

**06 August 2020**
**Arjen van Dijkhuizen**
**Senior econoom**

Tel: 020- 6288052

arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

## China: Kloof tussen vraag en aanbod neemt af

- **PMI's wijzen op solide industrie en aanhoudende inhaalslag dienstensector**
- **Uitvoer blijft overeind in tweede kwartaal dankzij medische en *tech* producten**
- **Aanbodgedreven herstel, maar kloof tussen aanbod en vraag neemt verder af**
- **Groeiraming 2020 ongewijzigd, maar raming 2021 verhoogd van 7% naar 8%**

### 1. PMI's wijzen op solide industrie, inhaalslag dienstensector

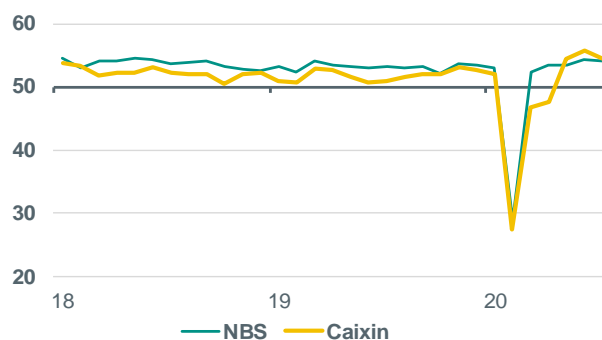
De inkoopmanagersindices (PMI's) voor juli bevestigen dat China's industriële herstel van de covid-19-schok doorzet, en dat een heropleving van besmetting en overstromingen geen grote spelbrekers zijn. De PMI's voor de verwerkende industrie voor juli van zowel NBS als Caixin waren beter dan verwacht. De officiële PMI is toegenomen van een historisch dieptepunt van 35,7 in februari naar het hoogste niveau in twee jaar (51,1). Het equivalent van Caixin steeg met 1,6 punt naar 52,8, het hoogste niveau in bijna tien jaar (en 12,5 punt boven het dieptepunt in februari). Intussen bevinden de PMI's voor de dienstensector zich op nog hogere niveaus (rond de 54), daarmee de aanhoudende inhaalslag van de door covid-19 zwaar getroffen dienstensector onderstrepend. Toch daalden beide PMI's voor de dienstensector in juli, vooral die van Caixin (van 58,4 naar 54,1). Hierbij moet bedacht worden dat PMI's vooral een weerspiegeling zijn van maandelijkse veranderingen in vooruitzichten (dus de marginale verbetering na de covid-19 schok was in juni beter dan in juli). Al met al bleef de samengestelde PMI van NBS min of meer stabiel in juli, terwijl die van Caixin afnam van 55,7 naar een nog steeds vrij hoog niveau van 54,1.

### 2. Uitvoer blijft overeind dankzij medische en *tech* producten

De Chinese uitvoer bleef goed overeind in het tweede kwartaal, ondanks de covid-19 gerelateerde ineenstorting van de wereldgroei en- handel. De uitvoer van goederen steeg met 30% ten opzichte van het zwakke eerste kwartaal en was ongeveer stabiel vergeleken met een jaar eerder (juni: +0.5% j-o-j). Deze exportprestatie was mede te danken aan de groeispurt van medische producten. Ook de uitvoer van technologische producten deed het goed in het tweede kwartaal. Dat wijst erop dat ook China profiteert van de versnelling van de digitalisering ten gevolge van de covid-19 crisis. Deze ontwikkelingen komen ook terug in de verbetering van de PMI-uitvoerindices in de afgelopen maanden. Toch blijven deze indices van zowel NBS als Caixin onder het neutrale niveau van 50. Dat geeft aan dat de externe omgeving onzeker blijft, vanwege de covid-19 crisis en de aanhoudende spanningen tussen China en de VS. De Chinese invoer van goederen was in het tweede kwartaal ongeveer 10% lager dan een jaar eerder. Dat heeft niet alleen met het achterblijven van de binnenlandse vraag te maken (zie hierna), maar ook met de daling van grondstofprijzen. Toch verbeterde de invoergroei in juni duidelijk (tot +2,7% j-o-j).

#### Samengestelde PMI's wijzen op geleidelijk herstel

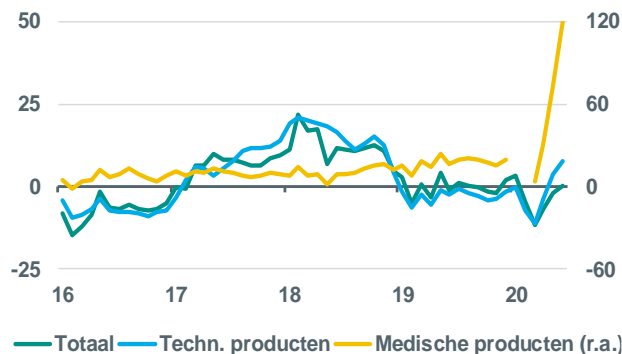
Samengestelde PMI's, 50 = neutraal niveau



Bron: Thomson Reuters Datastream

#### Uitvoer ondersteund door medische en *tech* producten

% j-o-j, driemaands' voortschrijdend gemiddelde



Bron: ABN AMRO EB, Thomson Reuters Datastream, Bloomberg

### 3. Aanbodgedreven herstel, maar kloof aanbod/vraag neemt verder af

Vooralsnog wordt het Chinese herstel van de covid-19 schok met name geleid door de aanbodzijde en hobbelt de vraag daar wat achteraan. Toch is ook duidelijk sprake van een geleidelijke verbetering van de binnenlandse vraag, mede ondersteund door een vanwege de pandemie doorgevoerde verruiming van het begrotings- en monetaire beleid. We verwachten dat de 'kloof' tussen de aanbod- en vraagzijde in de tweede helft van dit jaar verder afneemt. Elke maand wordt de jaar-op-jaar krimp van de investeringen kleiner (januari-juni -3,1% versus januari-februari -24,5%). Dat is vooral te danken aan de publieke investeringen, als gevolg van het opvoeren van infrastructurele uitgaven door de centrale overheid en lagere overheden. Op het vlak van de consumptie zien we dat de detailhandelsverkopten ook een inhaalslag laten zien. De jaargroei bleef ook in juni negatief (-1,8% j-o-j), maar dat was in maart nog -15,8%. Daarbij blijven voor *social distancing* gevoelige sectoren zoals de horeca achterlopen, maar ook daar is een inhaalslag zichtbaar. Ook het personenvervoer herstelt zich langzaam, maar was in juni nog slechts circa 55% van de pre-corona-niveaus.

### 4. Groeiraming 2020 ongewijzigd; raming 2021 verhoogd naar 8%

Nu de Chinese economie een stevig herstel vertoont van de covid-19 schok, verwachten we dat macro-economische beleid weer wat meer 'gericht en stapsgewijs' gaat worden. Begrotingssteun zal wat meer gericht gaan worden op partijen die dat het meest nodig hebben. Daarbij is er nog wel wat ruimte over voor het opvoeren van infrastructurele uitgaven, na het eerder ophogen van specifieke quota voor de uitgifte van obligaties door lagere overheden. Ook het monetaire beleid zal waarschijnlijk wat selectiever worden, al verwachten we nog steeds een verdere verlaging van de bancaire reservevereisten en minimale verlagingen van enkele beleidsrentes.

We verwachten dat het herstel van de covid-19 schok doorzet in de tweede helft van dit jaar. Na de scherpe krimp in het eerste kwartaal (-6,8% j-o-j en -10% k-o-k), was het herstel in het tweede kwartaal (+3,2% j-o-j en 11,5% k-o-k) zelfs nog sterker dan verwacht. Omdat we wel wat *payback* verwachten en enige aanpassing van het macro-economische beleid, hebben we onze jaarraming voor 2020 ongewijzigd gelaten op 2%. Wel hebben we onze groeiraming voor 2021 inmiddels verhoogd van 7% naar 8%. Op jaarbasis gemeten zal de Chinese groei volgend jaar dus naar verwachting (tijdelijk) boven 'trendniveau' liggen. Wel moet worden bedacht dat dat puur door basiseffecten komt. De historische covid-19 krimp van het eerste kwartaal van dit jaar zal volgend jaar immers uit de cijfers verdwijnen. Verder veronderstellen we in ons basisscenario dat de spanningen tussen de VS en China zullen aanhouden, maar dat er vooralsnog geen heropleving van de tarievenoorlog zal plaatsvinden.

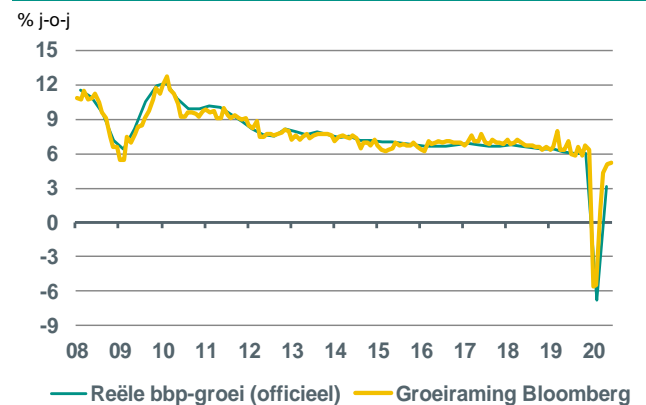
### Detailhandelsverkopten laten verbetering zien

Chinese detailhandelsverkopten, % j-o-j

	februari	maart	april	mei	juni
Sport & recreatie	-6.0	7.4	12.7	18.2	24.3
Communicatie-apparatuur	-9.6	4.8	14.5	13.8	20.8
Boeken, kranten, tijdschriften	-10.7	-0.8	7.5	16.9	17.5
Huishoudelijke artikelen (dagelijks gebruik)	-11.3	6.0	8.3	3.0	8.6
Culturele en kantoortoepassingen	-33.5	-30.7	-11.1	1.2	6.5
Elektronische apparatuur	-4.0	7.3	10.1	6.1	5.7
Voedsel, drank, tabak	-21.1	-16.6	-7.9	-3.0	-1.0
<b>Totaal consumptiegoederen</b>	<b>-34.2</b>	<b>-36.3</b>	<b>-20.1</b>	<b>-2.5</b>	<b>-2.9</b>
Kleding	-42.4	-20.9	-14.6	-7.6	-8.9
Bouw/inrichting en decoratie	-16.0	10.8	-12.2	-12.9	-10.0
Medicijnen	-26.1	-18.1	-13.3	-13.2	-12.3
Olie(producten)	-42.2	-46.0	-29.7	-17.0	-12.4
Horeca	-44.7	-33.5	-19.6	-11.3	-13.8
Meubels					

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters Datastream

### China's snelle comeback



Bron: Bloomberg

**Hoofdindicatoren economie China**

	2017	2018	2019	2020e	2021e
Bbp (% j-o-j)	6.8	6.6	6.1	2.0	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	23	26
Lopende rekening (% bbp)	1.6	0.2	1.0	0.5	0.5
Investeringsquote (% bbp)	42	43	42	41	42
Spaarquote (% bbp)	44.8	44.1	44.1	42.2	42.8
USD/CNY (ultimo)	6.51	6.85	6.96	7.0	7.0
EUR/CNY (ultimo)	7.82	7.85	7.82	7.8	8.4

*Economische groei, 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 relatie manager 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*