

ทิศทางของอัตราดอกเบี้ย กับโอกาสของการลงทุนในตลาดตราสารหนี้

Author: พอพิศ ยอดแสง

ฝ่ายวิจัยและพัฒนา , สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 09/10/2012



การประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Rate) ในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา ของธนาคารกลาง 2 ยักษ์ใหญ่ที่ค่อนข้างมีอิทธิพลต่อระบบเศรษฐกิจโลก ได้แก่ ธนาคารกลางยุโรป (ECB) และธนาคารกลางประเทศจีน (PBOC) ก่อให้เกิดคำถามแก่นักลงทุน โดยทั่วไปว่า สถานการณ์เช่นนี้อาจจะเป็นสัญญาณของการเริ่มเข้าสู่ช่วงการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในประเทศต่างๆ แล้วหรือไม่ และถ้าหากเป็นเช่นนั้นแล้ว นักลงทุนควรจะต้องปฏิบัติอย่างไร ในวันนี้เราจะลองมาหาคำตอบกันค่ะ

ความกังวลถึงทิศทางของอัตราดอกเบี้ย ที่คาดว่าจะกำลังจะเริ่มเข้าสู่ช่วงของการปรับตัวลดลงในช่วงเวลานับจากนี้ไป เริ่มต้นจากการที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ปรับลดตัวเลขคาดการณ์การขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศตัวเองลง โดย Fed คาดว่าเศรษฐกิจในปีนี้จะขยายตัวได้เพียง 1.9% - 2.4% ลดลงจากตัวเลขเดิมที่เคยคาดว่าจะขยายตัวได้ประมาณ 2.4% - 2.9% อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ Fed จะยอมรับว่าเศรษฐกิจน่าจะขยายตัวได้น้อยกว่าที่เคยคาดการณ์ไว้ แต่ Fed ก็ไม่ได้ส่งสัญญาณถึงมาตรการใหม่ๆ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างเช่นมาตรการ QE 3 (Quantitative Easing ครั้งที่ 3) ที่นักลงทุนคาดว่าจะถูกหยิบยกมาใช้ในครั้งนี้นี้ แต่กลับเลือกต่ออายุให้กับมาตรการ Operation Twist ที่กำลังจะหมดอายุลง ให้ขยายไปจนถึงสิ้นปี 2555 โดยสาระสำคัญของมาตรการดังกล่าว คือการที่ Fed จะทยอยขายพันธบัตรระยะสั้น (อายุต่ำกว่า 3 ปี) ที่ตนเองถืออยู่ แล้วเปลี่ยนไปซื้อพันธบัตรระยะยาว (อายุ 6 - 30 ปี) แทน เพื่อหวังที่จะกดให้อัตราดอกเบี้ยระยะยาวอยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง เพื่อช่วยกระตุ้นให้เกิดการใช้จ่ายและส่งเสริมให้เกิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจเนื่องจากต้นทุนของการกู้ยืมระยะยาวที่ลดต่ำลง จึงจะเห็นได้ว่า ด้วยมาตรการดังกล่าวนี้เองเป็นสิ่งที่ทำให้นักลงทุนคาดว่าแทบจะไม่มีโอกาสที่อัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในช่วงระยะเวลานี้จนถึงสิ้นปีนี้ค่ะ

ในขณะที่ปัญหาหนี้สาธารณะ รวมถึงปัญหาระบบสถาบันการเงินของหลายๆ ประเทศในกลุ่มยูโรโซน ที่ยังคงยืดเยื้อ และคาดว่าจะต้องใช้เวลาในการแก้ไขปัญหาอีกซักระยะหนึ่ง ก็มีผลทำให้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ตัดสินใจลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 0.25% จากเดิมที่ 1% เป็น 0.75% ซึ่งถือเป็นระดับต่ำที่สุดเป็นประวัติการณ์อีกด้วยค่ะ โดยการตัดสินใจลดดอกเบี้ยในครั้งนี้ก็เพื่อเป็นหนึ่งในมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่ม EU ที่กำลังเผชิญหน้ากับภาวะถดถอยครั้งสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับการตัดสินใจของธนาคารกลางประเทศจีน (PBOC) ที่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้อายุ 1 ปีลงอีก 0.3% จากเดิมที่ 6.3% เป็น 6% และถือเป็นการลด

ดอกเบี๋ยติดต่อกันเป็นครั้งที่ 2 ภายในเวลา 1 เดือน ด้วยเหตุผลที่เงินกำลังเริ่มเผชิญหน้ากับการหดตัวทางเศรษฐกิจเป็นครั้งแรกในรอบหลายปี อันเป็นผลสืบเนื่องมาจากวิกฤติที่กำลังเกิดขึ้นกับประเทศในกลุ่มยูโรโซน

โดยตัวเลขเงินเพื่อล่าสุดของจีน (เดือนมิถุนายน) อยู่ที่ระดับ 2.2% (yoy) ลดลงอย่างมากเมื่อเทียบกับในเดือนเดียวกันของปีก่อนซึ่งอยู่ที่ระดับ 6.5% สอดคล้องกับตัวเลขการส่งออกที่ขยายตัวได้เพียง 11.3% ขณะที่การส่งออกในเดือนมิถุนายนของปีที่ผ่านมาขยายตัวกว่า 19% ซึ่งสาเหตุประการหนึ่งที่ทำให้การส่งออกของจีนปรับตัวลดลง เป็นผลเนื่องจากจีนทำการส่งออกไปยังประเทศในกลุ่ม EU ได้น้อยลงนั่นเอง

หันกลับมามองสถานการณ์ในประเทศไทยกันบ้างค่ะ ถึงแม้ว่าวิกฤติที่กำลังเกิดขึ้นในกลุ่มยูโรโซนจะไม่ได้ส่งผลกระทบโดยตรงต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยมากเท่าใดนัก เนื่องจากไทยทำการส่งออกสินค้าไปยังประเทศในกลุ่มยูโรโซน (17 ประเทศ) คิดเป็นสัดส่วนเพียง 6% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด ในขณะที่อีกกว่า 60% เป็นการส่งออกไปยังประเทศจีน ญี่ปุ่น รวมถึงประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชีย และอีก 10% เป็นการส่งออกไปยังสหรัฐอเมริกา แต่ทั้งนี้ ประเทศจีนถือเป็นคู่ค้าสำคัญที่ไทยทำการส่งออกสินค้าไปขายมากที่สุดหรือคิดเป็น 12% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด และจากสถิติในช่วงครึ่งปีที่ผ่านมา จะเห็นได้ค่อนข้างชัดเจนว่า ยอดการส่งออกของไทยไปยังประเทศจีน มีแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง สอดคล้องกับการชะลอตัวทางเศรษฐกิจของประเทศจีน อันเป็นผลสืบเนื่องมาจากวิกฤติที่กำลังเกิดขึ้นในกลุ่มยูโรโซนอีกทอดหนึ่ง เช่นเดียวกับการส่งออกไปยังอีกหลายๆ ประเทศที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาในกลุ่มยูโรโซน เช่นญี่ปุ่น และสหรัฐฯ ที่ต่างก็พบว่ามูลค่าการส่งออกของไทยไปยังประเทศเหล่านั้นล้วนแต่ปรับตัวลดลงค่ะ ดังนั้นจึงอาจพูดได้ว่า ถึงแม้ประเทศไทยจะไม่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากวิกฤติยูโรโซน แต่ผลกระทบที่กำลังเกิดขึ้นกับประเทศคู่ค้าหลักๆ ของไทย ก็มีผลทำให้ประเทศไทยต้องได้รับผลกระทบทางอ้อมตามไปด้วย

และจากตัวเลขเงินเฟ้อของไทย ที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำในช่วง 1 – 2 เดือนที่ผ่านมา (ขยายตัวประมาณ 2.5%) ประกอบกับเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มว่าจะเข้าสู่ภาวะชะลอตัว ทำให้นักลงทุนคาดการณ์ว่าการประชุมของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ที่จะมีขึ้นในอีก 1 สัปดาห์ข้างหน้า (25 ก.ค.) อาจจะมีความเป็นไปได้ที่จะมีการพิจารณาเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย การคาดการณ์เช่นนี้ มีผลทำให้มูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้ระยะยาว (อายุมากกว่า 1 ปี) ในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา ปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ประมาณวันละ 20,000 ล้านบาท จากเดิมที่เคยซื้อขายกันที่ประมาณวันละ 15,000 ล้านบาท (เพิ่มขึ้นกว่า 33%) ที่เป็นเช่นนี้ก็เนื่องจากว่าหากมีการปรับลดดอกเบี้ยตามที่คาดการณ์ไว้ (ดอกเบี้ยลดลง จะทำให้ราคาตราสารหนี้เพิ่มสูงขึ้น) ราคาของตราสารหนี้ระยะยาวจะมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้น ในอัตราที่สูงกว่าราคาของตราสารหนี้ระยะสั้นนั่นเอง และท้ายที่สุดแล้ว เมื่อเราทราบถึงความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยว่าจะส่งผลอย่างไรต่อราคาตราสารหนี้อย่างไร ผู้ที่สนใจจะเข้ามาลงทุนในตลาดตราสารหนี้ในช่วงเวลานี้ จำเป็นจะต้องติดตามความเคลื่อนไหวของสถานการณ์ต่างๆ อย่างใกล้ชิด พร้อมกับพิจารณาข้อมูลต่างๆ อย่างละเอียดรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุนทุกครั้งค่ะ