KIATNAKIN PHATRA

July 25, 2023

KKP Research

ทางแยกอสังหาฯ ไทย

โตแค่เมืองใหญ่ เมืองรองเสี่ยงซบเซา

ผู้เขียน

อารยา กาญจนะคช
นักวิเคราะห์

KKP Research
โดยกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร

พิพัฒน์ เหลืองนฤมิตชัย
ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ หัวหน้านักเศรษฐศาสตร์

ณชา อนันต์โชติกุล
ผู้อำนวยการอาวุโส หัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์

ลัทธกิตติ์ ลาภอุดมการ
นักวิเคราะห์

เคนเน็ท โดนัลท์ นีลเวล
นักวิเคราะห์

อารยา กาญจนะคช
นักวิเคราะห์

บูรกร ทิพยสกุลชัย
นักวิเคราะห์

ณัฐนิชา เทพพรพิทักษ์
นักวิเคราะห์

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ทั้งนี้ ข้อคิดเห็นที่ปรากฏเป็นความคิดเห็นของฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและกลยุทธ์ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับกลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร เว้นแต่จะได้แจ้งไว้และขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงข้อมูลและความคิดเห็นโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

KKP Research

July 25, 2023

ทางแยกอสังหาฯ ไทย
โตแค่เมืองใหญ่ เมืองรองเสี่ยงซบเซา

KEY TAKEAWAYS :

- KKP Research ประเมินว่าภาคอสังหาฯ ไทยมีความเสี่ยงชะลอตัวลงในระยะข้างหน้า จากจำนวนประชากรที่มีแนวโน้มหดตัว และยังได้รับแรงกดดันจากปัจจัยอื่น ๆ ภายในประเทศอีก คือ 1) Urbanization ในต่างจังหวัดที่เริ่มชะลอตัว 2) กำลังซื้อคนไทยลดลง 3) อัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มค้างสูงนานและ 4) หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง

- ภาคอสังหาฯในกรุงเทพฯ และปริมณฑล รวมถึงจังหวัดใหญ่ยังสามารถขยายตัวต่อได้ เพราะยังมีแรงหนุนจาก 1) การย้ายถิ่นฐานของประชากรจากนอกเมืองมายังเมืองใหญ่ 2) การขยายส่วนต่อของเส้นทางรถไฟฟ้าไปยังชานเมืองกรุงเทพฯและปริมณฑล และ 3) แรงซื้อจากต่างชาติที่เน้นซื้ออสังหาฯ ในกรุงเทพและจังหวัดท่องเที่ยว

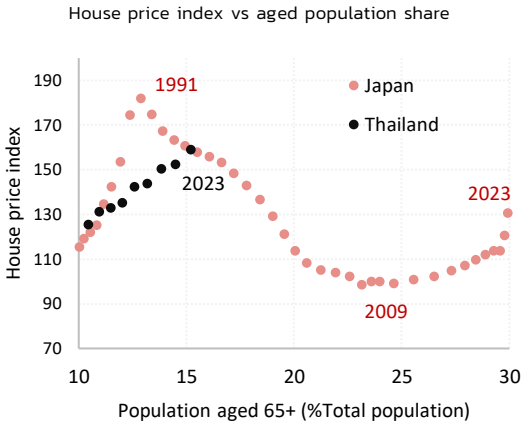
- ภาคอสังหาฯ ในจังหวัดเมืองรองมีความเสี่ยงชะลอตัวลง จากปัจจัยขับเคลื่อนภาคอสังหาฯ ที่เปลี่ยนไป โดยแนวโน้มการย้ายถิ่นฐานเข้ามายังเมืองใหญ่ยังคงเกิดขึ้นต่อเนื่อง ประกอบกับจำนวนประชากรไทยที่กำลังลดลง ส่งผลให้ในอนาคตจำนวนอุปทานบ้านในต่างจังหวัดอาจมีมากกว่าความต้องการตลาด และกดดันให้ราคาบ้านต้องปรับตัวลดลงในอนาคต

- ถึงแม้บทบาทของอสังหาฯ ต่อเศรษฐกิจไทยจะมีจำกัดเมื่อเทียบกับประเทศอื่น แต่การที่ภาคอสังหาฯ ชะลอตัวต่อเนื่องอาจส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังกลุ่มธุรกิจเกี่ยวเนื่องในภาคอสังหาฯ และภาคการเงินผ่านกลุ่มธนาคารและตลาดตราสารหนี้ ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงต่อคุณภาพทรัพย์สินมากขึ้น

ทิศทางอสังหาฯ เมื่อจำนวนประชากรไทยใกล้พีค

การก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุและการหดตัวลงของจำนวนประชากรกำลังเป็นปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นในหลายประเทศทั่วโลก รวมทั้งประเทศไทยที่จำนวนประชากรกำลังจะถึงจุดสูงสุดในปี 2030 และจะเริ่มหดตัวลงหลังจากนั้น ซึ่งจะส่งผลให้โครงสร้างเศรษฐกิจและธุรกิจในไทยต้องเผชิญกับความเปลี่ยนแปลงอย่างมาก โดย KKP Research เคยประเมินว่าหนึ่งในธุรกิจที่จะได้รับผลกระทบโดยตรงจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างประชากรในระยะข้างหน้า คือ ภาคอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะตลาดที่อยู่อาศัยที่มีสัดส่วนถึง 2 ใน 3 ของภาคอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด และมีมูลค่ารวมถึงประมาณ 8-12% ของ GDP

รูปที่ 1 ราคาบ้านในญี่ปุ่นปรับตัวลงอย่างต่อเนื่อง เมื่อประชากรสูงวัยมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นถึง 10%

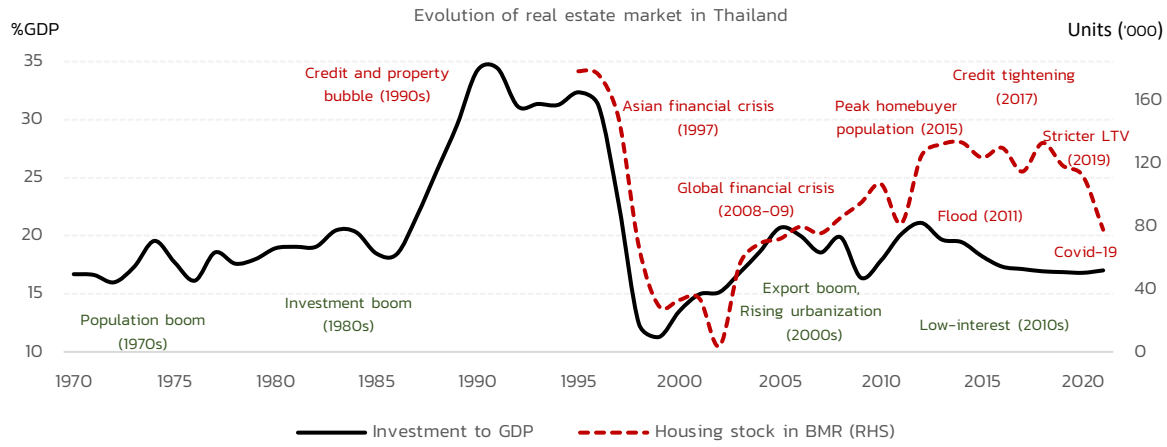


ที่มา: World Bank, Bank for Internatonal Settlements (BIS)

ภาคอสังหาริมทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่นเป็นตัวอย่างตลาดที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤตประชากร จนทำให้ราคาบ้านญี่ปุ่นอยู่ในระดับต่ำมากว่าสองทศวรรษ (รูปที่ 1) คำถามที่น่าสนใจ คือ ภาคอสังหาฯ ไทยกำลังจะเปลี่ยนไปอย่างไรภายใต้การก้าวเข้าสู่สังคมสูงวัย และจะเดินตามรอยญี่ปุ่นหรือไม่ในระยะต่อไป

อสังหาฯ ไทยในอดีตโตจากอะไร?

