

ภาคอสังหาริมทรัพย์จีนเกิดปัญหาฟองสบู่จริงหรือ ?

พัฒนพงษ์ ภูสุวรรณ

เศรษฐกรอาวุโส

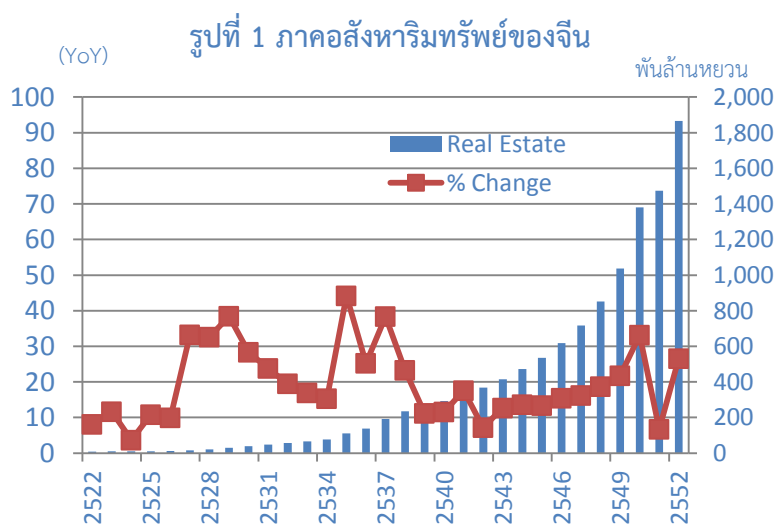
ส่วนวิเคราะห์เศรษฐกิจการเงิน

การเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของราคาที่อยู่อาศัยในประเทศจีน มีลักษณะคล้ายกับการเกิดภาวะฟองสบู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์ของประเทศญี่ปุ่นในช่วงปี 2530 - 2534 ซึ่งในเวลานั้นเศรษฐกิจญี่ปุ่นขยายตัวเฉลี่ยถึงร้อยละ 5.3 ราคาอสังหาริมทรัพย์และราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ราคาที่ดินในย่านกินซ่าของเมืองโตเกียวปรับตัวขึ้นไปสูงสุดถึงประมาณ 1 ล้านดอลลาร์ สรอ./ตารางเมตร และราคาที่ดินของญี่ปุ่น มีมูลค่ารวมกันมากกว่า 4 เท่าของมูลค่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐทั่วประเทศ ส่วนใหญ่มาจากนักลงทุนญี่ปุ่นกู้เงินจากสถาบันการเงินในอัตราดอกเบี้ยต่ำไปลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์เพื่อเก็งกำไร เมื่อเกิดปัญหาฟองสบู่แตก ทำให้ราคาอสังหาริมทรัพย์ลดลงอย่างรวดเร็ว ราคาอาคารและบ้านในเขตโตเกียวในปี 2547 มีราคาไม่ถึงร้อยละ 5 - 10 ของราคาสูงสุด และราคาบ้านใน 6 เมืองใหญ่ปรับตัวลดลงร้อยละ 64 จากราคาสูงสุด เช่นเดียวกัน ดัชนีหลักทรัพย์ของญี่ปุ่นที่เคยขึ้นไปสูงถึง 38,957.44 จุด ก็อ่อนตัวลงเหลือเพียง 9,000 กว่าจุดในปัจจุบัน เท่ากับความมั่งคั่งของประเทศหายไปกว่า 10 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ. ประเทศเข้าสู่ภาวะ “Lost decade” (เศรษฐกิจอยู่ในภาวะชะงักงันนานนับ 10 ปี) จนถึงปี 2548 จึงค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้น ก่อนที่จะได้รับผลกระทบอีกครั้งในช่วงปี 2551 จากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ตกต่ำลงจนถึงปัจจุบัน

การปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาบ้านในจีนอย่างรวดเร็ว จึงทำให้เกิดความกังวลว่าอาจจะเกิดเหตุการณ์ซ้ำรอยวิกฤตอสังหาริมทรัพย์ในญี่ปุ่น เพราะสภาพแวดล้อมทางการเงินต่างๆ ของจีนในเวลานี้คล้ายกับภาวะฟองสบู่อสังหาริมทรัพย์ของญี่ปุ่นที่เคยเกิดในอดีต แม้จะมีข้อแตกต่างกันบ้างที่การซื้ออสังหาริมทรัพย์ในประเทศจีน ส่วนหนึ่งมาจากความต้องการที่อยู่อาศัยจริงและส่วนหนึ่งมาจากการเก็งกำไร ขณะที่อุปสงค์ในอสังหาริมทรัพย์ของประเทศญี่ปุ่นส่วนใหญ่เพื่อการเก็งกำไรเป็นสำคัญ

สถานการณ์ภาคอสังหาริมทรัพย์จีน

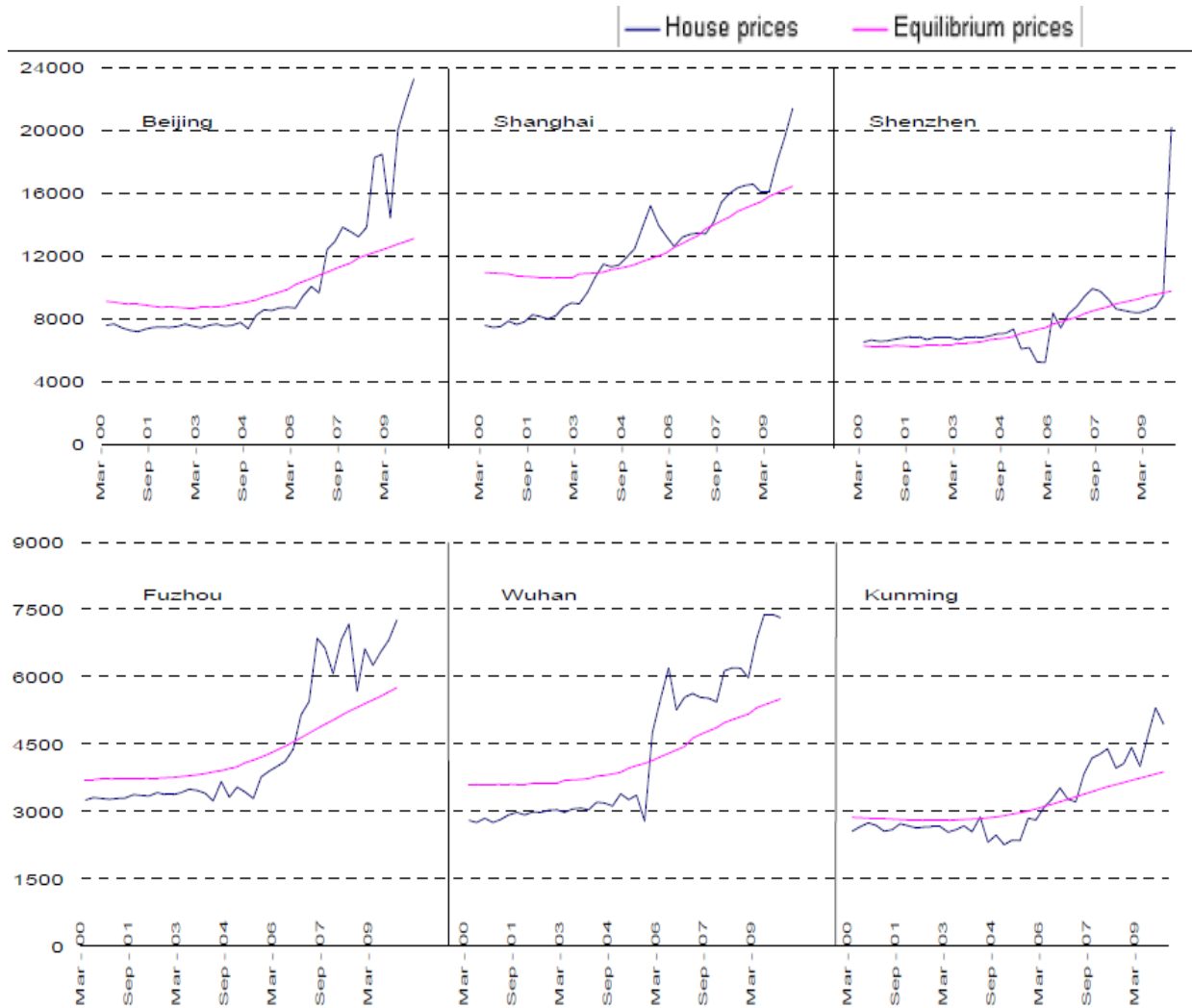
หลังจากจีนเปิดประเทศ และนโยบายด้านการตลาดมาใช้ เศรษฐกิจจีนได้ขยายตัวอย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง ประชากรมีรายได้สูงขึ้น จึงมีความต้องการสินค้าต่างๆ เพิ่มขึ้น รวมทั้งตลาดอสังหาริมทรัพย์ซึ่งขยายตัวต่อเนื่องเช่นกัน จากที่มีมูลค่าเพียง 8 พันล้านหยวนในปี 2521 เพิ่มขึ้นเป็น 47.4 พันล้านหยวนในปี 2531 เป็น 343.5 พันล้านหยวน ในปี 2541 และเพิ่มขึ้นเป็น 1,865.5 พันล้านหยวน ในปี 2552 โดยตั้งแต่ปี 2535 - 2552 เฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 19.8 (รูปที่ 1) มูลค่าตลาดอสังหาริมทรัพย์จีนในปี 2552 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 5.47 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ



ที่มา : National Bureau of Statistics

จากรูปที่ 2 ในช่วงปี 2543 – 2549 พบว่าราคาซื้อขายที่อยู่อาศัยในเมืองใหญ่ของจีนยังต่ำกว่าราคาดุลยภาพ (Equilibrium Price) อุปสงค์ที่อยู่อาศัยสูงกว่าอุปทาน เกิดการลงทุนเพื่อเก็งกำไร โดยผลตอบแทนจากการซื้อ-ขายอสังหาริมทรัพย์ระยะแรกอยู่ในระดับสูงกว่าผลตอบแทนจากการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ และสูงกว่าการลงทุนด้านอื่นๆ จึงใจให้มีการเก็งกำไรมากขึ้น และส่งผลให้ตั้งแต่ปี 2550-ปัจจุบัน ราคาอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวสูงเกินราคาดุลยภาพมาก มีราคาสูงเกินปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งราคาที่สูงเกินจริงนี้ หากกระจายไปทั่วประเทศจีนโดยไม่มีการควบคุมดูแลอย่างดี ก็จะเป็นอันตรายต่อระบบการเงินของจีนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

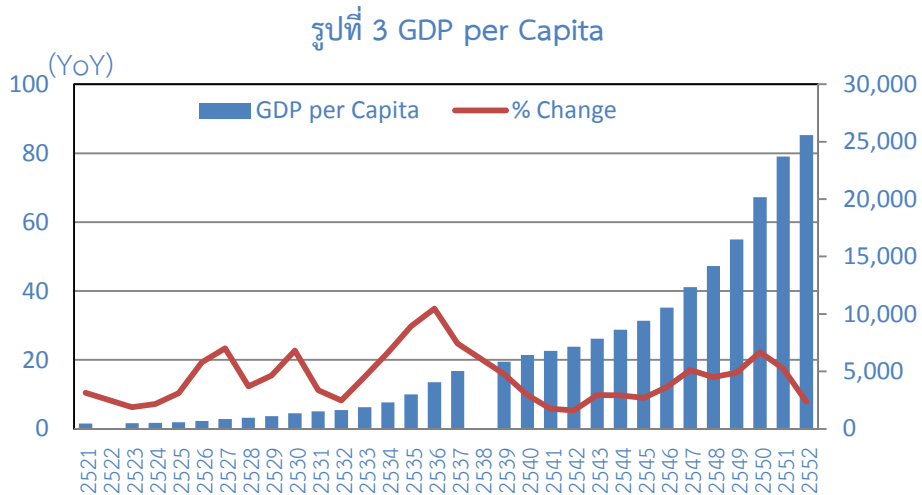
รูปที่ 2 ราคาอสังหาริมทรัพย์เทียบกับราคาดุลยภาพในเขตเมืองใหญ่ของจีน



