

KKP Research



จีนกำลังเปิดเมือง...แต่โอกาสอาจไม่สดใสเท่าที่คิด

ผู้เขียน

เคนเน็ท โดแนลท์ นิลเว

นักวิเคราะห์

KKP Research โดยกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร

พิพัฒน์ เหลืองนฤมิตชัย

ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ

หัวหน้านักเศรษฐศาสตร์ และหัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์

ลัทธิศักดิ์ ลากอุดมการ

นักวิเคราะห์

เคนเน็ท โดแนลท์ นิลเว

นักวิเคราะห์

วเทพ วงศ์วิริยะสิทธิ์

นักวิเคราะห์

อารยา กาญจนะนัช

นักวิเคราะห์

บุรกร กิพย์สกุลชัย

นักวิเคราะห์

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ทั้งนี้ขอคิดเห็นที่ปรากฏเป็นความคิดเห็นของฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร เว้นแต่จะได้แจ้งไว้และขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงข้อมูลและความคิดเห็นโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

KKP Research

December 6, 2022

จีนกำลังเปิดเมือง... แต่โอกาสอาจไม่สดใสเท่าที่คิด



KEY TAKEAWAYS:

- แม้ว่าภาครัฐจะเริ่มส่งสัญญาณว่าจะผ่อนคลายและให้ความสำคัญกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากขึ้น แต่ KKP Research ประเมินว่า 2 ปัจจัยสำคัญที่ทำให้รัฐบาลจีนเข้มงวดกับนโยบายโควิดเป็นศูนย์มาจนถึงทุกวันนี้และอาจทำให้แนวโน้มการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาดในจีนทำได้ช้าได้แก่ 1) จำนวนผู้เสียชีวิตที่อาจจะเพิ่มขึ้นจนระบบสาธารณสุขรับไม่ไหว 2) เงินเฟ้อที่จะสูงขึ้นเร็วอาจเพิ่มแรงกดดันในการทำนโยบายภาครัฐ
- หากจีนสามารถผ่านพ้นจุดที่เลวร้ายที่สุดของการระบาดในระยะสั้น และสามารถเปิดเมืองได้เต็มที่ในช่วงครึ่งหลังของปีหน้า ผลกระทบที่สำคัญคือราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์จะเพิ่มสูงขึ้น และอุปสงค์ในเมืองจีนที่เร่งตัวขึ้นจะเป็นปัจจัยบวกที่สำคัญต่อภาคการส่งออกโลกโดยเฉพาะในแถบเอเชียที่มีการส่งออกสินค้าไปจีนติดลบในช่วงที่ผ่านมา แต่การส่งออกจะยังคงไม่สามารถขยายตัวได้ดีเพราะขณะที่จีนกำลังจะฟื้นตัว เศรษฐกิจโลกกำลังชะลอตัวและอาจจะเข้าสู่ภาวะถดถอย
- จากประสบการณ์ในหลายประเทศ แม้ว่าจีนจะเริ่มคลายมาตรการโควิดเพื่อเปิดเมือง แต่ภาคการบริโภคอาจจะหดตัวในระยะสั้น เนื่องจากจำนวนผู้ติดเชื้อและผู้เสียชีวิตที่น่าจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามการผ่อนคลายมาตรการจะบั่นทอนความมั่นใจของผู้บริโภคไปจนกว่าจะประชากรจีนส่วนใหญ่จะมั่นใจได้ว่าหากติดเชื้อจะไม่รุนแรงถึงขั้นเสียชีวิต
- เศรษฐกิจจีนอาจไม่กลับไปเติบโตแบบในอดีตจากความท้าทายหลายประการและจะสร้างแรงกดดันที่ทำให้การเติบโตของเศรษฐกิจไทยลดลงเพิ่มเติมนอกเหนือจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง อาทิ โครงสร้างประชากรของไทยที่จะเปลี่ยนไป หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงและปัญหาความเหลื่อมล้ำและการผูกขาด

จีนกำลังเปิดเมือง... แต่โอกาสอาจไม่สดใสเท่าที่คิด

ภายหลังจากที่การประชุมพรรคคอมมิวนิสต์จีนได้สิ้นสุดลงไปแล้วและมีการต่อวาระให้ประธานาธิบดีสี จิ้นผิงดำรงตำแหน่งต่อเป็นสมัยที่ 3 รัฐบาลจีนได้เริ่มส่งสัญญาณว่าจะเริ่มคิดถึงการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาดของโควิดและหันมาสนใจผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจมากยิ่งขึ้นซึ่งได้ต้นให้ราคาสินทรัพย์ในจีนทยานสูงขึ้นต้อนรับข่าวที่ว่าจีนจะเปิดเมืองแล้ว ทั้งนี้ความพยายามของภาครัฐในการเปิดเมืองจะเผชิญกับอุปสรรคและความไม่แน่นอนอีกมากซึ่งอาจทำให้จีนไม่สามารถเปิดเมืองได้เร็วอย่างที่หลายคนหวังไว้ จำนวนผู้ติดเชื้อที่เร่งตัวขึ้นอย่างรวดเร็วได้เพิ่มความกังวลให้แก่ประชาชนและสร้างความโกลาหลในโรงงานการผลิตว่าแรงงานจะถูกกักตัวเป็นเวลานานหากผู้ติดเชื้อมีมากขึ้น แต่ถ้าหากจีนสามารถผ่านจุดเลวร้ายที่สุดไปได้แล้วคำถามที่สำคัญคือแล้วการเปิดเมืองแบบเต็มทีในครั้งนี้อาจจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกรวมไปถึงไทยอย่างไร

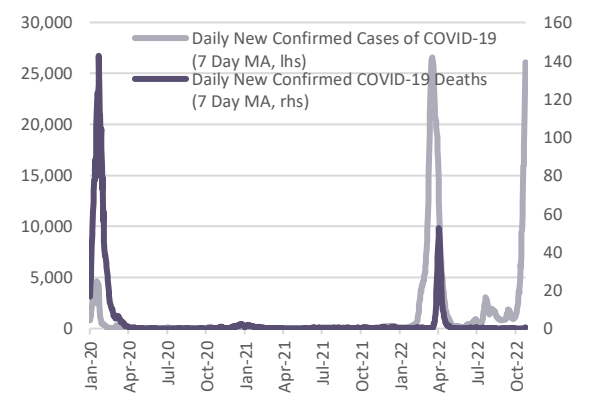
ในบทความนี้ KKP Research จะมาวิเคราะห์ว่าแนวโน้มในการเปิดเมืองของจีนจะเป็นอย่างไร อุปสรรคอะไรบ้างที่อาจทำให้การเปิดเมืองทำได้ล่าช้าและทำไมการเปิดเมืองในครั้งนี้อาจทำให้วิกฤตราคาลงงานในครั้งนี้อาจแยกลงไปอีกสำหรับไทย

ความท้าทายทางเศรษฐกิจและสังคมของการเปิดเมือง

แม้ว่าภาครัฐจะเริ่มส่งสัญญาณว่าจะผ่อนคลายและให้ความสำคัญกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากขึ้น แต่ KKP Research ประเมินว่า 2 ปัจจัยสำคัญที่ทำให้รัฐบาลจีนเข้มงวดกับนโยบายโควิดเป็นศูนย์มาจนถึงทุกวันนี้และอาจทำให้แนวโน้มการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาดในจีนทำได้ช้า ได้แก่

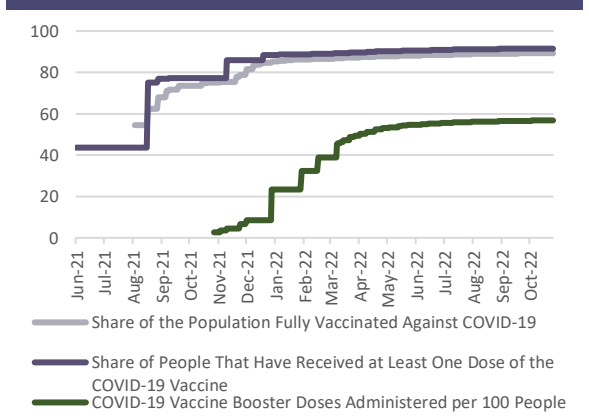
- 1) จำนวนผู้เสียชีวิตที่อาจเพิ่มขึ้นจนระบบสาธารณสุขรับไม่ไหว จากบทเรียนการรับมือการระบาดในหลายประเทศในช่วงตอนต้นของวิกฤตโควิด-19 จะเห็นว่าหากมีการปล่อยให้ไวรัสแพร่ระบาดไปวงกว้างในวันที่ประชากรยังไม่ภูมิคุ้มกันโรคจะทำให้จำนวนผู้เสียชีวิตเพิ่มขึ้นอย่างรุนแรงจนระบบสาธารณสุขไม่สามารถรองรับได้แล้ว นี่คือนัยในข้อกังวลว่าทำไมรัฐบาลจีนเข้มงวดมากในช่วงก่อนหน้านี้ สิ่งที่จะป้องกันไม่ให้เหตุการณ์นี้เกิดขึ้นคือการที่ประชากรได้รับการฉีดวัคซีนที่มีประสิทธิภาพเพียงพอในการลดความเสี่ยงการเสียชีวิต แต่ในปัจจุบันที่ยังไม่ชัดเจนว่าจีนมีวัคซีนที่มีประสิทธิภาพสูงและสามารถป้องกันการเสียชีวิตจากเชื้อไวรัสสายพันธุ์ใหม่ได้หรือไม่ วัคซีน mRNA ของจีนที่ได้รับการรับรองจากประเทศอินเดียก็ยังไม่ได้รับการรับรองภายในประเทศ ยิ่งไปกว่านั้น อัตราการฉีดวัคซีนในกลุ่มสูงอายุยังอยู่ในระดับที่ไม่สูงมากนัก แม้ว่าจำนวนผู้เสียชีวิตจากโควิด-19 จะยังอยู่ในระดับต่ำอยู่ แต่จำนวนผู้ติดเชื้อได้พุ่งทะยานสูงขึ้นเทียบเท่ากับระลอกในช่วงต้นปีแล้ว หากรัฐบาลผ่อนคลายมาตรการเต็มที่และจำนวนผู้ติดเชื้อยังเพิ่มขึ้นในวงกว้างในวันที่ภูมิคุ้มกันยังจำกัดจะเพิ่มความเสี่ยงที่จำนวนผู้เสียชีวิตจะเพิ่มขึ้นจนบีบให้รัฐบาลจีนต้องประกาศมาตรการล็อกดาวน์แรงอีกครั้งได้ ด้วยเหตุนี้เราประเมินว่าแนวโน้มการเปิดเมืองของจีนอาจทำได้ช้าและจะเผชิญกับคามท้าทายจนกว่าจะมีการฉีดวัคซีนที่มีประสิทธิภาพอย่างแพร่หลายและมั่นใจได้แล้วว่าความเสี่ยงต่อระบบสาธารณสุขจะลดลง

รูปที่ 1: จำนวนผู้ติดเชื้อในจีนเพิ่มขึ้นเทียบเท่าการระบาดในช่วงต้นปี



ที่มา: Our world in data

รูปที่ 2: อัตราการฉีดวัคซีนเข็มกระตุ้นยังมีสัดส่วนที่ไม่สูงมาก

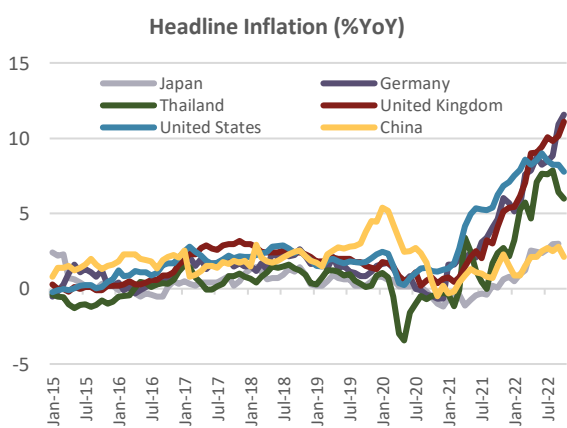


ที่มา: Our world in data

2) เงินเฟ้อที่จะสูงขึ้นเร็วอาจเพิ่มแรงกดดันในการทำงานนโยบายภาครัฐ อีกหนึ่งบทเรียนจากหลายประเทศภายหลังที่มีการเร่งฉีดวัคซีนและเปิดเมืองคืออัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว อุปสงค์ที่อันมาเป็นเวลานานในช่วงที่มีการล็อกดาวน์ (pent-up demand) เป็นส่วนสำคัญที่ทำให้ความต้องการในการบริโภคสินค้าและบริการขยายตัวอย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ตามในขณะที่อุปสงค์ฟื้นตัวอย่างรวดเร็วแต่กำลังการผลิตสินค้าที่ถูกปิดไปนานไม่สามารถเร่งตามอุปสงค์ที่ฟื้นตัวได้ทัน จำนวนแรงงานในภาคการบริการที่หายไปในช่วงปิดเมืองก็ไม่กลับมาได้ทันกับความต้องการที่เพิ่มขึ้น เป็นสาเหตุที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นในหลายประเทศ ในกรณีของเมืองจีน หากจีนเร่งเปิดเมืองแบบเต็มตัวก็อาจจะเกิดแรงกดดันทางเงินเฟ้อในลักษณะเดียวกัน จากรูปที่ 4 จะเห็นได้ว่าในช่วงที่ผ่านมา ปริมาณเงินฝากใหม่ของภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วสวนทางกับปริมาณเงินกู้ใหม่ของภาคครัวเรือน ตัวเลขนี้สะท้อนว่าอุปสงค์ในช่วงที่ผ่านมาถูกกดขี่มากจากนโยบายโควิดเป็นศูนย์แต่เมื่อนโยบายถูกผ่อนคลายเมื่อใด เงินออมของภาคครัวเรือนมีสะสมไว้มากจะถูกนำมาใช้อย่างรวดเร็วและสนับสนุนการเติบโตของภาคการบริโภคนั่นเอง

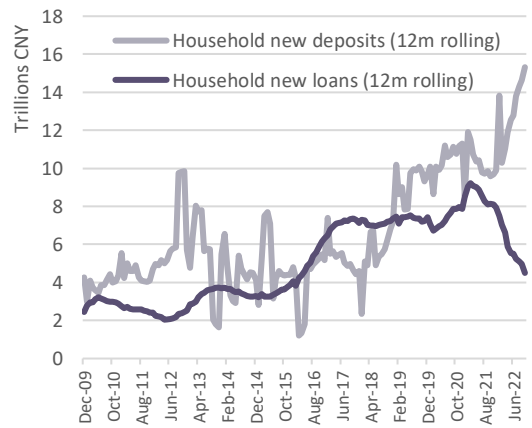
แม้ว่าจีนจะยังไม่เปิดเมืองเต็มที่แต่อัตราเงินเฟ้อก็อยู่ที่ระดับ 2% แล้ว หากอัตราเงินเฟ้อในจีนเร่งตัวขึ้นสูงกว่านี้ แรงกดดันต่อนโยบายภาครัฐทั้งนโยบายการคลังและนโยบายการเงินจะเพิ่มขึ้น เพราะอัตราเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับต่ำอยู่ทำให้ภาครัฐสามารถอัดฉีดสภาพคล่องเข้าไปในระบบเพื่อช่วยเหลือบริษัทหรือห้างสรรพสินค้าที่กำลังเผชิญกับความเสียหายฉับพลันได้ ในวันที่เงินเฟ้อและดอกเบี้ยยังต่ำทำให้ต้นทุนของรัฐในการระดมทุนยังคงไม่สูงมากในการที่จะเข้าไปสานต่อโปรเจกต์อสังหาริมทรัพย์ที่ถูกทอดทิ้งและเพิ่มการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจที่ซบเซาอยู่ได้ อย่างไรก็ตามหากธนาคารกลางจีน (PBOC) ถูกบังคับให้ต้องขึ้นดอกเบี้ยเพื่อชะลอเงินเฟ้อจะทำให้ต้นทุนของเงินทุนเพิ่มสูงขึ้นและทำให้บริษัทอสังหาริมทรัพย์เข้าถึงสภาพคล่องได้ยากขึ้น ในทางตรงกันข้ามหากธนาคารกลางจีน (PBOC) ปลดปล่อยอัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นโดยที่เพิ่มขึ้นอัตราดอกเบี้ยหรือลดสภาพคล่องอาจทำให้แรงกดดันต่อค่าเงินหยวนเพิ่มขึ้นในทิศทางอ่อนค่าและเพิ่มความเสี่ยงที่จะทำให้เกิดเงินทุนไหลออกอย่างรวดเร็วในวันที่ธนาคารกลางสหรัฐฯขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็ว ดังนั้นการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระดมทุนแบบค่อยเป็นค่อยไปโดยจีนจะมีนโยบายที่สนับสนุนการขยายตัวของอุปทานไปด้วยเพื่อทำให้การฟื้นตัวของอุปสงค์และอุปทานมีทิศทางที่สอดคล้องกันไม่ให้เกิดแรงกดดันต่อเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นมากเกินไป ซึ่งเราก็เริ่มเห็นความพยายามนี้แล้วจากการที่จีนเริ่มมีแผนที่จะเพิ่มจำนวนเที่ยวบินทั้งในและนอกประเทศก่อนหน้าที่จะส่งสัญญาณผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระดมทุนแล้ว

รูปที่ 3: อัตราเงินเฟ้อในหลายประเทศเพิ่มสูงขึ้นหลังเปิดเมือง



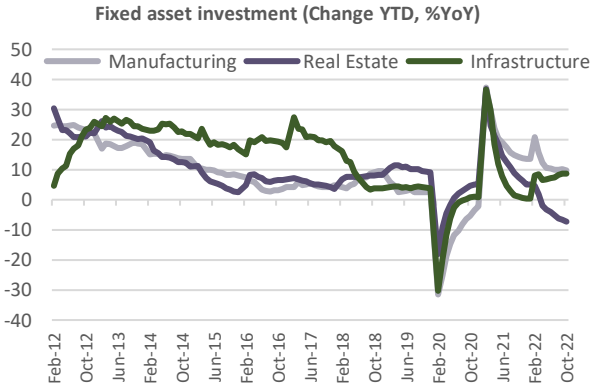
ที่มา: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Japanese Statistics Bureau, German Federal Statistical Office, Thailand Bureau of Trade & Economic indices, U.K. Office for National Statistics, China National Bureau of Statistics

รูปที่ 4: ปริมาณเงินฝากใหม่ของภาคครัวเรือนจีนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วสวนทางกับปริมาณเงินกู้ใหม่



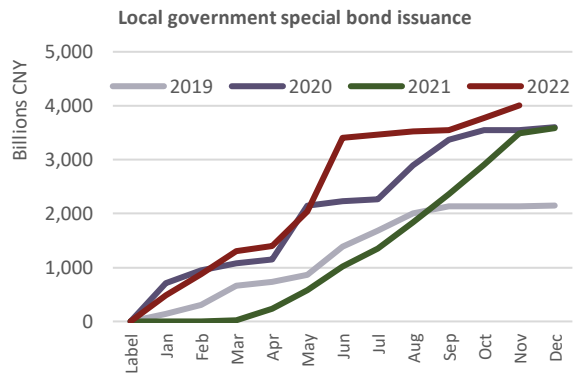
ที่มา: People's Bank of China

รูปที่ 5: จีนเร่งการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานเพื่อพยุงเศรษฐกิจที่ซบเซาโดยเฉพาะในภาคอสังหาริมทรัพย์



ที่มา: China National Bureau of Statistics

รูปที่ 6: การเร่งอัดฉีดสภาพคล่องโดยธนาคารกลางจีนมีส่วนช่วยให้ภาครัฐท้องถิ่นเร่งระดมทุนเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

