



เศรษฐกิจจีนไตรมาส 2/66 โตต่ำกว่าคาด ทั้งปี 66 คาดโต 5.2%

- เศรษฐกิจจีนในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 มาจากภาคบริการเป็นหลัก โดยครึ่งปีแรกภาคบริการเติบโตที่ 6.4% YoY และการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่เติบโตได้ที่ 7.2% YoY รวมถึงการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรม High-Tech ที่เติบโตได้ถึง 12.5% YoY ซึ่งปัจจัยต่าง ๆ ดังกล่าวช่วยหนุนให้เศรษฐกิจในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 เศรษฐกิจจีนยังสามารถเติบโตได้อยู่ที่ 5.5%
- ทิศทางเศรษฐกิจจีนในครึ่งหลังของปี 2566 มีแนวโน้มเติบโตชะลอลงกว่าครึ่งแรกของปี ท่ามกลางปัจจัยท้าทายหลายประเด็น อาทิ ความเสี่ยงที่จะเข้าสู่ภาวะเงินฝืด มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมเพื่อให้เศรษฐกิจบรรลุเป้าหมายทางการทำได้อย่างจำกัด ภายใต้สถานการณ์รัฐบาลท้องถิ่นที่มีระดับหนี้สูง และทิศทางการปรับขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐฯ

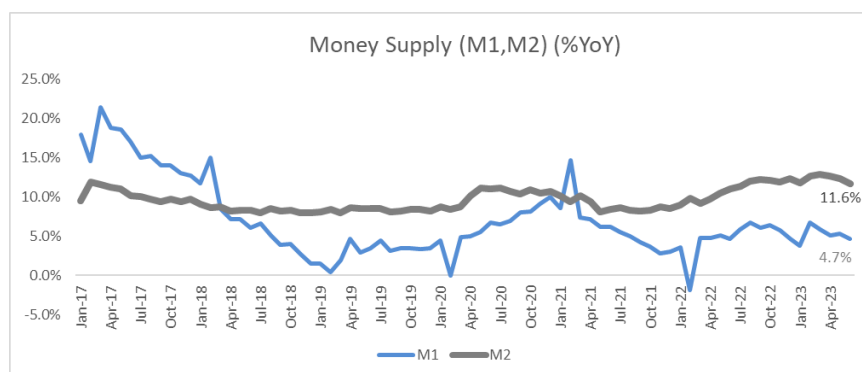
เศรษฐกิจจีนในไตรมาส 2/2566 เติบโตต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 6.3%YoY อย่างไรก็ดี ในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 เติบโตได้ที่ 5.5%

แม้ว่าในไตรมาสที่ 2/2566 จะมีปัจจัยหนุนสำคัญจากเรื่องฐานที่ต่ำจากสถานการณ์การล็อกดาวน์ในเซี่ยงไฮ้ปีก่อนหน้า แต่เศรษฐกิจจีนเติบโตได้ที่ 6.3% YoY ซึ่งต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 7.1% YoY (Bloomberg Consensus) เนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจในหลายภาคส่วนเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวลง โดยเฉพาะในส่วนของการใช้จ่ายผู้บริโภคที่คาดว่าจะจะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญของเศรษฐกิจจีนในปี นี้ โดยในเดือนมิ.ย.66 ตัวเลขยอดค้าปลีกเติบโตชะลอลงอยู่ที่ 3.1% YoY จาก 12.7% YoY ในเดือนพ.ค.66 หลังผู้บริโภคเริ่มมีความไม่มั่นใจต่อมุมมองเศรษฐกิจซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการทำงานและระดับรายได้ในอนาคต ในขณะที่ตัวเลขการว่างงานของกลุ่มคนอายุ 16-24 ปี เดือนมิ.ย.66 อยู่ในระดับสูงที่ 21.3% ซึ่งคาดว่าจะเกิดจากปัญหาตำแหน่งที่ต้องการของแรงงานจับใหม่กับตำแหน่งงานที่เปิดรับไม่สอดคล้องกัน ซึ่งสะท้อนถึงปัญหาเชิงโครงสร้างที่จะกระทบต่อความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการจ้างงานและระดับรายได้ในระยะต่อไป นอกจากนี้สถานการณ์ในภาคอสังหาริมทรัพย์ยังเป็นปัจจัยกดดันต่อเศรษฐกิจจีนโดยในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 การลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ลดลงต่อเนื่องอยู่ที่ -7.9%YoY จาก -5.4%YoY ในครึ่งแรกของปี 2565 อย่างไรก็ดีตาม ปัจจัยหนุนสำคัญต่อเศรษฐกิจจีนในช่วงครึ่งแรกของปีมาจากภาคบริการเป็นหลัก โดยครึ่งปีแรกภาคบริการเติบโตที่ 6.4% YoY และการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของจีน ในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 สามารถเติบโตได้ที่ 7.2% YoY นอกจากนี้การลงทุนในอุตสาหกรรม High tech เติบโตได้ถึง 12% โดยเฉพาะการลงทุนใน High-Tech Service ที่เติบโตได้ถึง 51.6% YoY ซึ่งปัจจัยต่าง ๆ ดังกล่าวช่วยหนุนให้เศรษฐกิจในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 เศรษฐกิจจีนยังสามารถเติบโตได้อยู่ที่ 5.5%

ในช่วงครึ่งหลังของปี 2566 หลังปัจจัยเรื่องฐานต่ำหมดลง เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มเติบโตในอัตราที่ต่ำกว่าช่วงครึ่งแรกของปี โดยทิศทางการเติบโตของเศรษฐกิจจีนยังเผชิญความท้าทายทั้งในเรื่องความเสี่ยงเข้าสู่ภาวะเงินฝืด ความไม่ชัดเจนและข้อจำกัดด้านนโยบายเศรษฐกิจมหภาคทั้งการคลังและการเงิน รวมถึงสถานการณ์ภูมิรัฐศาสตร์

เมื่อเข้าสู่ช่วงครึ่งหลังของปี 2566 เศรษฐกิจจีนยังมีแนวโน้มฟื้นตัวในอัตราที่ชะลอลงกว่าที่ช่วงครึ่งแรกของปี 2566 เนื่องจากปัจจัยเรื่องฐานต่ำที่หมดลง อีกทั้งจีนยังเผชิญโจทย์ท้าทาย ดังนี้

1. ความเสี่ยงเข้าสู่ภาวะเงินฝืด : การใช้จ่ายของผู้บริโภคที่คาดว่าจะเป็ปัจจัยหนุนหลักของเศรษฐกิจจีนเริ่มส่งสัญญาณชะลอลดตัวลง เมื่อพิจารณาตัวเลขบัญชีเงินฝากออมทรัพย์ (Saving Deposit) ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยในเดือน พ.ค. 66 อยู่ที่ 130,428.93 พันล้านหยวน ขยายตัวอยู่ที่ +17.36% YoY นอกจากนี้ ในฝั่งของปริมาณเงินพบว่า การขยายตัวของปริมาณเงิน M2 ที่รวมเงินฝาก สูงกว่าปริมาณเงิน M1 ที่เป็นเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจค่อนข้างมาก สะท้อนว่าครัวเรือนส่วนใหญ่ยังต้องการเก็บเงินมากกว่านำออกมาใช้จ่าย ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากความไม่มั่นใจต่อสถานการณ์เศรษฐกิจในระยะข้างหน้า ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับตัวเลขเงินเฟ้อในเดือนมิ.ย.66 ยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ 0.2% ด้านดัชนีราคาผู้ผลิตอยู่ที่ -5.4% ซึ่งปรับลดลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 3 ซึ่งเมื่อมองไปในระยะข้างหน้ายังไม่มียสัญญาณการฟื้นตัวของ การใช้จ่ายที่ชัดเจน ดังนั้นสถานการณ์ที่เกิดขึ้นได้สะท้อนถึงความเสี่ยงของเศรษฐกิจจีนที่อาจเข้าสู่ภาวะเงินฝืด



Source: CEIC

2. **มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ยังไม่เพียงพอ และยังไม่ชัดเจน รวมถึงทางการมีข้อจำกัดในการออกนโยบายการเงินและการคลังมากขึ้น:** ทางการจีนได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงปลายไตรมาส 2/2566 ผ่านการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้อ้างอิง (LPR) 1 ปี และ 5 ปี ลงอยู่ที่ 3.55% และ 4.20% รวมถึงขยายเวลามาตรการช่วยเหลือด้านสภาพคล่องของภาคอสังหาริมทรัพย์ที่มีออกมาในช่วงเดือนพ.ย.2565 เช่น การขยายระยะเวลาปล่อยกู้ **แต่จีนยังไม่มีแนวทางการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ชัดเจน** หรือทิศทางการแก้ไขปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นรูปธรรม จึงอาจทำให้ภาคธุรกิจยังไม่กล้านำเงินออกมาลงทุน และครัวเรือนยังไม่กล้าใช้จ่ายใช้สอย นอกจากนี้ จีนได้**เผชิญข้อจำกัดในการออกนโยบายการเงินและการคลังที่เพิ่มมากขึ้น**
- **ด้านนโยบายการเงิน :** แม้ว่าเศรษฐกิจจีนจะไม่มีแรงกดดันในส่วนของเงินเฟ้อ โดยระดับเงินเฟ้อปัจจุบันของจีนอยู่ต่ำกว่าเป้าหมายทางการ แต่ทิศทางอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ยังคงอยู่ในช่วงขาขึ้น ทำให้การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของจีนจะทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยของสหรัฐฯ และเงินกว้างขึ้น ซึ่งจะมีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุน และเงินหยวนมีแรงกดดันในทิศทางอ่อนค่า ทำให้ระดับของการปรับลดดอกเบี้ยทำได้จำกัด อย่างไรก็ตาม ค่าอุตสาหกรรมพาณิชย์รายใหญ่ของจีนได้ลดผลกระทบดังกล่าวผ่านการลดดอกเบี้ยสกุลเงินดอลลาร์ แต่ข้อจำกัดในการดำเนินการปรับลดดอกเบี้ยในภาพใหญ่ยังคงอยู่
 - **ด้านนโยบายการคลัง** จีนเผชิญแรงกดดันด้านหนี้ของรัฐบาลท้องถิ่นอยู่ในระดับสูงที่ 48% ของ GDP ณ สิ้นปี 2565 เนื่องจากค่าใช้จ่ายที่ถูกนำไปใช้เพิ่มขึ้นจากนโยบายโควิดเป็นศูนย์ และรายได้จากการขายที่ดินที่ลดลงจากสถานการณ์ในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังไม่คลี่คลาย ดังนั้นการกระตุ้นเศรษฐกิจด้านการใช้จ่ายของรัฐบาลท้องถิ่นในโครงการก่อสร้างพื้นฐานจึงทำได้จำกัด
3. **ความเสี่ยงทางด้านภูมิรัฐศาสตร์ยังมีทิศทางเข้มข้นขึ้นมาตั้งแต่ช่วงต้นปี** โดยล่าสุดจีนได้มีการระงับการส่งออกแร่แกเลียมและเจอร์เมเนียมที่มีความสำคัญต่อการผลิตสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ เช่น semiconductor ไปยังสหรัฐฯ ซึ่งเป็นการตอบโต้ต่อสหรัฐฯ ที่มีการตั้งข้อกำหนดให้ผู้ผลิตอุปกรณ์ semiconductor รายใหญ่หยุดขายอุปกรณ์ผลิต semiconductor ให้จีน ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวยังไม่มีความคลี่คลายในระยะเวลาเป็นอันใกล้จึงจะยังเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญที่จะเข้ามากระทบเศรษฐกิจจีนโดยเฉพาะในฝั่งการค้าและโครงสร้างเศรษฐกิจในระยะยาว

จากโจทย์ท้าทายดังกล่าว ทางการเงินคาดว่าจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในครึ่งหลังของปี 2566 แต่คงเป็นมาตรการที่จำกัด จึงทำให้เศรษฐกิจจีนในครึ่งหลังของปีน่าจะโตในอัตราชะลอลง แต่ยังคงบรรลุเป้าหมายของทางการปี 2566 ที่ 5.0%

ศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดการณ์ว่าในปี 2566 นี้ เศรษฐกิจจีนจะยังสามารถเติบโตได้ที่ 5.2% ซึ่งเป็นระดับใกล้เคียงกับเป้าหมายของภาครัฐที่ 5% โดยมองว่าจีนจะมีความจำเป็นที่จะต้องออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาเพิ่มเติม โดยเฉพาะมาตรการที่เข้ามาฟื้นฟูความเชื่อมั่นของภาคการบริโภคและภาคธุรกิจ เช่น การปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม หรือการปรับลดสัดส่วนการกันสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) รวมถึงมาตรการในภาคอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ ติดตามแนวทางการกระตุ้นเศรษฐกิจจีนได้ในการประชุม Politburo ในเดือนก.ค.66 นี้

กล่าวโดยสรุปเศรษฐกิจจีนในครึ่งหลังของปี 2566 มีแนวโน้มเติบโตชะลอลง โดยคาดว่าจีนจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม โดยจีนจะสามารถบรรลุเป้าหมายของภาครัฐที่ตั้งไว้ที่ 5% ได้ ท่ามกลางความเสี่ยงสำคัญที่ต้องจับตามอง

ตารางตัวเลขเศรษฐกิจที่สำคัญของจีน

Key Chinese Economic Indicators	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-22	May-22	Jun-22
Leading Economic Indicators														
PMI Manufacturing <CFLP>	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2	48.0	47.0	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49.0
PMI Manufacturing <Caixin>	48.1	51.7	50.4	49.5	48.1	49.2	49.4	49.0	49.2	51.6	50.0	49.5	50.9	50.5
PMI Non-Manufacturing <CFLP>	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	48.7	46.7	41.6	54.4	56.3	58.2	56.4	54.5	53.2
PMI Service <Caixin>	41.4	54.5	55.5	55.0	49.3	48.4	46.7	48.0	52.9	55.0	57.8	56.4	57.1	53.9
Current Economic Indicators														
Industrial Production (% YoY)	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	5.0	2.2	1.3	2.4	3.9	5.6	3.5	4.4	
Fixed-Asset Investment (% YTD, YoY)	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	5.8	5.3	5.1	5.5	5.1	4.7	4.0	3.8	
Retail Sales (% YoY)	-6.7	3.1	2.7	5.4	2.5	-0.5	-5.9	-1.8	3.5	10.6	18.4	12.7	3.1	
CPI (% YoY)	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	1.8	2.1	1.0	0.7	0.1	0.2	0.0
PPI (% YoY)	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	-1.3	-1.3	-0.7	-0.8	-1.4	-2.5	-3.6	-4.6	-5.4
Exports (% YoY)	16.9	17.9	18.0	7.1	5.7	-0.3	-8.7	-9.9	-10.5	-1.3	14.8	8.5	-7.5	-12.4
Imports (% YoY)	4.1	1.0	2.3	0.3	0.3	0.7	-10.6	-7.5	-21.4	4.2	-1.4	-7.9	-4.5	-6.8
Trade Balance (USD bn)	78.76	97.94	101.26	79.39	84.74	85.15	69.25	78.01	100.06	16.82	88.19	90.21	65.81	70.62
Financial Market Indicators														
New Yuan Loans (CNY bn)	1,890	2,810	679	1,250	2,470	615	1,210	1,400	4,900	1,810	3,890	719	1,360	3,050
Money Supply- M2 (% YoY)	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1	11.8	12.4	11.8	12.6	12.9	12.7	12.4	11.6	11.3

Source: CEIC, Investing

Disclaimers

รายงานวิจัยนี้จัดทำโดย บริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด (KResearch) เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะ หรือ ข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือที่ปรากฏบนเว็บไซต์ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มีอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวัง และใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจ KResearch จะไม่รับผิดชอบในเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้ถือเป็นทรัพย์สินของ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงข้อความถึงสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ในทางการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้า เป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)

บริการทุกระดับประทับใจ