

# จีนเขย่าตลาดการเงินโลก ที่เหลือของปีนี้จะเป็นอย่างไรว?

## กันเศรษฐกิจ

■ ดร.บันลือศักดิ์ ปุสสรังษี

อาจารย์เกียรติคุณ คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ นิด้า  
www.econ.nida.ac.th; pussarungsri@gmail.com

ตลาดหุ้นและค่าเงินหยวนของจีนระส่ำระสายตั้งแต่กลางปี 2558 เริ่มจากดัชนีตลาดหุ้นดิ่งลงตั้งแต่เดือน มิ.ย. ตามด้วยการที่ธนาคารกลางปรับลดค่าเงินหยวน 2% ในเดือน ส.ค. ซึ่งทั้งสองเรื่องสร้างความปั่นป่วนต่อเนื่องไปยังตลาดการเงินทั่วโลก

นอกจากนี้ ยังส่งผลถึงตลาดโภคภัณฑ์เกือบทุกประเภท และเมื่อต้นปี 2559 นี้ ดัชนีตลาดหุ้นจีนก็ดิ่งลงอีกครั้ง จนทางการต้องสั่งระงับการซื้อขายชั่วคราว

คำถามสำคัญที่เกิดขึ้น คือ เพราะเหตุใดจึงเกิดเหตุการณ์นี้? และในอนาคตทั้งดัชนีตลาดหุ้นและค่าเงินของจีนจะลดลงอีกหรือไม่? ซึ่งผมคิดว่ามีความเป็นไปได้สูงมากที่จะเกิดขึ้นอีก และจะสร้างความปั่นป่วนทางการเงินครั้งใหญ่อีกในปีนี้

ปัญหาตลาดหุ้นจีนเริ่มจากการที่รัฐบาลต้องการลดหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ขยายตัวสูงขึ้น หลังจากทีรัฐบาลใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในระหว่างปี 2552-2553 เพื่อบรรเทาผลกระทบจากวิกฤต Sub-Prime ในปลายปี 2557 รัฐบาลได้ออกมาตรการช่วยบริษัทจดทะเบียนให้สามารถระดมทุนผ่านตลาดได้ง่ายขึ้นเพื่อนำมาลดภาระหนี้ดังกล่าว

มาตรการที่ใช้ก็คือ สนับสนุนให้นักลงทุนรายย่อยกู้ Margin Loan และผ่อนปรนเงื่อนไขการกู้ให้ง่ายขึ้นเพื่อให้ลงทุนในตลาดหุ้น ผลก็คือ Margin Loan เพิ่มขึ้นถึง 4 เท่าจากเดือน ก.ย. 2557 ถึง มิ.ย. 2558 ส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นจีนพุ่งขึ้นมากในเวลา 9 เดือน

เช่น ดัชนีตลาด Shanghai พุ่งขึ้นจากประมาณ 2,300 จุด สู่ระดับสูงสุดมากกว่าเท่าตัวที่ประมาณ 5,000 จุด ขณะที่ตลาดหลักทรัพย์อื่นของจีน เช่น ตลาด ChiNext ที่เป็นตลาดสำหรับบริษัทเทคโนโลยีก็เพิ่มขึ้นถึง 1.2 เท่าในเวลาเดียวกัน

สถานการณ์ชี้ชัดว่าตลาดหุ้นของจีนเข้าสู่ภาวะฟองสบู่เต็มตัว แล้วฟองสบู่ก็แตกลงในเดือน มิ.ย.ปีที่ผ่านมา แม้ว่ารัฐบาลได้ออกมาตรการหลายอย่าง แต่ราคาหุ้นก็

ยังลดลงอย่างต่อเนื่อง ล่าสุด ณ วันที่ 29 ก.พ. ดัชนีตลาด Shanghai อยู่ที่ประมาณ 3,000 จุด ซึ่งก็ยิ่งสูงเมื่อเทียบกับในอดีตก่อนฟองสบู่ จึงมีโอกาสที่ตลาดหุ้นจีนจะลงได้อีก กรณีค่าเงินก็คล้ายกันกับดัชนีตลาดหุ้น รัฐบาลจีนพยายามรักษาระดับของค่าเงินหยวนให้ค่อนข้างคงที่เมื่อเทียบกับเงินเหรียญสหรัฐ

นอกจากนี้ ค่าเงินประเทศอื่นๆ โดยเฉพาะประเทศที่ส่งออกโภคภัณฑ์เป็นหลักมีค่าเงินลดลงมากจากราคาโภคภัณฑ์ที่ตกต่ำ การพยายามรักษาระดับค่าเงินหยวนกับเงินเหรียญสหรัฐ ในขณะที่เงินเหรียญสหรัฐมีแนวโน้มแข็งค่า จึงทำให้ค่าเงินหยวนสูงเมื่อเทียบกับเงินสกุลอื่นเกือบทั้งหมด (ยกเว้นเงินเหรียญสหรัฐ)

สำนักวิจัยส่วนใหญ่ประเมินว่าค่าเงินหยวนแข็งกว่าที่ควรจะเป็นถึงประมาณ 15-20% การแข็งค่าของเงินทำให้การส่งออกของจีนเสียเปรียบคู่แข่งทางการค้าอย่างมาก ล่าสุดในเดือน ม.ค.ที่ผ่านมา การส่งออกของจีนหดตัวถึง 11.2%

นอกจากนี้ ค่าเงินที่สูงยังทำให้เกิดการไหลออกของเงินทุน และความกังวลเรื่องค่าเงิน เป็นปัจจัยเร่งให้คนจีนที่ต้องการโอนเงินออกนอกประเทศ รับโอนเงินออกมากขึ้น การไหลออกของเงินทุนนี้ทำให้เงินสำรองระหว่างประเทศของจีนลดลงอย่างมากจากประมาณ 4 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ เมื่อกลางปี 2557 เหลือเพียง 3.23 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ ในปัจจุบัน

วารสาร The Wall Street Journal ระบุว่า ความต้องการโอนเงินออกนอกประเทศของคนจีนมีมูลค่ามหาศาล โดยประเมินว่า ถ้าเพียงแค่ 3% ของประชากรในเมืองของจีนต้องการโอนเงินออกนอกประเทศ (ความจริงน่าจะมากกว่านี้มาก) เงินสำรองระหว่างประเทศของจีนจะลดลงถึง 1.1 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ ปัจจุบันเงินทุนไหลออกยังเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าทั้ง IMF และรัฐบาลจีนจะประกาศว่า จีนจะไม่ลดค่าเงิน (Devaluation) แต่ทว่าก็ยังไม่สามารถสร้างความมั่นใจได้แม้แต่แต่น้อย

นักวิเคราะห์ทราบกันว่า การป้องกันค่าเงินที่สูงเกินไปทำได้ยากมาก เพราะต้องนำเงินสำรองที่เป็นเหรียญสหรัฐออกมาซื้อเงินหยวนเพื่อพยุงค่าเงิน ซึ่งจะทำให้เงินสำรองลดลง และจะเกิดปัญหาสภาพคล่องตึงตัว ดังนั้น ธนาคารกลางจีนจึงพยุงค่าเงินหยวนได้อย่างจำกัด

ผมเชื่อว่ามีเป็นไปได้สูงที่ทั้งดัชนีตลาดหุ้นและค่าเงินหยวนจะลดลงได้อีก ซึ่งจะสร้างความปั่นป่วนไปยังตลาดการเงินและตลาดโภคภัณฑ์อีกครั้งในปีนี้