



เศรษฐกิจจีนรักษาโมเมนตัมส่งท้ายปี ก่อนที่การเติบโตในปีหน้าจะเน้นความสมดุลทางเศรษฐกิจมากขึ้น จับตาแนวทางปฏิรูปเศรษฐกิจจีนในปี 2561

**ECONOMIC BRIEF**  
ปีที่ 23 ฉบับที่ 3719  
วันที่ 19 ธันวาคม 2560

Key Chinese Economic Indicators												
	Jan-17	Feb-17	Mar-17	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17	Sep-17	Oct-17	Nov-17	MoM Δ
Leading Economic Indicators												
PMI -Manufacturing <CFLP>	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	51.7	51.4	51.7	52.4	51.6	51.8	▲
PMI -Manufacturing <Caixin>	51.0	51.7	51.2	50.3	49.6	50.4	51.1	51.6	51.0	51.0	50.8	▼
PMI -Non-Manufacturing <CFLP>	54.6	54.2	55.1	54.0	54.5	54.9	54.5	53.4	55.4	54.3	54.8	▲
PMI -Non-Manufacturing <Caixin>	53.1	52.6	52.2	51.5	52.8	51.6	51.5	52.7	50.6	51.2	51.9	▲
Current Economic Indicators												
Industrial Production (% YoY)		6.3	7.6	6.5	6.5	7.6	6.4	6.0	6.6	6.2	6.1	▼
Fixed-Asset Investment (% YTD, YoY)		8.9	9.2	8.9	8.6	8.6	8.3	7.8	7.5	7.3	7.2	▼
Retail Sales (% YoY)		9.5	10.9	10.7	10.7	11.0	10.4	10.1	10.3	10.0	10.2	▲
CPI (% YoY)		2.5	0.8	0.9	1.2	1.5	1.4	1.8	1.6	1.9	1.7	▼
PPI (% YoY)		6.9	7.8	7.6	6.4	5.5	5.5	6.3	6.9	6.9	5.8	▼
Exports (% YoY)		4.0	4.0	16.4	8.0	8.7	11.3	7.2	5.5	8.1	6.9	▲
Imports (% YoY)		26.4	20.3	11.9	14.8	17.2	11.0	13.3	18.7	17.2	17.7	▲
Trade Balance (USD bn)		51.4	-91.5	23.9	38.0	40.8	42.8	46.7	42.0	28.5	38.2	▲

แหล่งที่มาข้อมูล: สำนักงานสถิติแห่งชาติของจีน

**เศรษฐกิจจีนในไตรมาส 4 ชะลอลงเล็กน้อย จากการชะลอลงของการลงทุน แต่การส่งออกยังคงความแข็งแกร่งอยู่**

จากข้อมูลตัวชี้วัดเศรษฐกิจล่าสุด เศรษฐกิจจีนยังคงรักษาโมเมนตัมได้ในระดับหนึ่ง แม้ว่ากิจกรรมเศรษฐกิจภายในประเทศมีสัญญาณชะลอลงเล็กน้อย ทว่าด้านการค้าระหว่างประเทศยังคงแข็งแกร่ง โดยกิจกรรมเศรษฐกิจภายในประเทศ แม้ว่าจะขยายตัวในเกณฑ์ที่ดี แต่ก็มีภาพการชะลอตัวต่อเนื่องของการผลิตในภาคอุตสาหกรรมและการลงทุน สะท้อนได้จากอัตราการขยายตัวของผลผลิตอุตสาหกรรมในเดือนพฤศจิกายน ชะลอลงเล็กน้อยมาที่ร้อยละ 6.1 YoY จากอัตราร้อยละ 6.2 YoY ในเดือนตุลาคม โดยเป็นการชะลอลงเป็นเดือนที่สองติดต่อกัน ในขณะที่ข้อมูลค่าการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรสะสมตั้งแต่ต้นปี (YTD) ก็ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงมาอยู่ที่ร้อยละ 7.2 YoY ในเดือนพฤศจิกายนจากร้อยละ 7.3 YoY ในเดือนตุลาคม โดยเป็นการชะลอลงเป็นเดือนที่ห้าติดต่อกัน และเป็นอัตราการขยายตัวที่ต่ำที่สุดในปีนี้ ด้านการบริโภค แม้อัตราการเติบโตของยอดขายปลีก จะขยับดีขึ้นเล็กน้อยมาที่ร้อยละ 10.2 YoY ในเดือนพฤศจิกายน จากร้อยละ 10.0 YoY ในเดือนตุลาคม แต่ก็ยังต่ำกว่าระดับเฉลี่ยของไตรมาสก่อนหน้า

อย่างไรก็ตาม ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ทั้งดัชนีภาคการผลิตและดัชนีภาคบริการของทางการในเดือนพฤศจิกายนก็ได้มีการปรับตัวขึ้นจากเดือนตุลาคม โดยเฉพาะดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิตของทางการในเดือนพฤศจิกายนคิดตัวขึ้นมากอยู่ในระดับที่สูงเป็นอันดับสองของปี 2560 ที่ 51.8 จาก 51.6 ในเดือนตุลาคม จากทั้งหมดนี้ จะเห็นได้ว่าภาพโดยรวมจากชุดข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุด ซึ่งถึงการชะลอลงซึ่งยังไม่ได้อยู่ในเกณฑ์ที่จะทำให้ผู้กำหนดนโยบายต้องเกิดความกังวล และเป็นไปตามการเตรียมปรับนโยบายเศรษฐกิจที่เน้นความสมดุลมากกว่าการเติบโตเชิงปริมาณ

**บริการทุกระดับประทับใจ**

ในขณะที่ภาพรวมอุปสงค์ภายในประเทศมีการชะลอลง การส่งออกกลับขยายตัวเร่งขึ้นอย่างก้าวกระโดดถึงร้อยละ 12.3 YoY ในเดือนพฤศจิกายน จากร้อยละ 6.9 YoY ในเดือนตุลาคม โดยตัวเลขส่งออกจีนได้รับแรงช่วยจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าสำคัญ ไม่ว่าจะเป็นสหรัฐอเมริกา หรือทางสหภาพยุโรป ก็ตาม โดยการสำหรับเดือนพฤศจิกายน มูลค่าส่งออกจากจีนไปยังสหรัฐฯ ขยายตัวร้อยละ 14.3 YoY ในขณะที่มูลค่าส่งออกจากจีนไปยังสหภาพยุโรปขยายตัวร้อยละ 13.2 YoY นอกจากนี้ มูลค่าส่งออกจีนยังได้แรงช่วยจากอุปสงค์สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่อยู่ในขาขึ้น และหากมองไปยังช่วงทศวรรษ 2560 และต่อไปข้างหน้าแล้ว การค้าระหว่างประเทศก็จะเป็นหนึ่งในตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจจีนที่สำคัญที่สุด

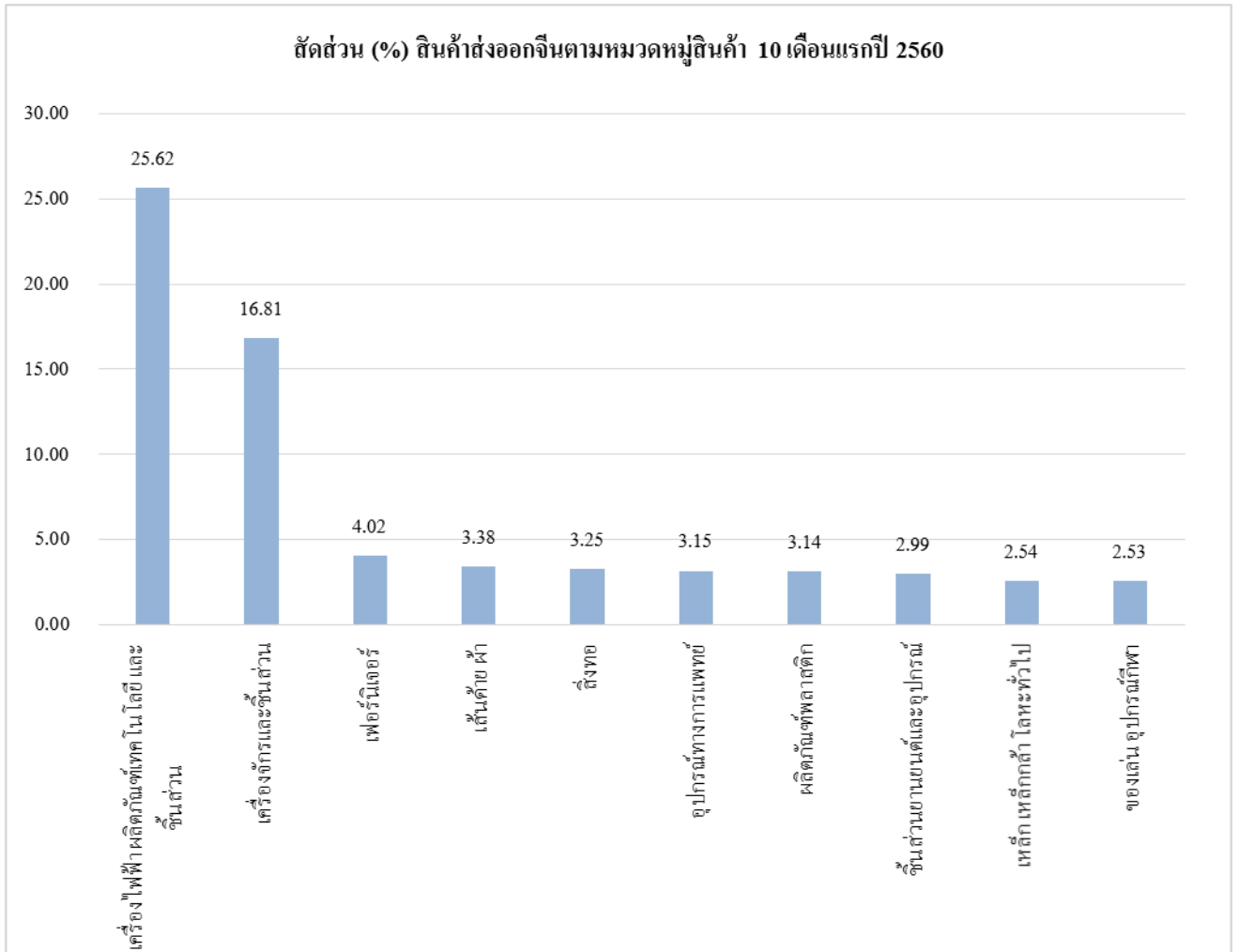
ศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่า การเติบโตของเศรษฐกิจจีนในปีนี้จะเหนือกว่าที่ทางรัฐบาลจีนตั้งไว้เป็นเป้าขั้นต่ำ ซึ่งจะทำให้ทางการจีนสามารถหันความสนใจมาให้แก่การกำหนดนโยบายสำหรับปีหน้า และการปฏิรูปได้ จากที่ทางรัฐบาลจีนตั้งเป้าไว้ว่าต้องการให้การเติบโตของเศรษฐกิจจีนปี 2560 ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 6.5 YoY ทั้งนี้ด้วยการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศของจีนที่สูงในช่วงสามไตรมาสแรก บวกกับการส่งออกที่ยังคงโมเมนตัมการขยายตัวในระดับสูง ทำให้ศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจจีนจะมีอัตราการเติบโตในช่วงไตรมาสที่สี่อยู่ที่ประมาณร้อยละ 6.5 YoY ซึ่งจะส่งผลให้อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของจีนสำหรับทั้งปีอยู่ที่ร้อยละ 6.8 YoY

## คาดเศรษฐกิจจีนปี 2561 ขยายตัวชะลอลงมาที่ 6.6%

สำหรับปี 2561 ศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่าเศรษฐกิจจีนจะชะลอตัวลงจากอัตราเติบโตร้อยละ 6.8 YoY ในปีนี้ ไปอยู่ที่ร้อยละ 6.6 YoY ในปี 2561 โดยการเติบโตของเศรษฐกิจจีนจะได้รับแรงขับเคลื่อนจากการส่งออก และจากการลงทุนภาครัฐ แต่การเติบโตดังกล่าวก็จะชะลอลงจากในช่วงปีนี้เนื่องจากทางการน่าจะมุ่งเน้นให้ความสำคัญกับการปฏิรูปเศรษฐกิจ

### การส่งออกจะยังคงความแข็งแกร่งไว้ได้

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าสำคัญของจีนมีแนวโน้มจะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องจากปีนี้ต่อไปยังปี 2561 ประกอบกับความต้องการสินค้ากลุ่ม อิเล็กทรอนิกส์และผลิตภัณฑ์ทางเทคโนโลยี ซึ่งในปัจจุบันมีสัดส่วนในยอดสินค้าส่งออกจีนอยู่ประมาณร้อยละ 26 นั้น ในระยะสั้นยอดส่งออกของจีนมีแนวโน้มจะได้อานิสงส์จากยอดขายผลิตภัณฑ์รุ่นใหม่ นอกจากนี้ เมื่อเทียบกับปีหน้ากับปีนี้ การส่งออกจีนก็จะได้รับแรงช่วยจากกระแสการพัฒนาด้านเทคโนโลยีโดยทั่วไป ที่จะทำให้ทั้งสินค้าอุปโภคบริโภคและเครื่องจักรใช้ระบบสมองกลมากขึ้น ซึ่งจะทำให้อุปสงค์ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยที่มีส่วนผลักดันยอดส่งออกของจีน อย่างไรก็ตาม จากผลของฐานที่ต่ำในปี 2560 ทำให้มีแนวโน้มที่อัตราการขยายตัวของการส่งออกของจีนในปี 2561 จะชะลอลง



แหล่งที่มาข้อมูล: กรมศุลกากรจีน

### การลงทุนจะชะลอลงจากมาตรการปฏิรูปเศรษฐกิจ

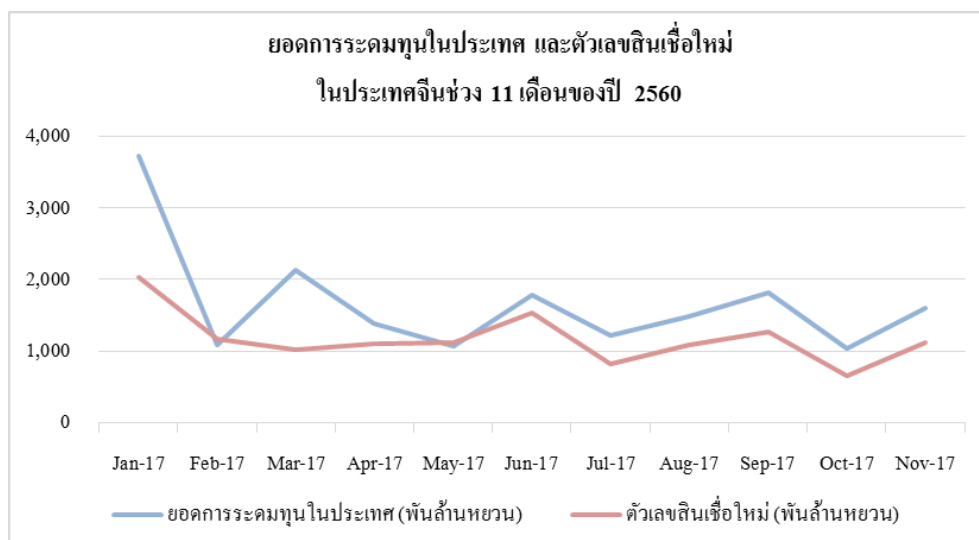
หากเป็นด้านการลงทุนนั้น การลงทุนภาครัฐเป็นช่องทางตรงที่ทางรัฐบาลจีนจะส่งเสริมการเติบโตของเศรษฐกิจจีนได้ โดยการลงทุนของภาครัฐในช่วงปีหน้ามีแนวโน้มจะเน้นการส่งเสริมการปฏิรูปเศรษฐกิจจีนตามวิสัยทัศน์ของรัฐบาลที่จะหลีกเลี่ยงการเพิ่มสัดส่วนรัฐวิสาหกิจในอุตสาหกรรมที่มีปัญหาด้านรัฐวิสาหกิจที่ด้อยประสิทธิภาพอยู่แล้ว เช่น ในอุตสาหกรรมถ่านหินหรืออสังหาริมทรัพย์ และหันมาลงทุนในอุตสาหกรรมที่สอดคล้องกับวิสัยทัศน์ที่ทางกรมการเมืองและประธานาธิบดี สี จิ้นผิง วางไว้ให้ประเทศจีน เช่นการลงทุนในอุตสาหกรรมพลังงานทดแทนตามเป้าหมายที่จะเพิ่มสัดส่วนของพลังงานทดแทนจากยอดปริมาณการใช้พลังงานในประเทศ หรือการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคม ในขณะที่เดียวกัน ทางรัฐบาลก็จะส่งเสริมการลงทุนภาคเอกชนควบคู่ไปด้วย เช่นในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีการผลิตสมัยใหม่ เช่นการใช้สมองกลและหรือหุ่นยนต์ช่วยการผลิต สอดคล้องกับวิสัยทัศน์ที่จะพัฒนาการผลิตเชิงอุตสาหกรรม Made in China 2025 เป็นต้น อย่างไรก็ตาม การลงทุนในปีหน้ามีแนวโน้มจะเติบโตช้ากว่าในปี 2560 เนื่องจากแรงต้านจากการปฏิรูปที่น่าจะเกิดขึ้น

การประชุม ประจำปีเพื่อจัดทำนโยบายกลางทางเศรษฐกิจ (Annual Central Economic Work Conference) ซึ่งกำลังจะเกิดขึ้นในวันที่ 18 ถึง 20 ธันวาคม จะเป็นจังหวะให้ผู้กำหนดนโยบายจีนได้วางโครงสร้างการปฏิรูปเศรษฐกิจอย่างเข้มข้น โดยทางศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่าหลังจากการประชุมครั้งนี้ ทางการเงินจะมีมาตรการเพิ่มความสมดุลและปรับ

บริการทุกระดับประทับใจ

โครงสร้างเศรษฐกิจอย่างเป็นทางการมีแนวโน้มจะเพิ่มเสถียรภาพทางการเงินของเศรษฐกิจจีน ไปจนถึงการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจ

หากเป็นด้านการเพิ่มเสถียรภาพทางการเงินของเศรษฐกิจจีน ทางการเงินมีแนวโน้มจะมีมาตรการลดอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อเพิ่มเติมในปี 2561 และโดยการที่ธนาคารกลางแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน (People's Bank of China) ปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นเมื่อวันที่ 14 ธันวาคม 2560 ก็ได้เป็นการสื่อถึงเจตนาของผู้นำที่กำหนดนโยบายการเงินที่จะควบคุมตลาดเงินและตลาดทุนอย่างระมัดระวังเป็นพิเศษในระยะสั้น โดยหลังจากที่ธนาคารกลางสหรัฐ<sup>1</sup> ได้ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Federal Funds Rate) เมื่อวันที่ 13 ธันวาคมขึ้น 25 เบสิสปอยท์ (basis point/bps) จาก 1.00-1.25 ขึ้นเป็น 1.25-1.50 ทางธนาคารกลางจีนก็ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 7 วัน (7-Day Repurchase Rate) และอัตราดอกเบี้ยธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 28 วัน (28-Day Repurchase Rate) เช่นกัน แต่ปรับเพิ่มเพียง 5 เบสิสปอยท์ ซึ่งทิศทางดังกล่าวในด้านหนึ่งสะท้อนถึงการที่ทางการจีนพยายามจะหลีกเลี่ยงผลกระทบในเชิงลบต่อการลงทุน แต่ในอีกด้านหนึ่งก็สื่อถึงความตั้งใจที่จะรักษาเสถียรภาพในทางการเงิน และการที่ธนาคารกลางพยายามที่จะชะลออัตราการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์อีกด้วย และในปัจจุบัน ทางการเงินก็ได้ประสบความสำเร็จกับการชะลอการเติบโตของสินเชื่อถึงระดับหนึ่งแล้ว โดยที่จากการที่ทางการจีนได้ปรับอัตราดอกเบี้ยลงในเดือนมีนาคม และมีมาตรการเพิ่มต้นทุนการกู้ยืมในทางอ้อมมาเป็นระยะในช่วงที่ผ่านมาของปี 2560 ทั้งยอดการระดมทุนในประเทศ (Total Social Financing) และตัวเลขสินเชื่อใหม่ (New Yuan Loan) ต่างก็ปรับตัวลงมาสู่ระดับต่ำกว่าตอนต้นปีอย่างเห็นได้ชัด แต่ด้วยการที่ตัววัดทั้งสองยังไม่ได้มีแนวโน้มลดลงอย่างเสมอดันเสมอปลาย บวกกับการที่สัดส่วนหนี้ต่อจีดีพียังคงอยู่ในเกณฑ์ที่สูง ที่ร้อยละ 236.4<sup>1</sup> ทางการเงินก็ยังคงต้องดำเนินการจัดการกับปัญหาการเติบโตของหนี้สินต่อไปในปี 2561 ซึ่งจะก่อให้เกิดลมต้าน (headwind) สำหรับการเติบโตของการลงทุนในปี 2560



แหล่งที่มาข้อมูล: สำนักงานสถิติแห่งชาติของจีน

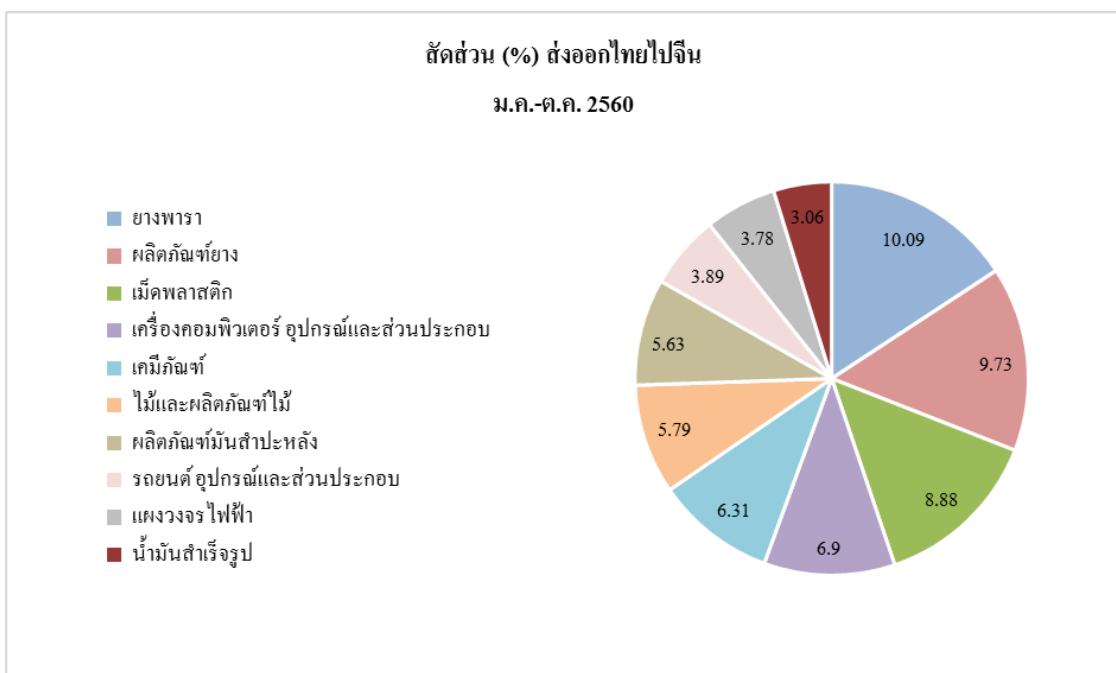
หากหันมาที่การปฏิรูปรัฐวิสาหกิจ ทางการเงินได้มีแนวทางในการจัดการปัญหาด้านประสิทธิภาพของรัฐวิสาหกิจมาระยะหนึ่งแล้ว แต่การปฏิรูปที่เกิดขึ้นยังคงอยู่ในเกณฑ์จำกัด แต่หากมองต่อไปในปีหน้าทางศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่าทางการเงินจะเร่งมือปฏิรูปรัฐวิสาหกิจมากขึ้น ทั้งนี้เนื่องจากการที่ประธานาธิบดี สี จิ้นผิง ได้รวมอำนาจทางการเมืองได้มากยิ่งขึ้น ทำ

<sup>1</sup> จากฐานข้อมูล IMF: <http://www.imf.org/en/News/Articles/2017/08/15/pr17326-china-imf-executive-board-concludes-2017-article-iv-consultation>

ให้การกำหนดนโยบายในอนาคตจะรวมศูนย์มากขึ้น และการปฏิรูปทำได้เร็วขึ้น นอกจากนี้ มีความเป็นไปได้ที่นาย หลิว ฮี นักเศรษฐศาสตร์ที่เป็นที่ปรึกษาสำคัญที่ช่วยวางแผนการปรับโครงสร้างอุปทานของประธานาธิบดี สี จิ้นผิง จะได้เลื่อนตำแหน่งเป็นรองนายกรัฐมนตรีผู้ดูแลเศรษฐกิจจีน<sup>2</sup> ก็ชี้ให้เห็นว่าทางการจีนได้แสดงเจตนาที่ว่าจะปรับโครงสร้างเศรษฐกิจด้านการผลิตอย่างชัดเจน ขณะเดียวกัน การลดจำนวนรัฐวิสาหกิจยังเป็นโอกาสให้ทางการกำหนดนโยบายเงินลดขนาดอุตสาหกรรมที่ไม่สอดคล้องกับวิสัยทัศน์ที่ทางการจีนมีสำหรับประเทศอีกด้วย เช่น อุตสาหกรรมถ่านหิน เป็นต้น แต่แน่นอน การปฏิรูปดังกล่าวย่อมจะส่งแรงกดดันต่อยอดการผลิตและลงทุนในปีหน้า

## มูลค่าส่งออกไทยปีหน้ามีแนวโน้มจะเติบโตช้าลง จากการปรับลงของราคายาง

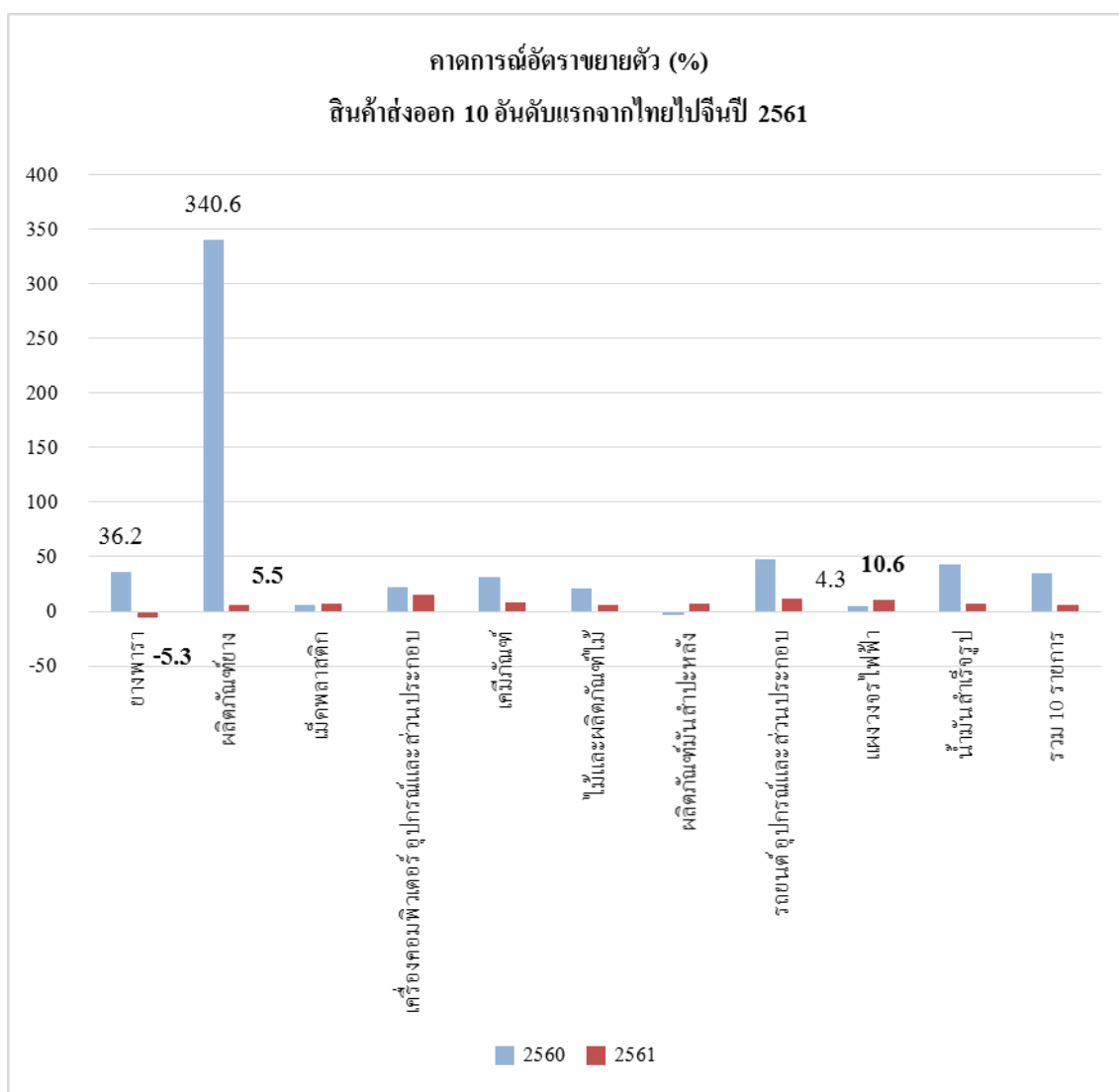
สำหรับผู้ประกอบการไทย การส่งออกไปจีนในปีหน้ามีแนวโน้มจะเติบโตช้ากว่าในช่วงปี 2560 พอควร ทั้งนี้เนื่องมาจากสองปัจจัย อย่างแรกคือการที่การเติบโตโดยรวมของเศรษฐกิจจีนในปี 2561 มีแนวโน้มจะชะลอลงเมื่อเทียบกับปี 2560 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อยอดส่งออกไทยไปจีน แต่นอกจากปัจจัยเชิงเศรษฐศาสตร์มหภาคเช่นนี้แล้ว ก็ยังมีปัจจัยเฉพาะอุตสาหกรรมอีกด้วย โดยจากตารางข้างล่างจะเห็นได้ว่าการส่งออกจากไทยไปจีน กลุ่มสินค้าที่มีสัดส่วนมากที่สุด รวมกันถึงร้อยละ 20 คือยางพาราและผลิตภัณฑ์ยาง โดยมูลค่าส่งออกของสินค้ากลุ่มนี้จะได้รับผลลบจากการปรับตัวลงตามวงจรตลาดของราคาของสินค้าโภคภัณฑ์ที่น่าจะเกิดขึ้นในช่วงปีหน้า และแม้สินค้าส่งออกไทยในกลุ่มสินค้าทางเทคโนโลยี และอิเล็กทรอนิกส์จะมีแนวโน้มปรับขึ้นในช่วงปีหน้าตามปัจจัยในต่างประเทศดังที่ได้กล่าวถึงไปแล้วก็ตาม ด้วยการที่สัดส่วนของสินค้ากลุ่มนี้ก็ยังรวมกันน้อยกว่ากลุ่มสินค้ายางพาราและผลิตภัณฑ์ยางอยู่มาก ประกอบกับอัตราการแข่งขันตัวของการส่งออกสินค้ากลุ่มดังกล่าวคงไม่สูงพอที่จะชดเชยต่อการลดลงของสินค้ากลุ่มยางพาราและผลิตภัณฑ์ยางได้ ทั้งหมดนี้ทำให้ทางศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดการณ์ว่าในปี 2561 การส่งออกของไทยไปจีนจะขยายตัวร้อยละ 5 ชะลอลงมาจากร้อยละ 22 ในปี 2560



<sup>2</sup> 'China's leadership reshuffle 2017' – South China Morning Post (11th December 2017).

<http://www.scmp.com/news/china/policies-politics/article/2123716/key-xi-jinping-adviser-set-major-role-team-steering>

แหล่งที่มาข้อมูล: กระทรวงพาณิชย์



แหล่งที่มาข้อมูล: กระทรวงพาณิชย์

#### Disclaimer

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

**บริการทุกระดับประทับใจ**