รูปที่ 2 การเติบโตของภาคอสังหาฯ ของไทยได้รับแรงสนับสนุนจากหลายปัจจัยตลอด 5 ทศวรรษที่ผ่านมา

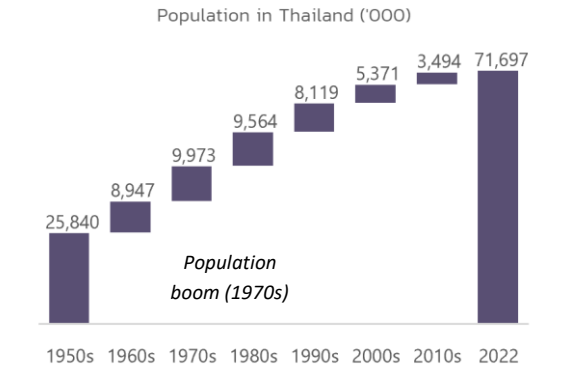


ที่มา: Real Estate Information Center (REIC), Office of the National Economic and Social Development Council (NESDC)

หากย้อนกลับไปมองภาพในอดีตตั้งแต่ช่วงปี 1970-2022 มีหลายปัจจัยที่สนับสนุนการเติบโตของภาคอสังหาฯ ในประเทศไทยมาโดยตลอด ส่งผลให้ขนาดของภาคอสังหาฯ ไทยมีสัดส่วนมากถึง 20% ของ GDP ในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนจากการลงทุนภาคเอกชนซึ่งสอดคล้องกับการขยายตัวของภาคอสังหาฯ (รูปที่ 2) KKP Research วิเคราะห์ 5 ปัจจัยสำคัญที่กำหนดทิศทางการเติบโตในอดีตเพื่อประเมินแนวโน้มของภาคอสังหาฯ ในอนาคต ได้แก่

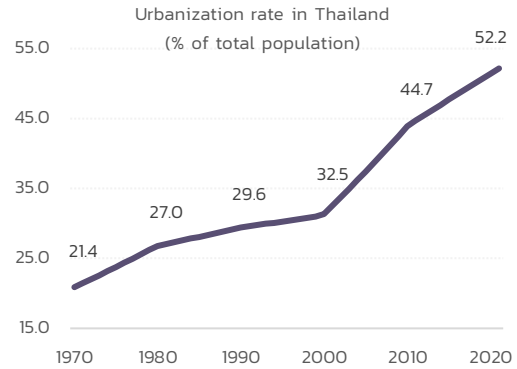
(1) **จำนวนประชากรไทยเพิ่มขึ้นต่อเนื่องระหว่างปี** 1970-2022 (รูปที่ 3) ถือเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนภาคอสังหาฯ ประชากรที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้ความต้องการทั้งตลาดที่อยู่อาศัย รวมถึงตลาดอสังหาฯ เชิงพาณิชย์อย่างศูนย์การค้า ออฟฟิศ และคลังสินค้าเพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก และขยายตัวตามการกระจุกตัวของประชากร โดยความหนาแน่นของประชากรต่อตารางเมตรทั่วประเทศที่เพิ่มขึ้นจาก 69.7 เป็น 139.7 ในระหว่างปี 1970-2022

รูปที่ 3 การเพิ่มขึ้นของจำนวนประชากร นับเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของภาคอสังหาฯ



ที่มา: United Nations (UN)

รูปที่ 4 เขตเมืองขยายตัวอย่างรวดเร็ว (Urbanization) ส่งผลให้ความต้องการที่อยู่อาศัยเพิ่มมากขึ้น



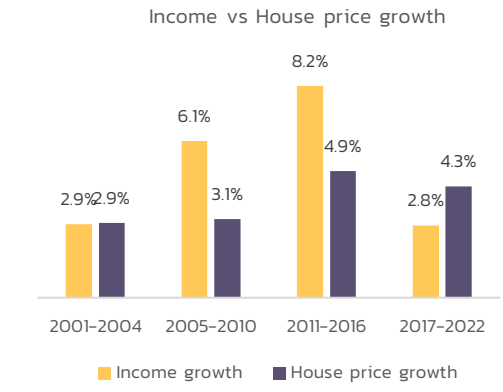
ที่มา: World Bank

(2) **Urbanization Rate เพิ่มขึ้นมากกว่า 2 เท่าจากเขตเมืองที่ขยายตัวอย่างรวดเร็วและการย้ายถิ่นฐานเข้าตัวเมือง** ทำให้จำนวนประชากรในเมืองมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจาก 21.4% เป็น 52.2% ในช่วงปี 1970-2021 (รูปที่ 4) โดยเฉพาะจากการย้ายถิ่นเข้ามาในกรุงเทพฯ ที่มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยถึง 9.1% ต่อปี หรือมีจำนวนประชากรในกรุงเทพฯ เพิ่มขึ้นมากกว่า 5 ล้านคนในช่วง 28 ปีที่ผ่านมา ส่งผลให้เขตที่อยู่อาศัยในเมืองขยายตัวอย่างรวดเร็ว

(3) **กำลังซื้ออยู่ในระดับดี รายได้เติบโตเร็วกว่าราคาบ้าน** ในอดีตเศรษฐกิจไทยขยายตัวดีนำโดยการเติบโตของภาคการส่งออก รายได้ของคนไทยเพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจเฉลี่ยที่ 6-8% ในช่วงปี 2005-2016 ซึ่งปรับสูงขึ้นเร็วกว่าราคาบ้านที่โตเฉลี่ยที่ 3-5% ส่งผลให้กำลังซื้อที่อยู่อาศัยของคนไทยมีแนวโน้มปรับดีขึ้น (รูปที่ 5)

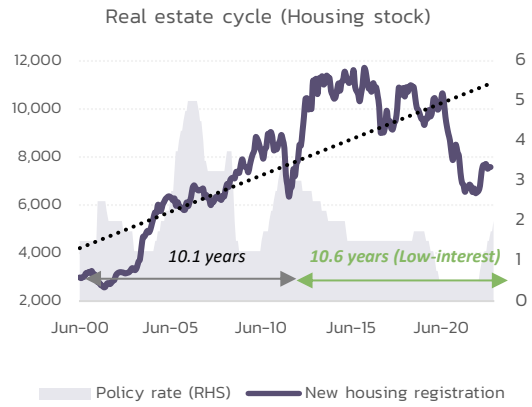
(4) **ยุคดอกเบี้ยต่ำ กระตุ้นการกู้ซื้อบ้าน** ตลาดที่อยู่อาศัยเติบโตได้ดีในอดีตตามการขยายตัวของสินเชื่อในช่วงที่ดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานตั้งแต่ปี 2011-2022 (รูปที่ 6) ธนาคารสามารถปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยมากขึ้นโดยมีอัตราการเติบโตมากถึง 10-15% ซึ่งเกิดจากทั้งการซื้อที่อยู่อาศัยเพื่ออยู่จริงและซื้อเพื่อลงทุน

รูปที่ 5 รายได้คนไทยขยายตัวได้ดีและเติบโตเร็วกว่าราคาบ้าน ส่งผลให้กำลังซื้อโดยรวมอยู่ในระดับดี



ที่มา: BIS, Bank of Thailand (BoT)

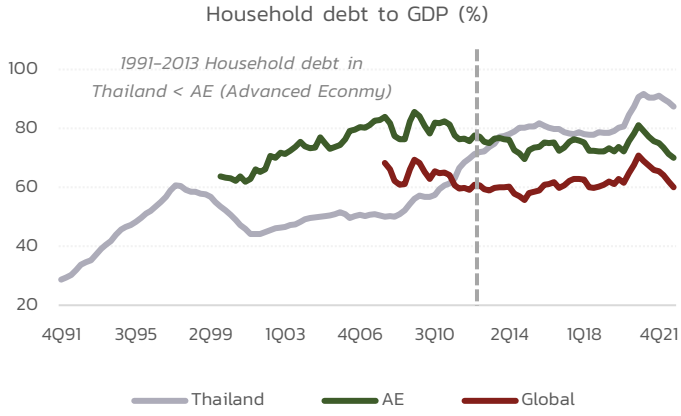
รูปที่ 6 ภาคอสังหาฯ ขยายตัวได้ดีในยุคดอกเบี้ยต่ำในปี 2011-2022



