



ธนาคารกลางจีนลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเป็นครั้งที่ 6 ในรอบ 12 เดือนและลด RRR ลงอีก 50 bps

Event

- เมื่อวันที่ 23 ตุลาคมที่ผ่านมา ธนาคารกลางจีน (People's Bank Of China: PBOC) ได้ตัดสินใจลดดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps โดยให้อัตราดอกเบี้ยกู้ยืม 1 ปีลดลงมาอยู่ที่ 4.35% และอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 1 ปีลงมาอยู่ที่ 1.5% และยังได้ยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ซึ่งถือเป็นการปูทางสู่การเปิดเสรีในตลาดเงิน นอกจากนี้ PBOC ได้ปรับลดอัตราส่วนเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) ลงอีก 50 bps มาอยู่ที่ 17.5% (รูปที่ 1)

Analysis

- การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและ RRR เป็นการปรับลดลงตามคาดการณ์ หลังจากเครื่องชี้วัดทางเศรษฐกิจส่งสัญญาณชะลอตัว หลังจากตัวเลขการขยายตัวทางเศรษฐกิจจีนชะลอตัวต่ำกว่าเป้าหมายเล็กน้อยในไตรมาส 3 ที่ 6.9% และภาคการผลิตและการลงทุนในประเทศชะลอตัวต่อเนื่อง (รูปที่ 2) ธนาคารกลางจีนจึงได้ตัดสินใจผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมผ่านการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและ RRR เพื่อช่วยพยุงเศรษฐกิจจีนไม่ให้หดตัวรุนแรง โดยการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยลดต้นทุนการกู้ยืมของภาคธุรกิจ และการลด RRR จะเป็นการช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้กับเศรษฐกิจ ทำให้ธนาคารพาณิชย์มีเงินทุนเพิ่มขึ้นในการปล่อยกู้ให้กับภาคธุรกิจต่างๆ โดยเฉพาะรัฐวิสาหกิจและธุรกิจเป้าหมายของรัฐบาลซึ่งจะได้รับประโยชน์จากการปล่อยกู้และการลดดอกเบี้ยนโยบายมากที่สุด เนื่องจากธนาคารขนาดใหญ่ของจีนซึ่งส่วนมากเป็นธนาคารของรัฐได้เจาะจงการปล่อยสินเชื่อให้กับรัฐวิสาหกิจและภาคธุรกิจที่เป็นเป้าหมายนโยบายของรัฐบาลกลาง เช่น โครงการพัฒนาชนบท โครงการลงทุนในสาธารณูปโภค โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานคมนาคม เป็นต้น ทั้งนี้ การประกาศของ PBOC ครั้งนี้เป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ โดยนับตั้งแต่ปลายปี 2014 PBOC ได้ลดอัตราดอกเบี้ยมาแล้วจำนวน 6 ครั้ง และลด RRR จำนวน 4 ครั้ง และใน 3 ครั้งหลังสุดมีระยะเวลากันประมาณ 2 เดือน โดยอีไอเอ็มมองว่า PBOC ยังมีพื้นที่ในการใช้นโยบายผ่อนคลายเพิ่มเติมผ่านการลด RRR ลงอีกหากจำเป็น ในขณะที่การกระตุ้นผ่านอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีค่อนข้างจำกัด เนื่องจากทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากได้ลดลงมาอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปีแล้ว
- การผ่อนคลายนโยบายการเงินเป็นการช่วยลดความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจีนจะเจอกับภาวะ hard-landing ในระหว่างการปฏิรูปเศรษฐกิจไปสู่การพึ่งพาภาคบริการและการบริโภคในประเทศ เศรษฐกิจจีนในปัจจุบันถูกกดดันจากการชะลอตัวของภาคอุตสาหกรรมและภาคการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ในขณะที่การบริโภคในประเทศขยายตัวได้ไม่เร็วพอที่จะทดแทนการชะลอตัวจากภาคอุตสาหกรรมและภาคการลงทุน การผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างต่อเนื่องของ PBOC จึงเป็นนโยบายสำคัญที่จะช่วยพยุงเศรษฐกิจจีนในช่วงนี้ ทั้งนี้ เศรษฐกิจของจีน