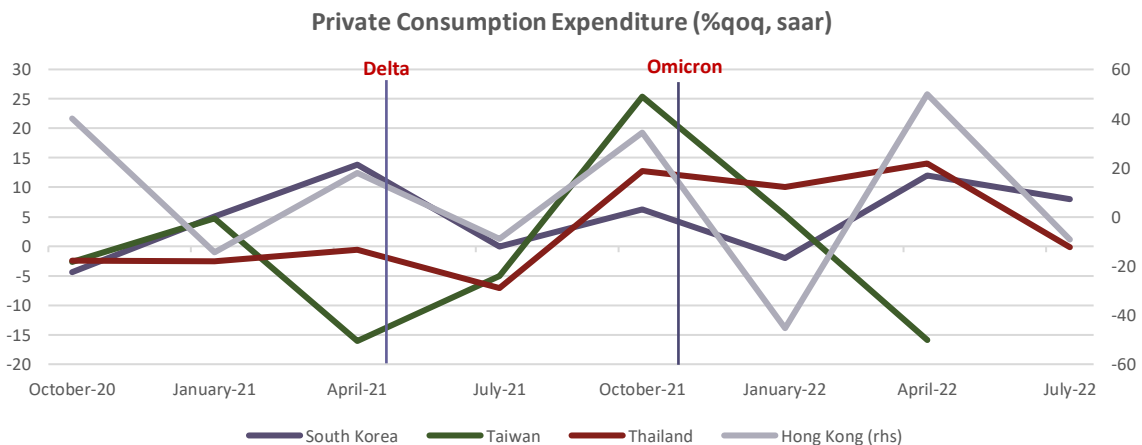


ที่มา: China Ministry of Finance

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนเผชิญกับหลายอุปสรรคในระยะสั้น

จากประสบการณ์ในหลายประเทศ แม้ว่าจีนจะเริ่มคลายมาตรการโควิดเพื่อเปิดเมือง แต่ภาคการบริโภคอาจจะหดตัวในระยะสั้น เนื่องจากจำนวนผู้ติดเชื้อและผู้เสียชีวิตที่น่าจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามการผ่อนคลายมาตรการ จะบั่นทอนความมั่นใจของผู้บริโภคไปจนกว่าจะประชากรจีนส่วนใหญ่จะมั่นใจได้ว่าหากติดเชื้อจะไม่รุนแรงถึงขั้นเสียชีวิต ถ้าเราลองไปดูตัวอย่างของประเทศในแถบเอเชียที่มีมาตรการที่เข้มงวดและประชากรมีความกังวลต่อโรคโควิด-19 สูงจะเห็นได้ว่าในช่วงที่มีการระบาดพุ่งสูงขึ้นหลังจากการค้นพบสายพันธุ์ใหม่ทั้งสายพันธุ์เดลต้าและโอไมครอน ตัวเลขการบริโภคของภาคเอกชนหดตัวลงในไตรมาสที่การระบาดพุ่งสูงขึ้นแต่ภาคการบริโภคจะฟื้นตัวได้ดีขึ้นในไตรมาสถัดไปเมื่อตัวเลขผู้ติดเชื้อเริ่มผ่านจุดสูงสุดและผู้คนมีความคุ้นชินและเรียนรู้ที่จะอยู่กับไวรัสมากยิ่งขึ้น ดังนั้นในกรณีของจีนที่ความมั่นใจในการอยู่กับโรคยังมีน้อย การเปิดเมืองที่จะมาพร้อมกับจำนวนผู้ติดเชื้อที่เพิ่มขึ้นอาจทำให้อุปสงค์ในจีนหดตัวโดยเฉพาะในช่วงครึ่งแรกของปี 2023 และหวังว่าการเร่งฉีดวัคซีนจะช่วยยกระดับของภูมิคุ้มกันหมู่จนทำให้ความกังวลของประชากรลดลงทำให้เศรษฐกิจจีนสามารถฟื้นตัวได้ในช่วงครึ่งหลังของปีหน้า

รูปที่ 7 : การใช้จ่ายในภาคการบริโภคหดตัวลงในหลายประเทศในช่วงที่การระบาดรุนแรงขึ้น

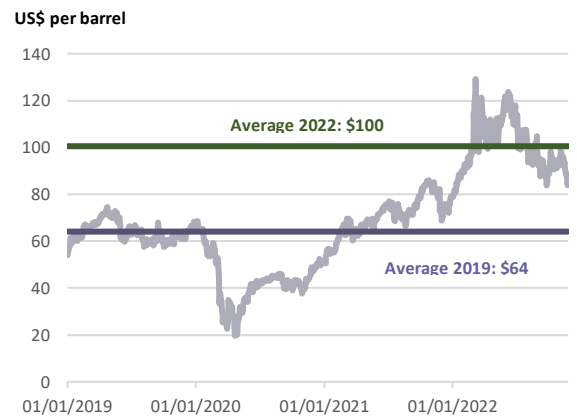


ที่มา: Various national sources, Macrobond

ราคาพลังงานโลกอาจพุ่งสูงขึ้นเมื่อจีนเปิดเมือง

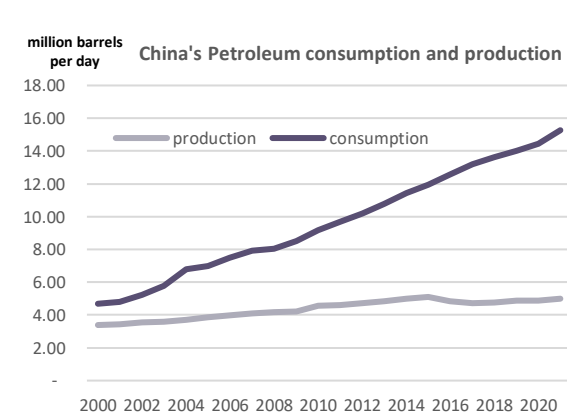
หากจีนสามารถผ่านพ้นจุดที่เลวร้ายที่สุดของการระบาดในระยะสั้น และสามารถเปิดเมืองได้เต็มที่ในช่วงครึ่งหลังของปีหน้า คำถามที่สำคัญคือแล้วผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและไทยจะเป็นอย่างไร? ผลกระทบที่สำคัญของการที่จีนเปิดเมืองคือราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์ที่จะเพิ่มสูงขึ้น ในช่วงที่ผ่านมาภายหลังจากสงครามรัสเซียยูเครนเริ่มต้นขึ้น ราคาพลังงานทั้งน้ำมันดิบ ก๊าซธรรมชาติ รวมไปถึงสินค้าโภคภัณฑ์อื่นๆทยอยสูงขึ้น เราได้เห็นราคาน้ำมันดิบ Brent พุ่งขึ้นเกือบแตะ 130 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลก่อนที่เศรษฐกิจจะเริ่มชะลอตัวลงจากการขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วของธนาคารกลางเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ราคาน้ำมันปรับตัวลดลงมาอยู่ในระดับ 80-90 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ข้อสังเกตที่สำคัญคือแม้ว่าราคาน้ำมันดิบจะปรับลดลงในช่วงที่ผ่านมาแต่ราคายังค้างอยู่ในระดับที่สูงกว่าก่อนการระบาดโดยที่จีนยังไม่ได้เปิดเมืองด้วยซ้ำ ถ้าหาก pent-up demand ที่อันอยู่ถูกปล่อยออกเต็มที่อาจทำให้ความต้องการใช้น้ำมันเพิ่มขึ้นอีก 7 แสนบาร์เรลต่อวันในปีหน้าตามการคาดการณ์ของ Bank of America ประกอบกับวิกฤตราคาพลังงานสูงจากการตัดขาดอุปทานพลังงานจากรัสเซียที่ยังไม่สิ้นสุด การเปิดประเทศของจีนจะทำให้เกิดการนำเข้าน้ำมันในปริมาณที่เพิ่มขึ้นมากและจะเป็นปัจจัยที่ทำให้ราคาน้ำมันดิบมีความเสี่ยงที่จะพุ่งสูงขึ้นอีกได้ในปีหน้า

รูปที่ 8: ราคาน้ำมันดิบ Brent อยู่ในระดับที่สูงกว่าช่วงก่อนโควิดแม้ว่าจีนยังไม่ได้เปิดเมือง



ที่มา: Intercontinental Exchange (ICE)

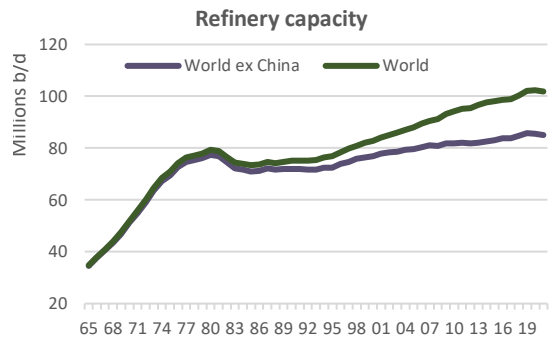
รูปที่ 9: จีนจะนำเข้าน้ำมันมากขึ้นเนื่องจากความต้องการใช้น้ำมันจะโตเร็วกว่าปริมาณการผลิต



ที่มา: Energy Information Administration (EIA)

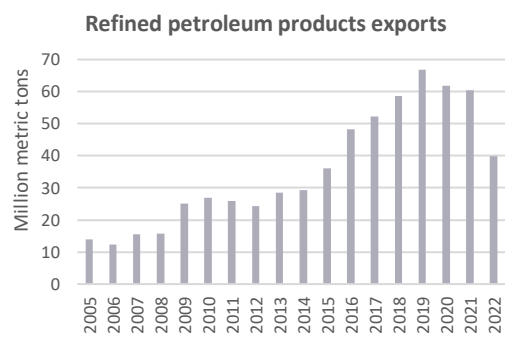
ประเด็นที่น่ากังวลยิ่งกว่า คือ ราคาของผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่ผ่านกระบวนการกลั่นเรียบร้อยแล้วเช่น ราคาน้ำมันดีเซลอาจพุ่งสูงขึ้นในอัตราที่รวดเร็วกว่าราคาน้ำมันดิบจากสาเหตุที่สำคัญคือกำลังการกลั่นที่หายไปในช่วงการระบาดโควิดฟื้นตัวได้ค่อนข้างช้า กำลังการกลั่นของโลกที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมาส่วนหนึ่งมาจากกำลังการกลั่นในจีนที่ขยายตัวขึ้น ถ้าหากจีนใช้กำลังการผลิตนี้เพื่อส่งออกผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมออกไปในตลาดโลกจะเป็นการเพิ่มอุปทานซึ่งกำลังอยู่ในภาวะที่ค่อนข้างตึงและลดแรงกดดันต่อราคาพลังงานโลกได้ อย่างไรก็ตาม จีนได้มีการลดโควตาในการส่งออกน้ำมันและผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมส่วนหนึ่งอาจเป็นเพราะความกังวลว่าจะเกิดภาวะขาดแคลนพลังงานในประเทศทำให้จีนต้องกักตุนน้ำมันเพิ่มขึ้น ดังนั้น หากจีนยังคงจำกัดการส่งออกปิโตรเลียมต่อไปในขณะที่จีนเริ่มเปิดเมืองจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ราคาพลังงานอาจไม่ลดลงได้แม้เศรษฐกิจในภูมิภาคจะเริ่มชะลอตัวลง

รูปที่ 10: กำลังการกลั่นจากจีนมีส่วนที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับกำลังการกลั่นจากโลก



ที่มา: BP Statistical Review of World Energy

รูปที่ 11: หากจีนยังคงจำกัดการส่งออกน้ำมันปิโตรเลียมจะทำให้อุปทานน้ำมันโลกยังคงตึงตัว



ที่มา: China General Administration of Customs (GAC)

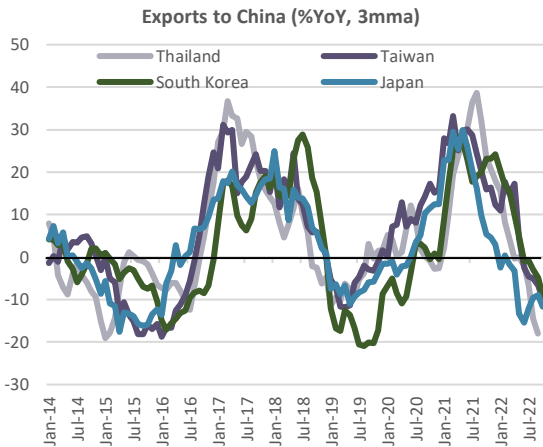
การส่งออกของประเทศแถบเอเชียอาจยังชะลออยู่แม้ว่าเศรษฐกิจจีนจะฟื้นตัว

หากจีนสามารถเปิดเศรษฐกิจได้เต็มที่จริงจะเป็นปัจจัยบวกต่อการเติบโตของเศรษฐกิจในภาวะที่ประเทศเศรษฐกิจใหญ่ของโลกมีแนวโน้มชะลอตัว หนึ่งในผลกระทบที่สำคัญจากนโยบายโควิดเป็นศูนย์คือการที่โรงงานและกำลังผลิตสินค้าในจีนถูกปิดตัวลงไปซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้เกิด supply disruption ต่อห่วงโซ่อุปทานนับตั้งแต่การระบาดของโควิดเป็นต้นมา ตอนที่หลายประเทศกลับมาเปิดเมืองเต็มที่ก็ทำให้ลดการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานให้กลับมาทำงานได้อีกครั้งและจะได้แรงสนับสนุนจากจีนเพิ่มขึ้นถ้ากำลังการผลิตและการขนส่งเริ่มฟื้นตัวได้ นอกจากนี้ อุปสงค์ในเมืองจีนที่จะเร่งตัวขึ้นจะเป็นปัจจัยบวกที่สำคัญต่อภาคการส่งออกโลกโดยเฉพาะในแถบเอเชียที่มีการส่งออกสินค้าไปจีนติดลบในช่วงที่ผ่านมาแต่ปัจจัยบวกต่อการส่งออกของแต่ละประเทศในแถบเอเชียจะเกิดขึ้นไม่พร้อมกันขึ้นอยู่กับแนวโน้มและขั้นตอนในการเปิดเมืองของจีน

- ในช่วงแรกที่ pent-up demand ในภาคการบริโภคเร่งตัวขึ้นและมาพร้อมกับราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น ประเทศที่จะได้ประโยชน์คือกลุ่มประเทศที่ส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์ได้แก่ อินโดนีเซีย มาเลเซีย ออสเตรเลีย เป็นต้น โดยในช่วงแรกนี้ ไทยอาจจะได้ประโยชน์เฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมที่เน้นการส่งออกเพื่อการบริโภคในจีนได้แก่ ภาคการเกษตร ผลิตภัณฑ์เคมีและยา การค้าปลีกและค้าส่ง และผลิตภัณฑ์อาหาร เป็นต้น
- ในช่วงหลังที่จีนเปิดเมืองในประเทศเต็มที่แล้ว และพร้อมที่จะผ่อนคลายมาตรการควบคุมพรมแดน (ซึ่งเราคาดว่าจะเกิดขึ้นได้ในช่วงปลายปีหน้า) จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่จะออกไปเที่ยวต่างประเทศจะเพิ่มขึ้นและทำให้ประเทศที่มีสัดส่วนนักท่องเที่ยวจากจีนสูงในช่วงก่อนโควิดได้แก่ ไทย ฮองกง จีน เกาหลีใต้ ได้ประโยชน์ในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับการท่องเที่ยว

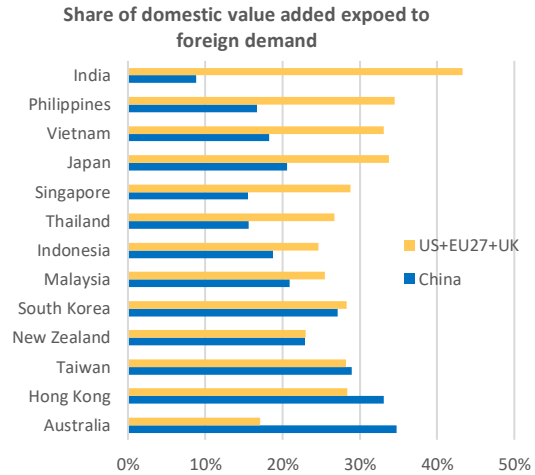
อย่างไรก็ตาม การที่อุปสงค์ในจีนกลับมาฟื้นตัวได้อีกครั้งไม่ได้แปลว่าภาคการส่งออกของไทยและประเทศอื่น ๆ จะขยายตัวได้ดีในช่วงปีหน้าเพราะในขณะที่จีนกำลังจะฟื้นตัว เศรษฐกิจโลกกำลังชะลอตัวและอาจจะเข้าสู่ภาวะถดถอยโดยการส่งออกโดยรวมยังมีแนวโน้มชะลอตัวเนื่องจากอุปสงค์ที่มาจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยุโรปและสหราชอาณาจักรมีสัดส่วนรวมกันมากกว่าอุปสงค์ที่มาจากจีน

รูปที่ 12: การส่งออกของหลายประเทศในเอเชียไปยังจีนมีแนวโน้มหดตัวมาอย่างต่อเนื่อง



ที่มา: Bank of Thailand, Taiwan Ministry of Finance, Korea Customs Service, Japanese Ministry of Finance

รูปที่ 13: อุปสงค์ที่มาจากประเทศพัฒนาแล้วต่อเศรษฐกิจภูมิภาคเอเชียมีสัดส่วนมากกว่าอุปสงค์ที่มาจากจีน



ที่มา: OECD Trade in Value Added (TiVA)

ความผันผวนที่จะสูงขึ้นในปี 2023

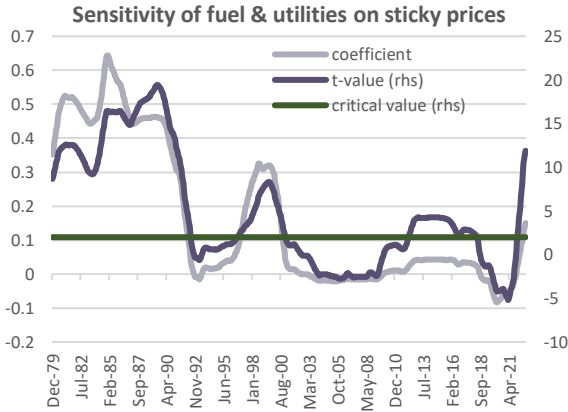
KKP Research ประเมินว่าแนวโน้มการเปิดเมืองของจีนในครั้งนี้น่าจะเป็นปัจจัยที่จะสร้างความผันผวนต่อเศรษฐกิจไทยเพิ่มเติม โดยปัจจัยที่สำคัญในปีหน้า คือ

- 1) ความผันผวนต่ออัตราเงินเฟ้อ แม้ว่าการเปิดเมืองของจีนจะทำให้ค่าจ้างจากความกังวลว่าจำนวนผู้ติดเชื้อจะเพิ่มขึ้นจนล้นระบบสาธารณสุข แต่อัตราเงินเฟ้อโลกก็ยังอยู่ในระดับสูงและยังมีความไม่แน่นอนสูงว่าจะลดลงกลับมาอยู่ในกรอบเป้าหมายของธนาคารกลางเร็วแค่ไหนเนื่องจากภาคบริการที่ยังเติบโตได้ดีและค่าแรงที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงอยู่ แต่หากจีนสามารถเปิดเมืองได้เต็มที่อาจทำให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นได้จากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เร่งตัวขึ้นหลังการเปิดเมือง นอกจากนี้หากราคาพลังงานเร่งตัวขึ้นอาจเกิดการส่งผ่านต้นทุนพลังงานไปยังราคาสินค้าหมวดอื่นที่เพิ่มขึ้นมากกว่าในช่วงที่ผ่านมา เพราะ เงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงได้ถูกฝังเข้าไปในการคาดการณ์ของผู้ผลิต
- 2) ความผันผวนต่อสถานะทางการคลัง หากราคาน้ำมันหน้าโรงกลั่นโดยเฉพาะราคาน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้นจาก pent-up demand ในจีนที่จะทำให้ภาระต้นทุนของรัฐบาลในการพยุงกองทุนน้ำมันที่กำลังขาดทุนอยู่และตรึงราคาไว้ที่ 34.99 บาทต่อลิตรเพิ่มขึ้นเช่นกัน ในปัจจุบันภาระทางการคลังยังเป็นประเด็นที่ไม่น่าเป็นห่วงเนื่องจากเศรษฐกิจที่เติบโตได้ดีในปีทำให้รายได้ของรัฐเพิ่มขึ้นสูงกว่าที่คาดซึ่งทำให้การตรึงราคาน้ำมันยังสามารถทำได้ อย่างไรก็ตาม การตรึงราคาน้ำมันดีเซลอาจเจอข้อจำกัดจากต้นทุนในการทำที่อาจจะเพิ่มสูงขึ้นในปีหน้าหากราคาน้ำมันหน้าโรงกลั่นเพิ่มขึ้นรวดเร็วและหากรายได้รัฐไม่ได้โตตามที่คาดจากเศรษฐกิจจริงที่ชะลอตัว ในกรณีนี้เราอาจจะเห็นสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อจีดีพีปรับสูงขึ้นกว่าที่คาดไว้ได้
- 3) ความผันผวนต่อค่าเงินบาท ราคาน้ำมันดิบและสินค้าโภคภัณฑ์ที่อาจเพิ่มขึ้นจะทำให้มูลค่าการนำเข้าพลังงานของไทยเพิ่มขึ้นเนื่องจากไทยเป็นผู้นำเข้าน้ำมันดิบ มูลค่าการนำเข้าที่เพิ่มขึ้นรวมไปถึงต้นทุนค่าขนส่งที่อาจขยับขึ้นจะเป็นปัจจัยที่ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลมากขึ้นและเป็นปัจจัยต่อการอ่อนค่าของค่าเงินบาทเหมือนในช่วงที่ผ่านมาที่ราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นมาพร้อมกับค่าเงินบาทที่อ่อนค่ามาต่อเนื่องจากต้นปี ในทางตรงกันข้ามปัจจัยบวกจากจีนที่จะมาช่วยพยุงการส่งออกไทยบางส่วนรวมไปถึงนักท่องเที่ยวจีนที่อาจจะกลับมามากกว่าที่หลายคนคาดในปีหน้าหากจีนสามารถผ่อนคลายมาตรการควบคุมพรมแดนได้ด้วยจะเป็นปัจจัยที่ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลมากขึ้นและเป็นปัจจัยต่อการแข็งค่าของค่าเงินบาท
- 4) ความผันผวนต่ออัตราดอกเบี้ย หนึ่งในความผันผวนในปีหน้าคืออัตราดอกเบี้ยจะไปจบอยู่ที่เท่าไร? หากเงินเฟ้อยังคงค้างในระดับสูงและได้รับแรงสนับสนุนจากราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้นอาจทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงสุดในสหรัฐฯ (Terminal Fed Fund

เงินกำลังเปิดเมือง... แต่โอกาสอาจไม่สดใสเท่าที่คิด

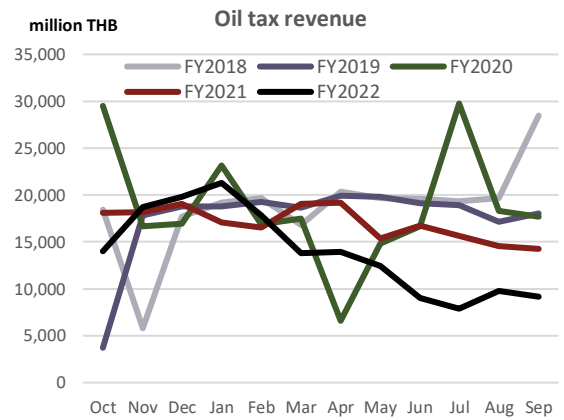
Rate) สูงเกินกว่าที่ตลาดคาดที่ 5% ในช่วงกลางปีหน้า ในสถานการณ์นี้ นโยบายการเงินไทยจะได้รับแรงกดดันมากขึ้นและจะเจอกับสองทางเลือกที่มีต้นทุนทั้งคู่คือ 1) ขึ้นดอกเบี้ยแรงเพื่อชะลออัตราเงินเฟ้อแต่เพิ่มความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้ของหนี้ครัวเรือน หรือ 2) ขึ้นดอกเบี้ยน้อยหรือคงอัตราดอกเบี้ยเพื่อช่วยเหลือกลุ่มเปราะบางแต่เงินเฟ้อจะค้างสูงยาวนาน เพราะค่าเงินบาทที่จะอ่อนค่าจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างสหรัฐฯและไทยที่กว้างขึ้นในขณะที่ราคาพลังงานจะเป็นอีกความเสี่ยงสำคัญที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อไทยค้างอยู่ในระดับที่สูงกว่ากรอบเป้าหมายของธนาคารแห่งประเทศไทย

รูปที่ 14: หากราคาพลังงานพุ่งสูงขึ้นอีกครั้งจะมีการส่งผ่านต้นทุนไปยังราคาสินค้าหมวดอื่นเพิ่มขึ้นมากกว่าในช่วงที่ผ่านมา



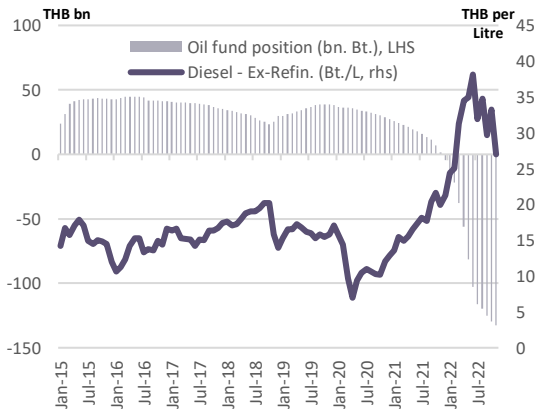
ที่มา: US Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve Bank of Atlanta, KKP Research estimates

รูปที่ 15: รายได้จากภาษีน้ำมันอาจลดลงต่อเนื่องเพื่อช่วยเหลือกองทุนน้ำมันที่ยังขาดทุนอยู่



