ฝ่ายวิจัยธุรกิจ
9 ตุลาคม 2566

BRD Analysis

ปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์ในจีน กระทบเศรษฐกิจจีน กระเทือนถึงไทย

KEY TAKEAWAYS

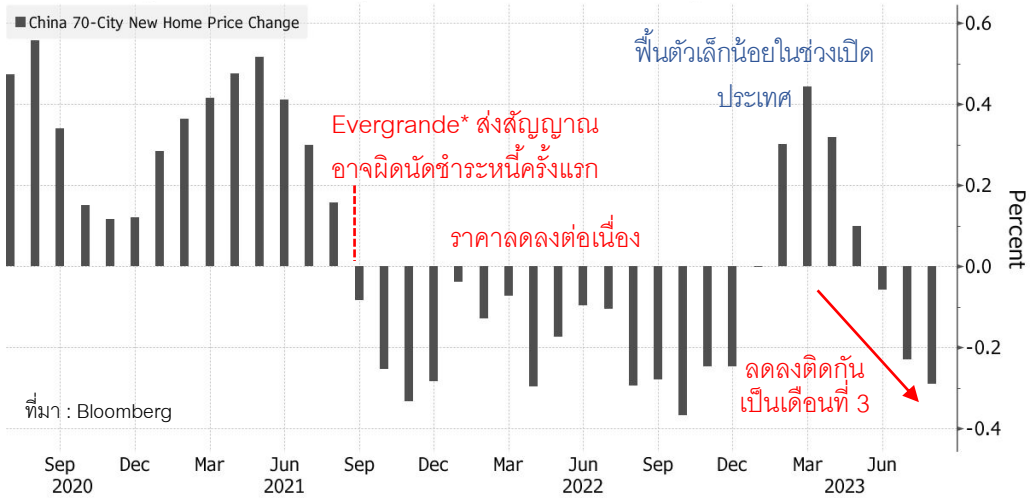
- บริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของจีนขาดสภาพคล่องและผิดนัดชำระหนี้ เนื่องจากภาคอสังหาฯ ที่ซบเซา
- ปัญหาภาคอสังหาฯ ส่งผลกระทบให้รายได้ธนาคารลดลงและ NPLs มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่สถานะโดยรวมยังแข็งแกร่ง
- แนวโน้มเศรษฐกิจจีนยังขยายตัว แต่ต่ำกว่าช่วงก่อนเกิด COVID-19 เนื่องจากปัญหาภาคอสังหาฯ และข้อจำกัดหลายประการ โดยเฉพาะหนี้ภาคครัวเรือน
- การส่งออกของไทยไปจีนโดยรวมได้รับผลกระทบ โดยเฉพาะสินค้าฟุ่มเฟือย อาทิ อัญมณีและเครื่องประดับ
- สินค้าวัตถุดิบบางรายการ เช่น เคมีภัณฑ์ และเม็ดพลาสติก ได้รับผลกระทบค่อนข้างมากเนื่องจากปัญหาภาคอสังหาฯ
- สินค้าจีนอาจเข้ามาตีตลาดไทยรุนแรงขึ้น ขณะที่จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางมาไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า

มาตรการควบคุมภาคอสังหาฯ จีนกดดันบริษัทพัฒนาอสังหาฯ ให้ทยอยผิดนัดชำระหนี้

ภาคอสังหาริมทรัพย์จีนซบเซา

- การลงทุนโครงการพัฒนาอสังหาฯ ในเดือน ส.ค. 66 ลดลง 19.1% (y-o-y) ลดลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 18
- ราคาบ้านใหม่ในเดือน ส.ค. 66 ลดลง 0.3% (m-o-m) ลดลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 3

ราคาบ้านใหม่ในจีนลดลงเป็นส่วนใหญ่ในช่วงกว่า 2 ปีที่ผ่านมา



รัฐบาลจีนควบคุมและจัดระเบียบภาคอสังหาฯ เพื่อลดการเก็งกำไรและภาวะฟองสบู่ในอสังหาฯ ตั้งแต่เดือน ส.ค. 2563 โดยเฉพาะมาตรการ Three red lines** ซึ่งส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัทพัฒนาอสังหาฯ จนเกิดการส่งมอบบ้านใหม่ล่าช้า และกระทบความเชื่อมั่นของผู้ซื้อ ทำให้ความต้องการซื้อ และราคาบ้านทยอยปรับลดลงต่อเนื่อง

* เคยเป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เอกชนรายใหญ่อันดับ 2 ของจีน ปัจจุบันยื่นขอคุ้มครองการล้มละลายในสหรัฐฯ ระหว่างปรับโครงสร้างหนี้ โดย China Evergrande มีหนี้สินทั้งหมด (Total Liabilities) สูงถึง 3.4 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ ณ สิ้นปี 2565 ราว 2% ของ GDP จีน หรือ 70% ของ GDP ไทย

** กำหนดให้บริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต้องผ่านการประเมินหลักเกณฑ์ทางการเงิน 3 ข้อ คือ 1) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Total liability-to-total asset ratio) ไม่รวมรายได้รับล่วงหน้า (Advance received) ต้องน้อยกว่า 70% 2) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Net gearing ratio) ต้องน้อยกว่า 100% และ 3) อัตราส่วนเงินสดต่อหนี้ระยะสั้น (Cash-to-short-term debt ratio) ต้องมากกว่า 1 เท่าของเงินสด จึงจะสามารถขอสินเชื่อหรือระดมทุนใหม่ได้

บริษัทพัฒนาอสังหาฯ ของจีนขาดสภาพคล่องและผิดนัดชำระหนี้

- **ภาคอสังหาฯ ที่ซบเซา กระทบต่อยอดขายและสภาพคล่องของบริษัทพัฒนาอสังหาฯ และนำมาสู่การผิดนัดชำระหนี้ของบริษัทพัฒนาอสังหาฯ**
- Bloomberg ระบุว่า**บริษัทพัฒนาอสังหาฯ 50 อันดับที่ออกหุ้นกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐ ผิดนัดชำระหนี้แล้ว 34 ราย** ที่เหลือ 16 ราย ซึ่งรวมถึง Country Garden* มีความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้ (ข้อมูล ณ 1 ก.ย. 66)
- การผิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐของบริษัทในจีนในช่วง 12 เดือนย้อนหลัง เกือบทั้งหมดเป็นการผิดนัดชำระหนี้ของบริษัทพัฒนาอสังหาฯ

ข้อมูลการผิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้ของบริษัทจีนในช่วง 12 เดือนย้อนหลัง (ข้อมูล ณ 1 ก.ย. 66)

Offshore USD Non-Bank Non-Financials Corporate Bonds

Helenbergh China	11/7/2022	$2.0	Real Estate
Xinyuan Real Estate Co Ltd	11/14/2022	$176.5	Real Estate
Zhongliang	11/17/2022	$200.0	Real Estate
Ronshine	11/24/2022	$688.0	Real Estate
Powerlong	12/8/2022	$20.7	Real Estate
Redsun	12/21/2022	$660.0	Real Estate
Jinke Properties	12/28/2022	$325.0	Real Estate
Zhongnan	1/5/2023	$407.0	Real Estate
Wuhan Dangdai Science & Tech	1/16/2023	$200.0	Medical Equipment & Devices Manufacturing
Logan Group	2/13/2023	$2,630.0	Real Estate
Sunkwan Properties Group Ltd	2/17/2023		Real Estate
Evergrande	3/21/2023	$4,501.0	Real Estate
Shimao	3/23/2023	$4,720.0	Real Estate
Times China Holdings	4/21/2023	$2,650.0	Real Estate
CIFI Holdings Group Co Ltd	4/27/2023	$3,834.0	Real Estate
Datang Group	5/31/2023	$284.0	Real Estate
KWG Group Holdings	6/13/2023	$794.9	Real Estate
China Maple Leaf Educational System	6/27/2023	$75.0	Educational Services
Central China Real Estate	8/13/2023	$955.0	Real Estate
Greenland	8/21/2023	$845.0	Real Estate

Rolling 12-Months Issuer Defaults: 20 Total Amount Defaulted: $23.77Bln

ที่มา : Bloomberg

* เป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เอกชนรายใหญ่ที่สุดของจีน มีส่วนแบ่งตลาดราว 4-5% ในจีน โดย Country Garden **ยังมีความเสี่ยงจากหนี้ที่จะทยอยครบกำหนดชำระรวม 15 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ** ในอีก 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งมากกว่าเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (Cash and cash equivalents) ของกิจการ จำนวน 13.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปัจจุบัน ทั้งนี้ บริษัทมีหนี้สินทั้งหมดรวม 1.91 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ

ภาคอสังหาฯ ที่ซบเซา ทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนสะดุด

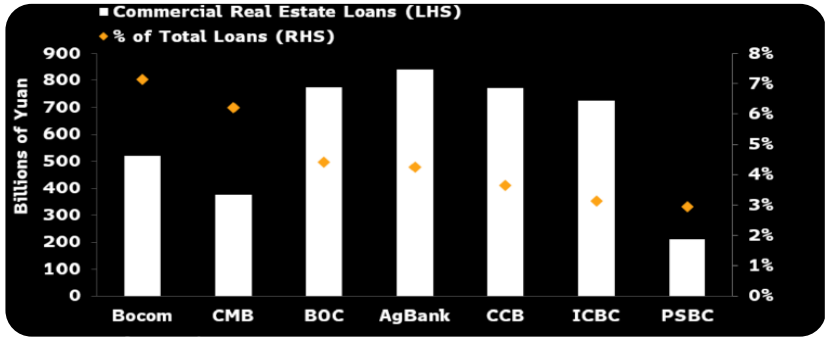
ผลกระทบต่อภาคธนาคาร : รายได้ลดลง และ NPLs เพิ่มขึ้น แต่สถานะโดยรวมยังแข็งแกร่ง

- JPMorgan **คาดว่าภาคอสังหาฯ ที่ซบเซาต่อเนื่องอาจทำให้รายได้ของธนาคารจีนลดลงถึง 10% ในปี 2567**
- **แต่ฐานะทางการเงินและเงินทุนสำรองของธนาคารจีนยังแข็งแกร่ง** โดย NPLs ค่อนข้างต่ำราว 1.6% ขณะที่อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (CAR) ยังแข็งแกร่งที่ระดับ 14.7% ณ มิ.ย. 66
- **ผลทดสอบ Property-Developer Stress Test ของธนาคารจีนโดย Bloomberg พบว่าธนาคารขนาดใหญ่ส่วนใหญ่ผ่านการทดสอบภายใต้ Scenario บริษัทพัฒนาอสังหารฯ กลายเป็น NPLs 20-50%** ทั้งนี้ บริษัทพัฒนาอสังหาฯ มีสัดส่วนสินเชื่อไม่เกิน 7% ของสินเชื่อของธนาคารในกลุ่มทดสอบ และภาคอสังหาฯ มีสัดส่วนสินเชื่อราว 6-16% ของสินเชื่อเพื่อการพาณิชย์
- **ธุรกิจธนาคารเงา (Shadow Banking) ประเภทกองทุนทรัสต์ มี Total Exposure ในภาคอสังหาฯ ราว 5% ของทั้งหมด** (ณ มี.ค. 2566)

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจจีน : ปัญหาภาคอสังหาฯ กดดันการบริโภค และการลงทุน ทำให้เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า

- **หน่วยงานเศรษฐกิจหลายแห่งคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจจีนปี 2566 จะขยายตัวไม่ได้ตามเป้าหมายของรัฐบาลที่ 5%** (อาทิ Fitch = 4.8%, Morgan Stanley และ Nomura = 4.7%)
- **ภาคอสังหาฯ มีมูลค่าราว 1 ใน 4 ของ GDP จีน** โดย Moody's (ก.ย. 66) คาดว่าปัญหาภาคอสังหาฯ มีแนวโน้มยืดเยื้อต่อไปอย่างน้อย 12 เดือน
- **ความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้บริโภคจีนลดลง** เนื่องจาก 70% ของประชากรในเขตเมือง นิยมลงทุนและเก็งกำไรในอสังหาฯ ดังนั้นทิศทางราคาอสังหาฯ จึงส่งผลต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค
- **การลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาฯ มีสูงถึงกว่า 1 ใน 5 ของการลงทุนสินทรัพย์ถาวรในจีน**
- **มาตรการกระตุ้นภาคอสังหาฯ ที่นำมาใช้แล้ว** อาทิ ปรับลดเงินดาวน์ในการซื้อบ้านหลังแรก (จาก 30% เหลือ 20%) และผ่อนคลายกฎระเบียบการจำนอง อย่างไรก็ตาม ยังไม่เห็นผลตอบรับที่ชัดเจน รัฐบาลจีนจึงอาจต้องออกมาตรการเพิ่มเติมในอนาคต

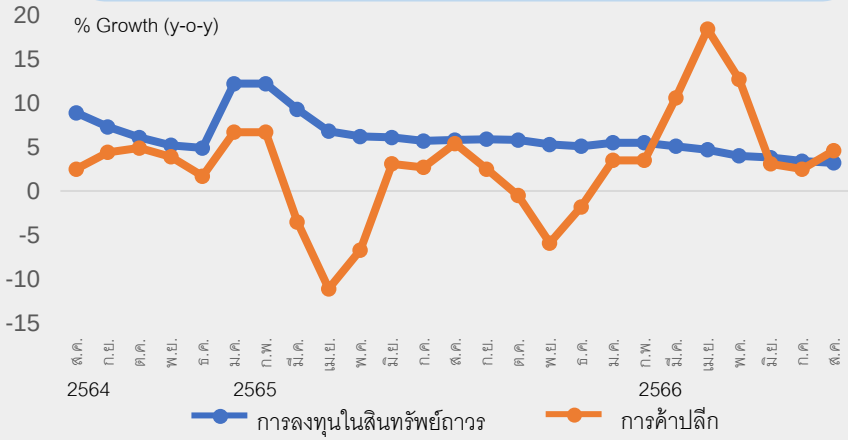
ธนาคารขนาดใหญ่ของจีนมีสัดส่วนสินเชื่อที่ให้กับบริษัทพัฒนาอสังหาฯ ค่อนข้างน้อยราว 3-7% ของสินเชื่อรวมของธนาคารขนาดใหญ่



หมายเหตุ : BOCOM = Bank of Communications, CMB = China Merchants Bank, BOC = Bank Of China, AgBank = Agricultural Bank of China, CCB = China Construction Bank, ICBC = Industrial and Commercial Bank of China Limited, PSBC = Postal Savings Bank of China Co., Ltd

ที่มา : Bloomberg (ข้อมูล ณ สิ้นปี 2565)

การลงทุนและการค้าปลีกชะลอการขยายตัว



ที่มา : National Bureau of Statistics of China

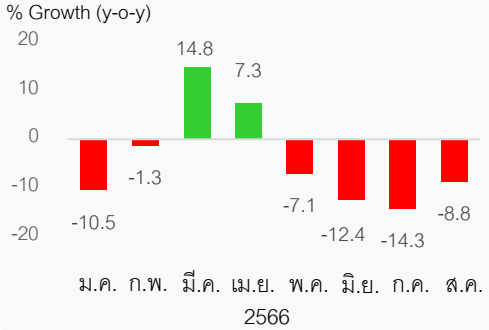
เศรษฐกิจจีนมีทิศทางชะลอตัว ... กระทบการส่งออกและการท่องเที่ยวของไทย

แนวโน้มเศรษฐกิจจีน

- **ปัญหาภาคอสังหาฯ บั่นทอนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปี 2566 และต่อเนื่องไปถึงปี 2567** ขณะที่เครื่องยนต์ของเศรษฐกิจทั้งการบริโภค การลงทุน และการส่งออกยังเผชิญข้อจำกัด โดยเฉพาะหนี้ครัวเรือนที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ความตึงเครียดจาก Geopolitics ตลอดจนเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว
- World Bank (ต.ค. 66) **ปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจจีนปี 2567 เหลือ 4.4% จาก 4.8%**

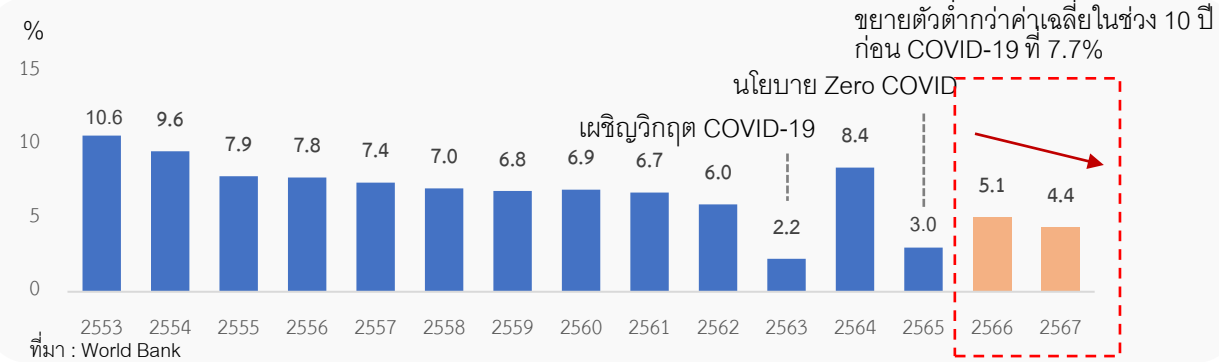
หนี้ครัวเรือนและหนี้ที่มิใช่สถาบันการเงินเร่งตัวขึ้น

การส่งออกจีนหดตัว 4 เดือนติดกัน



ที่มา : National Bureau of Statistics of China

เศรษฐกิจจีนปี 2566-2567 มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19

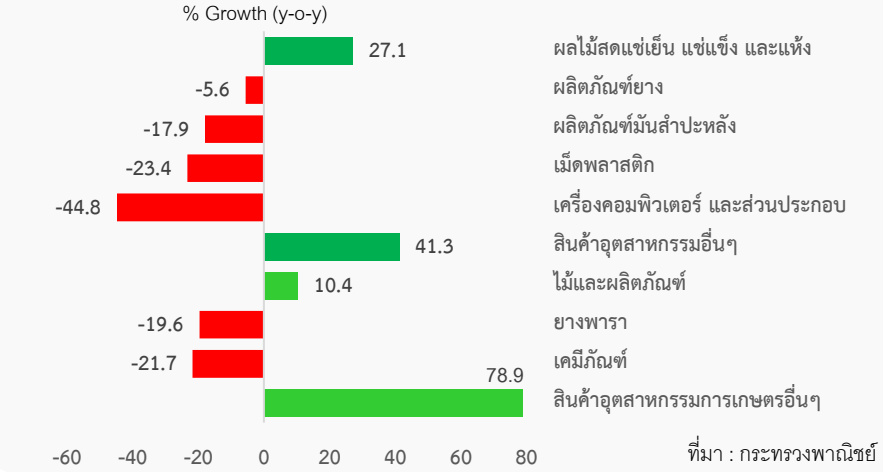


ที่มา : World Bank

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย

- **การส่งออกจากไทยไปจีนถูกกดดันจากกำลังซื้อที่ลดลงของชาวจีน** โดยเฉพาะสินค้าฟุ่มเฟือย อาทิ อัญมณีและเครื่องประดับ
- **สินค้าวัตถุดิบบางรายการได้รับผลกระทบค่อนข้างมากเนื่องจากปัญหาภาคอสังหาฯ ของจีน** ได้แก่ เคมีภัณฑ์* เช่น เคมีภัณฑ์ที่ใช้ในงานก่อสร้าง และเม็ดพลาสติก* เนื่องจากจีนเป็นตลาดส่งออกหลัก
- **สินค้าจีนอาจเข้ามาตีตลาดไทยรุนแรงขึ้น** อาทิ อิเล็กทรอนิกส์ และเฟอร์นิเจอร์ จากภาวะ Over Supply ของสินค้าจีนจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน
- **นักท่องเที่ยวจีนมาไทยยังไม่ฟื้นตัวในระยะเวลาอันสั้น** เนื่องจากชาวจีนมีแนวโน้มลดการใช้จ่ายในการท่องเที่ยวต่างประเทศ ทั้งนี้ ในช่วง 7 เดือนแรกปี 2566 นักท่องเที่ยวชาวจีนเดินทางมาไทยราว 1.85 ล้านคน เทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2562 ก่อนวิกฤต COVID-19 ที่ราว 6.6 ล้านคน

สินค้าส่งออกของไทยไปจีน 10 อันดับแรก (ม.ค.-ส.ค. 66) หดตัวหลายรายการ



ที่มา : กระทรวงพาณิชย์

* จีนเป็นตลาดส่งออกเคมีภัณฑ์และเม็ดพลาสติกอันดับ 1 มีสัดส่วน 18% และ 29% ตามลำดับ

หมายเหตุ : ข้อมูลจากสำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า

Disclaimer : ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏเป็นข้อมูลที่ได้จากแหล่งข้อมูลที่หลากหลายและการเผยแพร่ข้อมูลที่เป็นไปเพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลแก่ผู้สนใจเท่านั้น โดยธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทยจะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการที่มีบุคคลนำข้อมูลนี้ไปใช้ไม่ว่าโดยทางใด