

Skrócone ponowne otwarcie Chin

24 kwietnia 2023 r.

Ludovic Subran
Główny Ekonomista
ludovic.subran@allianz.com

Maxime Darmet
Starszy Ekonomista
maxime.darmet@allianz-trade.com

Pablo Espinosa Uriel
Strateg Inwestycyjny
pablo.espinosa-uriel@allianz.com

Françoise Huang
Starszy Ekonomista
francois.huang@allianz-trade.com

Andreas Jobst
Szef Działu Badań
Makroekonomicznych i Rynków
Kapitałowych
andreas.jobst@allianz.com

Maria Latorre
Doradca Sektora B2B
maria.latorre@allianz-trade.com

Michael Soprani
Analityk Ryzyka (Instytucje
Finansowe)
michael.soprani@eulerhermes.com

Marco Caccia
Asystent ds. Badań
marco.caccia@allianz.com

Ożywienie konsumpcji w Chinach – nierówne, głównie krajowe, z największym impulsem w I półroczu

Ożywienie w Chinach po Covid: jak dotąd silniejsze niż oczekiwano, ale głównie krajowe i ukrywające pewne nierówne zmiany. Realny PKB Chin przekroczył oczekiwania w I kw. 2023 r., rosnąc o +2,2% kw/kw i +4,5% r/r, po +0,6% kw/kw i +2,9% r/r w IV kw. 2022 r. Struktura sektorowa sugeruje, że wyższy wzrost był napędzany głównie przez sektor usług, podczas gdy aktywność w rolnictwie, przetwórstwie przemysłowym i budownictwie osłabła w I kw. 2023 r. Inne miesięczne wskaźniki również wskazują na silniejszy od oczekiwań bilans handlowy (tj. prężny eksport, ale wciąż słaby import). Wydaje się, że teraz istnieje jeszcze większe pole do korekty w górę naszej prognozy wzrostu realnego PKB na poziomie +5,0% na 2023 r. Z analiz Allianz Trade wynika, że ożywienie gospodarcze nadal koncentruje się na konsumpcji, choć prawdopodobnie będzie to głównie konsumpcja krajowa (tj. firmy działające w Chinach odnoszą większe korzyści niż firmy eksportujące do Chin). Chiny), a największy impuls związany ze słumionym popytem będzie prawdopodobnie odczuwalny w pierwszej połowie roku. Allianz Trade nadal uważa, że kwestie strukturalne (np. dotyczące sektora nieruchomości i bezrobocia młodzieży) oznaczają, że wydatki konsumpcyjne będą potrzebowały więcej czasu, aby zbliżyć się do trendu sprzed pandemii niż w 2021 r. (Wykres 1).

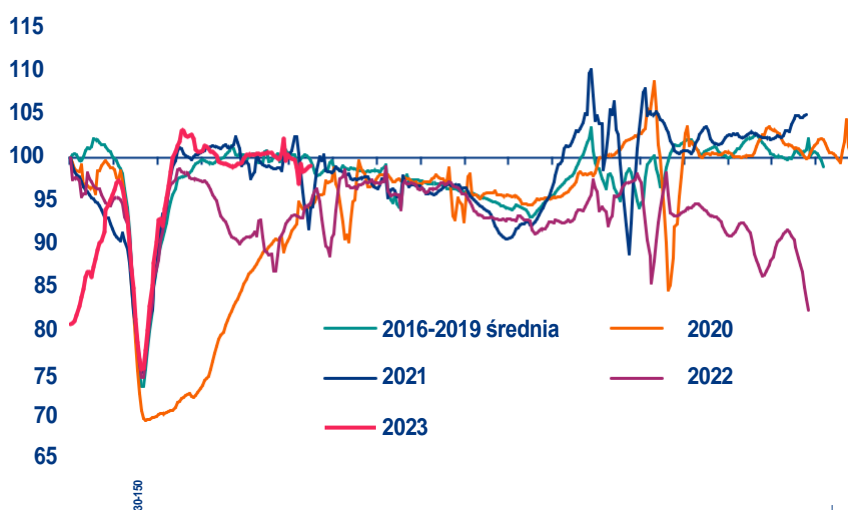
Wykres 1: Sprzedaż detaliczna (mld RMB)



Źródła: Narodowe Biuro Statystyki Chin, Allianz Research

Chińscy konsumenci: szybki powrót na ulice w I kw., ale zachowania związane z wydawaniem i oszczędzaniem nie wracają do normy. Ponowne otwarcie po Covid było szybkie, ze szczególnym entuzjazmem w lutym przed powrotem do normalności w ostatnim czasie. Mobilność w pierwszej setce miast była w lutym o +10% wyższa niż średnia przed pandemią (po -11% w IV kw. 2022 r. i -13% w styczniu 2023 r.), po czym normalizowała się do -1% w marcu i -1,4% w pierwszej połowie kwietnia (Wykres 2). Dane pokazują, że temu powrotowi na ulice towarzyszyła poprawa wydatków konsumpcyjnych: +5,4% r/r w I kw. 2023 r. po -2,4% w IV kw. 2022 r. (i +1,8% w całym roku). Były one nieco wyższe niż tempo wzrostu dochodów do dyspozycji. Allianz Trade szacuje, że stopa oszczędności chińskich gospodarstw domowych spadła do 33,8% w I kwartale 2023 r. z 35,5% w IV kw. 2022 r. (Wykres 3). Podsumowując, nadal pozostaje powyżej średniej sprzed pandemii wynoszącej 29,1% i wątpimy, czy chińskie gospodarstwa domowe będą sięgać po stosunkowo niewielki zapas nadmiernych oszczędności zgromadzonych w okresach lockdownu, aby sfinansować konsumpcję. Allianz Trade szacuje, że nadwyżki oszczędności zgromadzone w 2020 i 2022 r. wyniosą zaledwie 2,7% nominalnego PKB w 2023 r. Ponadto Allianz Trade szacuje, że w 2021 r., roku odbicia konsumenckiego po Covid, spadek oszczędności wyniósł zaledwie 3,6% nadwyżki oszczędności z 2020 r.

Wykres 2: Wskaźnik natężenia ruchu (ważona liczbą ludności średnia dla 100 miast, 100 = 30 dni przed chińskim Nowym Rokiem)



Źródła: Macrobond, Allianz Research.

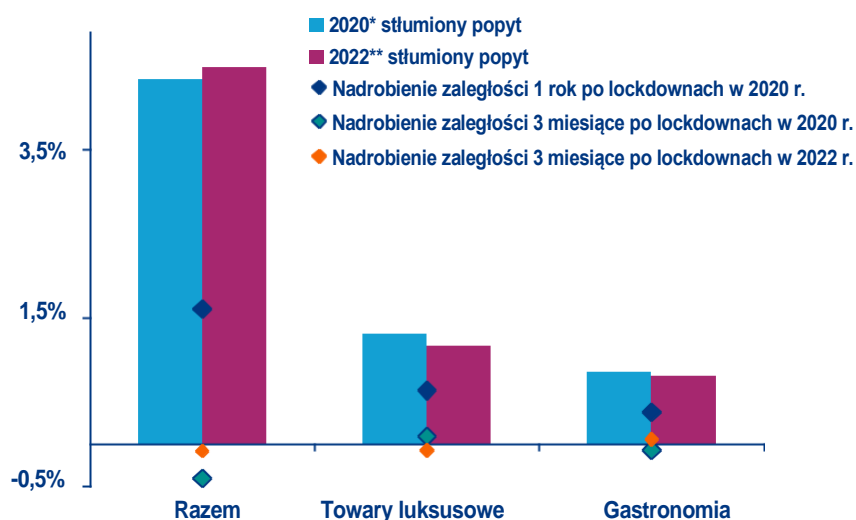
Wykres 3: Dochody gospodarstw domowych, konsumpcja i oszczędności



Źródła: Narodowe Biuro Statystyki Chin, Allianz Research.

