

การปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของจีน..... คาดส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินของจีน รวมถึง เศรษฐกิจในภูมิภาค

ECONOMIC BRIEF

ปีที่ 23 ฉบับที่ 3682

วันที่ 25 พฤษภาคม 2560

- **Moody's Investors Service** ได้ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือ (sovereign credit rating) ของจีนวานนี้ (24 พ.ค. 2560) จากระดับ Aa3 เป็น A1 และปรับแนวโน้มเป็น stable จาก negative โดยระบุว่าระบบการเงินของจีนมีความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากหนี้ภาครัฐ ภาคธุรกิจและหนี้ครัวเรือนที่ขยายตัวต่อเนื่อง ท่ามกลางแนวโน้มที่เศรษฐกิจจีนชะลอลงในระยะยาว ทั้งนี้ Moody's คาดการณ์ว่าสัดส่วนหนี้ต่อ GDP ของจีน ณ สิ้นปี 2559 อยู่ที่ร้อยละ 256
- ศูนย์วิจัยกสิกรไทยประเมินเบื้องต้นว่า ผลกระทบเฉพาะหน้าของการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือในครั้งนี้ ต่อตลาดการเงิน ค่าเงินหยวนและเสถียรภาพด้านต่างประเทศของจีนค่อนข้างจำกัด โดยเฉพาะในส่วนของ Fund Flow เนื่องจากอันดับ A1 ยังถือเป็น investment grade อีกทั้งนักลงทุนต่างชาติไม่มีบทบาทอย่างมีนัยสำคัญในตลาดการเงินภายในประเทศของจีน โดยสัดส่วนการถือครองพันธบัตรของนักลงทุนต่างชาติต่อมูลค่าพันธบัตรทั้งหมดคิดเป็นเพียงร้อยละ 1.8 (ข้อมูล ณ สิ้นเดือน เม.ย. 2560) ขณะที่ ทางการเงินเองก็ยังคงเข้มงวดกับการโอนเงินออกนอกประเทศของบุคคลและธุรกิจสัญชาติจีน ซึ่งเป็นมาตรการที่เริ่มดำเนินการมาตั้งแต่ปลายปีที่ผ่านมา ดังสะท้อนจากค่าเงินหยวนที่อ่อนตัวเพียงเล็กน้อยราวร้อยละ 0.07 วานี้
- นอกจากนี้ เสถียรภาพด้านต่างประเทศที่แข็งแกร่งขึ้น สถานะดุลบัญชีเดินสะพัดที่ปรับตัวดีขึ้น แรงกดดันที่ลดลงจากเงินทุนไหลออกที่ชะลอลง รวมถึงทุนสำรองระหว่างประเทศของจีนที่มีเสถียรภาพอยู่ที่ระดับ 3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ คงช่วยให้ทางการเงินสามารถรับมือกับความผันผวนของตลาดเงินตลาดทุน รวมถึงค่าเงิน ที่อาจเกิดขึ้นได้
- ทั้งนี้ แม้การปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือในครั้งนี้ แทบไม่กระทบต่อสภาพคล่องภายในประเทศของจีน เนื่องจากแหล่งเงินทุนหลักของภาคธุรกิจจีนมาจากเงินออมภายในประเทศและผ่านระบบธนาคารเป็นหลัก อีกทั้งธนาคารกลางจีนยังคงทำที่ผ่อนคลายทางการเงินต่อเนื่อง **ทว่า ก็คงกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของภาคธุรกิจบางส่วนที่มีการกู้เงินผ่านตลาดตราสารหนี้ โดยตราสารหนี้ที่ออกใหม่จะได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ลดลงสอดคล้องกับความน่าเชื่อถือของประเทศ และอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจจีนต่อไป** ทั้งนี้ จากการประมาณการของศูนย์วิจัยกสิกรไทย พบว่า การกู้เงินผ่านตลาดตราสารหนี้

คิดเป็นร่วรร้อยละ 16 ของหนี้ภาคธุรกิจทั้งหมด และหากไม่รวมรัฐวิสาหกิจ การกู้เงินผ่านตลาดตราสารหนี้ของวิสาหกิจเอกชนคิดเป็นร้อยละ 29 ของหนี้วิสาหกิจเอกชนทั้งหมด

- **อย่างไรก็ดี การปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวของ Moody's สะท้อนความกังวลต่อเสถียรภาพเชิงระบบการเงินของจีน อันเป็นผลมาจากปัญหาเชิงโครงสร้างการจัดสรรทรัพยากรทางการเงินที่ไม่มีประสิทธิภาพและบิดเบือนด้วยนโยบายรัฐ ซึ่งนำไปสู่การก่อหนี้ของภาคธุรกิจ (corporate debt) ในอุตสาหกรรมหนักดั้งเดิมที่มีผลิตภาพต่ำ เช่น อุตสาหกรรมเหมืองแร่ ถ่านหิน และวัสดุก่อสร้าง รวมถึงอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งภายใต้ภาวะเศรษฐกิจที่ไม่เอื้ออำนวย อัตราดอกเบี้ยขาขึ้นและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ตกต่ำ อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้เป็นวงกว้าง อีกทั้งหากปัญหาเชิงโครงสร้างดังกล่าวยังคงไม่ได้รับการแก้ไขอย่างจริงจัง ปัญหาหนี้ภาคธุรกิจและการลงทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพ จะกลายเป็นปัจจัยหลักที่ถ่วงเศรษฐกิจจีนในระยะข้างหน้า**
- **ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า การรักษาสสมดุลระหว่างการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจในระยะยาวกับการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นถือเป็นโจทย์ท้าทายที่สำคัญของทางการจีนในช่วงที่ผ่านมา ทั้งนี้ ภาคเศรษฐกิจจริงที่เริ่มมีเสถียรภาพในช่วงต้นปี 2560 คงมีส่วนทำให้รัฐบาลจีนหันมาจริงจังกับการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจมากขึ้น โดยคาดว่าจะเห็นนโยบายที่เป็นรูปธรรมทยอยออกมา นับจากนี้เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม ปัญหาหนี้ภาคธุรกิจน่าจะยังเป็นปัจจัยกดดันระบบเศรษฐกิจจีนต่อไปในระยะปานกลาง แม้ว่าความเสี่ยงที่จะก่อให้เกิดปัญหาด้านเสถียรภาพต่อระบบสถาบันการเงินจะมีไม่มากนักก็ตาม เนื่องจากร่วรร้อยละ 60 ของหนี้ภาคธุรกิจ เป็นหนี้ของรัฐวิสาหกิจ (คิดเป็นร้อยละ 71 ของ GDP) ซึ่งหลักๆ กู้ผ่านธนาคารพาณิชย์ที่รัฐเป็นเจ้าของ อีกทั้งทางการยังมีทรัพยากรทางการเงินที่เพียงพอในการบริหารจัดการ จากเงินออมภายในประเทศที่ยังคงอยู่ในระดับสูงและความสามารถในการก่อหนี้ของรัฐบาลที่ยังคงอยู่ในระดับสูง (สัดส่วนหนี้ของรัฐบาลกลางเท่ากับร้อยละ 15 ของ GDP)**
- **สำหรับผลกระทบต่อไทยน่าจะอยู่ในระดับที่ไม่มีความสำคัญ ทั้งในส่วนของความเชื่อมโยงของตลาดเงินตลาดทุนภายในภูมิภาค เนื่องจากการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของจีนครั้งนี้เกิดจากปัจจัยภายในประเทศของจีนเองเป็นหลัก และไม่ได้นำไปสู่การเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจากภูมิภาคเศรษฐกิจเกิดใหม่ สำหรับผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงผ่านการส่งออก การลงทุนและการท่องเที่ยว ก็น่าจะอยู่ในระดับที่จำกัดเช่นเดียวกัน ทั้งนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า การส่งออกของไทยไปยังจีนในปี 2560 จะสามารถขยายตัวได้ในกรอบร้อยละ 5.5-8.5 (ค่ากลางที่ร้อยละ 7.0)**



Disclaimer

รายงานวิจัยฉบับนี้จัดทำเพื่อเผยแพร่ทั่วไป โดยจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่น่าเชื่อถือ แต่บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ หรือความสมบูรณ์เพื่อใช้ในทางการค้าหรือประโยชน์อื่นใด บริษัทฯ อาจมีการเปลี่ยนแปลงปรับปรุงข้อมูลได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ทั้งนี้ผู้ใช้ข้อมูลต้องใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลต่างๆ ด้วยวิจารณญาณของตนเองและรับผิดชอบในความเสียหายทั้งสิ้น บริษัทฯ จะไม่รับผิดชอบผู้ใช้หรือบุคคลใดในความเสียหายใดจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลในรายงานฉบับนี้จึงไม่ถือว่าเป็นการให้ความเห็นหรือคำแนะนำในการตัดสินใจทางธุรกิจ แต่อย่างใดทั้งสิ้น