



การผัดขันธ์หนี้ที่เพิ่มขึ้น มองว่าไม่ส่งผล กระทบต่อเศรษฐกิจจีน

ECONOMIC BRIEF

ปีที่ 27 ฉบับที่ 3945

วันที่ 13 สิงหาคม 2564

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนหลังวิกฤติการเงินโลกในปี ค.ศ. 2008 แม้จะประสบความสำเร็จในการนำพาประเทศให้เติบโตเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 6% ต่อปีในศตวรรษที่ผ่านมา แต่ก็ได้สร้างปัญหาค้างค้ำที่ต้องได้รับการแก้ไขโดยเฉพาะปัญหานี้สินภาคธุรกิจ (corporate debt) ที่เติบโตอย่างก้าวกระโดดจากร้อยละ 94 ต่อจีดีพี ในปี 2551 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 161 ต่อจีดีพี ในปี 2563 ปัญหานี้ของจีนกลับมาสร้างความกังวลอีกครั้ง เมื่อมีข่าวการผัดขันธ์ชำระตราสารหนี้ออกมาอย่างต่อเนื่อง โดยมีขนาดเม็ดเงินผัดขันธ์หนี้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ท่ามกลางสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ทั่วโลกที่ยังไม่มีท่าทีคลี่คลาย และปัญหาการเมืองระหว่างประเทศที่กำลังยกระดับความรุนแรงขึ้น อย่างไรก็ตาม ศูนย์วิจัยกสิกรไทยประเมินว่า การผัดขันธ์หนี้ที่เกิดขึ้นในช่วงนี้เป็นความเสี่ยงเฉพาะรายบริษัท (company specific risk) ที่จะไม่ลุกลามไปสู่ปัญหาความเสี่ยงเชิงระบบ (systematic risk) อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามสถานการณ์หนี้ครัวเรือน และฟองสบู่ในตลาดอสังหาริมทรัพย์อย่างใกล้ชิด เนื่องจาก หากทางการเงินไม่สามารถควบคุมได้ อาจเป็นชนวนเหตุสำคัญที่ซ้ำเติมปัญหาเดิมที่ยังค้างค้ำ และก่อตัวลุกลามเป็นวิกฤติการณ์ทางการเงินได้

ในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 การผัดขันธ์ชำระตราสารหนี้ของบริษัทขนาดใหญ่ของจีนสร้างความกังวลอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าจำนวนการผัดขันธ์ชำระจะลดลงจาก 17 ราย ที่มูลค่า 92 พันล้านหยวนในปี 1H2563 และมีเพียง 11 ราย ที่มูลค่า 95 พันล้านหยวนใน 1H2564 อย่างไรก็ตาม มูลค่าการผัดขันธ์ชำระต่อรายกลับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยหรือเพิ่มขึ้น 1.6 เท่าโดยเฉลี่ย สะท้อนถึงการผัดขันธ์หนี้ที่เกิดขึ้นกับบริษัทที่มีขนาดใหญ่ขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อตลาดและนักลงทุน โดยเฉพาะการผัดขันธ์หนี้ของบริษัทรัฐวิสาหกิจจีน ในภาคอุตสาหกรรมพลังงานดั้งเดิม และภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มจำนวนขึ้นทุกปี นับตั้งแต่ทางการเงินลดการแทรกแซงในการช่วยเหลือในปี 2558 เพื่อปฏิรูปรัฐวิสาหกิจที่ไม่มีความสามารถในการทำกำไร (zombie companies) โดยเริ่มปล่อยให้บริษัทเหล่านี้ค่อยๆ ล้มละลายตามกลไกตลาด เพื่อนำทรัพยากรไปใช้ในกิจกรรมอื่นที่มีประโยชน์ต่อเศรษฐกิจอย่างแท้จริง อย่างไรก็ตาม แม้ว่าปัญหานี้ของจีนนั้นเป็นปัญหาใหญ่ แต่ความเสี่ยงจากการผัดขันธ์หนี้ที่เกิดขึ้นยังไม่มองว่าจะนำไปสู่การเกิดวิกฤติการณ์ทางการเงินของจีน ด้วยเหตุผลดังนี้

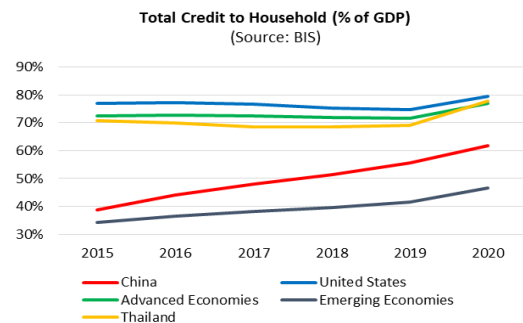
- 1) ฐานะทางการเงินและเงินทุนสำรองของธนาคารพาณิชย์จีนยังคงแข็งแกร่ง ภาคธนาคารของจีนยังสามารถจัดการกับความเสี่ยงที่เกิดจากวิกฤติการณ์โควิด-19 ได้อย่างดี และมีส่วนสำคัญในการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยอัตราสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ปรับลดลงจากระดับสูงสุดของปีที่แล้วที่ 1.96% ในเดือนกันยายน 2563 มาอยู่ที่ 1.75% ในเดือนมิถุนายน 2564 ขณะที่อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (Capital Adequacy Ratio) แข็งแกร่งขึ้นอย่างต่อเนื่องอยู่ที่ 14.48% ณ เดือนมิถุนายน 2564 เทียบกับ 14.21% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน

บริการทุกระดับประทับใจ

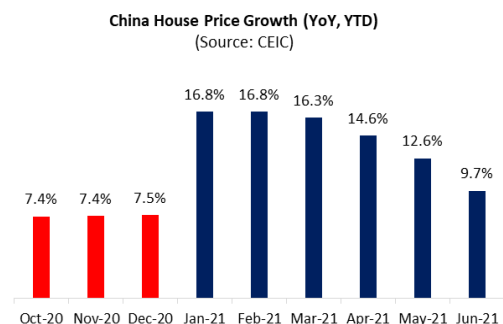
- 2) **ทางการเงินสามารถจัดการบริหารจังหวะและมูลค่าของการรับรู้ NPL ได้** ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงที่จะกระทบตลาดเป็นวงกว้าง เนื่องจากหนี้เสียที่อาจเกิดขึ้นคือหนี้ของบริษัทรัฐวิสาหกิจไม่ใช่หนี้ครัวเรือน โดยหนี้สินส่วนใหญ่ได้รับจากธนาคารพาณิชย์ที่ควบคุมโดยรัฐ ทำให้ทางการเงินสามารถเลือกจังหวะเวลาและประเภทอุตสาหกรรมในการเลือกที่จะให้ความช่วยเหลือได้เพื่อลดการเกิดผลกระทบเป็นวงกว้าง
- 3) **ทิศทางการเติบโตเศรษฐกิจของจีนในอนาคตยังมีแนวโน้มที่ดี** ในปี 2563 ที่เศรษฐกิจทั่วโลกเผชิญภาวะถดถอย ท่ามกลางความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ยกระดับขึ้น อาจส่งผลให้การส่งออกของจีนขยายตัวชะลอลงในอนาคต อย่างไรก็ตาม ภาครัฐจีนได้เตรียมพร้อมในการลดการพึ่งพาการส่งออกและหันมาพึ่งพาการบริโภคในประเทศ โดยปัจจุบันสัดส่วนการบริโภคอยู่ที่ร้อยละ 37.7 ต่อจีดีพี ณ สิ้นปี 2563 ซึ่งเป็นสัดส่วนที่ต่ำกว่าหากเทียบกับประเทศตะวันตก (อาทิ สหรัฐฯ มีสัดส่วนการบริโภคที่ร้อยละ 67.9 ต่อจีดีพี) ในขณะที่จีนให้ความสำคัญกับการวางรากฐานเร่งพัฒนา R&D เพื่อเป็นผู้นำเทคโนโลยีในโลกยุคใหม่ และการเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีพลังงานสะอาด สะท้อนจากแผนยุทธศาสตร์ระยะยาว อาทิ การเป็นสุดยอดด้านปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence 2030) และการเป็นผู้นำกำหนดมาตรฐานเทคโนโลยียุคใหม่ (China Standards 2035) รวมถึงเป้าหมายการเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality 2060) ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะเป็นยุทธศาสตร์ในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจจีนในยุคต่อไป

อย่างไรก็ดี ศูนย์วิจัยกสิกรไทยให้ความสำคัญกับ 2 ปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด คือปัญหาหนี้ครัวเรือนและปัญหาฟองสบู่ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งหากทางการเงินไม่สามารถควบคุมได้อาจเป็นชนวนเหตุสำคัญที่ซ้ำเติมปัญหาหนี้บริษัทรัฐวิสาหกิจเดิมที่ยังคงค้าง และอาจก่อตัวลุกลามเป็นวิกฤตการณ์ทางการเงินได้

- 1) **ปัญหาหนี้ครัวเรือนที่เพิ่มในอัตราเร่ง** แม้ว่าตัวเลขหนี้ครัวเรือนของจีน ณ สิ้นปี 2563 จะยังอยู่ในระดับต่ำที่ระดับร้อยละ 61.7 ของจีดีพี หากเทียบกับประเทศพัฒนาแล้ว (ร้อยละ 77.1 ต่อจีดีพี) และต่ำกว่าประเทศไทย (ร้อยละ 77.8 ต่อจีดีพี: อ้างอิงจาก BIS) แต่การเพิ่มขึ้นในอัตราเร่งสร้างความกังวลให้ภาครัฐ นำไปสู่การเพิ่มบทบาทการเข้ามาจัดการปัญหาดังกล่าวมากขึ้น เห็นได้จากการระงับการขายหุ้น IPO ของบริษัทยักษ์ใหญ่ ซึ่งมีธุรกิจหลักในการปล่อยสินเชื่อเพื่อการบริโภค รวมถึงการออกกฎเกณฑ์เพิ่มเติมเกี่ยวกับการปล่อยสินเชื่อรายย่อยผ่านช่องทางออนไลน์



- 2) **ปัญหาฟองสบู่ภาคอสังหาริมทรัพย์** ราคาอสังหาริมทรัพย์ในจีนปรับตัวสูงขึ้นในช่วงต้นปี 2564 ทำให้ทางการเงินออกมาตรการต่างๆ เพื่อป้องกันภาวะฟองสบู่ที่อาจเกิดขึ้น อาทิ การกำหนดเพดานราคา การเพิ่มอัตราเงินดาวน์ การเพิ่มดอกเบี้ยกู้ยืม รวมถึงการกำหนดโควตาการซื้ออสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตาม แม้ว่าราคาบ้านโดยเฉลี่ยทั่วประเทศจะปรับตัวลง แต่ราคาในเมืองใหญ่สำคัญของประเทศ (top-tier cities) ยังคงอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ แม้มาตรการที่ออกมาจะช่วยลดความร้อนแรงของตลาดอสังหาริมทรัพย์ได้บ้าง แต่ยังคงเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด



โดยสรุป ปัญหาการผิตนัดชำระหนี้ของเงินที่เกิดขึ้นในช่วงนี้ เป็นผลจากการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจของจีน และปล่อยให้กลไกตลาดจัดการกับปัญหา zombie companies ซึ่งมองว่า ทางการเงินยังอยู่ในวิสัยที่บริหารจัดการได้ไม่ให้เกิดผลกระทบต่อเนื่องลูกหลานเป็นวงกว้าง อย่างไรก็ตาม ยังมีประเด็นหนี้ครัวเรือน และฟองสบู่ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ ที่ยังเป็นความเสี่ยงที่อาจเป็นชนวนเหตุซ้ำเติมปัญหาเดิมที่ยังค้ำค้างปะทุได้ ท่ามกลางสภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่ยังต้องเผชิญความไม่แน่นอนจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 และความขัดแย้งระหว่างจีนกับสหรัฐฯ และพันธมิตรที่ยกระดับขึ้น



Disclaimer

รายงานวิจัยนี้จัดทำโดยบริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด ("KResearch") เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะหรือข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มีอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้เป็นทรัพย์สินของ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงถึงความถึงสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ตัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ในทางการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้าเป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)

บริการทุกระดับประทับใจ