



ไตรมาส 2/2565
เศรษฐกิจเติบโตที่
0.4%YoY ครึ่งปีแรก
ขยายตัวที่ 2.5%

ช่วงครึ่งหลังของปี 2565 เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้น แต่ยังคงเผชิญความเสี่ยงจากนโยบายโควิดเป็นศูนย์ และสถานการณ์ในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังไม่คลี่คลาย ทั้งปี 2565 คาดเศรษฐกิจจีนโตในกรอบ 3.7-4.2%

เศรษฐกิจจีนไตรมาสที่ 2/2565 ขยายตัวต่ำกว่าคาด ครึ่งปีแรกโตเพียง 2.5%

มาตรการโควิดเป็นศูนย์กดดันเศรษฐกิจจีนในไตรมาส 2/2565 ขยายตัวเพียง 0.4%YoY ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์^{1/}ที่ 1.5%YoY โดยช่วงครึ่งปีแรกเติบโตเพียง 2.5% เนื่องจากในช่วงเดือนมี.ค.-เม.ย. 65 จำนวนผู้ติดเชื้อในจีนเร่งตัวสูงขึ้นทำให้ จีนมีการล็อกดาวน์เมืองสำคัญ เช่น เชียงไฮ้ และปักกิ่งโดย GDP ของเชียงไฮ้ และปักกิ่งในไตรมาสที่ 2 หดตัวลงอยู่ที่ -13.7% และ 2.9% YoY การล็อกดาวน์ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ชะลอตัวลง ทั้งในส่วนของการผลิตสินค้า การขนส่งต่าง ๆ เมื่อพิจารณาองค์ประกอบสำคัญของตัวเลข GDP ตัวเลขยอดค้าปลีกในช่วงครึ่งแรกของปีหดตัวลง -0.7% YoY ซึ่งหดตัวทั้งในเขตชนบทและเขตเมืองสะท้อนถึงความเชื่อมั่นและกำลังซื้อที่เปราะบางจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ชะลอลงจากการปิดเมือง นอกจากนี้ การส่งออกและการนำเข้าได้รับปัจจัยกดดันจากสถานการณ์ปิดเมืองเช่นเดียวกัน โดยในเดือนเม.ย.65 การส่งออกเติบโตเพียง 3.9% จาก 14.7% ในเดือนมี.ค.65 ขณะที่ภาคการนำเข้าชะลอตัวลงไปในทิศทางเดียวกับตัวเลข PMI ภาคการผลิตที่อยู่ต่ำกว่าระดับขยายตัว (เดือนเม.ย. 65 อยู่ที่ 47.4) อย่างไรก็ตาม หลังจีนเริ่มเปิดเมืองเมื่อเดือนมิ.ย.65 ตัวเลขเศรษฐกิจต่าง ๆ เริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้น สะท้อนจากตัวเลขเศรษฐกิจต่าง ๆ ที่ปรับตัวดีขึ้นทั้งดัชนี PMI ภาคการผลิตและบริการในเดือนมิ.ย.65 ที่เริ่มกลับมาอยู่ในระดับขยายตัวที่ 51.7 และ 54.5 ขณะที่ปัจจัยขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจจีนในปีนี้อาจจะมาจากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน (Investment in Fixed Asset) ที่ครึ่งปีแรกเติบโตสูงถึง 6.1%YoY

^{1/} คาดการณ์โดย Bloomberg Consensus

ในระยะข้างหน้าเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้นกว่าในช่วงครึ่งแรกของปี แต่ยังคงเผชิญความเสี่ยงสำคัญอีกหลายด้าน มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งภาคการเงินและการคลังจะเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจจีนในช่วงที่เหลือของปี 2565

ปัจจัยที่จะเข้ามาช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจจีนในช่วงครึ่งหลังของปีคาดว่าจะมาจากการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐผ่านทางนโยบายการคลังและนโยบายการเงินของจีน

หลังเผชิญการปิดเมืองจากการระบาดของโควิด-19 ระลอกล่าสุด จีนได้มีการออก 33 มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เสียหายจากการปิดเมืองเมื่อวันที่ 31 พ.ค.65 ทั้งในส่วนการคลัง เช่น การขยายเวลาขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่ม และการเลื่อนจ่ายประกันสังคมของธุรกิจขนาดเล็ก รวมถึงในด้านการลงทุนผ่านการออกพันธบัตรรัฐวิสาหกิจจำนวนประมาณ 3.45 ล้านล้านหยวนเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจจีนในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 ขณะที่ในสวนนโยบายการเงินจีนยังมีช่องว่างในการผ่อนคลายนโยบาย เนื่องจากระดับเงินเฟ้อยังอยู่ต่ำกว่าเป้าหมายที่ 3% (ล่าสุดอยู่ที่ 2.5% ในเดือนมิ.ย.65) โดยคาดว่าจะอาจมีการปรับลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมเพื่อเพิ่มสภาพคล่องและช่วยเหลือภาคอสังหาริมทรัพย์

ขณะที่จีนยังเผชิญความเสี่ยงอีกหลายด้าน ทั้งในเรื่องมาตรการโควิดเป็นศูนย์และสถานการณ์ในภาคอสังหาริมทรัพย์

แม้มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐฯ แต่เศรษฐกิจจีนยังเผชิญความเสี่ยงอีกหลายด้าน ทั้งในเรื่องที่จีนยังคงยืนยันที่จะใช้นโยบายโควิดเป็นศูนย์ เมื่อมีจำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นก็อาจทำให้การล็อกดาวน์เกิดขึ้นได้อีก โดยล่าสุดจีนได้มีประกาศล็อกดาวน์เมืองซีอานเป็นเวลา 7 วัน หลังพบผู้ติดเชื้อสายพันธุ์โอมิครอนจำนวน 18 คน แม้จะไม่ใช่อะไรที่เป็นศูนย์กลางทางเศรษฐกิจอย่างเซี่ยงไฮ้และปักกิ่ง แต่การที่จีนยังคงใช้นโยบายโควิดเป็นศูนย์จะกระทบความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจ และครัวเรือนต่อเนื่อง ซึ่งปัจจัยดังกล่าวจะยิ่งส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ให้ยังไม่สามารถกลับมาฟื้นตัวได้เต็มที่ โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยวของจีนที่แม้ว่าจีนจะมีการผ่อนคลายมาตรการการเดินทางเข้าประเทศโดยลดวันกักตัวลง แต่ก็ยังถือว่าเข้มงวดกว่าประเทศอื่น ๆ ทั่วโลก

ในส่วนของภาคอสังหาริมทรัพย์ที่มีสัดส่วนใน GDP จีนค่อนข้างสูง (การลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 12.9% ต่อ GDP ในปี 2564) ยังเผชิญความเปราะบางต่อเนื่อง ตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2564 ที่จีนเผชิญกับการผิดชำระหนี้ของบริษัทอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ สถานการณ์ดังกล่าวยังคง

สืบเนื่องมาจนปัจจุบันและยังไม่มีแนวโน้มคลี่คลายลง โดย อัตราส่วนการผิดนัดชำระหนี้ (Default Rate) ของหุ้นกู้สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อยู่ที่ 40%^{2/} ล่าสุด รายงานของ Moody's ระบุว่า ได้มีการปรับอันดับเครดิตหุ้นกู้บริษัทอสังหาริมทรัพย์ในจีนลงถึง 91 แห่งในช่วง 9 เดือนที่ผ่านมา (ในอดีต Moody's มีปรับอันดับเครดิตหุ้นกู้เอกชนที่มีเพียง 56 แห่งตลอด 10 ปีที่ผ่านมา) ซึ่งถือว่าเป็นจำนวนค่อนข้างมาก นอกจากนี้ล่าสุดสถานการณ์การก่อสร้างบ้านที่เป็นไปอย่างล่าช้าได้ส่งผลให้ทางผู้ลงทุน/ผู้ซื้อบ้านเริ่มปฏิเสธที่จะจ่ายเงินผ่อนชำระต่อ ซึ่งหากสถานการณ์ลุกลามจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในภาคอสังหาริมทรัพย์และภาคธนาคาร ขณะที่สถานการณ์การระดมทุนหรือขอกู้ใหม่ของภาคอสังหาริมทรัพย์ยังเป็นไปได้ค่อนข้างยากลำบาก โดยยังมีกฎ Three Red Lines^{3/} ที่จำกัดการกู้เงินของภาคอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงการกำหนดเพดานในการปล่อยกู้ของภาคธนาคาร แม้ว่าทางการเงินจะมีเข้ามากระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์บางส่วนผ่านการปรับลดอัตราดอกเบี้ย LPR 5 ปีและผ่อนคลายกฎต่าง ๆ แต่สถานการณ์ปัจจุบันและความเชื่อมั่นที่ยังไม่กลับมาจะทำให้ภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนยังเป็นปัจจัยจุดรั้งการเติบโตของภาคเศรษฐกิจในระยะต่อไป

กล่าวโดยสรุปเศรษฐกิจจีนในปี 2565 มีแนวโน้มเติบโตลดลงจากที่เคยประเมินเดิม โดย คาดขยายตัวอยู่ที่ 3.7-4.2% มีปัจจัยหนุนจากมาตรการภาครัฐ ขณะที่ยังมีความเสี่ยงสำคัญคือนโยบายโควิดเป็นศูนย์ที่ยังจุดรั้งความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจ และสถานการณ์ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังไม่คลี่คลาย

^{2/} Bondsupermarket

^{3/} นโยบาย Three Red Line คือ นโยบายที่ใช้เพื่อประเมินการกู้ยืมของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยมีรายละเอียด ดังนี้ 1) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ ต้องไม่เกิน 70% 2) อัตราส่วนหนี้สินต่อเงินทุนต้องไม่เกิน 100% และ 3) อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อการกู้ยืมระยะสั้นต้องไม่เกิน 1 เท่า

ตารางตัวเลขเศรษฐกิจที่สำคัญของจีน

Source: CEIC, Investing

Key Chinese Economic Indicators										
	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22
Leading Economic Indicators										
PMI Manufacturing <CFLP>	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2
PMI Manufacturing <Caixin>	50.0	50.6	49.9	50.9	49.1	50.4	48.1	46.0	48.1	51.7
PMI Non-Manufacturing <CFLP>	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7
PMI Service <Caixin>	53.4	53.8	52.1	53.1	51.4	50.2	42.0	36.2	41.4	54.5
Current Economic Indicators										
Industrial Production (% YoY)	3.1	3.5	3.8	4.3	7.5	5.0	-2.9	0.7	3.9	
Fixed-Asset Investment (% YTD, YoY)	7.3	6.1	5.2	4.9	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	
Retail Sales (% YoY)	4.4	4.9	3.9	1.7	6.7	-3.5	-11.1	-6.7	3.1	
CPI (% YoY)	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5
PPI (% YoY)	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1
Exports (% YoY)	28.1	27.1	22.0	20.9	16.3	14.7	3.9	16.6	17.9	
Imports (% YoY)	17.6	20.6	31.7	19.5	15.5	-0.1	0.0	4.1	1.0	
Trade Balance (USD bn)	66.76	84.54	71.71	94.46	94.46	115.95	47.38	51.12	78.76	97.94
Financial Market Indicators										
New Yuan Loans (CNY bn)	1,660	826	1,270	1,130	3,890	1,230	3,130	645	1,888	2,806
Money Supply- M2 (% YoY)	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4
Cash Reserve Ratio (Big Banks)	12.0	12.0	12.0	11.5	11.5	11.5	11.5	11.25	11.25	11.25
One-year loan prime rate (LPR)	3.85	3.85	3.85	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7