



## เศรษฐกิจจีนปี 2562 เติบโตต่ำสุดในรอบ 29 ปี... คาดชะลอต่อเนื่องในปี 2563

ECONOMIC BRIEF

ปีที่ 26 ฉบับที่ 3844

วันที่ 17 มกราคม 2563

เศรษฐกิจจีนในไตรมาส 4 ปี 2562 ทรงตัวจากไตรมาสก่อนหน้าโดยขยายตัวที่ร้อยละ 6.0 (YoY) ส่งผลให้ทั้งปี 2562 เศรษฐกิจจีนขยายตัวที่ร้อยละ 6.1 ซึ่งยังคงอยู่ในกรอบเป้าหมายของทางการจีน แม้ว่าจะเป็นอัตราการเติบโตที่ต่ำสุดในรอบ 29 ปี ทั้งนี้ ปัจจัยบวกจากการเจรจาทางการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ ส่งผลให้ภาคการส่งออกและภาคการผลิตของจีนพลิกกลับมาดีขึ้นในไตรมาส 4/2562 โดยมีการเร่งส่งออกหลังจากที่สหรัฐฯ ส่งสัญญาณระงับการขึ้นภาษีและเจรจากับจีน ขณะที่นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2562 ก็ช่วยประคองเศรษฐกิจจีนไม่ให้หลุดจากกรอบเป้าหมาย

- เศรษฐกิจจีนไตรมาส 4/2562 ขยายตัวที่ร้อยละ 6.0 (YoY) โดยการส่งออกจีนพลิกกลับมาขยายตัวที่ร้อยละ 1.9 (YoY) ในไตรมาส 4/2562 และขยายตัวถึงร้อยละ 7.6 (YoY) ในเดือนธันวาคม 2562 โดยถูกผลักดันจากปัจจัยชั่วคราวและฐานที่ต่ำเป็นหลัก ท่ามกลางข่าวดีเรื่องข้อตกลงทางการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ ซึ่งส่งผลให้มีการเร่งส่งออกในไตรมาส 4/2562 ขณะที่ภาคการผลิตก็ขยายตัวสอดคล้องกับภาคการส่งออก โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายซื้อ (PMI) ภาคการผลิตจีนทั้งของสำนักงานสถิติแห่งชาติจีนและ Caixin ต่างบ่งชี้ทิศทางขยายตัวในเดือนพฤศจิกายน-ธันวาคม 2562 ดัชนี PMI ภาคการผลิตจีนของสำนักงานสถิติแห่งชาติจีน ในเดือนธันวาคม 2562 อยู่ที่ระดับ 50.2 ขณะที่ ดัชนี PMI ภาคการผลิตจีนของ Caixin ในเดือนธันวาคม 2562 อยู่ที่ระดับ 51.5 ซึ่งตัวเลขที่สูงกว่า 50 บ่งบอกถึงทิศทางขยายตัวของภาคการผลิตจีน อีกทั้ง ดัชนี PMI ของคำสั่งซื้อจากต่างประเทศ (New Export Order) จากสำนักงานสถิติแห่งชาติจีนพลิกกลับมาอยู่ในทิศทางขยายตัวในเดือนธันวาคม 2562 หลังจากอยู่ในทิศทางหดตัวติดต่อกันถึง 18 เดือน นอกจากนี้ ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial production) ของจีนก็เติบโตในอัตราที่สูงขึ้นที่เฉลี่ยร้อยละ 5.9 (YoY) ในไตรมาส 4/2562 เพิ่มขึ้นจากอัตราเฉลี่ยที่ร้อยละ 5.0 (YoY) ในไตรมาส 3/2562
- อย่างไรก็ตาม ตัวเลขเศรษฐกิจจีนโดยรวมในปี 2562 นั้นชะลอลงจากปี 2561 ค่อนข้างมาก โดยอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจปี 2562 อยู่ที่ร้อยละ 6.1 ลดลงอย่างมากจากร้อยละ 6.6 ในปี 2561 ขณะที่ ตัวเลขเศรษฐกิจที่ดีขึ้นในไตรมาส 4/2562 ถูกผลักดันจากปัจจัยชั่วคราวและฐานที่ต่ำเป็นหลัก ทั้งนี้ นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจต่าง ๆ ช่วยประคองเศรษฐกิจจีนในปี 2562 ได้ในระดับหนึ่ง ท่ามกลางเศรษฐกิจภายในประเทศที่มีความเปราะบาง เศรษฐกิจจีนไม่ได้เผชิญปัจจัยกดดันจากภายนอกเท่านั้น แต่เศรษฐกิจภายในประเทศก็มีความเปราะบางค่อนข้างสูง โดยการบริโภคและการลงทุนในประเทศในปี 2562 แม้ว่าจะยังขยายตัวได้ แต่ก็เติบโตในอัตราที่ต่ำกว่าปีก่อนหน้า โดยในปี 2562 ยอดการค้าปลีกเติบโตร้อยละ 8.0 เมื่อเทียบกับร้อยละ 8.9 ในปีก่อนหน้า ขณะที่ยอดขายรถยนต์ก็หดตัวอย่างต่อเนื่องตลอดทั้งปี 2562 (อย่างไรก็ดี ยอดขายรถยนต์มีสัญญาณหดตัวในอัตราที่ชะลอลงในไตรมาส 4/2562) นอกจากนี้ การลงทุน (Fixed Asset Investment) ก็เติบโตร้อยละ 5.4 ในปี 2562 เมื่อเทียบกับร้อยละ 5.9 ในปีก่อนหน้า ส่งผลให้ทางการจีนได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องในปี 2562 ทั้งนโยบายทางการคลังและนโยบายทางการเงิน โดย

