



## เศรษฐกิจเงินไตรมาส 3/2562 เติบโตชะลอลงที่ร้อยละ 6 กดดันให้ทางการเงินออกมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติม

ECONOMIC BRIEF

ปีที่ 25 ฉบับที่ 3826

วันที่ 18 ตุลาคม 2562

เศรษฐกิจเงินขยายตัวร้อยละ 6.0 (YoY) ในไตรมาส 3 ปี 2562 ซึ่งเป็นอัตราเติบโตที่ต่ำสุดในรอบเกือบ 30 ปี โดยชะลอลงจากร้อยละ 6.2 (YoY) ในไตรมาส 2 ปี 2562 ตัวเลขการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่แย่งและอยู่ที่กรอบล่างของกรอบเป้าหมายของทางการเงินจะเป็นปัจจัยกดดันให้ทางการเงินออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมเพื่อให้อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของเงินในปีนี้อยู่ในกรอบเป้าหมายที่ร้อยละ 6.0-6.5 (YoY) ทั้งนี้ อุปสงค์ภายในและภายนอกที่อ่อนแรงลงต่างเป็นปัจจัยกดดันให้เศรษฐกิจเงินชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ ที่ทางการเงินนำออกมาใช้อาจไม่เพียงพอในการช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงในภาคการเงินจากหนี้ที่อยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ทางการเงินจำเป็นต้องระมัดระวังในการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการใช้นโยบายการเงิน

- เศรษฐกิจเงินไตรมาส 3/2562 ขยายตัวที่ร้อยละ 6.0 (YoY) โดยการส่งออกหดตัวอย่างต่อเนื่องที่ร้อยละ (-)0.4 (YoY) ในไตรมาส 3/2562 และทรุดตัวลงในอัตราที่เร่งขึ้นอย่างมากในเดือนกันยายน 2562 ที่ร้อยละ (-)3.2 ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแรงลง และสงครามการค้าที่คุกรุ่นขึ้น ทั้งนี้ สหรัฐฯ ได้ขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนเพิ่มเติมในวันที่ 1 กันยายนที่ผ่านมา ในสินค้าจีนมูลค่า 1.1 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หลังจากที่สหรัฐฯ ได้ขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนไปแล้วทั้งสิ้น 2.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ส่งผลให้การส่งออกของจีนไปยังสหรัฐฯ หดตัวในอัตราที่เร่งขึ้นที่ร้อยละ (-)15.1 ในไตรมาส 3/2562 หลังจากรีดตัวที่ร้อยละ (-)8.2 ในไตรมาส 2/2562 การส่งออกของจีนที่ชะลอส่งผลให้ภาคการผลิตของเงินชะงักงันไปด้วย โดยผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial production) เติบโตในอัตราที่ชะลอลงที่เฉลี่ยร้อยละ 5.0 (YoY) ในไตรมาส 3/2562 เมื่อเทียบกับอัตราเฉลี่ยที่ร้อยละ 5.6 (YoY) ในไตรมาส 2/2562 ขณะที่ ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ของภาคอุตสาหกรรมจีน แม้ว่าจะเพิ่มสูงขึ้นในเดือนกันยายน แต่คาดว่าตัวเลขที่ดีขึ้นนี้น่าจะเป็นปัจจัยเพียงชั่วคราว ซึ่งถูกผลักดันด้วยคำสั่งซื้อจากภายในประเทศเป็นหลัก แต่ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ของคำสั่งซื้อจากต่างประเทศ (New Export Order) กลับบ่งชี้ทิศทางหดตัวอย่างต่อเนื่อง โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ของคำสั่งซื้อจากต่างประเทศ (New Export Order) จากสำนักงานสถิติแห่งชาติจีนอยู่ที่ระดับ 48.2 ในเดือนกันยายนที่ผ่านมา
- เศรษฐกิจที่อ่อนแรงลงส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจเงิน และส่งผลให้การบริโภคและการลงทุนในประเทศชะลอลงไปด้วย โดยการลงทุน (Fixed asset investment) ชะลอตัวลงโดยขยายตัวที่ร้อยละ 5.5 (YoY) ในไตรมาส 3/2562 ลดลงจากรัตราการเติบโตที่ร้อยละ 5.8 (YoY) ในไตรมาส 2/2562 สำหรับการบริโภคภายในประเทศ แม้ว่าตัวเลขยอดค้าปลีก และดัชนีคำสั่งซื้อภายในประเทศจะดีขึ้นในเดือนกันยายน แต่ไม่ได้แสดงถึงโมเมนตัมการบริโภคภายในประเทศที่ดีขึ้น และน่าจะเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราวเท่านั้น โดยหากดูทั้งไตรมาส 3/2562 ยอดค้าปลีกเติบโตชะลอลงที่ร้อยละ 7.6 (YoY) เมื่อเทียบกับร้อยละ 8.5

บริการทุกระดับประทับใจ

(YoY) ในไตรมาส 2/2562 นอกจากนี้ การใช้จ่ายในสินค้าคงทนชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง โดยยอดขายรถยนต์ในจีนในเดือนกันยายนหดตัวเป็นเดือนที่ 15 ติดต่อกัน ขณะที่ การนำเข้าของจีนในเดือนกันยายนก็หดตัวเป็นเดือนที่ 5 ติดต่อกัน โดยหดตัวถึงร้อยละ (-)8.5 (YoY) แสดงให้เห็นว่าอุปสงค์ภายในประเทศจีนนั้นอ่อนแรงลงอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ จากอุปสงค์ที่อ่อนแรงลงทั้งภายในและภายนอกประเทศ ส่งผลให้ผู้ผลิตจีนจำเป็นต้องขายสินค้าในราคาที่ถูกลง ซึ่งสะท้อนได้จากการที่การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) ของจีนอยู่ในแดนลบเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน และอยู่ในระดับที่ต่ำสุดในรอบ 3 ปีในเดือนกันยายนที่ผ่านมา ซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของผู้ประกอบการจีน

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดการณ์ว่า ในไตรมาส 4/2562 ทางการเงินน่าจะออกมาตรึงการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม โดยเฉพาะอย่างยิ่งการใช้นโยบายการคลัง ส่งผลให้อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจจีนในไตรมาส 4/2562 น่าจะทรงตัวอยู่ในระดับเดียวกับไตรมาสก่อนหน้าที่ร้อยละ 6.0 (YoY) และทั้งปี 2562 เศรษฐกิจจีนน่าจะเติบโตที่ร้อยละ 6.2 (YoY) อย่างไรก็ดี ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มอ่อนแรงลง และสงครามการค้าที่มีแนวโน้มจะยืดเยื้อต่อไป เศรษฐกิจจีนจะเผชิญความเสี่ยงเชิงลบที่เพิ่มขึ้น โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดการณ์ว่า เศรษฐกิจจีนในปี 2563 จะชะลอตัวต่ำกว่าในปีนี้อย่างน้อย 0.5-1.0% โดยอาจขยายตัวต่ำกว่าร้อยละ 6 ซึ่ง IMF ได้ปรับลดประมาณการณ์การขยายตัวของเศรษฐกิจจีนเหลือ 5.8 แล้วในปีหน้า โดยความเสี่ยงจากสงครามการค้าที่ยืดเยื้อและประสิทธิผลในการดำเนินนโยบายแบบขยายตัวของทางการเงินที่น่าจะมีจำกัดมากขึ้นจะเป็นประเด็นที่ต้องติดตามต่อไป

- การส่งออกจีนมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวอย่างต่อเนื่องท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่ซบเซา และสงครามการค้าที่ยังคงหาจุดจบไม่ได้ ทั้งนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดการณ์ว่า สงครามการค้าน่าจะยังคงยืดเยื้อไปจนถึงกลางปี 2564 โดยแม้ว่าสหรัฐฯ จะเลื่อนการขึ้นภาษีในสินค้านำเข้าจากจีนมูลค่า 2.5 แสนล้านออกไปก่อน แต่ข้อพิพาททางการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ น่าจะยังคงไม่สามารถบรรลุข้อตกลงได้ในระยะอันใกล้ และทั้งสองฝ่ายน่าจะยังคงมีมาตรการตอบโต้กันอีกในอนาคต ส่งผลให้ยังคงมีแรงกดดันต่อการส่งออกจีนอย่างต่อเนื่อง โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดการณ์ว่า การส่งออกจีนในปีนี้น่าจะไม่ขยายตัวจากปีก่อน ขณะที่การส่งออกในปีหน้าน่าจะมีโอกาสที่จะทรุดตัวลงในแดนลบ
- ขณะที่ อุปสงค์ภายในประเทศจีนก็มีแนวโน้มที่จะอ่อนแรงลง แม้ว่าทางการเงินอาจออกมาตรึงการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ทั้งนี้ นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ ทั้งทางการคลังและทางการเงินอาจจะทำได้จำกัดมากขึ้น ท่ามกลางเศรษฐกิจจีนที่มีความเปราะบางสูง ทั้งนี้ ทางการเงินอาจใช้นโยบายทางการคลัง เช่น การเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐในโครงการพื้นฐานต่างๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในรัฐบาลท้องถิ่น ในปริมาณที่สูงขึ้น รวมถึงอาจออกมาตรึงการกระตุ้นการบริโภคผ่านทางช่องทางต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นการลดกฎเกณฑ์ในการซื้อรถยนต์ หรือใช้มาตรการอุดหนุน (Subsidy) เพื่อสนับสนุนให้ผู้บริโภคซื้อสินค้าคงทนต่างๆ อย่างไรก็ตาม นโยบายเหล่านี้ อาจมีประสิทธิผลจำกัดและต้องใช้เวลาอันยาวนานกว่าจะเห็นผล อีกทั้ง การใช้จ่ายภาครัฐในโครงการพื้นฐานต่างๆ อาจช่วยกระตุ้นแค่ในบางอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมก่อสร้าง แต่ไม่สามารถช่วยภาคการส่งออกที่ชะลอตัวอย่างมากได้ นอกจากนี้ ทางการเงินอาจใช้นโยบายทางการเงินในการช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น ลดอัตราส่วนการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง (RRR) เพิ่มเติมในปีนี้อย่างน้อย 0.25% รวมถึงอาจลดอัตราดอกเบี้ยผ่านทางดอกเบี้ย Loan Prime Rate อย่างไรก็ดี ประสิทธิภาพของนโยบายเหล่านี้ อาจมีจำกัด ท่ามกลางระดับหนี้ที่อยู่ในระดับสูงและอัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น

Key Chinese Economic Indicators						
	Apr-19	May-19	Jun-19	Jul-19	Aug-19	Sep-19
Leading Economic Indicators						
PMI Manufacturing <CFLP>	50.1	49.4	49.4	49.7	49.5	49.8
PMI Manufacturing <Caixin>	50.2	50.2	49.4	49.9	50.4	51.4
PMI Non-Manufacturing <CFLP>	54.3	54.3	54.2	53.7	53.8	53.7
PMI Service <Caixin>	54.5	52.7	52.0	51.6	52.1	51.3
Current Economic Indicators						
Industrial Production (% YoY)	5.4	5.0	6.3	4.8	4.4	5.8
Fixed-Asset Investment (% YTD, YoY)	6.1	5.6	5.8	5.7	5.5	5.4
Retail Sales (% YoY)	7.2	8.6	9.8	7.6	7.5	7.8
CPI (% YoY)	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0
PPI (% YoY)	0.9	0.6	0.0	-0.3	-0.8	-1.2
Exports (% YoY)	-2.7	1.1	-1.3	3.3	-1.0	-3.2
Imports (% YoY)	4.0	-8.5	-7.3	-5.6	-5.6	-8.5
Trade Balance (USD bn)	13.83	41.66	50.98	44.61	34.83	39.65
Financial Market Indicators						
New Yuan Loans (CNY bn)	1,020	1,180	1,660	1,060	1,210	1,690
Money Supply-M2 (% YoY)	8.5	8.5	8.5	8.1	8.2	8.4

แหล่งที่มาข้อมูล: สำนักงานสถิติแห่งชาติของจีน, CEIC

#### Disclaimer

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

บริการทุกระดับประทับใจ