

TISCO ESU Morning View January 06, 2025: Bond Yield จีนดิ่งลงต่อเนื่อง ตามทิศทางเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง ขณะที่รัฐบาลจีนให้คำมั่นว่าจะกระตุ้นมากขึ้น



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น, จีน, ยูโรโซน และสหรัฐฯ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการบริการ (Services PMI) เบื้องต้น ธ.ค.
- ไทย: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ธ.ค.
- เยอรมนี: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน พ.ย.

Key economic indicators

Data releases					Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 January										
Fri	03	15:55	Germany	Unemployment Claims Rate	%	Dec	6.2%	6.1%	6.1%	--
		22:00	US	ISM Manufacturing	Index	Dec	48.2	49.3	48.4	--
Today			Greece	Unemployment Rate	%	Nov	--	9.6%	9.8%	--
	7:30	Japan	Jibun Bank PMI Composite	Index	Dec F	--	50.5	50.8	--	
	7:30			Jibun Bank PMI Services	Index	Dec F	--	50.9	51.4	--
	8:45	China	Caixin PMI Composite	Index	Dec	--	--	52.3	--	
	8:45			Caixin PMI Services	Index	Dec	51.4	--	51.5	--
	10:30	Thailand	CPI	% YoY	Dec	1.4%	--	1.0%	--	
	10:30			CPI	% MoM	Dec	-0.1%	--	-0.1%	--
	10:30			Core CPI	% YoY	Dec	0.9%	--	0.8%	--
	15:15	Spain	HCOB Spain Composite PMI	Index	Dec	54.3	--	53.2	--	
	15:15			HCOB Spain Services PMI	Index	Dec	54.1	--	53.1	--
	15:45	Italy	HCOB Italy Composite PMI	Index	Dec	50.2	--	47.7	--	
	15:45			HCOB Italy Services PMI	Index	Dec	50.0	--	49.2	--
	15:50	France	HCOB France Service PMI	Index	Dec F	48.2	--	48.2	--	
	15:50			HCOB France Composite PMI	Index	Dec F	46.7	--	46.7	--
	15:55	Germany	HCOB Germany Services PMI	Index	Dec F	51.0	--	51.0	--	
	15:55			HCOB Germany Composite PMI	Index	Dec F	47.8	--	47.8	--
	16:00	Eurozone	HCOB Eurozone Composite PMI	Index	Dec F	49.5	--	49.5	--	
	16:00			HCOB Eurozone Services PMI	Index	Dec F	51.4	--	51.4	--
	16:30	UK	S&P Global UK Services PMI	Index	Dec F	51.4	--	51.4	--	
	16:30			S&P Global UK Composite PMI	Index	Dec F	50.5	--	50.5	--
	20:00	Germany	CPI EU Harmonized	% MoM	Dec P	0.5%	--	-0.7%	--	
	20:00			CPI EU Harmonized	% YoY	Dec P	2.6%	--	2.4%	--
	21:45	US	S&P Global Services PMI	Index	Dec F	58.5	--	58.5	--	
	21:45			S&P Global Composite PMI	Index	Dec F	--	--	56.6	--
	22:00			Durable Goods Orders	%	Nov F	-0.4%	--	-1.1%	--
* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,					■ better than mkt		■ worse than mkt			

* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,

■ better than mkt

■ worse than mkt

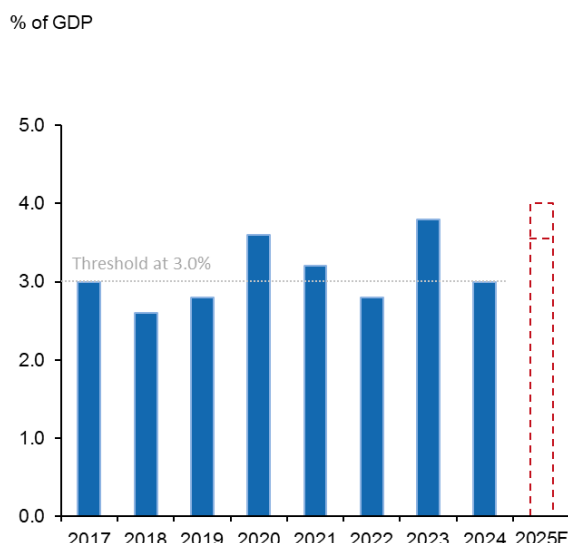
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Bond Yield จีนดิ่งลงต่อเนื่อง ตามทิศทางเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง ขณะที่รัฐบาลจีนให้คำมั่นว่าจะกระตุ้นมากขึ้น

China's GDP growth & targets



General budget deficit



Policy makers will likely set a higher-than-usual deficit target of 3.5% to 4% of GDP

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- เศรษฐกิจจีนในปี 2025F มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงสู่ระดับ 4.5% จากที่คาดว่าจะเติบโตได้ราว 5% ในปี 2024 ตามทิศทางของการส่งออกที่มีแนวโน้มปรับลดลงท่ามกลางความตึงเครียดทางการค้า ขณะที่การบริโภคมีแนวโน้มปรับดีขึ้นจากแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลที่คาดว่าจะมีออกมาเพิ่มเติมในช่วงต้นปีนี้ รวมถึงการลงทุน โดยเฉพาะการลงทุนจากภาครัฐและการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นตามการสนับสนุนของภาครัฐ นอกจากนี้ ทางการเงินได้ออกมาตรการ Debt swap เพื่อบรรเทาปัญหาหนี้ให้แก่รัฐบาลท้องถิ่น ส่งผลให้รัฐบาลท้องถิ่นมีแนวโน้มเพิ่มการใช้จ่ายและการลงทุนได้มากขึ้น
- ประเด็น Trade War ถือเป็นปัจจัยเสี่ยงหลักที่จะกดดันการเติบโตของเศรษฐกิจจีน โดยจากการประเมินผลกระทบพบว่า หากสหรัฐฯ ขึ้นภาษีสินค้านำเข้า 60% กับจีน จะส่งผลให้ GDP ของจีนอาจลดลงเกือบ 2 percentage point จากทั้งผลกระทบทางตรง (Direct impact) ผ่าน Net export ที่อาจลดลงประมาณ 0.6-0.7 percentage point รวมถึงจากผลกระทบทางอ้อม (Indirect impact) ผ่านการลงทุน การบริโภค และความเชื่อมั่นที่แผ่ลง อย่างไรก็ดีตามเรามองว่าภาษีดังกล่าวอาจไม่ถึง 60% โดยสหรัฐฯ มีแนวโน้มเปิดโอกาสให้จีนสามารถเจรจาต่อรองได้ เช่นเดียวกับใน Trade war รอบก่อน โดยใน Baseline เรามองว่า Effective tariff rate จะปรับเพิ่มขึ้นราว 20% นอกจากนี้ จีนมีแนวโน้มใช้มาตรการต่าง ๆ เพื่อบรรเทาผลกระทบทางเศรษฐกิจที่เกิดจากนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ เช่น การเพิ่มมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ การปล่อยให้ค่าเงินหยวนอ่อนค่าลงเพื่อบรรเทาผลกระทบจาก tariff, การ re-route สินค้า และการเพิ่มการส่งออกไปยังประเทศอื่น โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศ EM และกลุ่มประเทศที่มีความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจกับจีน เช่น กลุ่มประเทศที่อยู่ในโครงข่ายของโครงการ Belt and Road รวมถึงการขึ้นภาษีนำเข้ากลับกับสินค้าจากสหรัฐฯ เป็นต้น

- ดังนั้น ด้วยความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกที่เพิ่มขึ้น

