



เศรษฐกิจจีนปีระกา 2560 ยังส่อแววชะลอตัว...

ท่ามกลางเครื่องมือกระตุ้นเศรษฐกิจบนหน้าตักที่เริ่มมีจำกัด

▶ ประเด็นสำคัญ

- เศรษฐกิจจีนในปี 2560 คาดว่าจะขยายตัวชะลอลงมาที่ร้อยละ 6.4 จากปี 2559 ที่คาดว่าจะขยายตัวได้ร้อยละ 6.7 ตามแรงดูดของการลงทุนภาครัฐและการบริโภคภาคเอกชนที่เริ่มหมดกำลังลง ขณะที่ การผลักดันมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดอื่นเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจเฉพาะหน้าในปี 2560 นั้น ทางการเงินคงต้องใช้ความระมัดระวังมากขึ้น เพื่อมิให้เกิดผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในภาคการเงินการธนาคาร
- อนึ่ง โหมเมตัมการค้ำระหว่างประเทศของจีนที่เริ่มกลับมามีคึกคักในช่วงท้ายของปี 2559 จะเป็นแรงส่งสำคัญที่ทำให้การส่งออกของจีนขยายตัวได้ในกรอบ 1.8-4.8 ในปี 2560 ปัจจัยข้างต้นเมื่อผนวกกับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีแนวโน้มฟื้นตัวคงมีส่วนช่วยให้การส่งออกของไทยไปจีนปี 2560 ขยายตัวได้ในกรอบร้อยละ 0.6-2.6 (ค่ากลางที่ร้อยละ 1.6)
- ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า ปัญหาเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจจีนจากการจัดสรรทรัพยากรที่ไม่มีประสิทธิภาพยังคงเป็นแรงกดดันต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจจีนในระยะข้างหน้า ดังนั้น ทางการเงินจำเป็นต้องหาจุดสมดุลระหว่างการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นที่ไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงทางเศรษฐกิจและฐานะทางการคลัง กับการปฏิรูปภาคเศรษฐกิจจริงในระยะยาวที่จะมาเป็นหัวจักรขับเคลื่อนเศรษฐกิจอย่างแท้จริง

เศรษฐกิจจีนในปี 2559 ที่กำลังจะผ่านไปนี้มีเสถียรภาพมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นสัญญาณการค้ำระหว่างประเทศของจีนที่กลับคูดไสมากขึ้นในช่วงท้ายของปี 2559 โดยการส่งออกของจีนพลิกกลับมาขยายตัวได้ร้อยละ 0.1 (YoY) ในเดือน พ.ย. 2559 นับเป็นการขยายตัวครั้งแรกในรอบ 8 เดือน โดยได้อานิสงส์จากค่าเงินหยวนที่อ่อนค่าและเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะสหรัฐฯ ที่คูดไสขึ้น อีกทั้ง การนำเข้าของจีนในเดือนเดียวกันที่ขยายตัวได้ถึงร้อยละ 6.7 (YoY) สูงสุดในรอบกว่า 2 ปี นอกจากนี้ เศรษฐกิจจีนในปี 2559 ยังมีแรงขับเคลื่อนที่สำคัญมาจากการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรของภาครัฐ ไม่ว่าจะเป็น

สัญญาณทางเศรษฐกิจของจีนเริ่มกระเตื้องขึ้นในช่วงท้ายของปี 2559

Key Chinese Economic Indicators					
	Aug-16	Sep-16	Oct-16	Nov-16	MoM Δ
Leading Economic Indicators					
PMI -Manufacturing <CFLP>	50.4	50.4	51.2	51.7	▲
PMI -Manufacturing <Caixin>	50.0	50.1	51.2	50.9	▼
PMI -Non-Manufacturing <CFLP>	53.5	53.7	54	54.7	▲
PMI -Non-Manufacturing <Caixin>	52.1	52	52.4	53.1	▲
Current Economic Indicators					
Industrial Production (% YoY)	6.3	6.1	6.1	6.2	▲
Fixed-Asset Investment (% YTD, YoY)	8.1	8.2	8.3	8.3	↔
Retail Sales (% YoY)	10.6	10.7	10	10.8	▲
CPI (% YoY)	1.3	1.9	2.1	2.3	▲
Exports (% YoY)	-2.8	-10.0	-7.3	0.1	▲
Imports (% YoY)	1.5	-1.9	-1.4	6.7	▲
Trade Balance (USD bn)	52.0	42.0	49.1	44.6	▼

โครงสร้างพื้นฐาน หรืออสังหาริมทรัพย์ต่างๆ¹ ปัจจัยทั้งหลายเหล่านี้จึงมีส่วนช่วยให้ภาพรวมเศรษฐกิจในปี 2559 น่าจะขยายตัวได้ราวร้อยละ 6.7 ซึ่งอยู่ในกรอบที่ทางการจีนได้เคยตั้งไว้ที่ร้อยละ 6.5-7.0

อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจจีนในปี 2559 นับว่า ได้เผชิญความท้าทายหลากหลายด้าน ไม่ว่าจะเป็นการส่งออกของจีนที่ยังคงหดตัวเป็นปีที่ 2 ติดต่อกันท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังเปราะบาง ผนวกกับเสถียรภาพทางเศรษฐกิจที่ยังดูสั่นคลอนจากภาระหนี้ภาคเอกชนของจีนที่อยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะรัฐวิสาหกิจซึ่งปัจจุบันมีสัดส่วนกว่าร้อยละ 60 ของหนี้ภาคเอกชนทั้งประเทศ หรือราว 70 ล้านล้านหยวนและรัฐวิสาหกิจกว่าร้อยละ 35 ยังมีผลการดำเนินงานขาดทุน รวมทั้งการปฏิรูปโครงสร้างทางเศรษฐกิจซึ่งมุ่งเน้นนวัตกรรมและเทคโนโลยีขั้นสูง โดยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมสร้างสรรค์ใหม่ (Emerging sectors) และนวัตกรรมการผลิตแบบ Smart manufacturing ยังไม่เป็นรูปธรรมเท่าที่ควร ความท้าทายต่างๆ เหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจจีนในปี 2560 หรือไม่ จึงเป็นประเด็นที่ทั่วโลกต่างจับตามองขณะนี้

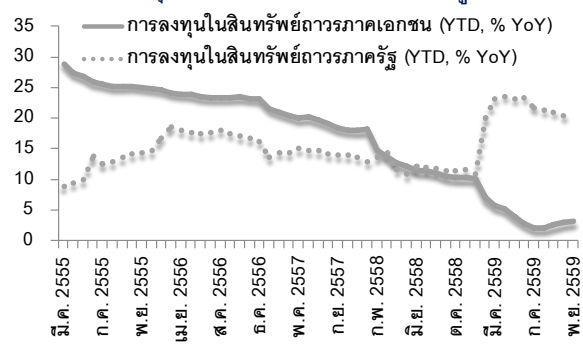
เศรษฐกิจจีนปี 2560 อาจขยายตัวชะลอลงที่ร้อยละ 6.4 จากการลงทุนภาครัฐและทิศทางการบริโภคภาคเอกชนที่อาจอ่อนแรงลง ท่ามกลางเครื่องมีกระตุ้นเศรษฐกิจที่เริ่มจำกัด

จากรายงานประชุมของสมาชิกถาวรของคณะกรรมการประจำกรมการเมืองของจีน (The Political Bureau of the Communist Party of China Central Committee) ในช่วงต้นเดือน ธ.ค. 2559 ซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นของการประชุม Central Economic Work Conference (CEWC) ที่จะมิขึ้นในช่วงกลาง-ปลายเดือน ธ.ค. 2559 ได้ชี้ชัดถึงแนวทางการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศที่ยังคงเน้นรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ พร้อมปฏิรูปเศรษฐกิจในระยะยาว ด้วยแผนงานในปี 2560 ผ่านการปรับโครงสร้างอุตสาหกรรม เพื่อพัฒนาโครงสร้างการผลิตสู่การใช้เทคโนโลยีขั้นสูงขึ้น และแก้ปัญหากำลังการผลิตส่วนเกินในอุตสาหกรรมบางประเภท รวมไปถึงการกระตุ้นการบริโภคภาคครัวเรือนและการปรับปรุงกฎระเบียบต่างๆ ให้เอื้อต่อการลงทุน

จากแนวทางการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศข้างต้น สอดรับกับการที่ทางการจีนเน้นการขับเคลื่อนเศรษฐกิจด้วยการบริโภคภาคเอกชนและภาคบริการมากขึ้น ในขณะเดียวกัน ก็ได้สะท้อนให้เห็นถึงปัญหาเชิงโครงสร้างที่ฝังรากลึกในระบบเศรษฐกิจจีนซึ่งยังคงเป็นประเด็นกีดกันการเติบโตทางเศรษฐกิจของจีนอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะความพยายามของทางการจีนในการแก้ปัญหาเฉพาะหน้าผ่านมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในอุตสาหกรรมที่ไม่ตอบ โจทย์การปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจระยะยาวในช่วงที่หลายปีที่ผ่านม อาทิ ภาคอสังหาริมทรัพย์ หรือการมุ่งเน้นการลงทุนของรัฐบาลที่ลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนต่ำและไม่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมแห่งอนาคต อาทิ สาธารณูปโภคด้านพลังงานและไฟฟ้า โดยเฉพาะโรงไฟฟ้าถ่านหิน หรือโครงการเคหะชุมชนของรัฐที่ให้แก่ประชาชนที่มีรายได้ต่ำ จนนำไปสู่ปัญหาการจัดสรรทรัพยากรที่ไม่มีประสิทธิภาพ (Misallocation of resources)

ดังนั้น ท่ามกลางพื้นฐานทางเศรษฐกิจจีนที่เปราะบางยังคงกดดันให้เศรษฐกิจจีนปี 2560 มีโมเมนตัมที่ชะลอตัวลงจากปัจจัยดังต่อไปนี้

ทิศทางการลงทุนภาคเอกชนจีนเริ่มฟื้น แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ



ที่มา: CEIC รวบรวมโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

¹ ภาครัฐของจีนได้อัดฉีดเม็ดเงินไปแล้วกว่า 1.8 ล้านล้านหยวนนับตั้งแต่ไตรมาสที่ 4/2558 โดยงบประมาณส่วนหนึ่งมาจากการออก Special Construction Bonds ราว 3 แสนล้านหยวนในปี 2559

- 1) มาตรการกระตุ้นการบริโภคภาคครัวเรือนของทางการจีนเริ่มหมดกำลังลงจนอาจส่งผลกระทบต่อ การบริโภคภาคเอกชนของจีน โดยนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่สำคัญในปีที่ผ่านมา ซึ่งได้แก่ มาตรการปรับลด ภาษีรถยนต์นั่งขนาดเล็กที่มีขนาดเครื่องยนต์ไม่เกิน 1.6 ลิตร ที่เริ่มใช้มาตั้งแต่เดือน ต.ค. 2558 กำลังจะ หมดลงในช่วงปลายเดือน ธ.ค. 2559 จนอาจส่งผลกระทบต่อขยายยานยนต์ของจีนในปี 2560
- 2) โมเมนตัมการฟื้นตัวของการลงทุนภาคเอกชนซึ่งอาจขยายตัวได้ดีขึ้นจากปี 2559 อาจเทียบไม่ได้ กับการชะลอตัวของการลงทุนภาครัฐ
- 3) ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่อาจชะลอลงจากมาตรการควบคุมความร้อนแรงของรัฐบาลท้องถิ่นจีน² ซึ่ง อาจจะส่งผลโดยตรงต่อความต้องการซื้อบ้านในเขตเมืองใหญ่ของจีน รวมถึงทิศทางการก่อสร้าง

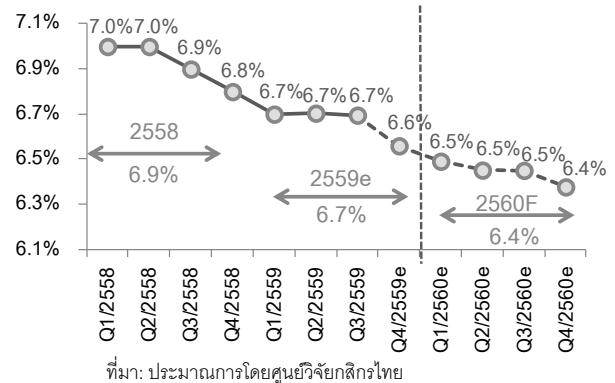
จากสถานการณ์ข้างต้น ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมอง ว่า GDP ของจีนในปี 2560 อาจขยายตัวในอัตราที่ ชะลอลงมาอยู่ที่ร้อยละ 6.4 โดยคาดว่าทางการจีนยังคง ต้องดำเนินมาตรการทางด้านการคลังอย่างต่อเนื่องเพื่อ ปรองดองเป้าการขยายตัวทางเศรษฐกิจไม่ให้ทรุดตัวลงจากปี 2559 มากนัก ซึ่งอาจเน้นการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานเป็น หลัก ขณะที่ การผลักดันมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาด อื่นเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจเฉพาะหน้านั้น ทางการจีนคงต้องให้ ความระมัดระวังมากขึ้น เพื่อมิให้เกิดผลกระทบต่อ

เสถียรภาพทางเศรษฐกิจในภาคการเงินการธนาคารของจีน ซึ่งได้มีบทเรียนจากการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ในปี 2559 ที่ได้เพิ่มความเสี่ยงต่อภาวะฟองสบู่อสังหาริมทรัพย์และหนี้ภาคครัวเรือนของจีน

ส่วนทางด้านนโยบายการเงินของจีน ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า ธนาคารกลางจีนอาจไม่ปรับใช้นโยบาย การเงินแบบดั้งเดิมผ่านการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2560 โดยจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 4.35 หากแต่จะใช้เครื่องมือดูแลสภาพคล่องในระบบอย่างอื่นแทน สืบเนื่องจากข้อกังขาเกี่ยวกับประสิทธิผลของ นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นของทางการจีนที่ปรับใช้มาตั้งแต่เดือน พ.ย. 2557 ว่า เม็ดเงินที่อัดฉีดเข้าไปในระบบอาจไม่ ช่วยเสริมสร้างศักยภาพการแข่งขันของประเทศในระยะยาว ถ้าหากภาคเอกชนที่เป็นส่วนสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ใหม่ด้วยนวัตกรรมและเทคโนโลยีขั้นสูงยังไม่กล้าลงทุนเพิ่มเติม³ นอกจากนี้ การปรับใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นของ จีนเพิ่มเติมสวนทางกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกจะยิ่งเพิ่มความเสี่ยงของกระแสเงินทุนไหลออกและกดดันให้ ค่าเงินหยวนอ่อนค่าในระดับที่สูงขึ้น ทั้งนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า ทิศทางเงินหยวนในปี 2560 ยังคงมีแนวโน้ม อ่อนค่าต่อเนื่อง

ส่วนประเด็นความเสี่ยงที่ต้องติดตามในปี 2560 คงต้องจับตาความผันผวนในตลาดเงินตลาดทุนโลก ภายหลัง การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ ว่า จะกระทบต่อค่าเงินหยวนของจีนมากน้อยเพียงใด โดย ภายหลังจากที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ มีท่าทีปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมในปี 2560 อย่างชัดเจน บวกกับการก้าว

เศรษฐกิจจีนอาจเติบโตชะลอลงที่ร้อยละ 6.4 ในปี 2560



² อาทิ เชื้อเพลิง ปักกิ่ง และเทียนจินปรับเพิ่มอัตราส่วนขั้นต่ำในการวางเงินมัดจำ (Minimum Down Payment) สำหรับผู้ซื้อบ้านหลังแรกเป็นร้อยละ 35 ส่วนผู้ซื้อบ้านหลังที่ สองจะต้องวางเงินมัดจำขั้นต่ำร้อยละ 50 ส่วนทางเซินเจิ้นได้ปรับอัตราส่วนขั้นต่ำในการวางเงินมัดจำสำหรับผู้ซื้อบ้านหลังที่สองเพิ่มเป็นร้อยละ 70 เป็นต้น

³ ดังจะเห็นได้จากสัญญาณการลงทุนของภาคเอกชน (Private Fixed Asset Investment) ที่ยังคงอ่อนแรงจากที่เคยเติบโตร้อยละ 18.1 ในปี 2557 เหลือเพียงร้อยละ 3.1 (YTD, YoY) ในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2559

ขึ้นมาสู่ตำแหน่งประธานาธิบดีของทรัมป์ ส่งผลให้ค่าเงินหยวนอ่อนค่าอย่างต่อเนื่อง จากสถานการณ์ข้างต้น ธนาคารกลางของจีนได้ออกมาดูแลให้การอ่อนค่าของเงินหยวนสอดคล้องกับค่าเงินสกุลอื่นในภูมิภาค ส่วนหนึ่งเพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินพร้อมรักษาความสามารถทางการแข่งขันของประเทศจนส่งผลทำให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศลดลงต่อเนื่องจนใกล้แตะ 3 ล้านล้านดอลลาร์ฯ ในเดือน พ.ย. 2559 จากสาเหตุดังกล่าวข้างต้น จึงอาจเห็นทางการจีนปรับใช้มาตรการควบคุมการไหลออกของเงินทุนเพิ่มเติม ภายหลังจากที่ได้ออกกฎหมายในช่วงต้นเดือน ธ.ค. 2559 อันส่งผลให้การปล่อยกู้เงินสกุลหยวนในต่างประเทศทำได้ยากขึ้น นอกจากนี้ การโอนเงินไปต่างประเทศที่มีมูลค่ามากกว่า 5 ล้านดอลลาร์ฯ จะต้องรายงานให้ทางการรับทราบ และหากว่าปริมาณการโอนเงินสูงกว่า 10 ล้านดอลลาร์ฯ จะต้องได้รับอนุญาตจากเจ้าหน้าที่รัฐก่อน ดังนั้น นักธุรกิจไทยที่ทำการค้าการลงทุนกับทางจีน จำต้องบริหารความเสี่ยงที่อาจเกิดจากความผันผวนของค่าเงินในปีหน้าไว้อย่างเหมาะสมด้วย

ส่งออกจีนในปี 2560 ที่เริ่มกลับมาสดใส เป็นแรงผลักดันให้ส่งออกไทยไปจีนฟื้นตัวได้ร้อยละ 1.6

แม้เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มอ่อนแรงในปี 2560 จากการบริโภคภาคเอกชนและการลงทุนภาครัฐที่อาจชะลอลง ทว่าโมเมนตัมการฟื้นตัวของส่งออกจีนในช่วงไตรมาสที่ 4/2559 จะยังคงมีแรงส่งต่อไปยังปี 2560 ทำให้การส่งออกของจีนในปี 2560 ขยายตัวได้ในกรอบร้อยละ 1.8-4.8 (ค่ากลางที่ร้อยละ 3.5) และจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้การนำเข้าของจีนในปีหน้าพลิกกลับมาขยายตัวในกรอบร้อยละ 1.3-3.9 (ค่ากลางที่ร้อยละ 2.6) เช่นเดียวกัน

ด้วยมุมมองบวกของการค้าระหว่างประเทศของจีนข้างต้นทำให้ศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่า การส่งออกของไทยไปยังจีนในปี 2560 จะมีแนวโน้มที่สดใสขึ้นและพลิกกลับมาขยายตัวได้ในกรอบร้อยละ 0.6-2.6 (ค่ากลางที่ร้อยละ 1.6) จากที่คาดว่าจะหดตัวร้อยละ 2.0 ในปี 2559 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีแนวโน้มฟื้นตัวในปี 2560 อีกทั้ง การส่งออกเครื่องใช้ไฟฟ้าและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ของจีนที่เริ่มฟื้นตัวจะเป็นอีกหนึ่งแรงหนุนให้การส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ของไทยไปยังจีนบางประเภท อาทิ แผงวงจรไฟฟ้า ขยายตัวได้

กล่าวโดยสรุปคือ โมเมนตัมการขยายตัวทางเศรษฐกิจของจีนต่อจากนี้อาจมีความท้าทายมากขึ้น หากการลงทุนจากภาครัฐซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนหลักในช่วงที่ผ่านมายังมีแนวโน้มชะลอลง สวนทางกับการลงทุนภาคเอกชนที่ถึงแม้ค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้น แต่อาจยังไม่สามารถมาทดแทนการลงทุนจากภาครัฐได้ ดังนั้น เพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ก้าวต่อไปของทางการจีนจำเป็นต้องหาจุดสมดุลระหว่างการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นที่ไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงทางเศรษฐกิจและฐานะทางการคลัง กับการปฏิรูปภาคเศรษฐกิจจริงในระยะกลางถึงระยะยาวที่จะมาเป็นหัวจักรขับเคลื่อนเศรษฐกิจของจีนได้อย่างแท้จริง



Disclaimer

รายงานวิจัยฉบับนี้จัดทำเพื่อเผยแพร่ทั่วไป โดยจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่น่าเชื่อถือ แต่บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ หรือความสมบูรณ์เพื่อใช้ในทางการค้าหรือประโยชน์อื่นใด บริษัทฯ อาจมีการเปลี่ยนแปลงข้อมูลได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ทั้งนี้ผู้ใช้ข้อมูลต้องใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลต่างๆ ด้วยวิจารณญาณของตนเองและรับผิดชอบในความเสี่ยงเองทั้งสิ้น บริษัทฯ จะไม่รับผิดชอบผู้ใดหรือบุคคลใดในความเสียหายใดจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลในรายงานฉบับนี้จึงไม่ถือว่าเป็นการให้ความเห็น หรือคำแนะนำในการตัดสินใจทางธุรกิจ แต่อย่างใดทั้งสิ้น

บริการทุกระดับประทับใจ