ที่มา : Are House Prices Rising Too Fast in China? IMF working Paper

อุปสงค์ที่อยู่อาศัย

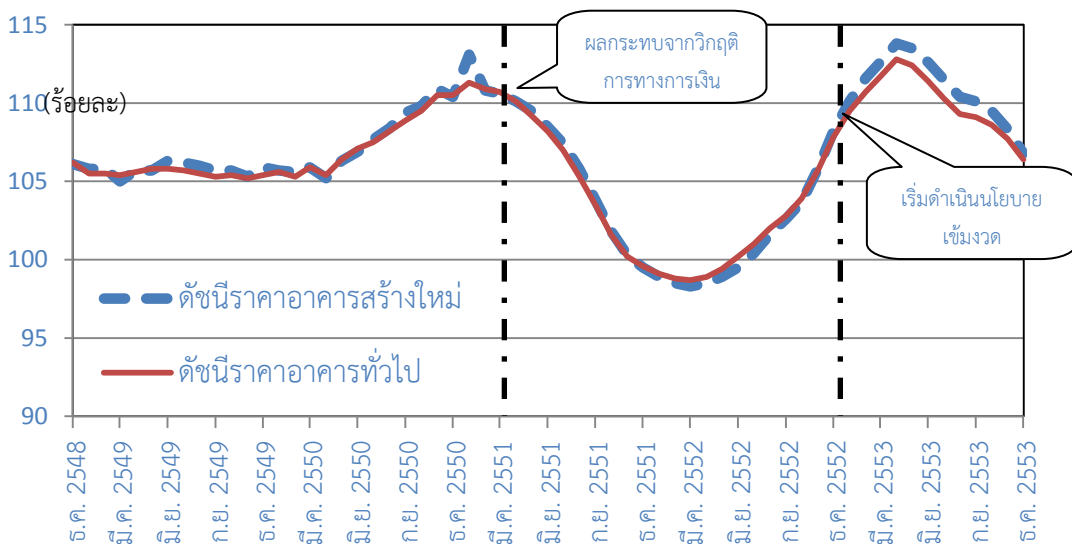
ภาวะเศรษฐกิจจีนที่ขยายตัวต่อเนื่องมาตลอดในช่วงปี 2543 - 2553 ส่งผลให้รายได้ของประชากรจีนขยายตัวสูงมาก (รูปที่ 3) โดยเฉพาะในเมืองใหญ่ๆ เช่น เซี่ยงไฮ้ ปักกิ่ง เทียนจิน กวางโจว เซินเจิ้น ฯลฯ ทำให้อุปสงค์ที่อยู่อาศัยขยายตัวตามไปด้วย แม้แต่เมืองบางเมืองเช่น เมืองคุนหมิงก็พบว่ามีอุปสงค์ที่อยู่อาศัยทั้งที่แท้จริงและอุปสงค์เทียมเกิดขึ้นประมาณร้อยละ 50 : 50



ที่มา : National Bureau of Statistics

อย่างไรก็ตามจากการสอบถามกลุ่มคนที่เริ่มทำงานในเมือง พบว่ามีความต้องการที่อยู่อาศัยสำหรับการอยู่อาศัยจริง แต่เนื่องจากราคาบ้านที่สูงขึ้นมาก ทำให้จำเป็นต้องเช่าแทน ซึ่งหากราคาบ้านลดลง หรือมีรายได้มากขึ้นก็จะหาซื้อที่อยู่อาศัย ขณะที่กลุ่มคนที่ทำงานมานาน เช่นข้าราชการ หรือบริษัทเอกชนขนาดใหญ่ ส่วนใหญ่มีที่อยู่อาศัยเดิมอยู่แล้ว เมื่อได้รับสวัสดิการจากส่วนรัฐบาล/นายจ้าง เช่น ซื้อบ้านในราคาเพียงร้อยละ 50 (อีกร้อยละ 50 หน่วยงานในสังกัดช่วยออกให้เป็นสวัสดิการ) ทำให้ข้าราชการและชาวจีนจำนวนมากมีบ้านมากกว่า 1 หลัง นอกจากนี้ การที่ราคาบ้านปรับตัวสูงขึ้นมากก็ส่งผลจูงใจให้มีการเก็งกำไรด้วย

