

## چشم انداز اقتصادی چین برای نیمه دوم سال ۲۰۲۲

.....

این مقاله به بررسی تحولات اقتصادی اخیر در چین و تاثیرات سیاستی بر روی اقتصاد این کشور در نیمه دوم سال می‌پردازد.

.....

**نویسنده:**

آیریس پانگ؛ اقتصاددان ارشد، چین بزرگ



آیریس پانگ، اقتصاددان ارشد ING در چین بزرگ است. او در سال ۲۰۱۷ به ING پیوست. آیریس قبلاً در Natixis و OCBC Wing Hang Bank اکار کرده است. او مدرک دکترای اقتصاد از دانشگاه علم و صنعت هنگ‌کنگ دارد.

June ۲۰۲۲ ۲۹

**مترجم:** مریم شایگان، دانشجوی کارشناسی ارشد مطالعات منطقه‌ای، دانشگاه علامه طباطبایی

.....

**سرفصل مباحث:**

- ❖ اقتصاد داخلی تحت تاثیر برنامه‌های پیش‌گیری کووید و سرمایه‌گذاری‌های زیرساختی دولت
- ❖ بهبود آهسته فروش مسکن نمی‌تواند جلوی نکول اوراق قرضه را بگیرد.
- ❖ تقاضای خارجی قوی است، اما جنگ فناوری ادامه دارد.
- ❖ یوان چین و سیاست پولی
- ❖ افزایش رشد وام
- ❖ تداوم آزادسازی یوان
- ❖ ریسک‌های بازار اوراق قرضه
- ❖ پیش‌بینی‌ها

## اقتصاد داخلی تحت تاثیر برنامه‌های پیش‌گیری کووید و سرمایه‌گذاری‌های زیرساختی دولت

تولید ناخالص داخلی اسمی در چین در سال ۲۰۲۱ به ۱۷٫۵ تریلیون دلار رسید که این رقم نرخ رشد ۸٫۱ درصدی را نشان می‌دهد. به دلیل اقدامات و برنامه‌های سختگیرانه به منظور پیش‌گیری کووید در سه ماهه دوم سال جاری، انتظار می‌رود نرخ رشد تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۲۲ آهسته‌تر باشد.

چشم‌انداز کوتاه‌مدت، احتمال اعمال محدودیت‌های بیشتر ناشی از کووید-۱۹، افزایش تنش میان چین و ایالات متحده و متحدانش در رابطه با سیاست جهانی نشان می‌دهد؛ که این موضوعات می‌تواند به مسائل تجارت بین‌المللی تبدیل شود و نرخ بهره فدرال رزرو (بانک مرکزی ایالات متحده آمریکا) افزایش می‌یابد.

چین تمایل بیشتری به پذیرش اعداد و ارقام تک رقمی برای مبتلایان به کووید دارد و در حال بازگشایی مدارس و رستوران‌ها است. دولت تصمیم گرفت دوره قرنطینه‌سازی را در موارد مثبت کووید، کوتاه‌تر کند و تناوب تست‌های کووید را با توجه به خطر ابتلا تنظیم کند، که نسبت به اوایل ژوئن ۲۰۲۲، سیاستی انعطاف‌پذیرتری است. با توجه به اینکه دولت در بسیاری از شهرها، آزمایش‌های هفتگی کووید در پیش گرفته است و احتمال قرنطینه کمتر از اوایل ژوئن است؛ با این حال، خطر قرنطینه هنوز وجود دارد.

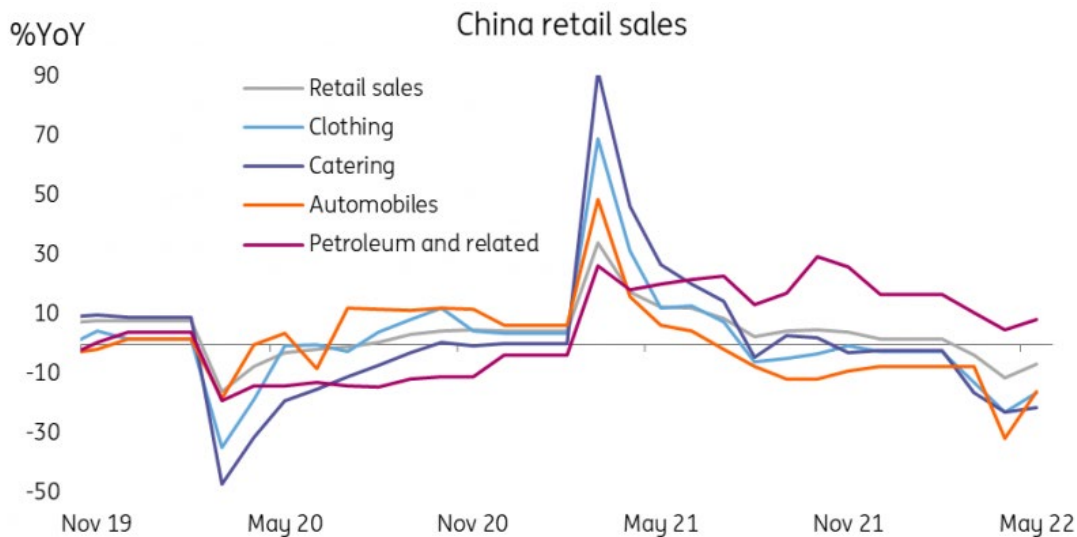
### بازار مصرف‌کننده

در بدترین دوره قرنطینه، سهم (منفی) بازار مصرف‌کننده در اقتصاد آشکار بود. از نظر ساختاری، اقتصاد چین به یک اقتصاد متنوع‌تر، با بازار مصرف بزرگ و بیشتر بر محور فعالیت‌های تولیدی سرمایه‌بر تبدیل شده است. با کاهش قوانین مربوط به کنترل کووید، باید شاهد بازگشت تقاضای مصرف‌کننده باشیم. پیش‌بینی می‌شود که خرده‌فروشی از رشد منفی سالانه در سال 2Q22 به رشد مثبت سالانه در 2H22 تبدیل شود. صادرکنندگان خارجی نیز می‌توانند از بهبود بازار مصرف چین سود ببرند.

### سرمایه‌گذاری در بخش زیرساخت: نوعی محرک مالی

در شرایطی که بازار مصرف در حال بهبود است، سرمایه‌گذاری‌های زیرساختی، پشتیبان کلیدی و اصلی برای اقتصاد است؛ این مسئله پس از رکود اکثر فعالیت‌های اقتصادی در 2Q22 (سه ماهه دوم)، حائز اهمیت می‌باشد. انتظار می‌رود سرمایه‌گذاری زیرساختی، حدود ۵ درصد از تولید ناخالص داخلی برای سال ۲۰۲۲ را شامل شود. این سرمایه‌گذاری‌ها عمدتاً توسط اوراق قرضه ویژه دولت محلی، سازوکار مالی دولت محلی، بودجه دولت مرکزی و وام‌های بانک‌های سیاست‌گذاری در چین، تامین می‌شود.

خرده‌فروشی چین در طول قرنطینه کاهش یافت



شکل ۱ خرده فروشی چین

### بهبود آهسته فروش مسکن نمی‌تواند جلوی نکول اوراق قرضه را بگیرد

فروش مسکن لندگی افزایش یافته است. کوپن خرید خانه برای ساکنان محله فقیرنشین (زاغه نشین)، سیاستی کوتاه مدت در جهت افزایش فروش مسکن است. اگرچه این کار، یک حرکت مثبت به منظور فروش املاک است، اما برای توسعه دهندگان املاک که در اوراق قرضه خود نکول کرده اند، مثبت نیست؛ چه در داخل و چه در دیگر کشورها، زیرا خریداران بالقوه مسکن، از املاک فروشی توسعه دهندگان، اجتناب می‌کنند تا از ریسک عدم تکمیل و ریسک مدیریت املاک پس از فروش، جلوگیری کنند.

به این ترتیب، انتظار نمی‌رود که توسعه دهندگان املاک و مستغلات به سرعت از فروش املاک، پول نقد دریافت کنند، که این موضوع همچنان بر نقدینگی آنها فشار می‌آورد. در ادامه این مقاله به این موضوع خواهیم پرداخت.

بازار املاک مسکونی چین در ماه مه قبل از بهبود آهسته در ژوئن، بازار فروش را از دست داد



شکل ۲: منبع CEIC, ING

### تقاضای خارجی قوی است، اما جنگ فناوری ادامه دارد

تقاضای خارجی قوی بوده و تراکم و انباشتگی پندر چین کاهش یافته است که این به معنای فضای بهتر برای تجارت بین‌المللی است. ایالات متحده در حال بررسی برای برداشتن برخی از تعرفه‌ها بر روی کالاهای وارداتی از چین است که توسط دولت ترامپ اعمال شده بود. اما احتمالاً تعرفه‌های اعمال شده بر روی محصولات مرتبط با فناوری تولید چین، حذف نخواهد شد، که این مساله، همچنان برای شرکت‌های فناوری چینی، مشکل‌ساز خواهد بود.

