

มองตลาดตราสารหนี้ไทย ในช่วงวิกฤติทางการเงินเมือง

สุชาติ ธนฐิติพันธ์

ฝ่ายวิจัยและพัฒนา สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

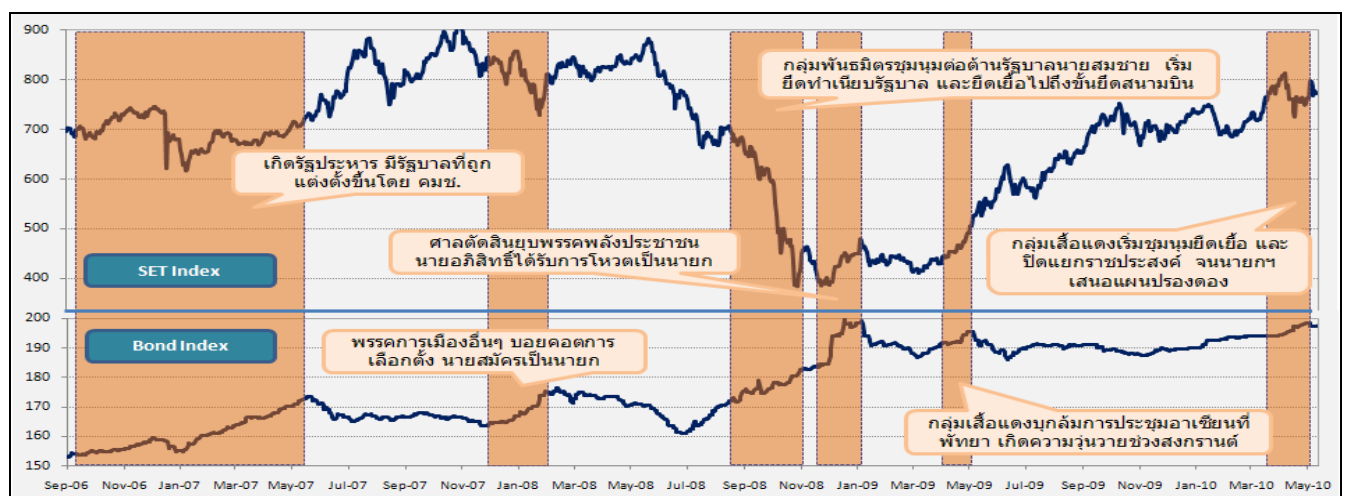
ต้องยอมรับว่าในช่วง 3 - 4 ปีที่ผ่านมา สถานการณ์ความขัดแย้งทางการเมืองภายในประเทศไทย เริ่มมีความรุนแรงมากขึ้นเรื่อยๆครับ นอกจากนี้จะมีการแสดงออกทางความคิดและมุมมองทางการเมืองที่แตกต่างกันแล้ว การแสดงออกด้วยการชุมนุม การสร้างความรุนแรง เรื่อยไปถึงกระทั่งการสร้างวาทกรรมส่งผลกระทบต่อประชาชนส่วนใหญ่ที่ไม่ได้มีความเกี่ยวข้องด้วย ก็เกิดขึ้นให้เห็นในสังคมไทยอย่างต่อเนื่อง แต่ที่สำคัญไปกว่านั้นก็คือ ในแต่ละครั้งที่เหตุการณ์วุ่นวายทางการเมืองเหล่านี้เกิดขึ้น ล้วนแต่ส่งผลกระทบต่อภาวะการลงทุนในตลาดเงินและตลาดทุนของประเทศไทยทั้งสิ้นครับ

ความวุ่นวายทางการเมืองที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมา อาจจะแบ่งออกเป็น 6 ช่วงหลักๆด้วยกัน เริ่มตั้งแต่การทำรัฐประหารเพื่อยึดอำนาจการบริหารงานในสมัยรัฐบาลนายทักษิณ ตามมาด้วยการชุมนุมของกลุ่มคนเสื้อเหลือง และการชุมนุมยึดเอื้อของกลุ่มคนเสื้อแดงที่เกิดขึ้นอยู่ในขณะนี้

ผลเสียต่อตลาดหุ้น VS ผลดีกับตลาดบอนด์

เพื่อให้ง่ายต่อการทำความเข้าใจ เราอาจแบ่งตลาดของการลงทุนภายในประเทศไทยออกเป็น 2 ตลาดหลักๆ คือตลาดหุ้น และตลาดตราสารหนี้ครับ ซึ่งทุกครั้งที่เกิดเหตุการณ์วุ่นวายทางการเมืองก็มักจะเกิดการปรับตัวลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ควบคู่กันไปอยู่เสมอ เนื่องจากลักษณะเฉพาะตัวของหุ้นสามัญ ที่มีความผันผวนด้านราคาตามข่าวสารที่เกิดขึ้นนั่นเองครับ

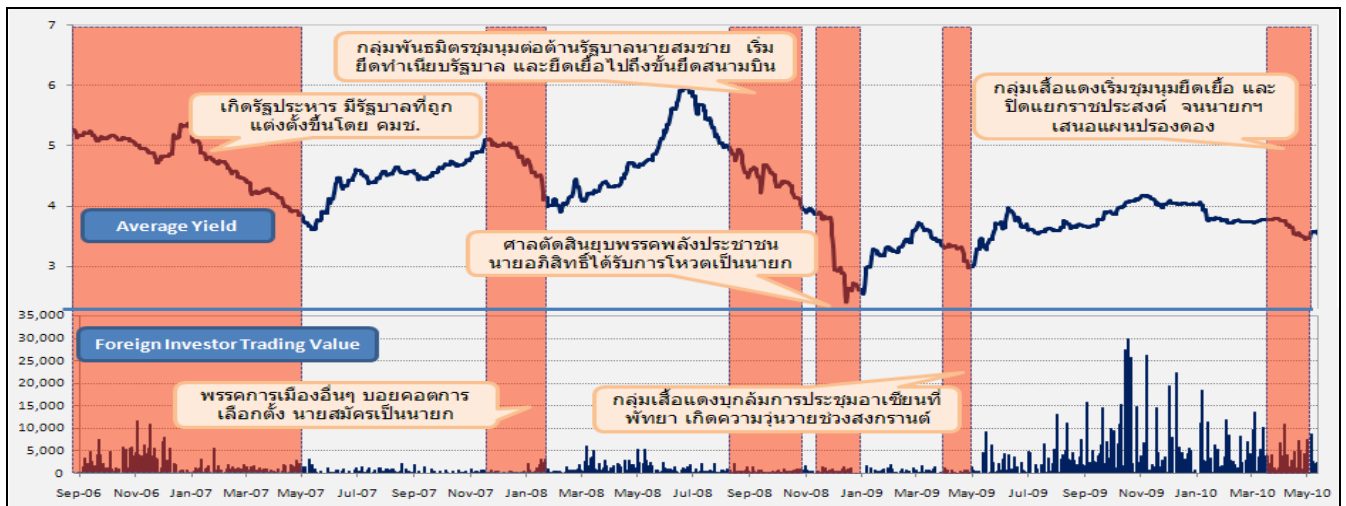
แต่ในอีกด้านหนึ่งกลับพบว่า ดัชนีตลาดตราสารหนี้มักจะปรับตัวเพิ่มขึ้นสวนทางกับตลาดหุ้นแทบจะทุกครั้งที่เกิดความวุ่นวาย ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากการไหลเข้า หรือเป็นที่พักชั่วคราวของเงินลงทุนที่ไหลออกจากตลาดหุ้น ในขณะที่อีกส่วนหนึ่งเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในมุมมองของนักลงทุน ที่ต้องการเพิ่มความปลอดภัยในทรัพย์สินที่ถือครองอยู่ จากหลักทรัพย์เสี่ยง (หุ้นสามัญ) เป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ (ตราสารหนี้) เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ในขณะนั้นๆ ครับ



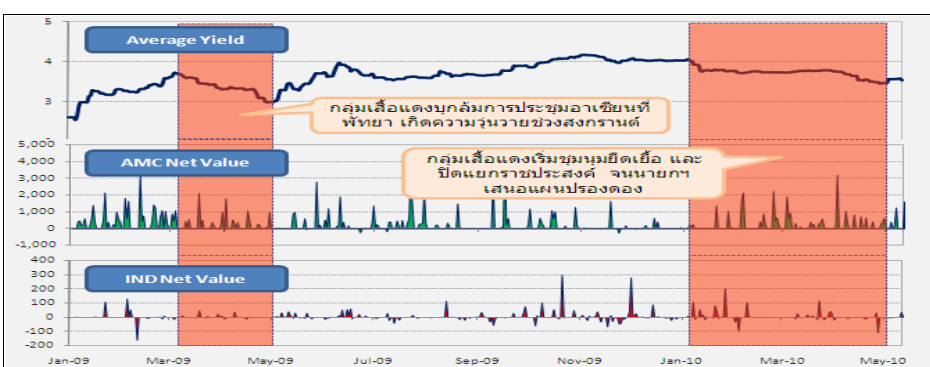
ต่างชาติลดการลงทุน แต่ความต้องการซื้อยังคงสูง

เนื่องจากเม็ดเงินลงทุนจากนักลงทุนต่างชาติตินั้น มักจะเคลื่อนย้ายไป-มา ระหว่างประเทศต่างๆ ตามสภาพของความเสถียรและผลตอบแทนในขณะนั้นๆ และจากข้อมูลที่เกิดขึ้น จะสังเกตได้ว่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติมักจะชะลอตัวลงในช่วงที่เกิดความวุ่นวาย แต่เมื่อผ่านพ้นเหตุการณ์ต่างๆ ไปได้ระยะเวลาหนึ่งแล้ว มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนกลุ่มนี้ มักจะกลับมาเพิ่มสูงขึ้นอีกครั้ง

และถึงแม้เม็ดเงินจากการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติจะลดลง แต่ความต้องการซื้อ หรือความต้องการที่จะถือครองตราสารหนี้กลับมีค่าเพิ่มมากขึ้นครับ เมื่อเราพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของทั้งตลาด (Average Yield) จะพบว่ามีการลดลง (ราคาตราสารหนี้สูงขึ้น) ในทุกๆช่วงของเหตุการณ์วุ่นวายที่เกิดขึ้นในระยะ 3 - 4 ปีที่ผ่านมา ซึ่งการปรับตัวลดลงของ Average Yield ในแต่ละช่วง ล้วนแต่ช่วยสนับสนุนข้อเท็จจริงที่ว่า ในสถานการณ์ที่มีความไม่แน่นอนหรือนักลงทุนเริ่มมีความไม่มั่นใจในการลงทุน การเลือกลงทุนในตราสารหนี้ น่าจะเป็นทางเลือกที่ดี และให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมกับสถานการณ์มากที่สุดครับ



ถึงฝั่งจะถอยหนี แต่กองทุนยังคงซื้อต่อเนื่อง



มูลค่าการซื้อขายสุทธิ (Net Value) แล้ว จะพบว่า AMC ยังคงมียอดซื้อสุทธิอยู่อย่างต่อเนื่อง ถึงแม้จะเป็นช่วงของสถานการณ์ที่เกิดความไม่แน่นอนนอกจากนี้แล้ว ยังสอดคล้องกับการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย (IND) ที่พบว่ามียอดซื้อสุทธิอย่างต่อเนื่องเช่นเดียวกันครับ

ถึงแม้เม็ดเงินจากต่างชาติ จะลดลงไปบ้างในช่วงที่เกิดความวุ่นวายทางการเมือง แต่การลงทุนในตราสารหนี้ของนักลงทุนประเภทบริษัทจัดการกองทุน (AMC) ยังคงเป็นไปอย่างต่อเนื่อง และดูเหมือนว่า จะไม่ได้ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ในช่วงนั้นๆ อีกด้วยครับ ถ้าหากเราพิจารณาจาก



ตราสารหนี้รุ่นใหม่ ยังออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

เนื่องจากปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยในตลาดยังคงอยู่ในระดับต่ำ ดังนั้นต้นทุนของการจัดหาเงินทุน ด้วยการออกตราสารหนี้จึงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าการจัดหาเงินทุนด้วยวิธีอื่นๆ เช่นการกู้ยืมจากสถาบันการเงินโดยตรง ยิ่งไปกว่านั้นแล้ว ความวุ่นวายที่เกิดขึ้นในขณะนี้ยังมีผลทำให้ประเทศไทยอาจจะถูกรับลดอันดับความน่าเชื่อถือลงไป ซึ่งจะมีผลทำให้ต้นทุนของการออกตราสารหนี้ในอนาคต ต้องปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย เมื่อเป็นเช่นนี้แล้ว จึงทำให้มูลค่าการออกหุ้นกู้ ตั้งแต่ต้นปี 2553 มีปริมาณสูงถึง 9.56 หมื่นล้านบาท และถ้าหากนับเฉพาะในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา (มี.ค – เม.ย) ที่สถานการณ์ทางการเมืองเริ่มมีความรุนแรงมากขึ้น แต่หุ้นกู้ออกใหม่ กลับมีปริมาณสูงถึง 6.55 หมื่นล้านบาท และไม่ได้ลดลงไปจากปีที่ผ่านมา แต่อย่างไรก็ตาม เราคงไม่สามารถสรุปได้ว่า ถ้าหากเหตุการณ์ต่างๆยังคงยืดเยื้อต่อไปแล้ว จะไม่มีผลกระทบต่อ การออกหุ้นกู้ครับ

จะเห็นได้ว่า แม้เหตุการณ์ความวุ่นวายทางการเมืองที่เกิดขึ้นในขณะนี้ จะส่งผลกระทบต่อบรรยากาศโดยรวมของการลงทุน แต่สำหรับตลาดตราสารหนี้แล้ว กลับดูเหมือนว่าจะได้รับผลกระทบในทิศทางที่เป็นบวกมากกว่า ไม่ว่าจะเป็นในมุมมองของนักลงทุน หรือแม้แต่ในมุมมองของผู้ออกตราสารหนี้ครับ (ยังคงระดมทุนได้ด้วยต้นทุนที่ต่ำ) แต่ในความเป็นจริงแล้ว คงไม่มีใครหวังที่จะให้เกิดเหตุการณ์ความวุ่นวายเพื่อส่งผลต่อตลาดตราสารหนี้ในลักษณะตามที่ได้กล่าวมาครับ

แต่ในเมื่อสถานการณ์ต่างๆยังคงมีความไม่แน่นอน และไม่มีทีท่าว่าจะยุติลง การเลือกลงทุนในตราสารหนี้ จึงถือเป็นทางเลือกที่ดีและค่อนข้างจะเหมาะสมกับสถานการณ์ในปัจจุบันมากที่สุดครับ

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

www.thaibma.or.th

สุชาติ ธนฐิติพันธ์

suchart@thaibma.or.th, 02-252-3336 Ext.113