

Chine : choix stratégiques dans un siècle en pleine transformation



CLAIRE HUANG

Stratège
macroéconomique senior
ME, Amundi Investment
Institute



ALESSIA BERARDI

Responsable stratégie
macro EM, Amundi
Investment Institute



AIDAN YAO

Stratège
investissement senior,
Asie, Amundi Investment
Institute

- **Un siècle en pleine transformation** : en 2017, le président Xi déclarait : « le monde connaît des changements profonds sans précédent depuis un siècle ». Huit ans plus tard, le projet de 15^{ème} plan quinquennal récemment publié affirme que ces changements ne font que s'intensifier. Depuis l'arrivée au pouvoir de Donald Trump, la Chine est passée d'un engagement prudent à un déploiement affirmé de ses leviers stratégiques, une confiance soulignée par la récente rencontre entre le président américain et Xi Jinping, où le véritable pouvoir de négociation résidait dans le contrôle par Pékin des ressources critiques. Sous l'effet de l'évolution du paysage géopolitique et de la concurrence avec les États-Unis, la Chine a fait des choix stratégiques délibérés qui privilégient une meilleure préparation aux chocs extérieurs, une orientation qui a des répercussions profondes sur l'élaboration des politiques macroéconomiques.
- **De la maximisation de la croissance au renforcement de la résilience** : le 15^{ème} plan quinquennal est axé sur une réorientation stratégique continue visant à renforcer la résilience nationale. Les grandes priorités du plan – autosuffisance en matière de technologies clés et de chaînes d'approvisionnement, développement d'écosystèmes innovants – constituent une réponse claire à la montée du protectionnisme et aux tensions géopolitiques. Parallèlement, le fait de considérer la consommation comme le principal moteur de croissance reflète une évolution de longue date vers une croissance plus équilibrée et tirée par la demande. Rien de surprenant à cela, compte tenu de l'évolution du monde depuis le dernier plan quinquennal. La vraie question est la suivante : la Chine peut-elle relever ce défi et atteindre ses objectifs ambitieux malgré des vents contraires internes et externes ?
- **La politique à court terme garde le cap** : le plan quinquennal, qui s'inscrit dans une perspective à long terme, ne devrait pas influencer la mise en œuvre des politiques contracycliques au cours des prochains mois. L'économie étant en bonne voie pour atteindre l'objectif de croissance fixé pour cette année, la volonté de conserver une marge de manœuvre politique pour l'année prochaine est forte. Selon nous, Pékin continuera d'apporter un soutien « suffisant » pour faire tourner le moteur économique jusqu'en 2026.
- **Les conséquences pour les marchés** : les avancées majeures dans les domaines de l'IA, des médicaments innovants et des technologies de fabrication avancées ont alimenté un fort rallye cette année, replaçant les actions chinoises au centre de l'attention des investisseurs internationaux. Si le 15^{ème} plan quinquennal parvient à faire de la Chine un leader en matière d'innovation, ces secteurs pourraient connaître une nouvelle hausse grâce à de solides révisions des bénéfices et à une réévaluation des valorisations. Cela dit, la priorité clairement accordée par le plan quinquennal à l'industrie plutôt qu'à la demande des ménages pourrait entraîner un retard persistant dans la reprise de la consommation, ce qui atténuerait les perspectives des secteurs orientés vers les consommateurs. Ce constat, associé à la prudence à l'égard de la « Chine d'avant », en particulier l'immobilier et ses chaînes d'approvisionnement, nous conduit à rester neutres sur le marché dans son ensemble. Les rendements des obligations d'État pourraient continuer à évoluer dans une fourchette étroite, un assouplissement majeur de la politique monétaire étant reporté à l'année prochaine. Le CNY/USD pourrait disposer d'une marge de manœuvre supplémentaire pour s'apprécier, compte tenu de la faiblesse attendue du dollar américain et d'une (éventuelle) réévaluation structurelle du yuan.

Chine-États-Unis : accord sur une prolongation de la trêve commerciale

La Chine et les États-Unis ont négocié une trêve d'un an dans leur guerre commerciale, signalant ainsi leur volonté de gérer les risques. Si les deux pays restent déterminés à renforcer leur autonomie en matière de chaînes d'approvisionnement et de technologie, ce « cessez-le-feu » ne doit pas être interprété comme un revirement stratégique, mais plutôt comme une mesure pragmatique en faveur de la coexistence.

Outre le retrait des mesures de rétorsion introduites récemment après les négociations de septembre à Madrid, les États-Unis ont réduit de moitié les droits de douane de 20 % sur le fentanyl en échange de la reprise des achats de soja par la Chine (voir tableau 1, page suivante). Les États-Unis suspendront la mise en œuvre de leur règle des 50 % (*Affiliates Rule*), qui aurait élargi la *Entity List* (liste des entités) et la *Military End Users List* (liste des utilisateurs finaux militaires) à plus de 20 000 entreprises chinoises¹. En contrepartie, la Chine lèvera ses mesures de rétorsion en matière de contrôle des exportations de terres rares et commencera à délivrer des licences d'exportation générales pour les matériaux critiques.

Un apaisement des tensions était certes prévisible, un découplage total n'étant dans l'intérêt d'aucune des deux parties. Cependant, aucun des deux pays n'est susceptible de renoncer à ses leviers stratégiques (les puces électroniques pour les États-Unis, les terres rares pour la Chine). L'incertitude reste donc élevée malgré l'accord, alors que la concurrence entre les deux superpuissances se poursuit.

¹ WireScreen Identifies More Than 20,000 Chinese Entities Affected by the US BIS 50 Percent Affiliates Rule (*WireScreen* identifie plus de 20 000 entités chinoises concernées par la règle des 50 % du BIS relative aux filiales) (20 oct. 2025)

Tableau 1 : États-Unis – Chine : principaux accords

Réduction des droits de douane	<ul style="list-style-type: none"> À compter du 10 novembre 2025, les États-Unis réduiront les droits de douane « fentanyl » relevant de l'IEEPA sur les importations chinoises de 20 % à 10 %, et maintiendront la suspension des droits de douane réciproques majorés sur les importations jusqu'au 10 novembre 2026. La Chine suspendra les droits de douane de rétorsion en vigueur depuis le 4 mars 2025. Cela concerne notamment un large éventail de produits agricoles américains : poulet, blé, maïs, coton, sorgho, soja, porc, bœuf, produits aquatiques, fruits, légumes et produits laitiers. La Chine prévoit d'acheter plus de 12 millions de tonnes (Mt) de soja américain au cours des deux derniers mois de 2025, et plus de 25 Mt de soja américain chaque année en 2026, 2027 et 2028. La Chine reprendra ses achats de sorgho et de bois dur américains.
Contrôles à l'exportation	<ul style="list-style-type: none"> À compter du 10 novembre 2025, les États-Unis suspendront pendant un an la mise en œuvre de la <i>Affiliates Rule</i> (règle des 50 %) applicable à la <i>Entity List</i> et à la <i>Military End User List</i>. La Chine suspendra la compétence extraterritoriale et la règle des 50 % appliquée au contrôle des exportations sur les technologies liées aux terres rares, mesure qui avait été annoncée le 9 octobre 2025. La Chine délivrera des licences d'exportation générales pour les terres rares, le gallium, le germanium, l'antimoine et le graphite.
Frais portuaires	<ul style="list-style-type: none"> À compter du 10 novembre 2025, les États-Unis suspendront pendant un an la mise en œuvre des mesures prises à la suite de l'enquête menée au titre de l'article 301 sur la domination de la Chine dans les secteurs maritime, logistique et de la construction navale. La Chine suspendra ses mesures de rétorsion pendant la même période.
Autres enjeux	<ul style="list-style-type: none"> Un consensus a été trouvé pour renforcer le contrôle du fentanyl et résoudre les dossiers et les enquêtes concernant certaines entreprises. La Chine et les États-Unis continueront à collaborer sur le dossier TikTok et d'autres enjeux.

Sources : Amundi Investment Institute, Ministère chinois du Commerce, Maison Blanche, White & Case. Données au 3 novembre 2025.

15^{ème} plan quinquennal : prêt pour un siècle en pleine transformation

Le quatrième Plénum du Comité central du Parti communiste chinois s'est achevé le 23 octobre, suivi de la publication du projet de 15^{ème} plan quinquennal, qui définit les orientations stratégiques du développement national pour les cinq prochaines années. Si les objectifs quantifiés et les détails des mesures politiques ne seront connus qu'après l'approbation officielle du plan quinquennal en mars prochain, le plan préliminaire laisse déjà entrevoir des changements en matière de priorités stratégiques. Plus particulièrement :

- **Le développement d'un système industriel moderne est désormais la priorité n° 1**, alors qu'il figurait en deuxième position en 2020, indiquant clairement que l'objectif principal est la résilience de la base manufacturière et de l'offre.
- **La priorité accordée à l'innovation scientifique et technologique a été redéfinie**, passant d'une capacité d'innovation générale à une autonomie et une auto-suffisance stratégiques dans les technologies clés. Cela reflète une importance accrue accordée à la sécurité nationale, à la résilience et au contrôle des technologies critiques.
- **Le marché intérieur reste la troisième priorité**, bien que la relance de la consommation soit clairement mise en avant avec l'engagement d'augmenter le taux de consommation des ménages, en réponse directe à la faiblesse actuelle de la demande.
- **L'ouverture passe de la 9^{ème} à la 5^{ème} place** dans les priorités, ce qui constitue un signe encourageant indiquant que la Chine cherche à approfondir son intégration avec le reste du monde.

Au final, la nouvelle hiérarchisation des priorités confirme que, malgré la nécessité urgente de lutter contre les fortes tensions déflationnistes et la faiblesse de la demande, l'autonomie des chaînes d'approvisionnement reste incontestablement le principal objectif à moyen terme en raison de considérations externes.

« La Chine a fait de la modernisation de son industrie et de son autosuffisance en matière de technologie ses priorités majeures, passant d'une innovation à grande échelle à une autonomie stratégique dans les technologies critiques ».

Conséquences en matière de politique macroéconomique





La priorité accordée à l'autonomie stratégique a modifié la fonction de réaction macroéconomique de la Chine, les considérations géopolitiques venant limiter les solutions économiques traditionnelles aux défis nationaux.

Cette évolution est déjà manifeste dans la politique monétaire, qui n'a adopté que brièvement une position d'assouplissement large afin de soutenir la demande intérieure en septembre 2024, avant de revenir à un assouplissement sélectif pendant la majeure partie de l'année 2025. **De fait, elle est devenue tributaire des changements de politique commerciale des États-Unis**, l'assouplissement monétaire n'étant renforcé qu'en réponse à des chocs externes plus importants. Il reste à déterminer si un « cessez-le-feu » prolongé entre les États-Unis et la Chine permettra à la PBoC de se recentrer sur les besoins nationaux.

Les politiques industrielles sont également influencées par la « mentalité de découplage ». Malgré la campagne anti-involution, la volonté défensive de constituer des chaînes d'approvisionnement auto-suffisantes pourrait l'emporter sur les mesures visant à relancer les prix de manière ponctuelle. Ainsi, un certain degré de surcapacité est considéré comme le prix à payer pour assurer la résilience nationale.

Ces mesures devraient réduire la probabilité d'un assouplissement supplémentaire à grande échelle avant la fin de l'année, d'autant plus que l'économie est en bonne voie d'atteindre l'objectif de croissance fixé pour cette année. Cela dit, la récente faiblesse des données n'est pas restée totalement ignorée. **Certaines mesures d'assouplissement partiel ont été mises en œuvre, juste assez pour permettre à l'économie de continuer à tourner**, notamment un plan de relance de

« Nous ne prévoyons aucun changement à l'approche de relance 'suffisante' ».

Chine		L'économie en bref par Amundi Investment Institute
 LA ROBUSTESSE DES EXPORTATIONS SOUTIENT LA CROISSANCE	<div>+6,1 %</div> <div>Croissance des exportations en GA en septembre</div>	La croissance globale de la Chine en 2025 a dépassé les prévisions, principalement sous l'effet de la résilience des exportations. Malgré les inquiétudes liées aux éventuelles barrières tarifaires, l'accélération de la croissance des exportations a apporté un soutien significatif à la production industrielle et compensé en partie la faiblesse de la demande intérieure. Les politiques « anti-involution » du gouvernement, qui visent à limiter la concurrence excessive et la surcapacité, ont également contribué à un recul temporaire des investissements en immobilisations.
 INFLATION	<div>0,0 %</div> <div>Prévisions d'Amundi : IPC moyen en Chine en GA en 2026</div>	L'IPC devrait atteindre son niveau le plus bas d'ici la fin de l'année en raison des effets de base. La campagne anti-involution menée par les autorités dissuade les entreprises de procéder à des baisses de prix agressives, ce qui contribue à stabiliser l'IPP à court terme. Sans reprise franche de la demande des consommateurs, toute reflation sera temporaire ; l'inflation devrait à nouveau ralentir en 2026.
 POLITIQUE MONÉTAIRE	<div>1 000 Md RMB</div> <div>Injection dans les projets d'infrastructure et mesures de soutien aux ménages</div>	Pékin a adopté un plan de relance « suffisant » : 500 Md RMB sous forme de nouvelles obligations émises par les gouvernements locaux, auxquels s'ajoutent 500 Md RMB sous forme de prêts quasi-budgétaires accordés par les banques, soit un total d'environ 1 000 Md RMB (environ 1 % du PIB) destiné aux infrastructures et à l'aide ciblée aux ménages. Face à la reprise de l'inflation à court terme et à la volonté d'éviter une hausse excessive des prix des actifs, la PBoC devrait maintenir ses taux directeurs inchangés.
 PERSPECTIVES	<div>4,4 %</div> <div>Prévisions d'Amundi : croissance du PIB en 2026</div>	Nous prévoyons un léger ralentissement de la croissance au T4, à mesure que le stimulus budgétaire généré par les mesures « suffisantes » s'estompe et que les difficultés structurelles persistent dans le secteur immobilier. Les politiques anti-involution continueront de remanier la répartition des investissements, limitant ainsi les capacités excédentaires, mais freinant les dépenses d'investissement à court terme. L'inflation devrait connaître une hausse temporaire jusqu'à la fin de l'année avant de ralentir à nouveau en 2026, tandis que la politique restera modulée, Pékin cherchant à trouver un équilibre entre stabilisation à court terme et réformes à plus long terme. → Nous avons relevé nos prévisions annuelles de PIB, à respectivement 4,9 % et 4,4 % contre 4,8 % et 4,0 % pour 2025 et 2026.

Source : Amundi Investment Institute, novembre 2025.

500 Md RMB sous forme d'obligations municipales dans le cadre du plafond d'endettement autorisé pour les gouvernements locaux, et un programme supplémentaire de prêts quasi-budgétaires de 500 Md RMB fin septembre.

« Réaction modérée des marchés en raison de l'absence de surprises et de détails ».

Les investisseurs attendent de Pékin des actions concrètes

La réaction des marchés au quatrième Plénum et à l'accord sur les droits de douane a été modérée, reflétant 1) l'absence de surprises majeures dans le projet de plan quinquennal ; 2) le fait que la mise en œuvre du plan prendra du temps et comporte une part importante d'incertitude ; 3) le Plénum offre peu d'indications concernant les politiques contracycliques, qui sont plus importantes pour l'économie et les marchés financiers à court terme ; et 4) l'essentiel de l'accord commercial avait déjà été intégré après la réunion Bessent-He.

Ainsi, le Plénum n'aura pas d'impact sur les marchés tant que le programme quinquennal ne se sera pas traduit en mesures politiques concrètes. Nous aurons un aperçu de la portée du programme quinquennal en mars prochain, lorsque les objectifs quantifiés et les détails de mise en œuvre seront dévoilés lors de l'Assemblée populaire nationale. D'ici là, les marchés chercheront des orientations ailleurs.

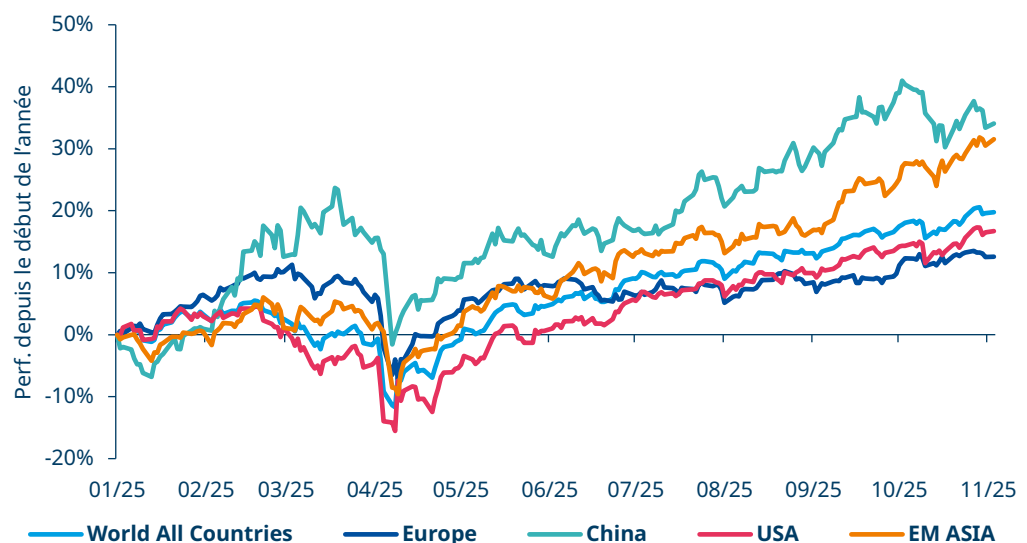
« Nous restons neutres sur les actions chinoises en attendant plus de détails sur le plan quinquennal en mars prochain ».

Nous maintenons donc notre position globale sur les marchés chinois. Sur les marchés actions, les avancées majeures dans les domaines de l'IA, des médicaments innovants et des technologies de fabrication avancées ont alimenté un fort rallye cette année, replaçant les actions chinoises au centre de l'attention des investisseurs internationaux. Si le 15^{ème} plan quinquennal parvient à faire de la Chine un leader en matière d'innovation, ces secteurs pourraient connaître une nouvelle hausse, soutenue par des fortes révisions des bénéfices et une réévaluation des valorisations. Toutefois, les opportunités offertes par ces secteurs de la « nouvelle Chine » doivent être assorties d'une certaine prudence à l'égard de la « Chine d'avant », en particulier l'immobilier et ses chaînes d'approvisionnement, ce qui nous amène à rester neutres sur le marché dans son ensemble.

Il en va de même pour les risques liés aux taux chinois. La campagne anti-involution a fait couler beaucoup d'encre ces derniers mois, même si elle n'était pas au centre des débats lors du Plénum. Cependant, il manque encore des détails concrets sur ces mesures politiques, et leur impact sur l'inflation future reste incertain. Même si elles contribuent à terme à mettre fin à la déflation, le chemin sera probablement long et difficile. Selon nous, cela ne devrait pas modifier de sitôt la politique monétaire modérément accommodante de la PBoC.

En revanche, nous voyons davantage de marge pour une appréciation du CNY/USD, reflétant à la fois notre anticipation d'un nouvel affaiblissement du dollar et d'un renforcement du yuan. En ce qui concerne le dollar, l'assouplissement de la politique monétaire et l'érosion de la crédibilité du billet vert – due en partie à la situation budgétaire difficilement tenable des États-Unis – exerceront une pression à la vente sur une devise encore surévaluée. D'un autre côté, l'ultra-compétitivité des exportations chinoises et l'excédent commercial record – malgré les droits de douane américains – indiquent une marge de réévaluation pour le yuan. Le regain d'intérêt mondial pour les actifs chinois pourrait également stimuler le cours du renminbi et aider Pékin à accélérer l'internationalisation de sa devise dans le cadre de son « ouverture » de haut niveau au cours des cinq prochaines années.

Après le fort rallye des actions chinoises, nous privilégions une position neutre



Sources : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 3 novembre 2025. Indices MSCI en devises locales. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Amundi Investment Institute

Dans un monde en transformation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement intègre les dimensions économique, financière, géopolitique, sociétale et environnementale. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Investment Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe ses activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs sous un même chapeau : l'Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

Plus d'informations sur Amundi : www.amundi.com ou sur



Définitions

- **Programme d'achat d'actifs (Asset Purchase Programme, ou APP)** : une forme de politique monétaire dans laquelle les banques centrales acquièrent des titres sur le marché afin d'augmenter la masse monétaire et de favoriser les prêts et les investissements.
- **Point de base** : un point de base est une unité de mesure égale à un centième de point de pourcentage (0,01 %).
- **Aplatissement de la courbe** : un environnement dans lequel l'écart (le spread) entre les rendements/taux des obligations à court terme et à long terme de même qualité de crédit diminue.
- **Pentification de la courbe** : une pentification de la courbe des taux peut résulter d'une hausse des taux d'intérêt à long terme supérieure à celle des taux à court terme ou d'une baisse des taux à court terme supérieure à celle des taux à long terme.
- **FOMC** : Federal Open Market Committee (le Comité fédéral de l'open market du Système fédéral de réserve).
- **PEPP** : Pandemic emergency purchase programme (programme d'achats d'urgence).
- **Quantitative tightening (QT)** : le resserrement quantitatif (quantitative tightening, ou QT) est une politique monétaire restrictive visant à réduire la liquidité dans l'économie. Cela signifie qu'une banque centrale réduit le rythme de réinvestissement des produits provenant des obligations d'État arrivant à échéance. Cela signifie également que la banque centrale peut relever les taux d'intérêt afin de réduire la masse monétaire.
- **Volatilité** : mesure statistique de la dispersion des rendements pour un titre ou un indice boursier donné. Dans la plupart des cas, plus la volatilité est élevée, plus le titre est risqué.

Informations importantes

Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité, de change et de perte en capital. Ce document est uniquement destiné à des fins d'information. Il ne constitue pas une offre de vente, une sollicitation d'offre d'achat ou une recommandation d'un titre ou d'un autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire dans votre juridiction. Toute information contenue dans ce document ne peut être utilisée que pour votre usage interne, ne peut être reproduite ou rediffusée sous quelque forme que ce soit et ne peut être utilisée comme base ou composante d'instruments financiers, de produits ou d'indices. En outre, rien dans ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont en date du 4 novembre 2025. La diversification ne garantit pas un profit et ne protège pas contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à l'utilisation de ces informations. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une prédiction de performance future. Les opinions exprimées sur les tendances économiques et de marché sont celles de l'auteur et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et il n'y a aucune garantie que les pays, les marchés ou les secteurs se comporteront comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme un conseil d'investissement, une recommandation de titre ou une indication de négociation pour un produit d'Amundi. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, mais sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage lié à son utilisation.

Pour consulter les mentions légales de MSCI, cliquez [ici](#)

Date de première utilisation : 4 novembre 2025.

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION	RÉDACTEURS
MONICA DEFEND Directrice d'Amundi Investment Institute	CLAUDIA BERTINO Responsable d'Investment Insights, Publishing and Client Development, Amundi Investment Institute
VINCENT MORTIER Directeur des investissements du groupe Amundi	

Amundi
Investment Solutions

La confiance, ça se mérite