รูปที่ 4 ดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์ สาธารณรัฐประชาชนจีน
ปี 2548 – 2553



ที่มา : National Bureau of Statistics

ราคาอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2549 – 2550 ทำให้ทางการเงินเริ่มได้สังเกตเห็นถึงปัญหาที่อาจจะตามมา แต่ก็ไม่ได้ดำเนินมาตรการใดๆ มากนัก เนื่องจากเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในสหรัฐอเมริกาในปี 2551 และวิกฤติเศรษฐกิจในยุโรปในปี 2553 ซึ่งมีผลกระทบต่อการส่งออกของจีน (รูปที่ 4) ทางการเงินจึง

จำเป็นต้องประทับประคองเศรษฐกิจโดยส่งเสริมการบริโภคในประเทศทดแทน ซึ่งมาตรการดังกล่าว ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ต่ำอาจส่งผลให้เกิดปัญหาฟองสบู่สังหาริมทรัพย์ และมีปัญหาเงินเฟ้ออีกด้วย ทางการเงินจึงเริ่มทยอยออกมาตรการต่างๆ ที่เข้มงวด ทั้งมาตรการด้านอสังหาริมทรัพย์และมาตรการด้านการเงิน เช่นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและการเพิ่มอัตราสำรองตามกฎหมายของสถาบันการเงิน มาตรการการคลัง ด้านภาษีอสังหาริมทรัพย์ และมาตรการด้านอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ เพื่อสกัดกั้นการเก็งกำไร สำหรับการดำเนินมาตรการที่สำคัญในปี 2552- ก.พ.2554 เพื่อป้องกันการเกิดปัญหาฟองสบู่ภาคอสังหาริมทรัพย์ มีดังนี้

