



โควิดเป็นศูนย์กดดัน  
เศรษฐกิจจีนปี 2565  
โตที่ 3.0% ต่ำที่สุดใน  
รอบกว่า 50 ปี

ในปี 2566 เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นจากการยกเลิก  
นโยบายโควิดเป็นศูนย์ แต่คาดว่าระดับการเติบโตจะยังคงต่ำ  
กว่าช่วงก่อนเกิดโควิด-19 ท่ามกลางความเสี่ยงจากภาค  
อสังหาริมทรัพย์และปัญหาทางรัฐภูมิศาสตร์ที่ยังคงอยู่

เศรษฐกิจจีนไตรมาสที่ 4/2565 ขยายตัวมากกว่าคาดที่ 2.9%YoY ทั้งปี 2565 เติบโตที่ 3.0% ต่ำกว่าเป้าหมายของรัฐบาลที่ 5.5%

ในไตรมาส 4/2565 เศรษฐกิจจีนเติบโตชะลอลงอยู่ที่ 2.9%YoY จาก 3.5% YoY ในไตรมาส 3/2565 แต่สามารถเติบโตได้ดีกว่าตลาดคาดการณ์ที่ 1.6%<sup>1/</sup> แม้ว่าจีนจะเผชิญกับจำนวนผู้ติดเชื้อที่กลับมาเร่งตัวในช่วงเดือนพ.ย.65 จนทำให้กลับมาเกิดการล็อกดาวน์ในบางจุดในเมืองสำคัญ เช่น เจิ้งโจว กดดันความเชื่อมั่นผู้บริโภคให้ลดต่ำลงต่อเนื่องอยู่ที่ 85.5 (เดือนพ.ย.65) สถานการณ์การระบาดของโควิด-19 ในจีนรุนแรงขึ้นจนเกิดการชุมนุมของกลุ่มผู้ประท้วงจนทำให้จีนมีการผ่อนคลายล็อกดาวน์ในหลายมาตรการสำคัญ เช่น ยกเลิกการกักตัว รวมถึงจีนยังมีการปรับลดสัดส่วนการกันสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) และออกมาตรการช่วยเหลือภาคอสังหาริมทรัพย์ โดยปัจจัยหนุนสำคัญของเศรษฐกิจจีนในไตรมาส 4/2565 มาจากการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ขณะที่การใช้จ่ายใช้สอยของผู้บริโภคที่สะท้อนผ่านตัวเลขยอดค้าปลีกยังคงหดตัว แต่การทยอยผ่อนคลายโควิดเป็นศูนย์ในช่วงปลายปี 2565 ช่วยหนุนให้ยอดค้าปลีกหดตัวน้อยลงกว่าในไตรมาส 2/2565 ที่มีการปิดเมืองใหญ่ โดยในเดือนธ.ค.65 หดตัวน้อยกว่าคาดอยู่ที่ -1.8% YoY จาก -5.9% ในเดือนพ.ย.65 ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการซื้อยารักษาโรค

ตลอดทั้งปี 2565 เศรษฐกิจจีนเติบโตได้ที่ 3.0% ได้รับปัจจัยหนุนหลักมาจากการลงทุน โดยตลอดทั้งปี การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเติบโตอยู่ที่ 5.1% YoY ขณะที่การใช้จ่ายใช้สอยของผู้บริโภคได้รับปัจจัยกดดันจากมาตรการโควิดเป็นศูนย์ (-0.2% YoY) ด้านการส่งออกชะลอลงในช่วงปลายปีจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง โดยทั้งปีเติบโตได้เพียง 2.0% YoY

<sup>1/</sup> Bloomberg

## การยกเลิกนโยบายโควิดเป็นศูนย์จะเข้ามาช่วยหนุนเศรษฐกิจจีนปี 2566 ให้ฟื้นตัวดีขึ้น นำโดยการใช้จ่ายภายในประเทศ ในขณะที่การค้าระหว่างประเทศได้รับแรงกดดันจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลงอย่างมาก

สถานการณ์การเปิดเมืองของจีนเกิดขึ้นเร็วกว่าที่ตลาดคาดการณ์ ท่ามกลางความเสี่ยงในเรื่องของระบบสาธารณสุข โดยอัตราการฉีดวัคซีนที่ยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ โดยเฉพาะผู้สูงอายุ และชนิดของวัคซีน (จีนใช้วัคซีนในประเทศที่เป็นเชื้อตาย) ดังนั้น ในช่วงแรกของการผ่อนคลายนโยบายโควิดเป็นศูนย์ กิจกรรมทางเศรษฐกิจจึงน่าจะยังไม่สามารถกลับมาได้เต็มที่ โดยเฉพาะในไตรมาสแรกที่คาดว่าเศรษฐกิจจีนอาจได้รับผลกระทบอย่างหนักจากประเด็นความพ้อเพียงด้านสาธารณสุข หลังจำนวนผู้ติดเชื้อและผู้เสียชีวิตที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งยังเป็นแรงกดดันความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และภาคธุรกิจ

อย่างไรก็ดี หลังผ่านเทศกาลตรุษจีนไปอีก 1-2 เดือน คาดว่าจำนวนผู้ติดเชื้อน่าจะผ่านจุดสูงสุดของการระบาดไปแล้วและทยอยลดลง ซึ่งคาดว่ามีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นในไตรมาส 2/2566 โดยกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่าง ๆ มีแนวโน้มเร่งตัวกลับมาได้เพิ่มขึ้น เช่น การเดินทาง การท่องเที่ยว ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจเริ่มกลับมาฟื้นตัว นำโดยการใช้จ่ายภายในประเทศที่มีสัดส่วนสำคัญถึง 52.4% ของ GDP (ตัวเลขไตรมาส 3 ปี 2565) เมื่อย้อนกลับไปดูในปี 2564 ที่จำนวนผู้ติดเชื้อในจีนกลับมาอยู่ในระดับต่ำหลังเผชิญการระบาดอย่างหนักในปี 2563 ยอดค้าปลีกของจีนฟื้นตัวได้ถึง 12.5% YoY ในปี 2565 จากหดตัวที่ -3.9% YoY ในปี 2563 หนุนให้ตัวเลข GDP ในปี 2564 เติบโตได้ถึง 8.1% YoY (ยังไม่มีกรเปิดเมือง)

เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นได้ตั้งแต่ในไตรมาส 2/2566 ทั้งปัจจัยเรื่องฐานที่ต่ำ และสถานการณ์โควิด-19 ในประเทศที่คาดว่าจะเริ่มดีขึ้น อย่างไรก็ตาม จีนจะเผชิญความเสี่ยงที่สำคัญหลายด้านที่ต้องจับตา คือ

1. **สถานการณ์ในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังไม่คลี่คลาย** แม้ว่าจะมีมาตรการผ่อนคลายในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ทยอยออกมา ทั้ง 10 มาตรการที่เข้ามาช่วยเรื่องสภาพคล่อง และเงินเตรียมที่จะผ่อนปรนนโยบาย Three Red Lines เป็นการชั่วคราว ซึ่งเป็นนโยบายจำกัดการก่อหนี้ของภาคอสังหาริมทรัพย์และกดดันภาคอสังหาริมทรัพย์มาตั้งแต่ปี 2564 แต่จะเห็นว่าสถานการณ์ในภาคอสังหาริมทรัพย์ในจีนยังไม่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ โดยราคาบ้านยังคงปรับลดลงต่อเนื่อง ล่าสุดในเดือนธ.ค.65 ยังหดตัวต่อเนื่องที่ -1.5% YoY นอกจากนี้

ในปี 2566 บริษัทภาคอสังหาริมทรัพย์ยังมีหนี้ที่ครบกำหนดชำระทั้งนี้ในประเทศและต่างประเทศอยู่ที่ 238 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (คิดเป็น 0.8% ของ GDP) แม้เป็นระดับที่ต่ำกว่าในปี 2565 แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง ดังนั้นสถานการณ์ในภาคอสังหาริมทรัพย์จะยังเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่จะยังกดดันความเชื่อมั่นและการใช้จ่ายใช้สอยของครัวเรือน เนื่องจากครัวเรือนเงินกว่า 70% มีสัดส่วนความมั่งคั่ง (Wealth) อยู่ในรูปของการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์

2. **ความเสี่ยงทางรัฐภูมิศาสตร์ที่ยังตึงเครียดทั้งสถานการณ์ในไต้หวัน และความขัดแย้งกับสหรัฐฯ** โดยในช่วงเดือนต.ค.65 ทางสหรัฐฯ ได้มีคำสั่งห้ามส่งออก เคลื่อนย้าย อุปกรณ์ต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการผลิตชิปของจีน ส่งผลต่อการผลิตสินค้าเทคโนโลยีต่าง ๆ ในจีน รวมถึงบริษัทที่เข้าไปตั้งโรงงานในจีน ซึ่งถือเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อเศรษฐกิจจีนและห่วงโซ่อุปทานโลกในระยะต่อไป
3. **ปัญหาเชิงโครงสร้างและความไม่แน่นอนทางนโยบาย** ในปี 2566 จีนน่าจะความยืดหยุ่นในการดำเนินนโยบายภาครัฐเพื่อเร่งจัดการกับปัญหาในประเทศซึ่งมีผลต่อความไม่แน่นอนในการดำเนินธุรกิจ โดยในปี 2566 ทางการเงินจะให้ความสำคัญกับการเติบโตทางเศรษฐกิจมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ยังคงต้องติดตามทิศทางนโยบายของทางการจีนต่อไป นอกจากนี้ จีนยังเผชิญประเด็นเชิงโครงสร้างประชากร โดยในปี 2565 ประชากรจีนลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 60 ปีอยู่ที่ 1,411.75 ล้านคน
4. **เศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มเติบโตชะลอลงจากการใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวด** โดยเฉพาะในสหรัฐฯ และยุโรป ที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะถดถอยทางเทคนิค ซึ่งปัจจัยดังกล่าวจะกดดันภาคส่งออกของจีน โดยเริ่มเห็นสัญญาณการชะลอตัวมาตั้งแต่ช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2565 โดยในเดือนธ.ค.65 ตัวเลขการส่งออกจีนหดตัว -9.9% YoY

**เศรษฐกิจจีนในปี 2566 มีแนวโน้มเติบโตที่ 4.4% YoY โดยคาดว่า การเติบโตจะยังต่ำกว่าช่วงก่อนเกิดโควิด-19 ท่ามกลางความเสี่ยงสำคัญที่ยังต้องจับตามอง**

การเปิดประเทศของจีนที่เร็วกว่าที่คาดจะเข้ามาช่วยหนุนเศรษฐกิจจีนในปี 2566 โดยคาดว่าจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวในไตรมาสที่ 2/2566 เป็นต้นไป นำโดยการบริโภคในประเทศ นอกจากนี้ แนวทางของทางการจีนที่มุ่งเน้นการเติบโตของเศรษฐกิจมากขึ้น **สะท้อนทิศทางนโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลายต่อเนื่อง** โดยนโยบายการคลังน่าจะจะมีโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพิ่มขึ้นและนโยบายการเงิน อาจมีการปรับลดดอกเบี้ยเงินกู้เพื่อลูกค้าชั้นดี (LPR)<sup>2/</sup> ลงเพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายใช้สอย และช่วยเหลือภาคอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่า เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มเติบโตที่ 4.4% (ทางการจีนจะมีประกาศเป้าหมายทางเศรษฐกิจในเดือนมี.ค.66)

<sup>2/</sup>ดอกเบี้ยที่ใช้อ้างอิงสำหรับสินเชื่อของภาคเอกชน (ประเภท 1 ปี) และภาคครัวเรือน (ประเภท 5 ปี)

กล่าวโดยสรุปเศรษฐกิจจีนในปี 2565 คาดขยายตัวอยู่ที่ 4.4% YoY ยังมีปัจจัยที่ยังต้องติดตามทั้งประเด็นในภาคอสังหาริมทรัพย์ ความเสี่ยงทางรัฐภูมิศาสตร์ และประเด็นเชิงโครงสร้าง

### ตารางตัวเลขเศรษฐกิจที่สำคัญของจีน

Key Chinese Economic Indicators													
	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22
<b>Leading Economic Indicators</b>													
PMI Manufacturing <CFLP>	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2	48.0	47.0
PMI Manufacturing <Caixin>	50.9	49.1	50.4	48.1	46.0	48.1	51.7	50.4	49.5	48.1	49.2	49.4	49.0
PMI Non-Manufacturing <CFLP>	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	48.7	46.7	41.6
PMI Service <Caixin>	53.1	51.4	50.2	42.0	36.2	41.4	54.5	55.5	55.0	49.3	48.4	46.7	48.0
<b>Current Economic Indicators</b>													
Industrial Production (% YoY)	4.3	7.5		5.0	-2.9	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	5.0	2.2	1.3
Fixed-Asset Investment (% YTD, YoY)	4.9	12.2		9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	5.8	5.3	5.1
Retail Sales (% YoY)	1.7	6.7		-3.5	-11.1	-6.7	3.1	2.7	5.4	2.5	-0.5	-5.9	-1.8
CPI (% YoY)	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	1.8
PPI (% YoY)	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	-1.3	-1.3	-0.7
Exports (% YoY)	20.9		16.3	14.7	3.9	16.9	17.9	18.0	7.1	5.7	-0.3	-8.7	-9.9
Imports (% YoY)	19.5		15.5	-0.1	0.0	4.1	1.0	2.3	0.3	0.3	0.7	-10.6	-7.5
Trade Balance (USD bn)	94.46		115.95	47.38	51.12	78.76	97.94	101.26	79.39	84.74	85.15	69.25	78.01
<b>Financial Market Indicators</b>													
New Yuan Loans (CNY bn)	1,130	3,980	1,230	3,130	645	1,890	2,810	679	1,250	2,470	615	1,210	1,400
Money Supply- M2 (% YoY)	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1	11.8	12.4	11.8

Source: CEIC, Investing