Słumiony popyt wynosi 4,5% PKB, ale prawdopodobnie zostanie uwolnione mniej niż 40%, a największy impuls będzie odczuwalny w pierwszej połowie 2023 r. Patrząc na dane dotyczące sprzedaży detalicznej, Allianz Trade stwierdza, że w ramach polityki zero-Covid z 2022 r. skumulowano słumiony popyt w wysokości 5,6 bln RMB (4,5% nominalnego PKB w 2023 r.). 1,5 bln RMB (1,2% nominalnego PKB w 2023 r.) przypadło na towary luksusowe, a 1 bln RMB (0,8% nominalnego PKB w 2023 r.) na gastronomię. Te wielkości słumionego popytu (jako procent nominalnego PKB) są bardzo zbliżone do tych, które szacujemy dla lockdownów w 2020 r. (zob. Wykres 4). Wtedy, w następnym roku, uwolniono 37% całkowitego słumionego popytu. Wskaźnik ten wynosi 49% dla dóbr luksusowych i 44% dla gastronomii. Ponadto trzy czwarte nadrobienia zaległości miało miejsce w ciągu pierwszych sześciu miesięcy. Bazując na tym doświadczeniu, największy impuls związany ze słumionym popytem tym razem będzie prawdopodobnie odczuwalny w pierwszej połowie tego roku. Wzrost wydatków konsumpcyjnych może ostatecznie okazać się mniejszy niż w okresie po 2020 r., biorąc pod uwagę obecne mniej korzystne krajowe i zewnętrzne warunki makroekonomiczne. Już teraz Allianz Trade zauważa, że wydatki konsumpcyjne tym razem wydają się jak na razie wspierane przez wydatki rewanżowe w gastronomii, natomiast wydatki na towary luksusowe nie radzą sobie tak dobrze jak w okresie po 2020 r. nie radzą sobie tak dobrze, jak w okresie po 2020 r.

Wykres 4: Słumiony popyt i nadrobienie zaległości (% nominalnego PKB w kolejnym roku)



Źródła: Narodowe Biuro Statystyki Chin, Allianz Research. Uwaga: */ Bierzemy pod uwagę okres w 2020 r., w którym sprzedaż detaliczna ogółem była najgorsza, tj. między styczniem a sierpniem 2020 r. **/ Bierzemy pod uwagę okres w 2022 r., w którym sprzedaż detaliczna ogółem była najgorsza, tj. między marcem a grudniem 2022 r.

Jak zawsze, oceny podlegają poniższemu wyłączeniu odpowiedzialności.

OŚWIADCZENIA DOTYCZĄCE PRZYSZŁOŚCI

Niniejszy dokument zawiera oświadczenia dotyczące przyszłości, takie jak prognozy czy przewidywania, które opierają się na bieżących poglądach i założeniach kierownictwa i które podlegają znanym i nieznanym ryzykom i niepewnościom. Rzeczywiste wyniki, dane czy zdarzenia mogą odbiegać znacząco od przewidywanych czy domniemywanych w takich oświadczeniach prognostycznych.

Różnice mogą wynikać ze zmian czynników, między innymi: (i) ogólnej sytuacji gospodarczej i konkurencyjnej w kluczowej działalności i na kluczowych rynkach Allianz, (ii) wyników na rynkach finansowych (szczególnie w zakresie zmienności, płynności, zdarzeń kredytowych), (iii) częstotliwości i wagi zdarzeń szkodowych, w tym w odniesieniu do szkód wynikających z katastrof naturalnych, a także zmian w kosztach szkód, (iv) trendów poziomów umieralności i zachorowalności, (v) poziomu odporności, (vi) poziomu braku płatności - szczególnie w segmencie bankowości, (vii) poziomu stóp procentowych, (viii) kursów walutowych, szczególnie EUR/USD, (ix) przepisów prawnych i regulacji, szczególnie podatkowych, (x) wpływu przejęć, w tym kwestii związanych z integracją i reorganizacją oraz (xi) ogólnych warunków konkurencyjnych w zakresie lokalnym, regionalnym, krajowym i/lub globalnym. Wiele z tych czynników może cechować się zwiększonym prawdopodobieństwem wystąpienia lub wyższą wagą skutków ich wystąpienia w przypadku wystąpienia ataków terrorystycznych i ich konsekwencji.

BRAK OBOWIĄZKU AKTUALIZACJI

Spółka nie jest zobowiązana do aktualizacji żadnych prognoz czy oświadczeń dotyczących przyszłości zawartych w niniejszym raporcie, za wyjątkiem informacji, których ujawnienia wymagają przepisy prawa.

Allianz Trade stanowi znak towarowy służący do oznaczenia zakresu usług świadczonych przez Euler Hermes.