**สรุปมาตรการแก้ไขปัญหาอสังหาริมทรัพย์ของทางการเงิน
ในปี 2552 – ก.พ.2554**

วันที่	กฎ ระเบียบ และมาตรการ
10 พ.ย.52	จำกัดขนาดของโครงการขนาดใหญ่ ไม่เกิน 20 เฮกตาร์ (125 ไร่)
22 ธ.ค.52	ปรับระยะเวลาในการถือครองอสังหาริมทรัพย์แล้วขายภายใน 2 ปี เป็นภายใน 5 ปี ต้องเสียภาษีธุรกิจ (ไม่ต้องการให้โอนเปลี่ยนมือก่อน 5 ปีเพื่อเก็งกำไร) และนักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จะซื้อที่ดินต้องจ่ายขั้นต่ำร้อยละ 50 ของราคาที่ดิน
22 ม.ค.53	นักพัฒนาที่ดินที่ยังไม่ได้พัฒนาที่ดินที่ประมูลมาได้ ไม่มีสิทธิประมูลที่ดินแปลงใหม่
ม.ค.53	กำหนดวงเงินขั้นต่ำ (เงินดาวน์) สำหรับการเช่าซื้อบ้านหลังที่สองร้อยละ 40
14 และ 17 เม.ย. 53	ปรับเพิ่มเงินดาวน์เช่าซื้อบ้านหลังแรกร้อยละ 30 ของสินเชื่อที่อยู่อาศัยไม่เกิน 90 ตารางเมตร บ้านหลังที่สองเป็นร้อยละ 50 และการเช่าซื้อบ้านหลังที่สามงดสินเชื่อ
6 พ.ค.53	รัฐบาลไม่อนุญาตให้ Non-Resident ซื้อห้องชุด
29 ก.ย.53	ออกมาตรการบังคับใช้ ในบางเมือง เช่น ปักกิ่ง เชียงไฮ้ เซินเจิ้น เซี่ยเหมิน ฯลฯ เพื่อควบคุมอุปสงค์ส่วนเกิน ครอบครัวที่ขอสินเชื่อที่อยู่อาศัยเกินกว่าหนึ่งปี แต่ไม่สามารถแสดงหลักฐานภาษี หรือเงินสมทบประกันสังคม จะระงับการให้สินเชื่อเช่าซื้อ
9 พ.ย. 53	ทางการเงินออกนโยบาย "1 ครอบครัว 1 บ้าน" แต่ละครัวเรือนจะสามารถซื้อบ้านได้เพียงหนึ่งหลังเท่านั้น ใน 12 เมือง คือ ปักกิ่ง เชียงไฮ้ เทียนจิน เซินเจิ้น หางโจว หนานจิง หิงโป ฉูโจว เซี่ยเหมิน ซานย่า กว่างโจวและไห่โข่ว เพื่อลดอุปสงค์ของตลาดอสังหาริมทรัพย์
ก.ย. 53	ออกระเบียบให้โครงการบ้านที่อยู่อาศัย ที่จะขายในราคาตั้งแต่ 30,000 หยวน (ประมาณ 4,448 ดอลลาร์ สรอ.) ต่อ ตร.ม. ขึ้นไป ต้องได้รับใบอนุญาตจากหน่วยงานระดับเมืองก่อน ซึ่งเป็นการเพิ่มระดับการตรวจสอบที่รัดกุมยิ่งขึ้น จากเดิมที่กำหนดให้ยื่นขออนุมัติจากหน่วยงานในระดับเขตและตำบลเท่านั้น
2553 - ก.พ.2554	-มาตรการขึ้นอัตราสำรองเงินฝากธนาคารพาณิชย์ 8 ครั้ง ธพ.ขนาดใหญ่เป็นอัตราร้อยละ 19.5 ธพ.ขนาดกลางและเล็กเป็นอัตราร้อยละ 16.0 เพื่อลดปริมาณเงินในระบบ -มาตรการขึ้นอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานของธนาคารพาณิชย์ 3 ครั้ง เมื่อ 19 ต.ค.53/ 26 ธ.ค.53 และ 9 ก.พ.54

26 ม.ค.2554	ทางการเงินออกมาตรการด้านอสังหาริมทรัพย์ 8 ข้อ เช่น โครงการก่อสร้างที่อยู่อาศัยราคาไม่แพง 10 ล้านหน่วยเพื่อเพิ่มอุปทานอยู่อาศัย/ เก็บภาษีธุรกิจสำหรับการขายบ้านที่ซื้อมาไม่เกิน 5 ปี/ การเช่าซื้อบ้านหลังที่สองต้องชำระเงินสดาร้อยละ 60 อัตราดอกเบี้ย 1.1 เท่าของอัตราอ้างอิง เป็นต้น บังคับใช้ใน 36 เมือง
28 ม.ค.54	ทางการเงินออกมาตรการเก็บภาษีอสังหาริมทรัพย์ โดยจะมีการจัดเก็บจากผู้ซื้อบ้านใหม่หลังที่สอง ซึ่งผู้ซื้อจะต้องจ่ายภาษีร้อยละ 0.4 - 1.2 นำร่องใช้ในเซี่ยงไฮ้และฉงชิ่ง
17 ก.พ. 54	คนที่ไม่มีสำมะโนครัวปักกิ่ง ถ้าไม่มีหลักฐานการจ่ายค่าประกันสังคมหรือการจ่ายภาษีเงินได้เป็นเวลา 5 ปีติดต่อกัน ไม่สามารถซื้อบ้านพักอาศัยในปักกิ่งได้ ส่วนคนที่มีสำมะโนครัวปักกิ่งสามารถซื้อบ้านอีก 1 ชุดเท่านั้น

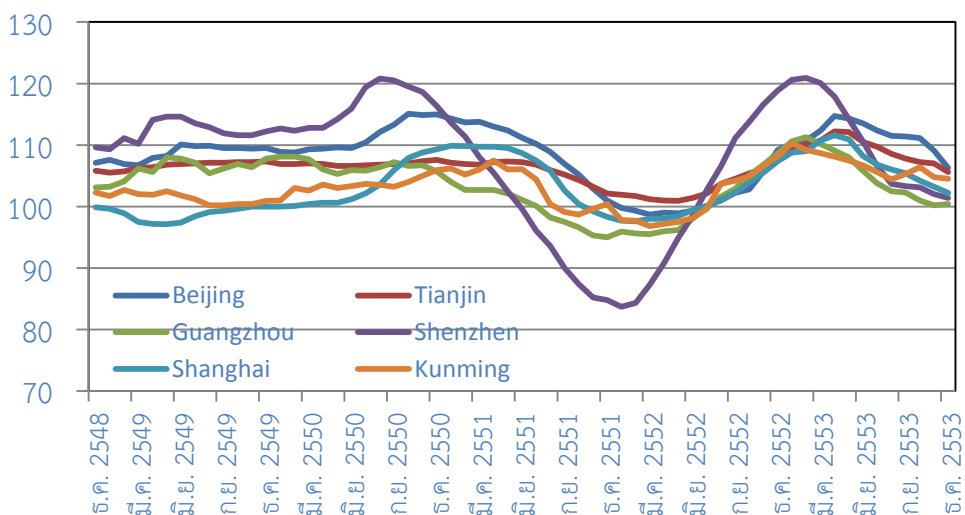
อย่างไรก็ตาม แม้ว่าสถานการณ์อสังหาริมทรัพย์ของจีนในครั้งนี้จะเป็ความเสี่ยงทางการเงินที่สำคัญมากของจีน แต่เมื่อพิจารณาจากภาวะการณ์ต่างๆ ไป พบว่าเศรษฐกิจจีนยังขยายตัวในเกณฑ์สูง การส่งออกเริ่มปรับตัวดีขึ้น ทางการเงินสามารถดำเนินนโยบายการเงินและการคลังที่เข้มงวดขึ้นได้ ประกอบกับอุปสงค์ที่อยู่อาศัยจริงยังมีมาก อีกทั้งตลาดเงินและตลาดทุนไม่มีตราสารที่สลับซับซ้อนจึงไม่น่าจะมีเกิดปัญหาเช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นกับญี่ปุ่นและสหรัฐอเมริกา

มาตรการต่างๆ ที่ออกมาของทางการเงิน จะเป็นมาตรการป้องกันการเก็งกำไรในภาคอสังหาริมทรัพย์มากกว่า และมีอมาตรการที่เริ่มถี่และรุนแรงขึ้น รวมทั้งสภาพแวดล้อมทางการเงินของจีนที่แตกต่างจากญี่ปุ่นและสหรัฐอเมริกา ภาวะฟองสบู่ภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนจะค่อยพ่นคลายลงแบบค่อยเป็นค่อยไปใน 1-2 ปี ดังนี้

1. ในระยะสั้น 1-2 ปี จากปัจจุบัน ราคาอสังหาริมทรัพย์โดยรวมของจีนจะไม่เพิ่มสูงขึ้นมากนัก หรืออาจสูงขึ้นในอัตราที่ชะลอลงจากปีก่อนๆ โดยในบางเมืองอาจปรับตัวลงเล็กน้อย เนื่องจากความต้องการที่อยู่อาศัยจริงมีอยู่มาก ปัจจุบันราคาที่อยู่อาศัยในเมืองใหญ่มีแนวโน้มชะลอลง ดังรูปที่ 5

รูปที่ 5 ดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์ 6 เมืองใหญ่ สาธารณรัฐประชาชนจีน ปี 2548 – 2553

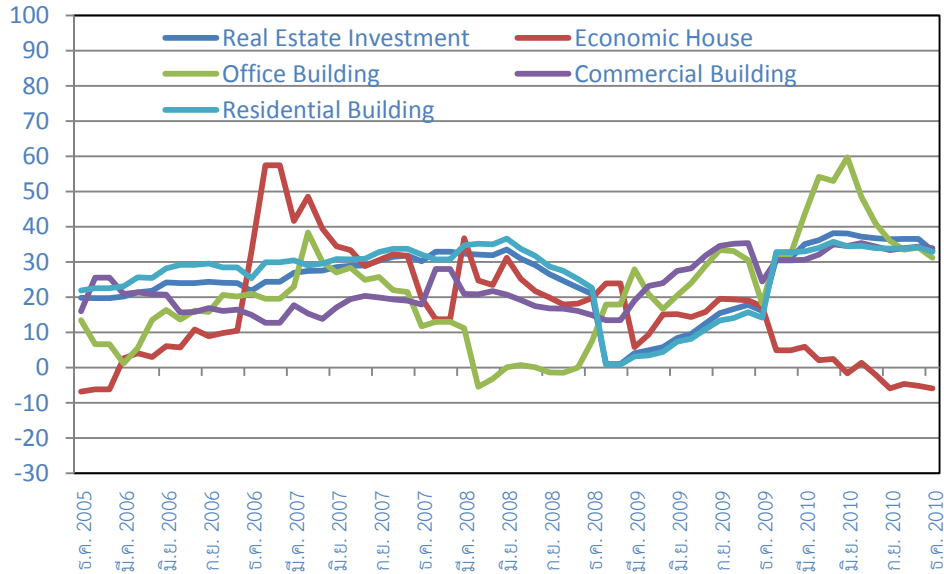
(ร้อยละ)



นอกจากนั้นการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์ของจีนก็มีแนวโน้มลดลง (รูปที่6) โดยภาพรวมการลงทุนด้านที่อยู่อาศัยในปี 2553 ชะลอตัวลงจากในช่วงต้นปี (ที่มีอัตราขยายตัวร้อยละ 36-38) เหลือขยายตัวร้อยละ 33.2 นอกจากนี้การลงทุนด้านที่อยู่อาศัยประเภทบ้านราคาต่ำมีอัตราการลดลงตั้งแต่ไตรมาสที่สองของปี 2553

รูปที่ 6 การลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์ สาธารณรัฐประชาชนจีน

(YoY) ปี 2548 – 2553



Sources: CEIC Data Company Ltd.

2. ในระยะยาว 5-10 ปี จากปัจจุบัน ภาวะฟองสบู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนอาจเกิดขึ้นได้ หากทางการเงินผ่อนคลายมาตรการต่างๆ และผลตอบแทนจากการลงทุนภาคอสังหาริมทรัพย์ยังสูงกว่าการลงทุนด้านอื่น และเป็นที่น่าสนใจของนักลงทุนอสังหาริมทรัพย์เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจจีนที่ยังขยายตัวต่อเนื่องในอัตราที่สูง มีความต้องการที่อยู่อาศัยมากโดยเฉพาะในช่วงที่ไม่สามารถซื้อที่อยู่อาศัยได้และมีการปรับราคาสูงขึ้นได้

เอกสารอ้างอิง

- มาตรการควบคุมฟองสบู่อสังหาริมทรัพย์ บทเรียนจากสหรัฐอเมริกา และแบบอย่างจากจีน ดร. โสภณ พรโชคชัย ประธานกรรมการบริหาร ศูนย์ข้อมูลวิจัยและประเมินค่าอสังหาริมทรัพย์ไทย บจก. เอเจนซี พอร์ เรียลเอสเตท แอฟแฟร์ส 2553

- ฟองสบู่ภาคอสังหาริมทรัพย์ ดร.กอบศักดิ์ ภูตระกูล 25 สิงหาคม 2553

- IMF Working Paper Are House Prices Rising Too Fast in China? Ashvin Ahuja, Lillian Cheung, Gaofeng Han, Nathan Porter, and Wenlang Zhang, December 2010

- 国务院办公厅关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知国办发(2011) 1号

- <http://dichan.sina.com.cn/bj/zt/yanghangjiayi2/index.shtml>

- <http://dichan.sina.com.cn/bj/zt/yhxbjx/index.shtml>

- <http://stock.hexun.com/2010-09-29/125025237.htm>

- http://www.gov.cn/zwggk/2011-01/27/content_1793578.htm

Contact author:



พัฒน์พงษ์ ภูสุวรรณ
เศรษฐกรอาวุโส ส่วนเศรษฐกิจภาค
ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานภาคเหนือ
PatanapP@bot.or.th

Disclaimer: บทความนี้เป็นความเห็นส่วนตัว จึงไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย