

# Points de vue sur la Chine

## Revue mensuelle des marchés chinois

### Sommaire

- ◆ Même si les tensions commerciales continues entre les États-Unis et la Chine semblent vouloir persister, les deux pays ont grand intérêt à négocier un accord mutuellement satisfaisant.
- ◆ Le gouvernement a quadruplé le quota quotidien des flux vers le nord et le sud sur la plateforme Stock Connect, en prévision d'une hausse de la demande à la suite de l'inclusion d'actions de catégorie A dans les indices MSCI en juin 2018.
- ◆ En raison de l'inclusion d'obligations de la Chine continentale dans les indices Bloomberg, il est très difficile pour les investisseurs étrangers de négliger cette catégorie d'actif, d'autant plus que d'autres grands fournisseurs d'indices devraient emprunter cette voie.

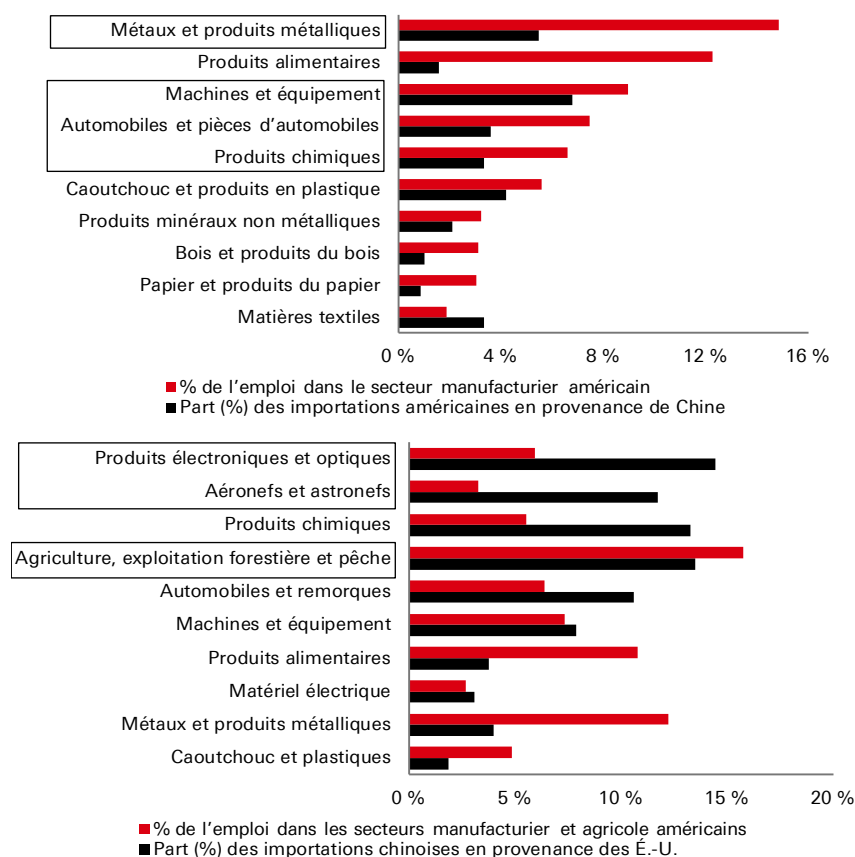
### Sujet de l'heure : les tensions commerciales sous les projecteurs

Dominant les manchettes depuis quelques mois, les frictions commerciales entre les États-Unis et la Chine ont accentué la volatilité des marchés et le risque qui pèse sur les perspectives commerciales bilatérales et mondiales.

Après l'enquête sur les pratiques industrielles de la Chine en ce qui a trait au transfert de technologie, à la propriété intellectuelle (PI) et à l'innovation, le représentant américain au commerce (USTR) a présenté le 3 avril une liste préliminaire de produits chinois d'une valeur d'environ 50 G\$ US (surtout des produits de haute technologie/électroniques, des appareils électriques et des pièces, et de la machinerie) qui seraient assujettis à des tarifs douaniers supplémentaires de 25 %. En retour, la Chine a immédiatement annoncé l'imposition de tarifs semblables sur des importations américaines d'une valeur de 50 G\$ US, dont le soja, le bœuf congelé, le coton, les produits chimiques, les automobiles et les petits avions (106 produits au total).

Le 4 avril, le président américain Donald Trump a répondu en demandant à l'USTR de dresser une deuxième liste de propositions de tarifs à l'égard de produits chinois d'une valeur de 100 G\$ US.

### Liens commerciaux entre les États-Unis et la Chine selon les produits



Source : Bank of America Merrill Lynch, données au 24 avril 2018

Les placements comportent des risques. Les rendements passés ne sont pas nécessairement une indication des rendements futurs.



# Sujet de l'heure : les tensions commerciales sous les projecteurs

Les mesures de rétorsion ont rendu les marchés mondiaux volatils, mais la décision finale quant aux tarifs additionnels dépendra de l'issue d'une consultation publique et de la possibilité de nouvelles négociations. Une audience publique sera tenue aux États-Unis le 15 mai et les commentaires subséquents devront être reçus au plus tard le 22 mai. Une fois la période de consultation terminée, les tarifs pourront être instaurés après 30 jours ou reportés pendant au plus 180 jours. Sous réserve d'une décision des États-Unis, la date d'entrée en vigueur des tarifs projetés par la Chine restera à déterminer.

## Évaluation de l'incidence de tarifs éventuels visant la Chine

Les tarifs douaniers annoncés jusqu'à maintenant, dont ceux liés à l'enquête menée au titre de l'article 301 (acier et aluminium, machines à laver, et piles et panneaux solaires), auront probablement un effet direct limité sur la Chine. La valeur des exportations chinoises susceptibles d'être touchées par de nouveaux tarifs américains ne représente que 0,5 % du PIB de la Chine en 2017. La croissance de la Chine, par rapport à celle de nombreux pays asiatiques, est beaucoup moins dépendante de la demande américaine ou des exportations, et davantage tributaire de la demande intérieure. De plus, environ un tiers des exportations brutes de la Chine comprennent une valeur ajoutée étrangère, de sorte que l'effet des tarifs serait en partie assumé par d'autres pays qui fournissent des pièces et des composants à haute valeur ajoutée à la Chine. La Chine pourrait atténuer l'incidence à moyen terme des mesures commerciales des États-Unis par une diversification de ses exportations, une modernisation industrielle et des mesures de soutien.

Par ailleurs, les tarifs à l'importation pourraient être transférés par voie de hausses des prix par les sociétés américaines (probablement pas en totalité). Une telle situation pourrait nuire aux sociétés chinoises du fait d'une augmentation des coûts des intrants et d'un repli des marges bénéficiaires, ou aux consommateurs (entraînant une inflation accrue). Les répercussions dépendront de la sensibilité de la demande aux prix des produits et/ou de la disponibilité d'autres fournisseurs. Nous croyons que les tarifs douaniers annoncés jusqu'à maintenant auraient des conséquences limitées sur l'inflation.

Néanmoins, les liens économiques de la Chine avec les États-Unis ont considérablement augmenté au cours des 20 dernières années. L'incidence potentielle d'une longue période de différends commerciaux bilatéraux sur la confiance des entreprises et les projets d'investissement des sociétés – et sur les marchés financiers – pourrait poser un risque pour les perspectives de croissance de la Chine.

## Préoccupations plus vastes au-delà des tarifs

Au-delà des déséquilibres commerciaux, d'autres questions délicates sont à l'ordre du jour, comme la stratégie d'accroissement des investissements directs étrangers (IDE) de la Chine et sa compétitivité accrue dans le secteur de la technologie. L'ambition de la Chine de devenir une puissance technologique mondiale, conformément à son plan «Made in China 2025», a ravivé les inquiétudes fondamentales des États-Unis relatives à l'approche de la Chine concernant la politique industrielle (comme les subventions aux sociétés d'État créant des distorsions sur le marché), le transfert de technologie, la PI, l'accès au marché, et les IDE sortants/fusions et acquisitions qui sont souvent imputables à des facteurs non marchands. Ces questions ne peuvent être facilement résolues et pourraient continuer de faire planer des incertitudes sur la relation entre les États-Unis et la Chine.

Le Trésor américain annoncera d'éventuelles nouvelles restrictions sur les investissements chinois dans certains secteurs d'ici le 21 mai. Les États-Unis ont déposé une demande de règlement de différend auprès de l'OMC qui porte sur les politiques discriminatoires de la Chine en matière d'octroi des licences de PI, et la Chine a aussi porté plainte auprès de l'OMC. Des mesures non tarifaires, comme des quotas à l'importation et des restrictions sur les investissements des sociétés chinoises aux États-Unis et les transferts de technologie, pourraient avoir une incidence à plus long terme sur la Chine.

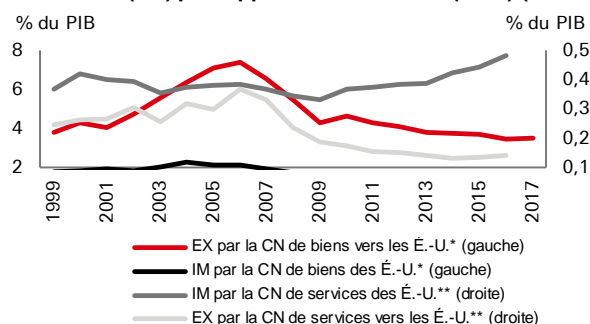
## Longue période probable de négociation

Les tensions commerciales continues entre les États-Unis et la Chine semblent vouloir persister, mais les deux camps ont grand intérêt à négocier un accord, selon nous, compte tenu du fort impact économique potentiel et des autres intérêts commerciaux en jeu.

La Chine continuera sans doute d'accomplir des progrès dans des domaines en adéquation avec ses stratégies de développement, comme la libéralisation de ses marchés, notamment dans les secteurs des services (incluant les services financiers); la mise en œuvre des droits de PI; l'amélioration du contexte de placement pour les capitaux étrangers; la hausse des importations de produits américains; et la réduction des tarifs sur les automobiles et certains autres produits. Des représentants américains ont laissé entendre que d'importantes réformes des politiques de la Chine et un accès accru au marché pour les sociétés américaines pourraient amener les États-Unis à reporter ou à finalement révoquer les tarifs proposés.

## La Chine est le plus important partenaire commercial des États-Unis pour ce qui est des biens et le troisième marché d'exportation de services

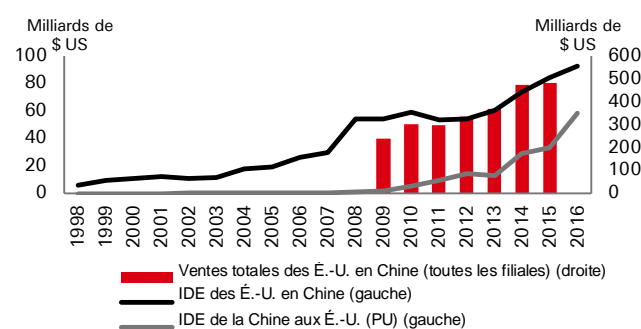
### Exportations (EX) et importations (IM) de biens et de services de la Chine (CN) par rapport aux États-Unis (É.-U.) (% du PIB)



Remarque : \* Données tirées de statistiques chinoises; \*\* Données tirées de statistiques américaines. Sources : CEIC et Gestion globale d'actifs HSBC, données en date d'avril 2018.

## Les IDE entre la Chine et les États-Unis ont nettement augmenté durant la dernière décennie

### Stock d'IDE É.-U.-Chine et ventes par des filiales étrangères américaines en Chine



Remarque : PU = propriétaire ultime. Sources : US Bureau of Economic Analysis et Gestion globale d'actifs HSBC, données en date d'avril 2018.

Les placements comportent des risques. Les rendements passés ne sont pas nécessairement une indication des rendements futurs.

Les prévisions, projections et objectifs contenus dans le présent document sont fournis à titre indicatif uniquement et ne sont aucunement garantis. Gestion globale d'actifs HSBC n'assume aucune responsabilité s'ils ne sont pas atteints. À titre d'exemple seulement.

# Marché boursier

Les projets de tarifs douaniers ne menacent pas les perspectives de bénéfices des sociétés chinoises, selon nous, puisque les produits visés représentent seulement 0,5 % du PIB de la Chine.

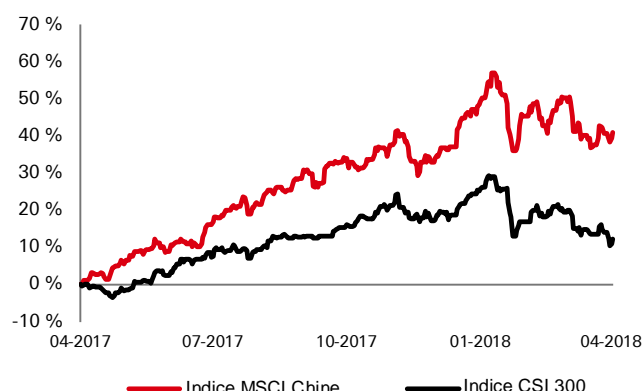
Le gouvernement a quadruplé le quota quotidien des flux vers le nord et le sud sur la plateforme Stock Connect, en prévision d'une hausse de la demande à la suite de l'inclusion d'actions de catégorie A dans les indices MSCI en juin 2018.

- ◆ Dans la foulée des propositions tarifaires, qui ciblent des secteurs de haute technologie, l'**indice MSCI Chine** a subi des pressions (-6,3 %) au cours du dernier mois (au 20 avril). Les secteurs de la nouvelle économie, comme les technologies de l'information (-10,9 %) et la consommation discrétionnaire (-10,8 %), ont été les plus touchés. En revanche, les secteurs de l'énergie (+11,2 %) et des biens de consommation de base (+4,9 %) se sont distingués pendant la même période.
- ◆ Même si les **risques géopolitiques** et les **tensions commerciales** ont pesé sur les marchés mondiaux au cours des dernières semaines, nous croyons que les projets de tarifs ne menacent pas les perspectives de bénéfices des sociétés chinoises puisque les produits visés représentent seulement 0,5 % du PIB de la Chine. Le secteur des logiciels et des services, le plus touché (37 %) au sein de l'indice MSCI Chine, tire la quasi-totalité de ses revenus du marché intérieur et présente une dépendance limitée aux autres pays.
- ◆ Les tarifs potentiels auront sans doute un impact négligeable sur les sociétés chinoises, mais le délestage de mars a rendu les valorisations des actions chinoises plus intéressantes, alors que la croissance économique en Chine reste solide (+6,8 % sur 12 mois au premier trimestre de 2018). Les incertitudes ne semblent pas freiner les actions chinoises sur le marché extraterritorial, les prévisions de **croissance des bénéfices** pour 2018 s'établissant à 26 %. Une révision à la hausse des prévisions de bénéfices s'observe dans la plupart des secteurs, à l'exception de ceux des services aux collectivités et des télécommunications, que nous continuons de sous-pondérer.
- ◆ Le lendemain des propos tenus par Xi Jinping sur une plus grande libéralisation du marché, le gouvernement a quadruplé le quota quotidien des flux vers le nord et le sud sur la plateforme Stock Connect, les portant respectivement à 52 G RMB et 42 G RMB, en prévision d'une hausse de la demande étrangère à la suite de l'**inclusion d'actions de catégorie A dans les indices MSCI** à compter de juin 2018.
- ◆ Les **flux nets vers le sud** ont encore fléchi en mars, à 1,4 G\$ US, en raison de la volatilité qui entoure les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Les investisseurs de la Chine continentale restent prudents à l'égard des actions du marché extraterritorial, qui sont plus sensibles aux prix des actions mondiales. Aux fins du maintien de l'arrimage HKD-USD et des écarts de taux accrus, le solde global de l'Autorité monétaire de Hong Kong a subi une forte baisse de 4,3 G\$ US en une semaine (au 19 avril). Nous pensons que la dépréciation du dollar de Hong Kong par rapport au dollar américain a temporairement freiné l'appétit des investisseurs pour les actions du marché extraterritorial, mais qu'elle ne ternit pas leur attrait. Les actions H se négocient à un cours inférieur de 32 % à celui des actions A, selon la capitalisation boursière. Le ratio cours/bénéfice prévisionnel de l'indice MSCI Chine est de 12,4, comparativement à 15,9 pour les marchés développés.
- ◆ Les arrivées de touristes chinois à Hong Kong ont bondi de 14 % sur 12 mois en janvier et février, et les ventes au détail à Hong Kong ont grimpé de 17 % sur 12 mois pendant la même période. Ces gains, combinés à la croissance de 9,8 % sur 12 mois des ventes au détail en Chine de janvier à mars, sont des indices qui montrent que les dépenses de consommation chinoises, y compris pour des articles de luxe et du divertissement, sont en hausse, soutenues par des effets de richesse positifs et la vigueur récente du renminbi. En plus des actions du secteur de détail de Hong Kong, nous privilégions aussi les **actions de l'industrie du jeu de Macao**, car les revenus bruts des jeux, en hausse de 22 % sur 12 mois en mars, ont augmenté grâce à l'accélération de la croissance économique en Chine.

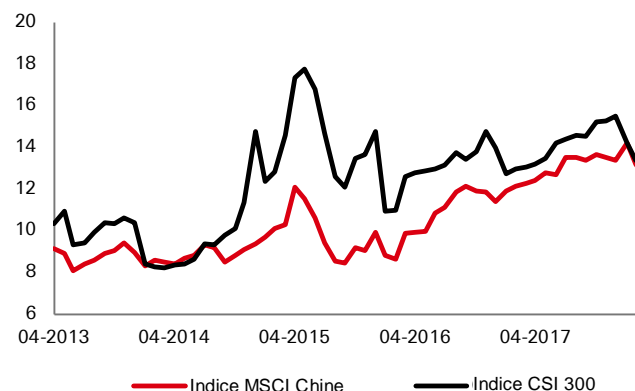
# Marché boursier

## Les actions chinoises ont encore subi des pressions du fait de tensions commerciales accrues

Rendement cumulé total sur 1 an



Ratio cours/bénéfice prévisionnel (x)



Sources : Bloomberg et Gestion globale d'actifs HSBC, données au 19 avril 2018. Le rendement total est indiqué en monnaie locale. Les placements comportent des risques. Les rendements passés ne sont pas nécessairement une indication des rendements futurs.

Secteur	Commentaire
Biens de consommation de base	Nous surpondérons ce secteur, car l'embellie du contexte macroéconomique et la tendance liée à la sophistication contribuent à l'amélioration du pouvoir d'établissement des prix et au potentiel d'expansion des marges bénéficiaires de certaines grandes entreprises de biens de consommation de base.
Consommation discrétionnaire	Nous sommes sélectifs dans ce secteur. Nous privilégions les sociétés de consommation et de détail qui peuvent tirer parti de l'augmentation de la consommation en Chine, attribuable à la hausse des revenus des ménages de la classe moyenne. Nous croyons particulièrement que le secteur des jeux et paris de Macao bénéficie directement du redressement de l'économie, de l'appréciation du RMB et de la croissance de la demande de loisirs en Chine.
Énergie	Nous surpondérons ce secteur, et en particulier certains acteurs en amont, à la lumière de leurs valorisations et taux de rendement intéressants. La récente vigueur du prix du pétrole contribue aussi à notre optimisme à l'égard de ces sociétés.
Finance	Nous adoptons une position neutre à l'égard des banques chinoises et ne privilégions que les grandes banques dont la qualité des actifs continuera de s'améliorer sous l'effet de la reprise économique généralisée et de la poursuite du désendettement dans le pays. Nous sommes sélectifs à l'égard des sociétés d'assurance et surpondérons seulement celles qui ont des activités diversifiées.
Immobilier	Nous maintenons une position neutre dans ce secteur. Nous misons sur les chefs de file du marché qui ont une solide filière de ventes et de bonnes capacités de financement étant donné le contexte de resserrement du crédit. Nous voyons aussi d'un œil favorable les sociétés présentes dans les villes de première catégorie, car nous prévoyons un rebond des ventes dans ces villes cette année.
Industrie	Nous sous-pondérons ce secteur, car la plupart des sociétés industrielles affichent un profil de croissance plus faible que celui d'autres secteurs en Chine.
Matériaux	Nous surpondérons les produits de base, parce que la dynamique de l'offre et de la demande demeure intéressante à moyen terme.
Santé	Nous surpondérons ce secteur, car les faibles taux de pénétration des traitements biochimiques et la demande grandissante de soins de santé au sein d'une population vieillissante devraient stimuler la demande en Chine. Nous préférons les sociétés ayant des capacités de recherche et développement ou des portefeuilles de produits solides.
Services aux collectivités	L'incertitude entourant les tarifs et les perspectives de rentabilité à long terme nous ont incités à sous-pondérer ce secteur.
Technologies de l'information	Nous sommes sélectifs dans ce secteur, car seules certaines sociétés enregistreront une croissance des bénéfices à long terme grâce à l'expansion du jeu mobile, à l'amélioration des efforts de monétisation et à l'augmentation des achats en ligne.
Télécommunications	Nous sous-pondérons ce secteur en raison d'inquiétudes concernant l'intervention de plus en plus importante de l'État, la féroce concurrence qui règne sur le marché des télécommunications de quatrième génération et l'augmentation des dépenses en immobilisations liées au développement des télécommunications de cinquième génération.

Sources : Bloomberg et Gestion globale d'actifs HSBC, données au 24 avril 2018.

À titre d'exemple seulement; ne constitue aucunement une recommandation de placement dans les catégories d'actif, devises ou indices mentionnés ci-dessus. Les opinions exprimées dans ce document peuvent changer en tout temps.

# Titres à revenu fixe

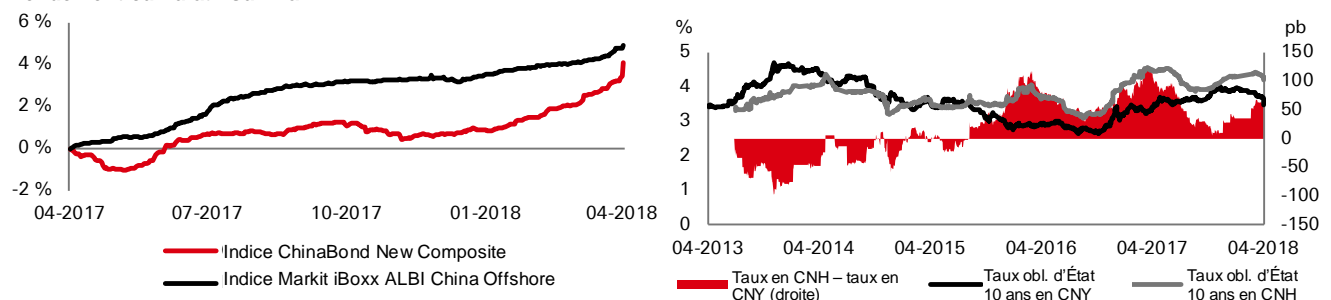
La BPC a annoncé une réduction de 1 % du ratio de réserves obligatoires (RO) pour certaines banques, qui ont un taux de RO relativement élevé et qui comptent sur les facilités de prêts à moyen terme (PMT) pour leur financement.

Il est très difficile pour les investisseurs étrangers de négliger les obligations chinoises, en particulier compte tenu de l'inclusion de ces titres dans les grands indices.

- ◆ Les marchés obligataires continental et extraterritorial ont fini mars sur une excellente note, avec des rendements respectifs de 1,4 % et de 1,6 % en dollars américains, et ont prolongé leur reprise jusqu'à la mi-avril.
- ◆ Contrairement au taux des effets du Trésor américain à 10 ans (+2,9 %), le taux des obligations d'État à 10 ans sur le marché continental a diminué à son niveau le plus bas cette année (+3,5 %), grâce à l'amélioration de la liquidité et à l'incertitude persistante liée aux tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Des signes de soulagement ont été observés peu après l'annonce par les deux pays de projets tarifaires réciproques de 50 G\$ US, mais l'issue du litige est encore inconnue. Par conséquent, nous nous attendons à ce que davantage d'investisseurs nationaux délaisser les actions au profit des obligations dans un contexte de volatilité.
- ◆ L'économie chinoise montre des signes de ralentissement malgré une croissance du PIB supérieure à la cible au premier trimestre. Nous croyons que le gouvernement, pour soutenir la croissance, s'abstiendra de trop renforcer les mesures de désendettement et prendra des moyens pour répondre aux importants besoins de refinancement cette année.
- ◆ La Banque populaire de Chine (BPC) a annoncé une réduction de 1 % du ratio de réserves obligatoires (RO) pour certaines banques, qui ont un taux de RO relativement élevé et qui comptent sur les facilités de prêts à moyen terme (PMT) pour leur financement. Après l'utilisation par les banques des fonds supplémentaires pour rembourser les PMT existants, le montant net des injections dans le système s'établit à 400 G CNY. En somme, le fait de permettre aux banques de remplacer les PMT au moyen du taux de RO ne fait pas que réduire leur coût de financement, mais abaisse également les taux des prêts aux entreprises, améliorant la rentabilité des sociétés.
- ◆ L'inflation a fléchi à 2,1 % sur 12 mois en mars, confortant notre opinion selon laquelle l'envolée de l'IPC en janvier est temporaire et les prix sont contenus. Le faible effet de base lié aux prix des aliments l'an dernier devrait commencer à s'estomper, et les prix des soins de santé et des services médicaux ainsi que du logement, deux grandes composantes hors alimentation, se relâchent également. Nous pensons donc que l'inflation restera faible et que la politique monétaire demeurera neutre à court terme.
- ◆ Pour faire suite à nos commentaires sur la décision prise le mois dernier d'inclure des obligations du marché continental libellées en RMB dans l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate, laquelle donnera aux obligations du marché continental un poids de 5,49 % dans l'indice, nous croyons qu'il est très difficile pour les investisseurs étrangers, y compris les portefeuilles indiciels dont la valeur s'élève à 1 000 milliards de dollars, de négliger les obligations chinoises. La raison en est que ces obligations offrent en moyenne un taux de rendement de 4,4 %, par rapport à un taux de 1,9 % pour l'indice. L'inclusion ne devrait pas entraîner une réévaluation immédiate des obligations de la Chine continentale puisque le marché est énorme et que la participation étrangère reste inférieure à 2 %, mais la tendance à long terme est largement positive pour les obligations, d'autant plus que d'autres grands fournisseurs d'indices prennent des mesures semblables.
- ◆ Le climat est devenu plus favorable aux obligations chinoises, qui bénéficient d'un ralentissement de l'activité économique, d'une inflation modérée, d'un relâchement de la liquidité, d'une politique monétaire neutre et d'une monnaie stable. Sur le marché continental, nous favorisons les obligations de sociétés à courte durée et les obligations des banques d'État dites de « politique économique » à longue durée.
- ◆ Sur le marché extraterritorial, la liquidité s'est également améliorée et les taux de rendement ont diminué du fait d'un nouvel accroissement des émissions. Nous continuons de préférer les obligations d'État à long terme en raison de leur prime de taux de 70 points de base par rapport à leurs contreparties du marché continental.

## Les obligations du marché continental rattrapent rapidement les obligations du marché extraterritorial, et les taux dans les deux marchés ont divergé

Rendement cumulé sur 1 an






Sources : Bloomberg et Gestion globale d'actifs HSBC, données au 19 avril 2018. Le rendement total est indiqué en monnaie locale. Les placements comportent des risques. Les rendements passés ne sont pas nécessairement une indication des rendements futurs. À titre d'exemple seulement; ne constitue aucunement une recommandation de placement dans les catégories d'actif, devises ou indices mentionnés ci-dessus. Les opinions exprimées dans ce document peuvent changer en tout temps.



Indicateur	Données en date de		Consensuel	Précédent	Analyse
		Réel			
Production industrielle (sur 12 mois)	Mars	6,0 %	6,3 %	7,2 % (janv.-févr.)	La croissance du PIB réel est restée ferme au premier trimestre, s'établissant à 6,8 % sur 12 mois, tout comme au quatrième trimestre et au second semestre de 2017. Elle a été soutenue par une demande intérieure robuste, tandis que la contribution des exportations nettes est devenue négative. La croissance stable a découlé d'un ralentissement notable de la progression globale du crédit, le rééquilibrage vers une économie davantage axée sur la consommation et les services (ainsi qu'une modernisation de l'industrie) s'étant accéléré alors que plusieurs secteurs de la « nouvelle économie » connaissent une forte expansion. En ce qui a trait aux données mensuelles sur l'activité économique, la décélération de la croissance de la production industrielle et des investissements en immobilisations en mars, après une vigueur remarquable en janvier et février, reflète en grande partie les distorsions induites par la période des fêtes du Nouvel An lunaire et le nombre de jours ouvrables. De plus, l'élan donné à la production d'énergie par la demande de chauffage et le répit offert par l'assouplissement des restrictions antipollution en raison du temps froid se sont atténués en mars. Nous continuons de prévoir un ralentissement de la croissance au second semestre, car les efforts politiques déployés à l'égard des tâches prioritaires du gouvernement, à savoir la prévention des risques, la réduction de la pauvreté et la protection de l'environnement, auront probablement des effets défavorables à court terme sur la croissance, bien qu'elles aideront à améliorer la qualité de la croissance. Les frictions commerciales accrues entre les États-Unis et la Chine sont devenues un risque externe important.
Investissements en immobilisations (depuis le début de l'année, sur 12 mois)	Mars	7,5 %	7,7 %	7,9 %	La croissance des investissements en immobilisations dans les infrastructures a ralenti, mais reste solide, tandis que le repli de la croissance des investissements en immobilisations dans le secteur manufacturier est en partie attribuable à l'effet de base. Par ailleurs, les investissements en immobilisations dans le secteur immobilier et les mises en chantier se sont accélérés, les achats de terrain par des promoteurs se sont redressés et le niveau des stocks a continué de fléchir. La vigueur de l'activité et des investissements dans le secteur de la construction résulte en grande partie de l'augmentation de l'offre et des achats de terrains au second semestre de 2017; la valeur des investissements en immobilisations a aussi été accentuée par une hausse des coûts (p. ex., ciment et acier) sur 12 mois en raison d'une faible base au premier trimestre de 2017. Nous nous attendons à un resserrement de la réglementation financière et des conditions de crédit (en particulier par le biais du système bancaire parallèle), et à une surveillance plus étroite par le gouvernement central des projets publics (dont les PPP). Le financement hors budget des administrations locales pourrait aussi peser sur la croissance des investissements en immobilisations (surtout dans les secteurs de l'immobilier et des infrastructures). L'essoufflement de la progression des ventes de logements et la disparition des effets attribuables au carnet de commandes de terrains devraient aussi miner la croissance des investissements en immobilisations dans le secteur immobilier au second semestre, malgré le soutien apporté par les projets de rénovation des bidonvilles. Nous continuons de prévoir un léger rebond des investissements en immobilisations dans le secteur manufacturier cette année, étant donné les niveaux peu élevés de l'an dernier, les bénéfices encore robustes de l'industrie, la demande extérieure solide et l'allègement de la pression causée par la surcapacité, malgré le risque d'une diminution de la croissance de la demande extérieure.
Ventes au détail (var. sur 12 mois)	Mars	10,1 %	9,7 %	9,7 % (janv.-févr.)	La croissance des ventes d'automobiles a chuté et est restée faible, mais le dynamisme s'est stabilisé au premier trimestre de 2018 après avoir ralenti au second semestre de 2017. La croissance des ventes d'articles pour la maison, comme les meubles et les matériaux de construction, a aussi ralenti, mais la progression des ventes d'appareils électroménagers a rebondi. Par ailleurs, les ventes au détail en ligne ont continué de croître de belle façon, progressant de 35,4 % sur 12 mois au premier trimestre. Dans l'ensemble, la consommation est demeurée résiliente, soutenue par une croissance solide des revenus et la stabilité généralisée du marché de l'emploi. À l'échelle nationale, le revenu disponible moyen des ménages par habitant (en termes réels) a crû de 6,6 % au premier trimestre.
Exportations (\$ US) (sur 12 mois)	Mars	-2,7 %	11,8 %	44,1 %	Le brusque changement des données sur les exportations de février à mars s'explique en grande partie par les effets de base (en raison des distorsions saisonnières et attribuables aux fêtes). Par ailleurs, le repli de la croissance des importations en mars, après une hausse de 21,6 % sur 12 mois lors des deux premiers mois de l'année combinés, découle principalement d'une baisse des importations des principaux produits de base. Au premier trimestre, la croissance sur 12 mois des exportations et des importations s'est accélérée à 14,0 % et à 18,9 %, contre des niveaux de 9,6 % et de 12,6 % au quatrième trimestre de 2017. Les échanges commerciaux dans le secteur de la technologie ont continué d'afficher une croissance robuste. Dans l'ensemble, les tendances du commerce extérieur sont restées solides au début de l'année, mais les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine menacent les perspectives.
Importations (\$ US) (sur 12 mois)	Mars	14,4 %	12,0 %	6,1 %	
Balance commerciale (\$ US)	Mars	-5,0 G	27,5 G	33,5 G	
Inflation selon l'IPC (sur 12 mois)	Mars	2,1 %	2,6 %	2,9 %	La décélération de l'inflation globale selon l'IPC a été menée par la diminution de l'inflation des prix des aliments, tandis que l'inflation sans les aliments a aussi ralenti, les effets des fêtes du Nouvel An lunaire s'étant estompés. Le nouveau repli de l'inflation selon l'IPP a découlé d'une base de comparaison encore élevée et du déclin consécutif des prix des produits de base en amont. Tout compte fait, les pressions inflationnistes restent modestes.
Inflation selon l'IPP (sur 12 mois)	Mars	3,1 %	3,3 %	3,7 %	
Indice officiel des directeurs d'achats du secteur manufacturier	Mars	51,5	50,6	50,3	La hausse de l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier a été généralisée et menée par les sous-indices de la production et des nouvelles commandes. En revanche, le repli du sous-indice des prix des extrants et la stabilité du sous-indice des prix des intrants ont signalé une poursuite du ralentissement subséquent de l'inflation selon l'IPP et d'éventuelles pressions sur les marges pour les fabricants en amont. Il est vraisemblable toutefois que la période des fêtes du Nouvel An lunaire ait créé de la distorsion dans les deux indices des directeurs d'achats. Le niveau moyen de l'indice des directeurs d'achats pour le secteur manufacturier au premier trimestre de 2018 (51,0) a été inférieur à celui du quatrième trimestre (51,7).
Indice officiel des directeurs d'achats des secteurs non manufacturiers	Mars	54,6	54,6	54,4	
Financement social total (RMB)	Mars	1 332,3 G	1 800,0 G	1 174,1 G	Le crédit hors bilan est resté le principal obstacle à la croissance globale du crédit sur fond de durcissement de la réglementation, tandis que la croissance des prêts bancaires libellés en RMB est demeurée stable à 12,8 % sur 12 mois. Ces résultats pourraient refléter les progrès continus à l'égard d'une transition des prêts bancaires parallèles hors bilan vers les prêts bancaires inscrits au bilan. Le ralentissement de la croissance des prêts à moyen et à long terme octroyés aux ménages témoigne vraisemblablement d'un fléchissement des ventes de logements. La croissance des prêts à moyen et à long terme consentis aux entreprises a aussi ralenti, mais les émissions nettes d'obligations de sociétés ont fortement augmenté. Le resserrement de la réglementation financière a aussi continué de peser sur la croissance de la masse monétaire, qui est passée de 8,8 % sur 12 mois en février à 8,2 % en mars. Les principaux objectifs de la plus récente réduction du ratio de RO par la BPC sont les suivants : (1) neutraliser ses injections de liquidités et maintenir une liquidité et une offre de crédit raisonnablement stables; et (2) réduire les coûts de financement des banques en remplaçant les prêts plus coûteux et à courte durée consentis au moyen de facilités de prêts à moyen terme par des injections de liquidités stables/permanentes et moins coûteuses par le biais d'une baisse du taux de RO, et en retour abaisser les coûts de financement des entreprises, surtout pour les microentreprises et
Nouveaux prêts en yuans (RMB)	Mars	1 120,0 G	1 175,5 G	839,3 G	

les petites entreprises. À notre avis, la réduction du taux de RO est également une mesure de précaution qui vise à contrer les risques de liquidité et de croissance, compte tenu notamment de la refonte en cours de la réglementation, qui comprend une application stricte de l'évaluation macroprudentielle et l'adoption de nouvelles règles de gestion des actifs, et des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Elle ne signale pas un assouplissement de la politique, qui continuera de mettre l'accent sur la surveillance de l'endettement et le durcissement de la réglementation (système bancaire parallèle). Cependant, cette décision, qui témoigne de l'intention de la BPC de maintenir de façon proactive des conditions de liquidité stables, devrait aider à apaiser les inquiétudes concernant le risque d'un resserrement excessif.

-  Indique que les données se sont améliorées sur un mois/sur un trimestre/sur 12 mois
-  Indique que les données se sont détériorées sur un mois/sur un trimestre/sur 12 mois
-  Indique que les données sont demeurées inchangées sur un mois/sur un trimestre/sur 12 mois

Sources : Bloomberg et Gestion globale d'actifs HSBC, données au 24 avril 2018.

## **Renseignements importants**

La présente vidéo a été préparée par HSBC Global Asset Management Limited (AMG) et est distribuée par Fonds d'investissement HSBC (Canada) Inc. (FIHC), Services de gestion privée de patrimoine HSBC (Canada) Inc. (SGPP), et InvestDirect HSBC (HIDC), une division de Valeurs mobilières HSBC (Canada) Inc. (« nous », désigne AMG, FIHC, SGPP et HIDC, collectivement).

Le contenu de cette vidéo ne peut être reproduit ni distribué de quelque façon que ce soit, en totalité ou en partie, à quelque fin que ce soit ou de toute autre façon, sans l'autorisation écrite préalable d'AMG. La reproduction ou l'utilisation non autorisée de cette vidéo pourrait donner lieu à des poursuites judiciaires.

Les renseignements contenus dans cette vidéo sont fournis à titre d'information seulement et ils ne constituent en aucune façon un conseil de placement ou une recommandation pour l'achat ou la vente de titres. La présente vidéo peut contenir des énoncés prospectifs, c'est-à-dire des énoncés portant sur des attentes ou des prévisions quant à des rendements ou à des événements futurs. Ces énoncés ne constituent en rien une garantie quant à l'évolution des rendements et de la situation et ils sont sujets à des risques et à de l'incertitude. Les résultats réels pourraient différer considérablement des énoncés prospectifs en raison de nombreux facteurs. Nous ne nous engageons aucunement à mettre à jour les énoncés prospectifs contenus dans la présente vidéo ou, le cas échéant, les raisons pour lesquelles les résultats réels diffèrent des attentes et prévisions contenues dans ces énoncés. Cette vidéo n'a aucune valeur contractuelle et elle ne saurait constituer une offre ou une sollicitation pour l'achat ou la vente d'un quelconque instrument financier dans tout pays ou territoire où une telle offre ou sollicitation n'est pas permise par la loi. Les opinions exprimées dans cette vidéo représentent le point de vue d'AMG au moment où cette vidéo a été préparée et elles peuvent changer en tout temps. Elles n'indiquent pas nécessairement la composition actuelle du portefeuille. Les portefeuilles gérés par AMG ou Gestion globale d'actifs HSBC (Canada) Limitée (GGAC) reflètent avant tout les objectifs du client, son profil de risque, son horizon de placement et ses besoins de liquidités.

La valeur des placements ainsi que le revenu qui en est tiré peuvent augmenter ou baisser, et les investisseurs pourraient ne pas recouvrer le montant investi initialement. Les rendements passés dont il est question dans cette vidéo ne constituent pas une indication fiable des rendements futurs, et les prévisions, projections et simulations qui peuvent être fournies dans cette vidéo ne sont pas non plus indicatives des résultats futurs. Si vous détenez des placements étrangers, le taux de change peut faire fluctuer leur valeur. Les placements dans des marchés émergents sont, par nature, généralement plus risqués et volatils que les placements dans des marchés développés. Les économies émergentes sont généralement très dépendantes du commerce international et, en conséquence, elles sont très vulnérables, et pourraient continuer à l'être, aux barrières commerciales, aux contrôles des changes et aux interventions sur les marchés des devises ainsi qu'à toutes autres mesures protectionnistes imposées ou négociées par les pays avec lesquels elles ont des échanges commerciaux. Elles sont également vulnérables, et elles pourraient continuer à l'être, à la conjoncture économique dans les pays avec lesquels elles ont des échanges commerciaux.

Nous n'acceptons aucune responsabilité quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de renseignements de tiers obtenus de sources que nous croyons fiables, mais qui n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante.

Cette vidéo a été préparée à titre indicatif seulement et n'a pas pour objet de fournir de conseils comptables, juridiques ou fiscaux, et ne doit donc pas être interprété comme tel. Nous vous recommandons de consulter un professionnel compétent au besoin.

### **Renseignements importants au sujet de Gestion globale d'actifs HSBC (Canada) Limitée (GGAC)**

HSBC Global Asset Management [Gestion globale d'actifs HSBC] désigne un groupe de sociétés, établies dans un grand nombre de pays et territoires à l'échelle mondiale, offrant des services de conseil en placement et de gestion de fonds. Ce groupe est la propriété ultime de HSBC Holdings plc. GGAC est une filiale en propriété exclusive, mais une entité distincte, de la Banque HSBC Canada et elle offre ses services dans toutes les provinces du Canada à l'exception de l'Île-du-Prince-Édouard.

### **Renseignements importants au sujet de Fonds d'investissement HSBC (Canada) Inc. (FIHC)**

FIHC est une filiale de GGAC et une filiale en propriété indirecte de la Banque HSBC Canada et agit à titre de distributeur principal des Fonds communs de placement de la HSBC et des Fonds en gestion commune HSBC. FIHC offre ses produits et ses services dans toutes les provinces canadiennes à l'exception de l'Île-du-Prince-Édouard. Les placements dans les fonds communs de placement comportent des risques. Veuillez lire l'Aperçu du fonds avant d'investir.

### **Renseignements importants au sujet de Services de gestion privée de patrimoine HSBC (Canada) Inc. (SGPP)**

SGPP est une filiale en propriété directe de la Banque HSBC Canada et elle offre ses services dans toutes les provinces canadiennes à l'exception de l'Île-du-Prince-Édouard. Les services de gestion privée sont un service de gestion discrétionnaire de portefeuille offert par SGPP. En vertu de ce service discrétionnaire, les actifs des clients participants seront investis par SGPP ou son gestionnaire de portefeuille délégué, dans des titres qui peuvent comprendre, mais sans s'y limiter, des actions, des obligations, de même que des parts de fonds en gestion commune et des parts de fonds communs de placement ainsi que des instruments dérivés. La valeur d'un placement faisant partie des services de gestion privée ou acquis dans le cadre de ces services fluctue fréquemment et les rendements passés ne sont pas nécessairement une indication des rendements futurs.

### **Renseignements importants au sujet de InvestDirect HSBC (HIDC)**

HIDC est une division de Valeurs mobilières HSBC (Canada) Inc., une filiale en propriété directe, mais une entité distincte, de la Banque HSBC Canada. HIDC offre un service d'exécution d'ordres. HIDC n'évalue pas la convenance des avoirs que les clients détiennent dans leurs comptes ou les ordres qu'ils donnent ou qui sont donnés en leur nom par une personne autorisée. Les clients assument l'entière responsabilité de leurs décisions de placement et de leurs opérations sur valeurs mobilières.

Copyright © HSBC Global Asset Management Limited 2018. Tous droits réservés.

DK1800193A, HD180430, H201805017, P1804023.

Date d'exp. : 31 juillet 2018