กำลังอยู่ในช่วงเปลี่ยนจากการพึ่งพาการลงทุนและการผลิตมาพึ่งพาการบริโภคและภาคบริการมากขึ้น โดยล่าสุด ภาคการบริการของจีนมีส่วนต่อ GDP ที่เพิ่มขึ้นและยังสามารถขยายตัวได้ดีในอัตราสูงกว่า 10% (รูปที่ 3) ซึ่งภาคการบริการจะเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญสำหรับเศรษฐกิจจีนต่อไปในอนาคต

- **การยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์น่าจะช่วยแก้ปัญหา Shadow Banking และกระตุ้นเศรษฐกิจไปพร้อมกัน** อีไอซีมองว่าการยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากถือเป็นขั้นตอนสำคัญในการเปิดเสรีภาคธนาคารและกลไกอัตราดอกเบี้ย โดยจะมีผลกระทบตามมาอยู่ 2 ด้านที่สำคัญคือ 1) การแก้ปัญหา Shadow Banking โดยการยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากน่าจะทำให้ธนาคารพาณิชย์บางแห่งสามารถปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากให้สูงขึ้นเพื่อดึงดูดลูกค้าให้มาฝากเงิน เงินฝากส่วนหนึ่งน่าจะย้ายมาจากเงินฝากนอกระบบธนาคาร (Shadow Banking) โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในผลิตภัณฑ์ประเภท Wealth Management Products (WMP) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีลักษณะคล้าย High yield instruments คือมีผลตอบแทนสูงและความเสี่ยงสูง ดังนั้น การที่เงินฝากส่วนหนึ่งย้ายออกจาก WMP และการฝากเงินนอกระบบกลับมาสู่ภาคธนาคารน่าจะช่วยแก้ปัญหา Shadow Banking ในจีนให้อยู่ดีขึ้นได้ในระดับหนึ่ง 2) ในด้านการกระตุ้นเศรษฐกิจ ที่ผ่านมการที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อ ทำให้ประชากรในวัยทำงานของจีนจำเป็นต้องออมเงินเป็นจำนวนมากไว้ในยามเกษียณ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่สูงขึ้นนี้จะช่วยให้ประชาชนจีนซึ่งมีอัตราการออมสูงลำดับต้นๆ ของโลกสามารถลดอัตราการออมและกล้าใช้จ่ายมากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้เงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจดีขึ้นตามลำดับ

- **ภาวะเงินทุนไหลออกจากจีนยังไม่คลี่คลายและยังเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตามอง** นับตั้งแต่กลางปี 2014 ทุนสำรองระหว่างประเทศของจีนมีทิศทางลดลงและทวีความรุนแรงขึ้นในช่วงเดือนสิงหาคมหลังจาก PBOC ได้ประกาศลดอัตราอ้างอิงค่าเงินหยวนรายวันให้อ่อนค่าลงและให้สะท้อนทิศทางของตลาดมากขึ้น เพื่อพยุงค่าเงินหยวนไม่ให้อ่อนลงเร็วเกินไป PBOC จึงต้องใช้ทุนสำรองระหว่างประเทศเข้ามาแทรกแซงตลาด ส่งผลให้ทุนสำรองระหว่างประเทศของจีนยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง (รูปที่ 4) ทั้งนี้ การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของจีนระหว่างแนวโน้มการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed อาจเป็นความเสี่ยงให้เกิดเงินทุนไหลออกเพิ่มเติมได้ในระยะสั้น ซึ่งหาก PBOC ต้องการพยุงค่าเงินหยวนต่อไป PBOC จำเป็นต้องใช้ทุนสำรองระหว่างประเทศเพื่อเข้าซื้อหยวนเพิ่มเติม

Implication

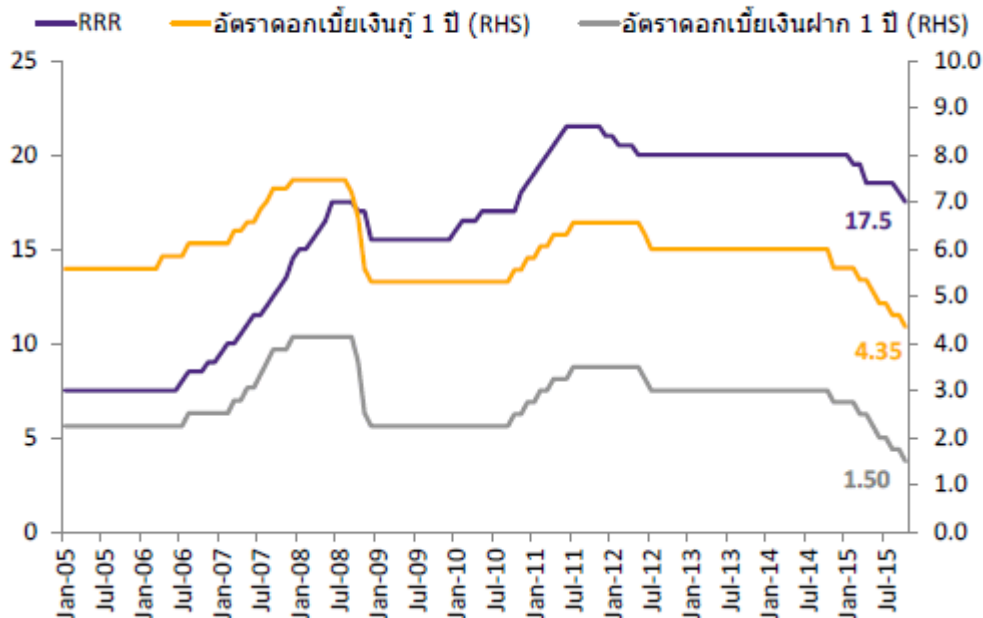
- **การที่จีนเปลี่ยนไปพึ่งพาการบริโภคในประเทศจะเป็นโอกาสสำหรับการส่งออกและการลงทุนในสินค้าอุปโภคบริโภคของผู้ประกอบการไทย** มูลค่าการส่งออกของไทยไปจีนมีส่วนส่วนกว่า 12% ของการส่งออกทั้งหมด ซึ่งเป็นการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรม สินค้าโภคภัณฑ์ และสินค้าเกษตรราว 90% ของการส่งออกทั้งหมดของไทยไปยังจีน ทั้งนี้ การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนโดยเฉพาะในภาคอุตสาหกรรมได้ทำให้การส่งออกของไทยไปจีนในช่วง 9 เดือนแรกของปีนี้หดตัวแล้วราว 5%YOY อย่างไรก็ดี อีไอซีมองว่าการที่จีนหันไปพึ่งพาการบริโภคมากขึ้นจะเป็นโอกาสที่ดีของการส่งออกสินค้าอุปโภคบริโภคของไทยที่ปัจจุบันยังมีสัดส่วนเพียง 10% ของการส่งออกทั้งหมดของไทยไปยังจีน อย่างเช่น การส่งออกอาหารแปรรูปที่ขยายตัวได้ราว 4% และเครื่องใช้ไฟฟ้าที่ขยายตัวกว่า 5% ในช่วง 9 เดือนแรกของปีนี้ เป็นต้น

- **การผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างต่อเนื่องช่วยลดทุนการกู้ยืมของภาคธุรกิจ**
ซึ่งจะช่วยกระตุ้นการลงทุนต่างประเทศของจีน ภาคธุรกิจจีนได้มีการขยายการลงทุนในต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง และทุนจีนกำลังก้าวขึ้นมาเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญของโลก อีไอซีมองว่าการลงทุนทางตรงในต่างประเทศ (FDI) จากจีนที่มากขึ้นนั้นจะเป็นผลดีต่อไทย โดยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา การลงทุนจากจีนมาไทยเติบโตขึ้นโดยเฉลี่ย 40% ต่อปีซึ่งเป็นอัตราการขยายตัวที่สูงกว่าเงินลงทุนจากประเทศใหญ่อื่นๆ เช่น สหรัฐและญี่ปุ่น (รูปที่ 5) และสำหรับหลายโครงการลงทุนของไทยจำเป็นต้องมีเงินทุนเข้ามาสนับสนุน เช่นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ
- **หากเงินหยวนอ่อนค่าลงจะเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อค่าเงินในภูมิภาคให้อ่อนค่าลงเช่นกัน**
ปัจจุบันค่าเงินหยวนที่ซื้อขายนอกประเทศจีน (offshore yuan: CNH) ได้อ่อนค่าลงรุนแรงกว่าค่าเงินหยวนที่ซื้อขายในประเทศ (onshore yuan: CNY) (รูปที่ 6) สะท้อนให้เห็นว่า PBOC ยังคงใช้ทุนสำรองจำนวนมากเข้ามาแทรกแซงค่าเงินหยวน CNY เพื่อไม่ให้อ่อนค่าลงตามตลาดต่างประเทศ อีไอซีมองว่าภาวะเงินทุนไหลออกซึ่งทำให้ทุนสำรองระหว่างประเทศของจีนยังคงลดลงอย่างต่อเนื่องอาจทำให้เกิดความเสี่ยงที่ PBOC จะปรับให้เงินหยวนอ่อนค่าลงอีกในอนาคต ซึ่งหากเป็นเช่นนั้นจะทำให้ค่าเงินของประเทศต่างๆ ในภูมิภาคเอเชียรวมทั้งเงินบาทของไทยอ่อนค่าลงในทิศทางเดียวกัน

รูปที่ 1: ธนาคารกลางจีนประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและ RRR ลงเป็นครั้งที่ 6 ในรอบ 12 เดือน โดยมีระยะเวลาประกาศห่างกันประมาณ 2 เดือน

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราส่วนเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (Reserved Requirement Ratio)

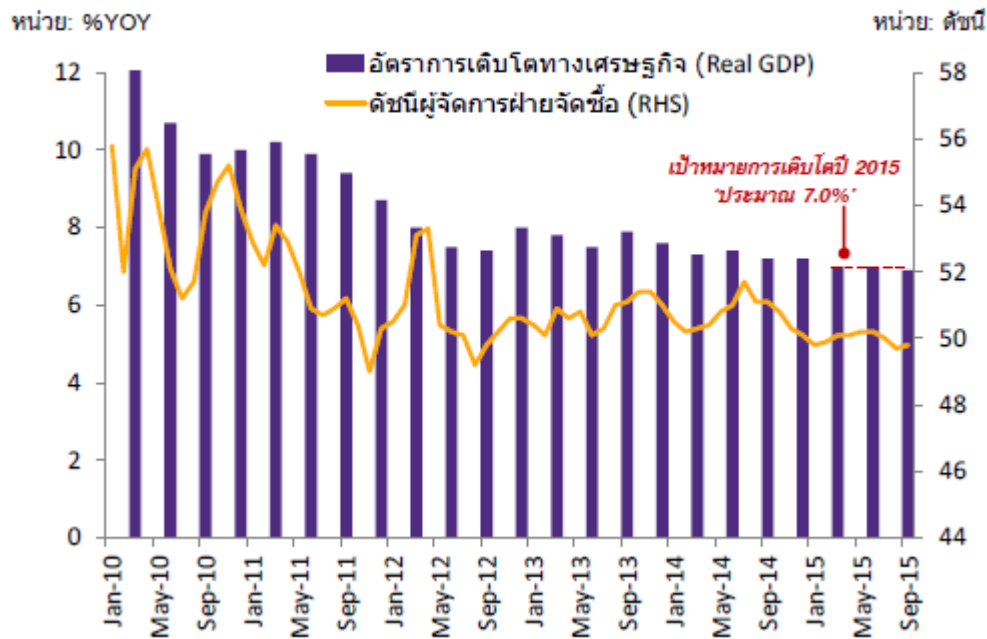
หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ CEIC

รูปที่ 2: เศรษฐกิจจีนขยายตัวได้ต่ำกว่าเป้าหมายในไตรมาส 3 ที่ 6.9% จากภาคการผลิตที่ชะลอตัว

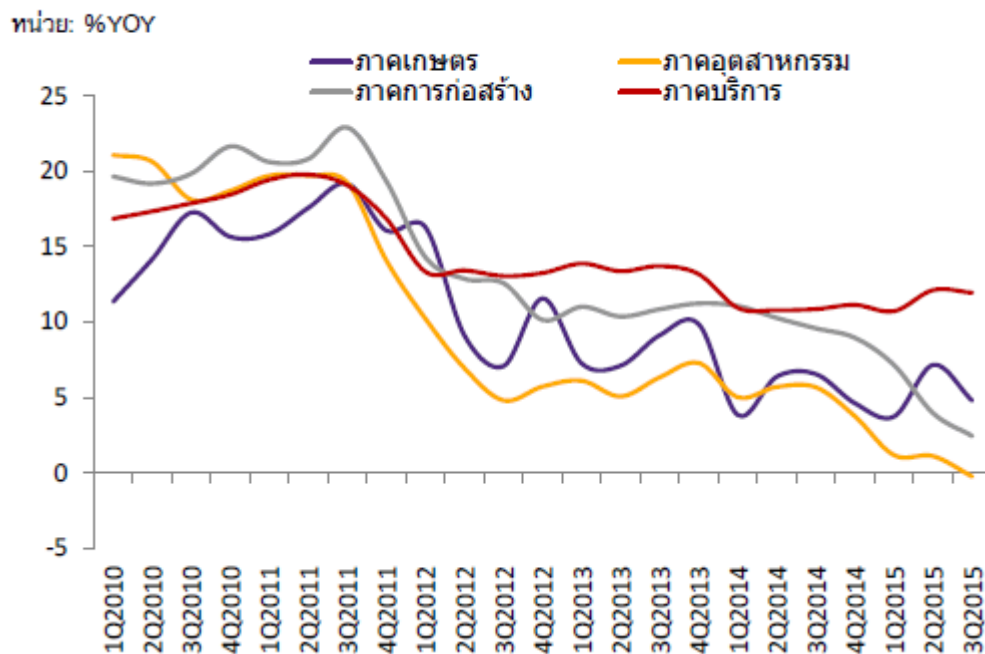
อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Real GDP) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI)



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 3: ภาคบริการของจีนสามารถขยายตัวในระดับสูงได้ต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญสำหรับเศรษฐกิจจีนในอนาคต

การเติบโตทางเศรษฐกิจของจีน- แบ่งตามภาคเศรษฐกิจ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC

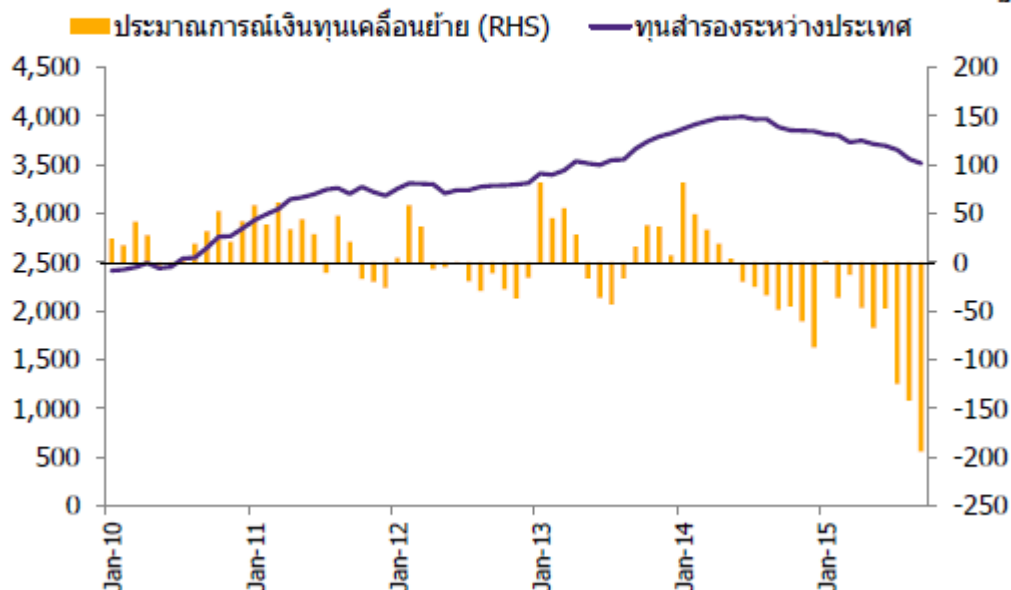


รูปที่ 4: ทุนสำรองระหว่างประเทศของจีนถึงเดือนกันยายนยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง

ปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศ

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐ

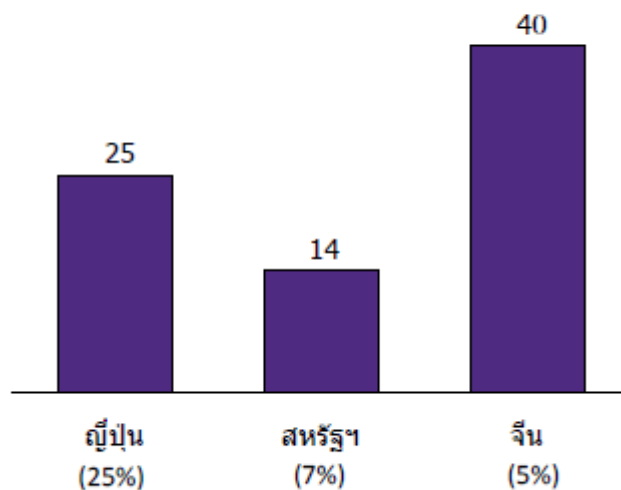


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 5: ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา การลงทุนทางตรงจากจีนมาไทยเติบโตขึ้นโดยเฉลี่ย 40% ต่อปี

การลงทุนโดยตรงจากต่างชาติในไทย (FDI)

หน่วย: % การเติบโตเฉลี่ย 5 ปี (2008-2014)



() = สัดส่วนต่อ FDI ทั้งหมด

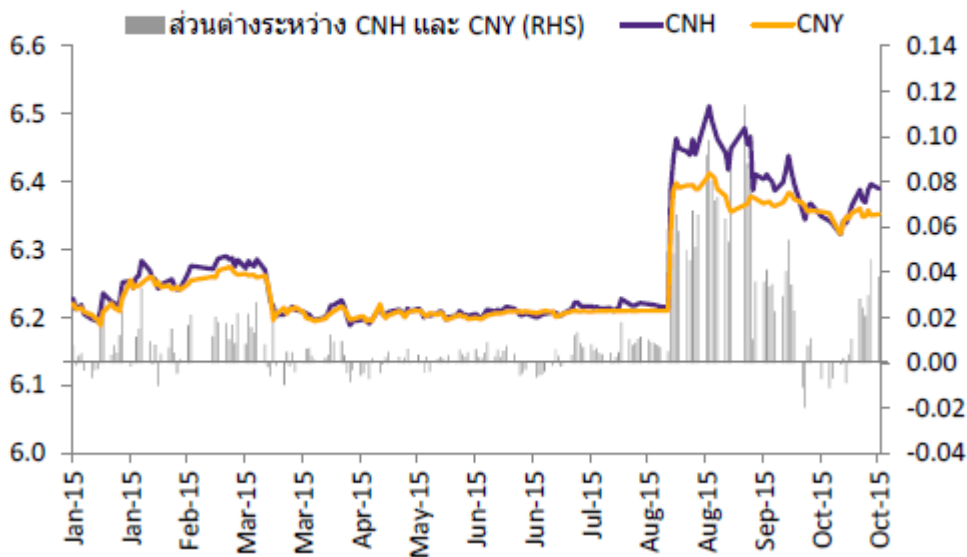
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC



รูปที่ 6: ค่าเงินหยวนที่ซื้อขายนอกประเทศจีนมีทิศทางอ่อนค่ามากกว่าเงินหยวนในประเทศ

การเคลื่อนไหวของค่าเงิน CNY และ CNH ต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

หน่วย: CNY/USD, CNH/USD



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

โดย : ปิยากร ชลวร (piyakorn.chonlaworn@scb.co.th)

วรดา ตันติสุนทร (vorada.tantisunthorn@scb.co.th)

Economic Intelligence Center (EIC)

Siam Commercial Bank Public Company Limited

EIC Online: www.sceic.com