ทางการจีนจึงมีแนวโน้มที่จะหันมากระตุ้นการบริโภคและการลงทุนในประเทศมากขึ้น หลังจากที่มีการบริโภคในปี 2024 ชะลอตัวลง เช่นเดียวกับความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับลดลงต่อเนื่องตามการคาดการณ์ราคาบ้านที่ยังลดลง ดังนั้น การสร้างเสถียรภาพในภาคอสังหาริมทรัพย์จึงถือเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่นและการใช้จ่ายของผู้บริโภค โดยในปี 2024 ภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนยังไม่เห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจน แม้ว่าล่าสุดเริ่มมีสัญญาณที่ปรับดีขึ้นบ้าง จากราคาบ้านที่หดตัวน้อยลงและยอดขายที่ปรับดีขึ้น โดยเฉพาะในหัวเมืองใหญ่ โดยในปี 2025F เรามองว่าภาคอสังหาริมทรัพย์อาจเจอจุดต่ำสุด (Bottom) ในปีนี้

โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์ในเมืองใหญ่ที่มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ก่อน ขณะที่เมือง Tier อื่น ๆ โดยเฉพาะเมืองขนาดเล็ก อาจยังต้องใช้เวลาและนโยบายสนับสนุนมากขึ้น

เนื่องจากพื้นฐานทางเศรษฐกิจมีความเปราะบางมากกว่าและมีจำนวนอุปทานที่อยู่อาศัยมากกว่าในเมืองใหญ่ โดยหากรัฐบาลกลางมีการจัดสรรเงินทุนสำหรับการลดอุปทานที่อยู่อาศัยอย่างจริงจัง จะเป็นปัจจัยที่ช่วยเร่งการฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ได้
- นอกจากนี้ จากการประชุมผู้นำระดับสูงของจีนล่าสุด ทางการจีนได้ส่งสัญญาณว่าจะใช้นโยบายการคลังเชิงรุก (Proactive fiscal policies and unconventional counter-cyclical measures) มากขึ้นในปี

โดยจะเปลี่ยนไปให้ความสำคัญกับการกระตุ้นการบริโภคในประเทศเป็นลำดับแรก

หลังจากในช่วงที่ผ่านมาเน้นภาคการผลิตและเทคโนโลยีเป็นสำคัญ ตลอดจนจะเพิ่ม Social safety net ให้แก่ประชาชน และสร้างความมั่นคงด้านการจ้างงานและระดับราคา

รวมถึงจะพยายามสร้างเสถียรภาพในตลาดอสังหาริมทรัพย์และตลาดหุ้น

โดยทางการจีนมีแนวโน้มขยายวงเงินและขอบเขตของมาตรการ Trade-in Program

ที่ให้เงินอุดหนุนเพื่อกระตุ้นการซื้อสินค้าคงทนของผู้บริโภค ซึ่งเริ่มเห็นผลบวกจากมาตรการดังกล่าว ผ่านยอดขายรถยนต์ EV และเครื่องใช้ไฟฟ้าในบ้านที่เร่งตัวขึ้นในช่วงท้ายปี 2024
- ขณะที่ทางการจีนได้เปลี่ยนทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินจาก Prudent monetary policy ที่ใช้มาตลอดตั้งแต่ปี 2011-2024 เป็น Moderately loose monetary policy ซึ่งถูกใช้ล่าสุดในช่วงวิกฤตการเงินโลก (GFC) ปี 2008-2010

โดยเราคาดว่าในปี 2025F ธนาคารกลางจีน (PBOC) จะลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก 40bps ท่ามกลางแรงกดดันเงินฝืด ซึ่งจะถือเป็นการลดที่มากที่สุดนับตั้งแต่ปี 2015 รวมถึงมีแนวโน้มที่จะปรับลดอัตราเงินสำรองตามกฎหมาย (RRR) อีกราว 50-100bps เพื่อเพิ่มสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจ

TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)**Direct line: (66) 2633 6488****Email: esu@tisco.co.th****Disclaimer**

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole