KASIKORNTHAI ECON ANALYSIS

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย
开泰研究中心 KASIKORN RESEARCH CENTER

ไตรมาส 2/2569 เศรษฐกิจจีนเติบโตชะลอลงที่ 4.3%YoY ต่ำสุดในรอบ 3 ปี ตอกย้ำทิศทางการเติบโตเชิงคุณภาพ

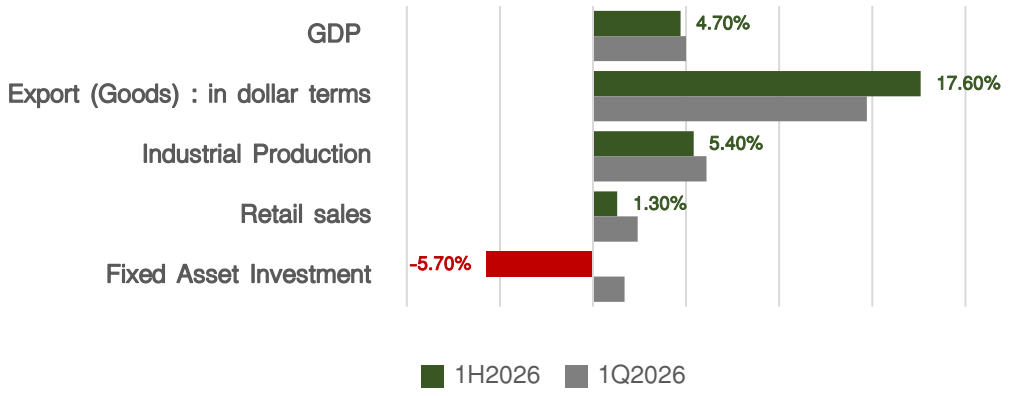
ECONOMIC BRIEF Vol.32 No.4279 16 กรกฎาคม 2569

จิรดา ภักดิ์วิไลเกียรติ
เจ้าหน้าที่วิจัยอาวุโส
jirada.pu@kasikornresearch.com

GDP จีนไตรมาส 2/2569 เติบโต 4.3%YoY ต่ำสุดในรอบ 12 ไตรมาส

- **ตัวเลขการเติบโตของเศรษฐกิจจีนในไตรมาส 2 ชะลอลงอยู่ที่ 4.3%YoY และต่ำกว่าเป้าหมายของทางการจีนปี 2569 ที่ 4.5-5.0%** โดยปัจจัยหนุนยังมาจากภาคการผลิต และการส่งออกโดยเฉพาะสินค้ากลุ่ม Hi-tech ขณะที่ปัจจัยกดดันยังมาจากอุปสงค์ในประเทศที่ยังอ่อนแอ และการลงทุนในประเทศที่หดตัว โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้เศรษฐกิจจีนในช่วงครึ่งแรกของปี 2569 เติบโต 4.7%YoY (รูปที่ 1)

รูปที่ 1: GDP components (%YoY)



Source: CEIC, KResearch

ตัวเลขที่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมายทางการ สะท้อนว่า ทางการจีนยอมรับการเติบโตที่ชะลอลงในระยะสั้น เพื่อแลกกับการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจและยกระดับคุณภาพการเติบโต (High-quality development) ในระยะยาว โดยมีเหตุผลสำคัญ 2 ประการ

1. Growth model เดิมที่พึ่งพาการลงทุนภาครัฐเริ่มถึงข้อจำกัด

- **ในอดีต จีนขับเคลื่อนเศรษฐกิจผ่านการลงทุนของรัฐบาลท้องถิ่นเป็นหลัก** แต่แลกมาด้วยภาระหนี้ของรัฐบาลท้องถิ่นที่สะสมสูง จนไม่สามารถใช้โมเดลเดิมกระตุ้นเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพอีกต่อไป ปัจจุบัน รัฐบาลให้ความสำคัญกับการลดความเสี่ยงเชิงโครงสร้างมากกว่าการเร่ง GDP โดยเร่งแก้ปัญหาหนี้แฝง (Hidden Debt) ผ่านโครงการปรับโครงสร้างหนี้ (Debt Swap Program) ส่งผลให้วงเงินพันธบัตรรัฐบาลพิเศษบางส่วนที่เคยใช้กระตุ้นเศรษฐกิจ ถูกนำมาใช้เพื่อฟื้นฟูฐานะการคลังของรัฐบาลท้องถิ่นแทน
- **ทิศทางดังกล่าวจึงสะท้อนว่าจีนยอมแลกการเติบโตที่ต่ำลงในระยะสั้น** เพื่อสร้างฐานการเติบโตที่ยั่งยืนกว่าในระยะยาว

2. ปัญหาหลักของเศรษฐกิจจีนอยู่ที่อุปสงค์มากกว่าอุปทาน

- **แม้กำลังการผลิตยังขยายตัว แต่รายได้ครัวเรือนยังมีความไม่แน่นอน** การว่างงานยังอยู่ในระดับสูง และความมั่งคั่งของภาคครัวเรือนลดลงจากราคาอสังหาริมทรัพย์ที่ปรับตัวลง เมื่ออุปทานเพิ่มขึ้นเร็วกว่าอุปสงค์ จึงเกิดการแข่งขันด้านราคา กดดันเงินเฟ้อและกำไรภาคธุรกิจ หรือที่จีนเรียกว่า Involution (内卷)
- **ด้วยเหตุนี้ รัฐบาลจีนจึงหลีกเลี่ยงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจแบบอัดฉีดครั้งใหญ่** และหันมาใช้มาตรการที่มุ่งฟื้นอุปสงค์และปรับโครงสร้างเศรษฐกิจ เช่น การเพิ่มสวัสดิการผู้สูงอายุ การสนับสนุนการบริโภค และการปฏิรูประบบประกันสังคม ซึ่งเป็นนโยบายที่ต้องใช้เวลา จึงทำให้การฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป

ช่วงที่เหลือของปี 2569 เศรษฐกิจจีนยังมีแนวโน้มเติบโตอย่างไม่ทั่วถึง (K-shaped) (รูปที่ 2) ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่าทั้งปี 2569 จะเติบโตที่ 4.5%

- **ฝั่งอุปทานยังมีแนวโน้มเติบโตได้ดีในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี** เช่น ผลผลิตหุ่นยนต์อุตสาหกรรม (+39.3%YoY, YTD) และ lithium-ion batteries (+28.0%YoY, YTD) ซึ่งสอดคล้องกับทิศทางการส่งออกครึ่งแรกของปี 69 ที่เติบโตแข็งแกร่งจากแรงหนุนของการส่งออกสินค้า Hi-tech ตามเทรนด์โลก
- **แนวโน้มการส่งออกยังเผชิญความเสี่ยงเรื่องการบังคับใช้มาตรา 301 ในประเด็นกำลังการผลิตส่วนเกิน และการบังคับใช้แรงงานที่ต้องติดตาม** หลังมาตรา 122 กำลังจะหมดอายุในวันที่ 24 ก.ค.69 นี้ แม้จีนได้ทยอยลดการพึ่งพาตลาดสหรัฐฯ ผ่านการกระจายตลาดส่งออกไปยังภูมิภาคอื่น โดยสัดส่วนการส่งออกจีนไปสหรัฐฯ ปี 2568 อยู่ที่ 11% ลดลงจาก 19% ปี 2561 รวมถึงการย้ายฐานการผลิตในอุตสาหกรรมแรงงานเข้มข้นมายังอาเซียน เช่น สิ่งทอ อย่างไรก็ตาม สหรัฐฯ ยังคงเป็นตลาดส่งออกอันดับ 1 ของจีน โดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ (สัดส่วนราว 20% ของการส่งออกทั้งหมด) เช่นโทรศัพท์ และคอมพิวเตอร์ ดังนั้น ผลกระทบจากการปรับขึ้นภาษียังขึ้นอยู่กับขอบเขตของมาตรการ และอัตราภาษี

โดยเฉพาะประเด็นเรื่องกำลังการผลิตส่วนเกินที่จะกระทบอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์ของจีน ทั้งนี้ ยังต้องติดตามความเข้มงวดในการป้องกันการหลีกเลี่ยงมาตรการส่งออกผ่านประเทศที่สาม ซึ่งอาจส่งผลต่อรูปแบบการปรับตัวของห่วงโซ่อุปทานในภูมิภาค

Source: CEIC, Kresearch

- **ฝั่งอุปสงค์ยังไม่ฟื้นตัว** ผลบวกจากการผลิตและส่งออกที่เติบโตแข็งแกร่งต่อแรงงานในประเทศมีจำกัด ขณะที่ตลาดแรงงานในประเทศยังเปราะบาง โดยเฉพาะอัตราการว่างงานของประชากรอายุ 16—24 ปีที่ยังอยู่ในระดับสูง ประกอบกับการจ้างงานบางส่วนอยู่ในรูปแบบ gig economy ซึ่งมีความไม่แน่นอนด้านรายได้และสวัสดิการ ส่งผลให้ความเชื่อมั่นของภาคครัวเรือนและการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคยังถูกกดดันและยังต้องระมัดระวังการใช้จ่าย
- **ศูนย์วิจัยกสิกรไทยจึงมองว่าเศรษฐกิจจีนปี 2569 มีแนวโน้มเติบโตชะลอลงจากปีก่อน แต่ยังเติบโตอยู่ในกรอบเป้าหมายของทางการจีนที่ 4.5%** แม้ภาคการผลิต และการลงทุนในกลุ่มเทคโนโลยี และการส่งออกยังมีแนวโน้มขยายตัวดี แต่คาดว่ายังไม่พอที่จะชดเชยความอ่อนแอของอุปสงค์ภายในประเทศได้ อีกทั้งยังมีประเด็นความเสี่ยงทางการค้า และเทคโนโลยีที่ยังต้องติดตาม ขณะที่มาตรการกระตุ้นมีแนวโน้มดำเนินมาตรการแบบเฉพาะจุด (Targeted stimulus) มากกว่ามาตรการกระตุ้นขนาดใหญ่ โดยล่าสุดทางการจีนมีการแจกคูปองเพื่อการบริโภคด้านการท่องเที่ยวและวัฒนธรรมราว 450 ล้านหยวน ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนไม่ถึง 1% ของมูลค่าเศรษฐกิจจีน ด้านนโยบายการเงินธนาคารกลางจีนมีแนวโน้มคงดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องตลอดช่วงที่เหลือของปี 69 ทั้งนี้ ติดตามการประชุม Politburo ปลายเดือนก.ค.69 เกี่ยวกับนโยบายกระตุ้น และทิศทางของเศรษฐกิจจีน

Disclaimers รายงานวิจัยนี้จัดทำโดย บริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด (KResearch) เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะ หรือ ข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละขณะเวลา ทั้งนี้ KResearch มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดในความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

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