

На правах рукописи

Цзян Вэнь

**РОЛЬ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЗЕРВОВ В
РЕГУЛИРОВАНИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ:
ОПЫТ КНР**

Специальность: 5.2.5 Мировая экономика

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Москва – 2026

Диссертация выполнена на кафедре международных экономических отношений экономического факультета ФГАОУ ВО «Российский университет дружбы народов имени Патриса Лумумбы» (РУДН)

Научный **Андропова Инна Витальевна,**

руководитель: доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой международных экономических отношений, декан экономического факультета Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Российский университет дружбы народов имени Патриса Лумумбы»

Официальные **Головнин Михаил Юрьевич,**

оппоненты: доктор экономических наук, член-корреспондент РАН, директор Федерального государственного бюджетного учреждения науки «Институт экономики Российской академии наук»

Жариков Михаил Вячеславович,

доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры мировой экономики и мировых финансов Факультета международных экономических отношений Федерального государственного бюджетного учреждения высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

Вукович Дарко Божич,

phd, доцент, доцент кафедры финансов и учета Института «Высшая школа менеджмента» Федерального государственного бюджетного учреждения высшего образования «Санкт-Петербургский государственный университет»

Защита диссертации состоится 12 ноября 2026 г. в 10:00 часов на заседании диссертационного совета ПДС 0600.001 при ФГАОУ ВО «Российский университет дружбы народов имени Патриса Лумумбы» по адресу: 117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6, зал заседаний №3.

С диссертацией можно ознакомиться в Научной библиотеке РУДН по адресу: 117198, ул. Миклухо-Маклая, д. 6.

Объявление о защите диссертации и текст автореферата размещены на официальном сайте Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации (<https://vak.gisnauka.ru/>) и на сайте РУДН: <https://www.rudn.ru/science/dissovet>.

Автореферат разослан 10 октября 2026 г.

Ученый секретарь

Диссертационного совета ПДС 0600.001

доктор экономических наук, профессор

Андропова И. В.

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Международные резервы, рассматриваемые как особый класс высоколиквидных ресурсов под управлением государства, а также методы управления ими, оказывают существенное влияние на динамику важнейших макроэкономических переменных и внутриэкономическую ситуацию, а также на внешнеэкономические операции любой страны. В данном контексте нужно подчеркнуть, что понятие международных резервов в диссертации не эквивалентно понятию международных резервных активов, этот факт далее обосновывается отдельно в теоретической части исследования.

В мировой практике международные резервы используются, прежде всего, для ликвидации диспропорций платежного баланса, в частности, как инструмент поддержки валютного курса и регулирования внешних обязательств страны. Дополнительно объем международных резервов выступает фактором экономической безопасности и финансовой стабильности, оказывает влияние на международные рейтинги, от которых зависит, в частности, возможность и стоимость государственных и частных внешних заимствований. Таким образом, международные резервы рассматриваются, в первую очередь, как буфер против внешних шоков.

Однако Китай использует международные резервы не только в общепринятых, в соответствии со стандартами и руководствами Международного валютного фонда (МВФ), целях, но и в механизме стимулирования собственного экономического развития и упрочения своего положения в глобальной экономике. Этот механизм базируется на двух составляющих: на эмиссионном стимулировании внутренних инвестиций в китайскую экономику, с использованием резервов для нейтрализации инфляционного эффекта, и на инвестировании международных резервов, через суверенные фонды Китая, во внешние активы и проекты, полезные для доступа к зарубежным технологиям, рынкам, для укрепления позиций КНР в мировой экономике.

Среди прочего, дополнительные функции международных резервов позволяют Китаю увеличивать объемы резервов сверх критериев оптимальности Международного валютного фонда без негативных экономических последствий. Опыт Китая имеет практический интерес, в том числе с точки зрения возможного применения другими развивающимися странами, а в частности – Россией,

которая в условиях санкций ограничена в возможностях привлечения иностранных инвестиций.

Однако данный механизм использования международных резервов принципиально опирается на китайский экспорт, который, в свою очередь, во многом зависит от уровня спроса со стороны США и ЕС. Поскольку после кризиса 2008–2009 гг. этот спрос демонстрирует долгосрочное замедление в США и сокращение в ЕС, возможности по масштабному использованию резервов в рамках прежней модели стимулирования экономики КНР объективно ограничиваются. Между тем поддержание высоких темпов экономического роста приобретает для Китая особое значение в условиях сжатия внешних рынков и нарастающей фрагментации мировой экономики.

Все это ставит дополнительные вопросы перед экономической наукой, поскольку фундаментальные изменения во внешнеэкономических отношениях Китая неизбежно затрагивают как политику формирования его международных резервов, так и существующие методы их использования для стимулирования внутреннего развития. Исходя из вышеизложенного тема диссертационного исследования представляется актуальной и имеет практическую значимость как применительно к условиям экономики КНР, так и с точки зрения возможности использования китайского опыта в условиях других стран.

Степень разработанности темы исследования. Управление международными резервами представляет собой комплексную проблему, поэтому теоретический и эмпирический базис диссертационного исследования сформирован на стыке целого ряда направлений научных исследований, связанных с темой диссертации.

Вопросам общей методологии управления резервами, оценки их достаточности посвящены труды таких исследователей, как Белецкая М.О., Глотова И.И., Жан О., Крылова Л.В., Ло Сумэй, Лю Ланьбяо, Малышев П.Ю., Наркевич С.С., Обстфельд М., Остри Дж., Рансьер Р., Тимофеева О.В., Хэ Фань, Чжан Цзинцзя, Чжоу Гуанью, Чэнь Пин, Шамбо Дж., Шанц Й. Теоретические основы развития глобальной экономики, эволюции мировой валютной и финансовой системы, сопутствующие макроэкономические вызовы исследуются в работах следующих авторов: Аганбегян А.Г., Арриги Дж., Валлерстайн И., Глазьев С.Ю., Ершов М.В., Звонова Е.А., Катасонов В.Ю., Кругман П., Кузнецов А.В., Пикетти Т., Пищик В.Я., Саммерс Л., Сильвестров С.Н., Стиглиц Дж., Хазин М.Л.

Особенности стратегии экономического развития Китая, деятельности Народного банка Китая, Государственного валютного управления КНР (SAFE) и суверенных инвестиционных институтов рассматриваются в публикациях таких ученых, как Балюк И.А., Борст Н., Бруннермайер М., Кашин В.Б., Кулинцев Ю.В., Лю Пань, Островский А.В., Пятачкова А.С., Розанов А., Се Пин, Сетсер Б., У Няньлу, У Цзянь, Фэн Хуэй, Ху Юйвэй, Чжан Юань, Чжу Цзюньбо, Чэнь Чао, Ю Юндин. Внутренние структурные вызовы КНР и внешние факторы геоэкономической фрагментации находятся в фокусе внимания таких авторов, как Борох О.Н., Георгиева К., Голдберг П. К., Ломанов А.В., Маджори М., Ореховский П.А., Попов В. В., Чжоу В.

В то же время, несмотря на значительный объем публикаций по указанным направлениям, специфика институциональной и экономической модели управления международными резервами Китая остается недостаточно раскрытой. В существующей научной литературе доминирует традиционный подход, рассматривающий международные резервы преимущественно как буфер против внешних шоков.

При этом практически отсутствует комплексное осмысление того факта, что КНР трактует функции международных резервов значительно шире, чем это принято в мировой практике, встраивая их непосредственно в механизм социально-экономического развития страны. Вне поля зрения исследователей во многом остаются такие аспекты китайской модели, как использование международных резервов в качестве действенного механизма стимулирования научно-технического развития, расширения внешних рынков, а также нейтрализации инфляционных последствий эмиссионного стимулирования национальной экономики.

Данный исследовательский пробел предопределяет актуальность, цель, задачи и структуру диссертационного исследования.

Целью диссертационного исследования является исследование механизма использования Китаем международных резервов для целей собственного развития и укрепления позиций на глобальных рынках, возможности его использования другими развивающимися странами, а также развитие данного механизма в условиях фрагментации мировой экономики.

Для достижения этой цели поставлены следующие **основные задачи** исследования:

– систематизировать и уточнить теоретические положения, касающиеся сущности и основных экономических функций, методов управления

международными резервами, а также методов оценки оптимальности и достаточности объемов международных резервов;

- изучить международные стандарты и особенности управления международными резервами на примере развитых и развивающихся стран, а также выявить институциональные особенности управления международными резервами в Китае;

- проанализировать практику использования международных резервов в механизме стимулирования экономического развития КНР и повышения роли китайской экономики в глобальной экономической системе, оценить структуру и оптимальность объема международных резервов Китая;

- выявить основные внешние и внутренние факторы, влияющие на подходы к управлению международными резервами в Китае;

- оценить перспективы формирования, инвестирования и использования международных резервов КНР в условиях фрагментации мировой экономики в средне- и долгосрочной перспективе.

Объект исследования – международные резервы и каналы их размещения.

Предмет исследования – китайский опыт управления международными резервами для целей собственного развития и укрепления позиций на глобальных рынках в условиях фрагментации мировой экономики.

Область исследования соответствует требованиям следующих пунктов паспорта научной специальности 5.2.5 – Мировая экономика: п. 14. «Международные платежные отношения. Платежный баланс»; п. 15. «Валютные курсы. Мировая валютная система. Международные валютные рынки»; п. 22. «Соотношение национальных и международных механизмов регулирования экономических процессов. Международная координация экономической политики».

Методы исследования. При проведении исследования использованы общенаучные методы экономического исследования такие, в частности, как анализ и синтез, сравнение, дедукция и индукция, метод восхождения от абстрактного к конкретному, комплексный подход к объекту исследования. Кроме того, применялись статистические, экономико-математические и расчетно-графические методы при рассмотрении предмета исследования.

Информационной базой исследования выступают нормативные правовые акты КНР, труды российских и зарубежных ученых, аналитические, статистические и иные публикации МВФ, Банка международных расчетов, Всемирного экономического форума, Народного банка Китая и других

центральных банков, Госсовета КНР, Государственного валютного управления КНР, других организаций по вопросам, связанным с методами управления международными резервами и с особенностями использования этих методов в международной практике и КНР.

Научная новизна исследования состоит в том, что на основе комплексного исследования механизма управления международными резервами раскрыта суть и выявлены ключевые особенности механизма, позволяющего Китаю использовать международные резервы не только как буфер против внешних шоков, но и как инструмент стимулирования экономического развития и укрепления позиций в глобальной экономике. Показано, что для сохранения механизма использования международных резервов в условиях сжатия мирового спроса и фрагментации мировой экономики Китаю необходимо выстроить собственный макрорегион, что возможно осуществить за счет изменения акцентов в реализации концепции формирования Сообщества единой судьбы человечества.

Положения, выносимые на защиту, содержащие элементы научной новизны:

1. **Проведено разграничение** понятий международных резервов и международных резервных активов, в частности: международные резервы представляют собой высоколиквидные ресурсы с особыми характеристиками и целевым назначением, находящиеся под управлением государства, международные резервные активы – форму инвестирования международных резервов.

Предложено авторское определение, в соответствии с которым международные резервы, это высоколиквидные ресурсы специального назначения под контролем государства, которые могут инвестироваться в международные резервные и иные активы. Ключевое отличие этого определения от базового для мировой практики определения МВФ состоит в том, что МВФ понимает под международными резервами международные резервные активы, удовлетворяющие определенным требованиям. Кроме того, в отличие от подхода МВФ, в авторском определении целевое назначение международных резервов не ограничивается.

Показано, что в соответствии с международной практикой, основанной на стандартах и руководствах МВФ, целевое назначение международных резервных активов связано преимущественно с выравниванием платежного баланса и регулированием валютного курса. В авторской трактовке это целевое

назначение не упоминается, что оставляет вопрос о функциях международных резервов открытым и позволяет рассматривать в качестве таковых цели поддержки национальной экономики и укрепления ее позиций в мировой экономической системе в соответствии с практикой использования международных резервов в Китае.

На основе авторского определения, анализа практики использования международных резервов Китаем, а также результатов оценки достаточности международных резервов Китая, **сделан вывод** о том, что объем резервов КНР не является избыточным, как это следует из критериев оптимальности МВФ.

2. Показано, что в соответствии с международной практикой, построенной на стандартах и руководствах МВФ, большинство развивающихся стран выводит часть поступлений от экспорта в международные резервы, которые размещаются в зарубежные финансовые активы и используются как буфер против внешних шоков. **Доказано**, что Китай, так же, как и некоторые другие страны, использует международные резервы в том числе и для регулирования валютного курса и корректировки платежного баланса. При этом **выявлено**, что в отличие от большинства стран, значительную часть международных резервов Китай использует для инвестиций в собственный реальный сектор, либо инвестирует в иностранные активы и проекты, способствующие расширению экспортных рынков, доступу к зарубежным технологиям или иному продвижению интересов Китая на международной арене. **Сделан вывод** о том, что эта практика Китая может быть использована и другими развивающимися странами для поддержания собственного экономического развития.

3. Выявлено, что организация управления международными резервами в Китае отличается от распространенной в мире тем, что помимо институциональных отличий, связанных с активной ролью суверенных фондов в инвестировании международных резервов и инвестированием не только в международные резервные, но и в иные иностранные активы, Китай использует международные резервы также для нейтрализации инфляционного эффекта эмиссионного стимулирования экономики. **Показано**, что эмиссионное стимулирование используется Китаем не для поддержки конечного потребления, а для финансирования инвестиций в реальный сектор, который является экспортоориентированным, поскольку экономическое развитие Китая по-прежнему основано на экспорте, невзирая на принятие официальной стратегии «двойной циркуляции».

4. **Доказано**, что возможности Китая по использованию международных резервов в механизме стимулирования экономического развития ограничиваются после кризиса 2008–2009 гг. сжатием внешнего спроса. **Сделан вывод** о том, что сокращение конечного спроса в мировой экономике носит не циклический, а структурный, долгосрочный характер и усугубляется разворачиванием процессов фрагментации мировой экономики, поэтому существующие для Китая ограничения сохранятся в средне- и более долгосрочной перспективе.

5. **Обосновано**, что преодолеть существующие ограничения в использовании международных резервов Китай может через переход к макрорегиональной модели. В рамках этой модели Китай, опираясь на возможности расширения спроса в рамках распределенного воспроизводственного контура под собственным контролем, может продолжить использовать международные резервы для стимулирования собственного развития, а также применять действующие механизмы управления резервами для наращивания экономической мощи собственного макрорегиона.

На основе проведенного анализа долгосрочных планов Китая, а также его глобальных инициатив **показана** потенциальная конфигурация будущего макрорегиона Китая. **Сделано предположение** о том, что для формирования собственного макрорегиона Китай может опираться на существующую геоэкономическую концепцию формирования Сообщества единой судьбы человечества, несколько скорректировав её ключевые цели и задачи.

Теоретическая значимость работы определяется развитием концептуальных подходов к пониманию функций международных резервов на основе анализа опыта КНР в сфере формирования, инвестирования и использования резервов, а также подходов к оценке оптимальности международных резервов на основе более широкого представления о функциях резервов, применяемого в КНР. Полученные результаты могут быть использованы для дальнейших исследований, в частности по вопросам оценки оптимальности международных резервов.

Практическая значимость работы определяется тем, что сформулированные в работе положения относительно подходов к управлению международными резервами в Китае, оценки возможных изменений этих подходов с учетом развития процессов фрагментации мировой экономики и изменений в мировой валютной системе могут быть использованы в деятельности центральных банков и иных государственных органов других

стран, включая Россию. Положения о формировании нового макрорегиона могут использоваться государственными структурами Китая, отвечающими за развитие внешнеэкономических связей страны.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования.

Достоверность результатов основана на использовании релевантных и репрезентативных данных официальной статистики КНР и международных организаций, а также на применении адекватных целям и задачам методов научного исследования.

Апробация работы. Основные положения и результаты, полученные в ходе диссертационного исследования, были изложены в докладах и выступлениях на международных научно-практических конференциях, в том числе: XXVI Международная научно-практическая конференция «Актуальные проблемы глобальной экономики» (РУДН, Россия, 19.04.2024), CV Международная научно-практическая конференция «Научный форум: Экономика и менеджмент» (Москва, Россия, 16.04.2026), Всероссийская научная конференция молодых исследователей с международным участием «Экономика сегодня: современное состояние и перспективы развития» («Вектор-2026», Москва, Россия, 25.05.2026).

Публикации по теме исследования. Наиболее значимые результаты по теме диссертации были отражены в 7 научных работах общим объемом 6,33 п.л., 4 из которых изданы в рецензируемых журналах категории K1/K2, включенных в перечень ВАК Минобрнауки РФ / перечень РУДН, 2 публикации – в изданиях, индексируемых в международных базах данных, 1 – в тезисах докладов. Авторский вклад составляет 87%.

Объем и структура работы. Диссертация состоит из введения, 3 глав, заключения и 1 приложения. Полный объем диссертации составляет 241 страницу, включая 55 рисунков и 4 таблицы. Список литературы содержит 254 наименования.

II. СТРУКТУРА ДИССЕРТАЦИИ

ВВЕДЕНИЕ

ГЛАВА 1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЗЕРВЫ В МЕХАНИЗМЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ, ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ

1.1 Теоретические и практические подходы к определению сущности, структуры и механизмам формирования международных резервов

1.2 Экономические функции, направления использования и оптимальность объема международных резервов в мировой практике

1.3 Международные резервы в механизме регулирования экономического развития КНР

ГЛАВА 2. АНАЛИЗ МИРОВОЙ И КИТАЙСКОЙ ПРАКТИКИ УПРАВЛЕНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫМИ РЕЗЕРВАМИ

2.1 Международные стандарты в сфере управления резервами и ликвидностью в иностранной валюте, опыт развитых и развивающихся стран мира

2.2 Особенности формирования, хранения и использования международных резервов в КНР

2.3 Анализ структуры и оценка достаточности международных резервов Китая

ГЛАВА 3. ВЛИЯНИЕ ВНУТРЕННИХ И ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ НА СИСТЕМУ УПРАВЛЕНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫМИ РЕЗЕРВАМИ В КИТАЕ И НАПРАВЛЕНИЯ ЕЕ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ НА СРЕДНЕСРОЧНУЮ ПЕРСПЕКТИВУ

3.1 Внешние факторы управления международными резервами КНР

3.2 Влияние внутренних факторов на политику управления международными резервами в Китае

3.3 Перспективы развития практики управления международными резервами Китая в условиях «фрагментации» глобальной экономики и трансформации мировой валютной системы

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ И УСЛОВНЫХ ОБОЗНАЧЕНИЙ

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ И ИСТОЧНИКОВ

ПРИЛОЖЕНИЕ

III. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Разграничение понятий «международные резервы» и «международные резервные активы» и авторское определение международных резервов.

В современной экономической литературе понятия «международные резервы» и «международные резервные активы» нередко используются как синонимы. Это связано с методологическим подходом МВФ, в рамках которого резервные активы определяются как внешние активы, находящиеся в распоряжении и под контролем денежных властей, доступные для финансирования потребностей платежного баланса, проведения валютных интервенций и иных связанных целей. В методологии МВФ международные резервы рассматриваются преимущественно через совокупность таких резервных активов. В соответствии с этой методологией к международным резервным активам относятся монетарное золото, специальные права заимствования, резервная позиция страны в МВФ и прочие резервные активы, прежде всего иностранная валюта в форме наличности, депозитов и ценных бумаг (рис. 1)

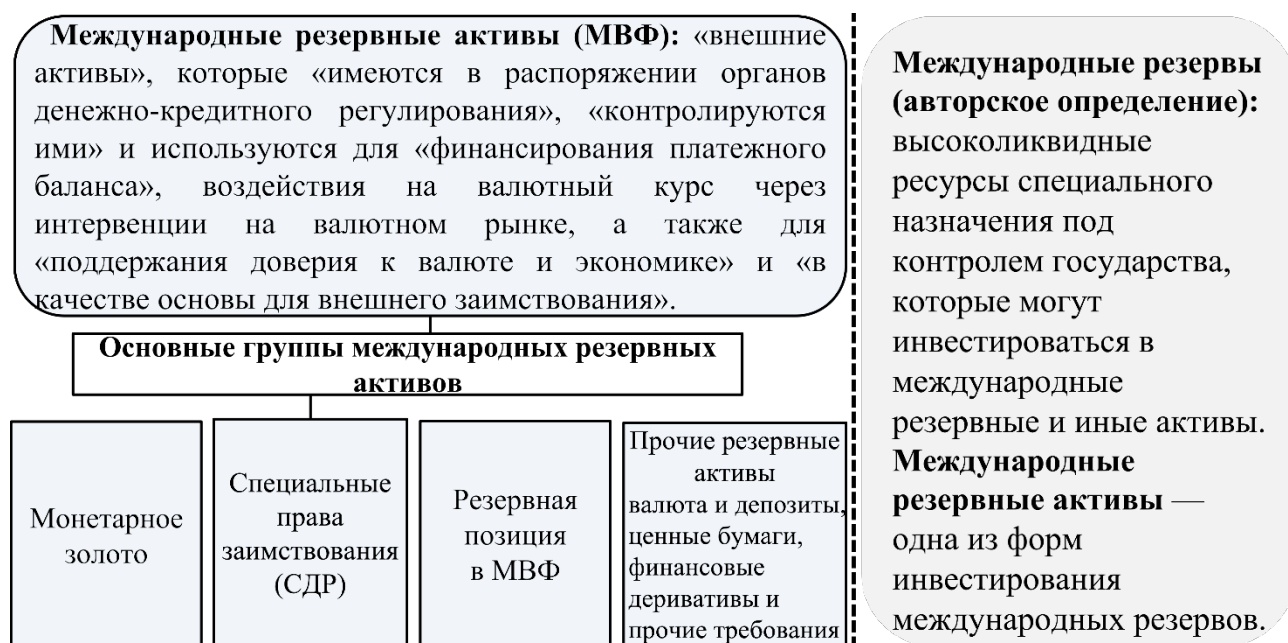


Рисунок 1 – Трактовка сущности международных резервов и состав международных резервных активов по методологии МВФ

Источник: разработано автором

Непосредственное портфельное инвестирование в официальные резервные активы обычно связано с валютной частью категории «прочие резервные активы» на рис. 1, тогда как монетарное золото, СДР и резервная позиция в МВФ

выполняют специфические функции и не образуют обычного инвестиционного портфеля. В рамках этого подхода приоритетными критериями управления международными резервами выступают безопасность и ликвидность официальных резервных активов, а доходность рассматривается как подчиненная цель, реализуемая при сохранении необходимого уровня надежности и доступности. Руководства МВФ также предусматривают контроль рыночного, кредитного, валютного, правового и иных рисков при управлении международными резервами.

Методологические стандарты и руководства МВФ ориентируют денежные власти стран на формирование резервов, достаточных для выполнения определенных задач. В рамках традиционной международной модели, базирующейся на методологии МВФ, международные резервные активы предназначены прежде всего для финансирования внешних платежных потребностей, проведения валютных интервенций, поддержания доверия к национальной валюте и выполнения иных обязательств перед внешними контрагентами. То есть в рамках такой методологии международные резервы рассматриваются прежде всего как буфер против внешних шоков. При этом стандарты и руководства МВФ следует рассматривать в данном случае как международно-признанный ориентир, а не как универсальное предписание, одинаково определяющее политику управления резервами всех стран.

Для стран с ограниченным доступом к международным рынкам капитала и высокой зависимостью от внешних платежей такая традиционная модель имеет особое значение, поскольку обеспечивает необходимый запас внешней ликвидности. Объем международных резервов развивающихся стран с умеренными поступлениями от экспорта и небольшим профицитом платежного баланса часто не позволяет сформировать международные резервы в объемах, превышающих достаточные для решения каких-либо задач, выходящих за рамки текущего регулирования валютного курса и корректировки платежного баланса.

Однако ситуация в Китае существенным образом отличается. Китай, в силу экспортоориентированности экономики и масштабов экспортного сектора, имеет постоянный профицит текущего счета платежного баланса, размер которого составлял в 2023–2025 гг. от 253 до 735 млрд долл. США¹. Этот профицит создавал важную валютную основу для накопления Китаем международных резервных активов, объем которых составлял в 2023–2025 гг.

¹ State Administration of Foreign Exchange (SAFE). The time-series data of Balance of Payments of China. URL: <https://www.safe.gov.cn/en/2019/0329/1496.html>

около 3,45–3,74 трлн долл. США². По показателю объема международных резервных активов Китай удерживает первое место в мире с большим отрывом от других стран. Агрегированные данные по второй части международных резервов, инвестируемой в другие внешние и внутренние активы, Китай не раскрывает. Такой объем международных резервов может оцениваться как избыточный, если исходить только из задач формирования буфера против внешних шоков.

Вследствие этого Китай инвестирует государственные валютные ресурсы не только в международные резервные активы, в их понимании в соответствии с методологией МВФ. А использование международных резервов в Китае не ограничивается целями регулирования курса юаня и платежного баланса. Китай использует международные резервы также для поддержки национального производства, расширения экспортных возможностей и укрепления международных позиций страны. Инвестируя часть международных резервов во внутренние и внешние активы, не относящиеся к международным резервным, через суверенные фонды и институты развития.

В связи с этим, на основании опыта Китая, международные резервы и международные резервные активы следует разграничивать как разные экономические категории. Международные резервы, в рамках такого подхода, представляют собой высоколиквидные ресурсы специального назначения под контролем государства, которые могут инвестироваться в международные резервные и иные активы. Понятие международных резервных активов в данном случае трактуется в полном соответствии с подходами МВФ. Международные резервные активы являются таким образом формой инвестирования той части международных резервов, которая размещается во внешние надежные и ликвидные активы, доступные и контролируемые денежными властями и соответствующие методологическим критериям МВФ.

Такое разграничение не отрицает методологического подхода МВФ к определению резервных активов, но расширяет аналитическое понимание международных резервов как объекта государственного управления. Оно позволяет, во-первых, учитывать многообразие направлений использования валютных ресурсов в китайской экономике, включая поддержку внутреннего производства, развитие экспортной базы, приобретение зарубежных технологий и реализацию внешнеэкономических проектов. Во-вторых, оно дает основания оценивать достаточность международных резервов не только с позиции их

² State Administration of Foreign Exchange (SAFE). The time-series data of International Investment Position of China. URL: <https://www.safe.gov.cn/en/2018/0928/1459.html>

способности выполнять функцию буфера против внешних шоков, но и с учетом их участия в реализации долгосрочных экономических и стратегических приоритетов государства.

