



## เงินทุนสำรองจีนอาจแตะ 2.8 ล้านล้านดอลลาร์ฯ ในสิ้นปี '60... จากภาคเอกชนจีนที่ยังชนเงินลงทุนต่างประเทศ

ECONOMIC BRIEF

ปีที่ 23 ฉบับที่ 3662

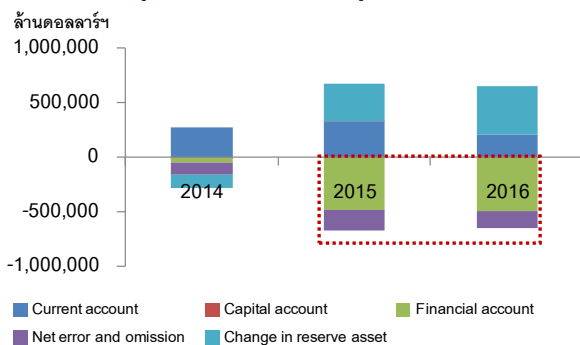
วันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2560

นับเป็นครั้งแรกในรอบเกือบ 6 ปีสำหรับเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของจีนที่ลดต่ำกว่า 3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือน ม.ค. 2560 โดยการลดลงของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของจีนในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ส่วนใหญ่เกิดจากการขาดดุลการชำระเงิน (Balance of Payment) ซึ่งสาเหตุหลักมาจากเงินทุนไหลออกที่เพิ่มมากขึ้นในส่วนของบัญชีเงินทุนเคลื่อนย้าย (Capital and financial account) รวมถึงการแทรกแซงค่าเงินของทางการจีนเป็นหลัก

ทั้งนี้ หากพิจารณาบัญชีฐานะการลงลงทุนระหว่างประเทศของจีน (IIP) ซึ่งเปรียบได้กับสมดุลของภาคธุรกิจแล้ว ศูนย์วิจัยกสิกรไทยตั้งข้อสังเกตว่าการขาดดุลบัญชีเงินทุนเคลื่อนย้ายของจีนคงเป็นผลมาจากการทยอยเพิ่มการลงทุนสินทรัพย์ต่างประเทศของนักลงทุนจีนเป็นหลัก ไม่ว่าจะเป็นการออกไปลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ (Direct investment) ของภาคธุรกิจจีน สะท้อนจากมูลค่าการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศของจีนเพิ่มขึ้นกว่าร้อยละ 44 ในปี 2559 สูงกว่าค่าเฉลี่ยราวร้อยละ 15 ต่อปีในช่วงปี 2555-2558 หรือการแสวงหาการลงทุนทางเลือกผ่านการเก็งกำไรค่าเงิน โดยเฉพาะการลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศ (Foreign bonds) ที่ขยายตัวต่อไตรมาสโดยเฉลี่ยกว่าร้อยละ 10 QoQ นับตั้งแต่ต้นปี 2559 เป็นต้นมา

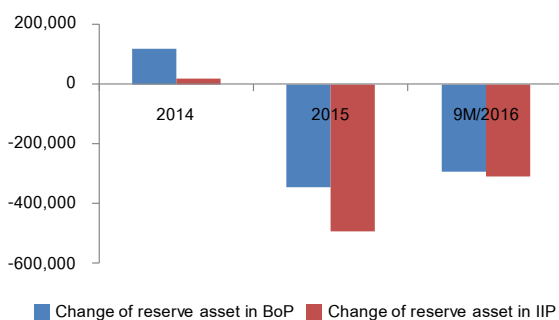
จากเดิมที่ขยายตัวเพียงร้อยละ 4 ต่อไตรมาสในปี 2558 หรือแม้แต่ธุรกรรมการเงินระหว่างประเทศที่เพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะการบริหารเงินสดของบริษัทข้ามชาติจีนผ่านการปล่อยกู้ภายในบริษัท การทยอยคืนเงินกู้ต่างประเทศ รวมถึงการปล่อยสินเชื่อทางการค้า (Trade credit) ที่มากขึ้นตามปริมาณการค้าระหว่างประเทศ นอกจากนี้แนวโน้มตลาดการเงินโลก โดยเฉพาะการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งผลต่อการเก็งกำไรค่าเงินหยวนผ่านช่องทางพิเศษที่ไม่สามารถตรวจสอบได้ อาทิ การลงทุนใน Bitcoin รวมถึงแนวโน้มนโยบาย America First ของประธานาธิบดี Trump ยังเร่งการไหลออกของเงินทุนในช่วงปลายปีที่ผ่านมาอีกด้วย

