KASIKORNTHAI ECON ANALYSIS

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย
开泰研究中心 KASIKORN RESEARCH CENTER

ฉบับส่งสื่อมวลชน

การปฏิรูปรัฐวิสาหกิจจีน... โจทย์หินที่ท้าทายของทางการจีน

ECONOMIC BRIEF

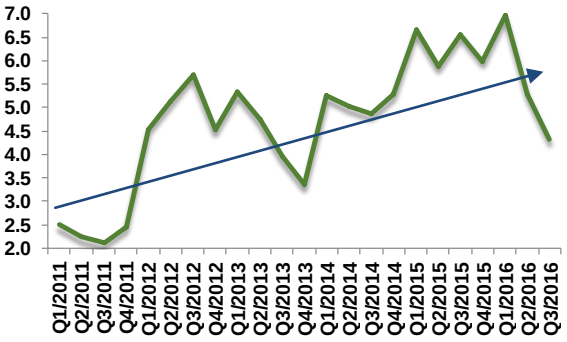
ปีที่ 23 ฉบับที่ 3668

วันที่ 16 มีนาคม 2560

การประชุมสภาผู้แทนประชาชนแห่งชาติจีน (NPC) ที่เสร็จสิ้นไปเมื่อวันที่ 15 มี.ค. 2560 ที่ผ่านมาค่อนข้างเป็นที่แน่ชัดแล้วว่า เป้าหมายทางเศรษฐกิจของจีนในปี 2560 นั้น ทางการจีนให้ความสำคัญต่ออัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจลดน้อยลง โดยระบุว่า เป้าหมายอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ "ราวร้อยละ 6.5" นั้นอาจจะไม่ง่ายที่จะบรรลุเป้าหมายดังกล่าว **ซึ่งทางการจีนได้หันมาให้ความสำคัญกับเสถียรภาพทางเศรษฐกิจภายในประเทศมากขึ้น** ผ่านความพยายามในการลดทอนความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นกับภาคการผลิตที่ยังประสบปัญหาการผลิตส่วนเกินและความไม่มีประสิทธิภาพของรัฐวิสาหกิจที่ต้องเร่งจัดการการปฏิรูป **อย่างไรก็ดี ความท้าทายหนึ่งที่ทางการจีนยังไม่ได้กล่าวถึงหรือระบุถึงอย่างจริงจังในการประชุม NPC ครั้งนี้และอาจส่งผลต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของจีนในอนาคตได้ คือ แนวทางการจัดการกับปัญหาภาระหนี้ภาคเอกชนที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา** โดยความน่ากังวลของภาระหนี้ภาคเอกชนของจีนตกอยู่ที่ทิศทางการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากรัฐวิสาหกิจที่มีผลการดำเนินงานขาดทุนต่อเนื่อง (Zombie companies) จนกลายมาเป็นปัญหาเรื้อรังในระบบเศรษฐกิจยักษ์ใหญ่อันดับสองของโลกอย่างจีน

ทั้งนี้ **ภาระหนี้ภาคเอกชนที่ขยายตัวอย่างมากส่วนใหญ่เกิดจากรัฐวิสาหกิจ (SOEs) จนภาระหนี้ของ SOEs มีสัดส่วนกว่าร้อยละ 60 ของหนี้ภาคเอกชนจีนหรือเกือบร้อยละ 100 ของ GDP** และมีแนวโน้มผิดนัดชำระหนี้มากขึ้น สะท้อนได้จาก**สัดส่วนของรัฐวิสาหกิจจีนที่ขาดทุนในปี 2559 ยังคงอยู่ที่ร้อยละ 28 ของจำนวนรัฐวิสาหกิจจีนที่มีอยู่ราว 3,000 แห่ง**[1] ตรงกันข้ามกับสัดส่วนของบริษัทเอกชนจีนที่ขาดทุนอยู่ที่เพียงราวร้อยละ 9 ของจำนวนบริษัทเอกชนจีนกว่า 210,000 แห่ง จนก่อให้เกิดรัฐวิสาหกิจที่มีผลการดำเนินงานขาดทุน (Zombie companies) เป็นจำนวนมากที่ทางการจีนต้องเข้ามาประคองผ่านการอุดหนุน (Subsidy) เพื่อไม่ให้ล้มละลาย นอกจากนี้ การก่อหนี้ของภาคเอกชนซึ่งมีรัฐวิสาหกิจเป็นลูกหนี้หลักนั้น หากพิจารณาถึงประสิทธิภาพของการก่อหนี้ต่อการเพิ่มขึ้นของรายได้ของประเทศ (Incremental debt-output ratio) พบว่า นับตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นมา GDP 1 หน่วยของจีนต้องใช้หนี้ถึง 5.4 หน่วยในการสร้าง ซึ่งสูงกว่าช่วงปี 2554-2557 ที่ใช้หนี้โดยเฉลี่ยเพียง 3.9 หน่วย ยิ่งสะท้อนความไม่มีประสิทธิภาพของการก่อหนี้ของรัฐวิสาหกิจจีน

อัตราส่วนการก่อหนี้ต่อการเพิ่มขึ้นของรายได้ประเทศของจีน

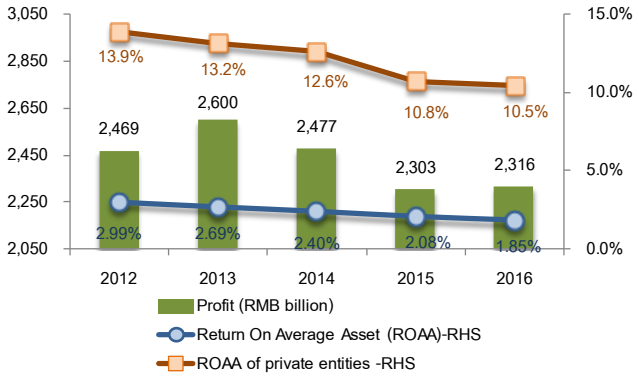


ที่มา: CEIC และ BPoC คำนวณโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

[1] ข้อมูลจาก http://data.stats.gov.cn/english/easyquery.htm?cn=A01 ซึ่งรวมเฉพาะกิจการที่มีรายได้รวม 20 ล้านหยวนต่อปีขึ้นไป

จากความท้าทายของรัฐวิสาหกิจจีนข้างต้น ทางการจีนได้มีความพยายามในการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจจีนที่ทางการจีนประกาศออกมาในช่วง ก.ค. 2559 หากแต่ การแก้ไขปัญหา SOEs ของทางการจีนในช่วงที่ผ่านมายังคงเป็นไปอย่างหละหลวมผ่านการแลกเปลี่ยนหนี้กับหุ้นที่ไม่ได้เพิ่มประสิทธิภาพของการดำเนินงาน หรือการควบรวมกิจการ SOEs ที่ไม่มีประสิทธิภาพเข้าด้วยกัน เพื่อยื้อ SOEs ที่ควรจะเข้าสู่กระบวนการล้มละลายให้ยังคงอยู่ โดยไม่ได้ใช้ยาขนานแรงอย่างการปรับโครงสร้าง SOEs ให้มีประสิทธิภาพอย่างจริงจัง ซึ่งสะท้อนได้จาก**ความสามารถในการทำกำไรของ SOEs จีนที่ยังคงให้ภาพที่สวนทางกับการเพิ่มขึ้นของกำไรของ SOEs ที่ขยายตัวกว่าร้อยละ 1.7 ในปี 2559 ตามที่ทางการจีนได้ออกมากล่าวอ้าง**[2] โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เฉลี่ย (ROAA) ของ SOEs จีนนั้นยังคงลดลงต่อเนื่องและต่ำกว่าของภาคเอกชนอยู่ค่อนข้างมาก บ่งชี้ได้ว่า การก่อหนี้ของรัฐวิสาหกิจจีนในช่วงที่ผ่านมาไม่ได้ลงทุนหรือจัดสรรทรัพยากรดังกล่าวลงในสินทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร

ความสามารถในการทำกำไรของ SOEs จีนยังอยู่ในระดับต่ำ



ที่มา: CEIC คำนวณโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

ดังนั้น ปัญหาเชิงโครงสร้างของ SOEs ดังกล่าวควรได้รับการปรับปรุงอย่างจริงจัง เพื่อรับมือกับความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ของรัฐวิสาหกิจที่อาจเพิ่มขึ้นในอนาคตจนนำมาซึ่งความเสี่ยงต่อระบบเศรษฐกิจ นอกจากนี้ ความพยายามในการแก้ไขปัญหา SOEs เพียงผิวเผิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการควบรวม SOEs ที่ไม่มีประสิทธิภาพเข้าด้วยกันนั้น ยิ่งส่งผลให้การปรับปรุงประสิทธิภาพองค์กรยากขึ้นเป็นเงาตามตัว และยิ่งเบียดบังทรัพยากรในการลงทุนและพัฒนา (Crowd-out effect) ของภาคเอกชนที่มีประสิทธิภาพได้ **นอกจากนี้ ควรควบคุมคุณภาพของการปล่อยสินเชื่อใหม่ให้รัดกุมมากยิ่งขึ้น** เพื่อมิให้ความเสี่ยงของระบบการเงินการธนาคารเพิ่มขึ้นตามเป้าหมายการเพิ่มขึ้นของยอดสินเชื่อคงค้างในระบบอีกร้อยละ 12 ในปี 2560 นี้ที่ NPC ได้วางไว้

นับต่อจากนี้ ประสิทธิภาพของแนวทางการแก้ไขปัญหา SOEs ของทางการจีนจึงนับเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ไม่ว่าจะเป็นความพยายามในการจัดตั้งศาลล้มละลายสำหรับจัดการกับ zombie companies หรือความพยายามในการลดการอุดหนุน (Subsidy) แก่ SOEs ที่ไม่มีประสิทธิภาพ **อีกทั้ง ยังคงต้องจับตาแนวทางการสานต่อการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจผ่านแผนปฏิรูปรัฐวิสาหกิจจีนขั้นต่อไปที่ออกมาในช่วงต้นปี 2560 ที่เปิดโอกาสให้ภาคเอกชนสามารถเข้ามาร่วมถือหุ้นในรัฐวิสาหกิจได้ (Mixed-ownership reform) ว่าจะมีประสิทธิภาพเพียงใด** ซึ่งแนวทางการปฏิรูปดังกล่าวครอบคลุมถึงการลงทุนเชิงกลยุทธ์ (Strategic investment) การควบรวมกิจการของภาคเอกชน (M&A) และการเสนอขายหุ้นใหม่ให้กับนักลงทุนทั่วไปผ่านตลาดหลักทรัพย์ (IPO) ในอุตสาหกรรมเป้าหมาย 7 อุตสาหกรรมภายในสิ้นปี 2560 อาทิ พลังงาน การบินพลเรือน การสื่อสารโทรคมนาคม หรือการรถไฟ **ซึ่งถ้ากฎหมายสามารถให้ภาคเอกชนเข้ามามีบทบาทในการปรับเปลี่ยนโครงสร้างการดำเนินงานและโครงสร้างองค์กรได้อย่างโปร่งใส ก็อาจทำให้ความหวังของการสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจผ่านการปฏิรูป SOEs กลับมาสดใสอีกครั้ง**

อย่างไรก็ดี ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า กระบวนการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจของจีนคงจะดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพื่อไม่ให้ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจโดยรวม เนื่องจาก SOEs ของจีนมี

[2] จากรายงานผลประกอบการของรัฐวิสาหกิจจีนในปี 2559 ของทางการจีนนั้น ได้ระบุว่า SOEs จีนมีกำไรเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.7 จากที่เคยหดตัวกว่าร้อยละ 6.7 ในปี 2558 อีกทั้ง ผลประกอบการรัฐวิสาหกิจส่วนกลางของจีน (Centrally-administered SOEs) ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2560 นี้ได้พลิกกลับมามีกำไรเพิ่มขึ้นร้อยละ 29 (YoY)

บทบาทต่อระบบเศรษฐกิจของจีนค่อนข้างมาก โดยเฉพาะในภาคส่วนที่ประสบปัญหากำลังการผลิตส่วนเกิน แต่ยังอยู่ได้ด้วยการช่วยเหลือจากรัฐบาลจีนผ่านการอุดหนุน (Subsidy) เนื่องจากมีผลกำไรที่อยู่ในระดับต่ำหรือประสบภาวะขาดทุนมาอย่างยาวนาน ไม่ว่าจะเป็นสัดส่วนการจ้างงานของ SOEs ในภาคการผลิตที่ไม่มีประสิทธิภาพที่สูงเกือบร้อยละ 10 ของการจ้างงานทั้งหมดในปี 2559 หรือขนาดสินทรัพย์ของ SOEs ที่มีขนาดใหญ่จนยากที่จะลดขนาดขององค์กร (Downsizing) ในระยะเวลาอันสั้น ดังนั้น การแก้ปัญหาของ SOEs ที่เรื้อรังดังกล่าวอาจต้องใช้ระยะเวลานานพอสมควรในการปรับเปลี่ยนโครงสร้างองค์กรและวิธีการทำงาน โดยไม่กระทบต่อการจ้างงานและผลผลิตของประเทศมากนัก

อัตราการมีส่วนร่วมของ SOEs ต่อภาคการผลิตในอุตสาหกรรมที่มีกำลังการผลิตส่วนเกิน (ร้อยละ)

(%)	สัดส่วนจำนวนบริษัท		สัดส่วนสินทรัพย์		สัดส่วนการจ้างงาน		สัดส่วนผลกำไรในอุตสาหกรรม	
	2011	2015	2011	2015	2011	2015	2011	2015
Mining and washing coals	11.5	15.8	72.0	74.0	66.8	72.4	54.0	-68.8
Extraction of petroleum and natural gas	40.2	58.9	94.7	94.5	96.3	97.4	90.9	68.7
Smelting and pressing of ferrous and non-ferrous metal	5.8	5.3	34.0	47.6	37.8	31.9	19.8	-46.0
Processing of petroleum, coking, and natural gas	10.9	11.1	58.8	51.2	49.3	48.5	-30.3	39.7

ที่มา: Statistical Year Book 2016 และ 2012 คำนวณโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

อนึ่ง จากพื้นฐานของเศรษฐกิจจีนที่ยังดูเปราะบางข้างต้นซึ่งสะท้อนได้จากความไม่มีประสิทธิภาพของรัฐวิสาหกิจจีนนั้น นับได้ว่าเป็นความท้าทายอีกประการที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ดังนั้น ศูนย์วิจัยกสิกรไทยยังคงมุมมองการขยายตัวทางเศรษฐกิจของจีนในปี 2560 ในเชิงระมัดระวังที่ร้อยละ 6.4 โดยต้องติดตามผลของการปฏิรูปของทางการจีนว่าจะสามารถปรับปรุงโครงสร้างและการบริหารจัดการ SOEs ได้มากน้อยเพียงใด รวมถึงยังคงต้องติดตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของทางการจีนในระยะข้างหน้าว่าจะออกมาในทิศทางใด โดยต้องไม่ให้มีผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ บนเป้าหมายที่ทางการจีนยังคงอัตราการขาดดุลการคลังไว้ที่ร้อยละ 3 ของ GDP นอกจากนี้ จากเป้าหมายที่ทางการจีนพยายามรักษาสมดุลระหว่างการนำเข้าและส่งออกของประเทศ การส่งออกของไทยไปจีนในปีนี้น่าจะพลิกฟื้นกลับมาขยายตัวได้ในกรอบร้อยละ 0.6-2.6 (ค่ากลาง 1.6) ได้ ภายหลังจากที่ขยายตัวได้เล็กน้อยร้อยละ 0.28 ในปี 2559 ที่ผ่านมา

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย
开泰研究中心 KASIKORN RESEARCH CENTER

Disclaimer

รายงานวิจัยฉบับนี้จัดทำเพื่อเผยแพร่ทั่วไป โดยจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่น่าเชื่อถือ แต่บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ หรือความสมบูรณ์เพื่อใช้ในทางการค้าหรือประโยชน์อื่นใด บริษัทฯ อาจมีการเปลี่ยนแปลงปรับปรุงข้อมูลได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ทั้งนี้ผู้ใช้ข้อมูลต้องใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลต่างๆ ด้วยวิจารณญาณของตนเองและรับผิดชอบในความเสี่ยงเองทั้งสิ้น บริษัทฯ จะไม่รับผิดต่อผู้ใช้หรือบุคคลใดในความเสียหายใดจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลในรายงานฉบับนี้จึงไม่ถือว่าเป็นการให้ความเห็นหรือคำแนะนำในการตัดสินใจทางธุรกิจ แต่อย่างใดทั้งสิ้น

บริการทุกระดับประทับใจ