



## เศรษฐกิจจีน

ไตรมาสที่ 1/2565

โต 4.8% (YoY)

แต่ยังเผชิญแรงกดดันจากโควิด-19 ที่ยังไม่คลี่คลาย และความซับซ้อนในบริบทภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งคาดว่า ทั้งปี '65 เศรษฐกิจจีนจะขยายตัวได้ในกรอบร้อยละ 4.4-4.8

เศรษฐกิจจีนไตรมาส 1/2565 เติบโตร้อยละ 4.8 (YoY) และ 1.3 (QoQ) ท่ามกลางปัญหาที่รุนแรงจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 ระลอกใหม่ครั้งใหญ่ที่สุด นับตั้งแต่มีการแพร่ระบาดครั้งแรกในเมืองอู่ฮั่นเมื่อต้นปี 2563 ประเด็นหนึ่งภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังไม่คลี่คลาย รวมถึงความซับซ้อนในบริบทภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างประเทศที่เพิ่มมากขึ้น โดยมีรายละเอียดการขยายตัวของเศรษฐกิจจีนในไตรมาสที่ 1 ปี 2565 ดังนี้

- แม้ว่าจะเห็นทิศทางการฟื้นตัวการบริโภคเอกชนในช่วง 2 เดือนแรกของปี จากความต้องการที่เพิ่มขึ้นในช่วงเทศกาลตรุษจีนและโอลิมปิกฤดูหนาวที่ปักกิ่ง แต่ต้องสะดุดลงในเดือนมีนาคม เป็นผลจากการล็อกดาวน์ในหลายมณฑลทั่วประเทศ หลังจำนวนผู้ติดเชื้อโควิด-19 พุ่งสูงสุดนับตั้งแต่มีการแพร่ระบาดครั้งแรกในเมืองอู่ฮั่น สะท้อนจากดัชนีผู้จัดการฝ่ายซื้อภาคบริการ PMI Service Caixin ที่มุ่งเน้นไปที่ธุรกิจขนาดเล็กลดลงมาอยู่ที่ 42 ในเดือนมีนาคมจากระดับ 50.2 ในเดือนกุมภาพันธ์ ซึ่งค่าตัวเลขที่ต่ำกว่า 50 บ่งชี้ว่าภาคบริการโดยทั่วไปมีการหดตัว ซึ่งนับเป็นการหดตัวครั้งแรกในรอบ 7 เดือน โดยตัวเลขค้าปลีก (Retail Sale) หดตัวที่ร้อยละ (-)3.5 (YoY) ในเดือนมีนาคม นับเป็นการหดตัวครั้งแรกตั้งแต่การแพร่ระบาดระลอกแรกในปี 2563 โดยยอดค้าปลีกลดลงในหลากหลายหมวดหมู่ โดยเฉพาะสินค้าฟุ่มเฟือย อาทิ เครื่องสำอาง (-6.3% YoY) เสื้อผ้า (-12.7% YoY) เครื่องประดับ (-17.9% YoY) เพอร์นิเจอร์ (-8.8% YoY) ทั้งนี้ ยอดค้าปลีกออนไลน์ชะลอตัวลงที่ร้อยละ 3.0 (YoY) ในเดือนมีนาคม เทียบกับการเติบโตที่ร้อยละ 12.3 (YoY) ในเดือนมกราคม - กุมภาพันธ์
- ภาคการผลิตได้รับแรงกดดันจากการแพร่ระบาดโควิด-19 ในเขตเศรษฐกิจที่สำคัญ ขณะที่ต้นทุนการผลิตที่อยู่ในระดับสูง โดยดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) ซึ่งเป็นมาตรวัดต้นทุนสินค้าหน้าโรงงานยังคงอยู่ในระดับสูงในกรอบ 8.3-9.1 (YoY) ในไตรมาสแรกนี้ ขณะที่ในเดือนมีนาคมยังคงขยายตัวที่ 1.1 (MoM) ต่อเนื่องจากเดือนกุมภาพันธ์ที่ขยายตัวร้อยละ 0.5 (MoM) จากราคาน้ำมันและราคาโลหะที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่วนหนึ่งปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างรัสเซีย-ยูเครนที่ยังไม่คลี่คลาย ในขณะที่การแพร่ระบาดของโควิด-19 ระลอกใหม่ กำลังเกิดขึ้นในเขตเศรษฐกิจที่สำคัญหลายแห่งกดดันภาคการผลิตของจีน อาทิ มณฑลเจ้อเจียงทางภาคตะวันออกของจีน มณฑลกว่างตงของจีน รวมถึงเมืองเซี่ยงไฮ้ซึ่งเป็นฐานการผลิตอุตสาหกรรมไฮเทคของจีน ทั้งนี้ ภาพรวมผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production Index) เติบโตในกรอบร้อยละ 5.0-7.5 (YoY) ในไตรมาสนี้ นอกจากนี้ การคว่ำบาตรจากชาติตะวันตกที่เพิ่มขึ้นจากความขัดแย้งระหว่าง

**รัสเซีย-ยูเครน** ถือเป็นแรงกดดันใหม่ต่อโรงงานในจีนจากปัญหาโควิดในห่วงโซ่อุปทาน โดยเฉพาะ การขาดแคลนวัสดุการผลิตในภาคอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์และยานยนต์ การชะลอการส่งสินค้าไปยัง ตลาดยูเครน และโรงงานที่มีธุรกิจในรัสเซียที่กำลังรอการชำระเงินก่อนดำเนินการจัดส่งครั้งต่อไป แม้คำสั่ง ส่งออกใหม่ PMI New Order จะฟื้นตัวขึ้นในเดือนกุมภาพันธ์ 2565 ที่ 50.7 ซึ่งเป็นเดือนแรกที่มีค่าสูงกว่า 50 นับจากการระบาดของโควิดสายพันธุ์เดลต้าในเดือนสิงหาคม 2564 ที่ 49.6 แต่ก็กลับมาหดตัวในเดือน มีนาคม อยู่ที่ 48.8 จากการหยุดชะงักในภาคการขนส่งและความไม่แน่นอนทางการค้าของโลก ทำให้ ลูกค้านักการยกเลิกหรือระงับคำสั่งซื้อ ประกอบกับปัญหาห่วงโซ่อุปทานทั่วโลกที่ตึงตัวด้วยการเพิ่มขึ้นของ ราคาต้นทุนวัตถุดิบ

- **การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรยังคงเติบโต โดยเฉพาะภาคธุรกิจและบริการที่ได้รับการสนับสนุนจาก นโยบายของรัฐ** อาทิ การลงทุนในภาคอุตสาหกรรมไฮเทคที่ตอบรับนโยบายการพึ่งพาตนเองด้านเทคโนโลยี (Tech self-reliance) และภาคสุขภาพและการศึกษาที่ตอบรับนโยบายเจริญรุ่งเรืองร่วมกัน (Common Prosperity) โดยไตรมาสแรกนี้ การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Investment) ขยายตัวร้อยละ 9.3 (YTD, YoY) สนับสนุนโดยการเติบโตในภาคการผลิตสินค้าไฮเทคที่เติบโตร้อยละ 32.7 (YTD, YoY) และ บริการไฮเทคที่เติบโตร้อยละ 14.5 (YTD, YoY) ขณะที่การลงทุนในภาคสุขภาพและการศึกษาเพิ่มขึ้น 23.8 และ 17.2 (YTD, YoY) ตามลำดับ
- **ภาคการค้าระหว่างประเทศยังคงขยายตัวดี ท่ามกลางผลกระทบจากโควิด-19 ส่งผลต่อการจัดส่งที่ ลำช้าที่ท่าเรือสำคัญหลายแห่ง และภาคการผลิตเพื่อส่งออกในเขตเศรษฐกิจที่สำคัญ** โดยในไตรมาสที่ 1 ภาคการค้าระหว่างประเทศขยายตัวร้อยละ 10.7 (YTD, YoY) และระดับ 9.42 ล้านล้านหยวน โดยภาคส่ง ออกขยายตัวร้อยละ 13.4 (YTD, YoY) และระดับ 5.23 ล้านล้านหยวน ขณะที่การนำเข้าขยายตัวร้อยละ 7.5 (YTD, YoY) และระดับ 4.19 ล้านล้านหยวน โดยในไตรมาสแรกนี้ การค้ากับอาเซียนมีมูลค่าสูงสุด ตามมา ด้วยสหภาพยุโรปและสหรัฐฯ ที่ระดับ 1.35 ล้านล้านหยวน 1.31 ล้านล้านหยวน และ 1.18 ล้านล้าน หยวน หรือขยายตัวร้อยละ 8.4 ร้อยละ 10.2 และร้อยละ 9.9 ตามลำดับ ในขณะที่การค้ากับประเทศในกลุ่ม ประเทศใน Belt and Road Initiative สูงกว่าการเติบโตเฉลี่ย ขยายตัวร้อยละ 16.7 (YTD, YoY)
- **แม้หลายประเทศทั่วโลกกำลังเผชิญแรงกดดันจากภาวะเงินเฟ้อ แต่อัตราเงินเฟ้อของจีนถือว่ายังอยู่ใน ระดับค่อนข้างต่ำแม้มีการจะปรับตัวเพิ่มขึ้นขึ้นในเดือนมีนาคมที่ผ่านมา** โดยดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) ในเดือนมีนาคม เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.5 (YoY) จากร้อยละ 0.9 (YoY) ในเดือน มกราคม-กุมภาพันธ์ ทำให้ทางการจีนจะยังมีช่องว่างในการดำเนินนโยบายทางการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ เพิ่มเติมท่ามกลางแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่เป็นผลจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน
- **การแพร่ระบาด-19 ระลอกใหม่นี้ กดดันภาคการจ้างงานอย่างมีนัยสำคัญ** ในเดือนมีนาคม อัตราการว่างงานสำรวจ 31 ในเมือง เพิ่มขึ้นแตะระดับ 6.0% จาก 5.4% ในเดือนกุมภาพันธ์ และอัตราการว่างงานทั่วประเทศเพิ่มขึ้นแตะระดับ 5.8% จาก 5.5% ในเดือนกุมภาพันธ์ ซึ่งสูงกว่าช่วงการแพร่ระบาดของสายพันธุ์ เดลต้าในช่วงเดือน ส.ค. - ก.ย. 2564 (อัตราการว่างงานในกรอบ 4.9 - 5.1%) ทั้งนี้ การว่างงานใน นักศึกษาจบใหม่ ช่วงอายุ 16-24 ปี มีความน่าเป็นห่วงที่สุด โดยอัตราว่างงานเพิ่มขึ้นมาที่ 16.0% จาก 15.3%

## ทิศทางนโยบายเศรษฐกิจจีน ข้อมูลจากการประชุมสภาประชาชนแห่งชาติ เดือนมีนาคม 2565

ตัวชี้วัด	เป้าหมาย	ข้อเท็จจริง	เป้าหมาย
	2564	2564	2565
ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GDP)	> 6.0%	8.1%	~5.5%
ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI)	~3.0%	0.9%	~3.0%
การขาดดุลทางการคลัง (% GDP)	~3.2%	3.1%	~2.8%
การออกตราสารหนี้รัฐบาลท้องถิ่น	3.65 ล้านหยวน	3.58 ล้านหยวน	3.65 ล้านหยวน
การจ้างงานใหม่ในเขตเมือง	>11 ล้านคน	12.7 ล้านคน	>11 ล้านคน
อัตราการว่างงาน	~5.5%	5.1%	~5.5

รวบรวมโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

แม้เศรษฐกิจจีนจะแสดงแนวโน้มการฟื้นตัวได้ดีในไตรมาสแรก แต่จีนยังคงเผชิญปัจจัยเสี่ยงต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจในระยะที่เหลือของปี จากการชะลอตัวลงของเศรษฐกิจโลกจากผลกระทบของความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครนที่ยังไม่คลี่คลาย ประเด็นภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังมีการผัดผ่อนชำระหนี้ทยอยออกมาใหม่ซึ่งคาดว่าจะยังเป็นความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจจีนต่อไป นอกจากนี้การระบาดของโควิด-19 ระลอกใหม่สายพันธุ์โอไมครอนที่เพิ่มแรงกดดันให้กับนโยบาย Zero-Covid ของจีน และการใช้มาตรการล็อกดาวน์เข้มงวดอาจส่งผลกระทบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจจีนในช่วงที่เหลือของปีหากมีการระบาดไปยังเมืองต่างๆ ของจีนมากขึ้น ทำให้การบริโภคฟื้นตัวได้ช้า และเพิ่มแรงกดดันด้านโลจิสติกส์ต่อผู้ส่งออก

ในขณะที่ทางการจีนประกาศชัดในความพร้อมในการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ทั้งมาตรการทางการเงินผ่านการปรับลดดอกเบี้ย และการปรับลดสัดส่วนกันสำรองธนาคารพาณิชย์ (RRR) และมาตรการคลังเพิ่มเติมหลังจากได้มีการลดหย่อนภาษีสำหรับภาคส่วนที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดใหญ่ ในส่วนภาคการคลัง ทางการจีนวางแผนการเพิ่มค่าใช้จ่ายของภาครัฐขยายตัวร้อยละ 8.4 ตลอดจนการขยายนโยบายสนับสนุนธุรกิจการผลิตขนาดเล็กและบุคคลที่ประกอบอาชีพอิสระผ่านมาตรการลดหย่อนและคืนภาษีรวมมูลค่ากว่า 2.5 ล้านล้านหยวน (ประมาณ 395 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) ในขณะที่ยังมีการคงโควตาสำหรับการออกตราสารหนี้รัฐบาลท้องถิ่นไว้ที่ 3.65 ล้านล้านหยวนเพื่อสนับสนุนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน ในส่วนภาคการเงิน ทางการจีนยังคงดำเนินนโยบายทางการเงินอย่างต่อเนื่องผ่านการลดดอกเบี้ยและการลดสัดส่วนกันสำรองธนาคารพาณิชย์ (RRR) โดยวันที่ 15 เม.ย. ทางการจีนประกาศปรับลด RRR ลงในอัตรา 0.25% มีผลบังคับใช้ในวันที่ 25 เม.ย. 2565 ซึ่งจะเพิ่มสภาพคล่องสู่เศรษฐกิจราว 530 พันล้านหยวน (83 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ) ซึ่งเป็นการปรับลดครั้งแรกในรอบปี 2565 หลังจากมีการปรับลดมา 2 ครั้งในปี 2564

ดังนั้น จากปัจจัยความไม่แน่นอนที่เศรษฐกิจจีนเผชิญส่งผลให้การขยายตัวของเศรษฐกิจจีน ในปี 2565 คาดว่าจะขยายตัวได้ในกรอบร้อยละ 4.4-4.8 โดยแรงหนุนหลักยังคงมาจากการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ ของทางการจีน การลงทุนของภาครัฐและเอกชน การส่งออกที่ยังเติบโตได้ ในขณะที่ยังคงต้องติดตามสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิดในจีนรวมถึงแนวทางของจีนที่ใช้ในการบรรลุเป้าหมาย Zero-Covid ในระยะต่อไป ตลอดจนมาตรการภาครัฐเพิ่มเติมในระยะต่อไปก่อนที่จะมีการประชุมพรรคคอมมิวนิสต์ใหญ่ในเดือนพฤศจิกายนนี้

Key Chinese Economic Indicators									
	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22
<b>Leading Economic Indicators</b>									
PMI Manufacturing <CFLP>	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5
PMI Manufacturing <Caixin>	50.3	49.2	50.0	50.6	49.9	50.9	49.1	50.4	48.1
PMI Non-Manufacturing <CFLP>	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4
PMI Service <Caixin>	54.9	46.7	53.4	53.8	52.1	53.1	51.4	50.2	42.0
<b>Current Economic Indicators</b>									
Industrial Production (% YoY)	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	7.5	5.0	
Fixed-Asset Investment (% YTD, YoY)	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	12.2	9.3	
Retail Sales (% YoY)	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	6.7	-3.5	
CPI (% YoY)	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5
PPI (% YoY)	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3
Exports (% YoY)	19.3	25.6	28.1	27.1	22.0	20.9	16.3	14.7	
Imports (% YoY)	28.1	33.1	17.6	20.6	31.7	19.5	15.5	-0.1	
Trade Balance (USD bn)	56.58	58.34	66.76	84.54	71.71	94.46	85.38	30.58	47.38
<b>Financial Market Indicators</b>									
New Yuan Loans (CNY bn)	1,080	1,220	1,660	826	1,270	1,130	3,890	1,230	3,130
Money Supply- M2 (% YoY)	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7
Cash Reserve Ratio (Big Banks)	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	11.5	11.5	11.5	11.5
One-year loan prime rate (LPR)	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.8	3.7	3.7	3.7

**Disclaimers** รายงานวิจัยนี้จัดทำโดย บริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด (KResearch) เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะ หรือ ข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้รับวัตถุประสงค์เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวัง และใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

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