

Macro Rapid Response

Cina: PIL del 3° trimestre e dati di settembre 2024

La crescita del PIL è rallentata da 4,7% a/a nel 2° trimestre a 4,6% a/a nel 3° trimestre spinta al ribasso da un effetto confronto sfavorevole, ma su base trimestrale è accelerata. La crescita tendenziale è stata frenata dalla decelerazione del settore industriale e di quello agricolo e solo parzialmente compensata dal rimbalzo dei servizi (da 4,2% a/a nel 2° trimestre a 4,8% a/a nel 3° trimestre).

I dati mensili di settembre registrano un miglioramento dell'attività economica alla fine del 3° trimestre, superiore alle attese di consenso sul fronte sia della produzione sia dei consumi. Anche gli investimenti fissi sono moderatamente riaccelerati ma la situazione del mercato immobiliare resta debole e le misure di supporto annunciate ieri potrebbero favorirne al massimo una stabilizzazione.

La promessa delle Autorità di un maggior stimolo monetario e le indicazioni di un ulteriore allentamento fiscale destinato a supportare i governi locali e le famiglie, nonché la solidità patrimoniale delle banche, sosterranno la crescita nel prossimo anno ma difficilmente potranno avere un impatto significativo già nel 4° trimestre. Manteniamo pertanto invariate le previsioni di crescita rispetto allo scenario di settembre (4,9% per il 2024 e a 4,7% nel 2025).

La crescita tendenziale del **PIL** è rallentata da 4,7% a/a nel 2° trimestre a 4,6% a/a nel 3° trimestre, meno delle attese di consenso (Bloomberg: 4,5% a/a), spinta al ribasso da un effetto confronto molto sfavorevole che sarà importante anche nei prossimi trimestri. Su base trimestrale la crescita è invece accelerata da 0,5% t/t nel 2° trimestre (rivisto al ribasso da un precedente 0,7% t/t) a 0,9% t/t nel 3° trimestre (consenso Bloomberg: 1,1% t/t), implicando una dinamica su base annua molto più bassa (4,3% a/a) rispetto a quella pubblicata (4,6% a/a) dal NBS.

Dal lato dell'**offerta**, la crescita è stata frenata dalla decelerazione del settore industriale (da 5,6% a/a nel 2° trimestre a 4,6% nel 3° trimestre) e di quello agricolo (da 3,6% a/a nel 2° trimestre a 3,2% a/a nel 3° trimestre) e solo parzialmente compensata dal rimbalzo del settore dei servizi (da 4,2% a/a nel 2° trimestre a 4,8% a/a nel 3° trimestre). Ulteriori dettagli sulla dinamica delle componenti verranno pubblicati nei prossimi giorni. Dal lato della **domanda**, il contributo del canale estero dovrebbe essere stato positivo grazie al brillante andamento delle esportazioni in termini reali. I dati nominali sui consumi pro-capite delle famiglie segnalano, invece, un rallentamento del reddito disponibile e dei consumi nel 3° trimestre, con una dinamica migliore nelle aree rurali rispetto alle aree urbane.

I **dati mensili di settembre** registrano un **miglioramento dell'attività economica alla fine del terzo trimestre**, superiore alle attese di consenso, sia sul fronte della produzione sia su quello dei consumi, parzialmente spiegato dal recupero dopo gli eventi atmosferici estremi di agosto e dallo slancio portato dalle festività di metà autunno (16-17) settembre. Anche gli investimenti fissi sono moderatamente riaccelerati ma la ripresa rimane traballante, frenata dalla persistente crisi del mercato immobiliare. Le misure annunciate ieri dal Ministero per l'Abitazione e lo Sviluppo Urbano e Rurale (Ministry of Housing and Urban and Rural Development, MohURD), ossia l'espansione dei finanziamenti alla "lista bianca"¹ (dai 2,23 trilioni di CNY finora erogati a 4 trilioni di CNY entro fine anno) e la riqualificazione di un ulteriore milione di abitazioni nei villaggi urbani (senza specificare un orizzonte temporale), potrebbero favorirne una stabilizzazione ma

¹ Lista di imprese immobiliari redatta dai governi locali a cui le banche sono incoraggiate a concedere prestiti per allentare la pressione sulla liquidità e assicurare la consegna dei progetti non completati.

18 ottobre 2024

Research Department

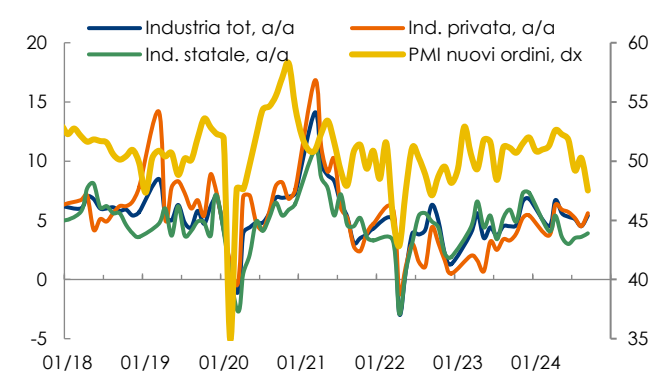
International Research Network

Silvia Guizzo

Economista – Asia Ex Giappone

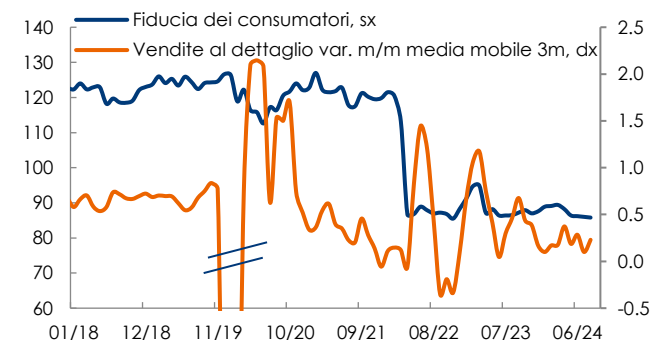
difficilmente un rimbalzo. Il taglio dei tassi annunciato a fine settembre con la promessa di un maggior **stimolo monetario** e le indicazioni delle Autorità di un ulteriore **allentamento fiscale** destinato a supportare i bilanci e la spesa dei governi locali e delle famiglie, nonché la solidità patrimoniale delle banche, sosterranno la crescita nel prossimo anno ma **difficilmente potranno avere un impatto significativo già nel 4° trimestre**. Manteniamo pertanto invariate le previsioni di crescita rispetto allo scenario di settembre (4,9% per il 2024 e a 4,7% nel 2025).

Fig. 1 – Produzione industriale e ordini



Fonte: CEIC, Caixin S&Ps.

Fig. 2 – Vendite al dettaglio



Fonte: CEIC

La **produzione industriale** (fig. 1) è salita del 5,4% a/a in settembre, in netta accelerazione dal 4,5% in agosto e molto più delle attese di consenso (4,6% a/a). L'aumento ha riguardato tutti i tipi di imprese (ad eccezione di quelle a capitale straniero dove è rallentata) ed è stata ancora sostenuta dal settore della manifattura high-tech (+10,1% a/a in settembre). La produzione è, inoltre, accelerata anche su base mensile, da 0,3% m/m in agosto a 0,6% m/m in settembre, in contrasto con le indicazioni degli indici PMI. Le vendite delle imprese industriali destinate all'export sono però rallentate, in linea con il rallentamento dell'export in settembre.

La dinamica delle **vendite al dettaglio** è accelerata da 2,1% a/a in agosto a 3,2% a/a in settembre, molto più delle attese di consenso (Bloomberg: 2,5% a/a), grazie al recupero delle vendite nelle aree urbane e delle vendite di beni (da 1,9% a/a in agosto a 3,3% a/a in settembre). Su base mensile le vendite sono salite dello 0,39% m/m in settembre da 0,02% m/m in agosto, rivisto da un precedente -0,01% m/m. L'Ufficio Statistico ha inoltre rivisto al rialzo le variazioni congiunturali fino a settembre del 2023. Le vendite di elettrodomestici e video sono rimbalzate del 20,5% a/a (da 3,4% a/a in agosto), e la dinamica tendenziale delle vendite di auto è tornata marginalmente positiva (+0,4% a/a in valore) dopo mesi di cali, verosimilmente sostenuta dall'aumento di vendite delle auto elettriche (+48,8% a/a in volume). Entrambi i prodotti godono dei relativi incentivi alla permuta varati prima dell'estate e recentemente potenziati. Le vendite del settore della ristorazione e catering sono invece lievemente rallentate.

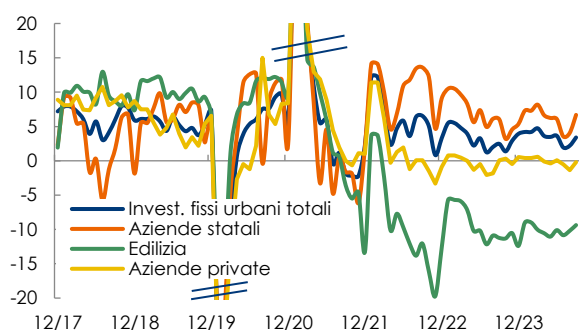
Il **tasso di disoccupazione urbano** è sceso da 5,3% in agosto a 5,1% in settembre, dopo essere salito nei due mesi precedenti, in linea con un lieve aumento delle ore lavorate. I dati sugli occupati sono in ritardo di un mese e in agosto l'aumento è stato nullo rispetto al 2023. La dinamica dei **salari** dei lavoratori migranti è inoltre ulteriormente rallentata nel 3° trimestre, a 3,3% a/a, da 3,9% a/a nel 2° trimestre e gli stipendi dei nuovi entranti nei settori della nuova economia continuano a contrarsi (-2,8% a/a nel 3° trimestre da -1,3% nel 2° trimestre), confermando che la situazione del mercato del lavoro resta difficile.

La crescita cumulata degli **investimenti fissi nominali** (fig. 3) è rimasta invariata a 3,4% nei primi nove mesi dell'anno, implicando un'accelerazione su base annua da 2,2% a/a in agosto a 3,4% a/a in settembre, trainata dagli investimenti delle imprese statali (+6,7% a/a in settembre da 4,0%

a/a in agosto), da una minor contrazione degli investimenti delle imprese private e del settore immobiliare, da una moderata accelerazione degli investimenti in infrastrutture e da una robusta crescita degli investimenti nel settore manifatturiero (+9,7% a/a in settembre da 8,0% a/a in agosto). La dinamica degli investimenti fissi è accelerata anche su base mensile, da 0,23% m/m in agosto (rivisto al rialzo da 0,16% m/m) a 0,65% m/m in settembre e il NBS ha rivisto al rialzo la serie delle variazioni mensili fino a marzo 2024.

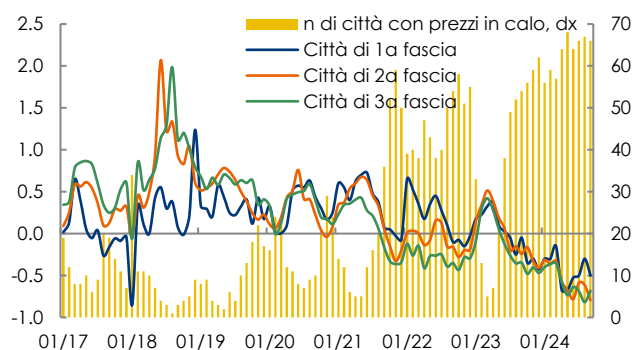
La contrazione degli **investimenti immobiliari** si è moderatamente ridotta (stimiamo da 10,2% a/a in agosto a -9,4% a/a in settembre) così come quella della superficie residenziale venduta (stimiamo da -24,6% a/a in agosto a -20,3% a/a in settembre), completata e dei terreni venduti, e l'indice di clima dei costruttori è salito per il quarto mese consecutivo. Al contrario i nuovi cantieri e i prezzi delle abitazioni continuano a scendere (fig. 4) confermando la situazione di forte difficoltà del settore.

Fig. 3 – Investimenti fissi nominali* (var. % a/a)



Nota: (*) stima delle variazioni a/a dai dati cumulati. Fonte: CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fig. 4 – Prezzi degli immobili residenziali*



Nota: (*) media delle var. % m/m su 70 maggiori città. Fonte: CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere

oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)
Mario Di Marcantonio
Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com
mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com
andrea.volpi@intesasnpaolo.com

Coordination International Research Network

Giovanni Barone (Head)

giovanni.barone1@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Silvia Guizzo (Asia ex-Japan)
Debora Palmieri (Latin America and Sub-Saharan Africa)
Francesca Pascali (MENA and EE)
Antonio Pesce (CEE and SEE Countries and Quantitative Analysis)
Francesco Martinelli (Data Base and Quantitative Analysis)

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com
debora.palmieri@intesasnpaolo.com
francesca.pascali@intesasnpaolo.com
antonio.pesce@intesasnpaolo.com
francesco.martinelli4@intesasnpaolo.com

Trade & Industry, Banking and Market Research

Wilma Vergi (Trade and Industry)
Vincenzo Petrignano (Financial Markets)
Davidia Zucchelli (Banking)

wilma.vergi@intesasnpaolo.com
vincenzo.petrignano@intesasnpaolo.com
davidia.zucchelli@intesasnpaolo.com