

KKP Research



ไทยเตรียมรับมือ
จีนไม่โตเหมือนเดิม

ผู้เขียน

เคนเน็ท โดนัลด์ นิลเว
นักวิเคราะห์

KKP Research

โดยกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร

พิพัฒน์ เหลืองนฤมิตชัย

ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ หัวหน้าทีมเศรษฐกิจศาสตร์

ณชา อนันต์โชติกุล

ผู้อำนวยการอาวุโส หัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์

ลัทธิศักดิ์ ลากอุดมการ

นักวิเคราะห์

เคนเน็ท โดนัลด์ นิลเว

นักวิเคราะห์

อารยา กาญจนะช

นักวิเคราะห์

บุรกร กิพย์สกุลชัย

นักวิเคราะห์

ณัฐนิชา เทพพรพิทักษ์

นักวิเคราะห์

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลเปิดเผยต่อสาธารณชน ทั้งนี้ ข้อคิดเห็นที่ปรากฏเป็นความคิดเห็นของฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร เว้นแต่จะได้แจ้งไว้และขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงข้อมูลและความคิดเห็นโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

KKP Research

June 22, 2023

ไทยเตรียมรับมือ จีนไม่โตเหมือนเดิม



KEY TAKEAWAYS :

- KKP Research ประเมินว่าในภาพรวมเศรษฐกิจจีนในปีนี้และในระยะต่อไปกำลังเผชิญความท้าทายอย่างมาก และจะไม่ได้เติบโตได้อย่างแข็งแกร่งเหมือนทศวรรษที่ผ่านมา
- ตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนเป็นไปอย่างแผ่วบางและช้ากว่าที่หลายฝ่ายคาด จาก 1) ความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ลามไปกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและผู้ลงทุน 2) ภาคการส่งออกที่กำลังถูกกดดันจากปัจจัยภายนอก 3) อัตราว่างงานที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มจบใหม่
- การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนในช่วงที่ผ่านมา ไม่ได้เป็นการชะลอตัวจากปัจจัยในระยะสั้นเท่านั้น แต่มีสาเหตุจากปัญหาเชิงโครงสร้างของจีนที่เริ่มส่งผลกระทบต่อ การเติบโตของเศรษฐกิจ ซึ่งจะทำให้มาตรการการกระตุ้นแบบเดิมโดยการอัดฉีดสภาพคล่องจะมีผลต่อเศรษฐกิจน้อยลง
- เศรษฐกิจไทยจะได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวและการปรับเปลี่ยนโครงสร้างของเศรษฐกิจจีน ทั้งในระยะสั้นและในระยะยาว จากความท้าทายที่จะเพิ่มขึ้นต่อแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจไทย ทั้งในภาคการท่องเที่ยวและภาคการผลิตที่พึ่งพาตลาดจีนเป็นหลัก

ไทยเตรียมรับมือ จีนไม่โตเหมือนเดิม

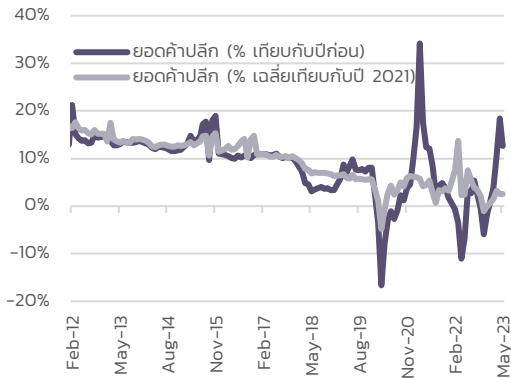
ในช่วงต้นปีที่ผ่านมาจีนประกาศเปิดประเทศหลังจากปิดเมืองมายาวนานกว่า 2 ปี กลายเป็นความหวังสำคัญว่าจีนจะมาเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญให้กับเศรษฐกิจโลกในปีนี้ ผ่านอุปสงค์ในภาคบริการและการบริโภคที่น่าจะทยอยฟื้นตัว อย่างไรก็ตามสัญญาณเศรษฐกิจจีนหลังการเปิดประเทศกลับออกมาเปราะบางกว่าที่นักวิเคราะห์คาด และกำลังสร้างความกังวลว่าเศรษฐกิจจีนอาจไม่ได้ฟื้นตัวได้ดีตามที่หวังไว้ โดยมีหลายปัจจัยที่เริ่มส่งผลกระทบในทางลบมากขึ้นและอาจทำให้เศรษฐกิจจีนชะลอตัวลงในระยะข้างหน้า ซึ่งเกิดจากทั้งปัจจัยระยะสั้น คือ ประชากรจีนยังมีความกังวลเกี่ยวกับโควิดและยังไม่มั่นใจในทิศทางเศรษฐกิจ สะท้อนผ่านความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ และการฟื้นตัวที่ค่อนข้างกระจุกตัวอยู่เพียงในบางภาคเศรษฐกิจ รวมไปถึงปัญหาเชิงโครงสร้างอีกหลายด้านที่ดูการเติบโตของจีนในระยะยาว ปัจจัยทั้งหมดทำให้ KKP Research ประเมินว่าในภาพรวมเศรษฐกิจจีนในปีี้และในระยะต่อไปกำลังเผชิญความท้าทายอย่างมาก และการเติบโตของเศรษฐกิจจีนจะไม่ได้เติบโตได้อย่างแข็งแกร่งเหมือนทศวรรษที่ผ่านมา

การฟื้นตัวกระจุกอยู่ในภาคบริการเท่านั้น

เครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจรายเดือนในแต่ละด้านของจีนสะท้อนให้เห็นว่าการฟื้นตัวของจีนยังซบเซาและกระจุกอยู่แค่ในการบริโภคบริการเท่านั้น (Service consumption) ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากภาคเศรษฐกิจอื่น ๆ ทยอยฟื้นตัวไปแล้วในช่วงก่อนหน้า ขณะที่ภาคการผลิตของจีนยังได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวในช่วงที่ผ่านมา ดังนี้

- 1) ยอดค้าปลีก (Retail sales) แม้ว่าตัวเลขยอดขายปลีกจะปรับตัวสูงขึ้นกว่า 12% ในเดือนพฤษภาคมเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา แต่อัตราการเติบโตที่สูงมาจากผลของฐานในปีที่แล้วที่ต่ำลงไปมากจากผลกระทบการปิดเมือง หากพิจารณาอัตราการเติบโตของยอดขายปลีกเทียบกับสองปีก่อนที่ยังไม่กลับมาปิดเมืองอีกรอบ (ปี 2021) จะพบว่ามียอดการเติบโตอยู่ที่ประมาณ 2.6% ต่อปีเท่านั้น ซึ่งสะท้อนว่าภาคการบริโภคในส่วนของสินค้าไม่ได้ฟื้นตัวได้ดีมากเมื่อเทียบกับระดับปกติในอดีต นอกจากนี้ข้อมูลยอดขายปลีกยังสะท้อนว่า แนวโน้มการบริโภคสินค้าได้ทยอยฟื้นตัวกลับเข้าสู่แนวโน้มการเติบโตแบบปกติแล้ว ทำให้ผลจากอุปสงค์ที่อื่นไว้ (Pent-up demand) จะมีบทบาทลดลงในช่วงหลังจากนี้
- 2) การผลิตในภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) ตัวเลขภาคการผลิตจีนในเดือนพฤษภาคมเติบโตเพียง 3.5% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า จากฐานในปีที่แล้วที่ต่ำเช่นเดียวกัน หากเทียบกับสองปีก่อนอัตราการเติบโตของการผลิตชะลอตัวเหลือเพียง 2.1% ต่อปี สะท้อนถึงการฟื้นตัวที่ไม่ได้แข็งแกร่งอย่างที่คาดของเศรษฐกิจในประเทศ รวมถึงการชะลอตัวของภาคการค้าโลก
- 3) ดัชนีการลงทุน (Fixed Asset Investment) ตัวเลขการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเริ่มชะลอตัวแม้เทียบกับฐานที่ต่ำในปีที่แล้วทั้งการลงทุนในภาคอุตสาหกรรมและโครงสร้างพื้นฐาน ส่วนการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ยังหดตัวต่อเนื่องมาตั้งแต่ปีที่แล้ว
- 4) เครื่องชี้ภาคการบริการ ภาคบริการเป็นภาคเศรษฐกิจเดียวของจีนที่มีการฟื้นตัวอย่างชัดเจนโดยดัชนี PMI (Purchasing Manager Index) ในภาคการบริการมีแนวโน้มขยายตัวสวนทางการดัชนีภาคการผลิตที่เริ่มชะลอตัวลง เครื่องชี้วัดภาคบริการอื่น ๆ สะท้อนภาพการฟื้นตัวคล้ายกัน เช่น จำนวนการบินภายในประเทศที่กลับมาอยู่ในระดับปกติ ในขณะที่จำนวนการบินต่างประเทศทยอยฟื้นตัวต่อเนื่อง

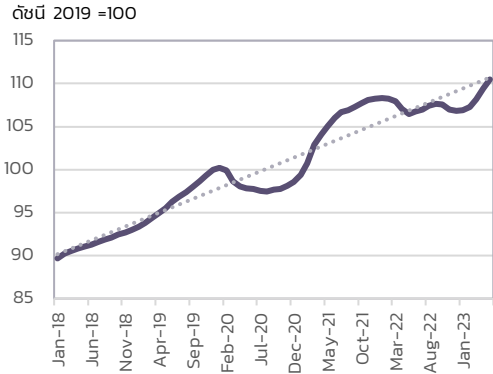
รูปที่ 1: ยอดค้าปลีกมีแนวโน้มชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับสองปีก่อนที่ยังไม่ปิดเมือง



ที่มา: China National Bureau of Statistics (NBS)

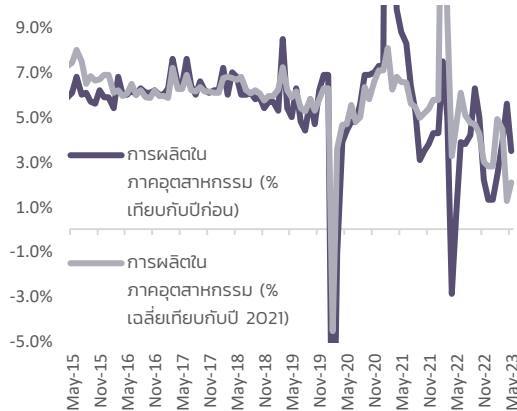
รูปที่ 2: แนวโน้มการบริโภคสินค้าทยอยฟื้นตัวกลับเข้าสู่ภาวะการเติบโตแบบปกติแล้ว

ดัชนีผลรวมยอดค้าปลีก 12 เดือน



ที่มา: China National Bureau of Statistics (NBS)

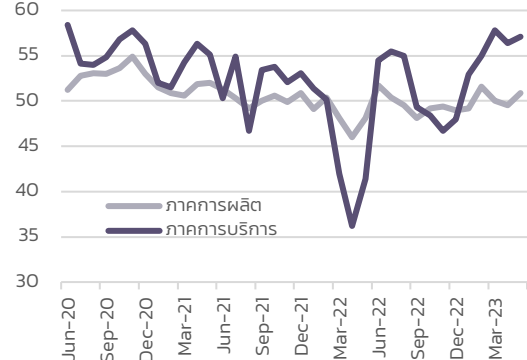
รูปที่ 3: การผลิตในภาคอุตสาหกรรมชะลอตัวกว่าที่คาด แม้เพิ่มขึ้นจากฐานที่ต่ำในปีที่แล้ว



ที่มา: China National Bureau of Statistics (NBS)

รูปที่ 4: ภาคบริการเป็นภาคเศรษฐกิจเดียวของจีนที่มีการฟื้นตัวอย่างชัดเจน

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของจีน



ที่มา: S&P Global

เมื่อความเปราะบางเชิงโครงสร้างเริ่มส่งผลกระทบต่อ

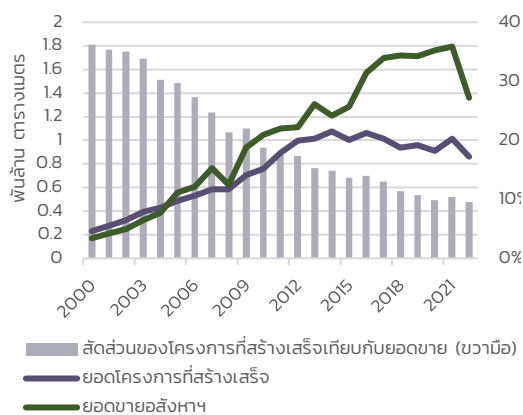
การฟื้นตัวที่แผ่วบางของจีนไม่ได้เกิดจากเฉพาะปัจจัยชั่วคราวในระยะสั้น แต่สะท้อนความเปราะบางเชิงโครงสร้างที่สะสมมานานและเริ่มส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ แม้ว่าความกังวลต่อสถานการณ์โควิดของคนจีนอาจเป็นหนึ่งในสาเหตุที่ทำให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้ช้า ซึ่งน่าจะมียุคทางดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี แต่เมื่อพิจารณาตัวเลขกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศของจีนที่สะท้อนจาก mobility indicators จะพบว่าความกังวลเรื่องโควิดไม่ใช่ประเด็นหลักอีกต่อไป เพราะ ทั้งตัวเลขปริมาณการจราจรไฟใต้ดิน หรือตัวเลขของจำนวนไฟล์ทบินภายในประเทศได้กลับมาสู่ระดับปกติแล้ว KKP Research ประเมินว่าปัจจัยเชิงโครงสร้างที่สร้างแรงกดดันต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน มีดังนี้

- 1) ความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์ ภาคอสังหาริมทรัพย์ในจีนกำลังประสบปัญหาจากความเสี่ยงที่โครงการอสังหาริมทรัพย์หลายแห่งไม่สามารถดำเนินการก่อสร้างจนเสร็จสิ้นได้ เนื่องจากบริษัทพัฒนา

อสังหาริมทรัพย์จำนวนมากกำลังเผชิญปัญหาด้านสภาพคล่องและปัญหาการล้มละลายไม่สามารถชำระหนี้สินได้ ปัญหานี้เริ่มปะทุขึ้นตั้งแต่ปี 2015 เป็นต้นมา โดยมีสาเหตุมาจากผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ในจีนมีการใช้รายรับจากยอด pre-sale หรือยอดขายก่อนที่โครงการจะสร้างเสร็จ จากโครงการใหม่มาใช้จ่ายในโปรเจกต์อสังหาริมทรัพย์อื่นๆ ดังนั้น เมื่อยอด pre-sale ในจีนมีทิศทางที่ชะลอลงจากปัญหาเศรษฐกิจในประเทศ จึงส่งผลให้โครงการอสังหาริมทรัพย์ที่กำลังสร้างอยู่จำเป็นต้องหยุดชะงักลง กระทบต่อความสามารถในการดำเนินงานและการชำระหนี้ของผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์

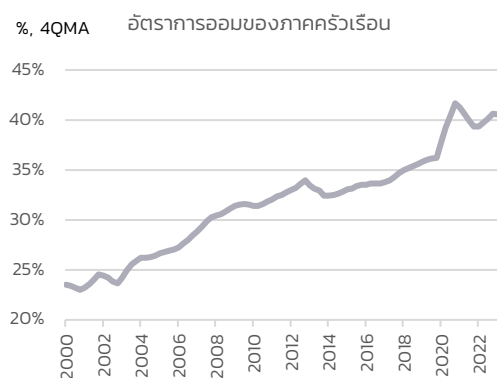
- 2) ความเชื่อมั่นผู้บริโภคสั่นคลอน KKP Research ประเมินว่าความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์เป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่บั่นทอนความเชื่อมั่นของครัวเรือน โดยเฉพาะในบรรดาผู้อ่อนบั้นในโครงการที่มีความเสี่ยงไม่ส่งมอบตามสัญญา โดยตัวเลขสำคัญที่สะท้อนแนวโน้มนี้ คือ อัตราการออมในภาคครัวเรือนที่มีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ซึ่งให้เห็นว่าครัวเรือนมีการลดสัดส่วนของการบริโภคและเพิ่มสัดส่วนของการออมมากขึ้น ในปัจจุบันเราเริ่มเห็นยอดขายและราคาของอสังหาริมทรัพย์หดตัวมากขึ้นอีก ซึ่งจะเพิ่มความเสี่ยงต่อทั้ง 1) ผู้ประกอบการที่อาจเผชิญภาวะขาดสภาพคล่องเพิ่มเติมจากยอดขายที่หดตัว 2) ภาคธนาคารพาณิชย์ที่มีสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับภาคอสังหาริมทรัพย์สูง และ 3) ภาคครัวเรือนที่มีสินทรัพย์ส่วนมากอยู่ในอสังหาริมทรัพย์

รูปที่ 5: ยอด pre-sale ที่หดตัวจะยังสร้างปัญหาให้โครงการอสังหาริมทรัพย์ที่กำลังสร้างอยู่หยุดชะงัก



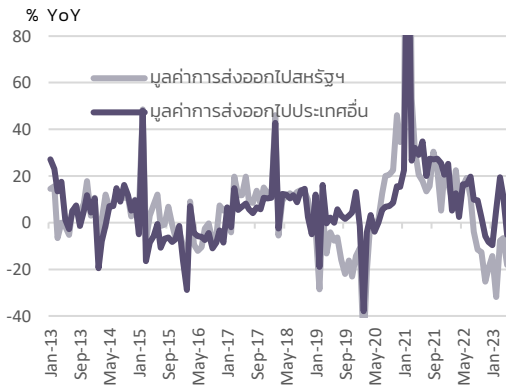
ที่มา: China National Bureau of Statistics (NBS)

รูปที่ 6: อัตราการออมในภาคครัวเรือนมีแนวโน้มสูงขึ้นต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมา



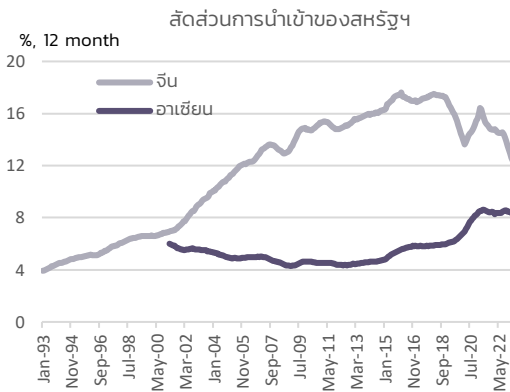
ที่มา: China National Bureau of Statistics (NBS)

รูปที่ 7: มูลค่าการส่งออกจีนไปยังสหรัฐฯ หดตัวในอัตราที่สูงกว่าตลาดอื่น



ที่มา: China General Administration of Customs (GAC), China Customs Statistics Information Center (CCS)

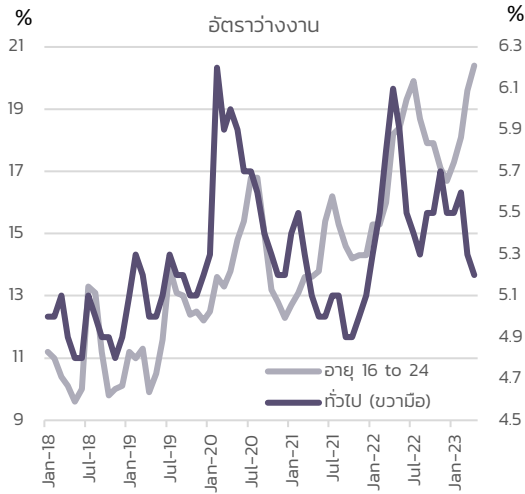
รูปที่ 8: สัดส่วนการนำเข้าของสหรัฐฯ จากจีน มีแนวโน้มลดลง



ที่มา: Bureau of Economic Analysis, Census Bureau

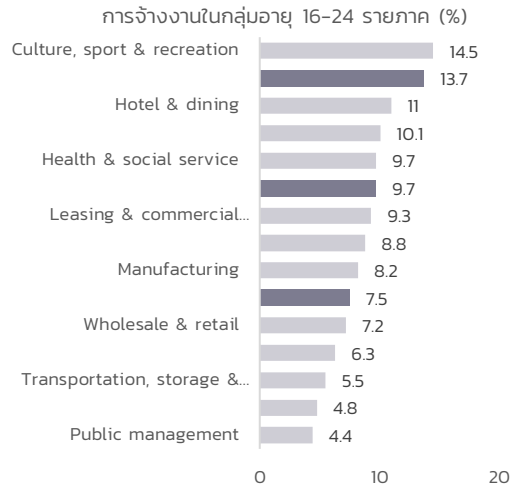
- 3) ภาคการส่งออกที่กำลังถูกกดดัน ตัวเลขการส่งออกของจีนในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมาหดตัวเมื่อเทียบกับปีที่แล้ว จากการชะลอตัวของอุปสงค์โลก แม้ว่าการชะลอตัวของการส่งออกส่วนหนึ่งมาจากปัจจัยเชิงวัฏจักร (cyclical factor) คือเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลงจากที่ฟื้นตัวไปในช่วงก่อนหน้านี้ แต่ KKP Research ประเมินว่าตัวเลขการส่งออกที่หดตัวลงยังเป็นผลมาจากปัจจัยที่สะท้อนถึงแนวโน้มระยะยาว จากการแยกกัน (decoupling) ระหว่างเศรษฐกิจสหรัฐฯ และจีน ที่เริ่มส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกมากขึ้น โดยสัดส่วนการส่งออกของจีนไปยังตลาดสหรัฐฯ หดตัวในอัตราที่สูงกว่าตลาดอื่นค่อนข้างมาก สอดคล้องกับตัวเลขการนำเข้าของสหรัฐฯ ที่เห็นได้ชัดเจนขึ้นว่าสัดส่วนการนำเข้าจากจีนกำลังมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องเมื่อผู้ประกอบการสหรัฐฯ เริ่มมีความกังวลต่อความขัดแย้งที่อาจรุนแรงขึ้นและหันไปนำเข้าสินค้าจากตลาดอื่นแทน
- 4) อัตราว่างงานที่เพิ่มขึ้น แม้ว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจบางส่วนจะเริ่มกลับมาหลังจีนเปิดเมือง แต่ตลาดแรงงานในจีนยังอยู่ในภาวะที่ค่อนข้างซบเซาโดยเฉพาะแรงงานในกลุ่มอายุระหว่าง 16-24 ที่เผชิญกับอัตราว่างงานสูงถึง 20.4% (youth unemployment) ในเดือนเมษายน แม้ว่าสาเหตุหนึ่งอาจเป็นเพราะเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ที่ทำให้อัตราว่างงานยังอยู่ในระดับสูง แต่หากเทียบอัตราว่างงานในกลุ่มอายุ 16-24 ปีกับอัตราว่างงานทั่วประเทศจะพบว่าอัตราว่างงานทั่วประเทศลดลงสวนทางกับกลุ่มอายุน้อย KKP Research ประเมินว่าตัวเลขที่สวนทางกันกำลังสะท้อนปัญหาเชิงโครงสร้างทางเศรษฐกิจของจีน เพราะเมื่อพิจารณาข้อมูลโครงสร้างการจ้างงาน จะพบว่าอุตสาหกรรมหลักที่รองรับการจ้างงานกลุ่มแรงงานจบใหม่ ส่วนมากเป็นอุตสาหกรรมที่กำลังเผชิญกับปัญหาเชิงโครงสร้าง เช่น ภาคอสังหาริมทรัพย์ หรือเป็นอุตสาหกรรมที่เผชิญกับนโยบายภาครัฐที่เข้ามาควบคุมธุรกิจมากยิ่งขึ้น เช่น ภาคเทคโนโลยีและภาคการศึกษา ทำให้แรงงานกลุ่มนี้ได้รับผลกระทบทางลบมากกว่าแรงงานกลุ่มอื่น ๆ ในประเทศ

รูปที่ 9: อัตราว่างงานในกลุ่มอายุ 16-24 ปี แรงตัวสูงขึ้น
สวนทางกับอัตราว่างงานทั่วประเทศ



ที่มา: China National Bureau of Statistics (NBS)

รูปที่ 10: อุตสาหกรรมหลักที่รองรับการจ้างงานกลุ่มแรงงาน
ฉบับใหม่เป็นอุตสาหกรรมที่กำลังเผชิญกับปัญหาเชิงโครงสร้าง



ที่มา: China 2020 Census

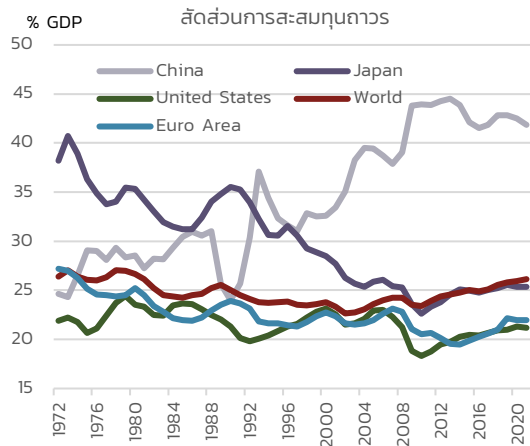
นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจแบบเดิมอาจไม่ได้ผลอีกต่อไป

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนที่อ่อนแอทำให้ตลาดคาดว่าทางการจีนจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมา
มากขึ้น และจะช่วยให้เศรษฐกิจจีนสามารถฟื้นตัวต่อเนื่องได้ อย่างไรก็ตาม KKP Research ประเมินว่า การชะลอ
ตัวลงของเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา ไม่ได้เป็นการชะลอตัวจากปัจจัยในระยะสั้นเท่านั้น แต่มีสาเหตุจากปัญหาเชิง
โครงสร้างของจีนที่เริ่มส่งผลกระทบต่อภาคการเติบโตของเศรษฐกิจ ซึ่งจะทำให้มาตรการการกระตุ้นแบบเดิม ด้วย
การอัดฉีดสภาพคล่องจะมีผลต่อเศรษฐกิจน้อยลง

ในช่วงที่ผ่านมา โมเดลการเติบโตของจีนที่ทำให้เศรษฐกิจจีนเติบโตมาได้อย่างก้าวกระโดด คือ การเติบโต
ด้วยการลงทุน (investment-led growth model) โดยเฉพาะการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์และโครงสร้าง
พื้นฐาน โดยกลยุทธ์นี้สามารถใช้ได้ผลดีในช่วงแรกของการเติบโต เพราะในอดีตจีนยังมีระดับการลงทุนที่ค่อนข้าง
ต่ำ ทำให้การลงทุนสามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงในขณะที่ความสามารถในการชำระหนี้ยังอยู่ในระดับที่ดี สะท้อน
จากอัตราส่วนหนี้ต่อ GDP ที่ไม่ได้เร่งตัวขึ้นสูงในช่วงแรก แต่เมื่อเวลาผ่านไป เมื่อจีนมีการสะสมหนี้ที่มากขึ้นทั้ง
ในภาคอสังหาริมทรัพย์และโครงสร้างพื้นฐานที่เริ่มมีขนาดใหญ่เกินความต้องการของเศรษฐกิจจริง ทำให้หนี้ส่วนที่
เพิ่มขึ้นเพื่อลงทุนจะสามารถสร้างผลตอบแทนได้น้อยลงเรื่อย ๆ และเริ่มกดดันความสามารถในการชำระหนี้ ทำให้
อัตราส่วนหนี้ต่อ GDP เริ่มเร่งตัวขึ้นในช่วงหลัง และนำไปสู่การชะลอของการลงทุนและเศรษฐกิจโดยรวม

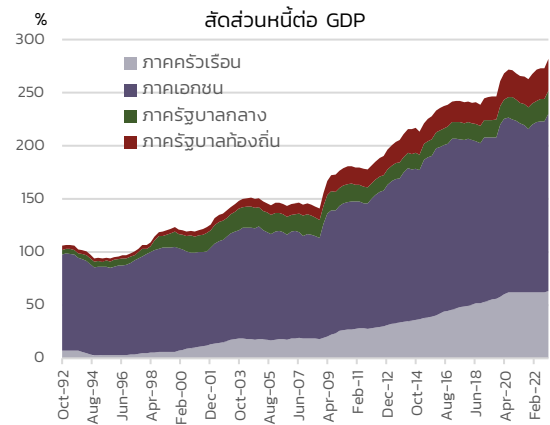
จากสาเหตุที่กล่าวมาทำให้ KKP Research เชื่อว่านโยบายการกระตุ้นของจีนไม่ว่าจะผ่านการอัดฉีดสภาพ
คล่อง การลด Require Reserve Ratio (RRR) หรือการลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ จะช่วยใน
เรื่องของการรักษาระดับสภาพคล่องของภาคเอกชนเท่านั้น แต่จะไม่ได้ช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลงทุนที่จะ
เพิ่มขึ้นอย่างในอดีตได้

รูปที่ 11: จีนเติบโตด้วยการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ และโครงสร้างพื้นฐานมาโดยตลอด



ที่มา: World Bank

รูปที่ 12: อัตราส่วนของหนี้ต่อ GDP เริ่มเร่งตัวขึ้น



ที่มา: The Center for National Balance Sheets of National Institution for Finance & Development

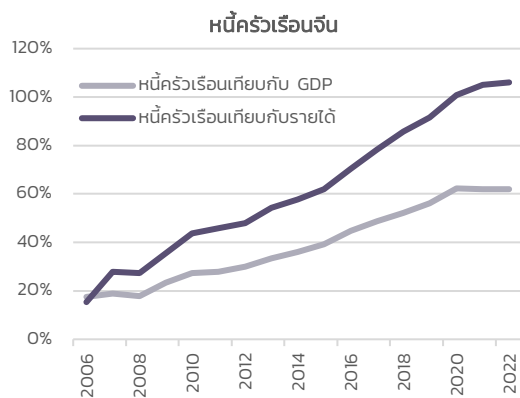
ปัจจัยเชิงโครงสร้างที่กดดันเศรษฐกิจจีนทำให้นโยบายที่จะตอบโต้ภัยในการแก้ปัญหาเศรษฐกิจมากกว่า คือ นโยบายที่สนับสนุนให้ภาคการบริโภคเป็นเครื่องยนต์หลักของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ผ่านการยกระดับของรายได้ภาคครัวเรือนให้มากขึ้น ในช่วงที่ผ่านมาภาครัฐจีนได้เห็นถึงปัญหาของการพึ่งพาภาคการลงทุนที่มากเกินไปและได้ประกาศในแผนพัฒนาเศรษฐกิจระยะ 5 ปีฉบับล่าสุด ว่าจีนจะหันมาพึ่งพาการขับเคลื่อนเศรษฐกิจด้วยภาคการบริโภคและการพัฒนานวัตกรรมมากยิ่งขึ้น ซึ่งเราเริ่มเห็นภาคการบริโภคของจีนมีสัดส่วนความสำคัญต่อเศรษฐกิจมากขึ้นแม้จะยังอยู่ในระดับต่ำกว่าในประเทศอื่นโดยเฉพาะประเทศพัฒนาแล้ว อย่างไรก็ตาม การปรับสมดุล (rebalance) เศรษฐกิจจีนโดยการเพิ่มบทบาทของการบริโภคภาคครัวเรือนจะยังเผชิญกับความท้าทายที่สูงในระยะสั้น เนื่องจากเหตุผลดังต่อไปนี้

- 1) สัดส่วนของภาคการบริโภคที่เพิ่มขึ้นมาจากหนี้ครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก ไม่ได้มาจากรายได้ของภาคครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นมากนัก ซึ่งปริมาณหนี้ต่อรายได้ที่สูงขึ้นมากจะกดดันการบริโภคของครัวเรือนในอนาคต โดยเฉพาะกลุ่มเปราะบาง
- 2) การชะลอตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ ส่งผลกระทบต่อภาคการบริโภคของภาคครัวเรือน เนื่องจากเป็นแหล่งรายได้และสินทรัพย์ที่สำคัญของครัวเรือน
- 3) การชะลอตัวของภาคการส่งออก จากกระแสโลกาภิวัตน์ย้อนกลับ (de-globalization) และความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ (geopolitical conflicts) กับสหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อภาคการบริโภคของภาคครัวเรือนเช่นเดียวกันเพราะเป็นอีกแหล่งรายได้สำคัญของภาคธุรกิจและแรงงานในประเทศ
- 4) นโยบายการกระจายรายได้ให้ภาคครัวเรือนอาจทำได้ยาก เพราะหากเศรษฐกิจโดยรวมเริ่มชะลอลง การทำให้สัดส่วนรายได้ของครัวเรือนเพิ่มขึ้น หมายความว่าสัดส่วนรายได้ของภาคธุรกิจหรือภาครัฐท้องถิ่นอาจลดลงซึ่งอาจกระทบความสามารถในการแข่งขันรวมไปถึงกลายเป็นความขัดแย้งทางการเมืองได้

5) จำนวนประชากรที่กำลังหดตัวและสังคมที่กำลังเข้าสู่ภาวะสูงวัย ทำให้ขนาดของตลาดและภาคการบริโภคจะเติบโตขึ้นอย่างมากในระยะต่อไปเป็นไปได้ยากขึ้น

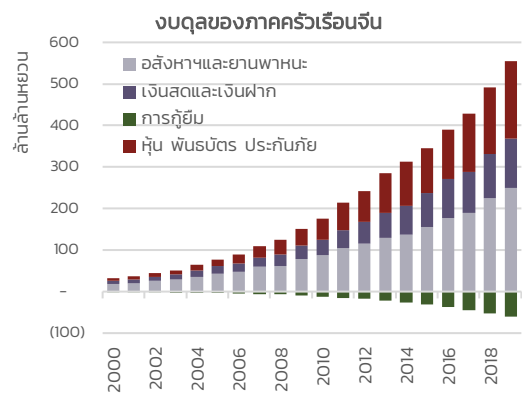
ปัจจัยทั้งหมดนี้ ทำให้การกระตุ้นให้เกิดรายได้ที่มั่นคงในภาคครัวเรือนยังเป็นประเด็นที่ท้าทายและทำให้เกิดขึ้นจริงได้ยาก และความคาดหวังที่จะ rebalance เศรษฐกิจจีนจากการนำเศรษฐกิจด้วยภาคการลงทุนและการส่งออก ไปเป็นขับเคลื่อนด้วยภาคการบริโภคภายในประเทศ ยังเป็นไปได้ยากในระยะสั้น หากภาครัฐจีนมุ่งมั่นที่จะหมุนหัวเรือเศรษฐกิจให้ไปพึ่งพาภาคการบริโภคอย่างจริงจัง อาจทำได้แค่เพียงทำให้ภาคการบริโภคไม่ชะลอลงมากเท่ากับเครื่องยนต์เศรษฐกิจอื่นเท่านั้น

รูปที่ 13: ปริมาณหนี้ครัวเรือนต่อรายได้เร่งตัวขึ้นมาก จากสัดส่วนรายได้ของครัวเรือนที่ลดลง



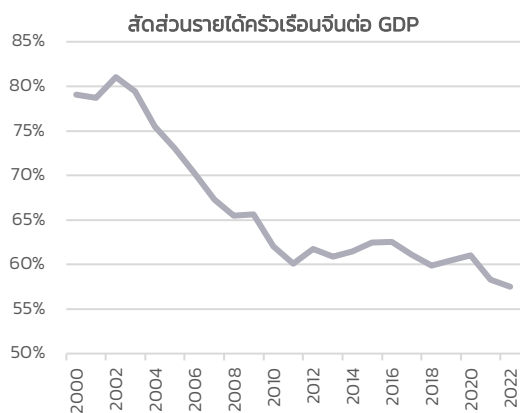
ที่มา: The Center for National Balance Sheets of National Institution for Finance & Development, BIS, China National Bureau of Statistics (NBS)

รูปที่ 14: ภาคครัวเรือนมีสินทรัพย์ส่วนมากอยู่ใน อสังหาริมทรัพย์และยานพาหนะ



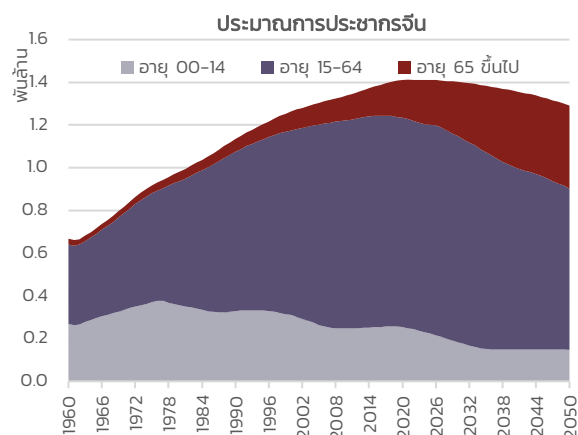
ที่มา: The Center for National Balance Sheets of National Institution for Finance & development

รูปที่ 15: สัดส่วนรายได้ครัวเรือนจีนต่อ GDP มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง



ที่มา: China National Bureau of Statistics

รูปที่ 16: จำนวนประชากรกำลังหดตัวซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ขนาดของตลาดเล็กลง



ที่มา: World Bank

ไทยเตรียมรับมือผลกระทบที่ตามมา

การเติบโตที่ชะลอลงของเศรษฐกิจจีนอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยได้ค่อนข้างมาก จากการที่เศรษฐกิจไทยพึ่งพาจีนในสัดส่วนที่สูง โดยในระยะสั้น ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญในช่วงครึ่งหลังของปี คือ ภาคการท่องเที่ยวซึ่งแม้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจากจีนจะทยอยกลับเข้ามา แต่ยังฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่คาดและยังอยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงปี 2019 อยู่ค่อนข้างมาก ไม่เพียงแต่ประเทศไทยเท่านั้นแต่เราเห็นการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนค่อนข้างช้าในหลายประเทศที่เป็นปลายทางสำคัญของนักท่องเที่ยวจีน สะท้อนความไม่มั่นใจในการเดินทางหรือปัญหาอุปสรรคอื่นที่ทำให้นักท่องเที่ยวจีนออกนอกประเทศน้อยกว่าที่คาด KKP Research ยังคงประเมินว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจากจีนจะยังเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้ภาคการท่องเที่ยวไทยฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ แต่หากสถานการณ์ภายในเศรษฐกิจจีนชะลอลงต่อเนื่อง อาจเพิ่มความเสี่ยงที่จำนวนนักท่องเที่ยวจีนในปีนี้อาจต่ำกว่าที่เราประเมินไว้ที่ 5 ล้านคน

สำหรับภาคการส่งออกของไทย ในปัจจุบันเริ่มเห็นผลกระทบของการชะลอลงของจีนมาสู่ไทย แม้ว่าการส่งออกจากไทยไปจีนจะฟื้นตัวได้ดีเมื่อเทียบกับปีที่แล้ว แต่สินค้าส่งออกไปจีนที่ฟื้นตัวได้ดีมีเพียงแค่อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ สะท้อนการฟื้นตัวของจีนที่กระจุกอยู่แค่ในภาคอุปโภคบริโภค ในขณะที่การส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมของไทยยังคงซบเซาตามการชะลอลงของภาคการลงทุนและส่งออกของจีน

ผลกระทบต่อไทยจะไม่ได้จำกัดอยู่เพียงแค่ผลกระทบต่อเศรษฐกิจในระยะสั้นเท่านั้น แต่จะสร้างความท้าทายในระยะยาวอีกด้วย หากเศรษฐกิจจีนไม่ได้เติบโตในระดับสูงเหมือนเดิม หรือมีโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไปในบทวิเคราะห์ [“KKP Insight: ธุรกิจและนักลงทุนไทยจะเป็นอย่างไรเมื่อจีนดำเนินนโยบาย Common Prosperity”](#) KKP Research ได้วิเคราะห์ถึงผลกระทบระยะยาวต่อธุรกิจไทยเมื่อเศรษฐกิจจีนกำลังจะชะลอลง โดยธุรกิจที่จะได้รับผลกระทบในระดับสูง คือ กลุ่มธุรกิจไทยที่พึ่งพาภาคการลงทุนและภาคการส่งออกของจีนในสัดส่วนสูง ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมเหล็ก เครื่องจักรกล อุปกรณ์การคมนาคม และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ ในขณะที่กลุ่มธุรกิจที่อาจได้รับผลกระทบในสัดส่วนที่น้อยกว่าคือกลุ่มที่พึ่งพาภาคการบริโภคสินค้าและบริการของจีน ได้แก่ ภาคการเกษตร ผลิตภัณฑ์อาหาร และการค้าปลีกและค้าส่ง