

China update.

FOTO: SHUTTERSTOCK

Innehåll

• **MAKRO**

Stora utmaningar när Kinas ekonomi byter spår

Av Jan Haggström, chefsekonom

• **BÖRS**

Två av tre kinesiska börser alltjämt övervärderade

Av Mikael Sens, fondförvaltare

• **VALUTA**

Lång väg kvar till att bli ny reservvaluta

Av Johan Malmenbeck, valutastrateg

• **RÅVAROR**

Kinafrossan sätter press på råvaror

Av Martin Jansson, råvarustrateg

• **I KORTHET**

Aktuella nyckeltal
I Kina talar alla om...

China update.

Handelsbanken var den första nordiska banken på plats i Kina. Med mer än 30 års erfarenhet av att göra affärer på den kinesiska marknaden är vi även i dag den mest utbredda nordiska banken i regionen med närvaro i Shanghai, Peking, Hongkong och Taipei.

Utgivare: Handelsbanken

Produktion: Baluba Branded Content

Tryck: Ineko AB

Kontakt: Maria Tjernqvist

matj01@handelsbanken.se

Webb: handelsbanken.se/chinaupdate

Handelsbanken

Avgörande långsiktighet

Bilden av Kina pendlar fram och tillbaka men verkar aldrig bli riktigt rättvis. Från världsekonomins draglok till dess ankare. Från max hausse till max baisse. Men sanningen ligger oftast någonstans mittemellan.

I skrivande stund är kommunistpartiets plenummöte inte utlyst än, men vi räknar inte med några större avvikelser från den väg mot ökad hållbarhet och konsumtionsdriven tillväxt som man slog in på vid förra femårsplanen.

Samtidigt är läget känsligt eftersom partiets roll paradoxalt nog accentuerats allt mer i omställningen, i takt med att Xi Jinping centraliserat makten. Det reser också frågor om var Xi Jinping står egentligen. Inom en inte alltför avlägsen framtid, vid den 19:e partikongressen 2017, kommer stora delar av det gamla gardet att pensioneras och då kan vi komma att få se Xi Jinpings verkliga ansikte. Men till dess, och tills Xi Jinping cementerat sin makt, verkar prioriteterna ligga på att inte röra upp alltför mycket störande moment.

Så här långt har dock omställningen fungerat bra i regimens ögon. Statistiken visar att konsumtionen och servicesektorn utvecklas åt rätt håll, på ett mer hållbart sätt. Men omställningen är komplex.

Marknadsanpassningen har inte gått så fort som man trott, där exempelvis det ursprungliga målet med konvertibilitet för valutan inom 2-3 år, nu blivit fördröjt.

Med den politiskt osäkra bakgrundsbilden är det alltså viktigare än någonsin att förstå ledarskapet i Kina. Maktkoncentrationen, där Xi Jinping tagit ordförandeklubban i både militärkommissionen, ekonomiska kommissionen och flera viktiga utskott, har skapat en sorts skotträdsla i beslutsfattandet där alla väntar på Xi. Tumultet på finansmarknaderna är ett symptom på det, som också visar att Xi Jinpings agerande inte styrs så mycket av ekonomiska hänsynstaganden som av ledarskapets högsta prioritet, nämligen den kinesiska drömmen – att göra ett tydligt avtryck i Asien och etablera Kina som en global supermakt.

För svenska företag har därför långsiktighet blivit viktigare än någonsin. Vägen framåt har blivit slingrigare. Men även om Kina inte är lika glimrande längre så är det fortfarande intressant.

Landet har stora behov som Sverige är väl positionerat att förse dem med, inom exempelvis miljöteknik, sjukvård, civilsamhälle och tjänster. Det vi kan, det behöver de.

Johan Andréén, kontorschef
Handelsbanken Hongkong



Stora utmaningar när Kinas ekonomi byter spår

Oron för Kina har ökat i takt med att dramatiken på börsen och på valutamarknaderna i Asien tilltagit. Många frågar sig nu om utmaningarna kring omställningen av ekonomin kan hanteras utan en kraftig inbromsning. Runtom i regionen är oron stor för att en kollaps på de kinesiska marknaderna ska dra med sig Asiens exportdrivna ekonomier i fallet.



KOMMENTAR

Jan Häggström,
chefsekonom
Handelsbanken

Omställningen från en investeringsdriven ekonomi till en tillväxt framför allt driven av ökad konsumtion har gått i ett rasande tempo. Sedan några kvartal tillbaka har investeringarna tappat markant som draglok i ekonomin och konsumtionens bidrag till tillväxten är nu den främsta motorn. Dessutom minskar varuproduktionen i betydelse och ersätts av tjänsteproduktion. Det medför stora utmaningar, både för företag och för de kinesiska ledarna.

Utmaningen för den ekonomiska politiken består inte bara i att se till att ekonomin växer lagom snabbt. Det handlar också om att kunna slussa över resurser till de sektorer och företag som expanderar, från de sektorer som saktar in. Senaste året är det framför allt tung industri, allt från stål- och cementproducenter till järngruvor, som bromsats in. Dessa sektorer har bland annat drabbats hårt av att bostadsproduktionen taktat ner och gått in i en betydligt långsammare expansionsfas.

MÅNGA FÖRETAG i dessa branscher har också drabbats hårt av fallande priser på världsmarknaden. Exempelvis har de kinesiska järnmalmgruvorna de absolut högsta produktionskostnaderna per ton malm. Flertalet är helt olönsamma med dagens världsmarknadspris på järnmalm och är därmed hotade rent existentiellt. Även stålindustrin har ett stort lönsamhetsproblem eftersom man använder dyr inhemsk råvara och har relativt höga

energikostnader. Många stålföretag säljer sin produkt med förlust vid rådande stålpriser på världsmarknaden och vi kan sannolikt vänta oss en våg av nedläggningar de närmaste åren.

Det senaste året har den kinesiska valutan stigit kraftigt i takt med USA-dollar vilket i kombination med snabba lönekostnadsökningar, skapat konkurrenskrafts- och lönsamhetsproblem även utanför basindustrin. Inom stålindustrin är vinstutvecklingen kraftigt negativ men den har även mattas av påtagligt inom exempelvis textilindustrin.

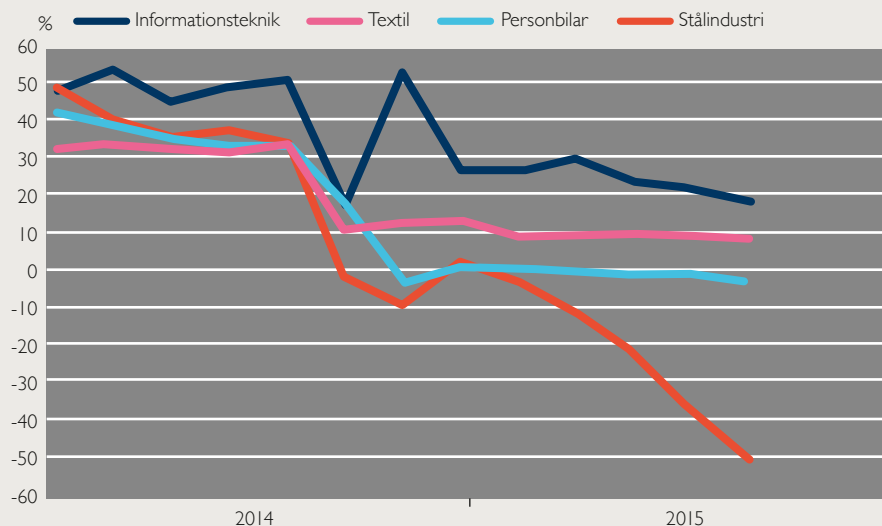
SAMTIDIGT VÄXER mera avancerade sektorer fram, där Kina flyttar fram sin position på världsmarknaden tack vare rejäla satsningar på forskning och utveckling. Det sker exempelvis inom IT- och kommunikationsteknologi, där Kina på kort tid etablerat sig som en av de viktigaste spelarna och redan har slagit ut flera amerikanska och europeiska

konkurrenter. Det har inte bara skett med hjälp av låga produktionskostnader utan kanske framförallt tack vare att man lyckats skapa högkvalitativa och avancerade produkter.

Kina rör sig alltså snabbt framåt i den riktning som ledarna sedan länge eftersträvat. Man rör sig uppåt i värdekedjan genom att dra ner på produktionen av relativt enkla produkter, där låga lönekostnader är det främsta konkurrensmedlet, och ökar produktionen av mer avancerade produkter där konkurrenskraften framför allt skapas genom stora investeringar i forskning och utveckling. På köpet får man också möjlighet att dra ner på verksamheter med negativa miljökonsekvenser. Redan för drygt ett år sedan sände den politiska toppen en signal om att de ville stänga flera tusen ineffektiva stålverk, inte av lönsamhetsskäl utan av hänsyn till miljön. Nu bidrar marknadskraf-

Vinstutveckling i tillverkningsindustrin

(Till och med augusti 2015)



Källa: Macrobond



Kinas ekonomi växer inte lika snabbt längre och den snabba omställningen skapar nya möjligheter, men innebär också stora utmaningar för de företag och regioner som nu hotas av nedläggningar och svag eller obefintlig tillväxt. Med Kinas starka statsfinanser finns dock förutsättningar att göra omställningen mindre brutal.

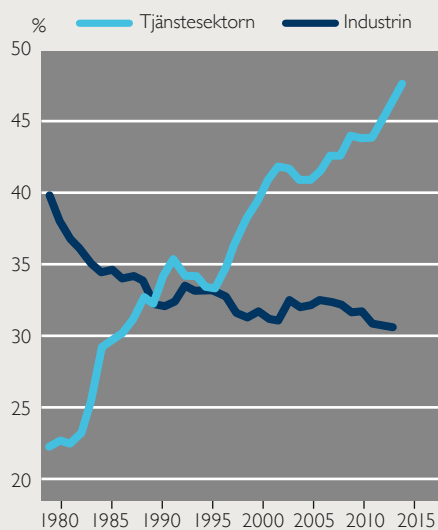
FOTO: AL OVER RIES

terna till att verkställa deras önskemål baserat på ekonomiska överväganden snarare än miljöpolitiska.

Den snabba omställningen skapar nya möjligheter men innebär också stora

Andelar av BNP

(Till och med augusti 2015)



Källa: Macrobond

utmaningar för de företag och regioner som nu hotas av nedläggningar och svag eller obefintlig tillväxt. Men det är också en stor utmaning för de regioner och företag som befinner sig i de expanderande delarna av ekonomin. För dem handlar det inte om friställningar av arbetskraft utan om att hitta tillräckligt med kompetent personal.

FÖR DE EKONOMISK-POLITISKA beslutsfattarna finns det olika sätt att hantera den här processen. Man kan försöka underlätta för de svaga regionerna och företagen och göra omställningen lite långsammare. Det kan exempelvis ske genom att låta valutan försvagas. Vi tolkar emellertid signalerna från det politiska ledarskapet som att man inte har för avsikt att låta valutan falla drastiskt.

Därmed tvingas man använda andra medel för att underlätta omställningen och då handlar det framför allt om finanspolitik eftersom en alltför expansiv penningpolitik kan skapa överhettning i de snabbt expanderande delarna av ekonomin. Lyckosamt nog är Kinas statsfinanser relativt starka med låg skuldsättning, åtminstone på central nivå, och man har därmed möjlighet att göra mer

riktade åtgärder för att göra omställningen mindre brutal.

I stora drag så färdas Kina i den riktning ledarskapet önskar och man vill naturligtvis inte stoppa expansionen av framtidsbranscherna. Det handlar mer om att hantera de negativa effekterna av strukturomställningen i form av ökad arbetslöshet och minskade inkomster för vissa regioner och företag, snarare än att försöka bromsa de delar av ekonomin som man vill ska utgöra det framtida Kina. För den ekonomiska politiken handlar det alltså, liksom tidigare, om att balansera mellan att hantera de kortsiktiga problem som uppstår och samtidigt behålla siktet på de långsiktiga målen.

DEN KINESISKA EKONOMIN som helhet växer inte lika snabbt längre, men det hänger delvis samman med strukturomvandlingen, från varuproduktion till tjänstesamhälle. Den nya utmaningen består i att skillnaderna i tillväxt mellan olika sektorer och regioner ökat dramatiskt. Därmed har man en rad nya avvägningar att ta ställning till. Hittills har Kinas ledare visat stor förmåga att arbeta på flera plan samtidigt, men kanske är utmaningarna nu större än någonsin tidigare. ■

Två av tre kinesiska börser alltjämt övervärderade

Det senaste året har varit minst sagt turbulent på de kinesiska börserna. Men trots sommarens börsfall framstår såväl Shanghaibörsen som Shenzhenbörsen som övervärderade. För börsen i Hongkong är fallet det motsatta.



KOMMENTAR

Mikael Sens,
fondförvaltare
Handelsbanken

Den kinesiska finansmarknaden har ett minst sagt turbulent år bakom sig. Så sent som förra sommaren såg värderingen av de kinesiska börserna attraktiv ut, vilket gjorde läget gynnsamt för en uppgång. Den stora uppgången startade i juli förra året och accelererade kraftigt i november när Shanghai-Hong Kong Stock Connect kom igång, samtidigt som kinesiska centralbanken PBOC sänkte styrräntorna. Efter en viss konsolidering i början på 2015 tog börsen ny fart i mars efter ytterligare en räntesänkning och sedan gick det rakt upp tills bubblan sprack den tredje veckan i juni efter att myndigheterna förbjöd den aktiebelåning som byggts upp på inofficiell väg.

BÖRSHYSTERIN under april, maj och början på juni påminde mycket om IT-bubblan, som vi i västvärlden gick igenom vid millennieskiftet. Uppgången eldades på av tidningsartiklar, bloggare och aktiemäklare, en tillströmning av nya investerare och en kraftigt ökad aktiebelåning. Plötsligt blev det möjligt för väldigt många bolag och affärsidéer att få in kapital via börsen.

IT-bolagen blev särskilt högt värderade och vi märkte i diskussioner med "vanliga" bolag att de såg en möjlighet att knoppa av och börsnotera mindre verksamheter med IT-koppling. Många kinesiska bolag som är noterade i USA började också planera för att flytta sin notering till Kina eftersom värderingarna blivit påtagligt högre där. Genom-

snittsvärderingen på den kinesiska börslistan för tillväxtbolag, ChiNext, nådde i början av juni ett p/e-tal på hissnande 147.

Att börsbubblor blåses upp för att sedan spricka är ingenting nytt, inte heller i Kina. Så nyligen som 2007 hade vi också en stor börsbubbla där. Det stora problemet den här gången är myndigheternas bristande analys av läget och försök att bromsa börsfallet på en alldeles för hög nivå, ett försök som dessutom skett med marknadsfrånvända åtgärder, som t.ex. att tillåta bolag att handelsstoppa sina aktier på obestämd tid och att förbjuda storägare att sälja aktier, vilket raserat förtroendet för hela marknaden. Att skapa en stabiliseringsfond är mindre kontroversiellt, men att låta den köpa aktier på alldeles för höga nivåer, som varit fallet under sommaren, signalerar okunskap.

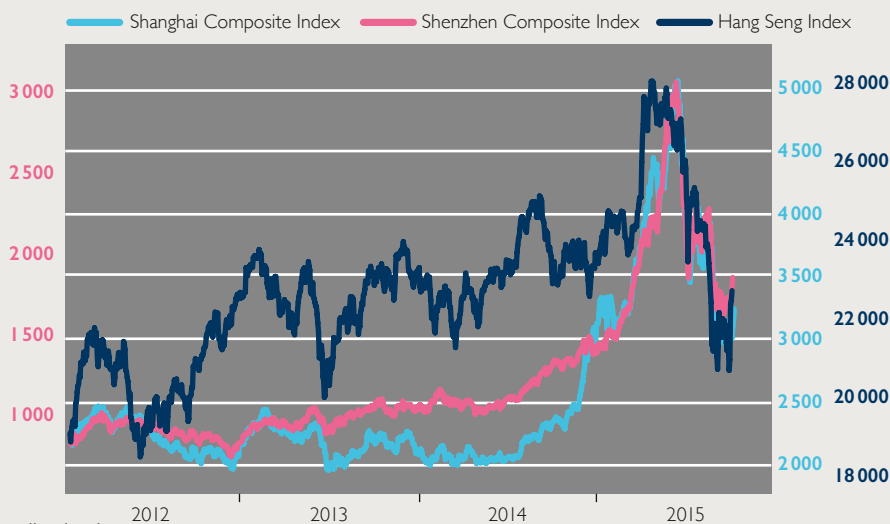
Vi respekterar myndigheternas förklaring att de ville undvika en systemkris, men vår bedömning är att marknaden borde ha fått hitta en ny jämviktspunkt på lägre nivåer

under sommaren. På grund av den stora statliga inblandningen kommer riskpremien sannolikt vara förhöjd under flera år framöver. Dessutom känner investerarna nu också större osäkerhet inför landets hela reformarbete, som ju hade siktet inställt på att ge marknadskrafterna större inflytande på resursallokeringen i den kinesiska ekonomin. I grund och botten är vi positiva till det reformarbete som pågår i Kina och förhoppningsvis är sommarens förhastade åtgärder på aktiemarknaden en engångsföreteelse, men "seeing is believing".

TROTS SOMMARENS FALL så tycker vi fortfarande att både Shanghaibörsen och Shenzhenbörsen är övervärderade. Däremot tycker vi att Hongkongbörsen är undervärderad. Shanghaibörsen handlas till omkring p/e 13 på årets prognosticerade vinster, och några pinnhål högre om man exkluderar den lågt värderade finanssektorn. Shenzhenbörsen har ett p/e-tal på 25 och ChiNext ser fortfarande

Utveckling för kinesiska aktieindex

Den kinesiska börsutvecklingen påminner om IT-bubblan i väst



Källa: Bloomberg



Börshysterin i Kina under våren påminner på många sätt om IT-bubblan i väst runt millennieskiftet.

Shanghai och Hongkong mer än kineserna själva. Utlänningarnas ackumulerade nettoköp av aktier i Shanghai uppgår sedan starten i november förra året, till 143 miljarder CNY, medan kinesernas nettoköp i Hongkong uppgår till 90 miljarder CNY. De Shanghaiaktier som rönt störst intresse från internationella investerare är Shanghai International Airport, sprittillverkaren Kweichow Moutai och Ping An Insurance, där de två förstnämnda inte går att handla i Hongkong och därför är nya tillskott i utlänningarnas portföljer. Båda bolagen får anses vara kvalitetsbolag inom sina respektive sektorer.

Kinesernas handelsintresse i Hongkong har främst riktat in sig på Hong Kong Exchanges and Clearing, tåg tillverkaren CRRC och Tencent. Kineserna gjorde även stora köp i bluffbolaget Hanergy Thin Film Power innan den aktien så småningom borsstoppades.

KINESERNAS STORA INTRESSE för småbolag blev också tydligt i april och maj när kineserna på allvar gav sig in på Hongkongbörsen via den nya handelskanalen. Investerarna riktade in sig på mindre bolag med resultatet att börskurserna i många bolag sköt i höjden. Inom loppet av några få dagar dubblerades kurserna i många småbolag noterade i Hongkong, men efter sommarens stora börsras har dessa aktier kommit ner på jorden igen.

Privata kinesiska aktieinvestorer har länge haft ett rykte om sig att vara extremt riskbenägna och spekulativa, och det senaste årets börsutveckling, handels- och värderingsmönster bekräftar tydligt att så verkligen är fallet. ■

väldigt dyr ut på p/e 55. Hongkongbörsens Hang Seng-index ligger på p/e 11 medan de kinesiska aktier som är parallellnoterade i Kina och i Hongkong handlas till låga p/e 7 i Hongkong. I den gruppen av bolag ingår det flera till synes lågt värderade banker.

En tydlig indikation på att Hongkongbörsen är mer attraktivt värderad än Shanghai och Shenzhen är att de parallellnoterade aktierna är i genomsnitt 35 procent dyrare i fastlandskina än i Hongkong. Värderingsskillnaden är egentligen helt omotiverad men kan förklaras av att myndigheternas stödköp och andra interventioner fortfarande håller Shanghai och Shenzhen uppe. På lång sikt ska den här värderingsskillnaden dock försvinna.

VID EN NÄRMARE TITT på hur de omkring 90 parallellnoterade bolagen värderas på de olika börserna framgår att det bara är fyra bolag som handlas med en rabatt i Shanghai, där alla fyra kan anses vara marknadsledande kvalitetsbolag. Om man istället tittar på bolagen med de högsta värderingspremierna i Shanghai så är det ofta bolag inom råvarusektorn och andra traditionellt cykliska sektorer. Den här värderingsskillnaden mellan olika börser illustrerar tydligt att kineserna är betydligt mer spekulativt inriktade än de internationella investerarna.

Vår försiktiga syn på fastlandsbörserna beror också på att analytikernas vinstprognoser fortfarande ser för höga ut. Vinstutvecklingen för kinesiska bolag är trög just nu och analytikerna har tvingats revidera ner sina prognoser flera gånger hittills i år, och det är förmodligen inte över än. De låga energipri- serna drar ner bolag verksamma inom olje-, gas och kolutvinning samtidigt som tilltagande konkurrens har drabbat biltillverkare och flera konsumtionsbolag, och låga råvarupriser och svag efterfrågan på kapitalvaror tynger dessa sektorer.

Den betydelsefulla byggmarknaden kommer fortsätta att försvagas en bit in i 2016. Efterfrågan på e-handel och andra internet-tjänster fortsätter visserligen växa snabbt, men ökande konkurrens hämmar vinstutvecklingen. Aktiemäklarfirmor och försäkringsbolag har rapporterat stora vinstökningar under det första halvåret. Det försämrade klimatet på aktiemarknaden kommer dock att pressa mäklarfirmornas vinster framöver och lägre investeringsvinster kommer att dra ner tempot för försäkringsbolagen. Bankerna pressas av lägre räntemarginaler och ökande kreditförluster.

SOM VÄNTAT har internationella investerare använt sig av den nya handelskanalen mellan

Krokig väg mot status som världsvaluta

Turbulensen på kinesiska valutamarknaden har vållat huvudbry, inte minst för den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, som står inför en annalkande räntehöjning. Det har även gett ECB och Riksbanken lite mer att fundera över.



KOMMENTAR

Johan Malmenbeck,
valutastrateg
Handelsbanken

Osäkerheten om hälsan i den kinesiska ekonomin har tillsammans med förväntningarna om en fortsatt fallande tillväxt fått börser och råvaror att backa

kraftigt senaste tiden.

Även den kinesiska valutan har fått utstå prövningar. I mitten av augusti "devalverade" den kinesiska centralbanken, People's Bank of China, PBOC, yuansen med ca 3,5 procent mot US-dollar. Åtgärden kom efter en lång period av svag ekonomisk statistik, med bland annat sjunkande exportsiffror, som kan tillskrivas en kraftig löneinflation och en relativt stark valuta.

DET SENASTE ÅRET har Kina förlorat konkurrenskraft gentemot sina asiatiska grannar. Medan den kinesiska valutan legat stabilt runt 6,20 mot US-dollar så har den ryska rubeln försvagats med 50 procent, malaysiska ringit med cirka 30 procent och den indonesiska rupiahn med drygt 20 procent som mest. I ljuset av det så ter sig den kinesiska åtgärden varken panikartad eller stor. Det är dock den största försvagningen av valutan sedan man övergav dollarpegen 2005.

PBOC meddelade också att man inte bara kommer ta hänsyn till tillgång och efterfrågan på marknaden framöver, utan även till kursrörelser i andra stora valutor när man sätter den dagliga fixingkursen. Det är ett steg mot en mer marknadsanpassad valuta, vilket centralbanken haft som uttalat mål flera år.



FOTO: ALL OVER PRESS

Den kinesiska centralbankens agerande har förvånat med först en försvagning av valutan i fixingen, varpå man både stödköpt valutan och vidtagit åtgärder för att minska spekulationer om en ytterligare försvagning.

För att dämpa spekulationerna om ytterligare försvagningar av valutan beslutade PBOC att införa ett reservkrav för banker på valutaköp mot yuansen på den inhemska valutamarknaden. Det betyder att bankerna måste avsätta 20 procent av sina kunders terminspositioner på ett räntefritt dollarkonto hos centralbanken, där pengarna låses i ett år, vilket gör valutasekringar av kinesisk import i utländsk valuta dyrare. Det är ett steg bakåt i internationaliseringsprocessen av yuansen men borde samtidigt främja användandet av yuan vid handel internationellt.

För att minska pressen på valutan har centralbanken även intervenerat i valutamarknaden, vilket avspeglas i en sjunkande valutareserv. Att man väljer att först försvaga valutan i fixingen för att sedan stödköpa den, samt vidta åtgärder för att minska spekulationer om en ytterligare försvagning kan tyckas både motsägelsefullt och aningen underligt.

OM VI TITTAR FRAMÅT så tror jag att en utvidgning av yuans handelsband mot dollarn ligger nära till hands. Senast man ändrade bandet var i mars 2014 då man hade för avsikt att fortsätta vidga bandet tills "full konvertibilitet" uppnåtts. Vi kan således förvänta oss högre volatilitet i den kinesiska valutan framöver, vilket än en gång visar

vikten av att säkra sin kinesiska valutaexponering.

I september sa president Xi Jinping att Kina inte har för avsikt att använda valutan för att få fart på en vikande export. En vidgning av handelsbandet skulle däremot göra det möjligt för valutan att fluktuera friare och på ett mer politiskt korrekt sätt. Frågan är dock om det räcker för att Kina ska behålla sin topposition som exportnation.

IMF HAR LÄNGE efterlyst en mer marknadsanpassad och lättillgänglig kinesisk valuta. Ett vidgat handelsband skulle sänka hindren för att eventuellt inkludera yuansen vid omviktningen av SDR-korgen. Vid förra omviktningen 2010 sades just den dåliga tillgängligheten vara huvudskälet till att yuansen inte lyckades ta sig in. Processen att eventuellt ge yuansen reservstatus går dock trögare än väntat, och vi kan räkna med att få se en ny SDR-korg först under andra halvan av 2016.

I september meddelade PBOC också att man nu öppnar den inhemska valutamarknaden för utländska centralbanker. Det är ytterligare ett steg i internationaliseringsprocessen av valutan, som kan hjälpa Kina i kommande diskussioner om SDR. Men även om yuansen är på väg att bli en av världens stora valutor så är det en lång och slingrig väg kvar innan man är i hamn. ■

Kinafrossan sätter press på råvarupriserna

Sensommarens Kinafrossa har sänkt utsikterna för både en ekonomisk återhämtning och en fortsatt tillväxt i Kinas råvarukonsumtion. Detta reser frågetecken om både landets officiella tillväxtmål och hela Kinas potential.



KOMMENTAR

Martin Jansson,
Råvarustrateg
Handelsbanken

Den kinesiska devalueringen i augusti och svag kinesisk makrodata har sänt chockvågor genom finansmarknaden. Vid sådant tumult tenderar handeln med finansiella tillgångar att bli digital, upp eller ner utan så mycket nyanser däremellan.

Vi tror att oljan felaktigt har dragits med i virrvarret. 70 procent av Kinas råoljekonsumtion går till transportsektorn, som drivs av inhemsk konsumtion i mycket större utsträckning än stål- och metallsektorn, som drivs av investeringar i infrastruktur och av exportmarknaden. Oljeimporten visar en starkt positiv trend sedan oljepriset började falla och växer nu omkring 10 procent i årstakt.

Tillsammans med USA så är Kina det land där lägre oljepriser tydligast kan omsättas till ökad efterfrågan. Valutapegen till US-dollar gör också att Kina behåller sin köpkraft i dollarnoterade råvaror som olja. I andra utvecklingsekonomier, där ett lägre pris normalt brukar generera en högre efterfrågan, har oljeprisnedgången till stor del motverkats av en svagare inhemsk valuta.

PARALLELLT MED den starka efterfrågan på olja så har Kina även fortsatt expandera sina strategiska lager. Sedan 2007 har Kina byggt upp långsiktiga strategiska lager på samma sätt som många OECD-länder och Kina bekräftade nyligen att man har som mål att nå 90 dagars konsumtion i strategiska lager år 2020. Det är alltså en långsiktig process och som vi ser det finns det en övertro på att Kinas växande

oljeimport endast skulle bero på uppbyggnaden av strategiska lager. Vi tror istället att den beror på en ökande konsumtion.

MED SINA KAPITALINTENSIVA anläggningar och en starkt cyklisk efterfrågan så är basmetaller förmodligen skolexemplet på en cyklisk industri. Därför kommer producenterna alltid göra sitt yttersta för att effektivisera och kapa kostnader för att hålla produktionen igång. I den nuvarande nedgången har producenterna i de flesta gruvländer fått hjälp av en svagare valuta, men inte i Kina där pegen till den starka dollarn istället försämrat producenternas konkurrenskraft. Den senaste tidens nedgång i metallpriserna sätter press på både gruvor och oljeproducenter, men kanske än mer på de finansiella institutioner som finansierar dem.

De senaste 12 månaderna har Kina vänt till att bli en exportör av aluminiumprodukter, rostfritt nickellegerat stål och råstål, vilket pressar priserna globalt. Men överproduktion och svag lönsamhet i väst borde redan ha lett till stängningar av produktion och producenter i dollar ligger värst till. Nickelgruvor har det

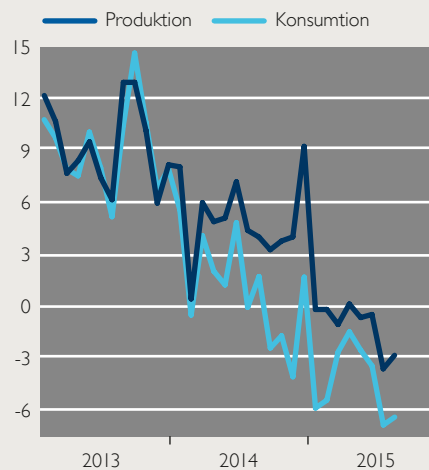
värst följt av aluminiumsmältverk, medan stål och koppar fortfarande ligger bra till lönsamhetsmässigt. Stål har fått en andhämtning tack vare sänkta priser på insatsråvarorna.

Vi har noterat en del stängningar i Kinas aluminiumproduktion samtidigt som man öppnat ny, mer kostnadseffektiv produktion i Inre Mongoliet. Den här typen av produktion är konkurrenskraftig internationellt med vertikalt integrerade kolgruvor, elkraftverk, aluminiumsmältverk och bearbetningsindustrier till färdiga aluminiumkomponenter i ett enda långt led. Så medan den dyra produktionen i kustprovinserna stängs ner så växer den här nya typen och pressar priserna på exportmarknaden.

SAMMANTAGET HAR endast en liten del av Kinas överproduktion stängts ner. Mest synligt är det i stålindustrin, där staten subventionerar olönsamma lokala järnmalmsgruvor så att de kan förse lokala stålverk med billig malm, stålverk som annars inte skulle vara konkurrenskraftiga. På så vis kan lokala provinser hålla igång en hel industri. ■

Stålproduktion/-konsumtion

(Förändring i procent)



Källa: Macrobond

Import råolja

— Miljoner fat per dag
— Förändring år över år i procent



Källa: Macrobond

I korthet

Aktuella nyckeltal

	2014	Senaste	2015 prognos	2016 prognos	2017 prognos
Värden					
BNP	7,3	7,0	7,0	6,5	6,3
KPI	2,0	2,0	-	-	-
USD/CNY	6,21	6,34	6,45	6,6	6,7
EUR/CNY	7,51	7,22	6,97	6,6	6,7
SHIBOR O/N	3,68	2,1	-	-	-
Valutareserv i USD	3 843	3 514	-	-	-

Siffror från 13 oktober 2015



I Kina talar alla om...

... hur mantalskrivningsregler och byråkrati sätter käppar i hjulet för He Yaxin. Trots att hon har skolans bästa studieresultat tilläts 18-åriga He Yaxin inte ta inträdesprovet till universitet. Skälet? Flickans föräldrar är migrantarbetare, och He Yaxin är inte mantalsskriven i sin nuvarande hemstad. Mantalskrivningsreglerna har gjort att migrantarbetare i Kina på många sätt blir andra klassens medborgare i sitt eget land. Fallet He Yaxin exemplifierar varför det är så viktigt att Kina så fort som möjligt reformerar det så kallade Hukousystemet.

Fredrik Andersson,
företagsrådgivare,
Handelsbanken Shanghai



... mutmisstanken mot tusentals tjänstemän i Guangdongprovinsen. Kinesisk statistik visar att ämbetsmän på mellannivå är särskilt benägna att ta emot mutor. I urbaniseringsens spår, där många små samhällen på kort tid vuxit till städer, är det vanligt att ämbetsmän med makt att godkänna markköp på olaglig väg cashar in på de snabba stigande markpriserna. Nu har myndigheterna riktat sin misstänksamhet mot tjänstemän i drygt 1 000 byar och samhällen i Guangdong. Totalt har 2 000 ämbetsmän fått lämna in sina resedokument till myndigheterna för att förhindra dem att fly landet om de visar sig vara skyldiga.

Olive Xu, vd, Handelsbanken Leasing, Shanghai



... analytikern Charlene Chus skeptiska syn på banksystemet. Från officiellt håll sägs att andelen dåliga lån i det kinesiska banksystemet uppgår till i snitt 1,5 procent. Internationella analytiker har emellertid menat att det snarare skulle handla om 10 procent. Men nu är frågan om även denna uppskattning kan vara en försköning av verkligheten. Nyligen fick den kända bankanalytikern Charlene Chu frågan om det gick att lita på den officiella statistiken. Till mångas förvåning menade då Charlene Chu att de internationella analytikernas siffra snarast var att betrakta som ett "best case"-scenario. Hennes egen uppskattning var närmare 20 procent dåliga lån. I sammanhanget skall det påpekas att Charlene Chu tillhör skaran skeptiker bland Kinakännare.

Jason Wang, chefsrepresentant, Handelsbanken Beijing



3,7%

så mycket backade den kinesiska exporten under september i år jämfört med samma period förra året. Optimisten kan se en ljusning då motsvarande siffra under augusti var en minskning på 5,5 procent.

Ansvarsbegränsning

Detta marknadsföringsmaterial är producerat av Svenska Handelsbanken AB (publ) i fortsättningen kallad Handelsbanken. De som arbetar med innehållet är inte analytiker och materialet är inte oberoende investeringsanalys. Innehållet är uteslutande avsett för kunder i Sverige. Syftet är att ge en allmän information till Handelsbankens kunder och utgör inte ett personligt investeringsråd eller en personlig rekommendation. Informationen ska inte ensamt utgöra underlag för investeringsbeslut. Kunder

bör inhämta råd från sina rådgivare och basera sina investeringsbeslut utifrån egen erfarenhet. Informationen i materialet kan ändras och också avvika från de åsikter som uttrycks i oberoende investeringsanalyser från Handelsbanken. Informationen grundar sig på allmänt tillgänglig information och är hämtad från källor som bedöms som tillförlitliga, men riktigheten kan inte garanteras och informationen kan vara ofullständig eller nedkortad. Ingen del av förslaget får reproduceras eller distribueras till

någon annan person utan att Handelsbanken dessförinnan lämnat sitt skriftliga medgivande. Handelsbanken ansvarar inte för att materialet används på ett sätt som strider mot förbudet mot vidarebefordran eller offentliggörs i strid med bankens regler. Finansiellt instruments historiska avkastning är inte en garanti för framtida avkastning. Värdet på finansiella instrument kan både öka och minska och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet.

Important notice in English

This communication is a product of Svenska Handelsbanken AB (publ). It is not an independent or objective research report prepared by research analysts. This information is not directed to persons whose participation requires prospectuses, registration, or other measures beyond those taken by Handelsbanken. This information may not be distributed in any country, for instance the US, in which distribution requires such measures or contravenes the laws of such country.