Среди прочего это меняет подход к оценке оптимальности объема международных резервов. В рамках стандартных методик МВФ достаточность резервов оценивается преимущественно по их способности покрывать потенциальные внешние потребности. Так, наиболее широкая композитная метрика МВФ учитывает четыре основных источника возможного оттока валютных ресурсов: экспортные доходы как показатель риска снижения внешнего спроса или ухудшения условий торговли, широкую денежную массу как показатель потенциального оттока капитала резидентов, краткосрочный внешний долг как показатель риска рефинансирования и другие внешние обязательства как источник возможного портфельного оттока.

Поэтому применение таких критериев к КНР, где международные резервы выполняют более широкий комплекс функций, может приводить к выводу об их избыточности относительно потребностей внешней ликвидности. Такой вывод отражает ограниченность применимости стандартных критериев МВФ при оценке резервов, выполняющих не только функцию внешнего буфера, но и функции поддержки национального экономического развития и укрепления международных позиций государства. С учетом специфики КНР оценка оптимальности международных резервов должна учитывать не только потребности регулирования платежного баланса и валютного курса, но также задачи поддержания национального экономического развития и укрепления позиций Китая в мировой экономической системе.

2. Показано, что большинство развивающихся стран выводит часть поступлений от экспорта в международные резервы, которые размещаются в зарубежные финансовые активы и используются как буфер против внешних шоков. Доказано, что Китай, использует международные резервы в том числе для инвестиций в собственный реальный сектор, либо инвестирует в иностранные активы и проекты, способствующие расширению экспортных рынков, доступу к зарубежным технологиям или иному продвижению интересов Китая на международной арене.

В соответствии с преобладающей международной практикой, которая базируется преимущественно на методологии МВФ, управление международными резервами строится на их инвестировании в международные резервные активы и использовании на цели регулирования валютного курса и корректировки платежного баланса. Так, в частности, это показано в

диссертационном исследовании на примерах Японии как страны с развитой экономикой, эмитента одной из резервных валют, входящей в число стран G7 и России как страны с развивающейся экономикой. Обе страны, как и Китай, входят в число государств с крупнейшими в мире международными резервами.

И Япония, и Россия используют международные резервы для сглаживания колебаний валютных курсов и ликвидации диспропорций платежного баланса, а инвестируют преимущественно в международные резервные активы. При этом в структуре международных резервных активов Японии и России преобладают зарубежные финансовые активы. К таким активам относятся государственные облигации стран – эмитентов резервных валют, обязательства финансовых организаций с высокими кредитными рейтингами и другие инструменты, отвечающие требованиям безопасности, ликвидности и доступности в соответствии со стандартами МВФ. Это обеспечивает высокую степень сохранности и доступности международных резервов, однако ограничивает их непосредственную связь с внутренним экономическим развитием. Увеличение объема международных резервов в данном случае связано с экономическими издержками, поскольку часть экспортной выручки и притока иностранных инвестиций, направляемая в резервы, не используется непосредственно в национальных экономиках стран, формирующих эти резервы, а размещается в зарубежных финансовых активах.

Китайская модель управления международными резервами отличается тем, что находящиеся под государственным управлением валютные ресурсы инвестируются не только в международные резервные активы, соответствующие методологии МВФ, но и в прочие внутренние и внешние активы. В этой связи китайская модель управления международными резервами, во-первых, имеет институциональные отличия от других стран, а во-вторых, является по своей сути двухконтурной.

Ликвидный контур предполагает формирование буфера против внешних шоков за счет инвестирования части международных резервов в международные резервные активы и их использование на цели регулирования валютного курса и платежного баланса. Так, в течение длительного периода КНР являлась одним из крупнейших в мире держателей облигаций Казначейства США.

Стратегический контур формируется за счет инвестирования другой части международных резервов во внутренние и внешние активы, ориентированные на цели развития национальной экономики, расширения экспортных рынков, получения доступа к зарубежным технологиям и укрепления международных позиций Китая. К такого рода активам относятся реальные отраслевые активы,

инфраструктурные и технологические проекты, публичные акции зарубежных предприятий, недвижимость и иные активы, способствующие расширению экспортных рынков, получению доступа к зарубежным технологиям и реализации долгосрочных внешнеэкономических приоритетов КНР.

Такая двухконтурная организация управления международными резервами объясняет и организационную специфику китайской модели в части распределения функций между различными государственными институтами (рис. 2).

Ответственность за управление официальными международными резервами принадлежит Народному банку Китая (НБК), функции инвестирования находящихся под государственным управлением валютных ресурсов осуществляются Государственным валютным управлением Китая (SAFE), а также через суверенные фонды, деятельность которых координируется государственными органами КНР. НБК и SAFE участвуют в формировании международных резервов и управлении официальными резервными активами, а суверенные фонды управляют портфелями прочих активов, в которые инвестируется часть международных резервов Китая (рис. 2). Основную часть международных резервных активов Китая в 2017–2025 гг. составляла валютная часть (табл. 1).

Таблица 1

Структура международных резервных активов Китая на конец года, %

Год	Резервы в иностранных валютах	Монетарное золото	СДР	Резервная позиция в МВФ	Прочие резервные активы
2017	97,03	2,36	0,34	0,25	0,02
2018	96,99	2,41	0,34	0,27	-0,01
2019	96,43	2,96	0,35	0,26	0,00
2020	95,83	3,52	0,34	0,32	-0,01
2021	94,84	3,30	1,55	0,31	0,00
2022	94,59	3,55	1,55	0,33	-0,01
2023	93,86	4,30	1,55	0,28	0,00
2024	92,67	5,54	1,52	0,28	-0,02
2025	89,68	8,53	1,49	0,30	0,00

• Примечание: доли рассчитаны автором по данным SAFE. Отрицательные значения по позиции «Прочие резервные активы» соответствуют отрицательным значениям данной позиции в официальной статистике SAFE; при округлении до двух знаков после запятой величины, близкие к нулю, отображаются как 0,00.

• Источник: рассчитано автором по данным State Administration of Foreign Exchange (SAFE), Official Reserve Assets. URL: <https://www.safe.gov.cn/en/ForexReserves/index.html>



Рисунок 2 – организационная схема управления международными резервами Китая
 Источник: разработано автором

Более детальные сведения не раскрываются. Также не раскрываются данные об объеме той части государственных валютных ресурсов Китая, которая обращается в стратегическом контуре управления международными резервами Китая.

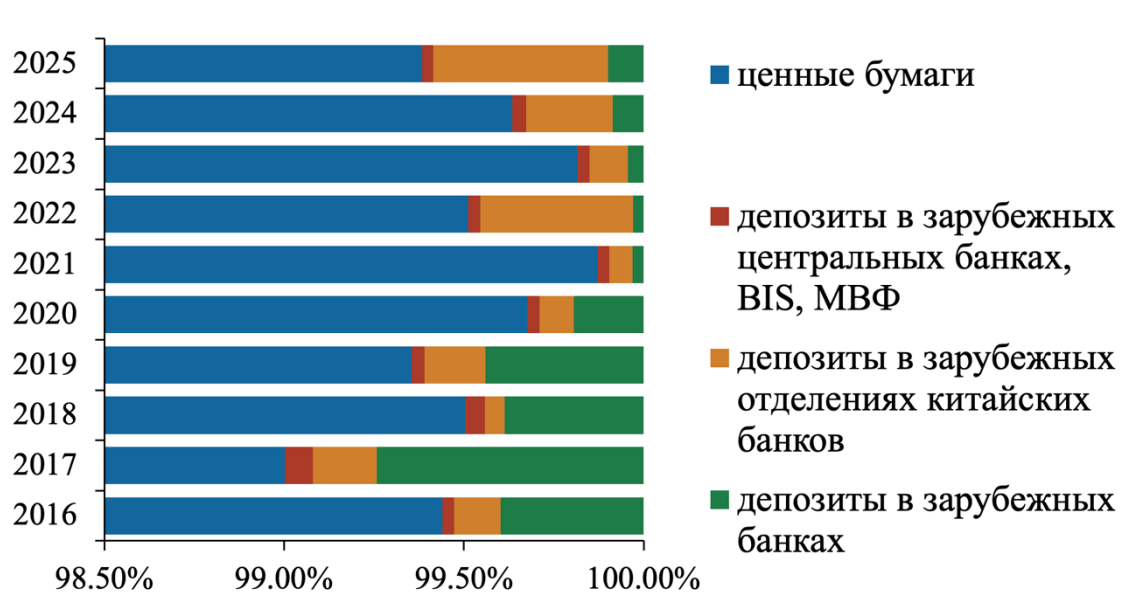


Рисунок 3 – Укрупненная структура валютной части международных резервных активов Китая, удельный вес в общем объеме, %

Источник: Forex Reserves. URL: <https://www.safe.gov.cn/en/ForexReserves/index.html>

Поэтому особенности функционирования стратегического контура инвестирования валютных ресурсов КНР рассматриваются в диссертации на основании анализа портфеля активов Инвестиционной корпорации Китая (CIC) – одного из крупнейших китайских суверенных фондов, созданного для диверсификации вложений валютных резервов страны. Структура портфеля CIC показывает, что китайская модель не ограничивается размещением валютных ресурсов Китая в ликвидные зарубежные финансовые инструменты. В 2018–2024 гг., по оценке автора, около 62–69% консолидированных активов CIC приходилось на внутреннее направление инвестиционной деятельности, а около 31–38% – на зарубежное (рис. 4).

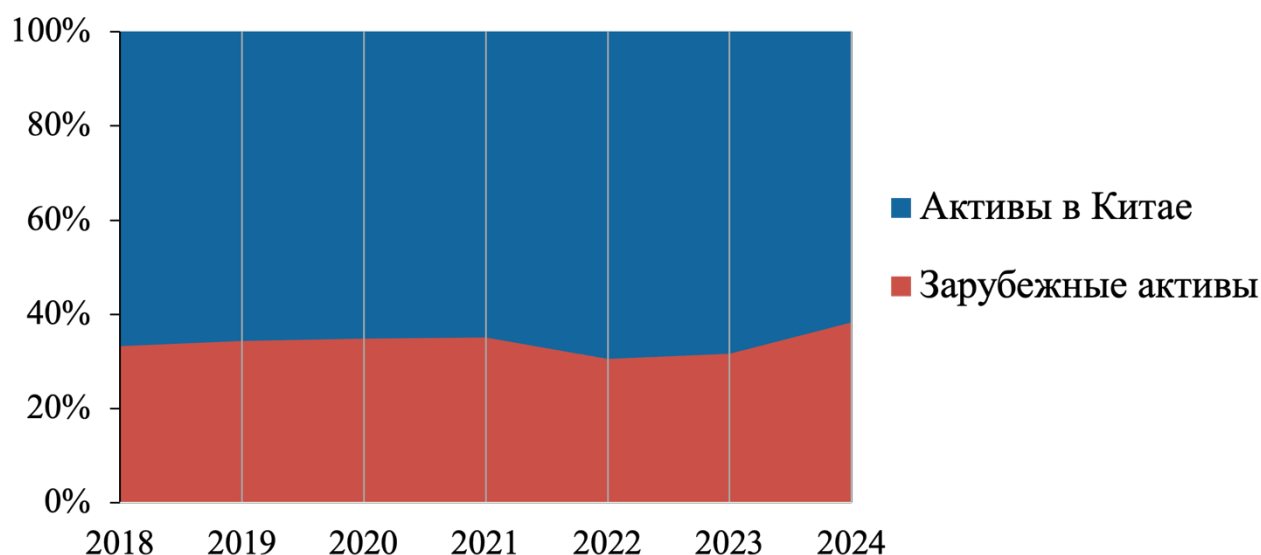


Рисунок 4 – Соотношение зарубежных и внутренних инвестиций Инвестиционной корпорации Китая (CIC), удельный вес в общем объеме портфеля, %

• Примечание: внутреннее направление оценено по долгосрочным долевым инвестициям CIC, в значительной мере связанным с деятельностью Central Huijin.

Источник: составлено и рассчитано автором по данным China Investment Corporation Annual Reports. URL: https://www.china-inv.cn/chinainven/Media/Annual_Report.shtml

В структуре зарубежного портфеля CIC на инструменты с фиксированной доходностью, наиболее близкие к международным резервным активам по критериям ликвидности и надежности, приходилось 14,9–17,7%. Альтернативные инструменты занимали 42,2–53,2% внешнего портфеля. К ним относились инвестиции в реальные отраслевые зарубежные активы через хедж-фонды, прямое финансирование проектов, вложения в недвижимость и другие формы инвестирования. И 28,6–38,9% зарубежного портфеля составляли вложения в публичные акции зарубежных предприятий (рис. 5).

Альтернативные инструменты и акции зарубежных предприятий представляют в портфеле CIC стратегический контур управления международными резервами КНР. Эти активы, в отличие от международных резервных, ориентированы на решение задач развития внутреннего производства, продвижения китайского экспорта, расширения внешних рынков, получения доступа к передовым технологиям и реализации международных проектов, способствующих укреплению международных позиций КНР.



Рисунок 5 – Структура портфеля зарубежных инвестиций Инвестиционной корпорации Китая (CIC), удельный вес в общем объеме портфеля, %

Источник: составлено автором по данным China Investment Corporation Annual Reports. URL: http://www.china-inv.cn/chinainven/Media/Annual_Report.shtml.

В условиях структурных преобразований, происходящих в мировой экономике, китайский опыт создает возможности для использования аналогичных механизмов другими развивающимися странами в целях поддержания собственного экономического роста при условии создания достаточного объема валютных ресурсов, устойчивой экспортной базы, необходимых институтов государственного инвестирования и механизмов управления валютными потоками. Речь не идет о механическом копировании китайской модели. Потенциально применимыми являются прежде всего механизмы направления части валютных ресурсов во внутренние инвестиционные проекты и внешние активы, способствующие развитию производства, инфраструктуры, экспорта и технологических возможностей.

3. Выявлено, что организация управления международными резервами в Китае отличается от распространенной в мире. Показано, что эмиссионное стимулирование используется Китаем не для поддержки конечного потребления, а для финансирования инвестиций в реальный сектор, который является экспортоориентированным.

Управление международными резервами в Китае тесно связано с монетарной политикой НБК, которая в долгосрочной перспективе и на законодательном уровне ориентирована на поддержание стабильности юаня, что

формально сближает ее с целевыми ориентирами центральных банков большинства стран мира (табл. 2).

Таблица 2

Основные долгосрочные цели монетарной политики центральных банков отдельных стран

Центральный банк	Долгосрочная цель монетарной политики
ФРС США	Поддержание ценовой стабильности при обеспечении максимальной занятости и умеренных долгосрочных процентных ставок
Европейский центральный банк	Поддержание ценовой стабильности в еврозоне, а также содействие проведению общеэкономической политики ЕС (в мере, не противоречащей основной цели)
Банк Японии	Поддержание ценовой стабильности для содействия устойчивому развитию национальной экономики
Резервный банк Австралии	Поддержание ценовой стабильности и полной занятости в целях содействия экономическому процветанию и благосостоянию населения Австралии
Банк России	Защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности
НБК	Поддержание стабильности стоимости национальной валюты Китая и, тем самым, содействие экономическому росту.

Источник: составлено автором по данным Board of Governors of the Federal Reserve System. <https://www.federalreserve.gov>; European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu>; Bank of Japan. <https://www.boj.or.jp>; Reserve Bank of Australia. <https://www.rba.gov.au>; Банк России. <https://www.cbr.ru>; People's Bank of China. <http://www.pbc.gov.cn>.

Однако фактически политика НБК интегрирована в общую систему государственного планирования социально-экономического развития КНР, осуществляется под руководством Госсовета КНР и носит многоцелевой характер. К целям высокого уровня относятся: обеспечение ценовой стабильности, стимулирование экономического роста, поддержание занятости и содействие сбалансированности платежного баланса. А среди ключевых среднесрочных целевых параметров – темпы роста ВВП, целевые ориентиры по приросту денежной массы и уровень инфляции.

Стимулирование экономического роста и развития в Китае осуществляется в том числе и за счет расширения денежного предложения. Такое расширение создает условия для увеличения объемов финансирования реального сектора, в том числе текущей деятельности, расширения и модернизации производственного комплекса. Показатель совокупного социального финансирования – Total Social Financing или Aggregate Financing to the Real Economy (TSF/AFRE) – включает банковское кредитование, выпуск

государственных и корпоративных ценных бумаг, трастовое кредитование и другие формы финансирования, предоставляемого финансовой системой реальному сектору экономики (рис. 6).

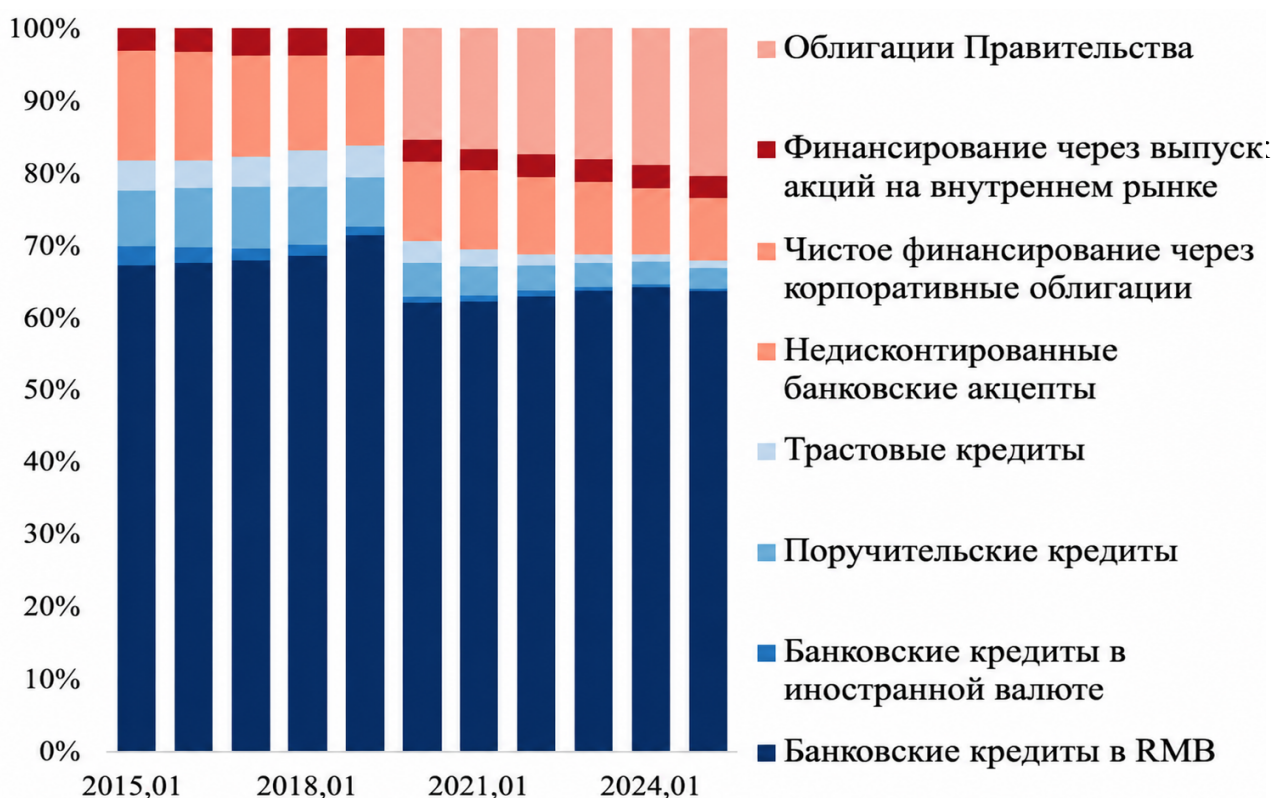


Рисунок 6 – Структура совокупного финансирования реального сектора экономики в Китае (TSF/AFRE), удельный вес, %

Источник: Aggregate Financing to the Real Economy. URL: <https://www.pbc.gov.cn/en/3688247/3688975/5571042/index.html>

В отличие от денежного агрегата M2, показатель TSF/AFRE охватывает более широкий круг каналов формирования финансовых ресурсов. Масштабы совокупного социального финансирования свидетельствуют о значительном объеме поддержки китайской экономики. На конец 2025 г. накопленный объем TSF/AFRE составлял 442,1 трлн юаней, или около 315% ВВП Китая. В его составе кредиты в юанях реальному сектору составляли 268,4 трлн юаней, или около 61% накопленного объема TSF/AFRE.

Известно, что эмиссионное стимулирование является неоднозначным инструментом: оно способно поддерживать экономический рост, однако при отсутствии контроля над каналами движения денежных средств может приводить к ускорению инфляции и формированию финансовых дисбалансов.



Рисунок 7 – международные резервы в механизме ограничения инфляционных последствий эмиссионного стимулирования экономики

Источник: разработано автором

В КНР для ограничения возможных негативных последствий эмиссионного стимулирования используется комплексный механизм, включающий, с одной стороны, денежно-кредитные методы регулирования ликвидности финансового сектора НБК, а с другой – управление движением созданных денежных средств. Управление международными резервами выступает одним из элементов этого механизма (рис. 7).

Китайская модель экономического развития в значительной степени опирается на внешний спрос, промышленный и технологичный экспорт. Экспортная валютная выручка является одним из ключевых источников формирования валютных ресурсов и международных резервов КНР (рис. 8).

Поскольку промышленный комплекс Китая имеет преимущественно экспортную ориентацию, при наличии внешнего спроса финансирование инвестиций за счет расширения денежного предложения и TSF/AFRE создает предпосылки для увеличения экспортной выручки. В соответствии с требованиями действующей в КНР системы валютного регулирования значительная часть экспортной валютной выручки поступает в китайскую банковскую систему и конвертируется на внутреннем валютном рынке либо остается на валютных счетах внутри страны. Часть валютных ресурсов, поступающая на внутренний валютный рынок, может приобретаться НБК и участвовать в формировании международных резервов.



Рисунок 8 – Годовые темпы прироста ВВП, экспорта и международных резервов Китая, %

Источник: составлено автором по данным WDI World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

В предлагаемой в диссертационном исследовании трактовке международные резервы представляют собой высоколиквидные ресурсы в распоряжении государства. Эти ресурсы могут инвестироваться, под контролем НБК и SAFE, в международные резервные активы, соответствующие методологии МВФ, обеспечивая внешнюю платежеспособность и устойчивость китайской экономики. Либо, через суверенные фонды и институты развития, в прочие внутренние и внешние активы, связанные с развитием производства, расширением экспортных рынков, получением доступа к технологиям и укреплением международных позиций КНР. В обоих случаях в результате инвестирования часть валютных ресурсов, сформированных за счет экспортной выручки и аккумулированных в международных резервах, не возвращается непосредственно во внутренний потребительский оборот, а перераспределяется в зарубежные активы или внутренние инвестиционные проекты.

Таким образом, механизм ограничения инфляционного эффекта эмиссионного стимулирования в КНР включает три взаимосвязанных элемента: направление значительной части эмитированных денежных средств в производственные инвестиции; превращение созданных производственных мощностей в рост выпуска и экспортный товарный поток; перераспределение части экспортной валютной выручки через международные резервы во внешние финансовые, а также внутренние и внешние стратегические активы.

Международные резервы в данном механизме не являются самостоятельным инструментом регулирования инфляции и не заменяют традиционные инструменты управления ликвидностью финансового сектора. Их роль состоит в том, что они обеспечивают институциональное и финансовое оформление внешнего контура, в который перераспределяется часть валютных ресурсов, сформированных экспортным сектором экономики. Благодаря этому эмиссионное стимулирование в КНР может поддерживать расширение производственного потенциала и экспортных возможностей при ограничении его непосредственного воздействия на внутренний потребительский спрос и инфляцию.

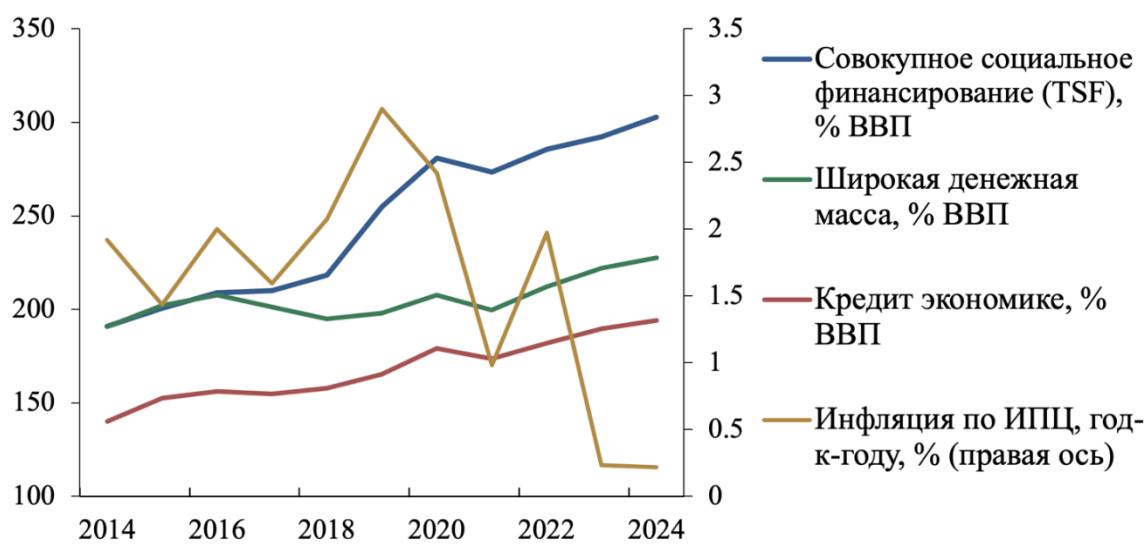


Рисунок 9 – Монетизация экономики, внутренний кредит экономике, TSF и инфляция в Китае, %

Источник: составлено автором по данным WDI World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>; People's Bank of China. Aggregate Financing to the Real Economy. URL: <https://www.pbc.gov.cn/en/3688247/3688975/5571042/index.html>

Данный тезис иллюстрируется данными рисунка 9, уровень монетизации экономики Китая превышает 200%, а отношение TSF к ВВП составляет более 300%. На протяжении последних лет показатели широкой денежной массы, совокупного социального финансирования и кредита экономике в процентах к ВВП в целом увеличивались, тогда как инфляция в КНР сохранялась на относительно низком уровне и в среднем не превышала 3% в год.

4. Доказано, что возможности Китая по использованию международных резервов в механизме стимулирования экономического развития ограничиваются после кризиса 2008–2009 гг. сжатием внешнего спроса. Сделан вывод о том, что сокращение конечного спроса в мировой экономике носит не циклический, а структурный, долгосрочный характер.

Возможности использования международных резервов КНР для поддержки экономического развития зависят от динамики экспорта и внешнего спроса. Это связано с тем, что в китайской модели эмиссионно-кредитное финансирование, направляемое в производственные инвестиции, связано с расширением промышленного выпуска и экспортных возможностей. Экспорт, в свою очередь, формирует валютную выручку, являющуюся одним из ключевых источников валютных ресурсов и международных резервов КНР.

Поэтому замедление роста китайского экспорта ограничивает не только темпы экономического роста, но и прирост международных резервов Китая, а

вслед за этим – возможности их использования в качестве инструмента поддержки экономического развития и укрепления международных позиций страны. Замедление роста китайского экспорта, наблюдаемое в долгосрочном тренде на протяжении последних полутора десятилетий (см. рис. 8), свидетельствует об ослаблении одного из важнейших звеньев прежней экспортноориентированной модели развития КНР.

Сопоставление динамики конечного потребления в мире и США с динамикой китайского экспорта позволяет связать замедление китайского экспорта с изменением внешнего спроса. На рисунке 10 представлены показатели конечного потребления в мировой экономике и США, а также динамика экспорта Китая, рассчитанные нарастающим итогом к уровню 1980 г. на основе данных, выраженных в процентах к ВВП. Данные рисунка 10 позволяют выделить несколько этапов.

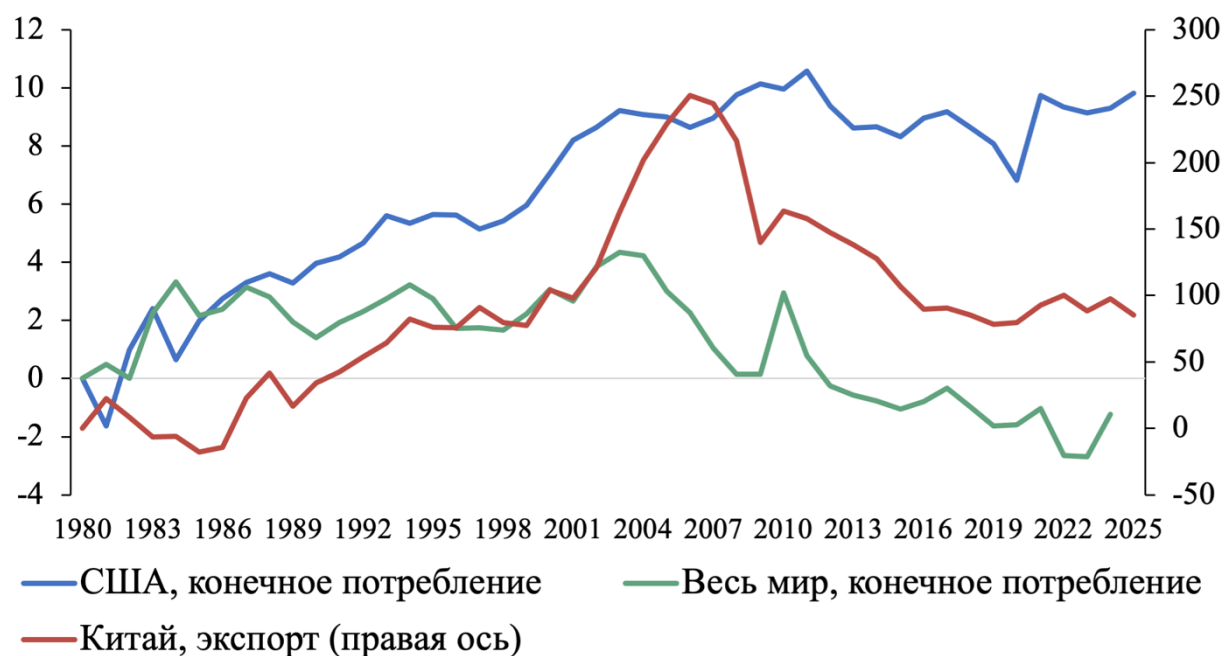


Рисунок 10 – Конечное потребление в мире и США, экспорт Китая, прирост нарастающим итогом к уровню 1980 г., % (исходные данные в % к ВВП)

Источник: составлено автором по данным WDI World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

С начала 1980-х гг. расширение конечного спроса в развитых странах создавало условия для углубления международного технологического разделения труда, формирования глобальных цепочек создания стоимости и роста китайского экспорта. Особенно важную роль в этом процессе играл спрос в США, являвшихся одним из крупнейших центров мирового конечного потребления. В этот период расширение спроса в развитых странах

поддерживалось сочетанием роста кредитования, снижения процентных ставок, использования резервных валют в международной финансовой системе и увеличения долговой нагрузки домохозяйств. Такая модель создавала внешнюю основу для расширения производства и экспорта в странах, включенных в глобальные цепочки создания стоимости, включая Китай.

После кризиса 2008–2009 гг. темпы роста конечного спроса в мировой экономике и США замедлились. Одновременно замедлился рост китайского экспорта, а также прирост международных резервов КНР. Из рисунка 10 видно изменение внешних условий, в которых функционировала китайская экспортноориентированная модель. Замедление роста мирового спроса не сводится к краткосрочным циклическим колебаниям. Оно связано с совокупностью структурных факторов, включая: накопление долговой нагрузки, прежде всего задолженности домохозяйств; снижение эффективности механизмов кредитно-эмиссионного стимулирования конечного потребления в развитых странах; сужение возможностей дальнейшего стимулирования потребительского кредитования за счет снижения процентных ставок, прежде всего в США, после кризиса 2008–2009 гг.; замедление роста производительности; изменение структуры потребления и инвестиций в развитых странах. В результате прежний механизм, при котором расширение спроса в развитых странах обеспечивало рост глобального производства и международной торговли, стал работать менее эффективно. Для Китая это означает ослабление внешнего спроса как источника расширения экспортного производства и формирования валютной выручки.

Дополнительное давление на китайский экспорт оказывают процессы фрагментации мировой экономики. Их проявлениями являются рост тарифных и нетарифных ограничений, усиление промышленной политики, ограничение доступа к отдельным технологиям, изменение географии торговых потоков и формирование более замкнутых региональных производственных цепочек. В результате мировая торговля не прекращается, но прежняя модель глобальной кооперации трансформируется, а часть торговых потоков переориентируется между странами и регионами. Современные оценки международных организаций также указывают на замедление роста внешнего спроса и усиление торговых ограничений как на факторы давления на китайский экспорт.

Таким образом, структурное замедление внешнего спроса ограничивает использование международных резервов КНР. Замедление экспорта ограничивает прирост валютных ресурсов, а сокращение пространства для их

накопления и последующего инвестирования уменьшает возможности поддержания прежнего масштаба экспортно-резервного механизма. Данные ограничения имеют не только циклический, но и долгосрочный структурный характер. В средне- и долгосрочной перспективе они будут определяться динамикой внешнего спроса, изменением географии мировой торговли и дальнейшим развитием процессов глобальной фрагментации. Дальнейшее использование международных резервов для поддержки экономического развития Китая требует расширения географической и структурной базы экспорта, производственной кооперации и внешнего спроса. Это создает предпосылки для перехода к макрорегиональной модели, в которой международные резервы могут использоваться в рамках более широкого и относительно автономного воспроизводственного контура вокруг КНР.

5. Обосновано, что преодолеть существующие ограничения в использовании международных резервов Китай может через переход к макрорегиональной модели. Сделано предположение о том, что для формирования собственного макрорегиона Китай может опираться на существующую геоэкономическую концепцию формирования Сообщества единой судьбы человечества, несколько скорректировав её ключевые цели и задачи.

Структурное замедление внешнего спроса и усиление фрагментации мировой экономики ограничивают возможности использования международных резервов КНР в рамках экспортноориентированной модели в ее прежней конфигурации. Одним из вариантов адаптации к этим ограничениям предлагается макрорегиональная модель развития КНР. Ее содержание состоит в формировании географически распределенного воспроизводственного контура, объединяющего сырьевые и энергетические ресурсы, производственные мощности, технологические компетенции, инфраструктуру и рынки сбыта Китая и других стран – потенциальных участников макрорегиона.

Предпосылки реализации предлагаемого подхода связаны с долгосрочными стратегическими ориентирами развития КНР. Китайская стратегия предусматривает базовое завершение социалистической модернизации к 2035 г. и превращение к середине XXI века Китая в модернизированное социалистическое государство. Период 15-й пятилетки – 2026–2030 гг. – рассматривается как один из ключевых этапов продвижения к этой цели.

На современном этапе китайская экономическая политика ориентирована на повышение качества экономического роста, развитие производительных сил нового качества, модернизацию традиционных отраслей, формирование отраслей новой экономики, повышение инновационной активности и совершенствование государственного управления экономикой. Эти меры способны повысить внутреннюю эффективность китайской экономики и частично компенсировать замедление внешнего спроса, однако сами по себе не устраняют структурные ограничения, связанные с изменением мировой торговли и замедлением прироста международных резервов.

Одновременно продвижение Китая по пути социалистической модернизации создает предпосылки для формирования макрорегионального контура и переноса части воспроизводственных связей с глобального уровня на уровень более устойчивой в современных условиях региональной кооперации. В рамках предполагаемого макрорегиона КНР может выполнять функции: технологического ядра и центра разработки ключевых производственных решений; центра формирования производственных и цифровых стандартов; организатора инфраструктурного и инвестиционного взаимодействия; одного из центров расчетно-финансовой системы макрорегиона; координатора долгосрочных приоритетов развития и производственной кооперации.

Потенциальными участниками такого макрорегиона могут выступать страны и территории, выполняющие различные функциональные роли. Отдельные государства Африки и Центральной Азии, страны Персидского залива, а также Россия и Иран обладают значительным сырьевым и энергетическим потенциалом. Страны Южной, Юго-Восточной и Восточной Азии могут участвовать в трудоемких, среднетехнологичных и сборочных производствах, переработке сырья и формировании производственных цепочек, связанных с китайскими предприятиями. Одновременно государства Африки, Азии и Ближнего Востока могут совместно с Китаем формировать расширенный рынок сбыта товаров, технологий и инфраструктурных решений.

В результате может сформироваться относительно автономный, но не изолированный от остального мира воспроизводственный контур, обладающий значительными ресурсами, производственными возможностями и внутренним рынком. Такой макрорегион сохранит возможность торговли и производственной кооперации с другими центрами мировой экономики, но будет в меньшей степени зависеть от спроса в традиционных развитых странах.

В рамках предлагаемой модели международные резервы КНР в авторской трактовке могут использоваться для финансирования инфраструктурных, производственных, энергетических, транспортных и технологических проектов макрорегиона, а также для формирования его расчетно-финансовой инфраструктуры. Это позволит сохранить связь между резервами, экспортом и экономическим развитием, одновременно расширив географическую и структурную базу их использования.

Политико-институциональными механизмами содействия формированию такого макрорегиона могут выступать четыре глобальные инициативы КНР, выдвинутые в 2021–2025 гг.: Инициатива по глобальному развитию, Инициатива по глобальной безопасности, Инициатива глобальной цивилизации и Инициатива глобального управления, а также концепция формирования Сообщества единой судьбы человечества, закрепленная в преамбуле Конституции КНР в 2018 г. Совокупность этих инициатив может рассматриваться как политико-институциональная основа для расширения экономического, инфраструктурного, финансового и гуманитарного взаимодействия Китая с государствами Глобального Юга. Их реализация способна создать условия для формирования макрорегионального воспроизводственного контура, в котором международные резервы КНР будут использоваться не только для поддержания внешней ликвидности, но и для развития взаимодополняющих производственных, технологических и инфраструктурных связей.

Таким образом, макрорегиональная модель представляет собой предложение по адаптации механизма использования международных резервов к условиям фрагментации мировой экономики. Ее значение состоит в том, что она позволяет: расширить внешние рынки сбыта китайской продукции; диверсифицировать источники сырья, энергии и комплектующих; сохранить экспортную направленность китайского развития; направить международные резервы на создание производственной и финансовой инфраструктуры макрорегиона; снизить зависимость КНР от спроса и финансовой конъюнктуры традиционных развитых экономик.

Разработана концепция макрорегиональной модели использования международных резервов, предполагающей формирование относительно автономного воспроизводственного контура вокруг КНР. В отличие от модели, ориентированной на использование резервов преимущественно в глобальном финансовом контуре, в предлагаемой модели международные резервы

выступают инструментом не только поддержания внешней платежеспособности, но и финансирования производственной, инфраструктурной, технологической и расчетно-финансовой интеграции макрорегиона.

IV. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В заключении обобщены результаты исследования роли международных резервов в механизме стимулирования роста и развития экономики КНР. Разграничены понятия «международные резервы» и «международные резервные активы». Предложено авторское определение резервов, учитывающее расширенный круг их функций, и обоснована необходимость учитывать эти функции при оценке достаточности резервов КНР. Показано, что Китай использует резервы не только как буфер против внешних шоков, но и для поддержки внутреннего развития, расширения экспортных рынков, доступа к технологиям и финансирования международных проектов. Выявлены особенности управления резервами: функции распределены между НБК, SAFE и суверенными фондами, координирует их Госсовет КНР. Раскрыта роль резервов в механизме ограничения инфляционных последствий эмиссионно-кредитного стимулирования производственных инвестиций, который связан с экспортом и регулированием ликвидности НБК.

Обосновано, что возможности использовать резервы для стимулирования развития КНР ограничивает замедление внешнего спроса. Переход к опоре на внутренний спрос и стратегия «двойной циркуляции» эту зависимость пока не устранили. Получены аргументы в пользу того, что ослабление конечного спроса в мировой экономике носит не только циклический, но и структурный характер.

Для преодоления этих ограничений предложена макрорегиональная модель экономического развития и управления международными резервами КНР. Она опирается на концепцию Сообщества единой судьбы человечества и связанные с ней глобальные инициативы Китая для развития производственных, инфраструктурных, технологических и расчетно-финансовых связей макрорегиона. Такой подход способствует диверсификации внешнего спроса, расширению экспортных рынков и финансированию проектов макрорегиона за счет резервов. Результаты могут быть использованы при совершенствовании стратегии управления резервами КНР и развитии внешнеэкономического и финансового сотрудничества.

СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в рецензируемых журналах МБЦ Scopus:

1. Андропова И.В., Цзян В. Особенности управления международными резервами в Китае // Мировая экономика и международные отношения. – 2025. – Т. 69, № 6. – С. 80–91.

2. Jiang W., Andronova I. V. The Role of Sovereign Wealth Funds in Managing China's Foreign Exchange Reserves // Sustainable Development of the Green Entrepreneurial Economy / ed. by E. G. Popkova et al. — Singapore: World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., 2025. — P. 617–626.

Статьи в рецензируемых журналах перечня ВАК РФ / Перечня РУДН:

3. Цзян В., Андропова И. В. Институциональные и стратегические аспекты управления международными резервами в Китае // Экономические отношения. – 2024. – Т. 14, № 4. – С. 779–798. (K2)

4. Цзян В., Андропова И. В. Анализ международного опыта управления международными резервами (на примере России, Китая и Японии) // Экономические отношения. – 2025. – Т. 15, № 1. – С. 71–90. (K2)

5. Jiang W., Andronova I.V. External and internal factors of international reserve management in China // RUDN Journal of Economics. – 2025. – Vol. 33, No. 2. – P. 213–226. (K1)

6. Цзян В., Андропова И. В. Влияние российской и китайской моделей развития на двустороннее экономическое сотрудничество // Азия и Африка сегодня. — 2026. — № 6. — С. 46–57. (K1)

Публикации в материалах научных конференций:

7. Цзян В. О стратегии «двойной циркуляции» и «социалистической модернизации» Китая в условиях глобального экономического кризиса // Научный форум: Экономика и менеджмент: сборник статей CV международной научно-практической конференции. – № 4(105). – М.: Изд. «МЦНО», 2026. – С. 40–42. – 114 с. – ISSN 2541-8408.

Цзян Вэнь (КНР)

Роль международных резервов в регулировании экономического развития: опыт КНР

Диссертация посвящена исследованию использования международных резервов КНР в качестве инструмента стимулирования национального экономического развития и укрепления позиций страны в мировой экономике. В работе разграничены понятия «международные резервы» и «международные резервные активы». Показано, что КНР использует международные резервы не только как буфер против внешних шоков, но и для рекапитализации институтов развития, финансирования зарубежных инфраструктурных и технологических проектов, расширения экспортных рынков. Раскрыт механизм взаимосвязи эмиссионного стимулирования реального сектора, динамики совокупного социального финансирования (TSF), экспорта и международных резервов, позволяющий Китаю поддерживать высокую монетизацию экономики при относительно низкой инфляции. Обосновано, что после кризиса 2008–2009 гг. сжатие внешнего спроса носит долгосрочный структурный характер и ограничивает возможности использования резервов для стимулирования экономического развития. Учитывая тенденцию к разворачиванию процессов глобальной фрагментации, для решения этой проблемы предложен переход КНР к макрорегиональной модели использования международных резервов, предполагающей выстраивание Китаем собственного распределенного воспроизводственного контура и расширение спроса в его рамках.

Jiang Wen (China)

**The Role of International Reserves in Regulating Economic Development:
The Experience of the PRC**

The dissertation examines China's use of international reserves to stimulate national economic development and strengthen its position in the global economy. The study distinguishes between the concepts of "international reserves" and "international reserve assets." It shows that China uses international reserves not only as a buffer against external shocks, but also to recapitalize development institutions, finance overseas infrastructure and technology projects, and expand export markets. The study identifies a mechanism linking monetary expansion in support of the real economy, the dynamics of Total Social Financing (TSF), exports, and international reserves, enabling China to maintain a high level of monetization while keeping inflation relatively low. The study demonstrates that, after the 2008–2009 crisis, the contraction in external demand has been long-term and structural and has constrained the use of reserves to stimulate economic development. Against ongoing global fragmentation, the dissertation proposes a macro-regional model for using international reserves to build China's own distributed reproduction circuit and expand demand within it.