جنگ فناوری یک موضوع بلندمدت برای رشد اقتصادی خواهد بود. چین فناوری مورد نیاز برای تولید تجهیزات نیمه‌هادی برای پیشرفته‌ترین نیمه‌هادی‌ها را ندارد. این محدودیت با ممانعت از دسترسی چین به این فناوری توسط ایالات متحده و متحدانش صورت گرفته است. چین در تلاش است تا استعدادها را از سایر نقاط جهان جذب نماید و امیدوار است که فناوری‌های پیشرفته خود را ایجاد کند که این یک ماموریت چالش برانگیز است.

واردات و صادرات محصولات مرتبط با فناوری پیشرفته از جنگ فناوری رنج می‌برد





شکل ۳: تجارت چین از محصولات مرتبط با فناوری پیشرفته

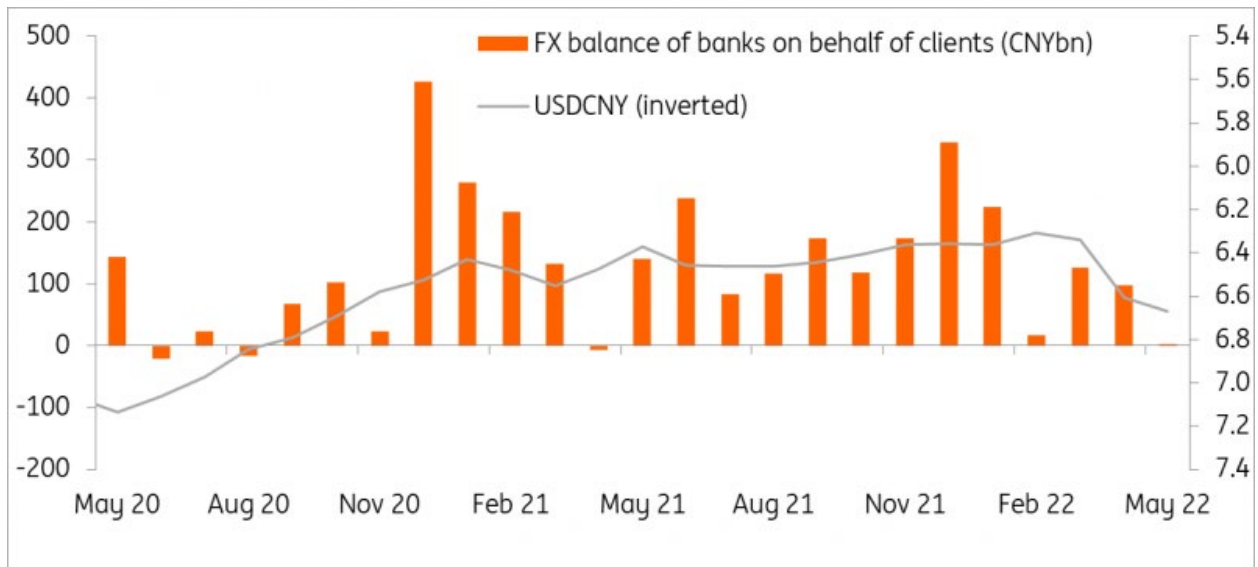
### یوان چین و سیاست پولی

یوان چین (CNY) به دلیل افزایش اختلاف نرخ بهره با ایالات متحده، تحت فشار کاهش ارزش قرار گرفته است. انتظار می رود که فدرال رزرو در سال جاری نیز به افزایش نرخ بهره ادامه دهد. در عین حال، بانک خلق چین تمایلی به کاهش بیشتر نرخها ندارد، زیرا به گفته فرماندار یی گانگ، نرخ بهره واقعی چین "بسیار پایین" است. این باید یک حاشیه سود ثابت برای بانکهای چین ایجاد کند. اما خطر خروج پرتفوی از بازار اوراق قرضه دولتی چین می تواند افزایش یابد، زیرا باید نرخهای بهره ایالات متحده نسبت به نرخهای بهره چین افزایش یابد.

با این حال، چین یک بازار در حال رشد برای سرمایه گذاران سهام در نظر گرفته است و سهام چین در برخی از شاخصهای بورس جهانی گنجانده شده است. مقررات زدایی از صنعت تجارت الکترونیک باعث جذب سرمایه های ورودی به چین شده است.

در حال حاضر، لازم است دو نیروی متضاد، نرخ مبادله یوان را متعادل کنند. با کاهش اقدامات پیشگیرانه کووید، می توان انتظار داشت که افزایش ملایم جریان خالص پورترفولیو در 2H22 (نیمه دوم سال)، از یوان حمایت نماید.

دلار آمریکا / یوان چین (CNY)



شکل ۴: CEIC, ING

### افزایش رشد وام

بر حسب محاسبات M2، سپرده‌ها سریعتر رشد کردند و به ۱۱٪ سالانه رسیدند. افزایش سپرده‌ها به این سبب بود که شرکت‌ها به دلیل عدم اطمینان در مورد طول مدت قرنطینه، رویکرد «منتظر باش و ببین» را برای سرمایه‌گذاری تجاری حفظ کردند. بانک‌ها نیز تمایلی به وام دادن نداشتند زیرا ریسک‌های اعتباری در طول قرنطینه افزایش یافت.

اما با کاهش اقدامات پیشگیرانه کووید که در ۲۸ ژوئن اعلام شد، باید اعتماد به سرمایه‌گذاری‌های تجاری و رشد وام را بازگرداند.

### تداوم آزادسازی یوان

چین در طول دوره سخت اقتصادی ناشی از قرنطینه‌های ماه مارس تا مه، گشایش حساب سرمایه را متوقف نکرد. چین نه تنها کانال‌های ورودی سرمایه‌گذاران اوراق قرضه خارجی را برای تجارت اوراق قرضه در بازار داخلی گسترش داده است، بلکه با کمک بانک تسویه حساب‌های بین‌المللی (BIS)، که بانک مرکزی بانک‌های مرکزی است، یک ذخیره یوان نیز ایجاد کرده است. این جریان باید اهمیت یوان برای بحران بعدی را افزایش دهد.

چین همچنین ساعات معاملات یوان را به ۳ صبح افزایش داده است. اما احتمالاً حجم معاملات سبک هستند. این ایده بخشی از برنامه، برای پیشبرد اصلاحات یوان است. این مرحله به اندازه باز کردن کانال‌های بیشتر برای جریان پورتفولیو اهمیت ندارد، اما ممکن است در زمان‌های نامساعد که از ذخیره یوان استفاده می‌شود، ضروری باشد.

## ریسک های بازار اوراق قرضه

موقعیت مالی چین همچنان قوی است. پیش‌بینی صندوق بین‌المللی پول در مورد بدهی ناخالص دولت عمومی چین به نسبت تولید ناخالص داخلی کمتر از ۱۰۰ است. اگر خطری وجود داشته باشد، بیشتر متوجه حاکمیت داخلی (یعنی دولت های محلی به عنوان ناشر) است، نه ریسک حاکمیتی.

انتظار می‌رود برخی از توسعه‌دهندگان املاک در سال 2022 و ۲۰۲۳ اوراق قرضه خود را نکول کنند. علاوه بر این، برخی از شرکت‌های بزرگ، تحت تأثیر بازوهای توسعه‌داری خود، در تنگنای نقدینگی قرار گرفته‌اند. ریسک نقدینگی و اعتباری این مجموعه‌ها در حال افزایش است.

### پیش‌بینی‌ها

پیش‌بینی ما در مورد تولید ناخالص داخلی چین، ۳٫۶ درصد در سال ۲۰۲۲ است. در صورتی که پس از کاهش مدت قرنطینه ناشی از کووید، اگر خرده‌فروشی‌ها به میزان زیاد افزایش یابد، ممکن است پیش‌بینی تولید ناخالص داخلی به سمت بالا، بازنگری شود.

در مورد USD/CNY، پیش‌بینی فعلی ما ۶٫۷ است، اما امکان تجدیدنظر در یوان قوی‌تر نیز به دلیل ذکر شده امکان‌پذیر است.

لینک اصلی: <https://think.ing.com/articles/china-economic-outlook-for-the-second-half-of-2022#a3>

مرکز تحقیقات چین

وبسایت رسمی مرکز تحقیقات چین

[www.ccr.atu.ac.ir](http://www.ccr.atu.ac.ir)

صفحه ما در واتساپ: <https://chat.whatsapp.com/JI91PK3MAVz52IUuq2dSYn>

صفحه اینستاگرام: [@ccr.atu.ac](https://www.instagram.com/ccr.atu.ac)