

China Focus

Arjen van Dijkhuizen

Tel.: +31 20 628 8052 / arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

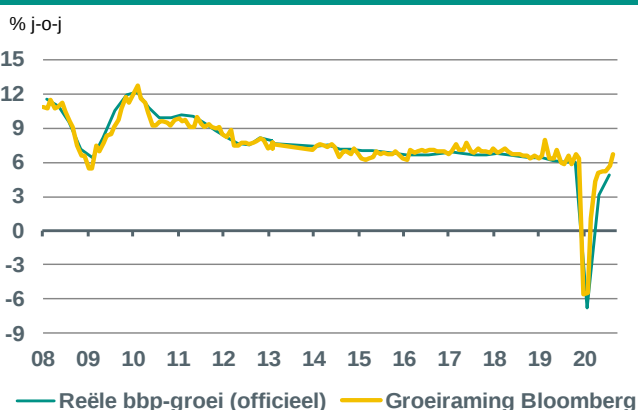
Controle over virus sleutel tot herstel

- ▶ Economische groei alweer terug op 5% j-o-j in het derde kwartaal
- ▶ Macrodata over september geven aan dat groeimomentum sterk blijft
- ▶ Controle over covid-19 is de belangrijkste reden waarom China relatief snel en sterk herstelt
- ▶ De uitvoer profiteert van beleid gericht op de aanbodzijde en van pandemiegerelateerde vraag
- ▶ Volgende week bespreekt het leiderschap het 14^e Vijfjarenplan (2021-25)
- ▶ Aanpassing van onze USD-CNY raming voor eind 2020

De economische groei van China bedroeg over het derde kwartaal alweer 5% op jaarbasis

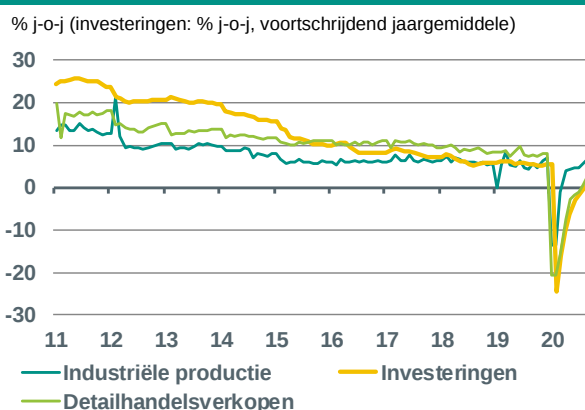
Afgelopen maandag werden de bbp-cijfers over het derde kwartaal gepubliceerd. Deze toonden aan dat de tweede economie van de wereld in juli-september alweer met maar liefst 4,9% j-o-j groeide (consensusverwachting: +5,5%, tweede kwartaal: +3,2%). Dat is indrukwekkend, als je bedenkt dat de Chinese economie in het eerste kwartaal van dit jaar nog een historische krimp van bijna 7% op jaarbasis doormaakte. De groei op kwartaalbasis kwam in het derde kwartaal uit op 2,7% k-o-k (consensus: +3,3%, na een inhaalgroei van 11,7% in het tweede kwartaal). Dat de groei toch iets lager uitkwam dan verwacht hangt waarschijnlijk samen met de recente groeiversnelling van de invoer. Ook illustreert dit dat bepaalde dienstensectoren (zoals transport) nog niet geheel hersteld zijn van de covid-19-schok. Al met al hebben we, nu de bbp-cijfers over het derde kwartaal beschikbaar zijn, onze groeiraming voor geheel 2020 marginaal bijgesteld, van 2,0% naar 1,8%. We laten onze groeiraming voor 2021 ongewijzigd op 8,0%. We voegen er nog maar eens aan toe dat de verwachte versnelling van de groei op jaarbasis in 2021 vooral wordt gedreven door basiseffecten, omdat het extreem zwakke eerste kwartaal van dit jaar uit de cijfers zal verdwijnen.

Chinese groei in derde kwartaal alweer 5% op jaarbasis



Bron: Bloomberg

Septemberdata wijzen op herstel binnenlandse vraag



Bron: Refinitiv

Macrodata september geven aan dat groeimomentum sterk blijft richting vierde kwartaal

Het Chinese herstel van de covid-19-schok wordt geleid door de industrie en de aanbodzijde. Maar met enige vertraging laat ook de binnenlandse vraag een duidelijk herstel zien. De macrocijfers over september toonden dat duidelijk aan. De groei van de detailhandelsverkoop steeg naar 3,3% j-o-j (consensus: +1,6%, augustus: +0,5%). De investeringsgroei verbeterde naar 0,8% j-o-j over de periode januari-september (consensus: +0,9%, januari-augustus: -0,3%). Verder versnelde de groei van de industriële productie naar 6,9% j-o-j (consensus: +5,8%, augustus: +5,6%). Al met al kunnen we stellen dat het groeimomentum sterk blijft nu we het laatste kwartaal van dit jaar ingaan, ook al is het inhaaleffect van de klap in het eerste kwartaal aan het afnemen. De maandelijkse bbp-groeiraming van Bloomberg sprong in september naar een 15-maands hoogtepunt van 6,8% j-o-j.

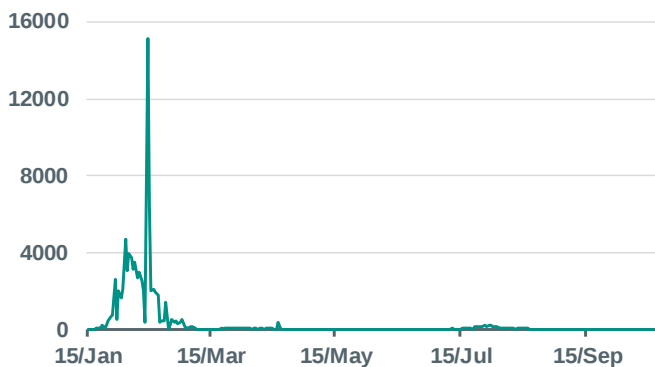
Waarom herstelt China krachtiger van covid-19 schok dan andere belangrijke landen?

Al met al blijft China de enige belangrijke economie waarvoor we dit jaar een positieve jaargroei (1,8%) verwachten. Dat is een schril contrast met de verwachte krimp van bijna 5% en 7,5% die we dit jaar verwachten voor respectievelijk de VS en de eurozone. Volgens ons is de belangrijkste reden waarom China het beter doet het feit dat het land de pandemie veel beter onder controle heeft, ook al ontstond covid-19 in China zelf. Dat succes is in de eerste plaats te danken aan effectief beleid (*lockdowns* en andere veiligheidsmaatregelen, *track and trace* en uitgebreid testen). In de tweede plaats speelt ook een ander *governance* model een rol. Denk bijvoorbeeld aan minder beperkingen op het vlak van de *privacy*-wetgeving. Daardoor kan China gebruik maken van geavanceerde mogelijkheden op het vlak van IT, zoals persoonlijke gezondheidscodes.

Verder speelt natuurlijk ook de ervaring met eerdere epidemieën/pandemieën een rol. De Chinese autoriteiten waren daarom beter voorbereid, bijvoorbeeld op het vlak van voorraden van benodigde medische apparatuur, en hadden draaiboeken klaarliggen. Ook groepsdiscipline – bijvoorbeeld ten aanzien van zelfquarantaine, het dragen van gezichtsmaskers en het zich houden aan *social distancing* maatregelen – is een cruciale factor geweest. Ook in China zijn er na de eerste golf begin dit jaar hernieuwde uitbraken geweest, maar tot nog toe zijn deze relatief klein gebleven (zowel in relatief als in absoluut opzicht). De autoriteiten hebben op deze nieuwe uitbraken steeds snel en daadkrachtig gereageerd en de besmetting in toom kunnen houden. Hoewel dit soort ‘tweede golven’ natuurlijk wel economische effecten hadden op lokaal niveau, was daarom het effect op het bredere macro-economische herstel beperkt.

Hernieuwde uitbraken covid-19 zijn tot dusverre ‘marginaal’

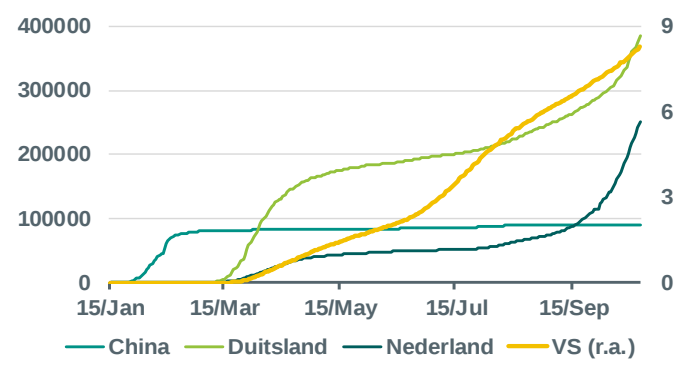
Dagelijks gemelde nieuwe covid-19-besmettingen in China



Bron: Bloomberg

In China is het virus veel beter onder controle dan elders

Totaal bevestigde covid-19-besmettingen (#, VS in miljoenen op rechters)

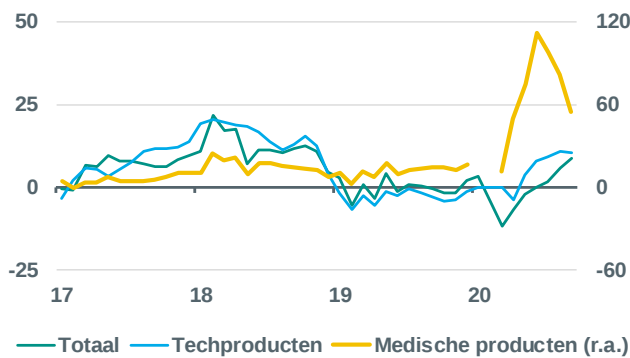


Bron: Bloomberg

Wat daarnaast ook heeft bijgedragen aan het Chinese herstel is de effectieve inzet van faciliterend overheidsbeleid. In de meeste welvarende landen hebben de overheden het pandemische herstelbeleid vooral gericht op de vraagzijde. In

Chinese uitvoer sterk ondanks (of dankzij) covid-19

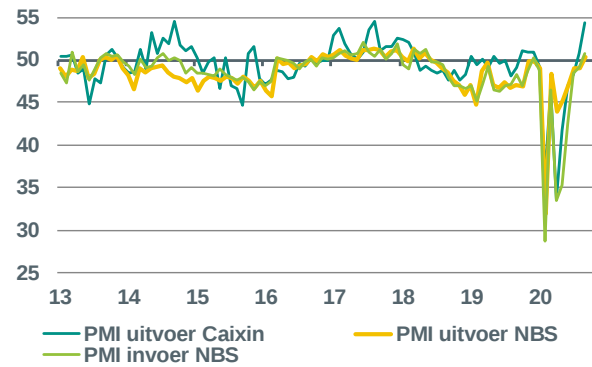
% j-o-j, driemaands voortschrijdend gemiddelde



Bron: Bloomberg, Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

Vooruitzichten voor de uitvoer en invoer zijn verbeterd

Indices, 50 = neutraal niveau

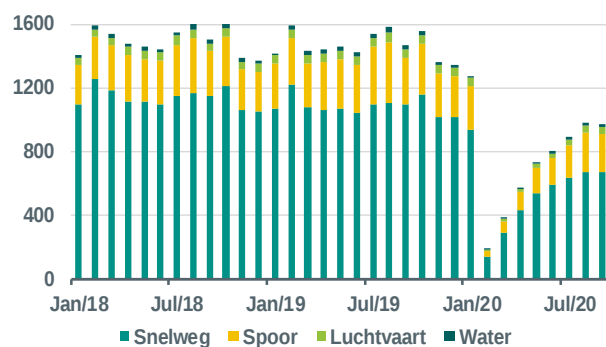


Bron: Refinitiv

China is de aandacht aanvankelijk vooral uitgegaan naar de aanbodzijde. De overheid heeft al eind februari de industriebedrijven opgeroepen de productie weer op te starten en heeft hen daarbij ook gefaciliteerd. Dit alles had tot gevolg dat de Chinese industrie eerder dan buitenlandse concurrenten de productie bestemd voor de wereldmarkt weer kon opstarten. Verder heeft de Chinese uitvoer opmerkelijk genoeg ook geprofiteerd van de pandemie. De uitvoer van medische apparatuur inclusief gezichtsmaskers is zeer sterk toegenomen. Ook de uitvoer van computers en gerelateerde producten deed het beter dan gemiddeld; dat hangt waarschijnlijk samen met de wereldwijde verschuiving naar thuiswerken. China is sterk gepositioneerd in dit soort producten. Dit alles was zichtbaar in een solide ontwikkeling van de Chinese uitvoer in het laatste half jaar, ondanks de *lockdowns*-gerelateerde ineenstorting van de mondiale groei en de wereldhandel in het tweede kwartaal. De verbeterde vooruitzichten voor de uitvoer en de invoer zijn ook zichtbaar in een duidelijke stijging van de PMI-subindices voor de uitvoer en invoer, die inmiddels weer hoger zijn dan het neutrale niveau van 50.

Personenvervoer blijft steken op 65% pre-corona niveau

Personenvervoer, miljoenen personen



Bron: CEIC

Sommige 'grote aankopen' lijken nog achter te blijven

Detailhandelsverkoop per productcategorie, % j-o-j

Culturele en kantoor toepassingen	-11.3	6.0	8.3	3.0	8.6	2.4	0.9	13.5
Huishoudelijke artikelen	-10.7	-0.8	7.5	16.9	17.5	7.0	13.8	11.8
Sport & recreatie		-6.0	12.7	18.2	24.3	9.3	15.0	9.7
Voedsel, drank, tabak	-4.0	7.3	10.1	6.1	5.7	1.8	0.9	6.8
Boeken, kranten, tijdschriften		4.8	-10.8	12.3	18.0	15.3	17.0	6.5
Kleding	-34.2	-36.3	-20.1	-2.5	-2.9	-4.8	2.2	6.3
Totaal consumptiegoederen	-21.1	-16.6	-7.9	-3.0	-1.0	-2.6	-1.0	2.3
Horeca	-42.2	-46.0	-29.7	-17.0	-12.4	-10.3	-6.2	-1.5
Communicatietoepassingen	-9.6	7.4	14.5	13.8	20.8	14.9	32.1	-2.5
Electronica/video	-33.5	-30.7	-11.1	1.2	6.5	-4.0	4.1	-3.3
Medicijnen	-16.0	10.8	-12.2	-12.9	-10.0	-14.0	-10.1	-9.8
Olie en gerelateerde producten	-26.1	-18.1	-13.3	-13.2	-12.3	-13.0	-13.4	-11.0
Meubels	-44.7	-33.5	-19.6	-11.3	-13.8	-15.9	-14.0	-11.8
Bouw/inrichting en decoratie	-42.4	-20.9	-14.6	-7.6	-8.9	-13.0	-16.0	-12.8

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Refinitiv

Nog niet helemaal 'terug naar normaal'

Hoewel China duidelijk vooroploopt als het gaat om het herstel van de covid-19-schok, betekent dat niet dat alles alweer terug is op het niveau van voor de pandemie-uitbraak. Sommige sectoren lopen nog steeds achter. Dat komt deels door gedragswijzigingen als gevolg van de pandemie. Zo is het personenvervoer wel hersteld van de ineenstorting begin 2020, maar blijft het min of meer stagneren op een niveau van 65% van het gemiddelde in 2019. En hoewel het

binnenlandse luchtvervoer van personen alweer terug is op ongeveer 90% van het gemiddelde van 2019, geldt dat zeker niet voor het grensoverschrijdende luchtvervoer. Dat ligt nog steeds op zijn gat als gevolg van de strikte quarantainemaatregelen, zowel in China als in het buitenland. Ook als we bijvoorbeeld wat dieper in de detailhandelscijfers duiken, dan lijkt het erop dat sommige grote aankopen zoals meubels en producten op het vlak van bouw/decoratie het minder goed doen dat gemiddeld. Dat kan erop duiden dat ook de Chinese consument nog een beetje voorzichtig is. Het algehele consumentenvertrouwen is ook nog niet terug op het niveau van voor de coronacrisis, al ligt het er ook niet ver onder.

Volgende week bespreekt het leiderschap het 14e Vijfjarenplan (2021-2025)

Van 26 tot 29 oktober zal China's 14^e Vijfjarenplan (2021-25) worden besproken tijdens het zogenoemde *Vijfde Plenum* van het 19^e Partijcongres van de Chinese Communistische Partij (CCP). Het leiderschap zal de belangrijkste doelstellingen voor de economische ontwikkeling en de structurele hervormingen in de komende jaren bespreken. Verwacht wordt dat na deze besprekingen een communiqué zal worden uitgebracht. Omdat de externe omgeving nog altijd zeer onzeker is, is de CCP mogelijk terughoudend met het noemen van een specifiek groeidoel voor de komende vijf jaar. Waarschijnlijk wordt de zogenoemde *'dual circulation strategy'* een belangrijk onderwerp volgende week. Met deze strategie beoogt Beijing de rol van de binnenlandse bestedingen in het Chinese groeimodel verder te versterken. Daarbij poogt men in een meer protectionistischer wereld de sterke rol van China in de internationale handel te waarborgen, met waarschijnlijk meer accenten op de invoersubstitutie van noodzakelijke producten zoals halfgeleiders. Na de bijeenkomsten volgende week zullen de plannen verder worden uitgewerkt en besproken in de *Central Economic Working Conference*, die normaal gesproken in december wordt gehouden. Voor 2020 had de overheid vanwege de pandemiegerelateerde onzekerheid voor het eerst in decennia geen officieel groeidoel vastgesteld. Normaal gesproken zou een groeidoel of een bandbreedte voor 2021 formeel worden aangekondigd in maart 2021 tijdens de jaarlijkse bijeenkomst van het Nationaal Volkscongres.

Nieuwe ramingen USD/CNY (Georgette Boele)

Sinds juni is de Chinese yuan in een rap tempo gestegen ten opzichte van de Amerikaanse dollar. De koers van de yuan staat nu 7% hoger dan begin juni. Er zijn belangrijke redenen hiervoor aan te voeren. De Amerikaanse dollar is gedaald. Daarnaast heeft de Chinese economie het relatief goed gedaan en lijkt China controle te hebben over de covid-19 crisis. China heeft wel te maken met wat hernieuwde uitbraken, maar die zijn zowel in relatieve als in absolute aantallen gemeten beperkt gebleven. Daar komt bij dat beleggers denken dat de Democratische kandidaat Biden de Amerikaanse verkiezingen gaat winnen. Ze denken dat onder Biden de handelsbetrekkingen tussen China en de VS verbeteren.

Op korte termijn kan de yuan nog iets stijgen maar niet veel. Beleggers testen momenteel tot hoever de Chinese autoriteiten een yuanstijging tolereren. De autoriteiten hebben al maatregelen genomen om de opmars van de yuan af te stoppen. Mocht de yuan toch te ver stijgen, dan komt er waarschijnlijk een verdere aanscherping van de maatregelen. Daarnaast zijn we iets voorzichtiger dan de markt over de vooruitzichten van de handelsbetrekkingen tussen de VS en China als Biden wint. We denken ook dat beleggers winst nemen op de door hen gekochte yuans als Biden inderdaad wint. We hebben onze ramingen voor de yuan wat verhoogd en de dollar verlaagd. Dit weerspiegelt de factoren die we net genoemd hebben. Onze nieuwe eindejaarsraming voor USD/CNY is nu 6,75 (was 7,0). We laten onze raming voor USD/CNY eind 2021 staan op 7,0.

Hoofdindicatoren economie China

	2017	2018	2019	2020e	2021e
Bbp (% j-o-j)	6.8	6.6	6.1	1.8	8.0
Inflatie (% j-o-j)	1.5	1.9	2.9	3.0	2.5
Overheidssaldo (% bbp)	-3.7	-4.1	-4.9	-6.5	-5.0
Overheidsschuld (% bbp)	16	16	17	22	26
Lopende rekening (% bbp)	1.6	0.2	1.0	2.0	1.5
Investeringsquote (% bbp)	42	43	42	39	38
Spaarquote (% bbp)	44.8	44.1	44.1	41.1	39.6
USD/CNY (ultimo)	6.51	6.85	6.96	6.8	7.0
EUR/CNY (ultimo)	7.82	7.85	7.82	8.0	8.8

Inflatie, overheidssaldo en lopende rekening voor 2020 en 2021 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 directeuren, 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 relatiemanager 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