

20 april 2021

Arjen van Dijkhuizen

Senior econoom

Tel: 020- 6288052

arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

China: Hoge bomen vangen veel wind

- Toren hoge groei in 1^e kwartaal door basiseffect, maar kwartaalgroei valt terug
- We hebben onze groeiraming voor 2021 verhoogd van 8,5% naar 9%
- Consumptie op koers naar verder herstel
- Kredietcyclus draait, nu Beijing weer meer prioriteit geeft aan schuldreductie

1. Onze groeiraming voor 2021 verhoogd van 8,5% naar 9%

Afgelopen vrijdag kwamen de Chinese bbp-cijfers over het 1^e kwartaal uit. Op jaarbasis sprong de groei naar een recordhoogte van 18,3% j-o-j (dichtbij onze raming van 18%). Dat komt vooral door een sterk basiseffect: een jaar eerder zat China immers 'in lockdown' na de covid-19-uitbraak. Op kwartaalbasis viel de groei fors terug (0,6% k-o-k, seizoensgecorrigeerd). Dat weerspiegelt – na ervaringen van het virus – het aanscherpen van restricties rond de periode van het Chinees nieuwjaar in februari. Het is natuurlijk ook logisch dat de kwartaalgroei dit jaar gemiddeld lager zal zijn dan die in de vorige drie kwartalen, omdat het *catch-up* effect volgend op de covid-19-schok nu eenmaal afzwakt. In elk geval jaagt het hoge jaargroei-cijfer voor het 1^e kwartaal de gemiddelde groei over 2021 omhoog. Mede vanwege de opwaartse herziening van de groei in het laatste kwartaal van 2020 verhogen we nu onze groeiraming voor geheel 2021 van 8,5% naar 9,0%. Dat ligt flink boven de officiële doelstelling van 'boven 6%' die in maart werd afgekondigd. Die conservatieve doelstelling geeft Beijing de ruimte om werk te maken van andere belangrijke doelen, zoals schuldreductie en het milieu (zie ook paragraaf 4 en onze [vorige China-update](#)).

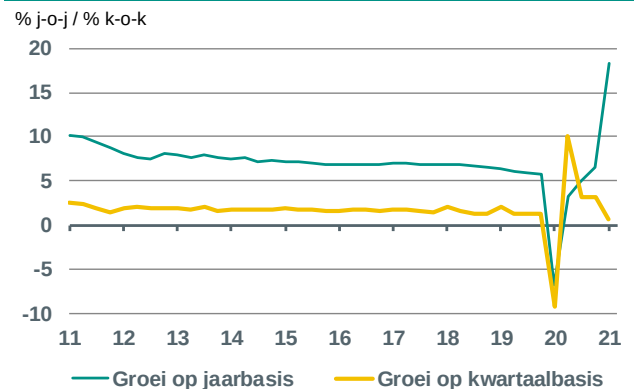
2. Consumptie op koers naar verder herstel

De industrie en de vastgoedsector hebben het Chinese herstel geleid, maar er is een verschuiving op komst. Vorig jaar bleef het herstel van de consumptie en de dienstensector wat achter, waarbij vooral *social distancing* gevoelige sectoren (transport, horeca) het zwaar hadden. Hoewel door de aanscherping van restricties begin 2021 de pandemie-gerelateerde tegenwind nog even aanhield, werd dankzij het opnieuw snel beheersen van de situatie de basis gelegd voor een opleving van de consumptie na het Chinees nieuwjaar. Begin april lieten de PMI's voor maart al een verbeterend momentum zien. Het consumentenvertrouwen steeg in februari naar nieuwe hoogtes, na een tijdelijke dip volgend op de covid-19-uitbraak. Het werkloosheidspercentage is bijna terug op het pre-corona-niveau (5,3% in maart). Ook de detailhandelsverkoop deden het in maart met 34,2% j-o-j beter dan verwacht (consensus: 28%), al wordt ook hier de jaargroei vertekend door het basiseffect. Aannemende dat China het virus onder controle blijft houden en het vaccinatietempo verder wordt opgevoerd, kan het herstel van de consumptie de komende tijd sterker en breder worden.

24 februari 2021

[Insights.abnamro.nl](https://insights.abnamro.nl)

Toren hoge jaargroei 1^e kwartaal, zwakke kwartaalgroei



Bron: Bloomberg

Wie is er bang voor covid? Consumentenvertrouwen stijgt

Consumentenvertrouwen, index, 100 = neutraal niveau



Bron: Refinitiv

3. Handelsdata wijzen op aantrekken binnen- en buitenlandse vraag

Ook de Chinese handelscijfers over maart, die vorige week uitkwamen, lieten vanwege het basiseffect een sterke groei op jaarbasis zien. De uitvoer in dollars steeg met 30,6% j-o-j (consensus: 38%). De invoer in dollars groeide sterker dan verwacht, met 38,1% j-o-j (consensus: 24,4%). Het herstel van de invoer over de afgelopen maanden sluit aan bij de verbetering van de Chinese PMI's (inclusief de invoer-index), na een periode van zwakte begin dit jaar in verband met het aanscherpen van restricties en het weer instellen van enkele regionale *lockdowns*. De Chinese invoer wijst er op dat de binnenlandse vraag weer aantrekt na deze periode van zwakte. Ondertussen blijft ook de Chinese uitvoer het goed doen. Dat past bij het terugkeren van de export-PMI's tot boven het neutrale niveau van 50. Uitgesplitst naar bestemming deed vooral de uitvoer naar de VS en de EU het goed in maart. Uitgesplitst naar productcategorie, lijkt het erop dat de pandemiegerelateerde *outperformance* van bijvoorbeeld IT-producten en medische producten wat aan het wegebben is nu de pandemie een nieuwe fase ingaat.

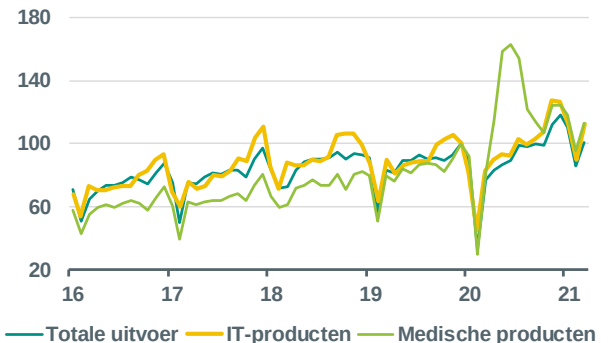
4. Beijing draait schroeven aan, meer aandacht voor schuldreductie

Om het effect van de pandemie te mitigeren hebben de autoriteiten in de eerste helft van 2020 het begrotingsbeleid en het budgettaire beleid versoepeld. Toch was de doorgevoerde stimulus vrij gering ten opzichte van wat de welvarende landen hebben gedaan en ook vergeleken met wat Beijing deed tijdens de mondiale kredietcrisis. Het gevolg was dat de kredietverlening wel iets is versneld, maar niet zo sterk en ook niet zo lang. Verder heeft de overheid de quota voor de uitgifte van speciale obligaties door lagere overheden naar voren gehaald en speciale *pandemie-obligaties uitgegeven*. Maar omdat de economie snel is genormaliseerd en de totale schuld weer is toegenomen, heeft Beijing sinds de tweede helft van vorig jaar zijn doelstellingen bijgesteld. *Financial derisking* heeft weer meer gewicht gekregen. Beijing streeft er naar om de kredietgroei dit jaar te maximaliseren op de groei van het nominale bbp en heeft banken gevraagd om het een beetje rustig aan te doen. Concluderend is de kredietcyclus (ook als we de uitgifte van speciale obligaties door lagere overheden meenemen) inmiddels gedraaid. We denken dat deze trend doorzet in 2021. Toch verwachten we geen al te drastische ommeezwaai in het monetaire beleid. Ook gaan we uit van een geleidelijke normalisering van de overheidsfinanciën (zie ook onze [Visie op China 2021](#)).

De strengere aanpak van de autoriteiten is ook zichtbaar in het aanscherpen van regelgeving voor de vastgoedmarkten en het opnieuw aanpakken van schaduwbankieren waaronder *fintechs* en *online platforms*. Daarnaast toont het stijgend aantal wanbetalingen op obligatieleningen door staatsbedrijven aan dat Beijing het uitfasen van het *impliciete garantiestelsel* steunt. Een en ander werd nog weer eens duidelijk tijdens de recente onrust over het lot van de fondsbeheerder *Huarong*. Toch denken we dat de overheid voorzichtig zal blijven opereren om besmettingsrisico's te verminderen en systeemrisico's te vermijden.

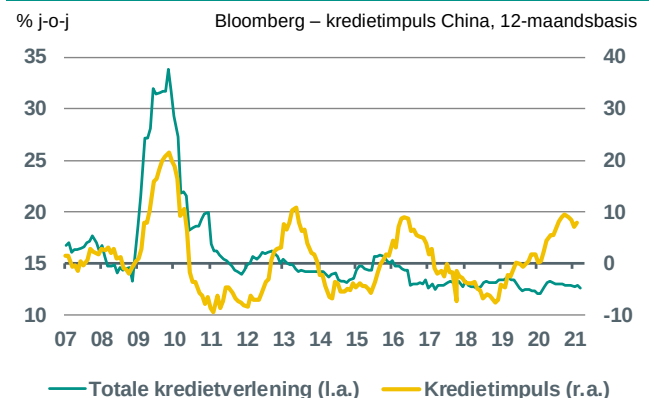
Pandemiegerelateerde 'outperformance' vlakkt af

Exportwaarden, indices, december 2019 = 100



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Bloomberg, Refinitiv

De Chinese kredietcyclus draait



Bron: Bloomberg

Hoofdindicatoren economie China

	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bbp (% j-o-j)	6.6	6.1	2.3	9.0	5.5
Inflatie (% j-o-j)	1.9	2.9	2.5	1.5	2.5
Overheidssaldo (% bbp)	-4.1	-4.9	-5.3	-5.0	-4.5
Overheidsschuld (% bbp)	16	17	20	22	25
Lopende rekening (% bbp)	0.2	1.0	2.0	2.5	2.5
Investeringsquote (% bbp)	43	42	41	41	40
Spaarquote (% bbp)	44.1	44.1	43.5	43.9	43.5
USD/CNY (ultimo)	6.85	6.99	6.54	6.4	6.2
EUR/CNY (ultimo)	7.83	7.84	8.00	7.4	6.8

Overheidssaldo en lopende rekening voor 2020, 2021 en 2022 zijn afgeronde getallen

Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeurs, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiebeheerder of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden