



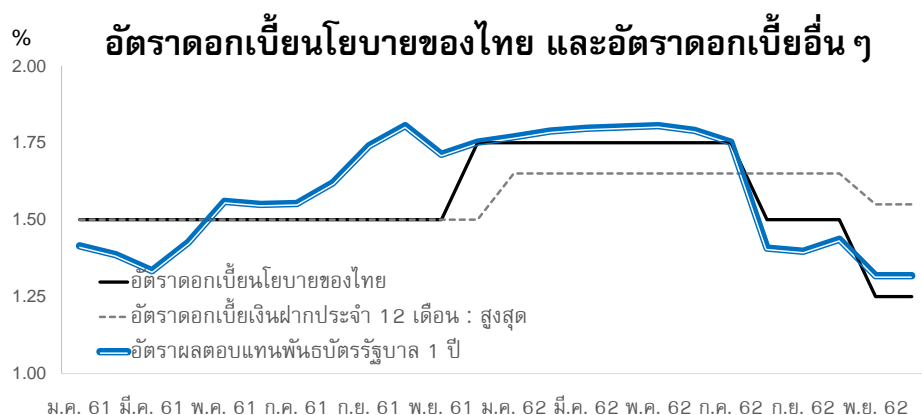
เศรษฐกิจชะลอ ผลตอบแทนต่ำ

สร้างแรงจูงใจให้คนมีพฤติกรรม Search for Yield เพิ่มขึ้น

ท่ามกลางสถานการณ์เศรษฐกิจไทยที่มีสัญญาณชะลอตัวในหลายภาคส่วน กนง. ได้มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเป็นครั้งที่ 2 ในปีนี้จาก 1.50% มาอยู่ที่ 1.25% ต่อปีในการประชุมวันที่ 6 ก.ย. 2562 ที่ผ่านมา โดยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายดังกล่าว ส่งผ่านผลต่อเนื่องมายังอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ ตลอดจนอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินอื่น ๆ ซึ่งในภาวะดังกล่าวอาจทำให้พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูง (Search for Yield) ที่มีมาอยู่เดิมเพิ่มมากขึ้น ดังนั้นจึงมีความจำเป็นที่จะต้องเน้นย้ำให้ผู้ลงทุน/ผู้ออมศึกษาและทำความเข้าใจอย่างลึกซึ้งในเรื่องผลตอบแทนและความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในช่องทางต่างๆ

- **อัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ปรับลดลงตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบาย** ช่วงเวลาประมาณ 1-3 วันภายหลังจากที่ กนง. มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมาอยู่ที่ 1.25% ต่อปี (เท่ากับระดับต่ำสุดของอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยในช่วงก่อนหน้านั้น) ธนาคารพาณิชย์หลายแห่งต่างทยอยประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงตาม โดยมีข้อสังเกตว่า การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ในรอบนี้ แตกต่างจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในรอบเดือนส.ค. ที่ผ่านมา ใน 2 เรื่องหลัก ๆ คือ 1) ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่บางแห่งเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี หรือ MLR ลง ซึ่งนับได้ว่าเป็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ประเภทนี้เป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปีครึ่ง และ 2) ธนาคารบางแห่งมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากบางประเภทลง ในขณะที่ธนาคารหลายแห่งยังคงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในกลุ่มลูกค้ารายย่อยไว้ตามเดิม
- **นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดต่ำลง ยังมีผลต่อทิศทางดอกเบี้ยในตลาดเงินอื่น ๆ อาทิ อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดพันธบัตร** ซึ่งในด้านหนึ่งสะท้อนว่า ผลตอบแทนจากการออมและการลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงต่ำของครัวเรือนกำลังปรับลดลง ทั้งนี้ จากข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 11 พ.ย. 2562 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปีของไทย¹ ปรับตัวอยู่ที่ระดับ 1.32% ซึ่งเป็นระดับต่ำที่สุดในรอบ 10 ปี ขณะที่อัตราดอกเบี้ยสูงสุดของผลิตภัณฑ์เงินฝากประจำ 1 ปีของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่งปรับลดลงมาที่ 1.55% ซึ่งเป็นระดับต่ำที่สุดในปีนี้ ส่วนอัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้เอกชนระยะ 1 ปี อันดับเครดิต AAA ปรับตัวลงมาแล้ว 0.42% ในปีนี้มาอยู่ที่ 1.63%