ที่มา: BoT, REIC

(5) **หนี้ครัวเรือนยังอยู่ในระดับต่ำ** ในช่วงปี 1991-2013 หนี้ครัวเรือนไทยยังอยู่ในระดับต่ำกว่า 70% ของ GDP ซึ่งยังถือว่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของโลกและประเทศตลาดพัฒนาแล้วที่ 70%-80% ของ GDP (รูปที่ 7) และภาระหนี้ของคนไทยที่ยังไม่สูงมากนักทำให้สินเชื่อบ้านยังสามารถขยายตัวได้

รูปที่ 7 ระดับหนี้ครัวเรือนของไทยที่ผ่านมายังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของโลกและกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ทำให้สินเชื่อบ้านยังขยายตัวต่อได้



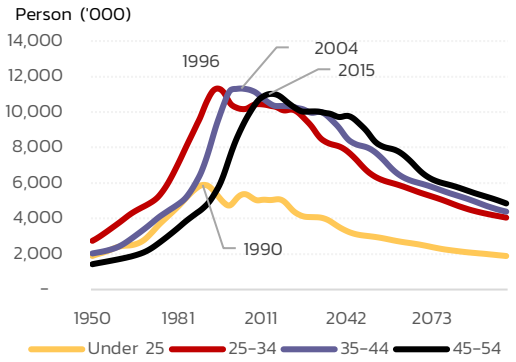
ปัจจัยขับเคลื่อนเปลี่ยนทิศทาง อสังหาฯ ไทยกำลังจะชะลอตัว

ภาคอสังหาฯ โดยเฉพาะตลาดที่อยู่อาศัยเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวตั้งแต่ช่วงกลางทศวรรษ 2010s เนื่องจากทั้ง 5 ปัจจัยในอดีตที่เคยขับเคลื่อนการเติบโตภาคอสังหาฯ กำลังเปลี่ยนทิศทาง และมีแนวโน้มส่งผลให้ภาพรวมอสังหาฯ ไทยชะลอตัวลงในระยะข้างหน้า

(1) **ประชากรไทยโตช้าลงเรื่อย ๆ และจะหดตัวในปี 2030** โดยจำนวนประชากรในกลุ่มที่มีแนวโน้มจะซื้อบ้าน (อายุ 25-54 ปี) ได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว (รูปที่ 8) และในอีก 20 ปีข้างหน้า ประชากรช่วงอายุ 25-34 ปีจะหดตัวมากถึง 2.1 ล้านคน หรือหายไป 21% จากจำนวนปัจจุบัน (รูปที่ 9) ทำให้ความต้องการซื้อบ้านของคนไทยโดยรวมจะลดลง

รูปที่ 8 ประชากรที่อยู่ในช่วงวัยซื้อที่อยู่อาศัยถึงจุดพีคไปแล้วตั้งแต่ปี 2015

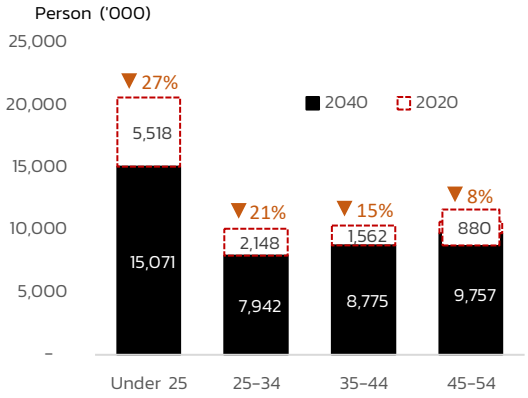
Home-buyer age population reached its peak



ที่มา: UN

รูปที่ 9 ความต้องการซื้อบ้านจะชะลอตัวลง เพราะประชากรกลุ่มนี้จะหายไป 15-20% ในอีก 20 ปีข้างหน้า

Change in population by age 2020-2040

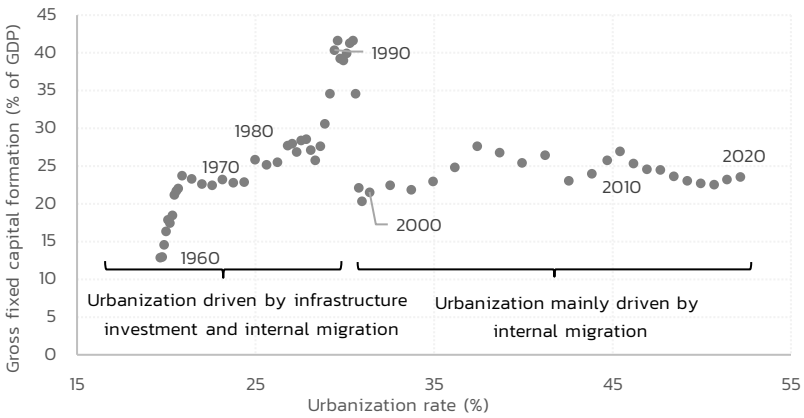


ที่มา: UN

(2) **การขยายตัวของสังคมเมืองมีแนวโน้มชะลอตัว** การขยายตัวของ Urbanization rate ของไทยเกิดจาก 2 ปัจจัยหลัก คือ (1) การขยายพื้นที่เมืองออกไปยังต่างจังหวัด และ (2) การย้ายถิ่นฐานจากชนบทเข้ามาในเมือง

รูปที่ 10 สังคมเมืองขยายตัว (Urbanization) จาก 2 ปัจจัยหลัก คือ การขยายเขตเมืองผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและการย้ายถิ่นของประชากร โดยการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานมีบทบาทต่อการขยายเมืองน้อยลงนับตั้งแต่ปี 2000

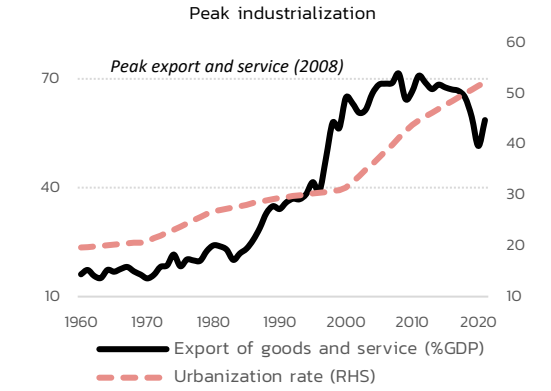
Urbanization rate mainly driven by internal migration in 2000s



ที่มา: NESDC, World Bank

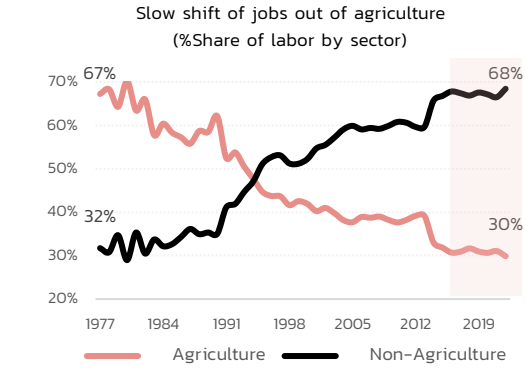
อย่างไรก็ตามการขยายตัวของเมืองกำลังเผชิญกับความท้าทายในอนาคต โดยตั้งแต่ปี 2000 การขยายพื้นที่เขตเมืองออกไปยังต่างจังหวัดมีบทบาทน้อยต่อการเพิ่มขึ้นของ Urbanization เพราะประเทศไทยเป็นเมืองโตเดี่ยว (Primate City)[1] โดยมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจกระจุกตัวอยู่แค่ในกรุงเทพฯ ซึ่งส่งผลให้การย้ายถิ่นฐานของประชากรมีบทบาทมากกว่า (รูปที่ 10)

รูปที่ 11 การย้ายถิ่นเข้ามาในเมืองอาจชะลอตัว หากภาคอุตสาหกรรมชะลอตัวตามภาวะ Deglobalization



ที่มา: World Bank

รูปที่ 12 การย้ายถิ่นฐานของแรงงานภาคเกษตรมีแนวโน้มชะลอเนื่องจากมีสัดส่วนผู้สูงอายุมากกว่าครึ่ง



ที่มา: BoT

การย้ายถิ่นฐานเข้ามาในเขตเมืองอุตสาหกรรมอาจมีจำกัดเมื่อโอกาสของแหล่งงานเริ่มชะลอ จากภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการของไทยไม่สามารถเติบโตได้ดีเท่ากับในอดีตและอาจชะลอตัวลงหากแนวโน้มการค้าระหว่างประเทศชะลอตัวตามภาวะ Deglobalization (รูปที่ 11) ซึ่งส่งผลให้การย้ายแรงงานไปยังภาคอุตสาหกรรมและบริการมีแนวโน้มชะลอตัวได้ในอนาคต นอกจากนี้ แรงงานภาคเกษตรในปัจจุบันมีสัดส่วนอยู่ที่ 30% ของแรงงานทั้งหมด (รูปที่ 12) โดยมากกว่าครึ่งมีอายุมากกว่า 40 ปีขึ้นไป[2] ซึ่งมีแนวโน้มจะเปลี่ยนถิ่นฐานน้อยกว่าวัยทำงาน *ส่งผลให้การย้ายถิ่นฐานจากชนบทมายังพื้นที่เมืองของแต่ละจังหวัดมีแนวโน้มชะลอลงในระยะข้างหน้า*

[1] BOT "ความเป็นเมือง (Urbanization) และนัยเชิงนโยบายของประเทศไทย"

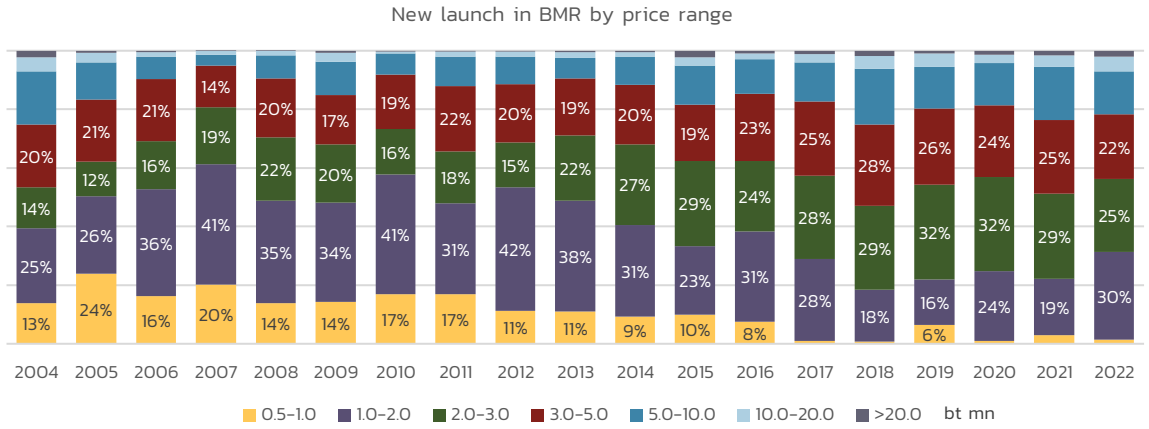
[2] PIER Farms, Farmers and Farming: A Perspective through Data and Behavioral Insights

(3) **ครัวเรือนไทยรายได้เติบโตช้าตามเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ในขณะที่ราคาบ้านเพิ่มเร็วขึ้น** สะท้อนจาก Property price to income ratio ที่เพิ่มสูงขึ้น หรือราคาบ้านปรับขึ้นเร็วกว่ารายได้โดยรวม (รูปที่ 13) ส่งผลให้กำลังซื้ออ่อนแอลงและคนไทยเข้าถึงบ้านได้ยากขึ้น โดยพบว่าครัวเรือนไทยในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลมากกว่าครึ่งสามารถกู้ซื้อบ้านได้ที่ระดับ 1-2 ล้านบาทเท่านั้น ในขณะที่ราคาที่อยู่อาศัยในตลาดปรับตัวเพิ่มขึ้นเร็วตามราคาที่ดิน ส่งผลให้บ้านในช่วงราคา 1-2 ล้านมีสัดส่วนน้อยลง (รูปที่ 14)

รูปที่ 13 กำลังซื้อชะลอตัวลง เพราะ ราคาบ้านขึ้นเร็วกว่ารายได้ สะท้อนจาก Property price to income ratio ที่ปรับตัวสูงขึ้น

ที่มา: Numbeo

รูปที่ 14 โครงสร้างตลาดที่อยู่อาศัยจะเน้นไปบ้านที่มีราคาแพงมากขึ้น จากแรงกดดันราคาที่ดินที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยบ้านราคาต่ำกว่า 2 ล้านบาทซึ่งเป็นราคาที่คนไทยส่วนใหญ่เข้าถึงได้ กำลังมีสัดส่วนน้อยลงต่อเนื่อง

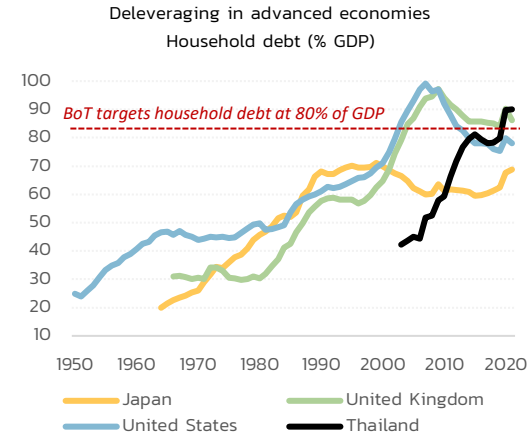


ที่มา: AREA

(4) **ตลาดบ้านจะขยายตัวได้จำกัดในยุคดอกเบี้ยสูง** ดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของภาคอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่ผ่านมาวัฏจักรดอกเบี้ยเริ่มเปลี่ยนเป็นทิศทางขาขึ้น และอาจไม่กลับไปต่ำเหมือนในอดีตจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างหลายประการ ซึ่งจะลดกำลังซื้อและเพิ่มภาระหนี้ให้กับกลุ่มผู้ซื้อที่อยู่อาศัยเพื่ออยู่จริง ในขณะที่ฝั่งผู้ซื้อสำหรับการลงทุนปล่อยเช่า หรือ Inorganic Demand อาจจะขยายตัวได้ยากขึ้นตามต้นทุนที่สูงขึ้นและภาวะการเงินที่มีแนวโน้มตึงตัวมากขึ้น

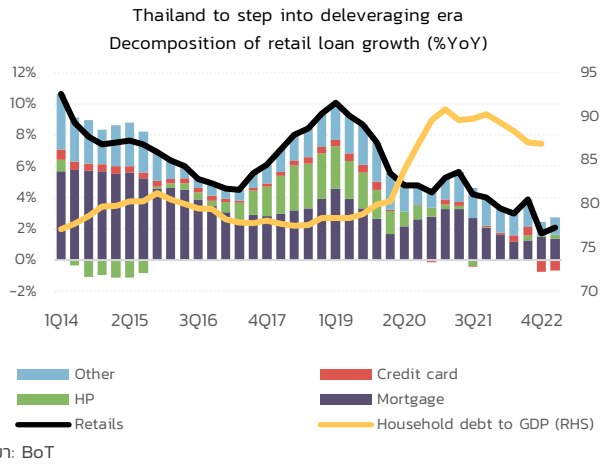
(5) **ไทยกำลังจะเข้าสู่ช่วงขาลงของวัฏจักรสินเชื่อ (Deleveraging)** การบริโภคของไทยในช่วงที่ผ่านมาเติบโตผ่านการก่อหนี้เป็นส่วนสำคัญ ทำให้หนี้ครัวเรือนของไทยแตะระดับสูงสุดเกิน 90% ของ GDP ในปี 2022 (รูปที่ 15) ภาระหนี้ที่สูงขึ้นในขณะที่รายได้เติบโตช้าจะทำให้ความสามารถในการก่อหนี้ทำได้น้อยลง ประกอบกับธนาคารแห่งประเทศไทยเข้มงวดมากขึ้นเพื่อให้หนี้ครัวเรือนลดลงมาอยู่ต่ำกว่า 80% ของ GDP และธนาคารพาณิชย์อาจมีกฎเกณฑ์การพิจารณามีเข้มงวดมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ภาคครัวเรือนไทยเข้าสู่ภาวะการลดภาระหนี้ในระบบที่เรียกว่า Deleveraging Cycle ซึ่งอาจส่งผลให้การบริโภคสินค้าคงทนรวมทั้งบ้านจะมีแนวโน้มชะลอตัวลงอย่างชัดเจน (รูปที่ 16) โดยช่วงขาลงของวัฏจักรสินเชื่อในประเทศญี่ปุ่น อเมริกาและอังกฤษใช้เวลาถึง 1-2 ทศวรรษ

รูปที่ 15 ระดับหนี้ครัวเรือนไทยอยู่สูงกว่า 80% ของ GDP จะเป็นแรงกดดันให้ธนาคารเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น



ที่มา: BIS

รูปที่ 16 ไทยกำลังเข้าสู่ช่วงขาลงของวัฏจักรสินเชื่อ ส่งผลให้การซื้อบ้านอาจชะลอตัวลง



ที่มา: BoT

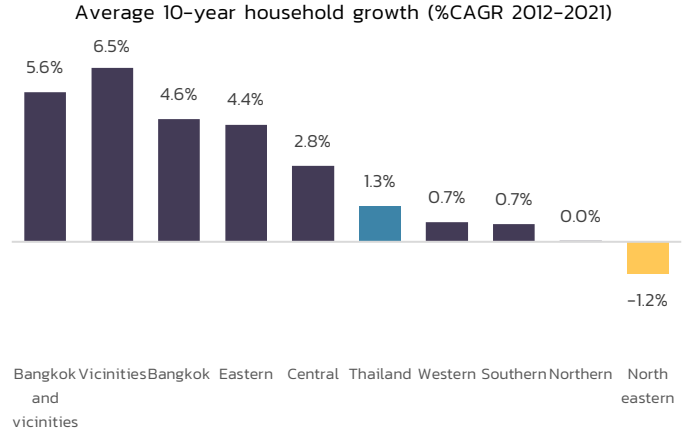
ทางแยกอสังหาฯ ภาพรวมชะลอ แต่กรุงเทพฯ และปริมณฑลยังไปต่อได้

ถึงแม้ภาคอสังหาฯ ไทยโดยรวมจะชะลอตัวลง แต่อสังหาฯในกรุงเทพฯ และจังหวัดใหญ่ยังไปต่อได้ เพราะ*ปัจจัยในการกำหนดทิศทางภาคอสังหาฯของกรุงเทพฯ และปริมณฑลมีความแตกต่างจากภาพรวมประเทศไทย* โดยมีแรงสนับสนุนจาก (1) การย้ายถิ่นฐานเข้าเมืองใหญ่ (2) การขยายเส้นทางรถไฟฟ้า และ (3) กำลังซื้อจากต่างชาติ *ซึ่งจะส่งผลให้ภาคอสังหาฯ จะมีความแตกต่างกันระหว่างจังหวัดใหญ่และจังหวัดรองมากขึ้น โดยการเติบโตของภาคอสังหาฯ ในอนาคตมีแนวโน้มที่จะกระจุกตัวอยู่ในกรุงเทพฯ ปริมณฑล และจังหวัดใหญ่เป็นสำคัญ*

(1) การย้ายเข้าเมืองใหญ่สนับสนุนอสังหาฯ ในเมืองใหญ่ แต่ซบเซาในเมืองรองและเขตชนบท

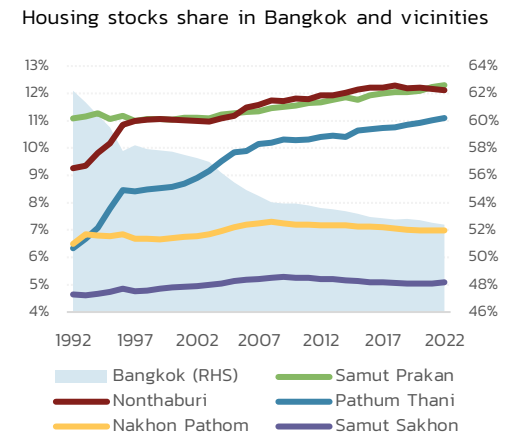
ถึงแม้ประชากรไทยจะหดตัว แต่กรุงเทพฯ และปริมณฑลยังมีประชากรจากต่างจังหวัดย้ายเข้ามาทดแทนประชากรในพื้นที่ เพราะแหล่งงาน การศึกษาและ การแพทย์กระจุกตัวอยู่ในเมืองใหญ่ ส่งผลให้จำนวนครัวเรือนในกรุงเทพฯ และปริมณฑลขยายตัวได้มากถึง 5.6% ในขณะที่จำนวนครัวเรือนในภาคเหนือไม่โตและภาคอีสานกลับหดตัวเฉลี่ย -1.2% ในช่วงปี 2012-2021 (รูปที่ 17) *การย้ายถิ่นของประชากรจึงเป็นโอกาสสำหรับการพัฒนาโครงการอสังหาฯใหม่ๆ*

รูปที่ 17 การย้ายเข้าเมืองใหญ่สะท้อนจากจำนวนครัวเรือนในภาคเหนือและภาคอีสานหดตัว ในขณะที่กรุงเทพฯและปริมณฑลขยายตัวมากกว่าค่าเฉลี่ยประเทศ



ที่มา: NSO

รูปที่ 18 จำนวนบ้านในแถบปริมณฑลมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นตามจำนวนครัวเรือนที่เพิ่มมากขึ้น



ที่มา: The Bureau of Registration Administration (BORA)

(2) พื้นที่ชานเมืองและปริมณฑลขยายตัวตามส่วนต่อขยายของเส้นทางรถไฟฟ้า

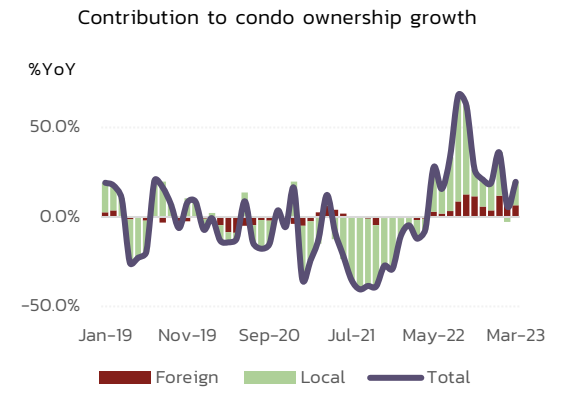
ภาคอสังหาริมทรัพย์ในกรุงเทพฯ และปริมณฑลยังมีแรงสนับสนุนจากการเร่งขยายส่วนต่อเส้นทางรถไฟฟ้า ซึ่งช่วยกระจายความหนาแน่นจากใจกลางกรุงเทพฯมายังแถบชานเมืองและเพิ่มศักยภาพให้กับหลายทำเล ทำให้สามารถพัฒนาโครงการอสังหาฯ ได้สอดคล้องกับกำลังซื้อคนไทยมากกว่าในตัวเมืองที่มีราคาสูง