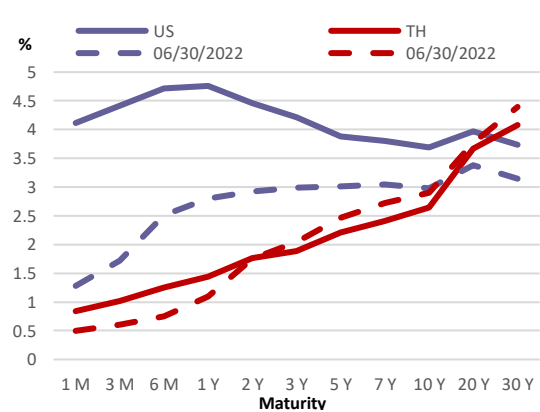
ที่มา: Fiscal Policy Office

รูปที่ 16: กองทุนน้ำมันอาจมีแนวโน้มขาดทุนมากขึ้นหากราคาหน้าโรงกลั่นเพิ่มขึ้นหลังเงินเปิดเมือง



ที่มา: Oil Fuel Fund Office (OFFO)

รูปที่ 17: ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างสหรัฐฯและไทยที่กว้างขึ้นอาจกลับมากดดันค่าเงินบาทและนโยบายการเงิน



ที่มา: ThaiBMA

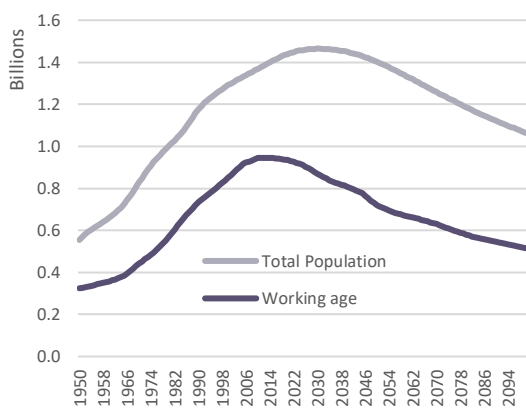
เศรษฐกิจจีนหลังโควิดคือความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยในระยะยาว

หลังจากจีนกลับมาเปิดเมืองได้แล้วประเด็นที่ต้องติดตามคือความท้าทายจากเศรษฐกิจจีนในระยะยาวที่จะส่งผลกระทบต่อไทย คำถามที่สำคัญหลังจากนี้คือเศรษฐกิจจีนในยุคหลังโควิด-19 จะเป็นอย่างไร? ในบทความเรื่อง “ธุรกิจและนักลงทุนไทยจะเป็นอย่างไรเมื่อจีนดำเนินนโยบาย common prosperity” KKP Research ได้วิเคราะห์ว่าเศรษฐกิจจีนอาจไม่กลับไปเติบโตแบบในอดีตจากความท้าทายหลายประการได้แก่ 1) จำนวนประชากรโดยรวมและประชากรวัยทำงานที่กำลังหดตัว 2) ปริมาณหนี้ขนาดใหญ่ที่สะสมมาอย่างต่อเนื่องในภาคธุรกิจและภาคครัวเรือน 3) ความเหลื่อมล้ำทางรายได้และการผูกขาดทางเศรษฐกิจ ปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้นจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอตัวลงในระยะยาวแม้ว่าในระยะสั้นอาจฟื้นตัวได้ดีหลังการเปิดเมืองประเด็นที่สำคัญคือ หากเศรษฐกิจจีนไม่กลับไปเติบโตเหมือนในช่วงก่อนโควิด-19 ผลกระทบสืบเนื่องที่จะเกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจไทยคือ

- 1) อุตสาหกรรมที่เน้นการส่งออกเพื่อการลงทุนและภาคการบริโภคของจีนได้แก่ การค้าส่งและการค้าปลีก การขนส่งและคลังสินค้า อุตสาหกรรมเหล็ก อุปกรณ์ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ จะได้รับผลกระทบด้านลบสูงจากการชะลอตัวในระยะยาวของเศรษฐกิจจีน
- 2) FDI จากจีนบางส่วนที่มีความสำคัญโดยเฉพาะในภาคอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างการค้ำของไทยและจีน ได้แก่ ภาควางและพลาสติก รถยนต์และชิ้นส่วน การค้าส่งและการค้าปลีก รวมไปถึง ภาคอสังหาริมทรัพย์อาจจะชะลอตัวลง
- 3) จำนวนนักท่องเที่ยวจากจีนมายังไทยอาจลดลงในระยะยาวและไม่กลับไปยังระดับ 11 ล้านคนก่อนที่การระบาดของโควิด-19 จะเกิดขึ้นเนื่องจากรายได้ที่เติบโตลดลงซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดอุปสงค์ของนักท่องเที่ยวจีน (รูปที่ 19) และความพยายามของรัฐบาลจีนที่ต้องการทำให้เศรษฐกิจภายในประเทศเป็นเครื่องยนต์หลักและลดภาวะขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในภาคบริการ

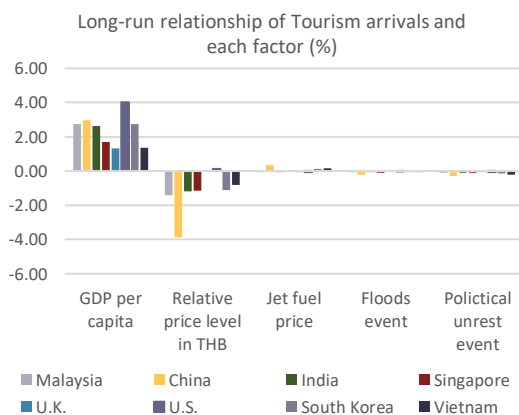
ผลกระทบเหล่านี้อาจเกิดขึ้นซ้ำจนทำให้หลายคนอาจมองข้าม แต่เมื่อเวลาผ่านไปผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนจะเริ่มเห็นได้ชัดเจนยิ่งขึ้นและเป็นอีกปัจจัยที่ทำให้การเติบโตของเศรษฐกิจไทยลดลงเพิ่มเติมนอกเหนือจากปัจจัยเชิงโครงสร้างที่ KKP Research เคยนำมาวิเคราะห์ได้แก่ โครงสร้างประชากรของไทยที่จะเปลี่ยนไป หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงและปัญหาความเหลื่อมล้ำและการผูกขาด เป็นต้น

รูปที่ 18: จำนวนประชากรวัยทำงานของจีนมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง



ที่มา: UN World Population Prospects

รูปที่ 19: หากรายได้ต่อหัวในจีนเติบโตช้าลงจะทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวที่มาจากจีนลดลง



ที่มา: KKP Research estimates