

کابوس اژدها، رکود در بازار مسکن و سقوط بورس : چین در تلاطم اقتصادی

مقاله تحلیلی نشریه اکونومیست، ترجمه از امیررضا محمودی توتزار - کارگزاری هوشمند رابین



«بحران مسکن اخیر در چین که به رکود بازار منجر شده، اعتماد بسیاری از فعالان بازار را از بین برده است.»

امسال سالی پرهیجان برای سرمایه گذاران بازار بورس چین بوده است. حین افزایش شاخص S&P ۵۰۰ به بیشترین مقادیر ثبت شده در سالهای گذشته، بازارهای چین و هنگ کنگ تنها در ژانویه ۲۰۲۴ حدود ۱/۵ تریلیون دلار افت داشتند. موضوعی که منجر به انتشار پستهای اعتراضی در مورد بازار از سوی سرمایه گذاران چینی شد. این افت چنان شدید بود که در ۷ فوریه امسال (۱۸ بهمن ۱۴۰۲) شی جی پینگ تصمیم به برکناری یی هوئیمن، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار چین گرفت. با انتشار این خبر، قیمت‌ها اندکی تعدیل شده و حتی انتظار می رود طی زمان آتی، این روند بهبودی ادامه پیدا کند.

اما اعتراض سرمایه گذاران از کجا نشأت گرفت و چه عواقبی را می تواند برای اقتصاد چین به همراه داشته باشد؟

رویای چینی به تازگی با مشکلات عدیده‌ای دست و پنجه نرم کرده است. ارزش بازار سرمایه چین و هنگ کنگ نسبت به بیشترین مقدار اخیرشان (که در ۱۸ فوریه ۲۰۲۱ و به میزان ۳۱۰۴۸/۹ واحد بود) حدود ۳۵٪ کاهش تجربه کرده است. برای مقایسه، خوب است بدانید طی همین بازه زمانی، بازارهای سهام در

آمریکا ۱۴٪ و در هند حدود ۶۰٪ رشد تجربه کرده‌اند. این افت به مشکلی اساسی در اقتصاد چین اشاره دارد. سرمایه‌گذاران خارجی که زمانی چین را یک سرپرست مناسب برای هدایت و جهت‌دهی اقتصاد می‌دیدند، اطمینانشان خدشه دار شده است و اکنون خطر خروج سرمایه، اقتصاد چین را بیشتر از هر زمان دیگری تهدید می‌کند.



چارت مربوط به عملکرد شاخص بازار بورس هنگ کنگ (Hong-Kong Hang Seng composite stock market index). بیشترین مقدار ثبت شده در تاریخ این شاخص مربوط به سال ۲۰۱۸ است و دومین رتبه به قله اخیر در فوریه ۲۰۲۱ اختصاص دارد.

کمتر از یک دهه پیش، بازارهای چین بسیار هیجان‌انگیز بودند. سرمایه‌گذاران خارجی برای استفاده از پتانسیل ستاره نوظهور دنیای اقتصاد بسیار مشتاق بودند و چین نیز رشد ۶٪ پایدار در سال را تجربه می‌کرد. با اعطای دسترسی مستقیم به سهام بازار چین از طریق بورس هنگ کنگ در سال ۲۰۱۴، بسیاری از سبدهای سرمایه‌گذاری خارجی به سمت این بازار دست‌نخورده هجوم بردند. چهار سال بعد نیز موسسه مال MSCI آمریکا اقدام به گنجاندن سهام موجود در سرزمین اصلی چین را به شاخص‌های جهانی خود کرد.

دولت چین امید داشت تا با حرفه‌ای‌سازی بازارهایش، بتواند سرمایه‌گذاری بیشتری جذب کرده و طبقه‌ای جدید از داراییها را بعنوان جایگزین بازار املاک ایجاد کند. به همین سبب شی جی پینگ گروهی از

سرمایه‌گذاران و صاحبان کسب و کار پیروی خود را به دنبال کردن «رویای چینی» (کنایه‌ای به عبارت مشهور رویای آمریکایی) ترغیب کرد.

پیش‌تر تصور می‌شد که صرف نظر از وضعیت و وقایع سیاسی در چین، حزب حاکم می‌تواند اقتصاد آن را به سمت رونق و پیشرفت هدایت کند. این انتظار می‌رفت که با ادامه رشد برق‌آسای اقتصادی، مردم ثروت و ثبات اقتصادی را به محیط آزاد سیاسی - اجتماعی ترجیح دهند. به هر حال با ثروتمندتر شدن سرمایه‌گذاران خارجی، همه می‌توانستند از این رشد و بازدهی بهره ببرند.

پس چه چیزی اشتباه پیش رفت؟



یکی از مهم‌ترین موارد را می‌توان سیاست‌گذاری‌های ناگهانی و غیرقابل پیش‌بینی شی جی‌پینگ در نظر گرفت. مقررات سرکوب‌کننده علیه شرکت‌های فناوری که از سال ۲۰۲۰ آغاز شد، اعتماد سرمایه‌گذاران را خدشه‌دار کرده و در پی آن، سیاست‌های «کووید صفر» دولت چین نیز به فاجعه‌ای مطلق تبدیل شد. مقامات چینی در مواجهه با بحران املاک دچار تردید و تأخیر شدند که در نهایت و به سبب آن، قیمت‌ها با بیشترین نرخ سقوط (از زمان بحران مالی جهانی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹) مواجه شدند. دولت به درستی تلاش کرده است تا از ایجاد حباب مجدد در بازار املاک جلوگیری کند، اما از طرفی قصد دارد تا از هدررفت منابع خود جلوگیری کرده و بیشتر بر بخش رقابت‌های تکنولوژیک، اقتصادی و تسلیحاتی با آمریکا متمرکز کند؛ هرچند که مقادیر سوددهی این صنایع نیز در سال گذشته با کاهش مواجه شده است.

دیگر نکته‌ای که کمتر هم به آن پرداخته شده، کاهش علاقه سرمایه‌گذاران خارجی به بازار چین است. این کاهش علاقه معلول سیاست‌های ضعیف دولتی از سوی چین و همچنین، افزایش تنش‌ها بین چین و آمریکا است. این تنش‌ها می‌توانند امنیت سرمایه‌گذاری‌های خارجی در این کشور را کاهش دهند. ماه هاست که سرمایه‌گذاران خارجی مشغول فروش سهام شرکت‌های مستقر در سرزمین اصلی چین هستند. زمانی بود که مدیران دارایی شرکت‌ها نسبت به الحاق چین به شاخص‌های جهانی استقبال شدیدی نشان می‌دادند، اما اکنون همان افراد در تلاش هستند تا با یافتن جایگزین‌هایی، از بازار این کشور خارج شوند. یکی از مهم‌ترین کاندیدهای جایگزینی چین بعنوان یک مقصد سرمایه‌گذاری، کشور هند و ژاپن هستند که می‌توانند مکمل خوبی برای یکدیگر نیز باشند. هند، جمعیت جوان زیادی دارد و ژاپن نیز به تکنولوژی پیشرفته خود می‌بالد.

هنگ کنگ نیز از آسیب‌های اخیر اقتصاد چین بی‌نصیب نمانده است، چرا که شرکت‌های حاضر در سرزمین اصلی چین بیش از سه چهارم حجم بازار سرمایه هنگ کنگ را به خود اختصاص داده‌اند. این افت باعث شد تا در ۲۲ ژانویه امسال، بازار هند بتواند با پیشی گرفتن از هنگ کنگ و هرچند به شکل موقت، چهارمین بازار بزرگ جهان لقب گیرد.

دیگر موضوع نگران‌کننده‌ای که چین در حال حاضر با آن مواجه است، از بین رفتن اعتماد سرمایه‌گذاران داخلی است. پس از سه دهه رشد اقتصادی خارق‌العاده، حال ثروتمندان با تغییراتی دردناک در وضعیت مالی خود مواجه شده‌اند. ارزش داراییهای ملکی و سرمایه‌گذاری‌های آنها به شکل مداوم در حال کاهش است. بررسی‌های اخیر همچنین به کاهش حقوق کارمندان در طی سال اخیر اشاره دارد. همه این شواهد اشاره به خروج تصاعدی جریان‌های سرمایه از بازار چین دارد. آن دسته از سرمایه‌گذارانی که خروج سرمایه‌هایشان با توجه به محدودیت‌های دولت چین با مشکل روبه‌روست نیز ترجیح می‌دهند تا پول خود را به بخش‌های امن‌تر بازار (مانند بازارهای پولی امن یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های خارجی) منتقل کنند.

مواردی که بالاتر به آنها اشاره کردیم، می‌توانند ضربه‌ای اساسی به اقتصاد چین بزنند. تحلیل‌ها از بررسی آماری خانوار در چین، نشان می‌دهد که گروهی اثرگذار اما کوچک وجود دارند که بخش عمده‌ای از داراییهای مالی چین را در اختیار دارند. هرچه این گروه تحت تنگناهای مالی و اقتصادی بیشتری قرار گیرند، اثرات زنجیره‌ای بیشتری در جامعه ایجاد می‌کنند. سرمایه‌گذارانی که در چین گرفتار شده‌اند، احتمالاً چاره‌ای جز سرمایه‌گذاری و جهت‌دهی سرمایه‌شان به سمت بازار سهام ندارند. چنین اتفاقی منجر می‌شود تا ورود سرمایه و سرمایه‌گذاران خارجی در آینده به چین، سخت‌تر شود و می‌تواند هزینه‌های سنگینی برای چین به همراه داشته باشد. یکی از هزینه‌هایی که می‌توان چین را تهدید کند، افزایش نوسانات قیمت‌ها

اقتصاد چین در تلاطم کم سابقه

است چراکه حضور سرمایه‌گذاران خارجی یک عامل بازدارنده مفید در مقابل این نوسانات به شمار می‌رود. همچنین ورود آنها به بازار چین در طی ۱۰ سال گذشته با افزایش سرمایه‌گذاریها در زمینه تحقیق و توسعه شرکت‌های چینی همراه بود. پس نتیجتاً خروج این گروه می‌تواند به رشد فناوری و نوآوری در چین نیز ضربه بزند.

اقدامات کنونی شی جی پینگ، شرایط را حتی بدتر از گذشته کرده است. در چین، بدبینی‌ها نسبت به کسب و کارهای خارجی افزایش یافته است و دستیابی به اطلاعات مالی برای سرمایه‌گذاران خارجی، هرروز سختتر از قبل می‌شود. در ماه ژانویه بانک مرکزی علی‌رغم ادامه روند کاهش تورم، از کاهش نرخ بهره خودداری کرد که این اتفاق منجر به غافلگیری بازار شد. تمامی این اتفاقات در نهایت به ترس سرمایه‌گذاران بازار اضافه می‌کنند و اقتصاد چین هرلحظه بیشتر از قبل، ملزم میشود تا تغییراتی در روندهای اخیر اتخاذ کند. بازگشت اعتماد سرمایه‌گذاران مستلزم به تغییر نقش دولت چین در اقتصاد است. هرچند که به نظر نمی‌رسد که آقای پینگ تصمیمی در خصوص کاهش کنترل خود بر امور بگیرد. اما حداقل زین پس، سرمایه‌گذاران خارجی که میدانند دیگر فرار از چنین مسائلی ممکن نیست، با احتیاط بیشتری قدم خواهند برداشت.