полиции и иммиграционной политикой, а также сохраняет представительство во всех международных организациях. Согласно плану, в 2047 г. эта система будет упразднена, и Гонконг перейдет под полное подчинение КНР — а значит, китайское законодательство будет распространяться и на биржу Гонконга.

Деятельность бирж на территории Китая регулируется гражданским и коммерческим правом, а именно, пятой главой закона КНР о торговле ценными бумагами. **Особенностью китайского фондового рынка остается высокий уровень государственного регулирования.** Пекин может ограничивать степень участия операций с акциями в международных финансовых отношениях. Правительство также нарушает рыночные процессы, предоставляя некоторым компаниям преференциальный режим и искусственно понижая процентные ставки или цену первичных публичных предложений.

Начиная с 1997 г., Гонконгская биржа использовалась китайскими компаниями, ориентированными на западную аудиторию, поскольку именно биржа Гонконга позволяет проводить публичные сделки без вмешательства государства и привлекает больше иностранных инвесторов. Переход Гонконга под юрисдикцию КНР привел к резкому возрастанию количества зарегистрированных в Гонконге компаний. Так, в 1997 г. регистрируется 58 011 новых компаний, подавляющее большинство из которых — компании материкового Китая (Табл. 1). В 1998 г. на бирже Гонконга было зарегистрировано 680 ключевых компаний, из которых только 200 происходили из Гонконга [Goo, 2013, p. 49].

6 марта 2000 г. путем слияния Гонконгской фондовой биржи, Гонконгской фьючерской биржи и Гонконгского клиринга ценных бумаг

был образован новый мощный агломерат, существующий и сегодня, — *Hong Kong Exchanges and Clearing Limited* (HKEX). 5 октября 2000 г. на HKEX была зарегистрирована первая государственная организация — *MTR Corporation Ltd* (MTRC). 3 июля 2006 г. на бирже появились фьючерсы и опционы Банка Китая (*Bank of China Ltd*). В октябре 2006 г. на бирже начали котироваться бумаги другого крупного китайского банка — *Industrial and Commercial Bank of China* (ICBC). Таким образом уже в 2015 г. две трети рыночной капитализации биржи приходились на компании материкового Китая.

С увеличением присутствия китайского капитала на бирже Гонконга создаются совместные проекты между материком и Гонконгом. Например, 17 ноября 2003 г. было открыто первое представительство HKEX в Пекине. В 2005 г. на бирже Гонконга начал функционировать индекс FTSE/Xinhua China 25 Index (FXI China 25). Генеральный директор HKEX Пол Чоу (Paul Chow) прокомментировал: «Внедрение FXI China 25 еще больше укрепило позиции HKEX в качестве ведущей международной площадки для размещения акций и деривативов компаний материкового Китая»<sup>3</sup>. В 2016 г. начало работу Шэньчжэнь-Гонконгское биржевое объединение (*Shenzhen-Hong Kong Stock Connect*). Такой трансграничный канал инвестиций соединяет две важнейшие биржи Юго-Восточной Азии. Открытие этого проекта позволило инвесторам материкового Китая получить доступ к небольшим гонконгским компаниям, а международные инвесторы получили доступ к новым компаниям со смешанной экономикой.

Стороны заключили несколько важных договоров, позволяющие инвесторам и фирмам материкового Китая больше интегрироваться в структуру Гонконгской биржи. Так, 10 апреля 2007 г. вышел Меморандум о взаимопонимании между Комиссией по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга (*Securities & Futures Commission*) и Комиссией по регулированию банковской дея-

3 FXI China 25 Futures and Options Begin Trading in HKEX Derivatives Market. HKEX. May 23, 2005. URL: [https://www.hkex.com.hk/News/News-Release/2005/0505232news?sc\\_lang=en](https://www.hkex.com.hk/News/News-Release/2005/0505232news?sc_lang=en) (accessed 04.11.2021).



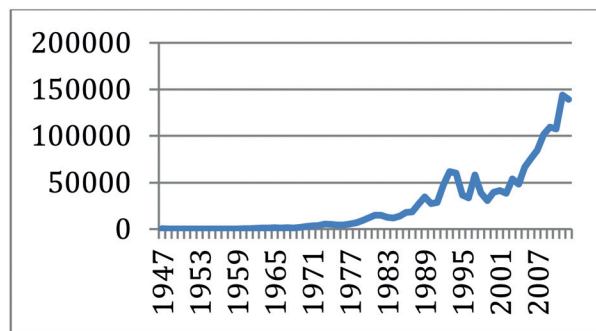


Таблица 1. Число зарегистрированных компаний на территории Гонконга в 1947–2012 гг. По: [Goo, 2013, p. 50–53]

тельности Китая (*China Banking Regulatory Commission*). Меморандум регулировал отношения в сфере сотрудничества и обмена информацией с лицензированными гонконгскими посредниками, предоставляющими услуги клиентам материкового Китая. Это соглашение послужило нормативной поддержкой для квалифицированных инвесторов материкового Китая (*Qualified Domestic Institutional Investor*), которым было позволено инвестировать в иностранные рынки. 19 июля 2010 г. Народный банк Китая и служба регулирования денежного обращения и валютного контроля Гонконга подписали меморандум о сотрудничестве. Соглашение разрешает любой корпорации, включая финансовые учреждения, открывать в Гонконге банковские счета в юанях. 17 августа 2011 г. вице-премьер Госсовета КНР Ли Кэцян обнародовал ряд мер, разработанных Пекином для развития сотрудничества между материковым Китаем и Гонконгом и интернализации юаня<sup>4</sup>:

- Материковый Китай должен расширить сотрудничество в сфере торговли и услуг с Гонконгом
- Необходимо укрепить и возвысить статус Гонконга в качестве международного финансового центра
- Помочь Гонконгу стать главным оффшорной площадкой для юаня
- Оказать поддержку Гонконгу в процессе интеграции в региональное и международное экономическое сотрудничество

- Помочь предприятиям материкового Китая и Гонконга вместе выйти на глобальный уровень
- В полной мере обеспечить Гонконгу важную роль в треугольнике сотрудничества «Гуандун — Гонконг — Макао».

После обнародования этого плана сотрудничество между НКЕХ и материковым Китаем лишь стало набирать обороты. 24 октября 2011 г. на базе НКЕХ была создана программа системы поддержки юаня (*RMB Equity Trading Support Facility*). 13 декабря 2011 года правительство Гонконга и материкового Китая подписали Приложение VIII к ранее заключенному Соглашению о всестороннем экономическом сотрудничестве [*Supplement VIII...* 2011]. Приложение VIII на законодательном уровне закрепило программу *RMB Qualified Foreign Institutional Investor (RQFII)*. Данная программа позволяет одобренному правительством кругу инвесторов получить прямой доступ к рынкам капитала материкового Китая для торговли акциями категории «А» в юанях. В рамках этой программы осенью 2012 г. на НКЕХ была внесена первая за пределами материкового Китая акция категории «А» в юанях.

Такая всесторонняя интеграция Пекина в биржу Гонконга как на уровне капитала, так и на уровне нормативно-правовых актов ставит под сомнение свободу биржи Гонконга. В 2021 г. Гонконг был исключен из ежегодно рассчитываемого индекса экономической свободы газеты

4 Ding Qingfen, Li Xiang. Vice-Premier Announces New Measures to Support HK. *China Daily*. 17 July 2011. URL: [http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/likeqianghk/2011-08/17/content\\_13131511.htm](http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/likeqianghk/2011-08/17/content_13131511.htm) (accessed 04.11.2021).

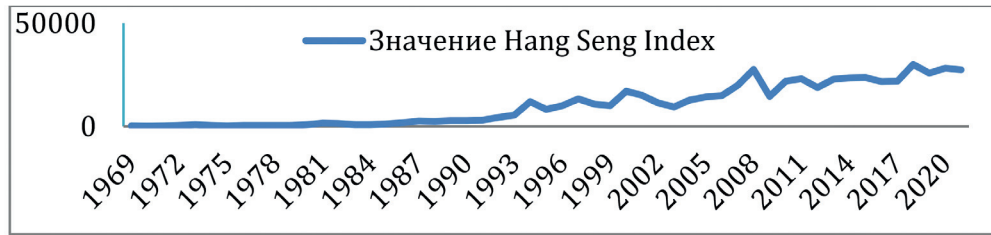


Таблица 2. Значение ключевого индекса биржи Гонконга 1969–2021 гг.

По: Historical data: Hang Seng Index — Hong Kong. STOOQ. URL: <https://stooq.com/q/d/?s=^hsi&i=y> (accessed 11.09.2021)

*Wall Street Journal* и исследовательского центра «Наследие» (*Heritage Foundation*)<sup>5</sup>. С 1995 до 2020 г. Гонконг традиционно занимал первое место рейтинга, однако в 2021 г. вовсе пропал из индекса. Центр «Наследие» объяснил это тем, что к 2021 г. Гонконг потерял экономическую свободу и полностью зависит от КНР, а значит теперь в рейтинге будет объединен с КНР. Решение об исключении в некоторой степени подтверждают опасения международного сообщества о скорых изменениях в экономической свободе Гонконга.

### Что ждет биржу Гонконга в будущем?

Согласно отчету Всемирной федерации бирж от июля 2021 г., Гонконгская фондовая биржа занимает шестое место в мире по стоимости рыночной капитализации с оборотом в 6 трлн долларов США, что делает биржу Гонконга одной из крупнейших бирж мира<sup>6</sup>. Из-за отсутствия акций крупных международных компаний на всех ключевых биржах мира, кризис на одной крупной бирже может пошатнуть и другие индексы.

Зависимость биржи от любых финансовых и политических кризисов хорошо видно на обвалах *Hang Seng Index* (Табл. 2). Обвал индекса 2003 г. связан с полумиллионными протестами

жителей Гонконга против введения законопроекта о национальной безопасности, запрещающим деятельность организаций, критикующих политику Пекина. «Революция зонтиков» 2014 г. за демократические выборы тоже отразилась на индексе и замедлила темпы роста биржи (Илл. 5). Причиной протестов в 2019 г. стал предложенный властями Гонконга законопроект об экстрадиции, явно нарушающий автономный статус территории (Илл. 6). В ответ на протесты 30 июня 2020 г. Пекин выпускает закон «О национальной безопасности в Гонконге». Закон был выпущен в обход правительства специального автономного района и, по мнению экспертов, нарушает принцип «одна страна, две системы»<sup>7</sup>. Очередное вмешательство правительства КНР подорвало верховенство локального гонконгского правительства. Эта тенденция может иметь далеко идущие негативные последствия для инвестиционной атмосферы Гонконга.

Единственный способ для КНР сохранить привлекательность биржи Гонконга — не ограничивать ее свободу государственным вмешательством. От вмешательства Пекина в дела биржи пострадает не только Гонконг, но и многие китайские компании, которые теряют иностранные инвестиции, привлекаемые на бирже Гонконга. Падение *Hang Seng Index* может привести не только к снижению рыночной

5 2021 Index of Economic Freedom. *The Heritage Foundation*. URL: <https://www.heritage.org/index/ranking> (accessed 17.09.2021).

6 *The World Federation of Exchanges*. URL: <https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics> (accessed 10.09.2021).

7 Lawrence S. V., Martin M. F. China's National Security Law for Hong Kong: Issues for Congress. August 3, 2020. *Congressional Research Service*. URL: <https://crsreports.congress.gov> (accessed 11.09.2021).



Илл. 5. «Революция зонтиков» 2014 г. Демонстрант поднимает зонтик на Мэйн-Роуд  
возле правительственного здания в Адмиралтействе Гонконга (9 октября 2014 г.)

По: Kin Cheung—AP. URL: <https://time.com/5606212/hong-kong-history-mass-demonstrations-protest/>  
(accessed 03.11.2021)

Илл. 6. Протесты 2019 года. Демонстрант против полицейских сил в Гонконге  
(тринадцатая неделя антиправительственных протестов)

По: AP. URL: <https://www.ft.com/content/84dd7e32-cbe5-11e9-99a4-b5ded7a7fe3f>  
(accessed 03.11.2021)





Илл. 7. Флаги Гонконгской биржи, КНР и Гонконга

По: Flags are Raised Outside the Hong Kong Exchange Square Building in Central, Following the Coronavirus Outbreak on March 24

Photo: Robert Ng. URL: <https://www.scmp.com/business/banking-finance/article/3086288/hkex-offer-37-msci-futures-options-products-replacing> (accessed 03.11.2021)

капитализации биржи Гонконга, но и к падению индексов других бирж по всему миру.

На данный момент Пекин должен быть заинтересован в сохранении курса «одна страна — две системы», поскольку почти 60 % иностранных инвестиций в Китай проходят через биржу Гонконга<sup>8</sup>. И даже несмотря на сложную политическую ситуацию и частые протесты, международные компании привлечены Гонконгом, ведь максимальная ставка налога на прибыль составляет в нем всего 17 %, против 45 % ставки материкового Китая, что делает КНР непривлекательной площадкой для ведения бизнеса.

2047 г. все ближе, однако на данный момент нет четкого понимания дальнейшей судьбы Гонконга. Пекин пока не обнародовал ни одну возможную модель развития района после упразднения курса «одна страна — две системы», что может сыграть в этой истории злую шутку. Иностранным бизнесменам и инвесторам необходимо четко понимать будущую эко-

номическую структуру региона. В случае, если Пекин промедлит и не обозначит направления развития четко, биржа может лишиться части крупных компаний. Отток капитала с биржи неизбежно приведет к падению главного индекса НКЕХ (Илл. 7).

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ / REFERENCES

Иванов П. М. *Гонконг: История и современность*, М.: «Наука», 1990 г. — 277 с. [Ivanov P. M. *Hong Kong: History and Modernity*. Moscow: «Nauka», 1990. — 277 p. (in Russian)].

*Резолюция ГА ООН от 1 февраля 1951 г.* [UNGA Resolution of February 1, 1951].

*Резолюция ГА ООН от 18 мая 1951 г.* [UNGA Resolution of May 18, 1951].

*Fact Book 1999. The Stock Exchange of Hong Kong*. 1999. — 140 p.

Goo S. H. *Study Report on History of Company Incorporation in Hong Kong — a Study Commissioned*

<sup>8</sup> Marlow I. Will 2047 Be the End of Hong Kong as We Know It? *Bloomberg*. URL: <https://www.bloomberg.com/features/2019-hong-kong-expiration/> (accessed 23.10. 2021).



by the Companies Registry, Hong Kong Special Administrative Region. Hong Kong: University of Hong Kong, 2013. — 87 p.

*HKEx Fact Book*. Hong Kong: Exchanges and Clearing Limited, 2020. — 275 p.

Hong Kong Legislative Council. Second Reading of Bills. *Securities Bill 1973*. 12<sup>th</sup> December 1973. Pp. 261–302.

*Hong Kong Statistics 1947–1967*. Hong Kong: “CENSUS & STATISTICS DEPARTMENT”, 1969. — 216 p.

*Joint Declaration of the Government of the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland and the Government of the People’s Republic of China on the Question of Hong Kong*. Beijing, 19 December 1984.

*Supplement VIII to the Mainland and Hong Kong Closer Economic Partnership Agreement*. 13 December 2011. — 8 p.

*The Operation and Regulation of the Hong Kong Securities Industry. Report of the Securities Review Committee*. May 27, 1988. — 443 p.

#### ЭЛЕКТРОННЫЕ РЕСУРСЫ / ELECTRONIC SOURCES

Суховакина В. Черный понедельник 1987 года: причины и последствия. *Открытый журнал* [Sukhovarina V. Black Monday 1987: Causes and Consequences. *Otkrytyy zhurnal* (in Russian)]. URL: <https://journal-open--broker-ru.turbopages.org/journal.open-broker.ru/s/history/chernyj-ponedelnik-1987-goda-prichiny-i-posledstviya/> (accessed 17.09.2021).

2021 Index of Economic Freedom. *The Heritage Foundation*. URL: <https://www.heritage.org/index/ranking> (accessed 17.09.2021).

A Protester Confronts Riot Police on Saturday Evening in Hong Kong. The City is Entering Its 13<sup>th</sup> Week of Anti-Government Protests with No Resolution in Sight. *AP*. URL: <https://www.ft.com/content/84dd7e32-cbe5-11e9-99a4-b5ded7a7fe3f> (accessed 03.11.2021).

A Protester Holds an Umbrella on a Main Road in the Occupied Areas Outside Government Headquarters in Hong Kong’s Admiralty on

Oct. 9, 2014. *Kin Cheung—AP*. URL: <https://time.com/5606212/hong-kong-history-mass-demonstrations-protest/> (accessed 03.11.2021).

Ding Qingfen, Li Xiang. Vice-Premier Announces New Measures to Support HK. *China Daily*. July 17, 2011. URL: [http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/likeqianghk/2011-08/17/content\\_13131511.htm](http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/likeqianghk/2011-08/17/content_13131511.htm) (accessed 04.11.2021).

*Flags are Raised Outside the Hong Kong Exchange Square Building in Central, Following the Coronavirus Outbreak on March 24*. Photo: Robert Ng. URL: <https://www.scmp.com/business/banking-finance/article/3086288/hkex-offer-37-msci-futures-options-products-replacing> (accessed 03.11.2021).

FXI China 25 Futures and Options Begin Trading in HKEX Derivatives Market. *HKEX*. 23 May 2005. URL: [https://www.hkex.com.hk/News/News-Release/2005/0505232news?sc\\_lang=en](https://www.hkex.com.hk/News/News-Release/2005/0505232news?sc_lang=en) (accessed 04.11.2021).

Historical Data: Hang Seng Index — Hong Kong. *STOOQ*. URL: <https://stooq.com/q/d/?s=^hsi&i=y> (accessed 11.09.2021).

Jiang Zemin and Prince Charles at the handover ceremony in 1997. *AFP*. URL: <https://www.telegraph.co.uk/news/2017/06/30/hong-kong-handover-anniversary-now-five-key-players-1997/> (accessed 03.11.2021).

Lawrence S. V., Martin M. F. China’s National Security Law for Hong Kong: Issues for Congress. August 3, 2020. *Congressional Research Service*. URL: <https://crsreports.congress.gov> (accessed 11.09.2021).

Marlow I. Will 2047 Be the End of Hong Kong as We Know It? *Bloomberg*. URL: <https://www.bloomberg.com/features/2019-hong-kong-expiration/> (accessed 23.10.2021).

Stocks Plunge 508 Points, a Drop of 22,6%. *The New York Times Archives*. URL: <https://www.nytimes.com/1987/10/20/business/stocks-plunge-508-points-drop-22.6-604-million-volume-nearly-doubles-record-does.html> (accessed 03.11.2021).

*The World Federation of Exchanges*. URL: <https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics> (accessed 10.09.2021).