Blogi

Blogi: Kiinan pörssikurssit menevät ylös ja alas, vaikuttaako se mihinkään?

Kiinan talous | 03.07.2015 | Anni Norring

KIRJOITTAJA



Anni Norring
Vanhempi ekonomisti

Vaihdon lisääntymisen ja kurssinousun myötä Kiinan pörssien volatiliteetti on kasvanut.

Manner-Kiinan pörssit, suurien valtionyritysten hallitsema Shanghai sekä pienempiin, erityisesti teknologiasektorin painottuva Shenzhen, ovat alkuvuoden aikana nousseet maailman suurimpien pörssien joukkoon. Osakkeiden hinnat ovat nousseet huomattavasti nopeammin kuin pörssikurssit muualla maailmassa, ja kurssinousua on helppo pitää jopa huolestuttavan nopeana.

Kesäkuun puolivälin hintahuipussa Shanghain pörssiin listatut osakkeet olivat keskimäärin 60 % ja Shenzhenin pörssiin listatut 120 % kalliimpia kuin vuoden alussa. Myös Hongkongissa osakkeiden hinnat olivat nousseet alkuvuoden aikana noin 15 %, vaikka kehitys onkin ollut huomattavasti rauhallisempaa kuin mantereen pörsseissä. Pörssikaupan volyymi on moninkertaistunut, ja jo huhtikuussa Shanghain pörssissä saavutettiin 1 000 mrd. juanin (150 mrd. euron) päivävaihto, mikä tekee Shanghaista maailman vaihdetuimman pörssin. Myös Shenzhenin pörssin päivävaihto on noussut niin korkealle, että New Yorkin pörssi on tänä keväänä jäänyt kolmanneksi kaupankäynnin volyymilla mitattuna. Markkina-arvoltaan Manner-Kiinan pörssit ovat nousseet Yhdysvaltojen pörssien jälkeen maailman suurimmiksi.

Vaihdon lisääntymisen ja kurssinousun myötä Kiinan pörssien volatiliteetti on kasvanut. Koko alkuvuoden jatkuneen huiman nousun jälkeen viime viikkoina pörsseissä on nähty suuria heilahduksia, joiden on spekuloitu tarkoittavan korjausliikkeen alkua. Suuria alasuuntaisia heilahduksia ovat seuranneet nousujohteiset päivät ja kurssien liikkeille on tarjottu monenlaista selitystä elvytysodotuksista sääntelytiukennuksiin. Viime päivien laskun jälkeen Shanghaissa kurssit ovat noin 25 % ja Shenzhenissä 30 % kesäkuun huippua matalammat. Silti molempien pörssien indeksit ovat edelleen lähes kaksi kertaa korkeammalla kuin vuosi sitten.

Kuvio 1.



Manner-Kiinan pörssien nopea nousu voisi periaatteessa kertoa siitä, että pörsseissä otetaan nopeassa tahdissa askelia sille arvostustasolle, jolle talouskasvun jatkumisen olisi pitänytkin nostaa kiinalaisyritykset viime vuosina. Osakkeiden kehitys tosiaan oli edellisen romahduksen jälkeen vuosikausia vaimeaa, vaikka Kiinan talouskasvu pysyi tavattoman nopeana. Nyt kurssinousu kuitenkin osuu yksiin hidastuvan talouskasvun kanssa. Osakkeet eivät myöskään varsinaisesti ole aliarvostettuja: osakkeen hinnan ja yrityksen tuloksen suhdetta kuvaavat P/E-luvut ovat nousseet epärealistisen korkeiksi.

Shanghaissa P/E-luku on keskimäärin 23, Shenzhenissä 52 ja Shenzhenin startup-yrityksille tarkoitetussa ChiNextissä 104. Kiinalaiset teknologiaosakkeet ovatkin tällä hetkellä P/E-luvulla mitattuna noin kaksi kertaa kalliimpia kuin yhdysvaltalaiset teknologiaosakkeet juuri ennen IT-kuplan puhkeamista. Shenzheniin verrattuna realistisemmin hinnoitellulta vaikuttavan Shanghain pörssinkin keskimääräistä P/E-lukua painaa alas valtionpankkien merkittävä osuus – mediaaniosakkeen P/E-luku onkin peräti 75. Joidenkin yritysten luvut ovat tähtitieteellisiä, esimerkiksi eräs Shenzhenissä listattu teknologiayritys, jonka P/E-luku on yli 700, tai muuten vaikeita perustella, kuten lähes 300 kertaa tulosta korkeampaan hintaan arvostettu yritys, jonka päätuote on saunat. Joidenkin arvioiden mukaan yli 80 % yrityksistä on nyt arvostettu korkeammalle kuin edellisen kuplan aikaan vuonna 2007. Reaalitalouden näkymillä, yritysten tuloksilla ja pörssien kehityksellä näyttää siis olevan tällä hetkellä hyvin vähän tekemistä keskenään.

Manner-Kiinan pörssien huikea kasvu johtuukin pääasiassa tekijöistä, jotka eivät ole suoraan kytköksissä reaalitalouden tai listattujen yritysten näkymiin: piensijoittajien määrän sekä velkarahalla tehtävien sijoitusten kasvun nopeasta vauhdista. Yksityissijoittajat käyvät valtaosan Manner-Kiinan osakekaupasta. Viimeisimpien tietojen mukaan Kiinassa on yli 90 miljoonaa yksityissijoittajaa, mikä on itse asiassa ensimmäistä kertaa enemmän kuin kommunistisella puolueella on jäseniä (noin 88 miljoonaa). Hallitus on tehnyt osakesijoittamisen yksityissijoittajille helpommaksi esimerkiksi laskemalla kaupankäyntikuluja ja sallimalla useamman kaupankäyntitilin avaamisen. Yksityissijoittajien avaamien osaketilien määrä onkin kasvanut todella nopeasti. Esimerkiksi toukokuussa avattiin yhden viikon aikana päivittäin lähes 300 000 uutta Shanghain pörssin A-osakkeiden (kiinalaisyritysten osakkeet) kaupankäyntitiliä, kun niitä vuosi aikaisemmin avattiin keskimäärin 30 000 päivässä.

Piensijoittajien määrästä kertoo mm. Shanghain ja Hongkongin pörssien välinen hintaero. Shanghaissa listatut A-osakkeet ovat nousseet lyhyessä ajassa Hongkongin H-osakkeita huomattavasti kalliimmaksi. Molempiin pörsseihin listattujen yritysten osakkeet ovat keskimäärin 25 % kalliimpia Shanghaissa kuin Hongkongissa. Kiinalaiset piensijoittajat eivät ole oikeutettuja sijoittamaan Hongkongin pörssin kiinalaisosakkeisiin, ja siten Shanghain kurssinousu kertoo nimenomaan piensijoittajien kasvaneesta innostuksesta osakekauppaan. Osakekauppa kiinnostaa myös tavallista kansaa: China Household Finance Survey -tutkimuksen mukaan viime vuoden lopulla yli 30 prosenttia uusista osakesijoittajista ei ole suorittanut mitään alakoulun jälkeistä koulutusta. Aiemmin vastaava osuus oli ollut alle 10 %.

Erityistä huolta herättää lainarahalla käytävän osakekaupan räjähdysmäinen kasvu. Sijoittaminen velkarahalla sallittiin syksyllä 2013, ja vuoden 2014 ensimmäisen neljänneksen lopulla lainarahoitettu osakeomistuskanta oli Manner-Kiinan pörsseissä yhteensä 400 mrd. juania (53 mrd. euroa). Tällä hetkellä määrä on noin 2 200 mrd. juania (290 mrd. euroa). Tämä on noin 6 % Manner-Kiinan pörssien koko markkina-arvosta ja 3 % bruttokansantuotteesta. Hallitus on yrittänyt hillitä pörssien ylikuumenemista tiukentamalla sijoituslainoille määriteltyjä ehtoja, mutta useiden arvioiden mukaan markkinoilla on jo huomattavat määrät harmailta markkinoilta lainattua rahaa. Osakkeiden hintojen mahdollisen merkittävän korjausliikkeen aiheuttamat ongelmat koskisivat ensimmäisenä juuri velaksi osakemarkkinoille sijoittaneita.

Vaikka yksityissijoittajien pörssiryntäys, lainarahoitetun sijoittamisen kasvu sekä pörssien kasvanut volatiliteetti aiheuttavat huolta, ei mahdollisella korjausliikkeellä tai pörssikuplan puhkeamisella välttämättä ole merkittäviä reaalitaloudellisia vaikutuksia. Osakkeiden hintakehityksen vaikutus kulutukseen vaikuttaa Kiinassa olevan rajallinen. 90 miljoonaa yksityissijoittajaa on toki vaikuttava määrä, mutta se on kuitenkin vain 7 % koko väestöstä. Esimerkiksi Yhdysvalloissa yli puolet kotitalouksista on sijoittanut osakemarkkinoille. Useiden

arvioiden mukaan osakkeisiin sijoittavat kotitaloudet eivät keskimäärin ole sijoittaneet omaan varallisuuteensa nähden merkittäviä summia. Lisäksi Manner-Kiinan pörssien koko suhteessa bruttokansantuotteeseen on edelleen suhteellisen pieni.

Pörssiromahdus voisi kuitenkin tarkoittaa osakemarkkinoiden hiljenemistä vuosiksi, kuten tapahtui osakekuplan puhjettua vuonna 2007. Tämä voisi kasvattaa maan velkaongelmaa entisestään tekemällä yritykset jälleen riippuvaiseksi vieraan pääoman ehtoisesta rahoituksesta. Tätäkin suurempi huoli on, että romahdus hidastaisi rahoitusmarkkinoiden reformeja. Osakemarkkinoiden heilunta kertoo Kiinan rahoitusmarkkinoiden kehittymättömyydestä. Vaikka pääomamarkkinoita on uudistettu ja vapautettu viimeisen vuoden aikana huomattavasti, liittyy markkinoiden toimintaan vielä monia ongelmia. Esimerkiksi osakeindeksejä tuottava MSCI ei vieläkään katsonut voivansa sisällyttää Kiinan A-osakkeita nousevien talouksien indeksiinsä. Osaksi pääomaliikkeiden rajoitusten takia kiinalaisten sijoitusmahdollisuudet ovat hyvin rajatut ja mm. kiinteistömarkkinoiden heikko kehitys onkin ollut osasyynä pörssiryntäykselle. Osakemarkkinat tarvitsevat kipeästi rahoitusmarkkinoiden reformeja ja avaamista kehittyäkseen.

Lisätietoa Kiinan pörssien kehityksestä BOFITin viikkokatsauksista.

Asiasanat

BOFIT, Kiina