การออกไปลงทุนต่างประเทศของนักลงทุนจีนเร่งการไหลออกเงินทุน



ที่มา: CEIC คำนวณโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

ส่วนต่างของการเปลี่ยนแปลง Reserve ของ BoP กับ IIP คาดว่ามาจาก การแทรกแซงค่าเงินของ PBoC

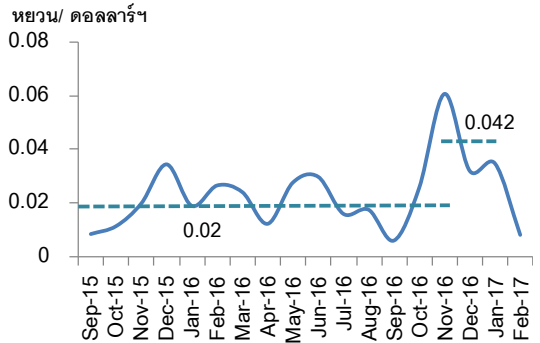


ที่มา: CEIC คำนวณโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

จากสถานการณ์ข้างต้น ส่งผลให้ทางการจีนหันมาปรับใช้มาตรการที่มุ่งเน้นการดูแลเสถียรภาพของค่าเงินไม่ให้มีการอ่อนค่าในทิศทางที่ชัดเจนหลากหลายมาตรการ รวมถึงมาตรการป้องกันการเก็งกำไรค่าเงินตลาด Offshore<sup>1</sup> โดยเริ่มตั้งแต่เดือน พ.ย. 2559 และเน้นหนักที่เดือน ม.ค. 2560 โดยผลลัพธ์เฉพาะหน้าเป็นที่ประจักษ์ในเบื้องต้นว่า มาตรการข้างต้นช่วยลดความผันผวนของค่าเงินหยวน รวมถึงอัตราการลดลงของฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศได้ในระดับหนึ่งจากที่เคยลดลงโดยเฉลี่ยถึงร้อยละ 1.7 MoM ในช่วงเดือน ต.ค. – ธ.ค. 2559 ลงมาเหลือแค่ร้อยละ 0.4 MoM ในเดือน ม.ค. 2560

ผลของมาตรการดูแลเสถียรภาพค่าเงินของทางการจีนข้างต้นเริ่มส่งผลผ่านการชะลอการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ ดังสะท้อนได้จากมูลค่าการทำธุรกรรมควบรวมกิจการในต่างประเทศของจีน (Outbound M&A) ในเดือน ม.ค. 2560 ลดลงกว่าร้อยละ 56 YoY มาอยู่เพียงราว 10,000 ล้านดอลลาร์ฯ ขณะที่ช่วงครึ่งแรกของเดือน ก.พ. 2560 มูลค่าธุรกรรม Outbound M&A เหลือต่ำกว่า 1,000 ล้านดอลลาร์ฯ อีกทั้ง ธุรกรรมการชำระเงินระหว่างประเทศด้วยสกุลเงินหยวน (RMB Cross-Border settlement) ยังอยู่ในทิศทางลดลงต่อเนื่องจากโดยเฉลี่ยที่ 6.2 แสนล้านหยวนต่อเดือนในช่วงครึ่งแรกของปี 2559 มาอยู่เพียงแค่ราว 3.5 แสนล้านหยวนในเดือน ม.ค. 2560

#### Capital control ช่วยลดการผันผวนของค่าเงินได้ในระดับหนึ่ง



ที่มา: CEIC ค่ารวม Standard deviation โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

ทั้งนี้ ความต่อเนื่องและความเข้มข้นของมาตรการดูแลเสถียรภาพค่าเงินของทางการจีน นับเป็นตัวแปรสำคัญที่ต้องติดตาม โดยหากมาตรการดูแลเสถียรภาพค่าเงินที่ทางการจีนปรับใช้มีประสิทธิภาพต่อเนื่อง จนทำให้ค่าเงินหยวนและฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศดูมีเสถียรภาพขึ้น<sup>2</sup> ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า ทิศทางการไหลออกของเงินทุนในปีนี้อาจยังคงมีอยู่ แต่จะอยู่ในจังหวะที่ชะลอลง ซึ่งจะส่งผลให้ฐานะเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของจีนคาดว่าจะอยู่ที่ราว 2.8 ล้านล้านดอลลาร์ฯ ในสิ้นปี 2560 และทางการจีนคงยังไม่ออกมาตรการดูแลเสถียรภาพค่าเงินในวงกว้างเพิ่มเติม แต่อาจปรับใช้มาตรการที่เจาะจงมากขึ้นเพื่อรักษาเสถียรภาพให้กับค่าเงินเพื่อไม่ให้เกิดความผันผวนระหว่างปี อาทิ การกำหนดภาคอุตสาหกรรมที่นักลงทุนจีนสามารถลงทุนในต่างประเทศได้ โดยอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะเป็ Negative lists หรือระงับการออกไปลงทุนในต่างประเทศจะอยู่ในอุตสาหกรรมที่ให้ผลตอบแทนต่ำและไม่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมแห่งอนาคต อาทิ อสังหาริมทรัพย์ เหมืองแร่ ปิโตรเลียม เป็นต้น

อย่างไรก็ดี ความไม่แน่นอนของตลาดการเงินทั่วโลกยังคงมีอยู่ ไม่ว่าจะเป็นแนวโน้มนโยบาย America First ที่อาจส่งผลต่อการย้ายฐานการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติออกจากจีน หรือการที่ Fed อาจส่งสัญญาณการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วขึ้นและบ่อยครั้งขึ้นนั้น อาจนำไปสู่ความเชื่อมั่นของเงินหยวนจนทำให้ค่าเงินหยวนอ่อนค่ามากกว่าที่ทางการประเมินไว้ พร้อมกับการไหลออกของเงินทุนที่กลับมาเป็นประเด็นอีกครั้ง ทางการจีนอาจดำเนินมาตรการดูแลเสถียรภาพค่าเงินที่เข้มข้นขึ้น ทั้งในวงกว้างและเฉพาะเจาะจงเพื่อรักษาเสถียรภาพเงินหยวนและ

<sup>1</sup> อาทิ การปล่อยกู้กิจการในเครือต่างประเทศสามารถทำได้ไม่เกินร้อยละ 30 ของสินทรัพย์รวม นอกจากนี้ ธุรกรรมโอนเงินไปต่างประเทศที่มีมูลค่ามากกว่า 5 ล้านดอลลาร์ฯ จะต้องรายงานให้ทางการรับทราบ และหากว่าปริมาณการโอนเงินสูงกว่า 10 ล้านดอลลาร์ฯ จะต้องได้รับอนุญาตจากเจ้าหน้าที่รัฐก่อน อีกทั้ง การแลกเปลี่ยนเงินสกุลต่างประเทศของประชาชนถูกจำกัดไว้ที่ 50,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อคนต่อปี

<sup>2</sup> บนสมมติฐานที่ค่าเงินหยวนทยอยอ่อนค่าราวร้อยละ 3 ไปแตะ 7.15 หยวนต่อดอลลาร์ฯ ในช่วงสิ้นปี รวมถึงธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ทยอยปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งในปีนี้ตามที่ตลาดคาดการณ์

ฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศ ซึ่งจะยิ่งทำให้ทางการจีนไม่สามารถบรรลุแนวคิดการผลักดันเงินหยวนสู่สากลอย่างเสรีได้ในระยะอันใกล้

สุดท้ายนี้ โจทย์ท้าทายของทางการจีนในปีนี้เป็นอีกเหนือจากการควบคุมการออกไปลงทุนในต่างประเทศของนักลงทุนจีนเองแล้ว ยังคงต้องผลักดันมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนานอื่นเพื่อประคองเศรษฐกิจภายในประเทศและส่งเสริมให้นักลงทุนจีน รวมถึงนักลงทุนต่างชาติให้เข้ามาลงทุนในประเทศมากขึ้นด้วยเช่นกัน

-----  
Disclaimer

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