ความเป็นเมืองแถบชานเมืองกรุงเทพฯและปริมณฑลมีแนวโน้มเติบโตขึ้น สะท้อนจากอสังหาฯ แถบชานเมืองกรุงเทพฯและปริมณฑลที่ขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง ตามความหนาแน่นประชากรที่เพิ่มขึ้นในพื้นที่ (รูปที่ 18)

(3) แรงซื้อจากต่างชาติช่วยหนุนอสังหาฯ ในกรุงเทพฯ และเมืองใหญ่

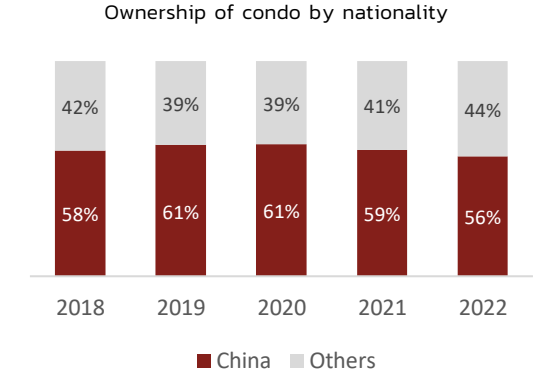
การพึ่งพาปัจจัยภายในประเทศอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอที่จะช่วยขับเคลื่อนภาคอสังหาฯ ต่อได้มากนัก ส่งผลให้ปัจจัยนอกประเทศหรือแรงซื้อจากต่างชาติเข้ามามีบทบาทในการช่วยพยุงภาคอสังหาฯ ไทยมากขึ้น โดยแรงซื้อจากต่างชาติมีสัดส่วนโดยเฉลี่ยประมาณ 15% ของตลาดอสังหาฯไทยทั้งหมด (รูปที่ 19) *โดยเน้นซื้อที่อยู่อาศัยในกรุงเทพฯ และจังหวัดท่องเที่ยวเป็นหลัก* เพราะมีโครงสร้างพื้นฐานและสิ่งอำนวยความสะดวกที่ครบครัน

รูปที่ 19 แรงซื้อจากต่างชาติมีบทบาทกับอสังหาฯ ไทยมากขึ้น



ที่มา: REIC

รูปที่ 20 แรงซื้อจากจีนมีบทบาทต่ออสังหาฯ ไทยอย่างมาก เพราะ มีสัดส่วนมากกว่าครึ่ง



ที่มา: REIC

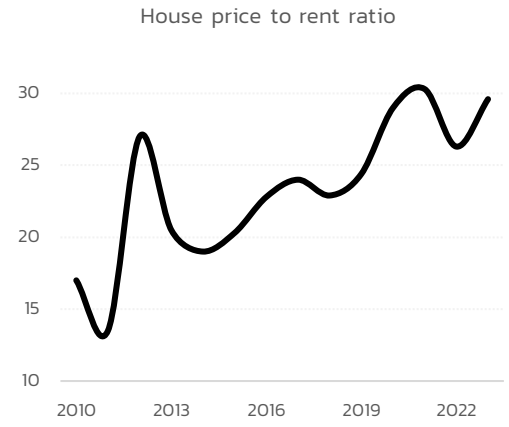
นอกจากนี้ วิกฤตประชากรที่กำลังจะเกิดขึ้นในทศวรรษหน้าจะเป็นแรงกดดันที่ทำให้ไทยอาจต้องเร่งผลักดัน Immigration policy เพื่อชดเชยประชากรไทยที่จะลดลงในอนาคต ซึ่งจะเป็นโอกาสที่สนับสนุนตลาดอสังหาฯ สำหรับผู้พักอาศัยต่างชาติได้มากขึ้น KKP Research ประเมินว่าแรงซื้อจากต่างชาติในระยะต่อไปมีแนวโน้มช่วยให้ภาคอสังหาฯ ไทยยังไปต่อได้ แต่ยังคงมีความเสี่ยงสำคัญจากการที่แรงซื้อต่างชาติมากกว่าครึ่งมาจากจีน (รูปที่ 20)

(1) **ต่างชาติซื้ออสังหาฯ ไทยเพื่อลงทุนปล่อยเช่ามากกว่าซื้อเพื่ออยู่จริง** สะท้อนจากอัตรา House price-to-rent ของไทยอยู่ในระดับสูงซึ่งสะท้อนว่าอุปสงค์ที่แท้จริง (Real Demand) มีสัดส่วนน้อยลง ค่าเช่าจึงปรับตัวได้จำกัดเมื่อเทียบกับราคาบ้าน (รูปที่ 21) อีกทั้งวิกฤตอสังหาฯ ภายในประเทศจีนส่งผลกระทบต่อความมั่งคั่งของชาวจีนและมีแนวโน้มที่จะเข้ามาซื้อคอนโดในไทยน้อยลง

(2) **อสังหาฯ ไทยไม่ใช่ตัวเลือกอันดับหนึ่งในเอเชีย** นโยบาย Common Prosperity ของรัฐบาลจีนเป็นส่วนหนึ่งของแรงกดดันให้เศรษฐีชาวจีนออกมานอกประเทศมากขึ้น โดยกลุ่มคนรวย (high networth individuals : HNWI) เลือกที่ย้ายไปสิงคโปร์หรือญี่ปุ่นมากกว่าไทย (รูปที่ 22) ในขณะที่ชาวจีนบางกลุ่มเลือกมาไทย เพราะราคาบ้านและค่าเทอมโรงเรียนนานาชาติในไทยมีราคาถูกเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ซึ่งการแข่งขันด้วยราคาอาจไม่ใช่จุดแข็งที่ยั่งยืนสำหรับอสังหาฯ ไทยในระยะยาว

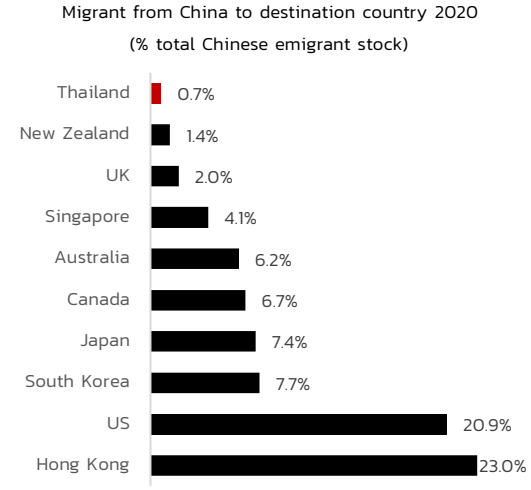
(3) **Capital Control อาจเพิ่มความเสี่ยงให้อสังหาฯ** โดยรัฐบาลจีนมีโอกาสที่จะออกมาตรการที่เข้มงวดขึ้นเพื่อสกัดการไหลออกของเงินทุนจากจีน (Capital Control) ซึ่งจะส่งผลกระทบโดยตรงต่อการซื้ออสังหาฯ ไทย

รูปที่ 21 อุปสงค์ที่แท้จริงในตลาดอสังหาฯมีสัดส่วนน้อยกว่าค่าเช่าจึงปรับตัวได้จำกัดเมื่อเทียบกับราคาบ้าน



ที่มา: Numbeo

รูปที่ 22 ประเทศไทยมีสัดส่วนผู้อพยพชาวจีนน้อยมากเพียง 0.7% ของจำนวนผู้อพยพจีนทั้งหมด



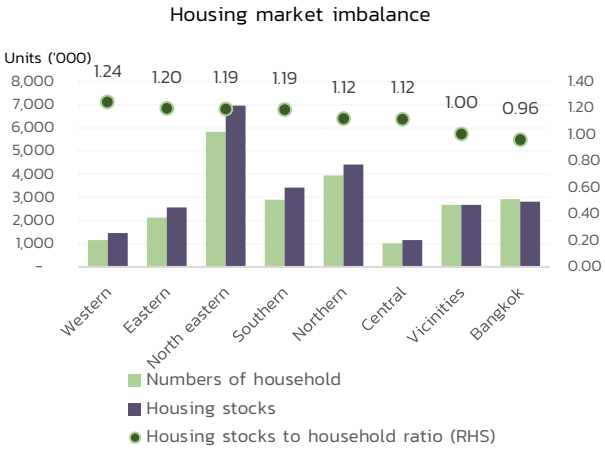
ที่มา: UN

อสังหาฯ ในจังหวัดรองและเขตชนบทจะซ้ำรอยญี่ปุ่นหรือไม่ ?

ในขณะที่อสังหา ฯ ในกรุงเทพฯ และปริมณฑลยังขยายตัวได้ แต่เมืองรองและเขตชนบทอาจซบเซา มีความเสี่ยงราคาบ้านปรับตัวลดลง ความต้องการที่อยู่อาศัยในจังหวัดเล็กหดตัวลงตามจำนวนครัวเรือนที่ย้ายไปยังเมืองใหญ่มากขึ้น โดยในปัจจุบันเริ่มเห็นตัวเลขปริมาณอุปทานของบ้านมากกว่าจำนวนครัวเรือน ซึ่งสวนทางกับกรุงเทพฯ และปริมณฑลที่จำนวนบ้านในตลาดยังมีไม่เพียงพอต่อความต้องการในตลาด (รูปที่ 23)

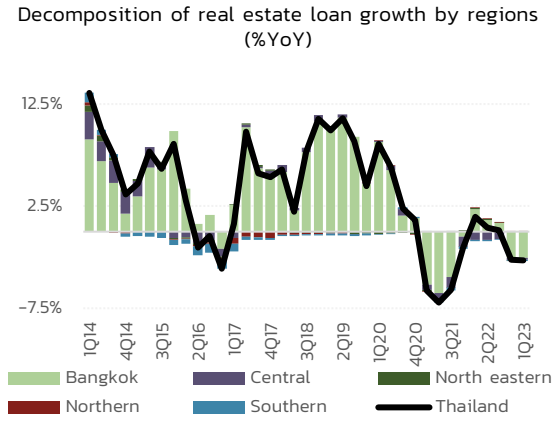
KKP Research ประเมินว่า ปัญหาบ้านล้นตลาดในต่างจังหวัดจะยิ่งถูกกดดันมากขึ้นจากความต้องการที่หดตัวลงต่อเนื่องตามจำนวนครัวเรือนที่ลดลง ประกอบกับสินเชื่ออสังหาฯ ในต่างจังหวัดที่มีแนวโน้มลดลงในภาพรวม ส่งผลให้จะมีจำนวนบ้านเหลือมากขึ้นและเป็นแรงกดดันให้ราคาบ้านปรับลดลงได้ในอนาคต เช่นเดียวกับประเทศญี่ปุ่นและจีนที่ประสบปัญหาราคาบ้านแถบชนบทหดตัว

รูปที่ 23 ความต้องการซื้อบ้านในจังหวัดเล็กลดลง ส่งผลให้เกิดอุปทานส่วนเกิน และอาจกดดันให้ราคาบ้านปรับตัวลดลงได้



ที่มา: NSO, BORA

รูปที่ 24 สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยกระจุกตัวอยู่แค่ในกรุงเทพฯ ในขณะที่ภูมิภาคอื่นส่งสัญญาณหดตัวมาตั้งแต่ 2014



ที่มา: BoT

ในกรณีของประเทศญี่ปุ่น นับตั้งแต่ญี่ปุ่นมีสัดส่วนผู้สูงอายุมากกว่า 10% ภาคอสังหาฯ ของญี่ปุ่นในจังหวัดเล็กชะลอตัวอย่างหนักจนมีจำนวนบ้านร้างมากกว่า 8 ล้านหลังหรือคิดเป็น 15% ของจำนวนบ้านทั้งหมด กดดันให้ราคาบ้านในญี่ปุ่นปรับตัวลดลงอย่างรุนแรง ซึ่งถือเป็นตัวอย่างให้กับหลายประเทศที่กำลังเผชิญกับวิกฤตประชากร

KKP Research ประเมินว่าสถานการณ์ภาคอสังหาฯ ไทยในระยะข้างหน้ามีแนวโน้มชะลอตัวลง แต่อาจจะไม่รุนแรงจนลามเป็นวิกฤตเหมือนญี่ปุ่น เพราะยังมีความแตกต่างกันอยู่ในหลายประเด็น คือ

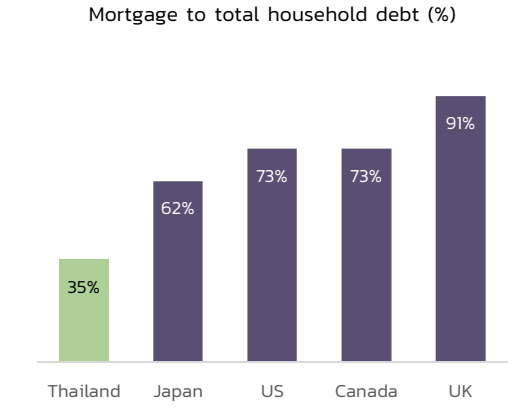
(1) **วิกฤตอสังหาฯ ญี่ปุ่นไม่เกิดจากเพียงโครงสร้างประชากรที่เปลี่ยนไปแต่ยังถูกซ้ำเติมจากภาวะฟองสบู่แตก** ในขณะที่โอกาสที่จะเกิดวิกฤตเศรษฐกิจและวิกฤตในภาคอสังหาริมทรัพย์อีกรอบของไทยยังมีจำกัด

(2) **บทบาทของภาคอสังหาฯ ต่อเศรษฐกิจไทยโดยรวมน้อยกว่าญี่ปุ่นมาก** โดยภาคอสังหาฯ มีมูลค่าประมาณ 10% ของ GDP ส่วนหนึ่งจากการเข้าถึงสินเชื่อบ้านของคนไทยยังอยู่ในระดับต่ำ โดยมีสัดส่วนมูลค่าหนี้บ้านอยู่เพียงแค่ 35% ของมูลค่าหนี้ทั้งหมด (รูปที่ 25) ทำให้การชะลอตัวของภาคอสังหาฯ และราคาบ้านจะส่งผลกระทบจำกัดต่อรายได้และเศรษฐกิจโดยรวม เพราะยังคงมีแหล่งรายได้จากอุตสาหกรรมอื่นมาสนับสนุนการเติบโตของภาคอสังหาฯ ต่อได้ ในขณะที่อสังหาฯ ญี่ปุ่นช่วงเกิดวิกฤตเคยมีสัดส่วนสูงถึง 30-40% ต่อ GDP

(รูปที่ 26) ส่งผลให้มีความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจมากกว่า และยังกระทบกับความมั่งคั่งของครัวเรือนซึ่งซ้ำเติมให้ภาคอสังหาฯ ฟื้นตัวได้ยาก

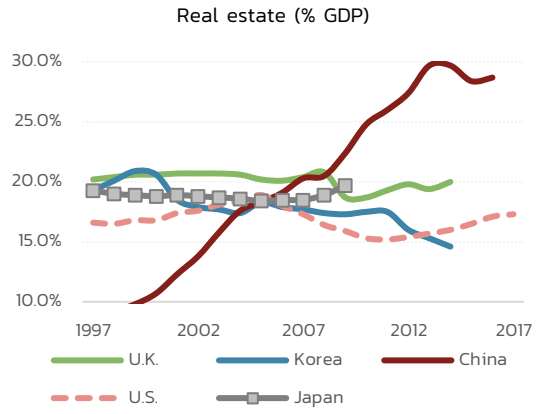
(3) **การจัดเก็บภาษีมรดกและภาษีที่ดินในญี่ปุ่นมีความเข้มงวด** กดดันให้เกิดแรงเทขายบ้านในต่างจังหวัดมากขึ้น ส่งผลให้ปัญหา Oversupply ทวีความรุนแรงมากขึ้น ราคาบ้านจึงต้องปรับตัวลดลงตาม ในขณะที่อัตราการจัดเก็บภาษีในไทยยังอยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้โอกาสที่ราคาอสังหาฯ ในไทยจะลดลงอย่างรุนแรงเหมือนญี่ปุ่นในอดีตมีค่อนข้างน้อย

รูปที่ 25 การเข้าถึงสินเชื่อบ้านอยู่ในระดับต่ำกว่าญี่ปุ่นและอีกหลายประเทศ



ที่มา: BoT

รูปที่ 26 ภาคอสังหาฯ ไทยมีสัดส่วนน้อยกว่า 10% ของ GDP เมื่อเทียบกับญี่ปุ่นที่มีสัดส่วนมากกว่า 20% ของ GDP



ที่มา: IMF

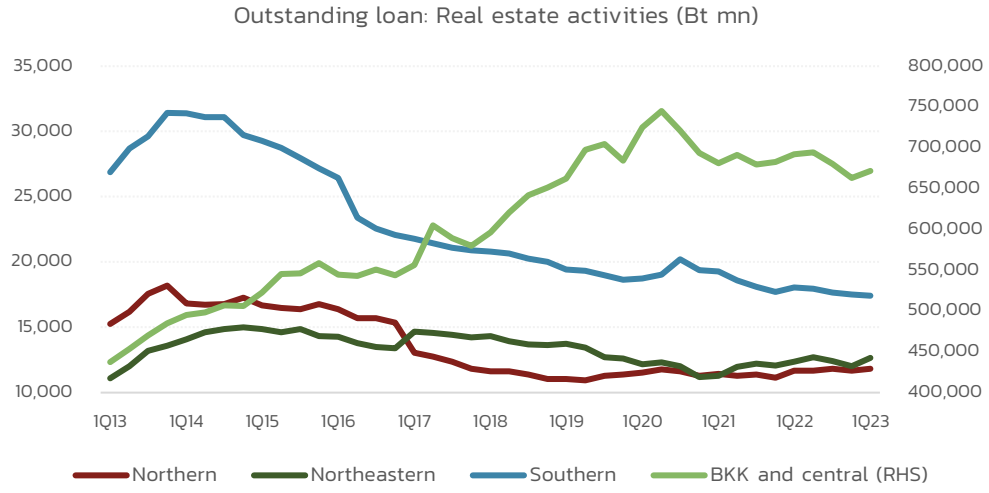
ถึงแม้ภาคอสังหาฯ ไทยในอนาคตอาจไม่เกิดเป็นวิกฤตเหมือนญี่ปุ่น อย่างไรก็ตาม การชะลอลงของภาคอสังหาฯ ก็อาจส่งผลกระทบไปยังภาคส่วนอื่นในเศรษฐกิจได้ ทั้งภาคเศรษฐกิจจริง (Real Sector) และภาคการเงิน (Financial Sector)

(1) **ภาคเศรษฐกิจจริงผ่านกลุ่มธุรกิจเกี่ยวเนื่องในภาคอสังหาฯ** (Supply Chain) ถึงแม้ภาคอสังหาฯ จะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจในภาพรวมจำกัด แต่ผลกระทบสามารถกระจายไปสู่ธุรกิจอื่นต่อได้ เพราะอสังหาฯ เป็นอุตสาหกรรมที่มีธุรกิจเชื่อมโยงค่อนข้างมาก ตัวอย่างเช่น ธุรกิจต้นน้ำอย่างกลุ่มก่อสร้าง และธุรกิจปลายน้ำอย่างกลุ่มธนาคาร

(2) **ภาคการเงินผ่านกลุ่มธนาคารและตลาดตราสารหนี้** การชะลอตัวลงของภาคอสังหาฯ เพิ่มความเสี่ยงต่อคุณภาพสินทรัพย์ และ Collateral Value เนื่องจากสินเชื่อที่อยู่อาศัยมีมูลค่ามากกว่า 30% ของสินเชื่อรายย่อยทั้งหมด และยังเป็นแหล่งเงินทุนสำคัญสำหรับผู้พัฒนาอสังหาฯ นอกจากนี้ภาคอสังหาฯ ยังเป็นธุรกิจที่มีการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ที่มากที่สุดกลุ่มหนึ่ง ทำให้หากเกิดการชะลอตัวอย่างรุนแรงอาจส่งผลต่อเนื่องสู่ตลาดการเงินได้

บทสรุป ภาคอสังหาฯ จะโตแค่ในเมืองใหญ่ เมืองเล็กเสี่ยงซบเซา

รูปที่ 27 การปล่อยเงินกู้ให้กับภาคอสังหาฯ สะท้อนว่าอสังหาฯ ไทยถึงทางแยก กรุงเทพฯและปริมณฑล และจังหวัดใหญ่ยังไปต่อได้ แต่จังหวัดรองในภาคเหนือ อีสาน และใต้ชะลอตัวต่อเนื่อง



ที่มา: BoT

ไทยกำลังเผชิญกับวิกฤตประชากรในปี 2030 ซึ่งจะทำให้ภาคอสังหาฯได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างประชากรที่รุนแรงมากขึ้น นอกจากนี้ ยังถูกซ้ำเติมจากปัจจัยภายในประเทศอื่นๆ อีก คือ (1) Urbanization ในต่างจังหวัดชะลอตัว (2) กำลังซื้อคนไทยหดตัว รายได้โตไม่ทันราคาบ้าน (3) อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นลดกำลังซื้อและเพิ่มภาระหนี้ และ (4) หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงและการเข้าสู่ช่วงขาลงของวัฏจักรสินเชื่อ (Deleveraging) ที่ส่งผลให้การกู้ยืมมีความเข้มงวดมากขึ้นและก่อหนี้เพื่อซื้อบ้านได้น้อยลง

อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ภาพรวมอสังหาฯ จะชะลอตัวลง แต่แนวโน้มภาคอสังหาฯ ในกรุงเทพฯ ปริมณฑล และจังหวัดใหญ่ยังขยายตัวต่อได้ เพราะ ยังมีปัจจัยอื่นมาสนับสนุน คือ (1) การย้ายถิ่นฐานเข้ามาในเมืองใหญ่ (2) การเร่งขยายส่วนต่อรถไฟฟ้า และ (3) แรงซื้อจากต่างชาติ ซึ่งจะทำให้เกิดความแตกต่างระหว่างภาคอสังหาฯ ในเมืองใหญ่และจังหวัดรองมากขึ้น สะท้อนจากการปล่อยเงินกู้ในกิจกรรมภาคอสังหาฯที่มีความแตกต่างกันระหว่างกรุงเทพฯและภาคอื่นๆ (รูปที่ 27) ซึ่งจะเป็นแรงกดดันให้อสังหาฯ ในจังหวัดรองและเขตชนบทอาจซบเซา มีความเสี่ยงราคาบ้านต้องปรับตัวลดลง เพราะมีอุปทานบ้านมากกว่าความต้องการตลาดที่หดหายไปตามการย้ายถิ่นจากนอกเมืองเข้าสู่เมืองใหญ่แทน

การย้ายถิ่นฐานจากนอกเมืองเข้าสู่เมืองใหญ่สะท้อนปัญหาเชิงโครงสร้างของประเทศไทยที่มีกิจกรรมทางเศรษฐกิจกระจุกตัวอยู่แค่เฉพาะในกรุงเทพฯ ปริมณฑล และจังหวัดหัวเมืองใหญ่เพียงไม่กี่จังหวัดเท่านั้น ซึ่งแตกต่างจากประเทศอื่นที่ยังมีเมืองใหญ่กระจายตัวในหลายพื้นที่ จึงทำให้โอกาสในการพัฒนาอสังหาฯในเมืองใหญ่และเมืองรองมีความแตกต่างกันมากขึ้น ตามความต้องการที่อยู่อาศัยที่กระจุกตัวอยู่เพียงไม่พื้นที่