

ประเทศไทย: แหล่งลงทุนในสินทรัพย์ปลอดภัย?

ดร.ฐิติมา ชูเชิด

ฝ่ายนโยบายการเงิน

ธนาคารแห่งประเทศไทย


ในช่วงที่ตลาดการเงินทั่วโลกเริ่มผันผวนไม่มั่นคง นักลงทุนต่างชาติมักจะปรับลดสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง (risk-off) ไปถือสินทรัพย์ปลอดภัยมากขึ้น สำหรับสินทรัพย์ในประเทศไทยเอง ในบางช่วงก็ถูกมองว่าเป็นแหล่งลงทุนที่ปลอดภัยในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets: EMs) จึงน่าคิดว่าอะไรทำให้นักลงทุนต่างชาติมองไทยเช่นนั้น

เมื่อเกิดภาวะ risk-off ขึ้น เงินทุนเคลื่อนย้ายมักไหลออกจากตลาดหุ้นหรือการถือสินทรัพย์เสี่ยงของ EMs ไปถือทองคำหรือสินทรัพย์ของสกุลเงินปลอดภัย (safe-haven currency) อันดับต้นๆ ในโลก ที่มักจะอยู่ในรูปเงินสดหรือพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นของเงินเยนญี่ปุ่นหรือเงินสวิสฟรังก์ ซึ่งมีเสถียรภาพสูงในพื้นฐานเศรษฐกิจภาครัฐ ระบบการเงินและราคาสินทรัพย์ รวมถึงของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่นิยมใช้เป็นสื่อกลางการค้าการลงทุนระหว่างประเทศและเป็นสกุลเงินหลักในทุนสำรองของประเทศต่างๆ แต่หากสินทรัพย์ปลอดภัยในโลกที่ว่างกลับมีความเสี่ยงเสียเอง ก็อาจเห็นเงินลงทุนต่างชาติไหลไปถือสินทรัพย์ของ EMs บางประเทศได้ ถ้าสกุลเงินนั้นมีภูมิคุ้มกันความผันผวนในตลาดการเงินโลกและมีพื้นฐานเศรษฐกิจเข้มแข็งโดยเฉพาะด้านต่างประเทศ

ตัวอย่างเหตุการณ์ล่าสุดหลังประธานาธิบดีทรัมป์ประกาศบน Twitter เมื่อวันที่ 5 พ.ค. ว่าสหรัฐฯ จะเก็บภาษีสินค้านำเข้าจากจีนมูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 10% เป็น 25% และอาจขึ้นภาษีกับสินค้านำเข้าจากจีนที่เหลืออีกราว 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ด้วย ทำให้นักลงทุนเป็นกังวล เห็นได้จากดัชนีความเสี่ยงในตลาดการเงินโลก (VIX) ที่พุ่งขึ้นรวดเร็วกว่า 25% และเกิดแรงขายสินทรัพย์เสี่ยงของนักลงทุนในตลาดหุ้นประเทศต่างๆ ทำให้ดัชนีตลาดหุ้นอ้างอิงของโลกปรับลดลงมาก รวมถึงมีการเทขายพันธบัตรในตลาด EMs ในเวลาต่อมา ในช่วงนี้ประเทศไทยถูกมองเป็น EM safe haven มีเงินลงทุนไหลกลับเข้ามาในตลาดตราสารหนี้และตลาดหุ้นเพิ่มขึ้นมาก 2 เดือนติดต่อกัน หลังจากที่เงินลงทุนในหลักทรัพย์ไทยไหลออกสุทธิมาตั้งแต่ต้นปี ทำให้เงินบาทแข็งค่าต่างจากสกุลเงินภูมิภาคที่อ่อนค่าลง เช่น ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย มาเลเซีย ซึ่งเผชิญกับเงินทุนไหลออกสูง

