



ไตรมาส 3/2565
เศรษฐกิจจีนโต 3.9%
โดย 9 เดือนแรก
ขยายตัวที่ 3.0%

แนวทางการดำเนินนโยบายโควิดเป็นศูนย์จะยังคงกดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี 2565 จนถึงปีหน้า ขณะที่จีนเริ่มเผชิญข้อจำกัดด้านการผ่อนคลายนโยบายการเงิน และการคลังที่เพิ่มมากขึ้น

เศรษฐกิจจีนไตรมาสที่ 3/2565 ขยายตัวดีกว่าคาดที่ 3.9% แต่ทิศทางการฟื้นตัวยังเปราะบาง

เศรษฐกิจจีนเติบโตดีกว่าคาดการณ์ที่ 3.9% YoY และปรับดีขึ้นกว่าในไตรมาส 2/2565 ที่ 0.4% YoY โดยเศรษฐกิจจีนใน 9 เดือนแรกของปี 2565 ขยายตัวอยู่ที่ 3.0% โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการผ่อนคลายล็อกดาวน์ในเมืองใหญ่อย่างเซี่ยงไฮ้ ทำให้ภาคการผลิตเริ่มกลับมาฟื้นตัวดีขึ้น นอกจากนี้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐฯ ที่มีมูลค่ากว่า 1 ล้านล้านหยวนยังเป็นปัจจัยหนุนสำคัญ

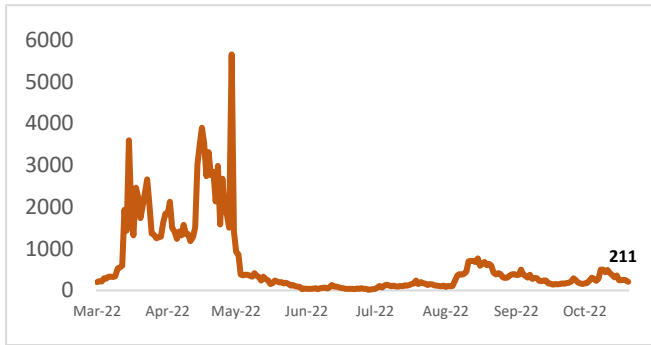
แม้ในไตรมาส 3/2565 เศรษฐกิจจีนจะขยายตัวได้ดีกว่าคาดการณ์ แต่การฟื้นตัวยังไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อุปสงค์ในประเทศยังเผชิญแรงกดดันสำคัญจากนโยบายโควิดเป็นศูนย์ อีกทั้งปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงไม่ได้รับการแก้ไขปัญหาอย่างตรงจุด การขยายตัวของเศรษฐกิจจีนในไตรมาสที่ 3 ปี 2565 นี้ได้รับแรงหนุนจากภาคการผลิตและการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร แม้ว่าจีนยังคงเผชิญปัจจัยเสี่ยงสำคัญในเรื่องของนโยบายโควิดเป็นศูนย์ โดยยังมีการล็อกดาวน์เมืองเฉิงตู รวมถึงเซินเจิ้น ที่เป็นเมืองศูนย์กลางด้านเทคโนโลยีของจีน รวมถึงมีข้อจำกัดด้านต่าง ๆ เพื่อสกัดการระบาดของโควิด-19 ในเมืองอื่น ๆ เช่น กวางโจว เป็นต้น แต่ผลกระทบต่อภาคการผลิตยังอยู่ในระดับต่ำกว่าในไตรมาส 2/2565 โดยดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือนก.ย. 65 ปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 6.3% YoY (ในช่วงเดือนเม.ย.65 หดตัวลงที่ 2.9%) นอกจากนี้การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรช่วง 9 เดือนแรกของปี 2565 ขยายตัวดีกว่าคาดการณ์อยู่ที่ 5.9% อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศยังเปราะบาง ขณะที่ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังเผชิญความท้าทายหลากหลายด้าน สภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่ยังมีการปิดเมืองทำให้งิจกรรมทางเศรษฐกิจหยุดชะงักและยังไม่สามารถดำเนินต่อเนื่องได้ในหลายเมืองยังคงกดดันความ

เชื่อมั่นของผู้บริโภคต่อเนื่อง โดยล่าสุดอยู่ที่ 87.0 (เดือนส.ค.65) ซึ่งยังใกล้เคียงระดับที่ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์สอดคล้องไปกับตัวเลขยอดค้าปลีกที่เติบโตน้อยกว่าคาดการณ์ที่ 2.5% ในเดือนก.ย.65 รวมถึงตัวเลขการจ้างงานในเดือนก.ย.65 ที่ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 5.5% บ่งชี้ว่าอุปสงค์ในประเทศจีนยังเผชิญแรงกดดันจากนโยบายโควิดเป็นศูนย์ ด้านปัจจัยเสี่ยงสำคัญอย่างปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ ยังคงไม่สามารถคลี่คลายได้ แม้ไตรมาสที่ผ่านมาจะเห็นทางการออกมาตรการกระตุ้นต่าง ๆ เพื่อบรรเทาปัญหาที่เกิดขึ้น เช่น การปรับลด LPR 5 ปี (อัตราดอกเบี้ยเพื่อการกู้ยืม) ลงอยู่ที่ 4.3% แต่ผลจากมาตรการต่าง ๆ ยังคงมีจำกัดและยังคงไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวในภาคอสังหาริมทรัพย์ สะท้อนจากราคาบ้านใหม่ยังคงปรับตัวลดลงต่อเนื่องในไตรมาสที่ผ่านมา โดยเดือนก.ย. 65 ลดลงอยู่ที่ 1.5%

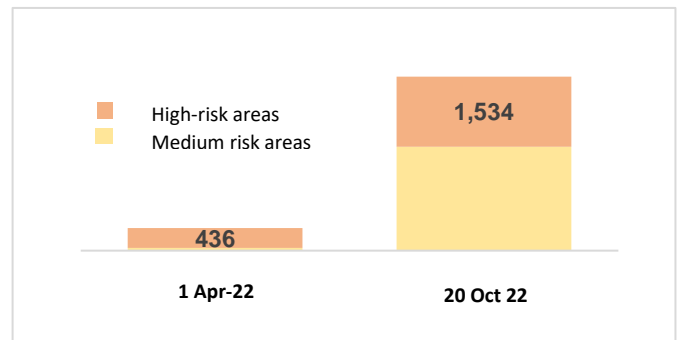
ในระยะข้างหน้าเศรษฐกิจจีนยังเผชิญหลายปัจจัยเสี่ยงสำคัญ ขณะที่นโยบายการเงินและการคลังเริ่มเผชิญข้อจำกัดในการผ่อนคลาย

นโยบายโควิดเป็นศูนย์ของจีนที่ยังต่อเนื่องไปข้างหน้าจะยังเป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจของจีนในระยะข้างหน้า หลังการประชุมสมัชชาใหญ่พรรคคอมมิวนิสต์จีนครั้งที่ 20 ระหว่างวันที่ 16 -22 ต.ค.65 เสร็จสิ้นลง ทิศทางเกี่ยวกับการใช้นโยบายโควิดเป็นศูนย์ของจีนที่หลายฝ่ายจับตามองยังมีแนวโน้มที่จะดำเนินต่อไปอย่างน้อยจนถึงปี 2566 สะท้อนจากถ้อยแถลงของประธานาธิบดีสี จิ้นผิง ยังคงยืนยันยึดมั่นนโยบายโควิดเป็นศูนย์ รวมถึง “นาย หลี่ เฉียง” ผู้ที่จะมาแทนตำแหน่งนายกรัฐมนตรีคนใหม่ในปี 2566 เดิมเป็นเลขาธิการพรรคคอมมิวนิสต์ประจำนครเซี่ยงไฮ้ที่มีการล็อกดาวน์ในช่วงไตรมาสที่ 2 ที่ผ่านมา ในขณะที่อาจเห็นการผ่อนคลายในส่วนของรายละเอียดของมาตรการมากขึ้น เช่น อาจจะมีการลดจำนวนวันกักตัวสำหรับผู้เดินทางเข้าประเทศจีนจาก 10 เป็น 7 วัน แต่คาดว่าจะยังไม่มี การเปิดประเทศ การผ่อนปรนด้านมาตรการสำคัญหรือการใช้ชีวิตร่วมกับโควิดเหมือนกับประเทศอื่น ๆ จนกว่าจะมีความคืบหน้าเรื่องการฉีดวัคซีนในผู้สูงอายุ รวมถึงการเข้าถึงยารักษาในราคาที่เหมาะสมเพียงพอ (ล่าสุดมีการล็อกดาวน์พื้นที่บางส่วนของเมืองซีอาน) ดังนั้น นโยบายโควิดเป็นศูนย์ที่ยังดำเนินอยู่จะยังเป็นปัจจัยกดดันความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือน เนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจมีโอกาสที่จะเข้าสู่ภาวะชะงักชะงันหรือจีนอาจประกาศล็อกดาวน์ในเมืองที่ตรวจพบผู้ติดเชื้อได้ตลอดเวลา

จำนวนผู้ติดเชื้อโควิด-19 รายวัน



การแบ่งพื้นที่เสี่ยงของจีน



Source: China Briefing

สถานการณ์ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังไม่ส่งสัญญาณฟื้นตัว จีนเผชิญปัญหาการผิมนัดชำระหนี้มาตั้งแต่ในช่วงปลายปี 2564 และขยายผลมาสู่ประเด็นความเชื่อมั่นต่อภาคอสังหาริมทรัพย์จนนำมาสู่การหยุดชำระค่างวดผ่อนบ้าน ในขณะที่ทางการได้มีมาตรการทั้งปรับลดอัตราดอกเบี้ย รวมถึงให้วงเงินกู้พิเศษแก่กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ยังมอบให้รัฐบาลแต่ละท้องถิ่นช่วยแก้ปัญหา เช่น นโยบายการปล่อยสินเชื่อแบบพิเศษสำหรับบ้านหลังแรก แต่สถานการณ์ในภาคอสังหาริมทรัพย์ก็ยังไม่ฟื้น โดยดัชนีราคาบ้าน และความต้องการบ้านยังลดต่ำลงต่อเนื่อง สะท้อนว่ามาตรการต่าง ๆ ของทางการที่ออกมาอาจจะยังไม่แก้ไขที่ต้นตอของปัญหา ทั้งนี้ ภาคอสังหาริมทรัพย์มีส่วนถึง 1 ใน 4 ของ GDP จีน การชะลอตัวลงของภาคอสังหาริมทรัพย์จึงจะยังเป็นปัจจัยกดดันสำคัญต่อการเติบโตของเศรษฐกิจจีน

อุปสงค์ในประเทศและต่างประเทศมีแนวโน้มชะลอตัวลง เมื่อความเชื่อมั่นในประเทศจีนเองยังไม่สามารถกลับมาได้เต็มที่ ความต้องการสินค้าจึงยังเผชิญแรงกดดันจากการเปิด-ปิดเมืองที่ยังไม่แน่นอน ขณะที่ปัจจุบันความต้องการสินค้ามีแนวโน้มชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลก โดยในสหรัฐฯ และยุโรปเผชิญภาวะถดถอยทางเทคนิคไปจนถึงปี 2566 ภาคการส่งออกจีน จึงมีแนวโน้มชะลอตัวในช่วงที่เหลือของปี 2565 ต่อเนื่องไปจนถึงปีหน้า

ปัจจัยที่จะเข้ามาสนับสนุนเศรษฐกิจจีนในช่วงที่เหลือของปีอย่างการผ่อนคลายนโยบายการเงินและการคลังเริ่มเผชิญข้อจำกัดมากขึ้น ในส่วนของนโยบายการเงินของจีน หากพิจารณาในส่วนของเงินเพื่อปัจจุบันที่ยังคงอยู่ต่ำกว่าเป้าหมายของทางการที่ 3 % ทำให้จีนยังมีโอกาสที่จะผ่อนคลายนโยบายการเงินผ่านปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม แต่จะเห็นว่าการประกาศอัตราดอกเบี้ยในเดือนก.ย. และต.ค.65 จีนมีการคงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะ 1 ปีและ 5 ปี ไว้ตามเดิมที่ 3.65% และ 4.3% เนื่องจากความต่างของนโยบายการเงินของจีนและสหรัฐฯ เริ่มมากขึ้น หลังสหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อสกัดเงินเฟ้อ ทำให้ค่าเงินหยวนของจีนที่เดิมมีแนวโน้มอ่อนค่าจากเศรษฐกิจจีนที่อ่อนแออยู่แล้วเผชิญ

แรงกดดันมากขึ้น ล่าสุด USDCNY อยู่ที่ 7.24 ซึ่งเป็นระดับอ่อนค่าสุดตั้งแต่ปี 2551 ขณะที่นโยบายการคลังได้เผชิญกับการใช้จ่ายในส่วนของจัดการกับโควิด-19 ไปจำนวนมาก นอกจากนี้รายได้ภาครัฐยังได้รับแรงกดดันจากการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ที่ปรับลดลงตั้งแต่ต้นปี 2565 โดยลดลงไปถึง 28.7% (การจัดภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง – Deed Tax) รวมถึงนโยบายการปรับลดภาษีรถยนต์ เป็นต้น โดย 8 เดือนแรกของปีรัฐบาลจีนขาดดุลไปทั้งหมด (Augmented Fiscal Balance) กว่า 6 ล้านล้านหยวน เทียบกับ 1.1 ล้านหยวนเมื่อปี 2564 และ 4.4 ล้านหยวนในปี 2563 ที่เกิดสถานการณ์โควิด-19 ครั้งแรก ดังนั้นการจะใช้งบประมาณเพิ่มเติมเพื่อเข้ามากระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี 2565 และปีหน้า หรือการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมจึงอาจต้องพิจารณาเงื่อนไขต่าง ๆ มากขึ้น ทั้งในประเด็นเรื่องของเงินเฟ้อ และความแตกต่างทางนโยบายการเงินของจีนและสหรัฐฯ ที่จะสร้างแรงกดดันเพิ่มเติมต่อการอ่อนค่าของเงินหยวนในระยะต่อไป อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้น หากมีการใช้มาตรการล็อกดาวน์ในระยะข้าง หน้า ทางเราอาจจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อพยุงของ อุปสงค์ในประเทศที่เป็นผลกระทบจากการใช้มาตรการล็อกดาวน์

เศรษฐกิจจีนในปี 2565 มีแนวโน้มเติบโตที่ 3.4% คาดว่าโอกาสที่เงินจะกลับไปเติบโตในระดับเดียวกับช่วงก่อนเกิดโควิด-19 ยังมีจำกัด

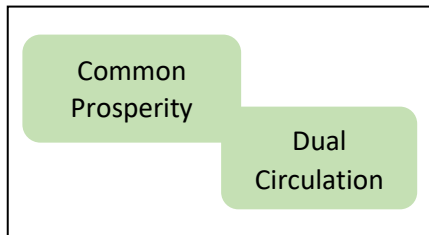
ในระยะข้างหน้าเราคาดว่าอาจจะเริ่มเห็นตัวเลขเศรษฐกิจจีนที่เริ่มกลับมาฟื้นตัวมากขึ้น โดยกิจกรรมทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวดีกว่าในช่วงไตรมาสที่ 2 และ 3 ของปี 2565 ขณะที่สถานการณ์การควบคุมโควิด-19 ที่อาจมีความยืดหยุ่นขึ้น โดยในช่วงที่ผ่านมาจำนวนเที่ยวบินต่างชาติของจีนเริ่มปรับเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม トラบไคที่จีนยังยึดหลักการโควิดเป็นศูนย์เป็นหลักสำคัญ และภาคอสังหาริมทรัพย์ยังไม่ได้รับการแก้ไขปัญหาที่ต้นตอ เช่น ปัญหาด้านความเชื่อมั่น การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนจะยังคงมีแนวโน้มเปราะบาง โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่าเศรษฐกิจจีนในปี 2565 จะเติบโตที่ 3.4%

กล่าวโดยสรุปเศรษฐกิจจีนในปี 2565 คาดขยายตัวอยู่ที่ 3.4% ยังมีปัจจัยท้าทายสำคัญคือนโยบายโควิดเป็นศูนย์ที่ยังจุดรั้งความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจ และสถานการณ์ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังไม่คลี่คลาย

BOX: ผลการประชุมสมัชชาใหญ่พรรคคอมมิวนิสต์จีนครั้งที่ 20



สี จิ้นผิง ได้รับเลือกให้ดำรงตำแหน่งเลขาธิการพรรคคอมมิวนิสต์จีน เป็นสมัยที่ 3 ตามคาดการณ์ซึ่งถือเป็นการปูทางไปสู่การดำรง ประธานาธิบดีเป็นสมัยที่ 3 ในการประชุมประจำปีของสภาประชาชนแห่งชาติในเดือนมี.ค.2566



จีนจะมีความต่อเนื่องทางนโยบายต่าง ๆ โดยยังมีการพูดถึง “Common Prosperity” โดยจะเน้นชนชั้นกลาง และ Dual Circulation ที่จีนยังจำเป็นต้องพึ่งพาต่างประเทศ



คณะกรรมการการเมืองระดับสูงประจำพรรคคอมมิวนิสต์ชุดใหม่ที่ถูกเลือกขึ้นมาล้วนเป็นผู้ที่มีความจงรักภักดีต่อสี จิ้นผิง ถือเป็นการรวมอำนาจเบ็ดเสร็จเด็ดขาด โดยมี “นาย หลี่เฉียนง” ที่คาดว่าจะขึ้นมาเป็น นายกรัฐมนตรีคนใหม่ แทนนาย หลี่ เค่อ เฉียงที่จะหมดวาระลงในปี 2566

ตารางตัวเลขเศรษฐกิจที่สำคัญของจีน

Key Chinese Economic Indicators												
	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22
Leading Economic Indicators												
PMI Manufacturing <CFLP>	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1
PMI Manufacturing <Caixin>	50.6	49.9	50.9	49.1	50.4	48.1	46.0	48.1	51.7	50.4	49.5	48.1
PMI Non-Manufacturing <CFLP>	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6
PMI Service <Caixin>	53.8	52.1	53.1	51.4	50.2	42.0	36.2	41.4	54.5	55.5	55.0	49.3
Current Economic Indicators												
Industrial Production (% YoY)	3.5	3.8	4.3	7.5	5.0	-2.9	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	
Fixed-Asset Investment (% YTD, YoY)	6.1	5.2	4.9	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	
Retail Sales (% YoY)	4.9	3.9	1.7	6.7	-3.5	-11.1	-6.7	3.1	2.7	5.4	2.5	
CPI (% YoY)	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8
PPI (% YoY)	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9
Exports (% YoY)	27.1	22.0	20.9	16.3	14.7	3.9	16.9	17.9	18.0	7.1	5.7	
Imports (% YoY)	20.6	31.7	19.5	15.5	-0.1	0.0	4.1	1.0	2.3	0.3	0.3	
Trade Balance (USD bn)	84.54	71.71	94.46	115.95	47.38	51.12	78.76	97.94	101.26	79.39	84.74	
Financial Market Indicators												
New Yuan Loans (CNY bn)	825	1,270	1,130	3,980	1,230	3,130	645	1,890	2,810	679	1,250	2,470
Money Supply- M2 (% YoY)	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1

Source: CEIC, Investing

Disclaimers รายงานวิจัยนี้จัดทำโดย บริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด (KResearch) เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะ หรือ ข้อมูลที่เชื่อว่ามี ความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มีอาจริบรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวัง และใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้ถือเป็นทรัพย์สินของ 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)