¹ อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นไม่เกิน 1 ปีในตลาดพันธบัตรของไทยที่มักจะเคลื่อนไหวในระดับใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ยนโยบายมากกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่ได้ปรับตัวลงอย่างต่อเนื่องแล้วตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 2/2562 ตามทิศทางตลาดพันธบัตรในต่างประเทศ



- ท่ามกลางแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่เติบโตในกรอบจำกัด ทำให้ผลตอบแทนของสินทรัพย์/ตราสารทางการเงินที่มีความเสี่ยงต่ำมีข้อจำกัดในการฟื้นตัวด้วยเช่นเดียวกัน ในภาวะดังกล่าวอาจเป็นการสร้างแรงจูงใจให้ครัวเรือนมองหาช่องทางการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้นมาชดเชย ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวทำให้การติดตามผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากพฤติกรรม **Search for Yield** เป็นหนึ่งในโจทย์ที่หลายหน่วยงานกำกับดูแลภาคการเงินให้ความสำคัญอย่างมาก โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทยได้รวบรวมสัญญาณบางส่วนของที่อาจสะท้อนถึงการปรับเปลี่ยนช่องทางการลงทุนของนักลงทุน เพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ไว้ดังนี้

- นักลงทุนที่เป็นบุคคลทั่วไปลงทุนในหุ้นภาคเอกชนเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ยอดคงค้างการถือครองหุ้นของนักลงทุนที่เป็นบุคคลทั่วไปขยับขึ้นไปเกิน 1 ล้านล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนถึง 1 ใน 3 ของยอดคงค้างหุ้นทั้งหมด ซึ่งส่วนหนึ่งน่าจะเป็นการแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับการฝากเงินและผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่เน้นลงทุนในสินทรัพย์ที่ปลอดภัย เช่น พันธบัตรรัฐบาล ที่ทยอยปรับตัวลดลง **ทั้งนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทย ประเมินว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นภาคเอกชนของนักลงทุนที่เป็นบุคคลทั่วไป จะขยับขึ้นมาอยู่ที่รอบประมาณ 32-33% ของยอดคงค้างหุ้นทั้งหมด ณ สิ้น ปี 2562** จากระดับ 30% ณ สิ้นปี 2561 สอดคล้องกับปริมาณการออกหุ้นของภาคเอกชนที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมากในปีนี้

ดังนั้น สิ่งสำคัญที่ต้องเน้นย้ำกับนักลงทุนที่ลงทุนในหุ้น ก็คือ หุ้นที่มีหลายประเภทเงื่อนไขการจ่ายผลตอบแทนก็มีความแตกต่างกัน และผลตอบแทนที่สูงขึ้นของหุ้นแต่ละตัวนั้นก็เพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นเมื่อบริษัทผู้ออกหุ้นไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ยและได้ออกหุ้นคืนเมื่อถึงกำหนด

- จำนวนกองทุนรวมที่มีระดับความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้เพิ่มขึ้นตลอดในช่วง 10 เดือนแรกของปี 2562 โดยเฉพาะกองทุนรวมผสม กองทุนรวมหุ้น และกองทุนรวมประเภทอื่น² ที่มีจำนวนเพิ่มขึ้นมาที่ 275 กอง 757 กอง และ 135 กอง ตามลำดับ ทั้งนี้ทิศทางดังกล่าวอาจเป็นตัวสะท้อนทั้งมิติในด้านความต้องการลงทุนของนักลงทุนและในด้านการนำเสนอผลิตภัณฑ์กองทุนรวมที่ผสมองค์ประกอบของสินทรัพย์และตราสารทางการเงินที่

² ภาพรวมในช่วง 10 เดือนแรกของปี 2562 จำนวนกองทุนรวมผสมเพิ่มขึ้น 11.3% มาที่ 275 กอง กองทุนหุ้นเพิ่มขึ้น 8.7% มาที่ 757 กอง และกองทุนประเภทอื่น ๆ เพิ่มขึ้น 18.4% มาที่ 135 กอง

หลากหลายทั้งในและต่างประเทศ เพื่อโอกาสของผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุน ซึ่งย่อมมาพร้อมกับระดับความเสี่ยงของกองทุนที่เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน

- **เงินออมของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์ยังคงเติบโตต่อเนื่อง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของสหกรณ์สูงกว่าสถาบันรับฝากเงินอื่น ๆ** โดยล่าสุดยอดคงค้างเงินออมของสมาชิกสหกรณ์ออมทรัพย์อยู่ที่ 2.067 ล้านล้านบาทในไตรมาส 2/2562³ ขณะที่ข้อมูลอีกด้านหนึ่งจากรายงานของธปท. ระบุว่า แม้อัตราดอกเบี้ยของสหกรณ์ออมทรัพย์จะเติบโตในกรอบที่ชะลอลง แต่ยังคงมีพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนสูง โดยเฉพาะการลงทุนในตราสารหนี้และหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูง

โดยสรุป ศูนย์วิจัยกสิกรไทย มองว่า พฤติกรรมการลงทุนที่แสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (Search for Yield) เป็นหนึ่งในโจทย์ด้านเสถียรภาพที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) และหน่วยงานกำกับดูแลภาคการเงินอื่นๆ เน้นย้ำถึงความสำคัญ และทำการติดตามสถานการณ์เพื่อประเมินสัญญาณความเสี่ยงในหลายๆ มิติ ทั้งช่องทางการออม/การลงทุนในระบบที่มีหน่วยงานของทางการกำกับดูแล และแหล่งการลงทุนอื่นๆ นอกเหนือจากการกำกับดูแลยังครอบคลุมไปถึงไม่ถึงอย่างเต็มที่ อาทิ แคร่ลูกโซ่ การชักชวนให้ลงทุนในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศและสกุลเงินดิจิทัลที่ไม่ได้รับอนุญาตจากทางการ ทั้งนี้เพื่อจำกัดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นกับสถานะทางการเงินของภาคครัวเรือน ตลอดจนระบบการเงินไทยในภาพรวม

และเมื่อมองไปข้างหน้า กรอบการเติบโตที่ค่อนข้างจำกัดของเศรษฐกิจไทย อาจทำให้ผลตอบแทนจากช่องทางการออมผ่านการฝากเงินและการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ จะยังคงอยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง และอาจผลักดันให้ผู้ออม/นักลงทุนมีแนวโน้มที่จะมีพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูง เพื่อชดเชยหรือเพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุน ดังนั้น ความสำคัญของเรื่องนี้จึงยังคงอยู่ที่การสร้างภูมิคุ้มกัน และให้ความรู้ทางการเงินกับประชาชน เนื่องจากความเสี่ยงจากการลงทุนอาจเกิดขึ้นได้จากปัจจัยด้านเศรษฐกิจมหภาค และจากปัจจัยเสี่ยงเฉพาะที่จะเกิดขึ้นกับการลงทุนในสินทรัพย์บางตัว ทั้งนี้เพื่อให้การลงทุนมีความตระหนักและรู้จักข้อจำกัดในการแบกรับความเสี่ยงจากการลงทุนของตนเอง และมีความรู้ความเข้าใจในเรื่องการเงิน ตลอดจนมีข้อมูลที่เหมาะสมเพียงพอเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุน

Disclaimer

รายงานวิจัยฉบับนี้จัดทำเพื่อเผยแพร่ทั่วไป โดยจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่น่าเชื่อถือ แต่บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ หรือความสมบูรณ์เพื่อใช้ในทางการค้าหรือประโยชน์อื่นใด บริษัทฯ อาจมีการเปลี่ยนแปลงปรับปรุงข้อมูลได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ทั้งนี้ผู้ใช้ข้อมูลต้องใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลต่างๆ ด้วยวิจารณญาณของตนเองและรับผิดชอบในความเสียหายทั้งสิ้น บริษัทฯ จะไม่รับผิดชอบต่อผู้ใช้หรือบุคคลใดในความเสียหายใดจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลในรายงานฉบับนี้จึงไม่ถือว่าเป็นการให้ความเห็นหรือคำแนะนำในการตัดสินใจทางธุรกิจ แต่อย่างใดทั้งสิ้น

³ สินทรัพย์ของสหกรณ์ออมทรัพย์มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นมาที่ 6.77% ต่อสินทรัพย์รวมของระบบสถาบันการเงินในไตรมาส 3/2561 จากสัดส่วนประมาณ 6.38% และ 6.28% ต่อสินทรัพย์รวมของระบบสถาบันการเงินในไตรมาส 3/2560 และไตรมาส 3/2559 ตามลำดับ