บริการทุกระดับประทับใจ

ทางการจีนมีการเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐผ่านทางการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ อีกทั้งมีการปรับลดภาษีต่างๆ ที่คาดว่าจะมีมูลค่าสูงถึง 2.36 ล้านล้านหยวน (3.41 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) ส่งผลให้การขาดดุลภาครัฐในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2562 เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 41.6 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า ขณะที่ธนาคารกลางจีนปรับลดอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงเป็นครั้งแรกในรอบเกือบ 4 ปี โดยอัตราดอกเบี้ย Loan Prime Rate (LPR) ของจีนปรับลดถึง 2 ครั้งจากร้อยละ 4.25 ในเดือนสิงหาคม 2562 มาอยู่ที่ระดับร้อยละ 4.15 ในเดือนธันวาคม 2562 นอกจากนี้ ธนาคารกลางยังมีการอัดฉีดเม็ดเงิน รวมถึงมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย Medium-Term Lending Facility (MLF) เพื่อเพิ่มสภาพคล่องในระบบ อย่างไรก็ตาม สินเชื่อใหม่ (New Yuan Loans) ในปี 2562 เพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 4.0 จากปีก่อนหน้า แม้ว่าจะแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ระดับ 16.82 ล้านล้านหยวนในปี 2562 ซึ่งแสดงให้เห็นว่านโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเหล่านี้อาจมีประสิทธิผลไม่มากเท่าที่ควร ส่งผลให้ช่วยประคองเศรษฐกิจจีนในปี 2562 ได้ในระดับหนึ่งเท่านั้น

ทั้งนี้ แม้ว่าตัวเลขเศรษฐกิจจีนในไตรมาส 4/2562 จะบ่งชี้ทิศทางเศรษฐกิจจีนที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจจีนยังคงมีโมเมนตัมที่ชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง โดยมีสาเหตุหลักจากเศรษฐกิจภายในประเทศที่อ่อนแอ เนื่องจากปัจจัยด้านสงครามการค้าที่เริ่มส่งผลกระทบต่อในวงกว้าง ท่ามกลางความเปราะบางของภาคการเงินที่มีมากขึ้น ดังนั้น แนวโน้มเศรษฐกิจจีนปี 2563 ยังคงจะไม่สดใส และน่าจะทรุดตัวลงจากปี 2562 โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดการณ์ว่า เศรษฐกิจจีนในปี 2563 จะเติบโตที่ร้อยละ 5.7 (กรอบคาดการณ์ที่ร้อยละ 5.5-5.9) โดยประเด็นเรื่องสงครามการค้ายังคงมีน้ำหนักอย่างมากที่จะส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจจีน ซึ่งหากสหรัฐฯ มีการปรับภาษีนำเข้าสินค้าจีนเพิ่มเติม การส่งออกจีนอาจจะทรุดตัวลงอีก และส่งผลให้การขยายตัวของเศรษฐกิจจีนอาจเข้าใกล้กรอบคาดการณ์ล่างที่ร้อยละ 5.5 ทั้งนี้ การที่จีนยังใช้ระบบเศรษฐกิจแบบจัดการ (Managed Economy) ดังนั้น ท่ามกลางเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ทางการจีนอาจผสมผสานการใช้นโยบายทางการเงินและการคลังที่หลากหลาย ซึ่งรวมถึงนโยบายรูปแบบใหม่ที่ตลาดไม่คาดคิด อันจะนำมาซึ่งความเสี่ยงเชิงนโยบายที่จะมีผลต่อเศรษฐกิจซึ่งคาดการณ์ได้ยาก

- ทั้งนี้ แม้ว่าสหรัฐฯ และจีนจะลงนามข้อตกลงการค้า Phase 1 แล้ว แต่ทั้งจีนและสหรัฐฯ ยังคงเผชิญกับอัตราภาษีนำเข้าในระดับที่สูง ขณะที่ความตึงเครียดทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนยังคงมีความไม่แน่นอนสูง และน่าจะไม่จบในระยะอันใกล้ โดยยังคงเป็นประเด็นที่ต้องติดตามว่า ทางการจีนจะสามารถทำตามข้อตกลงและมีผลสัมฤทธิ์ทางการปฏิบัติหรือไม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องการเพิ่มการนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ ให้มีมูลค่าสูงกว่าในปี 2560 อีก 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายในระยะเวลา 2 ปี ซึ่งเป็นโจทย์ที่มีความท้าทายอย่างมาก สำหรับประเด็นอื่นๆ เช่น เรื่องทรัพย์สินทางปัญญาและการถ่ายทอดเทคโนโลยี ยังไม่เป็นที่แน่ชัดว่าทางการจีนจะมีข้อบังคับใช้อย่างไร เพื่อให้เห็นผลอย่างเป็นรูปธรรม ทั้งนี้ ประธานาธิบดี โดนัลด์ ทรัมป์ของสหรัฐฯ น่าจะใช้ประเด็นเรื่องการปฏิบัติตามข้อตกลงของจีนเป็นเครื่องมือทางการเมืองที่สามารถใช้เพื่อเพิ่มคะแนนนิยมของตนเมื่อจำเป็นก่อนการเลือกตั้งประธานาธิบดีที่จะมีขึ้นในเดือนพฤศจิกายน 2563 โดยหากคะแนนนิยมของทรัมป์ไม่ดีขึ้น ทรัมป์อาจเพิ่มแรงกดดันให้จีนทำตามข้อตกลงมากขึ้น เพื่อให้มีผลงานก่อนการเลือกตั้ง ส่งผลให้สงครามการค้าอาจมีความตึงเครียดขึ้น ซึ่งส่งผลให้การส่งออกจีนยังคงเผชิญกับแรงกดดันอย่างต่อเนื่อง ขณะที่การค้าโลกในปี 2563 ก็มีแนวโน้มที่ยังคงไม่สดใสเท่าใดนัก ท่ามกลางความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นทั้งจาก

ปัจจัยด้านสงครามการค้า รวมถึงปัจจัยด้านภูมิศาสตร์การเมือง (Geopolitics) ที่อาจปะทุความรุนแรงเมื่อใดก็ได้

- นอกจากนี้ เศรษฐกิจภายในประเทศจีนยังคงมีความเปราะบางสูงและมีแนวโน้มชะลอลงจากปีก่อนหน้า ขณะที่ประสิทธิผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ อาจมีจำกัด ท่ามกลางระดับหนี้ของจีนที่อยู่ในระดับสูง ระดับหนี้ของจีนเพิ่มสูงขึ้นและแตะระดับสูงสุดที่ราวร้อยละ 310 ของ GDP ในไตรมาส 3/2562 ทั้งนี้ หนี้ของภาคธุรกิจของจีนอยู่ในระดับที่สูงกว่าร้อยละ 150 ของ GDP ซึ่งนอกจากระดับหนี้ของภาคธุรกิจจีนที่อยู่ในระดับสูงจนน่าวิตกแล้วนั้น การผิดชำระหนี้พันธบัตรของจีนในปี 2562 นั้นก็สูงเป็นประวัติการณ์ และกระจายอยู่ในหลากหลายอุตสาหกรรมของจีน ซึ่งก่อให้เกิดความเสี่ยงเชิงระบบในภาคการเงินของจีนอย่างมาก ยิ่งไปกว่านั้น หนี้ครัวเรือนของจีนก็เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งเป็นปัจจัยกระตุ้นให้เกิดความเปราะบางมากขึ้นในภาคการเงินของจีน ทั้งนี้ ท่ามกลางความเสี่ยงในภาคการเงินจีนและเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูง ทางการเงินอาจเผชิญกับสภาวะกลืนไม่เข้าคายไม่ออก ซึ่งส่งผลให้การดำเนินนโยบายการเงินแบบขยายตัวอาจทำได้จำกัดมากขึ้น และมีประสิทธิผลไม่มากนัก ขณะที่ขนาดของมาตรการกระตุ้นทางการคลังเมื่อเทียบกับขนาดเศรษฐกิจ ในปี 2563 อาจน้อยลง ซึ่งส่งผลให้ไม่มีแรงผลักดันทางเศรษฐกิจมากเท่าใดนัก ดังนั้น เศรษฐกิจจีนจึงมีแนวโน้มเติบโตในอัตราที่ทรุดตัวลงในปีนี้

Key Chinese Economic Indicators						
	Jul-19	Aug-19	Sep-19	Oct-19	Nov-19	Dec-19
Leading Economic Indicators						
PMI Manufacturing <CFLP>	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2
PMI Manufacturing <Caixin>	49.9	50.4	51.4	51.7	51.8	51.5
PMI Non-Manufacturing <CFLP>	53.7	53.8	53.7	52.8	54.4	53.5
PMI Service <Caixin>	51.6	52.1	51.3	51.1	53.5	52.5
Current Economic Indicators						
Industrial Production (% YoY)	4.8	4.4	5.8	4.7	6.2	6.9
Fixed-Asset Investment (% YTD, YoY)	5.7	5.5	5.4	5.2	5.2	5.4
Retail Sales (% YoY)	7.6	7.5	7.8	7.2	8.0	8.0
CPI (% YoY)	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5
PPI (% YoY)	-0.3	-0.8	-1.2	-1.6	-1.4	-0.5
Exports (% YoY)	3.3	-1.0	-3.2	-0.9	-1.1	7.6
Imports (% YoY)	-5.6	-5.6	-8.5	-6.4	0.3	16.3
Trade Balance (USD bn)	44.61	34.83	39.65	43.02	37.93	46.79
Financial Market Indicators						
New Yuan Loans (CNY bn)	1,060	1,210	1,690	661	1,390	1,140
Money Supply-M2 (% YoY)	8.1	8.2	8.4	8.4	8.2	8.7

แหล่งที่มาข้อมูล: สำนักงานสถิติแห่งชาติของจีน, CEIC

#### Disclaimer

รายงานวิจัยฉบับนี้จัดทำเพื่อเผยแพร่ทั่วไป โดยจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่น่าเชื่อถือ แต่บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ หรือความสมบูรณ์เพื่อใช้ในทางการค้าหรือประโยชน์อื่นใด บริษัทฯ อาจมีการเปลี่ยนแปลงปรับปรุงข้อมูลได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ทั้งนี้ผู้ใช้ข้อมูลต้องใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลต่างๆ ด้วยวิจารณญาณของตนเองและรับผิดชอบในความเสี่ยงเองทั้งสิ้น บริษัทฯ จะไม่รับผิดชอบผู้ใดหรือบุคคลใดในความเสียหายใดจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลในรายงานฉบับนี้จึงไม่ถือว่าเป็นการให้ความเห็นหรือคำแนะนำในการตัดสินใจทางธุรกิจ แต่อย่างใดทั้งสิ้น

บริการทุกระดับประทับใจ