



TENIZ CAPITAL  
INVESTMENT BANKING



# **Конкурентоспособность китайских компаний и их растущее влияние в глобальной автомобильной отрасли**



Данный анализ не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что существенная часть портфеля должна быть в долговых инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

## Часть 1. История Ford в Китае

*Джим Фарли меняет стратегию для борьбы с «экзистенциальной угрозой» со стороны китайских производителей электромобилей*

Выводы, сделанные генеральным директором Ford Motor Джимом Фарли во время его визита в Китай в мае 2023 года, заставило его встревожиться: местные автопроизводители быстро догоняют и обгоняют конкурентов в сфере электромобилей.

«Китайские автопроизводители движутся со скоростью света», - отметил он в беседе с Торнтоном, бывшим руководителем Goldman Sachs, который много лет проработал в качестве старшего банкира в Китае. Эти компании активно применяют искусственный интеллект и другие передовые технологии в своих автомобилях, которые значительно отличаются от предложений американских производителей. Китайские производители электромобилей успешно используют дешевые поставки и высокотехнологичные решения, чтобы снизить цены, предложив функциональные цифровые особенности, а также агрессивно расширяются на зарубежные рынки.

«Джон, это экзистенциальная угроза», - сказал Фарли.

В последние годы Tesla была главным источником беспокойства для автопроизводителей, переходящих на электромобили. Однако теперь именно быстрый рост китайских производителей электромобилей стал причиной беспокойства руководителей компаний по всему миру – от Детройта до Германии и Японии. Даже глава Tesla Илон Маск недавно назвал китайцев «самыми конкурентоспособными» автопроизводителями в мире.

За несколько лет китайский производитель электромобилей BYD, поддерживаемый Уорреном Баффетом, а также другие китайские бренды смогли значительно сократить долю иностранных конкурентов на китайском рынке, предлагая автомобили с низкими ценами, высокотехнологичными интерьерами и быстрыми обновлениями. В настоящее время они стремительно расширяются на рынках Европы, Ближнего Востока и других азиатских стран.

	Ford Mustang Mach-E	BYD Sea Lion 07
		
Рынки	США, Европа, Южная Америка, Австралия	Китай, Европа, Австралия
Цена	\$ 39,995-58,995	\$ 26,700-33,200
Диапазон	320 миль	370 миль
Крутые функции	<ul style="list-style-type: none"><li>• Вождение на шоссе без помощи рук</li><li>• Передний багажник который можно использовать как холодильник</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Освещение салона из 128 цветов</li><li>• Вентилируемые массажные сиденья</li></ul>

Фото 1: Противостояние электромобилей: Ford против BYD



Вскоре после поездки Фарли организовал демонстрацию китайских электромобилей в Мичигане для своих коллег. Модели были выставлены в конференц-центре Ford недалеко от его штаб-квартиры. В частности, был представлен первый электромобиль от гиганта смартфонов Xiaomi, сравниваемый с Porsche, который продается по цене от 30 000 до 40 000 долларов США, что ниже аналогичного по размеру внедорожника Ford Mustang Mach-E. У Xiaomi есть такие инновации, как диффузор ароматов и система управления, интегрированная с домом, которая позволяет включать домашнее освещение или кондиционер, когда автомобиль приближается к дому (Фото 2).



Фото 2: Электромобиль Xiaomi

Также тогда был представлен футуристический электрический минивэн за 77 000 долларов США от Li Auto. Мягкие сиденья на задних рядах имеют подогреваемые подлокотники и подставки для ног, а также огромные мультимедийные экраны, управляемые жестами рук. Руководство Ford сравнило установку с авиаперелетом бизнес-классом или домашним кинотеатром.

«Выполнение в соответствии с китайскими стандартами будет самым важным приоритетом», — подчеркнул Фарли.

### Вызовы китайских брендов

До сих пор китайским брендам не удалось выйти на рынок США из-за высоких тарифов, геополитической напряженности и регуляторных ограничений. Однако некоторые китайские компании продают электромобили и автомобили с двигателями внутреннего сгорания в Мексике, где на их долю сейчас приходится около 20% продаж.

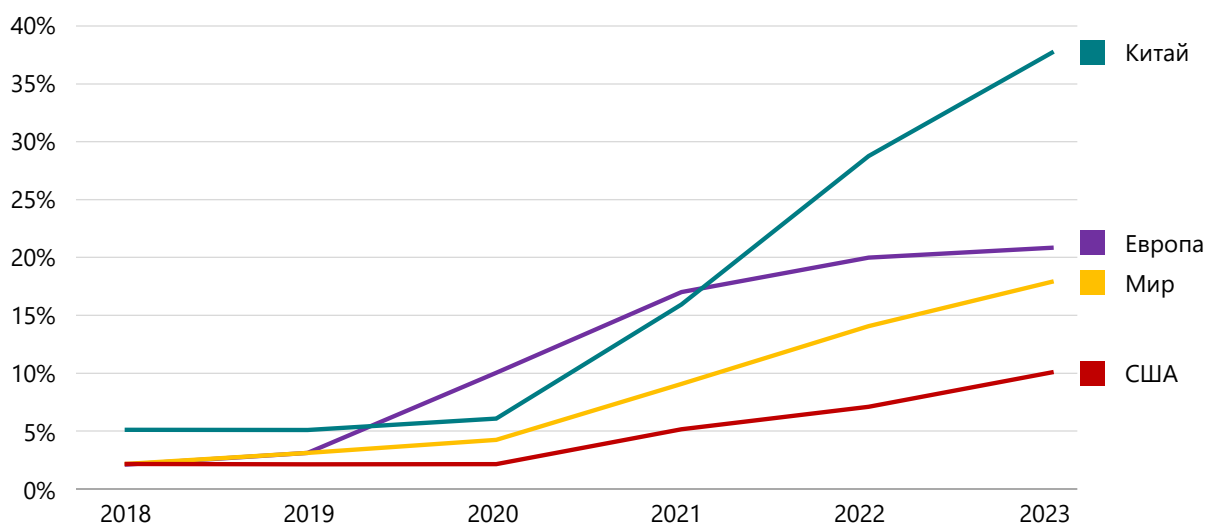


Фото 3: Доля электромобилей в общем объеме продаж автомобилей



Фарли, 62-летний автолюбитель, который в начале своей карьеры работал в маркетинге Toyota Motor, рассматривает китайские электромобили как прямую угрозу в Европе и на других зарубежных рынках, а также долгосрочным риском для ключевого источника прибыли Ford в Северной Америке, несмотря на существующие протекционистские меры. Фарли часто напоминает своей команде руководителей, как Toyota и другие японские автопроизводители захватили долю рынка у американских компаний в 1980-х и 1990-х годах, а в последние десятилетия их примеру последовали корейские Hyundai и Kia, добившись успеха в сегменте электромобилей. «Я уже видел этот фильм», — подчеркнул Фарли.

После нескольких поездок в Китай за последние 18 месяцев Фарли пересмотреть стратегию компании в сфере электромобилей. Во время визита в Китай в прошлом году он стал свидетелем того, как китайские инженеры разбирают электромобиль китайского гиганта BYD, демонстрируя способы недорогой разработки. Поездка по испытательному треку на электромобиле удивила его качеством езды и высокотехнологичными функциями автомобиля.

Этот опыт убедил Фарли пересмотреть планы Ford на китайском рынке, сосредоточив усилия на коммерческих автомобилях и отказаться от попыток конкурировать с местными производителями на потребительском рынке. Теперь он пытается отразить угрозу китайских электромобилей, используя их же методы.

Фарли рассматривает угрозу со стороны Китая как проверку своих усилий по изменению культуры Ford и ускорению работы своих сотрудников. «Либо эти изменения заставят нас чувствовать себя некомфортно, либо мы можем подождать, и тогда китайцы заставят нас чувствовать себя некомфортно,» — сказал Дуг Филд, бывший руководитель Tesla и Apple, нанятый в 2021 году для руководства техническими преобразованиями Ford.

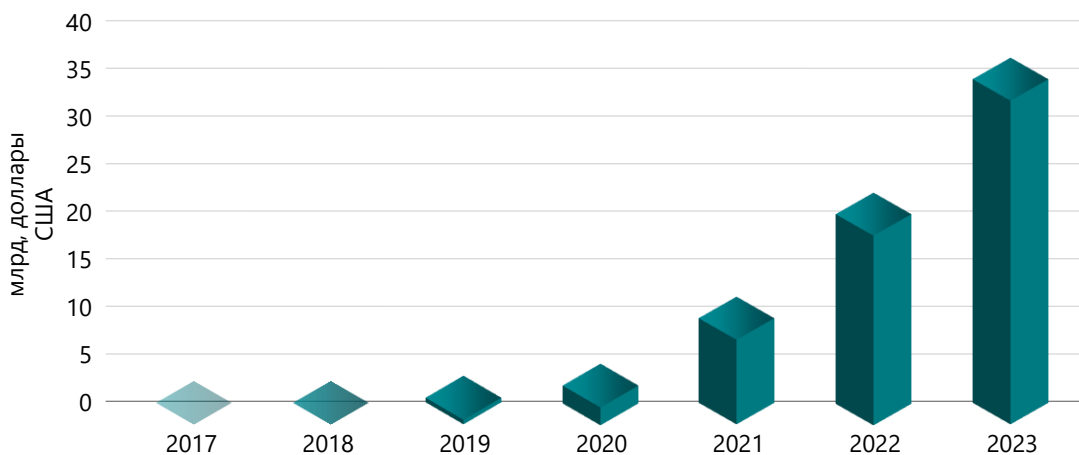


Фото 4: Экспорт электромобилей из Китая

## История китайских автопроизводителей

В течение десятилетий Ford и другие мировые автопроизводители не считали китайских автопроизводителей большой угрозой.

Китай открыл свой авторынок для иностранных компаний в 1980-х годах при условии, что они войдут в совместные предприятия с начинающими государственными автопроизводителями. Местные производители в основном играли роль «младших братьев и сестер» для своих иностранных партнеров, помогая им преодолевать бюрократическую волокиту и предоставляя некоторый капитал для строительства заводов.

Тем временем китайское правительство методично инвестировало в план по перескоку через мировых автопроизводителей за счет перехода на электромобили. Правительство предлагало щедрые субсидии автомобильным компаниям для производства электромобилей, а потребителям - для их покупки. Огромные инвестиции в автомобильные зарядные устройства также способствовали развитию рынка электромобилей.



К началу этого десятилетия эти некогда шаткие китайские компании начали выпускать стильные и доступные электромобили. BYD, в частности, вырвался вперед, продав более четырех миллионов электромобилей в прошлом году, что почти в семь раз больше, чем в 2019 году.

Самый дешевый электромобиль BYD, Seagull, стоит около 10 000 долларов и оснащен современным интерьером, включая вращающийся сенсорным экраном, похожим на iPad, и запасом хода более 300 миль, что сопоставимо с электромобилями от старых автопроизводителей, которые стоят в три раза дороже (Фото 5). В настоящее время он продается в Китае и Латинской Америке, а также планируется начать продажи в Европе в этом году примерно за 20 000 долларов.



Фото 5: Электромобиль BYD Seagull

## Пересмотр стратегии

В начале 2023 года Фарли совершил свою первую поездку в Китай после ограничений, связанных с пандемией. На тест-драйве он сидел за рулем электрического внедорожника от давнего партнера Ford по совместному предприятию Changan Automobile, который на протяжении многих лет был посредственным игроком на китайском рынке, где его доля рынка составляла около 5%. Фарли гонял на электромобиле по обширному испытательному треку Changan с главным финансовым директором Ford Джон Лоулером. После тест-драйва оба руководителя сидели молча, ошеломленные прогрессом Changan. Поездка была плавной и тихой, а салон — высококлассным, с простыми в использовании технологиями.

«Джим, это совсем не похоже на то, что было раньше», — сказал Лоулер Фарли. «Эти ребята нас опережают».

Тест-драйв в начале 2023 года убедил Фарли и Лоулера отказаться от попыток вернуть Ford статус крупного игрока в Китае. Теперь Ford использует Китай в основном как базу для экспорта автомобилей на другие рынки. Фарли пообещал применять уроки, полученные в Китае, в других регионах, прежде чем китайские автопроизводители снова вырвутся вперед.

## Часть 2. Почему так произошло? Китай и предрассудки

Производство автомобилей — это сложный процесс. Хотя оно не столь технологически сложное, как создание авиалайнеров или строительство атомных электростанций, автомобильная промышленность всё равно остаётся важным индикатором уровня развития экономики. Поэтому тот факт, что Китай внезапно стал устанавливать стандарты, к которым теперь вынуждены стремиться другие игроки, представляет собой значительное изменение по сравнению с ситуацией всего пять лет назад.

Причины этого явления могут быть разнообразны — от очевидных, связанных с историей и культурой, до более спорных и конспирологических. Однако для понимания того, как Китай достиг своего нынешнего положения и почему некоторые инвесторы до сих пор не признают его реального влияния на глобальные рынки, необходимо рассмотреть несколько ключевых факторов.



Когда началась пандемия COVID-19, поток туристов в Китай резко сократился и оставался на низком уровне на протяжении трех лет. К моменту, когда китайские власти наконец сняли ограничения, Россия начала специальную военную операцию в Украине. Для большинства западных инвесторов это сделало Китай практически недоступным направлением для вложений.

Это приводит нас к одному из наиболее вероятных объяснений того, почему за последние пять лет многие западные руководители и инвесторы не заметили, как Китай обгоняет Запад в различных отраслях. Причиной тому стало ограничение прямого контакта между Западом и Китаем. Китай, похоже, следовал стратегии, сформулированной Дэн Сяопином: «Укреплять позиции, сохранять спокойствие, скрывать свои возможности, выжидать и не стремиться к лидерству».

Однако дело не только в ограниченном доступе в Китай. Иностранцы топ-менеджеры были и так перегружены многочисленными вызовами. Пандемия вынудила компании быстро пересматривать свои рабочие процессы, а сбои в глобальных цепочках поставок, усугубленные конфликтом России и Украины, лишь усилили эти проблемы. Представьте себе генерального директора автопроизводителя, который после месяцев борьбы с санитарными требованиями на заводах сталкивается с необходимостью срочно искать альтернативу платине из России или неону из Украины. В таких условиях неудивительно, что руководители не заметили, как китайские конкуренты постепенно начали «поджимать» западные компании. К тому же многие западные руководители уделяли большое внимание вопросам разнообразия, равноправия и инклюзивности, а также требованиям в сфере окружающей среды, социальной ответственности и корпоративного управления, что отвлекало их от более насущных экономических вызовов. Разнообразие — несомненно важное преимущество. Однако возможно, что чрезмерное внимание к данному вопросу не позволило западной промышленности укрепить свои позиции и эффективно противостоять стремительному натиску китайских компаний. Поэтому мы наблюдаем, как политики на Западе поспешно меняют курс на 180 градусов: вместо пропаганды свободной торговли и идеалов западного либерализма они начинают вводить пошлины и возводить барьеры. Иными словами, пока топ-менеджеры западных корпораций концентрировались на публичном подтверждении своей «добродетели», китайские производители активно развивались, предлагая рынку продукцию лучшего качества по более конкурентным ценам — именно это в конечном счете и является сущностью капитализма. Сегодня мы пожинаем плоды этой ситуации.

Ещё одно объяснение того, почему Запад не заметил стремительного роста китайской промышленности, может крыться в глубоко укоренившихся культурных стереотипах. История неоднократно демонстрировала, как западные лидеры недооценивали своих азиатских соперников:

- Российский царь Николай II был уверен, что его армия и флот без труда одолеют японцев, но в итоге потерпел поражение в русско-японской войне, кульминацией которого стал разгром в Цусимском сражении 1905 года.
- Уинстон Черчилль и британское командование недооценили решимость японской армии, что привело к быстрому захвату Малайского полуострова и неподготовленности обороны Сингапура.
- Генералы США, включая Дугласа Макартура, недооценили решимость противника в Корейской войне.
- Французские войска столкнулись с аналогичной проблемой в Индокитае.
- Линдон Джонсон и Роберт Макнамара допустили ту же ошибку во Вьетнаме.
- Американские автопроизводители вначале лишь посмеивались над японскими конкурентами, недооценив их потенциал.

Эта тенденция — недооценка Востока Западом — повторяется с удивительным постоянством. В случае с Китаем ситуацию могли усугубить его официальное название (Китайская Народная Республика) и коммунистическая однопартийная система. Для западных капиталистов слово «коммунизм» ассоциируется с неэффективностью, низким качеством и технологической отсталостью.

Такое восприятие только укрепилось после падения Берлинской стены и распада СССР. Хотя Китайская Народная Республика существует уже дольше, чем 74 года жизни Советского Союза, многие на Западе по-прежнему считают, что Коммунистическая партия Китая, подобно КПСС, рано или поздно потеряет власть. В их глазах коммунизм обречён на крах — это якобы заложено в самой его природе.



Тем не менее, мало кто задается вопросом, является ли Китай коммунистическим в традиционном смысле — тема, достойная отдельного обсуждения. Игнорируется также старая поговорка: «Трагедия Азии в том, что Япония — по сути социалистическая страна, на которую насильно навязали капитализм, а Китай — глубоко капиталистическая страна, на которую насильно навязали социализм. Но со временем каждая вернется к своей истинной природе».

Ещё одна причина, по которой Запад мог упустить из виду стремительный прогресс китайской промышленности, — это привычка сравнивать Китай с Японией, чья экономика пережила три «потерянных десятилетия». Это особенно заметно в том, как инвесторы реагируют на меры стимулирования экономики в Китае. Когда речь заходит о замедлении роста в КНР, многие сразу предполагают, что без огромных государственных вливаний страна не сможет преодолеть текущий спад. Их логика проста: Китай напоминает Японию 20–30-летней давности из-за (i) неблагоприятной демографии и (ii) огромных потерь на рынке недвижимости.

Но на этом параллели, скорее всего, заканчиваются. В отличие от Японии 1990-х, Китай не столкнулся с банковским кризисом, который парализует финансирование новых проектов. Напротив, в последние годы активное кредитование промышленного сектора стало основой впечатляющего роста производительности китайской экономики.

Это ещё одно важное отличие Китая от Японии тех времён. Сегодня Китай не только эффективнее и продуктивнее, чем десятилетие назад, но и, вероятно, превосходит по этим параметрам большинство крупных индустриальных экономик. При этом его структура затрат остаётся крайне конкурентоспособной. Если раньше ужин в ресторане в Токио обходился недёшево, то теперь ночь в отеле Four Seasons в Пекине или Шанхае может стоить менее 250 долларов — показатель доступности, о котором сложно было подумать раньше.

Пожалуй, самое убедительное доказательство того, что опыт Японии не подходит для оценки современного Китая, — это различия в торговых балансах двух стран. Они ясно показывают, насколько по-разному эти экономики конкурируют на глобальной арене.

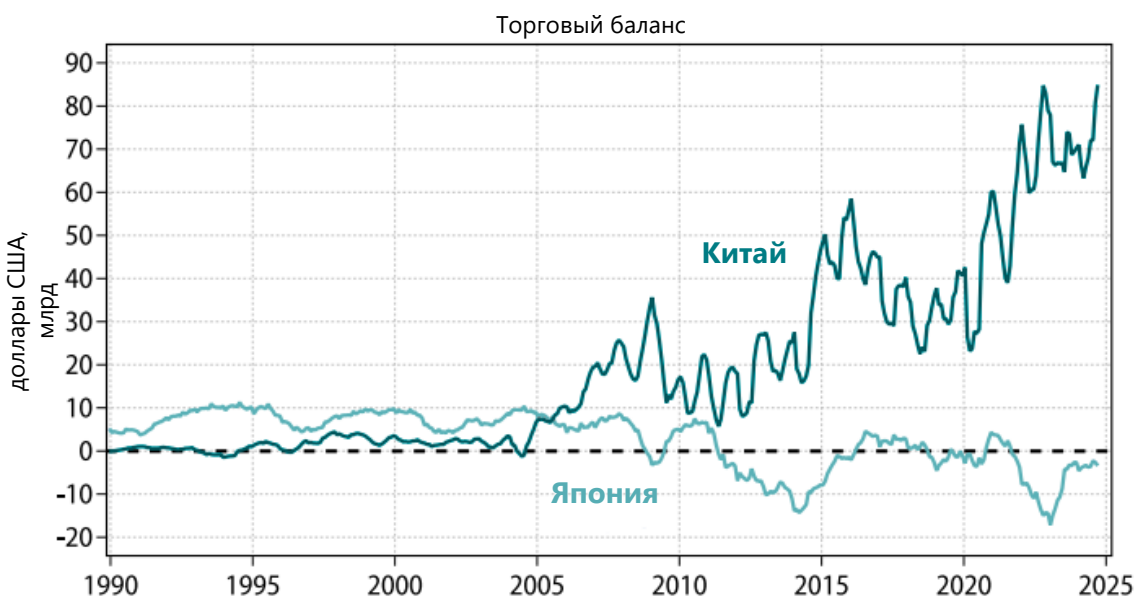


Фото 6: Торговый баланс Китая и Японии

Мы не исключаем, что кризис на китайском рынке недвижимости — серьёзная проблема. Последние пять лет спад в этом секторе существенно замедлял экономический рост и сдерживал предпринимательскую активность. Однако важно отметить ключевое различие с Японией: в Китае сокращение доли недвижимости было осознанным шагом со стороны государства, а не следствием ошибок в управлении. Правительство изначально ставило перед собой цель перераспределить капитал из сектора недвижимости в промышленность, и данные о банковском кредитовании это подтверждают.

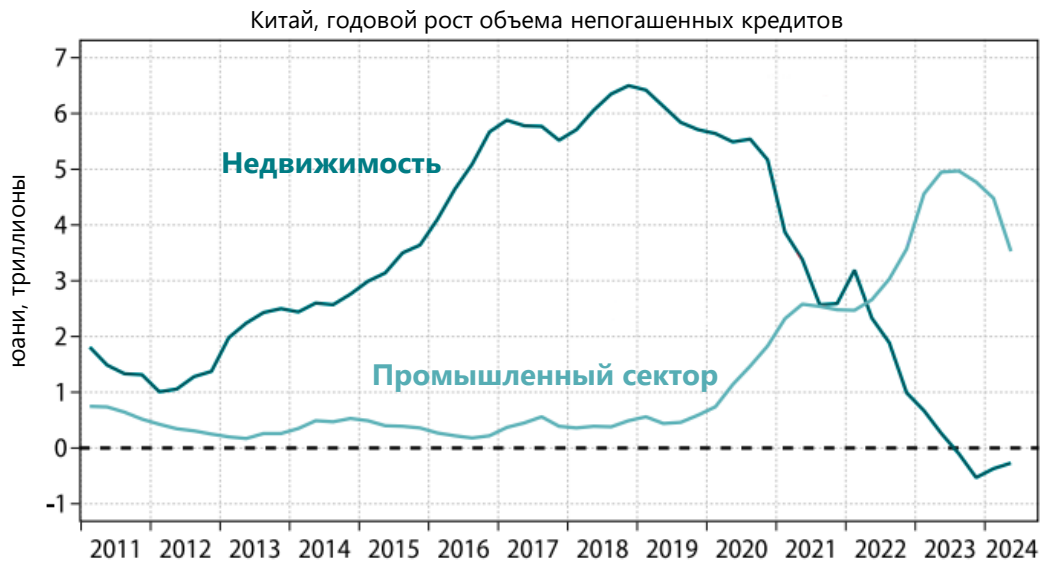


Фото 7: Инвестиции в индустриальный сектор и сектор недвижимости

В последние годы мы не раз сталкивались с тем, как негативное освещение Китая в западных СМИ вводит их аудиторию в заблуждение. Безусловно, у Китая есть реальные экономические трудности и масштабные вызовы, но, сосредоточив внимание почти исключительно на этих проблемах, западные медиа создают у своих читателей и зрителей значительную «слепую зону» относительно настоящего экономического и геополитического положения Китая.

Несмотря на многочисленные предсказания о скором крахе, девальвации юаня или обрушения «теневое банкинга» (кто помнит этот термин?), Китай продолжает следовать курсу, заданному ещё десятилетие назад. Он укрепляет связи с развивающимися странами, расширяет использование юаня в международных расчётах, обходит систему SWIFT, развивает энергетическую независимость и продвигается вверх по цепочке создания стоимости в экспорте.

Эти процессы были предсказуемы и не раз прогнозировались, но западные СМИ их часто игнорировали. Почему мы так редко слышим о том, что Китай устанавливает почти вдвое больше промышленных роботов, чем весь остальной мир вместе взятый? Или что он стал лидером в атомной энергетике? Или что в Китае ежегодно выпускается больше инженеров, чем во всех странах ОЭСР вместе взятых?

Самое очевидное объяснение — склонность медиа к публикации «плохих новостей». Старое правило «кровь на первой полосе — тираж в кармане» по-прежнему актуально. В эпоху борьбы за внимание читателей и зрителей, новости о «городах-призраках» и грядущем экономическом крахе привлекают больше интереса, чем отчеты о достижениях в образовании, инновационных дронах или автоматизации заводов.

Другой причиной является преобладание в западной культуре фокусировки на фондовых рынках. В США сложно найти место, где не транслируются котировки CNBC или Bloomberg. И хотя в Европе эта тенденция несколько слабее, она всё равно заметна. В такой среде динамика фондового рынка часто воспринимается как отражение состояния всей экономики.

Однако для большинства развивающихся стран связь между экономическим ростом и движением фондовых индексов минимальна. Китай является ярким примером. За последние десятилетия его успехи очевидны: снижение младенческой смертности, рост продолжительности жизни, повышение уровня образования, развитие инфраструктуры и повышение производительности в различных отраслях. В то же время, доходность акций, если судить по основным индексам, оставляет желать лучшего.

Для общества, ориентированного на фондовые показатели, легко сделать вывод: если акции не растут, значит, экономика находится в упадке. Однако такой вывод, хотя и очевиден на первый взгляд, не обязательно соответствует действительности.





### Часть 3. **Последствия потери Америкой интереса к мировым проблемам**

В последнее время наблюдается всё больше признаков того, что Вашингтон пересматривает свои геополитические приоритеты. Одним из наиболее ярких сигналов стало стремление США негласно подталкивать Украину к территориальным уступкам. Если данный подход закрепится, это может существенно изменить баланс сил в Европе. В таком случае американское присутствие в европейском регионе, вероятно, ослабнет, что откроет Китаю путь к усилению своего глобального влияния, особенно в Юго-Восточной Азии.

Страны Юго-Восточной Азии десятилетиями пытались сохранять равновесие между сотрудничеством с американскими и китайскими компаниями, особенно в сфере технологий. Однако неопределенность в американской внешней политике заставляет местные правительства всё больше ориентироваться на Пекин. Учитывая финансовую мощь и производственные возможности таких китайских лидеров, как Tencent, Alibaba, Baidu, BYD, Gree и Pinduoduo, их влияние может выйти далеко за пределы рынка Китая.

Эти компании уже сейчас располагают ресурсами для увеличения экспорта и расширения географии своего присутствия в соседних странах. Их сильные стороны — низкие издержки, передовые технологии и конкурентоспособная продукция — предоставляют им значительные возможности для дальнейшего роста. Если влияние США на мировой арене продолжит ослабевать, менее крупные игроки всё чаще будут искать партнёрства с Китаем и его динамичным технологическим сектором.

В этих условиях китайские корпорации, вероятно, ускорят глобальную экспансию: перенесут производство в другие регионы и начнут активнее продвигать свои бренды за рубежом. Для США возможное снижение активности на международной сцене вынудит малые и средние страны всё больше учитывать амбиции Пекина. Юго-Восточная Азия может стать главным полем экономической конкуренции в ближайшие годы, а Китай — основным выгодополучателем этой перестройки геополитических сил.

Прогресс, который мы наблюдаем в автоиндустрии, заметен также и в других областях, в том числе самых современных, продвинутых и сложных как искусственный интеллект, 5G, IT, электронная коммерция и другие.

#### **Активность в Юго-Восточной Азии**

Регион Юго-Восточной Азии, известный своим демографическим потенциалом и динамичным ростом внутреннего спроса, становится излюбленным направлением для китайских компаний. Всё больше средств направляется на создание производственных мощностей, что в итоге способствует дальнейшей экспансии китайского капитала и упрочению позиций китайского бизнеса в глобальной экономике.

Процессу способствуют несколько факторов. Во-первых, растущие издержки труда и неопределённость в американской внешней политике побуждают корпорации искать альтернативные локации для производства. Страны Юго-Восточной Азии, такие как Вьетнам, Индонезия и Камбоджа, предлагают относительно дешёвую рабочую силу, а местные правительства создают привлекательные условия для ведения бизнеса, принимая новые нормы и соглашения, упрощающие доступ к местным рынкам.

Во-вторых, ключевые предприятия из КНР обладают высокоразвитыми технологиями и налаженной логистикой, что позволяет им быстро развернуть качественное и конкурентоспособное производство в регионе. Это способствует ускоренному процессу импортозамещения, который в перспективе может укрепить позицию китайских компаний как ведущих поставщиков повседневных товаров на мировом рынке.

При этом нельзя недооценивать геополитический аспект. На фоне снижения интереса США к глобальным экономическим инициативам, многие страны региона начинают искать больше возможностей для сотрудничества с Пекином. Несмотря на традиционные опасения по поводу растущего влияния Китая, прагматичный подход ряда стран часто преобладает, что делает Пекин привлекательным партнёром для создания современной инфраструктуры, включая порты, дороги и сети для цифровой торговли.



В долгосрочной перспективе, добиваясь доминирования в производственно-сбытовых цепочках, может укрепить своё положение как главный поставщик дешёвых товаров для мировой экономики. Такая тенденция не только изменит баланс сил в глобальной торговле, но и поставит перед международным сообществом новые вызовы, включая зависимость развивающихся экономик от китайского капитала и возможное усиление политического влияния КНР в стратегически важных регионах.

## Часть 4. Риски: что может пойти не так для Китая

Китай давно удерживает звание крупнейшего производителя мира, обеспечивая колоссальные объёмы поставок широкой гаммы товаров. При этом Соединённые Штаты, обладая самым ёмким потребительским рынком, остаются ключевым покупателем для китайских фабрик. Поддержание стабильных торговых отношений между двумя странами играет решающее значение: без американского спроса, который обеспечивает загрузку производственных линий, Китаю сложнее демонстрировать привычные темпы роста. Одновременно Пекин стремится усилить внутренний спрос, чтобы компенсировать возможные торговые конфликты, но пока зависимость от мощного и платёжеспособного американского рынка остаётся значительной.

Как мы ранее упоминали, на данный момент Китай сталкивается с непростыми вызовами, связанными со слабым внутренним потребительским спросом. На фоне замедленного роста потребления внутри страны и ужесточения экспортных условий со стороны США ситуация для Поднебесной усложняется, особенно с учётом новых торговых тарифов, введённых во второй срок Дональда Трампа. Эти меры могут оказать дополнительное давление на потребительский спрос, что в свою очередь может усилить опасения по поводу возможной дефляционной спирали.

В последние годы власти Китая предпринимают усилия оживления внутреннего потребительского спроса, пытаясь стимулировать так называемые “животные инстинкты” (animal spirits) в экономике. Однако внутренний потребитель по-прежнему проявляет осторожность. Розничные продажи, один из ключевых индикаторов потребительской уверенности, растут медленнее, чем ожидалось, а уровень безработицы среди молодёжи по-прежнему остаётся высоким. Усиление тарифного давления со стороны США может ещё больше омрачить настроения на внутреннем рынке, снижая уверенность потребителя и мешая крупным корпорациям планировать инвестиции в долгосрочной перспективе.

Тем временем Китай, стремясь избежать дефляционной ловушки, остаётся крайне заинтересован в повышении объёмов экспорта, в том числе в США. Удар по внешней торговле нанести ущерб промышленному сектору страны, который перегружен долгами и зависит от зарубежных покупателей. Несмотря на попытки диверсифицировать экспорт, например, переориентируясь на страны Глобального Юга, Соединённые Штаты остаются одним из важнейших рынков сбыта для китайских товаров.

Торговля промышленными товарами — это лишь одна из сторон многомерной конкурентной динамики между двумя экономическими гигантами. За последнее десятилетие технологии стали ещё одним — и, возможно, даже более важным — полем соперничества. Сфера искусственного интеллекта (ИИ) может определить тех, кто будет задавать тон в мировой геополитике в ближайшие десятилетия. Для поддержания темпов технологического прогресса, Китай крайне нуждается в современных микрочипах и оборудовании для их производства. Однако американские ограничения на экспорт полупроводников и ключевых компонентов, введённые в последние годы, существенно ограничивают доступ китайских компаний к передовым технологиям.

Важно отметить, что даже при существующих ограничениях американские компании всё ещё имеют право поставлять в Китай некоторые чипы, например линейку H20, которые формально не подпадают под самые жёсткие ограничения. Эти чипы, несмотря на технические ограничения по сравнению с передовыми американскими аналогами, дают возможность Китаю развивать собственный ИИ-сектор. Пример алгоритма DeepSeek, который продемонстрировал отличные результаты на доступных китайскому рынку H20-чипах, наглядно демонстрирует, что нынешних ограничений может быть недостаточно, чтобы полностью сдержать технологические амбиции Поднебесной.



Тем не менее, Китаю будет непросто балансировать между стратегическим стремлением к технологической автономии и необходимостью сохранять привлекательность внутреннего потребительского рынка. Власти страны, похоже, осознали, что чрезмерный акцент на экспорте делает экономику уязвимой к внешним шокам, таким как замедление глобальной экономики и торговым тарифам. Однако стимулирование внутренних расходов требует значительного усиления доверия населения к будущему. Без уверенности в стабильных доходах и долгосрочной экономической устойчивости китайский потребитель вряд ли станет активно тратить деньги, что может привести к недостаточному спросу для компенсации падения экспортных поставок.

В этом контексте торговые тарифы, часто обсуждаемые в администрации Трампа, становятся особо важным фактором. Если Пекин и дальше будет сталкиваться с ростом барьеров на своём крупнейшем внешнем рынке, это лишь усугубит проблему недостаточного внутреннего спроса и усилит риск дефляции. Для США же ужесточение тарифов и экспортных ограничений по чипам — не только политический инструмент, но и попытка затормозить технологический рывок Китая в борьбе за глобальное первенство в ИИ.

На данный момент неизвестно, кто выйдет победителем из этой затянувшейся торгово-технологической «холодной войны». США располагают более широким набором инструментов давления, включая экспортные лицензии и дипломатические связи с другими поставщиками высокотехнологичного оборудования. Однако для Китая ключевой проблемой остается риск дефляционного сценария и недостаток уверенности на внутреннем рынке. Любая негативная новость — будь то новая пошлина или ограничение на поставки критически важных чипов — может надолго подорвать доверие китайских домохозяйств и значительно усложнить восстановление экономики.

Пока же Пекин надеется, что сможет восстановить внутренний спрос достаточно быстро, чтобы компенсировать внешние угрозы. Но в условиях, когда конкурентная борьба с Америкой перерастает в стратегическую гонку за технологическое превосходство, второстепенных факторов не бывает. Для Китая, чья экономика должна одновременно преодолевать внутренние слабости и внешние угрозы, ставка высока как никогда.

## Часть 5. Примеры потенциальных бенефициаров

Вот примеры нескольких компаний, которые обладают лидерством и доминированием в факторах производства, технологиях и имеют огромные денежные резервы, что позволяет им забирать большую долю мирового экономического «пирога».

### **Tencent 腾讯 Tencent**

Tencent Holdings, основанная в 1998 году, сегодня является одной из самых влиятельных технологических компаний Китая с заметным присутствием на мировой арене. За последние 12 месяцев её выручка составила около 90–92 миллиардов долларов США, а чистая прибыль достигла 24 миллиарда. Помимо сильных финансовых результатов, Tencent владеет активами на сумму свыше 125 миллиардов долларов США, включая инвестиции в самые разные отрасли: от видеоигр и социальных сетей до электронной коммерции и финтех-стартапов. При этом ключевым направлением для компании остаётся игровая индустрия. Tencent держит доли в ведущих мировых студиях, таких как Epic Games и Riot Games, и играет важную роль в развитии мобильных и компьютерных игр.

Не менее значимым активом Tencent является суперприложение WeChat, ставшее неотъемлемой частью жизни миллионов китайцев. WeChat сочетает в себе функции мессенджера, социальной сети, платформы для мобильных платежей и мини-программ. Через него пользователи заказывают такси, еду, бронируют билеты и совершают банковские операции. Такое разнообразие услуг в одном приложении превратило WeChat в универсальный инструмент — «цифровой кошелёк» и главный канал общения. Популярность WeChat в Китае объясняется просто: он экономит время и упрощает повседневные задачи, решая их буквально на ходу.



## Pinduoduo

Pinduoduo, основанная в 2015 году Колином Хуангом, быстро выросла в одного из лидеров китайской электронной коммерции. Её отличительная черта — модель совместных покупок (group buying), которая мотивирует пользователей объединяться для приобретения товаров по сниженным ценам. Такой подход особенно привлекает жителей небольших городов и сельских районов Китая, где важны доступность и выгодные условия. За последние 12 месяцев Pinduoduo зафиксировала выручку около 53 миллиардов долларов США и чистую прибыль свыше 15 миллиардов, что демонстрирует успех её бизнес-модели и рост аудитории, насчитывающей сотни миллионов активных пользователей.

Помимо низких цен и групповых скидок, Pinduoduo активно поддерживает поставщиков, помогая фермерам и производителям напрямую выходить на онлайн-рынок. Это укрепляет позиции компании и ускоряет цифровизацию торговли в менее развитых регионах. Основной поток клиентов приходит через мобильное приложение, что соответствует общей тенденции приоритета мобильных устройств в Китае. В 2022–2023 годах Pinduoduo начала экспансию за рубеж под брендом Temu, сигнализируя о планах глобального развития. На балансе компании более 40 миллиардов долларов наличными, что подкрепляет её амбиции.



## BYD

В 2024 году компания BYD увеличила продажи автомобилей на 41%, достигнув цифры 4,25 миллиона машин. Доходы компании и её чистая прибыль выросли более чем на 25%. В то же время Китай произвел 12,8 миллиона NEV (электрические и гибридные автомобили), что составляет свыше 70% мирового рынка таких автомобилей. Китай уверенно лидирует как самый конкурентный рынок NEV, предлагая самые передовые технологии и инновационные продукты.

18 ноября 2023 года BYD отметила важное событие: с конвейера сошел 10-миллионный NEV. Она стала первой компанией в мире, достигшей такого результата. На производство первых пяти миллионов автомобилей ушло 15 лет, а следующие пять миллионов были выпущены всего за 15 месяцев. Сегодня BYD работает на небывалых масштабах: в компании трудится около миллиона человек, что делает её крупнейшим частным работодателем в Китае. Из них 110 тысяч — инженеры. BYD полностью контролирует технологии производства NEV — от батарей и дизайна до ключевых компонентов, включая автомобильные полупроводники.

Ассортимент компании охватывает все сегменты рынка: от бюджетных моделей до спортивных и люксовых автомобилей. Новые модели обновляются с той же скоростью, что и смартфоны. BYD занимает треть китайского рынка NEV и представлена в более чем 70 странах. Хотя в 2024 году зарубежные продажи составили менее 10% от общего объема, их рост стремителен. В 2025 году ожидается запуск новых моделей на базе следующего поколения платформы электромобилей, а также значительный прогресс в разработке автономного и интеллектуального вождения.



## Alibaba Group

В 2025 году ситуация благоприятно изменилась благодаря переходу Пекина к политике, способствующей росту, стабилизации основного бизнеса электронной коммерции Alibaba и значительным инвестициям в ИИ. Модель Alibaba Qwen 2.5 Max превзошла конкурентов, таких как ChatGPT 4o от OpenAI, LLaMA от Meta и DeepSeek-V3, что укрепило позиции компании в логистике, розничной торговле и производстве при поддержке государственных инициатив в области ИИ и облачной инфраструктуры, которая теперь поддерживает AI-сервисы Apple для iPhone в Китае — партнерство, способное существенно увеличить доходы от облачных услуг в случае успеха. Несмотря на неопределенность из-за недавнего повышения тарифов на 10% и отмены льготы "de minimis", обширная глобальная цепочка поставок Alibaba может смягчить удар лучше, чем у зависящих от США конкурентов, таких как PDD. Аналитики прогнозируют рост прибыли на акцию (EPS) на 24% в 2025 году за счет укрепления потребительской уверенности, увеличения расходов на платформах Taobao и Tmall и растущего спроса на решения ИИ со стороны бизнеса. Тем не менее риски сохраняются: геополитическая напряженность, задержки с монетизацией ИИ, отставание доли на глобальном рынке облачных услуг от AWS и Azure, жесткая конкуренция внутри страны со стороны Baidu и ByteDance, а также нестабильное восстановление экономики Китая. В перспективе ключевые события, такие как запуск ИИ от Apple в Китае в первом-втором квартале 2025 года, отчет о доходах Alibaba в конце февраля или начале марта, который, как ожидается, покажет успехи в ИИ и коммерции, и продолжающаяся экономическая поддержка Пекина, могут еще больше поднять акции. Эти факторы делают Alibaba, некогда переживавшего трудности технологического гиганта, все более привлекательным вариантом для инвесторов, ищущих доступный рост с большим потенциалом в области ИИ.





TENIZ CAPITAL  
INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

## АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,  
г. Алматы, пр. Аль-Фараби, д.34,  
Almaty Financial District, 4 этаж

Республика Казахстан,  
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,  
БЦ Abu Dhabi Plaza

email: [media@tenizcap.kz](mailto:media@tenizcap.kz) | [tenizcap.kz](http://tenizcap.kz)  
+7 727 355 37 22 (вн. 509)  
**+7 771 722 7951 WhatsApp**

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ  
[ib@tenizcap.kz](mailto:ib@tenizcap.kz)

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ  
[sales@tenizcap.kz](mailto:sales@tenizcap.kz)