สาเหตุที่ประเทศไทยถูกนักลงทุนต่างชาติมองเป็น safe haven ส่วนหนึ่งเพราะมีพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ดี คือ ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลสูงทั้งในดุลการค้าและบริการ เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment: FDI) สูงขึ้นหลังรัฐบาลเร่งผลักดันโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ด้านคมนาคมขนส่ง พลังงาน สาธารณูปโภค เครือข่ายดิจิทัล รวมถึงโครงการ EEC และมีความชัดเจนในนโยบายส่งเสริมการลงทุนเพื่อดึงดูดอุตสาหกรรมใหม่ๆ ทำให้เศรษฐกิจไทยมีกระแสรายได้เงินตราต่างประเทศเข้ามาต่อเนื่อง เสถียรภาพต่างประเทศเข้มแข็งจากเงินสำรองระหว่างประเทศสูง สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่ำ และสัดส่วนนักลงทุนต่างชาติที่ถือหลักทรัพย์ไทยไม่สูงนัก ทำให้ไทยสามารถรองรับความผันผวนการไหลเข้าออกของเงินลงทุนต่างชาติได้ค่อนข้างดี

ปัจจัยพื้นฐานที่ว่านี้มีส่วนช่วยทำให้เงินบาทรักษามูลค่าไว้ได้และมีเสถียรภาพ แม้จะเกิดเหตุกังวลในตลาดการเงินโลกหลายครั้ง เช่น ปีก่อนที่ธนาคารกลางประเทศเศรษฐกิจหลักหลายแห่งปรับทิศทางนโยบายการเงินเข้มงวดขึ้นทำให้ตลาดกังวลว่าสภาพคล่องในระบบการเงินโลกจะตึงตัว ความตึงเครียดจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่ก่อตัวขึ้น รวมถึงในช่วงที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องทำให้เกิดความกังวลใน EMs บางประเทศที่มีความเปราะบางจากปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดหรือดุลการค้าสูง เช่น ตุรกี อาร์เจนตินา บราซิล อินโดนีเซีย ทำให้ธนาคารกลางบางประเทศ เช่น อินโดนีเซีย ต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายถึง 6 ครั้งรวม 175 bsp ในปี 2561 เพื่อชะลอการไหลออกของเงินทุนเคลื่อนย้ายและเงินรูเปียอินโดนีเซียที่อ่อนค่า ขณะที่ไทยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสูงสุดในภูมิภาค แต่กลับมีเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิในตลาดตราสารหนี้ จนทำสถิติ



เงินทุนไหลเข้าสูงสุดเป็นประวัติการณ์กว่า 1 ล้านล้านบาท ทั้งที่ไทยจัดว่าเป็นประเทศที่ให้ผลตอบแทนการลงทุนต่ำ (low-yield) ไม่ว่าจะเป็นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งส่วนหนึ่งเพราะอัตราเงินเฟ้อไทยต่ำ อัตราผลตอบแทนส่วนที่ต้องชดเชยความเสี่ยงจากเงินเฟ้อจึงต่ำไปด้วย

อย่างไรก็ดี การถูกมองเป็นแหล่งลงทุนในสินทรัพย์ปลอดภัยในช่วง risk-off ก็มีส่วนทำให้ค่าเงินแข็งกว่าประเทศอื่น และในบางครั้งการรักษาปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจให้เข้มแข็งได้อย่างยั่งยืนก็ขึ้นกับหลายปัจจัย โดยเฉพาะปัจจัยต่างประเทศ ซึ่งประเทศไทยอาจไม่สามารถควบคุมได้หมด หากเมื่อใดที่พัฒนาการเศรษฐกิจไทยเปลี่ยนไปจนถูกนักลงทุนจัดอยู่ในกลุ่ม EMs เพราะบาง ก็อาจทำให้ประเทศได้รับผลกระทบทางลบจากกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกในภาวะ risk-off ได้ง่าย จนอาจลุกลามทำให้เกิดวิกฤตได้

เราจึงจำเป็นต้องติดตามและเข้าใจพฤติกรรมเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ไหลเข้าออกประเทศไทยเพื่อมาหลบความเสี่ยงในตลาดการเงินโลกให้ดี เพราะอาจทำให้ภาวะการเงินและราคาสินทรัพย์ในประเทศผันผวนตาม ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนการระดมทุนของธุรกิจ และกระทบกิจกรรมการค้าการลงทุน การผลิต รวมถึงการจ้างงานในประเทศได้ในที่สุด

บทความนี้เป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับข้อคิดเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย