



ธนาคารแห่งประเทศไทย

รายงานการประเมินเสถียรภาพ
ระบบการเงินไทย 2560



ธนาคารแห่งประเทศไทย
(๒๕๕๕-๒๕๖๐)



ธนาคารแห่งประเทศไทย

รายงานการประเมินเสถียรภาพระบบการเงินไทย 2560

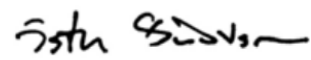
ปี 2560 เป็นปีแห่งการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก นำโดยเศรษฐกิจกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลัก (G3) ที่ขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง ขณะที่การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยมีความชัดเจนและต่อเนื่องมากขึ้นเช่นกัน ในขณะเดียวกัน ภาวะการเงินโลกโดยรวมที่ยังผ่อนคลายเป็นปัจจัยสนับสนุนสำคัญที่ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกปรับเพิ่มขึ้นและความผันผวนในตลาดการเงินโลกอยู่ในระดับต่ำ สะท้อนถึงความต้องการแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ที่มีต่อเนื่อง โดยยังต้องติดตามการปรับนโยบายการเงินเพื่อกลับสู่ภาวะปกติ (normalization) ในกลุ่มประเทศ G3 ซึ่งอาจทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศมีความผันผวนในระยะต่อไป

ระบบการเงินไทยโดยรวมมีเสถียรภาพดี ทั้งจากเสถียรภาพด้านต่างประเทศและเสถียรภาพระบบสถาบันการเงินที่มีความเข้มแข็ง รวมถึงกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่ได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจที่ปรับดีขึ้น แต่ยังคงต้องติดตามการสะสมความเสี่ยงในบางจุดโดยเฉพาะ (1) ความสามารถในการชำระหนี้ที่ยังไม่ปรับดีขึ้นของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในบางธุรกิจและกลุ่มครัวเรือนรายได้น้อย ซึ่งยังไม่ได้ผลบวกจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างเต็มที่ (2) พฤติกรรม search for yield ที่ยังมีต่อเนื่องภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน และอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงที่ต่ำเกินไป (underpricing of risk) ในวงกว้าง อาทิ การก่อหนี้ของภาคครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง การลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงของนักลงทุนที่ปรับเพิ่มขึ้นและการลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (FIF) ที่ยังคงอยู่ในระดับสูง ขนาดของสภกรณ์ออมทรัพย์ที่ยังขยายตัวในระดับสูงแม้ว่าจะชะลอตัวลงบ้าง รวมถึง underpricing of risk ที่อาจเกี่ยวข้องกับการระดมทุนและการลงทุนของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่

นอกจากนี้ ปี 2560 ยังถือเป็นปีที่ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีได้เข้ามามีอิทธิพลต่อพฤติกรรมผู้บริโภค การทำธุรกรรมทางการเงิน และรูปแบบการดำเนินธุรกิจอย่างกว้างขวางมากขึ้น รวมถึงนำมาซึ่งความเสี่ยงต่อระบบการเงินในรูปแบบใหม่ ๆ ด้วย เช่น ความเสี่ยงจากภัยคุกคามทางไซเบอร์จากการทำธุรกรรมผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ที่เพิ่มขึ้น และกระแสการลงทุนใน cryptocurrency ซึ่งมีความผันผวนด้านราคาสูงและผู้ลงทุนจำเป็นต้องเข้าใจความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง ทั้งหมดนี้สะท้อนถึงความท้าทายของหน่วยงานกำกับดูแลในการหาสมดุลระหว่างการส่งเสริมพัฒนาการทางการเงินและการรักษาไว้ซึ่งเสถียรภาพของระบบการเงิน เพื่อให้นวัตกรรมทางการเงินสามารถอำนวยประโยชน์ได้อย่างทั่วถึงและยั่งยืน ทั้งนี้ ในช่วงปีที่ผ่านมา ธปท. ได้มุ่งพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางการเงินเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและโอกาสการเข้าถึงบริการทางการเงิน ผ่านการขับเคลื่อนระบบพร้อมเพย์และการผลักดันการใช้ QR code ในการชำระเงิน รวมทั้งสร้างสนามทดสอบนวัตกรรมทางการเงิน (regulatory sandbox) เพื่อให้ผู้ประกอบการได้ทดลองนวัตกรรมทางการเงินในรูปแบบใหม่ ๆ ก่อนที่จะให้บริการประชาชนในวงกว้าง

หน่วยงานกำกับดูแลทั้งธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ได้ร่วมกันประเมินและติดตามความเสี่ยงของระบบการเงินไทยอย่างต่อเนื่อง รวมถึงปรับปรุงเกณฑ์การกำกับดูแลให้เหมาะสมกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในแต่ละช่วงเวลา ซึ่งรายงานการประเมิน

เสถียรภาพระบบการเงินไทยฉบับนี้ได้รับความร่วมมือจาก ก.ล.ต. และ คปภ. จัดเตรียมเนื้อหาส่วนที่เกี่ยวข้องด้วย เพื่อให้การประเมินความเสี่ยงเชื่อมโยงกันทั้งระบบและครบถ้วนมากยิ่งขึ้น ธนาคารแห่งประเทศไทยหวังเป็นอย่างยิ่งว่ารายงานฉบับนี้จะช่วยให้สาธารณชนรับทราบถึงพัฒนาการสำคัญที่เกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจการเงินและผลกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงินไทย เพื่อเป็นประโยชน์ต่อทุกภาคส่วนในการประเมินความเสี่ยงและเตรียมพร้อมรับมือกับการเปลี่ยนแปลงที่จะเกิดขึ้นในอนาคต



นายวิรไท สันติประภพ

ผู้ว่าการ

11 มกราคม 2561

บทที่ 1 บทนำ	1
บทที่ 2 พัฒนาการของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยและนัยต่อเสถียรภาพ ระบบการเงินไทย	5
2.1 เศรษฐกิจต่างประเทศและเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทย	6
2.2 ภาครัฐกิจ	9
2.3 ภาคอสังหาริมทรัพย์	13
2.4 ภาคครัวเรือน	16
2.5 ภาคสถาบันการเงิน	21
<i>บทความที่ 1 : การวัดความเชื่อมโยงระหว่างกันของภาครัฐกิจและภาคธนาคาร ด้วยวิธี CoVaR และ Diebold-Yilmaz</i>	26
บทที่ 3 พฤติกรรมการแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ซึ่งอาจ นำไปสู่การประเมินความเสี่ยงที่ต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risk)	29
3.1 ตลาดการเงินไทย	30
3.2 การระดมทุนของภาครัฐกิจผ่านตลาดตราสารหนี้	33
3.3 ธุรกิจกองทุนรวม	35
3.4 สหกรณ์ออมทรัพย์	37
3.5 ธุรกิจประกันภัย	39
<i>บทความที่ 2 : บทเรียนจากกรณีการผิดนัดชำระหนี้ในตลาดตราสารหนี้และนัยเชิงนโยบาย โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)</i>	41
<i>บทความที่ 3 : การดำเนินธุรกิจประกันภัยภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อเนื่อง โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.)</i>	45
บทที่ 4 พัฒนาการด้านการกำกับดูแลที่สำคัญและการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน ในระยะข้างหน้า	47
<i>บทความที่ 4 : Cryptocurrency และนัยต่อเสถียรภาพระบบการเงินไทย</i>	55
ภาคผนวก ระบบการเงินไทย	58

บทที่ 1 บทนำ

ระบบการเงินไทยโดยรวมมีเสถียรภาพอยู่ในเกณฑ์ดี การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลกที่ชัดเจนขึ้นในช่วงปีที่ผ่านมาส่งผลดีต่อฐานะการเงินของภาคธุรกิจ โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่และธุรกิจที่มีรายรับจากการส่งออกสินค้าและบริการ ขณะที่ภาคสถาบันการเงินมีเงินสำรองและเงินกองทุนในระดับสูง สามารถรองรับความเสี่ยงจากคุณภาพสินเชื่อของลูกค้าที่ด้อยลงได้ โดยเฉพาะธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (small and medium enterprises: SMEs) และครัวเรือนกลุ่มรายได้น้อย ซึ่งยังไม่ได้รับผลบวกจากการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างเต็มที่ สำหรับเสถียรภาพด้านต่างประเทศมีความเข้มแข็งทั้งในด้านหนี้ต่างประเทศ ดุลบัญชีเดินสะพัด และเงินสำรองระหว่างประเทศ ซึ่งจะช่วยรองรับผลกระทบจากปัจจัยเสี่ยงจากต่างประเทศได้ในระยะต่อไป

ภายใต้ภาวะที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศยังอยู่ในระดับต่ำ พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ยังคงมีต่อเนื่อง สะท้อนจากการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงของผู้ลงทุนสถาบันเพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามที่ลูกค้าคาดหวัง รวมถึงการลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (foreign investment fund: FIF) ที่ยังอยู่ในระดับสูงและมีการกระจุกตัวในบางประเทศ ขณะเดียวกัน การออกตราสารหนี้ภาคเอกชนที่ไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (unrated bond) และกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนที่มีใช้รายย่อย (accredited investor mutual fund) ที่เคยขยายตัวเร็วในช่วงปีก่อนหน้าได้ชะลอตัวลงภายหลังจากที่ผู้ออกตราสารบางรายมีการผิวนัดชำระหนี้ ซึ่งผู้ลงทุนจำเป็นต้องให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ตนเองลงทุน เพื่อไม่ให้เกิดการประเมินความเสี่ยงที่ต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risk) สำหรับพฤติกรรม search for yield ผ่านสหกรณ์ออมทรัพย์ยังคงมีต่อเนื่อง สินทรัพย์และเงินรับฝากยังขยายตัวได้ในระดับสูงแม้จะชะลอลงบ้างจากช่วงก่อนหน้านี้ โดยที่ระบบสหกรณ์มีความเชื่อมโยงกับระบบการเงินผ่านตลาดเงินและตลาดทุนมากขึ้น

ทั้งนี้ ยังต้องติดตามความเสี่ยงในบางจุดที่อาจมีนัยต่อเสถียรภาพระบบการเงินไทยในระยะข้างหน้า โดยเฉพาะความสามารถในการชำระหนี้ของธุรกิจ SMEs และครัวเรือนบางกลุ่ม ความเสี่ยงจากสหกรณ์ออมทรัพย์ รวมถึงพฤติกรรม search for yield ในภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ ซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงที่ต่ำกว่าที่ควรในวงกว้างและเกิดการสะสมความเปราะบางในระบบการเงินได้

1. เศรษฐกิจไทยขยายตัวชัดเจนขึ้นเป็นลำดับในช่วงปีที่ผ่านมา แต่ผลบวกจากการฟื้นตัวดังกล่าวยังกระจายตัวไม่ถึงทุกภาคส่วน โดยเฉพาะฐานะการเงินของธุรกิจ SMEs และครัวเรือนรายได้น้อยที่ยังมีความเปราะบาง ภาคสถาบันการเงินโดยรวมมีความเข้มแข็งและมีการบริหารจัดการต้นทุนที่ดี ส่วนภาคอสังหาริมทรัพย์ปรับดีขึ้นแต่ยังต้องติดตามความเสี่ยงจากอุปทานคงค้างในระยะต่อไป

เศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวชัดเจนขึ้นส่งผลให้ภาคธุรกิจโดยรวมปรับดีขึ้นในช่วงปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่และธุรกิจที่มีรายรับจากการส่งออกสินค้าและบริการ อย่างไรก็ตามธุรกิจ SMEs บางส่วนยังมีฐานะการเงินเปราะบางและมีความเสี่ยงต่อการผิวนัดชำระหนี้ โดยเฉพาะธุรกิจในสาขาพาณิชย์ การผลิต บริการ อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง ซึ่งยังมีสัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (non-performing loan: NPL) เพิ่มขึ้น ส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัญหาเชิงโครงสร้างที่ทำให้การทำธุรกิจในรูปแบบเดิมไม่สามารถแข่งขันได้ สำหรับภาคอสังหาริมทรัพย์โดยรวมปรับดีขึ้นจากปีก่อน อุปสงค์ในตลาดที่อยู่อาศัยปรับดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจและสอดคล้องกับการขยายตัวของอุปทาน โดยที่

ราคาที่อยู่อาศัยปรับเปลี่ยนขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ขณะที่ตลาดอาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกขยายตัวได้ต่อเนื่อง แต่ยังคงติดตามความเสี่ยงจากอุปทานคงค้างในบางพื้นที่ รวมทั้งการเร่งลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบผสม (mixed-use) ซึ่งอาจส่งผลให้อุปทานคงค้างเร่งตัวขึ้นได้ในระยะต่อไปหากอุปสงค์ไม่ได้ขยายตัวสอดคล้องกัน

หนี้ภาคครัวเรือนยังอยู่ในระดับสูง แม้ในช่วงที่ผ่านมาสัดส่วนหนี้ภาคครัวเรือนต่อ GDP จะมีแนวโน้มลดลงบ้าง (deleverage) แต่เป็นการลดลงจากครัวเรือนในบางกลุ่มรายได้และบางพื้นที่เท่านั้น ขณะที่ความสามารถในการรองรับความเสี่ยงของครัวเรือนโดยเฉพาะครัวเรือนกลุ่มรายได้น้อยมีแนวโน้มลดลง สะท้อนจากสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ทางการเงินของภาคครัวเรือนที่สูงขึ้น รวมถึงความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนที่มีรายได้น้อยยังไม่ได้ปรับดีขึ้นชัดเจน

การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ยังไม่กระจายตัวอย่างทั่วถึงสะท้อนผ่านคุณภาพสินเชื่อในแต่ละภาคธุรกิจที่มีพัฒนาการต่างกันด้วย โดยคุณภาพสินเชื่อของกลุ่มธุรกิจที่เน้นการส่งออกและการท่องเที่ยวเริ่มปรับดีขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจ (cyclical factor) ขณะที่ธุรกิจอีกส่วนที่คุณภาพสินเชื่อยังไม่ฟื้นตัวอาจสะท้อนปัญหาเชิงโครงสร้าง (structural factor) โดยเฉพาะกลุ่ม SMEs บางธุรกิจที่มีข้อจำกัดด้านความสามารถในการแข่งขัน

2. ภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน ส่งผลให้ยังคงมีพฤติกรรม search for yield อย่างต่อเนื่อง ซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงที่ต่ำกว่าที่ควร โดยการลงทุนในกองทุนรวมประเภท FIF อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ขณะที่การออก unrated bond จะลดตัวลงภายหลังการผิมนัดชำระหนี้ของผู้ออกตราสารบางราย ส่วนสหกรณ์ออมทรัพย์ยังขยายตัวได้ในอัตราที่สูงและมีความเชื่อมโยงกับระบบการเงินมากขึ้น

เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าสู่ประเทศตลาดเกิดใหม่รวมทั้งไทยอย่างต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งจากความเชื่อมั่นในตลาดการเงินโลกที่ปรับดีขึ้น ประกอบกับการปรับนโยบายการเงินเพื่อกลับเข้าสู่ภาวะปกติ (normalization) ของกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลัก (G3) ที่คาดว่าจะยังมีลักษณะค่อยเป็นค่อยไป กระแสเงินทุนที่ไหลเข้าและมุมมองต่อดอลลาร์ สรอ. ในทิศทางอ่อนค่าส่งผลให้เงินบาทโน้มแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. เช่นเดียวกับค่าเงินสกุลภูมิภาค ในส่วนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ปรับเพิ่มขึ้นตั้งแต่เดือนสิงหาคมปี 2560 เป็นต้นมา ส่วนหนึ่งเนื่องจากแนวโน้มเศรษฐกิจปรับดีขึ้นและนักลงทุนคลายความกังวลต่อสถานการณ์การเมืองภายในประเทศ โดยปัจจุบันความเสี่ยงจากความร้อนแรงในตลาดหลักทรัพย์ยังมีจำกัด สะท้อนจากอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E ratio) ที่ยังใกล้เคียงค่าเฉลี่ยและไม่สูงนักเมื่อเทียบกับภูมิภาค สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นปรับลดลงและอยู่ในระดับต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายโดยเฉพาะในช่วงเดือนกรกฎาคมปี 2560 จากปัจจัยด้านอุปทานของพันธบัตรเป็นสำคัญ ซึ่งเป็นแรงผลักดันให้นักลงทุนบางส่วนเปลี่ยนไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า เช่น กองทุนรวมประเภท FIF โดยเฉพาะที่ลงทุนในตราสารหนี้ รวมทั้งถือครองพันธบัตรระยะยาวมากขึ้น

การระดมทุนของภาคธุรกิจผ่านตลาดตราสารหนี้จะลดลงภายหลังจากที่ผู้ออกตราสารบางรายมีการผิมนัดชำระหนี้ ซึ่งส่งผลกระทบต่อบรรยากาศการระดมทุนโดยเฉพาะใน unrated bond ที่ยอดคงค้างลดลงมากจากสิ้นปีก่อน กรณีการผิมนัดชำระหนี้ที่เกิดขึ้นส่วนใหญ่มาจากปัจจัยเฉพาะของบริษัท เช่น ภาวะขาดทุน ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้น และปัญหาด้านธรรมาภิบาล โดยที่ความเสี่ยงต่อระบบการเงินโดยรวมยังมีจำกัดเนื่องจากมูลค่าการผิมนัดชำระหนี้ยังไม่สูงนัก ประกอบกับผู้ลงทุนสามารถ

แยกแยะความเสี่ยงของตราสารได้ดีขึ้น ทั้งนี้ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ดูแลสถานการณ์อย่างใกล้ชิด และอยู่ระหว่างปรับปรุงเกณฑ์การกำกับดูแลในหลายมิติเพื่อยกระดับการออกเสนอขายตราสาร การทำหน้าที่ของตัวกลาง รวมทั้งการคุ้มครองผู้ลงทุนให้มีความเหมาะสมยิ่งขึ้น

ธุรกิจกองทุนรวมขยายตัวได้ดีโดยเฉพาะกองทุนรวมประเภท FIF ที่มีมูลค่าการลงทุนอยู่ในระดับสูง สะท้อนการออกไปแสวงหาผลตอบแทนในต่างประเทศในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในประเทศอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่กองทุนรวมประเภทที่มีการกำหนดอายุโครงการ (term fund) มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนหนึ่งสืบเนื่องจากกรณีผิดนัดชำระหนี้ใน unrated bond ที่ส่งผลให้ term fund เพื่อผู้ลงทุนที่มีอายุยาวมีขนาดลดลงมาก และมีการออก term fund เพื่อผู้ลงทุนทั่วไปที่เน้นลงทุนในต่างประเทศมารองรับแทน อนึ่ง หากพิจารณากองทุนรวมทั้งระบบพบว่าการลงทุนในตราสารหนี้และเงินฝากมีการกระจุกตัวในบางประเทศ ซึ่งความเสี่ยงจากการกระจุกตัว (concentration risk) ดังกล่าวอาจสะสมจนมีนัยเชิงระบบได้ในอนาคต

ธุรกิจประกันชีวิตมีแนวโน้มขยายการลงทุนในต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งมีการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีคุณภาพด้อยลงในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ธุรกิจประกันวินาศภัยมีการลงทุนเพื่อแสวงหาผลตอบแทนเพิ่มเติมเช่นเดียวกับธุรกิจประกันชีวิต ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานส่งผลกระทบต่อ การดำเนินธุรกิจประกันภัย โดยเฉพาะธุรกิจประกันชีวิตที่กรรมธรรม์ส่วนใหญ่มีระยะเวลาความคุ้มครองยาวนานและรับประกันผลตอบแทน ซึ่งสร้างแรงกดดันให้บริษัทประกันชีวิตต้องปรับตัวทั้งด้านผลิตภัณฑ์และด้านการลงทุนเพื่อให้สามารถบริหารสินทรัพย์และหนี้สินได้อย่างสอดคล้องกันมากขึ้น

สินทรัพย์ของสหกรณ์ออมทรัพย์ขยายตัวต่อเนื่องทั้งจากเงินรับฝากและหุ้นที่ระดมจากสมาชิก ซึ่งแม้จะเป็นการขยายตัวในอัตราที่สูงแต่ชะลอความรุนแรงลงบ้างจากช่วงก่อนหน้านี้ ส่วนหนึ่งเนื่องจากหน่วยงานกำกับดูแลได้ร่วมกันปรับปรุงหลักเกณฑ์เพื่อยกระดับการกำกับดูแลให้มีความเหมาะสมมากขึ้น ขณะเดียวกัน สหกรณ์ออมทรัพย์หลายแห่งนำสภาพคล่องส่วนเกินไปแสวงหาผลตอบแทนเพิ่มเติมด้วยการลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุน ซึ่งทำให้ระบบสหกรณ์มีความเชื่อมโยงกับระบบการเงินโดยรวมมากขึ้น นอกจากนี้ ระบบสหกรณ์ออมทรัพย์เริ่มสะสมความเสี่ยงมากขึ้นจากการที่สหกรณ์ออมทรัพย์หลายแห่งมีปัญหาการบริหารจัดการที่คล้ายกัน เช่น (1) พฤติกรรมการช่วยเหลือลูกหนี้ด้วยการให้เงินกู้ใหม่เพื่อชำระหนี้เดิม (rollover) (2) การประเมินความเสี่ยงของลูกหนี้ที่ต่ำเกินไป โดยสหกรณ์ออมทรัพย์ส่วนใหญ่ไม่ทราบภาระหนี้ทั้งหมดของลูกหนี้เนื่องจากไม่ได้เป็นสมาชิกเครดิตบูโร และ (3) สหกรณ์ออมทรัพย์มักพึ่งพาเงินกู้ระยะสั้นซึ่งมีต้นทุนต่ำกว่าระยะยาวทั้งจากสถาบันการเงินและสหกรณ์อื่นเพื่อมาปล่อยกู้ระยะยาวให้แก่สมาชิก จึงมีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องจากความไม่สอดคล้องกันระหว่างอายุสินทรัพย์และหนี้สิน (maturity mismatch) หากสหกรณ์ออมทรัพย์แห่งใดแห่งหนึ่งโดยเฉพาะสหกรณ์ออมทรัพย์ขนาดใหญ่มีปัญหาด้านฐานะการเงินหรือสภาพคล่อง ก็อาจกระทบกับความเชื่อมั่นในระบบสหกรณ์ออมทรัพย์ในวงกว้างได้ ดังนั้น จึงมีความจำเป็นต้องเร่งยกระดับการกรอบกฎหมายและกระบวนการกำกับดูแลความเสี่ยงของสหกรณ์ออมทรัพย์ให้เหมาะสม เพื่อส่งเสริมให้สหกรณ์มีระบบการบริหารความเสี่ยงและธรรมาภิบาลที่ดี และมีการดำเนินงานที่สอดคล้องกับปรัชญาของสหกรณ์

3. พัฒนาการด้านการกำกับดูแลและการเสริมสร้างเสถียรภาพระบบการเงิน ในปีที่ผ่านมา ธปท. และหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องได้ร่วมกันดำเนินการเพื่อยกระดับการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินในหลายมิติ ทั้งในส่วนที่เกี่ยวข้องกับภาคครัวเรือน ภาคสถาบันการเงิน และระบบสหกรณ์ พัฒนาการที่

สำคัญ เช่น (1) การออกมาตรการดูแลสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ เพื่อดูแลปัญหาหนี้ครัวเรือนและลดความเสี่ยงที่ประชาชนกลุ่มที่มีฐานะการเงินเปราะบางจะก่อหนี้จนเกินความสามารถในการชำระหนี้ของตนเอง (2) การออกเกณฑ์การกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์ที่มีความสำคัญต่อระบบ (domestic systemically important banks: D-SIBs) เพื่อดูแลให้ธนาคารพาณิชย์ที่มีความสำคัญต่อระบบมีความมั่นคงและสามารถให้บริการทางการเงินได้อย่างต่อเนื่อง (3) การปรับปรุงกฎหมายการกำกับดูแลด้านระบบชำระเงิน โดย ธปท. และกระทรวงการคลังได้ผลักดันการออกพระราชบัญญัติระบบการชำระเงิน พ.ศ. 2560 เพื่อกำกับดูแลระบบการชำระเงินให้มีประสิทธิภาพครอบคลุมระบบการชำระเงินอย่างทั่วถึง และส่งเสริมการพัฒนาระบบการชำระเงินไทยให้ทัดเทียมมาตรฐานสากล (4) การยกระดับการกำกับดูแลระบบสหกรณ์ โดยกรมส่งเสริมสหกรณ์ กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง และ ธปท. ได้ร่วมมือกันปฏิรูปการบริหารจัดการและกำกับดูแลกิจการสหกรณ์ออมทรัพย์และสหกรณ์เครดิตยูเนียน โดยมีพัฒนาการที่สำคัญในช่วงที่ผ่านมา เช่น การออกเกณฑ์กำกับดูแลด้านการกำหนดเพดานการกู้ยืมของสหกรณ์ และการพัฒนาฐานข้อมูลเพื่อการกำกับดูแลสหกรณ์ นอกจากนี้ ทางสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาอยู่ระหว่างปรับปรุงร่างพระราชบัญญัติสหกรณ์ เพื่อยกระดับการกำกับดูแลสหกรณ์ให้มีความเหมาะสมมากยิ่งขึ้น

โดยสรุป เสถียรภาพระบบการเงินไทยในปัจจุบันอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ยังคงติดตามความเสี่ยงในบางจุดที่อาจสร้างความเปราะบางโดยเฉพาะ (1) กลุ่มธุรกิจ SMEs ที่ความสามารถในการชำระหนี้ยังคงด้อยลง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นปัจจัยเชิงโครงสร้างและรูปแบบการดำเนินธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงไปทำให้ความสามารถในการแข่งขันของ SMEs ด้อยลงในบางภาคธุรกิจ (2) กลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยและครัวเรือนที่ประกอบธุรกิจ SMEs ซึ่งมีความเปราะบางมากกว่ากลุ่มอื่นเนื่องจากมีภาระหนี้สูงและรายได้ครัวเรือนยังฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่ รวมทั้งต้องติดตามแนวโน้มการผิวนัดชำระหนี้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยต่อไป (3) อุปทานคงค้างโดยเฉพาะในอาคารชุดบางพื้นที่ รวมทั้งตลาดอาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกที่อาจได้รับผลกระทบจากการเร่งลงทุนในโครงการ mixed-use (4) พฤติกรรม search for yield ที่มีต่อเนื่องภายใต้ภาวะที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ในระดับต่ำ โดยยังต้องติดตามความเสี่ยงจากการกระจุกตัวจากการลงทุนในกองทุนรวมประเภท FIF สหกรณ์ออมทรัพย์ที่มีการขยายตัวต่อเนื่องและมีความเชื่อมโยงกับระบบการเงินโดยรวมมากขึ้น รวมถึง underpricing of risk ที่อาจเกี่ยวข้องกับการระดมทุนและการลงทุนของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ด้วย

บทที่ 2 พัฒนาการของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย และนัยต่อเสถียรภาพระบบการเงินไทย

เศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่อง ส่งผลให้ภาคธุรกิจโดยรวมปรับตัวดีขึ้นโดยเฉพาะธุรกิจขนาดใหญ่ ขณะที่ภาคสถาบันการเงินมีฐานะการเงินดี กอปรกับเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยมีความแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม ผลบวกจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังกระจายตัวไม่ทั่วถึงทุกภาคส่วน โดยฐานะการเงินของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) บางส่วนยังคงมีความเปราะบาง ขณะที่ภาคครัวเรือนยังอยู่ในช่วงปรับตัวโดยหนี้ครัวเรือนยังอยู่ในระดับสูง ส่วนการก่อหนี้มีแนวโน้มลดลง (deleverage) ในบางกลุ่มรายได้และบางพื้นที่เท่านั้น จึงต้องติดตามความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนอย่างใกล้ชิดในระยะต่อไป

ตารางสรุปความเสี่ยงที่สำคัญต่อเสถียรภาพระบบการเงินไทย

ผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างไม่กระจายตัว	- ธุรกิจ SMEs บางส่วนโดยเฉพาะธุรกิจขนาดเล็กมีความสามารถในการชำระหนี้ด้อยลงต่อเนื่อง และมีสัดส่วนมูลค่าหนี้สินที่มีความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้ (debt at risk) อยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะธุรกิจในสาขาพาณิชย์ การผลิต บริการ อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง - การ deleverage เกิดขึ้นกับครัวเรือนเพียงบางกลุ่ม โดยครัวเรือนกลุ่มรายได้น้อยและครัวเรือนที่ประกอบธุรกิจ SMEs ยังเปราะบางมากกว่ากลุ่มอื่นจากภาระหนี้ที่สูงและรายได้ครัวเรือนที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ - อุปทานคงค้างของอาคารชุดในบางทำเลปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง และมีแนวโน้มที่อุปทานคงค้างของอาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกจะเร่งตัวขึ้นจากโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบผสม (mixed-use) ในอนาคต
ความเสี่ยงที่ควรติดตามในระยะต่อไป	- ธุรกิจ SMEs บางส่วนโดยเฉพาะธุรกิจขนาดเล็กที่มีความสามารถในการหารายได้จำกัดมีแนวโน้มที่จะผิดนัดชำระหนี้สูงขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจในสาขาพาณิชย์ การผลิต บริการ อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง ที่คุณภาพสินเชื่อมีทิศทางด้อยลงต่อเนื่อง - หนี้ครัวเรือนโดยรวมยังอยู่ในระดับสูง และความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนยังไม่ได้ปรับตัวขึ้นอย่างชัดเจน ภาคครัวเรือนจึงยังมีความเปราะบางต่อความผันผวนทางเศรษฐกิจ

2.1 เศรษฐกิจต่างประเทศและเสถียรภาพ ด้านต่างประเทศของไทย

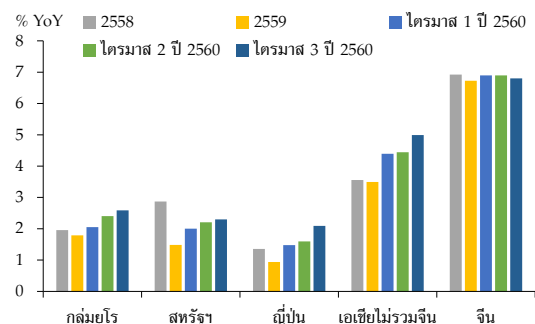
เศรษฐกิจโลกในปี 2560 พุ่งตัวได้อย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงต้องติดตามความเสี่ยงจากการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจการเงินของกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลัก (G3) เสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินจีน ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่อาจส่งผลกระทบต่อศักยภาพการผลิตของเศรษฐกิจโลก

สำหรับเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยอยู่ในเกณฑ์ดี แม้การปรับนโยบายการเงินเพื่อกลับสู่ภาวะปกติ (normalization) ของธนาคารกลางกลุ่มประเทศ G3 อาจเพิ่มแรงกดดันให้เงินทุนไหลออกจากกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ในภาพรวม แต่ในกรณีของไทย คาดว่าผลกระทบจะมีจำกัด เนื่องจากมีสัดส่วนการพึ่งพาหนี้ต่างประเทศต่ำ ประกอบกับดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลต่อเนื่องและเงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูง ซึ่งจะมีส่วนช่วยรองรับความผันผวนของกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายได้

เศรษฐกิจโลกในปี 2560 ขยายตัวดีขึ้น นำโดยเศรษฐกิจกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลัก (G3) ที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง (ภาพที่ 2.1.1) โดยเฉพาะการบริโภคที่ขยายตัวดี สอดคล้องกับเครื่องชี้ด้านตลาดแรงงาน อาทิ การจ้างงานที่อยู่ในเกณฑ์ดี และเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของการลงทุนอย่างค่อยเป็นค่อยไป การฟื้นตัวของเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3 ช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจเอเชียฟื้นตัวได้ดีขึ้นด้วย สะท้อนจากการส่งออกของประเทศในภูมิภาคเอเชียที่ขยายตัวได้ดีต่อเนื่องโดยเฉพาะสินค้าในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ ขณะเดียวกัน ภาคการผลิตที่ทยอยฟื้นตัวส่งผลให้การลงทุนและการบริโภคในประเทศของภูมิภาคเอเชียปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน โดยการจ้างงานในภาคอุตสาหกรรมมีสัญญาณดีขึ้นบ้างในบางประเทศ สำหรับเศรษฐกิจจีนขยายตัวใกล้เคียงกับปีก่อน จากภาคการส่งออก

และภาคการผลิตที่ขยายตัวดีขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจโลก อย่างไรก็ตาม มาตรการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจและมาตรการดูแลเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินโดยเฉพาะในภาคอสังหาริมทรัพย์ของทางการเงินเริ่มทยอยส่งผลมายังภาคเศรษฐกิจจริงชัดเจนขึ้น โดยเฉพาะการลงทุนที่เริ่มมีแนวโน้มชะลอลง

ภาพที่ 2.1.1 อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในแต่ละภูมิภาค



ที่มา : CEIC

ในระยะต่อไป คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3 และเอเชีย (ไม่รวมจีน) ยังขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอตัวลงบ้างในช่วงการปฏิรูปเศรษฐกิจการเงิน ปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตามมีดังนี้

1. นโยบายการค้าระหว่างประเทศที่ต้องการปกป้องธุรกิจในประเทศมากขึ้นของสหรัฐอเมริกา (สหรัฐฯ) แม้ที่ผ่านมาทางการสหรัฐฯ ยังไม่มีมาตรการทางการค้าออกมาอย่างชัดเจน แต่ได้สร้างความกังวลให้กับภาคธุรกิจและนักลงทุนเป็นระยะ อย่างไรก็ตาม ท่าทีของสหรัฐฯ มีแนวโน้มผ่อนปรนไปในลักษณะของการเจรจาทางการค้าแบบทวิภาคีและการใช้มาตรการตอบโต้ทางการค้ากับเฉพาะบางกลุ่มสินค้าและบางประเทศคู่ค้ามากขึ้น ทั้งนี้ นโยบายทางการค้าดังกล่าวยังมีโอกาสที่จะเกิดขึ้นในระยะข้างหน้า ซึ่งยังคงสร้างความกังวลและส่งผลกระทบต่อการค้าและการลงทุนของประเทศคู่ค้ารวมทั้งไทย

2. ผลกระทบจากการปรับนโยบายการเงินเพื่อกลับสู่ภาวะปกติ (normalization) โดยธนาคารกลางกลุ่มประเทศ G3 อาทิ การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายและการปรับลดขนาดงบดุลเข้าสู่ภาวะปกติโดยธนาคารกลางสหรัฐฯ และการลดปริมาณการเข้าซื้อสินทรัพย์โดยธนาคารกลางยุโรป ซึ่งล้วนเป็นพัฒนาการสำคัญที่อาจมีนัยต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายและเสถียรภาพระบบการเงินของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (emerging markets: EMs) ภายใต้บริบทที่เศรษฐกิจกลุ่มประเทศ EMs ในภาพรวมสะสมความเปราะบางเพิ่มขึ้นในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ กล่าวคือ (1) ในช่วงที่ผ่านมา มีกระแสเงินทุนไหลเข้ากลุ่มประเทศ EMs อย่างต่อเนื่อง โดยเป็นผลจากทั้งการแสวงหาผลตอบแทนของนักลงทุนในภาวะดอกเบี้ยต่ำและแนวโน้มเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ EMs ที่ดีขึ้น ซึ่งกระแสเงินทุนไหลเข้าดังกล่าวมีส่วนกดดันอัตราผลตอบแทนพันธบัตรในหลายประเทศให้อยู่ในระดับต่ำกว่าปกติและผลักดันให้การประเมินมูลค่าสินทรัพย์ (asset valuation) ปรับสูงขึ้น และ (2) ธุรกิจนอกภาคการเงินก่อนหน้านี้เพิ่มขึ้นในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ จึงมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมากขึ้นด้วย ทั้งนี้ หากเงินทุนไหลออกจากกลุ่มประเทศ EMs อย่างรวดเร็วในกรณีที่กระบวนการ normalization ในกลุ่มประเทศ G3 เกิดขึ้นเร็วกว่าที่ตลาดคาดการณ์ อาจส่งผลกระทบต่อกลุ่มประเทศ EMs ในหลายมิติ โดยอาจสร้างแรงกดดันต่อค่าเงินในด้านอ่อนค่า ราคาสินทรัพย์อาจปรับลดลง ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอาจดีดตัวขึ้น (yield decompression) จากระดับที่ต่ำกว่าปกติในปัจจุบัน ซึ่งอาจส่งผลให้ต้นทุนการระดมทุนของภาคธุรกิจปรับสูงขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบที่เกิดขึ้นกับประเทศ EMs จะไม่เท่ากันขึ้นอยู่กับระดับความเข้มแข็งของเศรษฐกิจการเงินแต่ละประเทศ

3. ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินของจีน จากภาระหนี้ภาคธุรกิจที่อยู่ในระดับสูง และการเติบโตของธนาคารเงา (shadow bank) ที่มีความสำคัญต่อระบบการเงินมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ในปี 2560 ทางธนาคารได้ออกมาตรการควบคุมความเสี่ยงในระบบการเงิน โดยหน่วยงานภาครัฐทั้งรัฐบาลกลาง รัฐบาลท้องถิ่น และหน่วยงานกำกับดูแลสถาบันการเงินได้ร่วมกันติดตามความเสี่ยงของระบบการเงินอย่างใกล้ชิดและครอบคลุมมากขึ้น ขณะเดียวกัน ทางการเงินยังคงดูแลการขยายตัวทางเศรษฐกิจให้สมดุลขึ้น โดยลดบทบาทของภาคการลงทุน ทำให้เสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินของจีนเริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้นตามลำดับ

อนึ่ง ประเด็นความเสี่ยงสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจการเงินของจีนที่มีพัฒนาการที่ดีขึ้นได้แก่ (1) ปัญหาหนี้ในภาคธุรกิจโดยเฉพาะหนี้ของรัฐวิสาหกิจที่เริ่มมีทิศทางชะลอตัว ซึ่งเป็นผลจากหลายมาตรการ ทั้งการส่งสัญญาณดูแลการใช้จ่ายของรัฐบาลท้องถิ่น มาตรการแปลงหนี้เป็นทุน (debt-to-equity swap) รวมถึงการปิดบริษัทที่มีศักยภาพต่ำและมีปัญหาด้านงบดุล (2) **การกำกับดูแลความเสี่ยงในระบบการเงินอย่างใกล้ชิดและทั่วถึงมากขึ้นของทางการเงิน** อาทิ การกำกับดูแล shadow bank ที่ได้รวมการบริหารความมั่งคั่ง (wealth management) ไว้ในกรอบการกำกับดูแลความเสี่ยงระบบการเงิน (3) **การชะลอตัวของราคาสังหาริมทรัพย์โดยเฉพาะในหัวเมืองใหญ่** ซึ่งเป็นผลจากมาตรการดูแลการเก็งกำไรในภาคอสังหาริมทรัพย์ตั้งแต่ปี 2559 และนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นตั้งแต่ช่วงต้นปี 2560 และ (4) **ปัญหาเงินทุนไหลออกผ่อนคลายลง** ซึ่งเป็นผลจากทั้งมาตรการควบคุมเงินทุนไหลออกของทางการเงินที่ออกใช้ตั้งแต่ต้นปี 2560 ทิศทางเงินดอลลาร์ สรอ. ที่อ่อนค่า รวมทั้งเศรษฐกิจจีนและเสถียรภาพระบบการเงินจีนที่เริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้น

4. ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (geopolitical risk) โดยเฉพาะในคาบสมุทรเกาหลีและตะวันออกกลาง แม้จะมีความพยายามในการหาทางออกของหลายฝ่ายในช่วงที่ผ่านมา แต่ยังไม่เกิดผลสำเร็จ ซึ่งหากสถานการณ์ต่าง ๆ ยืดเยื้อต่อไปอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและตลาดการเงินในภูมิภาคได้

ในระยะต่อไป เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แต่ยังมีปัจจัยเชิงโครงสร้างสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อศักยภาพการผลิต (potential output) และการขยายตัวทางเศรษฐกิจได้ อาทิ การเข้าสู่สังคมสูงอายุซึ่งส่งผลให้สัดส่วนประชากรวัยทำงานต่อประชากรรวมลดลง และการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการค้าโลก จากการย้ายฐานการผลิตกลับเข้าประเทศหรือย้ายไปยังประเทศที่อยู่ใกล้กับประเทศเศรษฐกิจหลัก ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มและพลวัตของเศรษฐกิจภูมิภาคในระยะข้างหน้า

สำหรับเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยอยู่ในเกณฑ์ดี พร้อมรองรับความผันผวนของกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายที่อาจเพิ่มสูงขึ้นในระยะต่อไป สะท้อนจากความเสี่ยงด้านต่างประเทศที่มีจำกัดในทั้ง 3 ด้าน ได้แก่ (1) ด้านการก่อหนี้ต่างประเทศ (leverage) (2) ด้านการเปลี่ยนแปลงทางมูลค่าของหนี้ต่างประเทศ และ (3) ด้านสภาพคล่องเงินตราต่างประเทศ (liquidity risk) รายละเอียดดังนี้

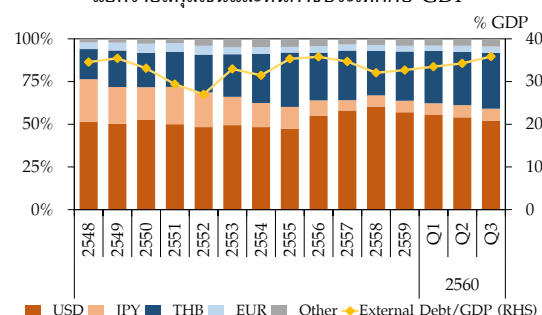
1. ความเสี่ยงจากระดับการ leverage ของหนี้ต่างประเทศอยู่ในระดับที่ไม่น่ากังวล เนื่องจากไทยพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศในระดับต่ำ โดยสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2560 อยู่ที่ร้อยละ 35.9 (ภาพที่ 2.1.2) ซึ่งอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับเกณฑ์

¹ อ้างอิงจากเกณฑ์การพิจารณาของธนาคารโลก โดยแบ่งระดับความน่ากังวลของภาระหนี้ต่างประเทศออกเป็น 3 ระดับคือ (1) ระดับต่ำ มีสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP ต่ำกว่าร้อยละ 48 (2) ระดับปานกลาง มีสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP

มาตรฐานสากล¹ และต่ำกว่าค่ามัธยฐานของกลุ่มประเทศ EMs

2. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงทางมูลค่าหรือความผันผวนด้านอัตราแลกเปลี่ยนมีจำกัด โดยประมาณ 1 ใน 3 หรือร้อยละ 31.1 ของหนี้ต่างประเทศเป็นหนี้ในรูปสกุลเงินบาท ซึ่งจะไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนี้ หากพิจารณาในรายการเศรษฐกิจพบว่า (1) หนี้ต่างประเทศภาครัฐ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 17.1 ของมูลค่าหนี้ต่างประเทศ กว่าครึ่งมีการป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน และ (2) หนี้ต่างประเทศภาคธุรกิจ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 45.2 ของมูลค่าหนี้ต่างประเทศ มีการบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่ดี โดยเมื่อวิเคราะห์ข้อมูลบริษัทที่มีหนี้ต่างประเทศมากที่สุด 200 รายแรก ณ ไตรมาสที่ 2 ปี 2560² พบว่า หนี้ของบริษัทที่มีรายได้สกุลเงินบาทส่วนใหญ่มีการป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน และหนี้ของกลุ่มบริษัทที่วิเคราะห์ 200 รายแรกกว่าร้อยละ 30 มีรายรับและสินทรัพย์ในสกุลเงินต่างประเทศ ซึ่งช่วยลดทอนความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ส่วนหนึ่ง (natural hedge)

ภาพที่ 2.1.2 สัดส่วนโครงสร้างหนี้ต่างประเทศของไทย แยกรายสกุลเงินและหนี้ต่างประเทศต่อ GDP



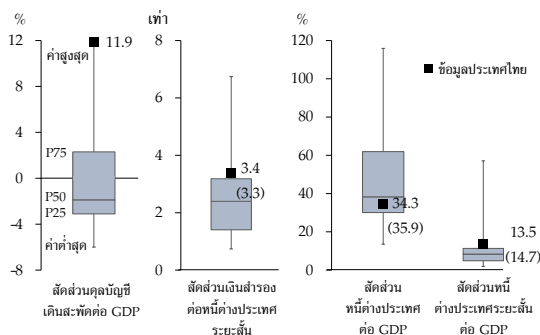
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ระหว่างร้อยละ 48 ถึงร้อยละ 80 และ (3) ระดับสูง มีสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP สูงกว่าร้อยละ 80

² ร้อยละ 53 ของหนี้ต่างประเทศภาคธุรกิจกระจุกตัวอยู่ที่บริษัทที่มีหนี้ต่างประเทศสูงสุด 200 รายแรก

3. สภาพคล่องเงินตราต่างประเทศของ ไทยอยู่ในระดับสูง ซึ่งช่วยรองรับความผันผวน ของกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายได้ สะท้อนจาก (1) คุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลต่อเนื่อง โดยในปี 2559 เกินดุลในระดับสูงถึงร้อยละ 11.9 ต่อ GDP และในระยะต่อไปคาดว่าคุลบัญชีเดินสะพัด จะเกินดุลอยู่ในช่วงร้อยละ 9-11 ต่อ GDP³ ซึ่งจะ ช่วยลดความเสี่ยงของระบบการเงินในภาพรวมหาก เกิดกระแสเงินทุนไหลออก และ (2) เงินสำรอง ระหว่างประเทศของไทยที่อยู่ในระดับสูง โดยใน ไตรมาสที่ 3 ปี 2560 อยู่ที่ระดับ 199 พันล้าน ดอลลาร์ สรอ. คิดเป็นสัดส่วนเงินสำรองทางการ ต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่ 3.3 เท่า ซึ่งสูงกว่า มาตรฐานสากลที่ 1 เท่า และสูงกว่าค่ามัธยฐาน ของกลุ่มประเทศ EMs สะท้อนว่าไทยมีเงินตรา ต่างประเทศเพียงพอรองรับความเสี่ยงหากหนี้ ต่างประเทศระยะสั้นไม่รับการต่ออายุการกู้ยืม (ภาพที่ 2.1.3)

ภาพที่ 2.1.3 เครื่องชี้เสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทย เทียบกับกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่

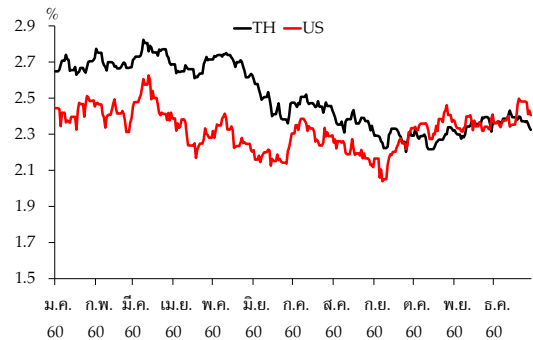


หมายเหตุ : (1) P25 P50 และ P75 แสดงค่า percentile ที่ 25 50 และ 75 ของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ 22 ประเทศ ตามลำดับ (2) ข้อมูล ณ ไตรมาสที่ 2 ปี 2560 และ () เป็นข้อมูล ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2560 ของไทย ขณะที่สัดส่วนคุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP เป็นข้อมูลปี 2559 ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) Institute of International Finance (IIF) และธนาคารโลก

เสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยมีความเข้มแข็งในภาพรวม แต่ยังคงติดตามความเสี่ยงจากเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ โดยเฉพาะในกรณีที่กระบวนการ normalization ในกลุ่มประเทศ G3 เกิดขึ้นเร็วกว่าที่ตลาดคาดการณ์ ซึ่งอาจส่งผลให้เงินทุนที่เข้ามาลงทุน

ในตลาดพันธบัตรไทยไหลกลับไปยังกลุ่มประเทศ G3 ได้ อนึ่ง เมื่อพิจารณาส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของไทยและสหรัฐฯ พบว่าแคบลงจากช่วงก่อนหน้า (ภาพที่ 2.1.4) สะท้อนถึงแรงจูงใจด้านผลตอบแทนที่ลดลงของผู้ลงทุนในตลาดพันธบัตรไทย ประกอบกับปัจจุบันนักลงทุนมีความอ่อนไหวกับปัจจัยระยะสั้นมากขึ้น ส่วนหนึ่งจากการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจการเงินของกลุ่มประเทศ G3 ที่มีความไม่แน่นอนและคาดการณ์ได้ยากขึ้น จึงจำเป็นต้องติดตามผลกระทบจากความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศต่อไป

ภาพที่ 2.1.4 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะ 10 ปี ของไทยและสหรัฐฯ



ที่มา : Bloomberg (ข้อมูลล่าสุดถึงวันที่ 29 ธันวาคม 2560)

2.2 ภาครัฐกิจ

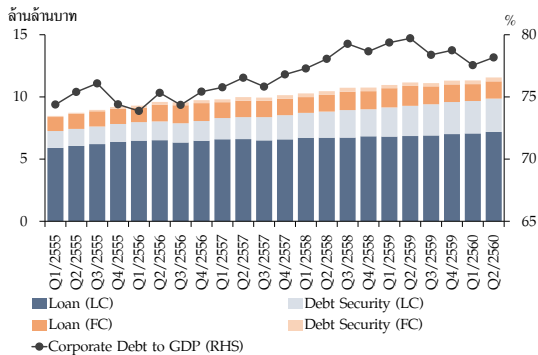
เศรษฐกิจไทยที่ขยายตัวต่อเนื่องเป็นแรงสนับสนุนให้เสถียรภาพภาครัฐกิจโดยเฉพาะในกลุ่มที่มีรายรับหลักจากการส่งออกปรับดีขึ้น อย่างไรก็ดี การฟื้นตัวที่ยังกระจายตัวไม่ทั่วถึง ทำให้ธุรกิจ SMEs ยังคงมีความเปราะบาง

ความเสี่ยงในด้านการก่อหนี้ (leverage) ของภาครัฐกิจโน้มลดลง สะท้อนจากสัดส่วนหนี้ภาครัฐกิจต่อ GDP ที่เริ่มปรับลดลง หลังจากที่เร่งตัวขึ้นมาตั้งแต่ปี 2557 โดยสัดส่วนหนี้ภาครัฐกิจ ณ ไตรมาสที่ 2 ปี 2560 อยู่ที่ร้อยละ 78.2 ของ GDP จากจุดสูงสุดที่เคยอยู่ที่ร้อยละ 79.7 ในไตรมาสที่ 2 ปี 2559 (ภาพที่ 2.2.1)

³ อ้างอิงจากรายงานนโยบายการเงินฉบับเดือนธันวาคม 2560

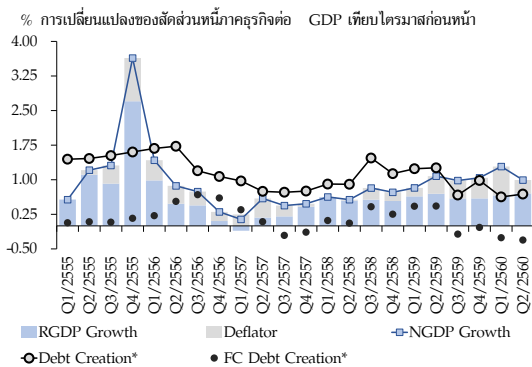
การลดลงของสัดส่วนหนี้ต่อ GDP ในระยะหลัง มาจากทั้ง GDP ที่ปรับดีขึ้นและการลดลงของหนี้ ต่างประเทศของภาคธุรกิจ (ภาพที่ 2.2.2)

ภาพที่ 2.2.1 ระดับหนี้ภาคธุรกิจต่อ GDP ของไทย



หมายเหตุ : (1) LC (local currency) หมายถึง สกุลเงินบาท
(2) FC (foreign currency) หมายถึง สกุลเงินต่างประเทศ
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 2.2.2 แหล่งที่มาของการเปลี่ยนแปลงหนี้ภาคธุรกิจ



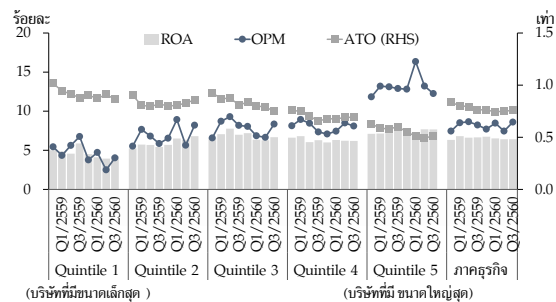
หมายเหตุ : ปรับข้อมูลโดยการทำให้ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 4 ไตรมาส
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

เมื่อพิจารณาฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์พบว่าโดยรวมยังอยู่ในเกณฑ์ดี ความสามารถในการหารายได้และทำกำไรอยู่ในระดับที่ค่อนข้างดี สะท้อนจากอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (operating profit margin: OPM) ในไตรมาสที่ 3 ปี 2560 ปรับดีขึ้น ขณะที่อัตรส่วนทุนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (asset turnover ratio: ATO) และกำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์ (return on asset: ROA) ทรงตัวเมื่อเทียบกับสิ้นปี 2559 (ภาพที่ 2.2.3)

ขณะเดียวกัน ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (liquidity risk) และความไม่สอดคล้องกันระหว่างอายุสินทรัพย์และหนี้สิน (maturity mismatch) ยังอยู่ในระดับที่ไม่น่าเป็นกังวล

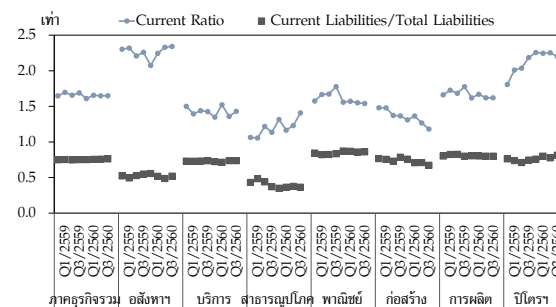
โดยภาคธุรกิจมีค่ามัธยฐานของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (current ratio) สูงกว่า 1 เท่า สะท้อนถึงสภาพคล่องที่สูงเพียงพอต่อการชำระหนี้ในระยะสั้น นอกจากนี้ สัดส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อหนี้สินรวมทรงตัวอยู่ที่ 0.76 เท่า และมีบางภาคธุรกิจที่สัดส่วนดังกล่าวลดลง อาทิ อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง ซึ่งถือเป็นสัญญาณที่ดีขึ้นในด้าน maturity mismatch (ภาพที่ 2.2.4)

ภาพที่ 2.2.3 ความสามารถในการหารายได้และการทำกำไรของภาคธุรกิจแยกตามขนาดสินทรัพย์



หมายเหตุ : ค่า percentile ที่ 50 และแยกขนาดธุรกิจแบ่งโดยขนาดสินทรัพย์
ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

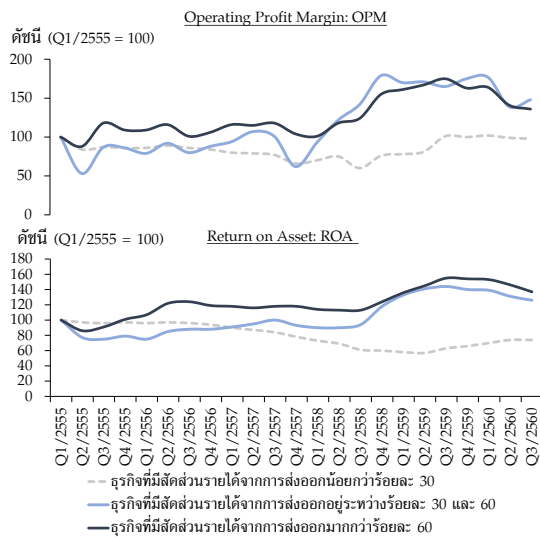
ภาพที่ 2.2.4 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนและสัดส่วนหนี้สินหมุนเวียน



หมายเหตุ : ค่า percentile ที่ 50 และอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (current ratio)
คำนวณจากสัดส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน
ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ เมื่อวิเคราะห์เชิงลึกพบว่าอัตราผลกำไรจากการดำเนินงานที่ปรับลดลงส่วนใหญ่เป็นผลมาจากธุรกิจขนาดเล็กที่ยังมีความสามารถในการหารายได้จำกัด ขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่มีอัตราผลกำไรอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะกลุ่มที่มีรายรับจากการส่งออกสินค้าและบริการ สอดคล้องกับเศรษฐกิจภาคการส่งออกที่กลับมาฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ครั้งหลังของปี 2559 (ภาพที่ 2.2.5)

ภาพที่ 2.2.5 ความสามารถในการหารายได้และการทำกำไรของภาคธุรกิจ แยกธุรกิจตามสัดส่วนรายได้การส่งออก



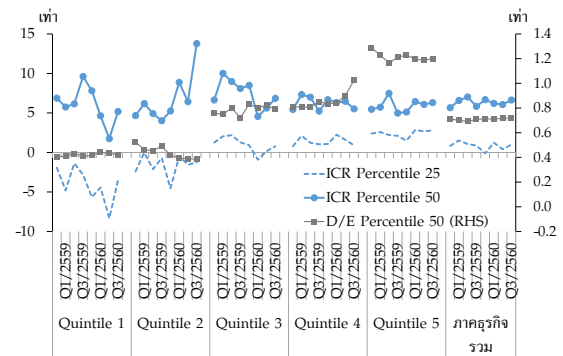
หมายเหตุ : ปรับข้อมูลโดยจัดผลฤดูกาลและทำค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 4 ไตรมาส
ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ขณะเดียวกัน ความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้ในกลุ่มธุรกิจ SMEs เป็นหลัก โดยเครื่องชี้หลายตัวสะท้อนว่ากลุ่มธุรกิจ SMEs บางส่วนยังคงมีความเปราะบาง ดังนี้

(1) ความสามารถในการชำระหนี้ของกลุ่มธุรกิจขนาดเล็กที่ด้อยลง สะท้อนจากค่ามัธยฐานของอัตราส่วนผลกำไรต่อภาระดอกเบี้ยจ่าย (interest coverage ratio: ICR) ในกลุ่มธุรกิจขนาดเล็กที่ลดลง ขณะที่ ICR ที่ระดับ percentile ที่ 25 ของธุรกิจขนาดเล็กติดลบต่อเนื่อง สะท้อนว่าธุรกิจขนาดเล็กจำนวนหนึ่งประสบปัญหาขาดทุนต่อเนื่อง (ภาพที่ 2.2.6)

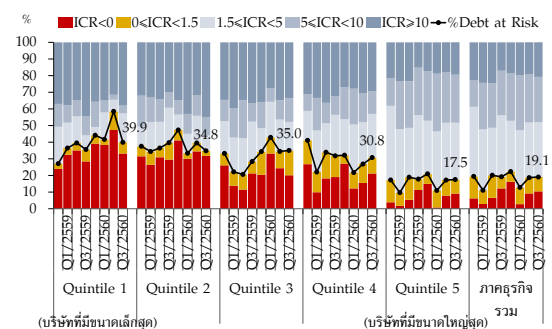
(2) ความสามารถในการชำระหนี้ที่จำกัดทำให้กลุ่มธุรกิจขนาดเล็กมีความเสี่ยงด้านการผิดนัดชำระหนี้เพิ่มขึ้น สะท้อนจากสัดส่วนมูลค่าหนี้สินของบริษัทที่มีความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้ (debt at risk) ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในกลุ่มธุรกิจที่มีขนาดเล็กที่สุด (quintile ที่ 1) (ภาพที่ 2.2.7)

ภาพที่ 2.2.6 อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีจ่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (interest coverage ratio: ICR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (debt to equity: D/E) แยกตามขนาดธุรกิจ (เฉพาะบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)



หมายเหตุ : ค่า percentile ที่ 25 สะท้อนบริษัทในกลุ่มที่มีความสามารถในการชำระหนี้ต่ำ ขณะที่ D/E ใช้ค่ามัธยฐาน และขนาดธุรกิจแบ่งโดยขนาดสินทรัพย์ออกเป็น 5 กลุ่ม (quintile) เท่าๆ กัน จากกลุ่มเล็กที่สุดไปใหญ่ที่สุด
ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

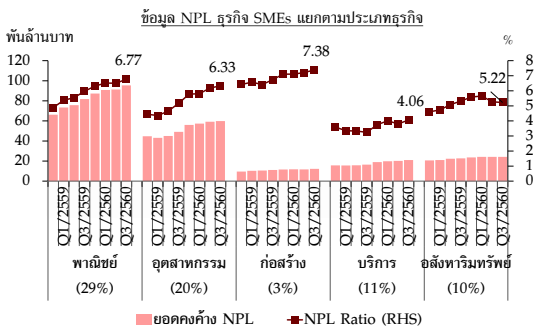
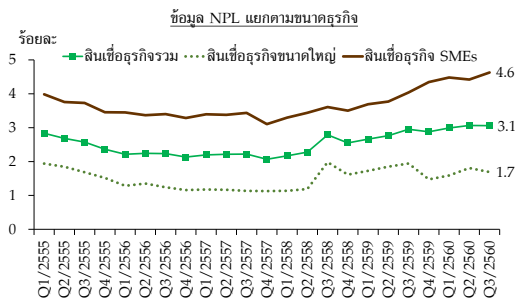
ภาพที่ 2.2.7 สัดส่วนมูลค่าหนี้สินของบริษัทที่มีความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้ (debt at risk) แยกตามขนาดธุรกิจ (เฉพาะบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

(3) คุณภาพสินเชื่อกลุ่มธุรกิจ SMEs ด้อยลงต่อเนื่อง โดยเฉพาะธุรกิจในสาขาพาณิชย์ การผลิต บริการ อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างที่มี NPL เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัจจัยเชิงโครงสร้างและรูปแบบการทำธุรกิจ โดยในไตรมาสที่ 3 ปี 2560 กลุ่มธุรกิจ SMEs มี NPL อยู่ที่ร้อยละ 4.6 (ภาพที่ 2.2.8)

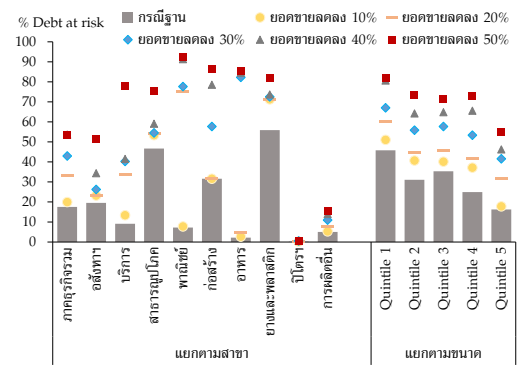
ภาพที่ 2.2.8 ยอดคงค้างและสัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้



หมายเหตุ : ข้อมูลในวงเล็บแสดงสัดส่วนต่อสินเชื่อ SMEs รวม
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ความเปราะบางที่เกิดขึ้นในบางกลุ่มธุรกิจข้างต้น สอดคล้องกับการประเมินความอ่อนไหวในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจภายใต้ภาวะวิกฤต (stress test)⁴ ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยพิจารณาจากความอ่อนไหวของ debt at risk ต่อการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย ซึ่งพบว่า **ในภาพรวมธุรกิจส่วนใหญ่มีความทนทานต่อการเปลี่ยนแปลงของยอดขายที่ปรับลดลงที่ร้อยละ 10 แต่มีความอ่อนไหวสูงเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของยอดขายที่ร้อยละ 30 ขณะที่ธุรกิจสาขาพาณิชย์ การบริการ และภาคการผลิตบางสาขา อาทิ ยางและพลาสติก มีความสามารถทนทานต่อการเปลี่ยนแปลงของยอดขายน้อยกว่ากลุ่มอื่น** ผลข้างต้นสอดคล้องกับข้อมูลสินเชื่อที่สะท้อนว่าธุรกิจในสาขาการผลิตและสาขาพาณิชย์มีคุณภาพสินเชื่อที่ยั่งยืนต่อเนื่องส่วนหนึ่งเป็นผลจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมาที่ยังกระจุกตัวอยู่ในบางภาคเศรษฐกิจ (ภาพที่ 2.2.9)

ภาพที่ 2.2.9 ผลการทำ stress test



ที่มา : คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ที่กล่าวมาข้างต้นชี้ให้เห็นว่าเสถียรภาพภาคธุรกิจไทยโดยรวมยังไม่น่ากังวล สะท้อนจากระดับหนี้ภาคธุรกิจที่ปรับลดลงความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่ยังมีจำกัด รวมถึงความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจโดยรวมที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี แม้มีความเปราะบางอยู่บ้างในกลุ่มธุรกิจ SMEs โดยในระยะต่อไปหากเศรษฐกิจขยายตัวได้ต่อเนื่องและกระจายตัวอย่างทั่วถึงจะช่วยเสริมสร้างความเข้มแข็งให้กับภาคธุรกิจได้ แต่ต้องติดตามผลกระทบจากความผันผวนในตลาดการเงินโลกและทิศทางนโยบายการเงินของกลุ่มประเทศ G3 ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนในตลาดการเงินและต้นทุนการกู้ยืมของภาคธุรกิจได้

สำหรับกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ แม้จะมีฐานะการเงินที่เข้มแข็งและได้ประโยชน์จากการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา แต่ยังคงติดตามพัฒนาการด้านการระดมทุนและการลงทุนที่อาจมีนัยต่อเสถียรภาพระบบการเงินเนื่องจากกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่มีความเชื่อมโยงกับระบบการเงินสูง โดยเฉพาะความเชื่อมโยงผ่านช่องทางการระดมทุนจากตลาดการเงินในรูปแบบต่าง ๆ ทั้งการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน การออกตราสารหนี้ การระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ และการกู้ยืมจากต่างประเทศ โดยการระดมทุนผ่านการออกตราสารหนี้เพิ่มขึ้น

⁴ กำหนดให้ยอดขายของภาคธุรกิจปรับลดลงร้อยละ 10 ถึงร้อยละ 50 และกำหนดให้ภาระดอกเบี้ยจ่ายคงที่

เร็วในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ขณะที่การกู้ยืมจากสถาบันการเงินและการกู้ยืมจากต่างประเทศค่อนข้างทรงตัว รวมถึงต้องติดตามการประเมินความเสี่ยงที่ต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risk) ที่อาจเกี่ยวข้องกับกับการระดมทุนและการลงทุนของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ด้วย

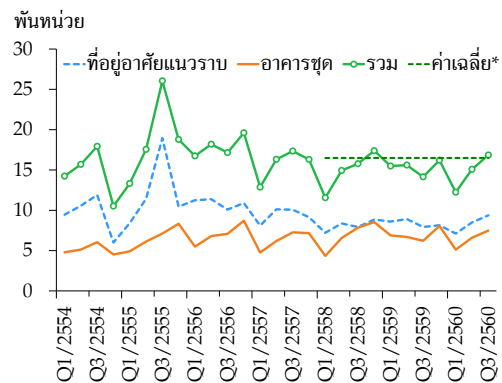
2.3 ภาคอสังหาริมทรัพย์

ภาคอสังหาริมทรัพย์โดยรวมปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อนทั้งในด้านอุปสงค์และอุปทาน รวมทั้งฐานะการเงินของบริษัทอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่มีความเข้มแข็ง แต่ยังคงติดตามความเสี่ยงจากอุปทานคงค้างของอาคารชุดในบางทำเลและผลจากการเร่งลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบผสม (mixed-use)⁵ ต่อภาวะอุปทานคงค้างในตลาดอาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกในระยะต่อไป

ตลาดที่อยู่อาศัยในปี 2560 ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากปีก่อนหน้า โดยอุปสงค์ที่อยู่อาศัยขยายตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และส่วนหนึ่งเป็นผลจากโครงการรถไฟฟ้า ส่วนต่อขยายหลายสายที่มีความคืบหน้ามากขึ้น สะท้อนจากจำนวนที่อยู่อาศัยในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลที่ได้รับอนุมัติสินเชื่อปล่อยใหม่จากธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง (ภาพที่ 2.3.1) ขณะเดียวกัน อุปทานที่อยู่อาศัยปรับเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับอุปสงค์ โดยผู้ประกอบการชะลอการเปิดโครงการในช่วงต้นปี 2560 เพื่อเน้นขายโครงการที่เหลือคงค้างอยู่ในตลาดก่อนที่จะเร่งเปิดโครงการมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี สะท้อนจากที่อยู่อาศัยเปิดขายใหม่ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2560 (ภาพที่ 2.3.2) สำหรับฐานะการเงินของผู้ประกอบการรายใหญ่มิมีฐานะการเงินเข้มแข็ง สะท้อนจากความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ประกอบการ

อสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2560 ที่ปรับตัวขึ้น ซึ่งบ่งชี้ว่าผู้ประกอบการยังมีความสามารถในการรองรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตได้

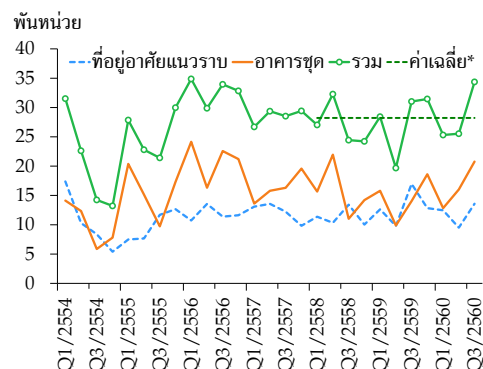
ภาพที่ 2.3.1 จำนวนที่อยู่อาศัยในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลที่ได้รับอนุมัติสินเชื่อปล่อยใหม่จากธนาคารพาณิชย์



หมายเหตุ : * ค่าเฉลี่ย 6 ปีย้อนหลัง (2554 - 2559) ไม่รวมช่วงมาตรการกระตุ้น (ค.ค. 54 - ธ.ค. 55 และ พ.ย. 58 - เม.ย. 59)

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 2.3.2 จำนวนที่อยู่อาศัยเปิดใหม่ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล



หมายเหตุ : * ค่าเฉลี่ย 6 ปีย้อนหลัง (2554 - 2559) ไม่รวมช่วงอุทกภัย (ไตรมาสที่ 3 และ 4 ปี 2554)

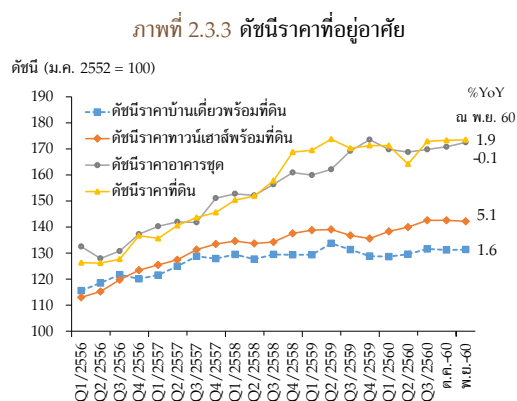
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ขณะเดียวกัน ราคาที่อยู่อาศัยปรับเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ตามราคาที่ดินที่ค่อนข้างทรงตัวจากปีก่อน (ภาพที่ 2.3.3) โดยในระยะข้างหน้า แม้อุปสงค์จะทยอยฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ แต่คาดว่าโอกาสที่ราคาที่อยู่อาศัยจะเร่งสูงขึ้นมากเช่นในอดีตมีน้อยลง เนื่องจากอุปทานอาคารชุดคงค้างอยู่ในระดับสูงและ

⁵ โครงการอสังหาริมทรัพย์แบบผสม (mixed-use) คือ โครงการอสังหาริมทรัพย์ที่รวมพื้นที่ใช้สอยหลายประเภท

ไปด้วยกัน ส่วนใหญ่เป็นการผสมผสานระหว่างอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยและเชิงพาณิชย์

สถาบันการเงินยังระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อ สะท้อนจากดัชนีชี้วัดมาตรฐานการให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ทั้งในส่วนของผู้ซื้อที่อยู่อาศัย (post-finance) และผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ (pre-finance) ที่อยู่ในเกณฑ์เข้มงวดต่อเนื่อง ซึ่งการขยายตัวของราคาที่อยู่อาศัยในอัตราชะลอลงและมีลักษณะค่อยเป็นค่อยไปทำให้โอกาสที่ราคาที่อยู่อาศัยจะปรับลดลงอย่างรุนแรง (sharp price correction) เกิดได้ยากขึ้นเช่นกัน



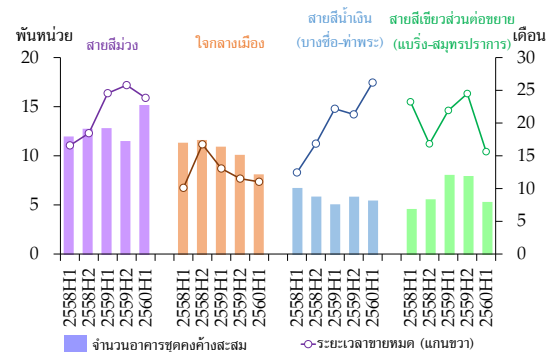
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สถานการณ์ที่อยู่อาศัยล้นตลาด (over supply) ในภาพรวมของเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลยังไม่มากนัก แม้อุปทานคงค้างสะสมของทาวน์เฮ้าส์และอาคารชุดในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 จะเพิ่มขึ้นจากช่วงปลายปี 2559 แต่หากพิจารณาระยะเวลาขายหมด (time to go)⁶ ของทาวน์เฮ้าส์และอาคารชุดพบว่ายังทรงตัวอยู่ที่ 34 เดือน และ 17 เดือน ซึ่งเป็นระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 ปี จึงเป็นเครื่องสะท้อนว่าในปัจจุบันยังมีอุปสงค์รองรับอุปทานที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามความเสี่ยงของอาคารชุดบางพื้นที่ที่มีอุปทานคงค้างอยู่ในระดับสูงและต้องใช้ระยะเวลาขายหมดค่อนข้างนาน เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย

⁶ ระยะเวลาขายหมด (time to go) คือ ระยะเวลาที่จะขายอาคารชุดคงค้างในตลาดได้ทั้งหมด ภายใต้สมมติฐานที่ว่า

ระยะเวลาขายหมดของอาคารชุดในกรุงเทพฯ และปริมณฑล เช่น อาคารชุดตามแนวรถไฟฟ้าสายสีม่วง (คลองบางไผ่-เตาปูน) สายสีน้ำเงิน (บางซื่อ-ท่าพระ) และส่วนต่อขยายสายสีเขียว (แบริ่ง-สมุทรปราการ) เป็นต้น (ภาพที่ 2.3.4) โดยพบว่าอาคารชุดตามแนวรถไฟฟ้าสายสีม่วงมีจำนวนอาคารชุดคงค้างในพื้นที่สูงถึง 14,802 หน่วย หรือคิดเป็นร้อยละ 19 ของอาคารชุดคงค้างทั้งหมดในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล และมีระยะเวลาขายหมดนานถึง 24 เดือน แต่คาดว่า การเชื่อมต่อสถานีรถไฟฟ้าบางซื่อ-เตาปูน จะมีส่วนช่วยเพิ่มความต้องการซื้ออาคารชุดและช่วยระบายอาคารชุดคงค้างได้เร็วขึ้น

ภาพที่ 2.3.4 อุปทานคงค้างสะสมในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล



หมายเหตุ : ระยะเวลาขายหมด (time to go) คือ ระยะเวลาที่จะขายที่อยู่อาศัยคงค้างได้ทั้งหมด หากขายที่อัตรายอดขายเฉลี่ยต่อเดือนนับตั้งแต่วันเปิดโครงการ โดยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยจำนวนคงค้าง

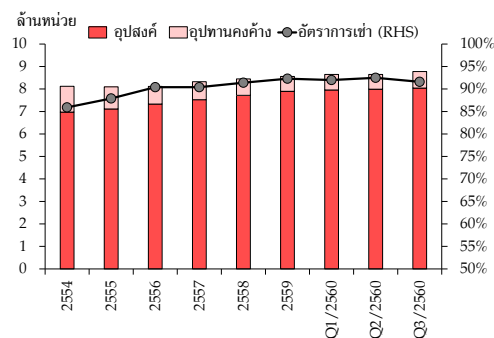
ที่มา : AREA คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับตลาดอาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกขยายตัวได้ต่อเนื่อง (ภาพที่ 2.3.5 และ 2.3.6) โดยในไตรมาสที่ 3 ปี 2560 อุปสงค์โดยรวมปรับตัวขึ้น สะท้อนจากพื้นที่เช่าอาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีก (net take-up) ที่ปรับเพิ่มขึ้นจากระยะเวลาเดียวกันปีก่อน และอัตราการเข้าพื้นที่อาคารสำนักงาน (occupancy rate) ที่อยู่ในระดับสูง ขณะที่อัตราการเข้าพื้นที่ค้าปลีกปรับลดลง แต่เป็นผลของปัจจัยชั่วคราวจากการปิดปรับปรุงของศูนย์การค้าขนาดใหญ่ซึ่ง

(1) ไม่มีการเปิดอาคารชุดเพิ่มเติมในตลาด และ (2) ยอดขายต่อเดือนเท่ากับยอดขายเฉลี่ยตั้งแต่วันที่เปิดโครงการ

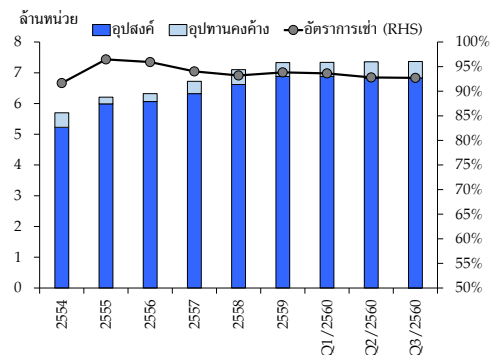
ทำให้ผู้ประกอบการไม่สามารถเข้าใช้พื้นที่ได้ ส่วนอุปทานปรับเปลี่ยนขึ้นจากปีก่อน สะท้อนจากพื้นที่สำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าสะสมในไตรมาสที่ 3 ปี 2560 ที่ปรับเปลี่ยนขึ้นจากระยะเวลาเดียวกันปีก่อน ขณะที่ค่าเช่าของพื้นที่อาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกขยายตัวต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม คาดว่าค่าเช่าในอนาคตจะขยายตัวในอัตราที่ลดลง โดยเป็นผลจากการทยอยเปิดโครงการใหม่โดยเฉพาะโครงการ mixed-use

ภาพที่ 2.3.5 อุปสงค์และอุปทานคงค้างของอาคารสำนักงาน



ที่มา : CBRE คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 2.3.6 อุปสงค์และอุปทานคงค้างของพื้นที่ค้าปลีก



ที่มา : CBRE คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ปัจจัยสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่ออุปทานคงค้างของอาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกในระยะต่อไป คือการเร่งลงทุนในโครงการ mixed-use แม้การขยายตัวของโครงการ mixed-use จะส่งผลดีต่อการแข่งขันในตลาดอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงสนับสนุนการใช้

พื้นที่ที่มีอยู่จำกัดให้เกิดประโยชน์สูงสุด แต่มีประเด็นความเสี่ยงที่ต้องติดตาม ดังนี้

(1) **อุปทานที่อยู่อาศัย อาคารสำนักงาน และพื้นที่ค้าปลีกอาจเร่งตัวขึ้นมากในอนาคต** โดยหากนับโครงการ mixed-use ขนาดใหญ่ในเขตกรุงเทพฯ 7 โครงการ⁷ ทั้งที่อยู่ระหว่างก่อสร้างและยังไม่ได้ก่อสร้าง ประเมินการว่าตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไปจะมีพื้นที่อาคารสำนักงานใหม่ในโครงการ mixed-use รวมทั้งหมดประมาณ 900,000 ตารางเมตร โดยจะมีอุปทานเพิ่มขึ้นมากตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป ส่วนพื้นที่ค้าปลีกในเขตกรุงเทพฯ ที่เกิดในโครงการ mixed-use ตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป จะมีทั้งสิ้นประมาณ 200,000 ตารางเมตร

(2) **โครงการ mixed-use ประกอบด้วยอสังหาริมทรัพย์หลายประเภทซึ่งมีภาวะอุปสงค์และอุปทานที่แตกต่างกันในแต่ละช่วงเวลา ทำให้การบริหารจัดการโครงการมีความซับซ้อน** โครงการ mixed-use ส่วนใหญ่ประกอบด้วยอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยและเชิงพาณิชย์ ซึ่งปัจจัยที่กำหนดภาวะอุปสงค์และอุปทานในอสังหาริมทรัพย์ทั้งสองประเภทมีความแตกต่างกัน กอปรกับพื้นที่ที่ใช้ก่อสร้างโครงการ mixed-use ขนาดใหญ่มักมีลักษณะเป็นสิทธิการเช่าซึ่งทำให้ผู้ประกอบการต้องเร่งก่อสร้าง ดังนั้น การบริหารความเสี่ยงและการเปิดโครงการให้สอดคล้องกับภาวะตลาดของอสังหาริมทรัพย์แต่ละประเภทจึงมีความท้าทาย และต้องอาศัยความเชี่ยวชาญของผู้ประกอบการ ทั้งนี้ หากอุปสงค์ในระยะข้างหน้าอ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้ หรือผู้ประกอบการไม่สามารถปรับแผนการเปิดโครงการให้เหมาะสมกับภาวะตลาด อาจส่งผลให้มีอุปทานคงค้างเพิ่มขึ้นในอนาคตได้

⁷ โครงการที่มีมูลค่ามากกว่า 10,000 ล้านบาท อ้างอิงข้อมูลจาก Bangkok Property Report ของ CBRE ซึ่งทำการสำรวจพื้นที่อาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกในเขตกรุงเทพฯ

ซึ่งในการประมาณการอุปทานใหม่ในอนาคตนั้น สามารถระบุจำนวนพื้นที่ในแต่ละปีได้ชัดเจนเฉพาะโครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง แต่จะไม่สามารถระบุอุปทานใหม่ได้ชัดเจนหากโครงการยังไม่ได้เริ่มก่อสร้าง

(3) ความเสี่ยงต่อภาคสถาบันการเงิน จากความซับซ้อนในการประเมินรายได้และความเสี่ยงของโครงการ mixed-use โครงการ mixed-use มีอสังหาริมทรัพย์หลายประเภทในโครงการเดียวกันและแต่ละส่วนมีความเชื่อมโยงกันสูง จึงทำให้การประมาณการรายได้มีความซับซ้อนและอาจขึ้นกับสมมติฐานที่ใช้มากกว่าโครงการอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อประเมินความเสี่ยงในการพิจารณาให้สินเชื่อแก่โครงการ mixed-use

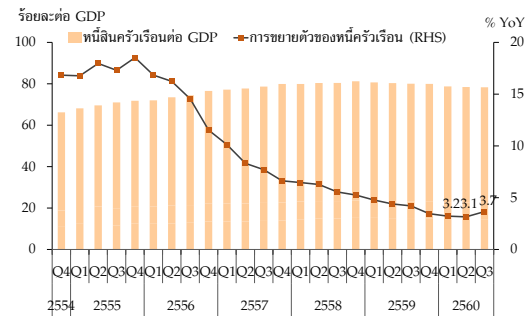
2.4 ภาคครัวเรือน

แม้สัดส่วนหนี้ภาคครัวเรือนต่อ GDP จะปรับลดลงอย่างช้า ๆ (deleverage) ติดต่อกัน 7 ไตรมาส แต่ภาคครัวเรือนยังมีความเปราะบางจากภาระหนี้ที่ยังอยู่ในระดับสูง ประกอบกับการ deleverage เกิดขึ้นกับครัวเรือนเพียงบางกลุ่มและอาจเกิดขึ้นเพียงชั่วคราว โดยที่ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนยังไม่ได้ปรับดีขึ้นอย่างชัดเจน

ภาคครัวเรือนโดยรวมก่อหนี้เพิ่มขึ้น โดยในไตรมาสที่ 3 ปี 2560 การก่อหนี้เร่งตัวขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า (YoY) เป็นครั้งแรกในรอบ 5 ปี⁸ อย่างไรก็ตาม มูลค่าหนี้ของภาคครัวเรือนขยายตัวได้ช้ากว่ารายได้ ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP^{9,10} ไน้อยลง (deleverage) ต่อเนื่อง โดยในไตรมาสที่ 3 ปี 2560 สัดส่วนดังกล่าวลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ

78.3 (ภาพที่ 2.4.1) เป็นการลดลงติดต่อกัน 7 ไตรมาส ซึ่งช่วยลดความเปราะบางทางการเงินและปรับสมดุล (balance sheet) โดยรวมของภาคครัวเรือนให้เข้มแข็งขึ้น

ภาพที่ 2.4.1 หนี้สินภาคครัวเรือน



หมายเหตุ : (1) หนี้สินภาคครัวเรือน หมายถึง เงินที่กู้ยืมแก่ภาคครัวเรือนของสถาบันการเงินต่าง ๆ โดยในหนี้ยังไม่รวมหนี้ที่อยู่ในกระบวนการทางกฎหมายหรือศาล และหนี้จากกองทุนเงินให้กู้ยืมเพื่อการศึกษา (กยศ.) (2) GDP ใช้วิธีคำนวณจากค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 4 ไตรมาสนย้อนหลังที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

แม้หนี้ภาคครัวเรือนไทยจะอยู่ระหว่างการ deleverage แต่ถือว่ายังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาค โดยที่ระดับรายได้เฉลี่ยต่อหัวของประชากรของไทยต่ำกว่าประเทศที่มีหนี้ครัวเรือนในระดับเดียวกัน อีกทั้งการ deleverage ยังกระจุกตัวอยู่ในครัวเรือนบางกลุ่มรายได้และบางพื้นที่เท่านั้น เมื่อพิจารณาข้อมูลจากแบบสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือน (Socioeconomic Survey: SES)¹¹ พบการ deleverage ในกลุ่มครัวเรือนรายได้สูงบางกลุ่ม (กลุ่มที่ 4) และกลุ่มครัวเรือนในเขตกรุงเทพฯ และภาคกลาง ซึ่งมาจากการลดลงของมูลค่าหนี้เป็นสำคัญ ในทางกลับกัน

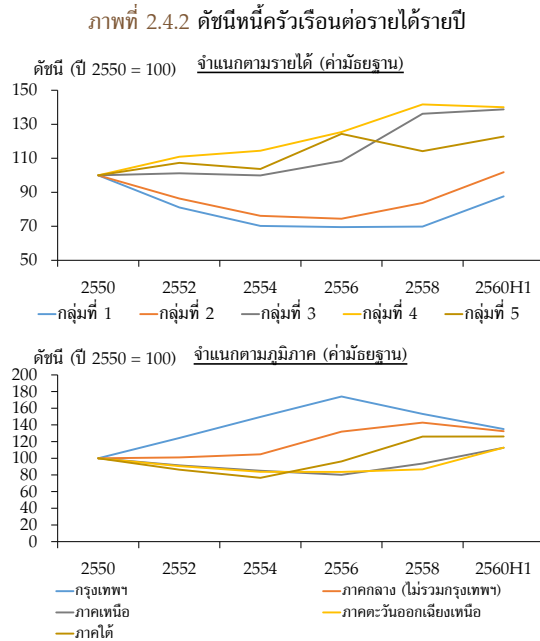
⁸ หากพิจารณามูลค่าหนี้ภาคครัวเรือนแบบปรับปัจจัยฤดูกาล และคำนวณอัตราการขยายตัวเทียบไตรมาสต่อไตรมาส (QoQSA) พบว่ามีอัตราการขยายตัวเป็นบวกและมีสัญญาณการเร่งตัวตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2560

⁹ นักวิเคราะห์โดยทั่วไปใช้ “สัดส่วนหนี้สินต่อ GDP” แทน “สัดส่วนหนี้สินต่อรายได้” เนื่องจากข้อมูล GDP มีความถี่สูงกว่า สามารถเปรียบเทียบกับต่างประเทศได้ และเปิดเผยต่อสาธารณชนรวดเร็วกว่าข้อมูลรายได้ครัวเรือน (household disposable income) อย่างไรก็ตาม การใช้ตัวเลข GDP แทนรายได้ครัวเรือนอาจไม่สะท้อนทิศทางการปรับตัวทางการเงินของภาคครัวเรือน หากสัดส่วนรายได้ครัวเรือนต่อ GDP ในช่วงนั้น มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ

¹⁰ สัดส่วนหนี้สินครัวเรือนต่อ GDP นี้ ยังไม่รวมหนี้ที่อยู่ในกระบวนการทางกฎหมายหรือศาล และหนี้จากกองทุนเงินให้กู้ยืมเพื่อการศึกษา (กยศ.) ซึ่งหากรวมข้อมูลหนี้สินดังกล่าวจะทำให้สัดส่วนหนี้สินครัวเรือนต่อ GDP ปรับเพิ่มขึ้น แต่เป็นการเพิ่มแบบขนานขึ้นทั้งเส้น (parallel shift) จึงยังเห็นแนวโน้มการ deleverage เช่นเดิมอยู่

¹¹ สสำรวจโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติ (มีข้อมูลรายได้ทุก 2 ปี) โดยข้อมูลที่ใช้ในการเปรียบเทียบในภาพที่ 2.4.2 และ 2.4.3 เป็นข้อมูลรายปีตั้งแต่ปี 2550 ถึง 2558 และข้อมูลครึ่งปีแรกของปี 2560 ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของข้อมูลไตรมาสที่ 1 และ 2 โดยแต่ละไตรมาสจะมีกลุ่มตัวอย่างประมาณ 1 หมื่นครัวเรือน

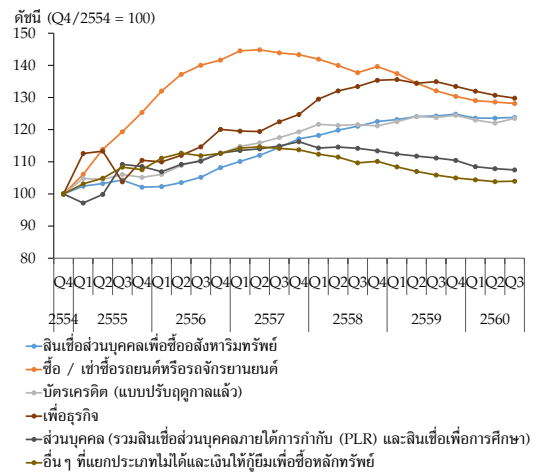
ระดับหนี้ของกลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยถึงปานกลาง และในเขตภูมิภาคอื่น ๆ โดยเฉพาะภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือ กลับทรงตัวหรือมีการ leverage เพิ่มขึ้นจากปี 2558 ซึ่งเกิดจากหนี้ที่เร่งตัวขึ้น ขณะที่รายได้ใกล้เคียงเดิม (ภาพที่ 2.4.2)



หมายเหตุ : จำแนกครัวเรือนตามรายได้ โดยครัวเรือนกลุ่มที่ 1 มีรายได้น้อยที่สุดและครัวเรือนกลุ่มที่ 5 มีรายได้มากที่สุด
ที่มา : แบบสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือน (SES)
สำนักงานสถิติแห่งชาติ คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจำแนกตามประเภทสินเชื่อที่สถาบันการเงินให้แก่ภาคครัวเรือนพบว่า การ deleverage เป็นผลจากการขยายตัวในอัตราชะลอตัวของสินเชื่อเกือบทุกประเภท (ภาพที่ 2.4.3) โดยเฉพาะในหมวดค้ำประกันตามการทยอยชำระหนี้หลังจากที่มาตรการรถคันแรกสิ้นสุดลงตั้งแต่ปี 2559 ขณะที่สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยซึ่งเป็นสัดส่วนใหญ่ที่สุดยัง deleverage ค่อนข้างช้า อีกทั้งต้องติดตามผลของมาตรการดูแลสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ โดยเฉพาะผลต่อการ deleverage ของกลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยในระยะต่อไป (รายละเอียดเพิ่มเติมในหัวข้อ 4.1 : การออกมาตรการดูแลสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ)

ภาพที่ 2.4.3 ดัชนีหนี้ครัวเรือนต่อ GDP แยกตามประเภทสินเชื่อ

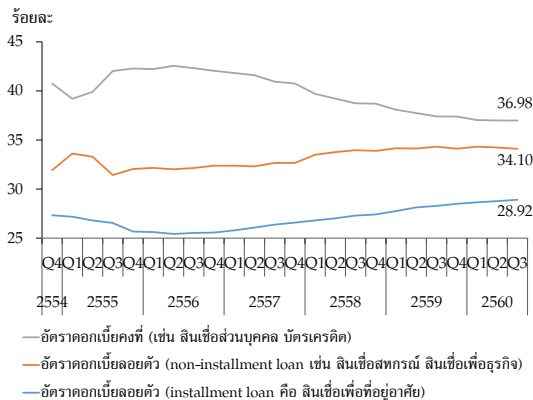


ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายเหตุ : หนี้ส่วนบุคคลในที่นี่ไม่รวมหนี้จากกองทุนเงินให้กู้ยืมเพื่อการศึกษา (ยศ.)

นอกจากนี้ จากการประเมินสัดส่วนประเภทอัตราดอกเบี้ยของเงินให้กู้ยืมพบว่า ครัวเรือนที่มีหนี้มีความอ่อนไหว (sensitivity) ต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเล็กน้อย สะท้อนจากสัดส่วนหนี้ประเภทอัตราดอกเบี้ยแบบคงที่ที่โน้มลดลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ประมาณร้อยละ 37 ในไตรมาสที่ 3 ปี 2560 (ภาพที่ 2.4.4) ขณะที่สัดส่วนหนี้ประเภทอัตราดอกเบี้ยลอยตัวโน้มสูงขึ้น ทั้งแบบที่ผ่อนชำระค่างวดเท่ากัน (installment loan) ซึ่งจะทำให้ระยะเวลาผ่อนนานขึ้นในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น และแบบที่ไม่ได้ผ่อนชำระค่างวดเท่ากัน (non-installment loan) ซึ่งจะกระทบภาระหนี้ที่ต้องจ่ายต่อเดือนโดยตรง แนวโน้มดังกล่าวสอดคล้องกับพลวัตของหนี้ภาคครัวเรือนซึ่งช่วงหลังเติบโตมาจากหนี้ประเภทอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเป็นหลัก เช่น หนี้เพื่อที่อยู่อาศัย และหนี้เพื่อประกอบธุรกิจ

ภาพที่ 2.4.4 สัดส่วนของสินเชื่อแยกตามประเภทอัตราดอกเบี้ย

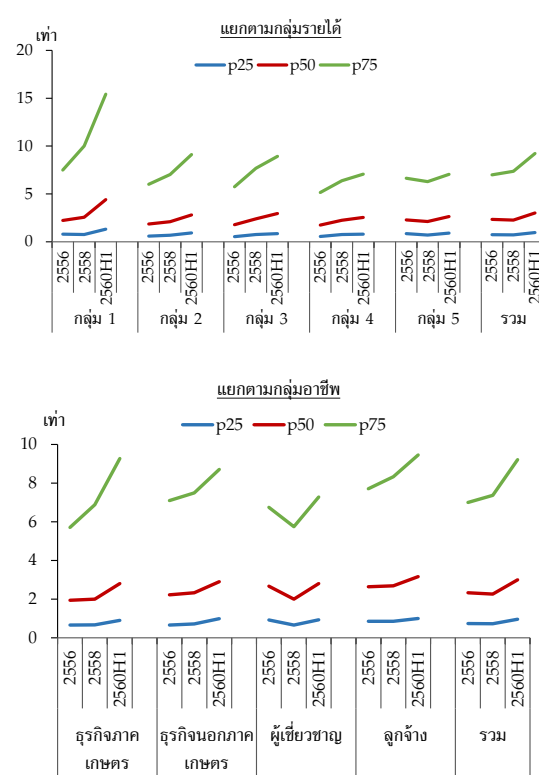


หมายเหตุ : (1) สัดส่วนอัตราดอกเบี้ยคงที่ รวม “อื่น ๆ ที่แยกประเภทไม่ได้” ซึ่งมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 4.85 ณ Q3/2560 (2) หากอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบต่อผู้กู้สินเชื่อ 2 ประเภท ได้แก่ สินเชื่อแบบที่ผ่อนชำระค่างวดเท่ากัน (installment loan) ซึ่งจะทำให้ระยะเวลาการผ่อนชำระนานขึ้น และ สินเชื่อแบบที่ไม่ได้ผ่อนชำระค่างวดเท่ากัน (non-installment loan) ซึ่งจะกระทบภาระหนี้ที่ต้องจ่ายต่อเดือนโดยตรง
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราดอกเบี้ยในประเทศที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน นอกจากจะสร้างแรงจูงใจให้ก่อหนี้แล้วยังลดแรงจูงใจในการออมของครัวเรือนด้วย ส่งผลให้ครัวเรือนมีความสามารถในการรองรับความเสี่ยงลดลง ซึ่งข้อมูลจาก SES ชี้ว่าสัดส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์ทางการเงิน (เงินออม) ไ่น้สูงขึ้นในทุกกลุ่มครัวเรือน (ภาพที่ 2.4.5) ข้อมูลดังกล่าวสอดคล้องกับความสามารถในการชำระหนี้ที่ด้อยลงดังที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น

เมื่อวิเคราะห์ความทนทานของภาคครัวเรือนผ่านการทดสอบภาวะวิกฤต (stress test) โดยสมมติให้รายได้ของครัวเรือนลดลงร้อยละ 20 แต่คงการอุปโภคบริโภคไว้เท่าเดิม พบว่าในภาพรวมครัวเรือนที่มีหนี้จะมีรายได้หลังหักค่าใช้จ่ายด้านอุปโภคบริโภคและภาษีแล้วไม่เพียงพอชำระหนี้รายเดือนได้เต็มจำนวน เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 48 เป็นร้อยละ 74 โดยครัวเรือนกลุ่มผู้เชี่ยวชาญ (professional) มีความทนทานมากกว่ากลุ่มอื่น ๆ (ภาพที่ 2.4.6)

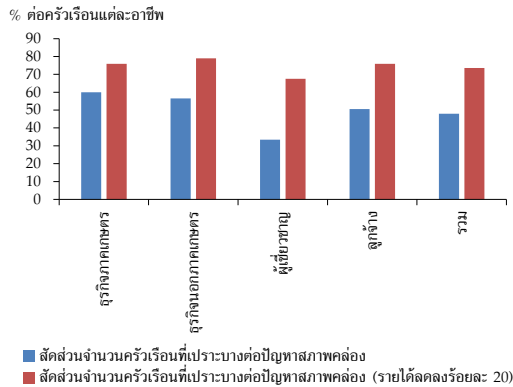
ภาพที่ 2.4.5 สัดส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์ทางการเงิน



หมายเหตุ : (1) คำนวณจากครัวเรือนที่มีหนี้เท่านั้น (2) แบ่งกลุ่มตามรายได้ครัวเรือนต่อหัว โดยกลุ่มที่ 1 มีระดับรายได้ต่อหัวต่อเดือนต่ำที่สุด ขณะที่กลุ่มที่ 5 มีระดับรายได้ต่อหัวต่อเดือนสูงที่สุด (3) ครัวเรือนผู้เชี่ยวชาญ เช่น ผู้จัดการ นักวิชาการและผู้ประกอบวิชาชีพ เจ้าหน้าที่เทคนิค เป็นต้น (4) ครัวเรือนลูกจ้าง เช่น กลุ่มคนงานเกษตร ป่าไม้ ประมง ควบคุมเครื่องจักร เหมียน พนักงานบริการ ช่างฝีมือ ผู้ปฏิบัติงานในกระบวนการผลิต เป็นต้น
ที่มา : แบบสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือน (SES) สำนักงานสถิติแห่งชาติ คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ทั้งหมดนี้ ส่งผลให้ความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้ยังเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม สอดคล้องกับสัดส่วนสินเชื่ออุปโภคบริโภคที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่ออุปโภคบริโภคทั้งหมด (NPL ratio) ของระบบธนาคารพาณิชย์ในไตรมาสที่ 3 ปี 2560 ที่ปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 2.74 จากร้อยละ 2.71 ณ สิ้นปี 2559 โดยมาจากสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยเป็นสำคัญ (รายละเอียดเพิ่มเติมในหัวข้อ 2.5 : ภาคสถาบันการเงิน)

ภาพที่ 2.4.6 การทดสอบภาวะวิกฤต
ครัวเรือนที่เปราะบางต่อปัญหาสภาพคล่อง



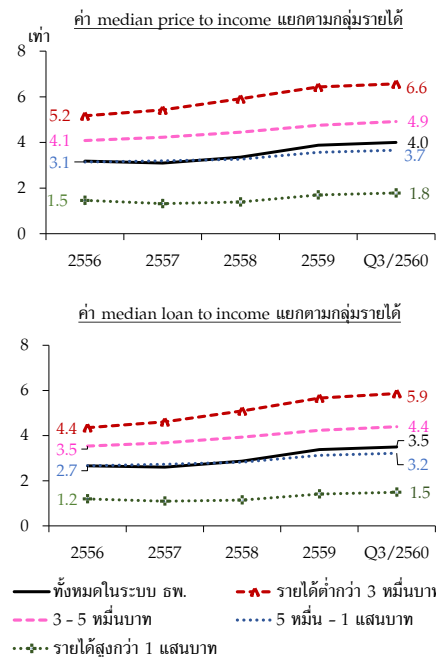
หมายเหตุ : (1) income stress ภายใต้สมมติฐานว่าครัวเรือนไม่มีการปรับลดการบริโภคและไม่มีการขายสินทรัพย์เพื่อนำมาชำระหนี้ (2) ครัวเรือนที่เปราะบางต่อปัญหาสภาพคล่อง หมายถึง ครัวเรือนที่มีรายได้ไม่เพียงพอชำระหนี้รายเดือนได้เต็มจำนวนภายใต้อุปสงค์บริโภคและจ่ายภาษีแล้ว (3) ครัวเรือนผู้สูงอายุ เช่น ผู้จัดการ นักวิชาการและผู้ประกอบการวิชาชีพ เจ้าหน้าที่เทคนิค เป็นต้น (4) ครัวเรือนลูกจ้าง เช่น กลุ่มคนงานเกษตร ป่าไม้ ประมง ควบคุมเครื่องจักร ที่มา : แบบสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือน (SES) สำนักงานสถิติแห่งชาติ คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

แนวโน้มการคิดค้นชำระหนี้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่เพิ่มขึ้นเป็นประเด็นที่ต้องติดตามต่อไป เนื่องจากในมุมมองของผู้ให้กู้นั้น สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยถือเป็นสินเชื่อประเภทที่มีความเสี่ยงต่ำ เพราะมีหลักประกันขั้นดีและมีลักษณะเป็นการกู้ยืมเพื่อซื้อสินทรัพย์ที่เป็นปัจจัยพื้นฐานหรือเพื่อการสะสมความมั่งคั่งของครัวเรือน อย่างไรก็ตาม หากการกู้ยืมที่เกิดขึ้นมีมูลค่าที่สูงเกินไปเมื่อเทียบกับรายได้ของผู้กู้หรือมูลค่าของหลักประกัน สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยก็อาจเป็นแหล่งสะสมความเสี่ยงได้ โดยเมื่อพิจารณาในรายละเอียดจากฐานข้อมูลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่ของระบบธนาคารพาณิชย์ในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี 2560 มีข้อสังเกตใน 3 ประเด็น ดังนี้

(1) ราคาที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นในอัตราที่เร็วกว่ารายได้ของครัวเรือน ส่งผลให้ผู้กู้ที่อยู่อาศัยต้องแบกรับภาระหนี้ในสัดส่วนที่สูงเมื่อเทียบกับรายได้ โดยเฉพาะกลุ่มผู้มีรายได้ต่ำ สะท้อนจากมูลค่าสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่ผู้กู้ได้รับเทียบกับรายได้ต่อปีของผู้กู้ (loan to income: LTI)

ในกลุ่มผู้มีรายได้ต่ำกว่า 3 หมื่นบาทต่อเดือนโดยเฉลี่ยที่สูงขึ้นมากกว่ากลุ่มอื่น จาก 4.4 เท่าในปี 2556 มาอยู่ที่ 5.9 เท่าในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี 2560 (ภาพที่ 2.4.7) ภาวะดังกล่าวสะท้อนถึงความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยของภาคครัวเรือนที่ลดลงในภาพรวม

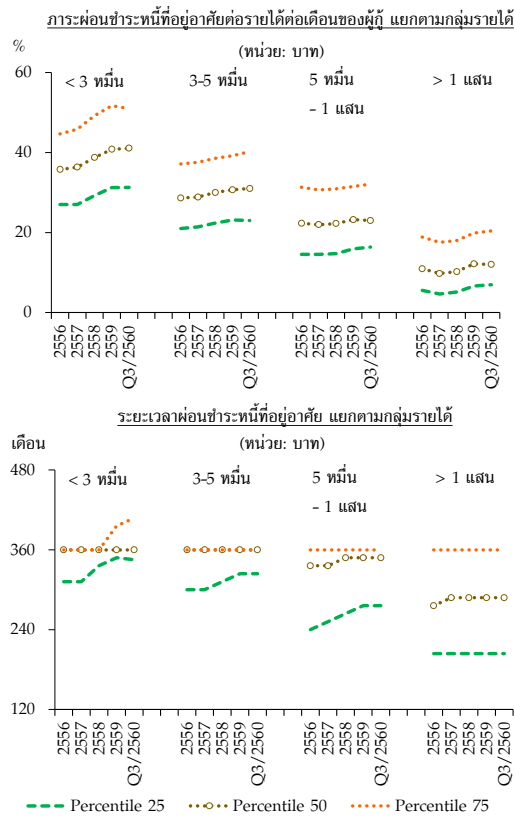
ภาพที่ 2.4.7 สัดส่วนราคาที่อยู่อาศัยต่อรายได้ทั้งปีของผู้กู้ (price to income: PTI) และสัดส่วนสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ผู้กู้ได้รับต่อรายได้ทั้งปีของผู้กู้ (loan to income: LTI)



ที่มา : ฐานข้อมูลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่ของระบบธนาคารพาณิชย์ คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

(2) ผู้กู้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยโดยเฉพาะกลุ่มผู้มีรายได้ต่ำมีภาระผ่อนชำระหนี้ต่อเดือนที่ค่อนข้างสูง เห็นได้จากภาระผ่อนชำระหนี้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยในแต่ละเดือนเทียบกับรายได้ต่อเดือนของผู้กู้ (mortgage debt service ratio) ในกลุ่มผู้มีรายได้ต่ำกว่า 3 หมื่นบาทต่อเดือน โดยเฉลี่ยที่ปรับสูงขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 41 แม้ธนาคารพาณิชย์จะยืดระยะเวลาผ่อนชำระให้นานขึ้นและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สินเชื่อบ้านในตลาดจะปรับลดลง (ภาพที่ 2.4.8) สะท้อนถึงความเสี่ยงของภาคครัวเรือนต่อการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้น อาทิ การลดลงของรายได้ การถูกเลิกจ้างงาน หรือการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย

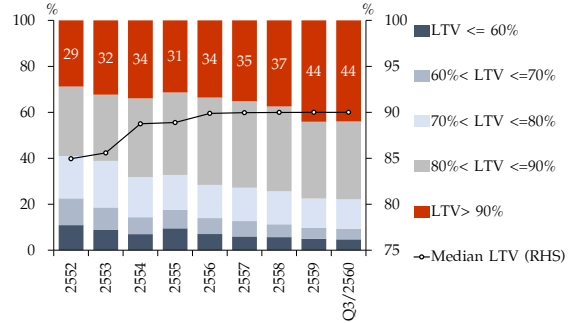
ภาพที่ 2.4.8 ภาระผ่อนชำระหนี้ที่อยู่อาศัยต่อรายได้ต่อเดือนของผู้กู้ (debt service ratio) และระยะเวลาผ่อนชำระหนี้ที่อยู่อาศัย



ที่มา : ฐานข้อมูลสินเชื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่ของระบบธนาคารพาณิชย์
คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

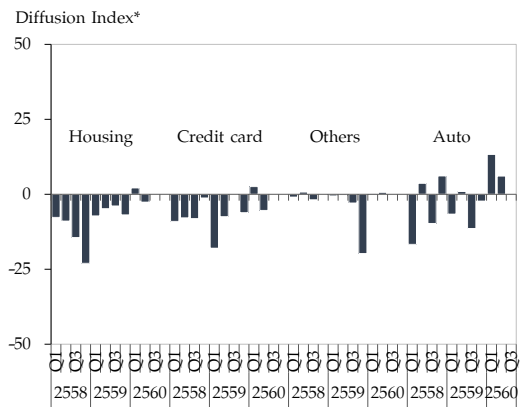
(3) มูลค่าสินเชื่อกู้เพื่อที่อยู่อาศัยต่อมูลค่าหลักประกัน (loan to value: LTV) ที่ธนาคารพาณิชย์ให้โดยเฉลี่ยปรับสูงขึ้น โดยสินเชื่อที่ได้รับ LTV สูงกว่าร้อยละ 90 มีสัดส่วนสูงขึ้นจากร้อยละ 34 ในปี 2556 มาอยู่ที่ร้อยละ 44 ในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี 2560 (ภาพที่ 2.4.9) อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากสินเชื่อที่อยู่อาศัยต่อเสถียรภาพระบบการเงินอยู่ในระดับที่ไม่น่ากังวล แม้ในช่วงที่ผ่านธนาคารพาณิชย์จะปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่มี LTV สูงขึ้น แต่มีการเลือกกลุ่มลูกค้ามากขึ้น รวมทั้งใช้ความระมัดระวังในการพิจารณาปล่อยสินเชื่อ (ภาพที่ 2.4.10) ทั้งนี้ ยังจำเป็นต้องติดตามความเสี่ยงจากกลุ่มครัวเรือนรายได้ต่ำ ทั้งระดับเงินออมหรือสินทรัพย์ที่รองรับในภาวะวิกฤตที่บางลง ตลอดจนความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยของภาคครัวเรือนที่ลดลงในภาพรวม

ภาพที่ 2.4.9 จำนวนบัญชีสินเชื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่ แยกตามสัดส่วนมูลค่าสินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (loan to value: LTV)



ที่มา : ฐานข้อมูลสินเชื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่ของระบบธนาคารพาณิชย์
คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 2.4.10 มาตรฐานการให้สินเชื่อแก่ครัวเรือน



หมายเหตุ : * ความหมายของค่า diffusion index (DI) ดังนี้
(1) หากค่า DI < 0 หมายถึง สินเชื่อกำลังหดหรือมาตรฐานการให้สินเชื่อเข้มงวดขึ้นจากไตรมาสก่อน (2) หากค่า DI = 0 หมายถึง สินเชื่อหรือมาตรฐานการให้สินเชื่อไม่เปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อน (3) หากค่า DI > 0 หมายถึง สินเชื่อเพิ่มขึ้นหรือมาตรฐานการให้สินเชื่อผ่อนคลายเป็นกว่าไตรมาสก่อน

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

โดยสรุปในภาพรวม ภาคครัวเรือนบางส่วนยังคงมีความเปราะบาง แม้ความเสี่ยงด้านการก่อหนี้จะโน้มลดลงแต่เป็นการลดลงเฉพาะบางกลุ่มครัวเรือน ส่วนความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนกลุ่มรายได้น้อยยังไม่ปรับดีขึ้นชัดเจน ซึ่งต้องติดตามต่อไปว่าผลบวกจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะกระจายตัวและส่งผลดีต่อครัวเรือนกลุ่มที่เปราะบางได้มากน้อยเพียงใด

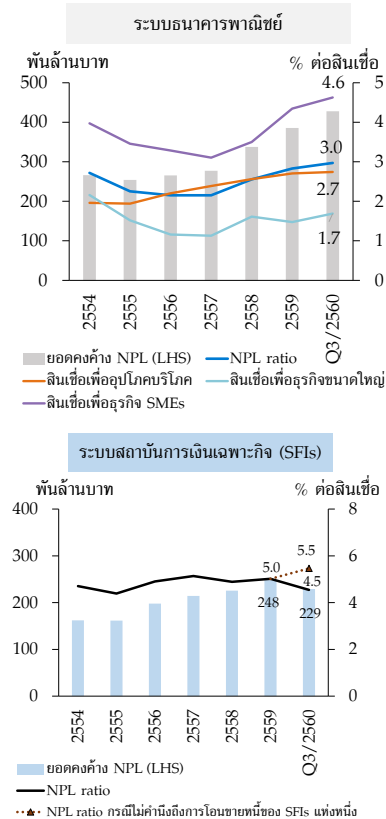
2.5 ภาคสถาบันการเงิน

เงินกองทุนและเงินสำรองของภาคสถาบันการเงินที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่องเป็นปัจจัยสำคัญที่เสริมสร้างความเชื่อมั่นต่อเสถียรภาพระบบสถาบันการเงินในช่วงที่ผ่านมา แม้คุณภาพสินเชื่อที่ค่อยลงอาจเพิ่มภาระค่าใช้จ่ายในการกันสำรองบ้าง แต่สถาบันการเงินส่วนใหญ่ปรับตัวได้ดีโดยบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพและติดตามความเสี่ยงรายลูกหนี้อย่างใกล้ชิด

ภายใต้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังกระจายตัวไม่ถึงทั่วทุกภาคส่วน คุณภาพสินเชื่อซึ่งสะท้อนความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ของภาคธุรกิจและครัวเรือนถือเป็นประเด็นสำคัญที่ยังต้องติดตามอย่างใกล้ชิด โดยในไตรมาสที่ 3 ปี 2560 สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio) ของระบบธนาคารพาณิชย์และระบบสถาบันการเงินเฉพาะกิจอยู่ที่ร้อยละ 3.0 และ 4.5 เทียบกับร้อยละ 2.8 และ 5.0 ในปี 2559 ตามลำดับ (ภาพที่ 2.5.1) อนึ่ง NPL ratio ของระบบสถาบันการเงินเฉพาะกิจที่ลดลงนั้น ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการโอนขายหนี้ของสถาบันการเงินเฉพาะกิจแห่งหนึ่ง ซึ่งหากบวกกลับส่วนดังกล่าวแล้ว NPL ratio จะอยู่ที่ร้อยละ 5.5 ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2560 ซึ่งเป็นผลจากทั้งสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่เกิดจากลูกหนี้รายใหม่ (new NPL) และสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้จากลูกหนี้ที่เคยปรับโครงสร้างหนี้แล้วกลับมาเป็น NPL ใหม่ (re-entry NPL) ในกลุ่มเกษตรกร ลูกหนี้รายย่อย และ SMEs สะท้อนความเปราะบางของกลุ่มเศรษฐกิจฐานราก ซึ่งสอดคล้องกับ NPL ratio ของระบบธนาคารพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้นจากสินเชื่อธุรกิจ SMEs และสินเชื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งขยายตัวสูง

ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาเป็นสำคัญ (ภาพที่ 2.5.2 และ 2.5.3)

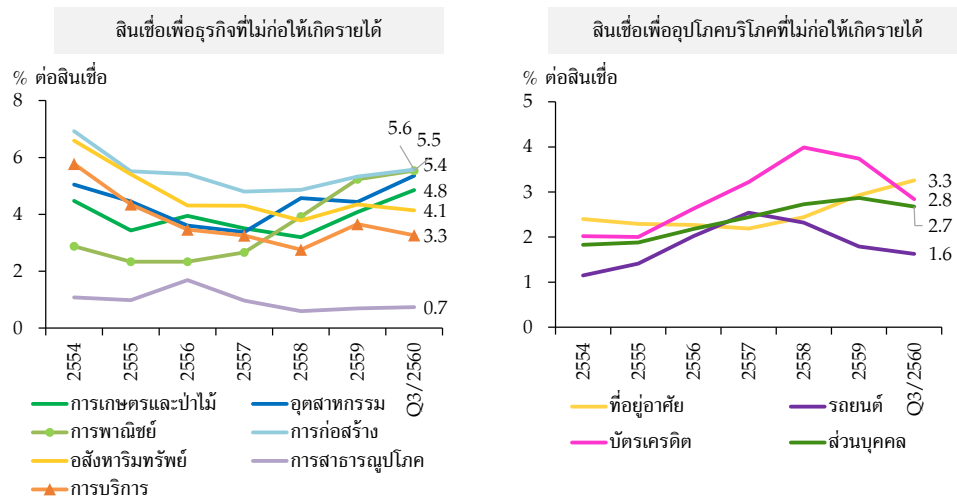
ภาพที่ 2.5.1 สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของระบบธนาคารพาณิชย์และระบบสถาบันการเงินเฉพาะกิจ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

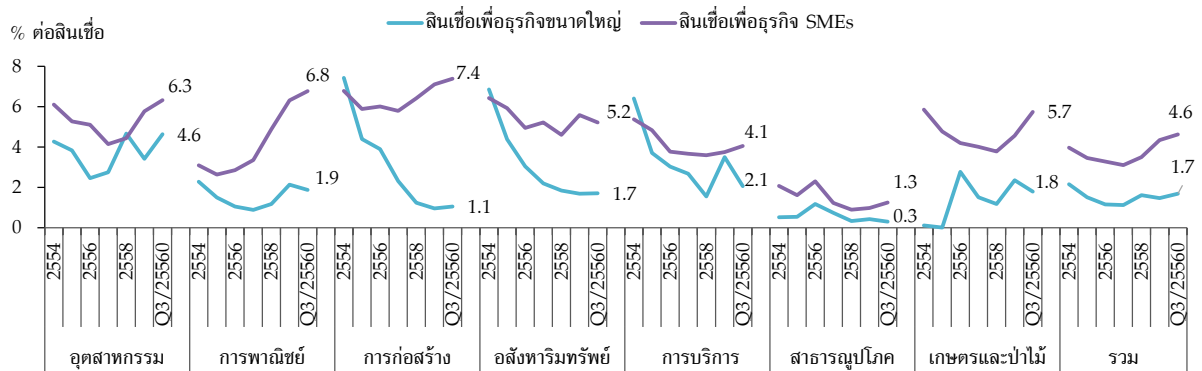
คุณภาพสินเชื่อในแต่ละภาคธุรกิจมีพัฒนาการที่แตกต่างกัน โดยเป็นผลจากทั้งวัฏจักรเศรษฐกิจและปัจจัยเชิงโครงสร้าง คุณภาพสินเชื่อของธุรกิจบางประเภทโดยเฉพาะธุรกิจที่เน้นการส่งออกและการท่องเที่ยวเริ่มปรับดีขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจ (cyclical factor) ขณะที่คุณภาพสินเชื่อของธุรกิจอีกส่วนหนึ่งที่ยังไม่ฟื้นตัวอาจสะท้อนปัญหาเชิงโครงสร้าง (structural factor) โดยเฉพาะ SMEs ในบางธุรกิจที่มีข้อจำกัดด้านการพัฒนาความสามารถในการแข่งขัน

ภาพที่ 2.5.2 สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL ratio) ของระบบธนาคารพาณิชย์



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 2.5.3 สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL ratio) ของระบบธนาคารพาณิชย์ จำแนกตามขนาดและภาคธุรกิจ



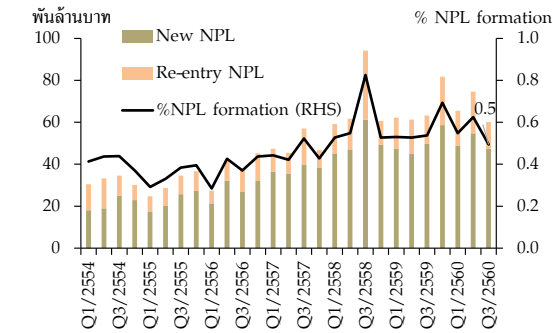
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ แม้ในภาพรวม NPL ratio ของระบบธนาคารพาณิชย์จะยังเพิ่มขึ้น แต่อัตราการขยายตัวชะลอตัวต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปี 2559 สะท้อนจาก new NPL และ re-entry NPL ที่ชะลอตัวลง (ภาพที่ 2.5.4) ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ได้ติดตามดูแลความเสี่ยงรายลูกหนี้อย่างใกล้ชิดเพื่อลดโอกาสในการผิดนัดชำระหนี้

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ชัดเจนขึ้นส่งผลให้เริ่มเห็นการกลับมาของความต้องการสินเชื่อในช่วงครึ่งหลังของปี 2560 โดยในไตรมาสที่ 3 ปี 2560 ระบบธนาคารพาณิชย์มีการให้สินเชื่อขยายตัวที่ร้อยละ 3.3 เทียบกับร้อยละ 2.0 ในปี 2559 โดยสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และ

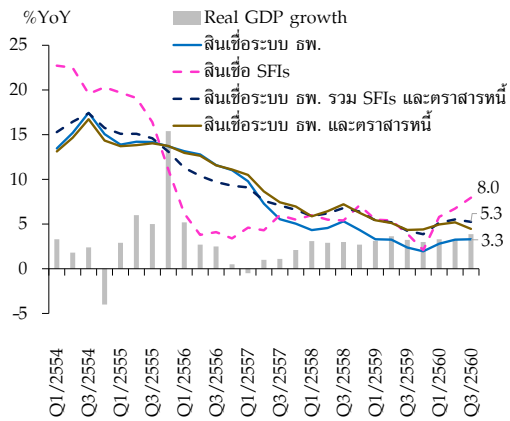
ธุรกิจ SMEs ยังขยายตัวได้แม้จะกระจุกตัวในบางภาคธุรกิจ อาทิ พลังงาน อสังหาริมทรัพย์ และบางธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมและพาณิชย์ ขณะที่สินเชื่ออุปโภคบริโภคยังคงเป็นพอร์ตหลักที่ทำให้สินเชื่อระบบธนาคารพาณิชย์โดยรวมขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากสินเชื่อที่อยู่อาศัยและสินเชื่อรถยนต์ การให้สินเชื่อของสถาบันการเงินเฉพาะกิจขยายตัวต่อเนื่องเช่นกัน โดยในไตรมาสที่ 3 ปี 2560 ขยายตัวร้อยละ 8.0 จากช่วงเดียวกันของปีก่อน เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 2.1 ในปี 2559 แต่ส่วนหนึ่งเป็นสินเชื่อที่ให้แก่ภาครัฐ ซึ่งหากไม่นับรวมในส่วนนี้อัตราการขยายตัวของสินเชื่อระบบสถาบันการเงินเฉพาะกิจจะอยู่ที่ร้อยละ 3.3 เทียบกับ ณ สิ้นปี 2559 ที่ขยายตัวร้อยละ 3.9 (ภาพที่ 2.5.5)

ภาพที่ 2.5.4 การก่อตัวของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้
ของระบบธนาคารพาณิชย์ (NPL formation)



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 2.5.5 การขยายตัวของสินเชื่อของระบบธนาคารพาณิชย์
และระบบสถาบันการเงินเฉพาะกิจ

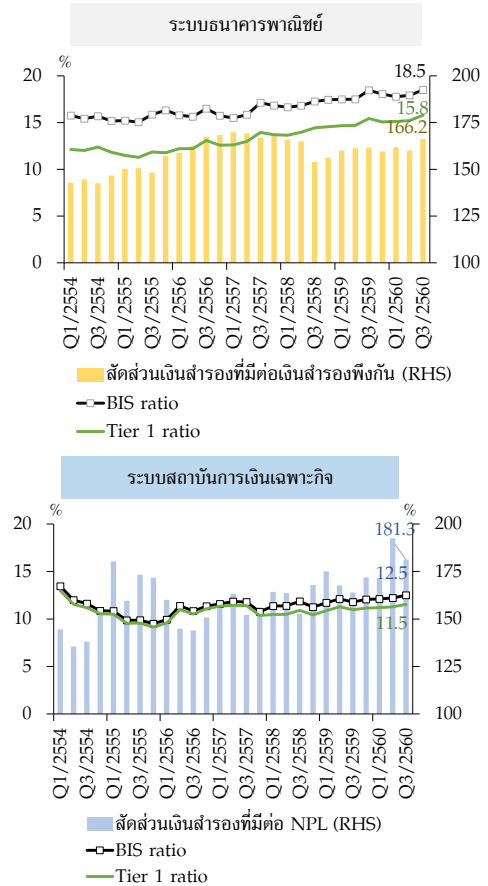


ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

แม้คุณภาพสินเชื่อโดยรวมด้อยลงบ้าง แต่เงินกองทุนและเงินสำรองที่คงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นต่อเสถียรภาพระบบสถาบันการเงิน รวมทั้งสะท้อนถึงความพร้อมของตัวกลางทางการเงินในการสนับสนุนภาคเศรษฐกิจจริง โดย ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2560 ระบบธนาคารพาณิชย์มีอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (BIS ratio) และอัตราส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 (tier 1 ratio) อยู่ที่ร้อยละ 18.5 และ 15.8 ตามลำดับ ขณะที่สัดส่วนเงินสำรองที่มีต่อสำรองเพียงกันอยู่ที่ร้อยละ 166.2 (ภาพที่ 2.5.6) สำหรับระบบสถาบันการเงินเฉพาะกิจมี BIS ratio และ tier 1 ratio อยู่ที่ร้อยละ 12.5 และ 11.5 ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ ธปท. กำหนด

ยกเว้นสถาบันการเงินเฉพาะกิจบางแห่งที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ ขณะที่สัดส่วนเงินสำรองที่มีอยู่ต่อ NPL เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 181.3

ภาพที่ 2.5.6 เงินกองทุนและเงินสำรอง
ของระบบธนาคารพาณิชย์และระบบสถาบันการเงินเฉพาะกิจ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

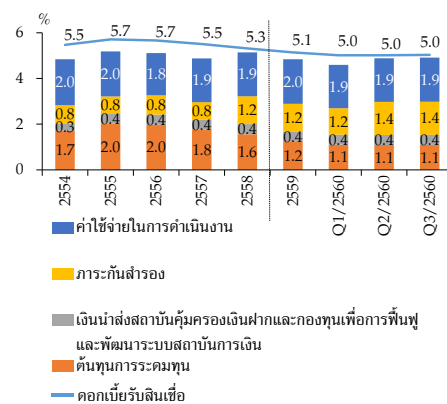
อย่างไรก็ดี ภาคธนาคารยังคงเผชิญกับความท้าทายในการรักษาความสามารถในการทำกำไรภายใต้สภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป โดยนับตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นมา คุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลงส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์มีการเพิ่มการกันสำรองเพิ่มขึ้น จนกลายเป็นต้นทุนสำคัญในการปล่อยสินเชื่อ (ภาพที่ 2.5.7) ทั้งนี้ ธนาคารพาณิชย์มีการปรับตัวหลายด้านในช่วงที่ผ่านมา ที่สำคัญคือ (1) ลดต้นทุนการระดมทุน (funding cost) โดยบริหารต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายด้วยการเพิ่มสัดส่วนเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากกระแสรายวัน (current account and saving account: CASA) ซึ่งมีต้นทุนต่ำกว่า

เงินฝากประเภทกำหนดระยะเวลาหรือเงินฝากประจำ (2) ปรับลดค่าใช้จ่ายด้านการดำเนินงาน (operating cost) เช่น ลดจำนวนสาขา และเน้นให้บริการผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์มากขึ้น และ (3) ปรับพอร์ตสินเชื่อกับพอร์ตเงินลงทุนเพื่อเพิ่มผลตอบแทน เช่น ขยายพอร์ตสินเชื่ออุปโภคบริโภค และเพิ่มการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวและตราสารหนี้ต่างประเทศ **ทั้งหมดนี้ช่วยรักษาความสามารถในการทำกำไรของระบบธนาคารพาณิชย์ไว้ได้** สะท้อนจากส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (net interest margin: NIM) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (return on asset: ROA) ที่ทรงตัว (ภาพที่ 2.5.8)

ขณะเดียวกัน ระบบธนาคารพาณิชย์ได้พัฒนาการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องตามมาตรฐานสากลอย่างต่อเนื่อง โดย ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2560 มีสัดส่วนการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเพื่อรองรับสถานการณ์ด้านสภาพคล่องที่มีความรุนแรง (liquidity coverage ratio: LCR) เฉลี่ยร้อยละ 169.4 (ภาพที่ 2.5.9) สูงกว่าเกณฑ์ที่กำหนด¹² และอยู่ระหว่างเตรียมความพร้อมในการบังคับใช้หลักเกณฑ์การดำรงอัตราส่วนแหล่งเงินและความต้องการแหล่งเงินที่มีความมั่นคง (net stable funding ratio: NSFR) ในช่วงกลางปี 2561 อนึ่ง เมื่อพิจารณาความเสี่ยงด้านสภาพคล่องโดยรวม ประเมินว่าความเสี่ยงยังมีจำกัด เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ไทย¹³ส่วนใหญ่พึ่งพาเงินรับฝากรายย่อย (retail deposit) เป็นหลัก โดยในไตรมาสที่ 3 ปี 2560 มีสัดส่วนเงินรับฝากรายย่อยคิดเป็นร้อยละ 57.5 ของเงินรับฝากรวม จึงมีความมั่นคงของแหล่ง

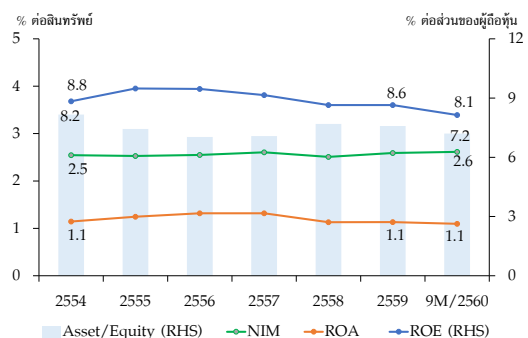
เงินทุนอยู่ในเกณฑ์ดี แต่สัดส่วนเงินรับฝากรายย่อยเริ่มปรับลดลงบ้างจากช่วง 2-3 ปีก่อน ส่วนหนึ่งเนื่องจากผู้ลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนมากขึ้นและมีการแสวงหาผลตอบแทนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งหากธนาคารพาณิชย์จำเป็นต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากรายใหญ่ (wholesale funding) ในสัดส่วนที่สูงมากเกินไป อาจส่งผลกระทบต่อความมั่นคงของแหล่งเงินทุน รวมทั้งอาจมีต้นทุนการระดมทุนที่เพิ่มสูงขึ้นได้

ภาพที่ 2.5.7 โครงสร้างต้นทุนการให้สินเชื่อของระบบธนาคารพาณิชย์



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 2.5.8 ความสามารถในการทำกำไรของระบบธนาคารพาณิชย์



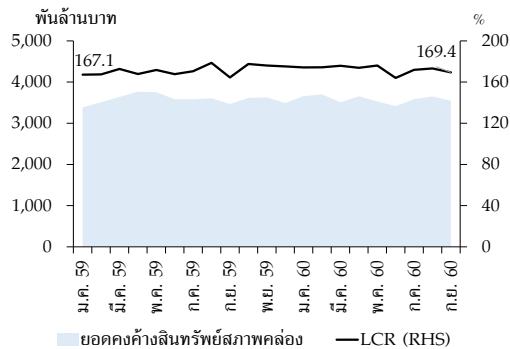
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

¹² เกณฑ์ LCR เริ่มมีผลบังคับใช้ปี 2559 โดยกำหนดที่ร้อยละ 60 และทยอย phase-in ร้อยละ 10 ต่อปี จนครบร้อยละ 100 ในปี 2563

¹³ ธนาคารพาณิชย์ไทย ประกอบด้วยธนาคารพาณิชย์ 15 แห่ง ได้แก่ ธ.กรุงเทพ ธ.กรุงไทย ธ.กรุงศรีอยุธยา ธ.กสิกรไทย ธ.เกียรตินาคิน ธ.ซีไอเอ็มบีไทย ธ.ทหารไทย ธ.ทีเอสโก้ ธ.ไทยพาณิชย์ ธ.ธนชาต ธ.ยูโอบี ธ.แลนด์ แอนด์ เฮาส์

ธ.สแตนดาร์ดชาร์เตอร์ (ไทย) ธ.ไอซีบีซี (ไทย) และ ธ.ไทยเครดิตเพื่อรายย่อย โดยธนาคารพาณิชย์ไทยเป็นส่วนหนึ่งของระบบธนาคารพาณิชย์ซึ่งประกอบด้วย (1) ธนาคารพาณิชย์ไทย (15 แห่ง) (2) สาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ (11 แห่ง) และ (3) ธนาคารพาณิชย์ที่เป็นบริษัทลูกของธนาคารต่างประเทศ (4 แห่ง) รวมทั้งสิ้น 30 แห่ง

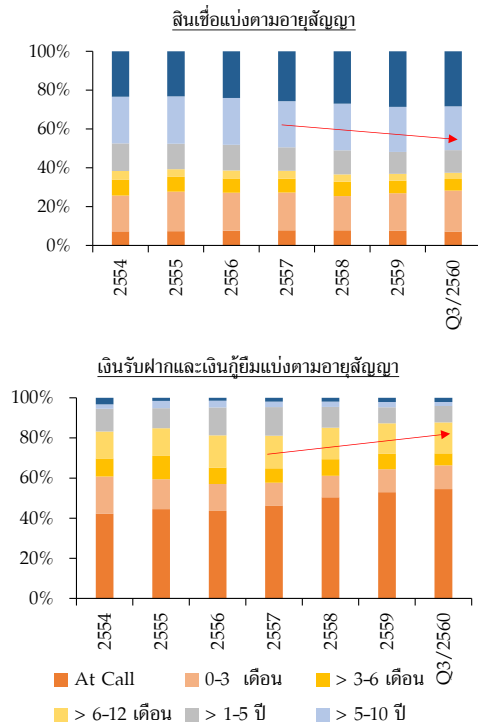
ภาพที่ 2.5.9 การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเพื่อรองรับสถานการณ์ด้านสภาพคล่องที่มีความรุนแรง (liquidity coverage ratio: LCR) เฉลี่ยของระบบธนาคารพาณิชย์



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม ความไม่สอดคล้องกันระหว่างอายุสินทรัพย์และหนี้สิน (maturity mismatch) ของธนาคารพาณิชย์ไทยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นบ้าง (ภาพที่ 2.5.10) เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่หันมาระดมทุนด้วยเงินฝากและเงินกู้ยืมระยะสั้นมากขึ้น ทำให้หนี้สินโดยเฉลี่ยมีอายุสั้นลง ขณะที่สินทรัพย์โดยเฉลี่ยมีอายุยาวขึ้น ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการขยายพอร์ตสินเชื่อที่อยู่อาศัยในช่วงที่ความต้องการสินเชื่อภาคธุรกิจค่อนข้างทรงตัว ทั้งนี้ maturity mismatch ที่กว้างขึ้นอาจเพิ่มความเสี่ยงต่อสภาพคล่องระยะสั้นได้ จึงจำเป็นต้องติดตามความสามารถในการบริหารจัดการสินทรัพย์และหนี้สิน (asset liability management: ALM) ของธนาคารพาณิชย์ต่อไป¹⁴

ภาพที่ 2.5.10 ความไม่สอดคล้องกันระหว่างอายุสินทรัพย์และหนี้สิน (maturity mismatch) ของธนาคารพาณิชย์ไทย



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

¹⁴ ธนาคารพาณิชย์ไทยส่วนใหญ่ยังทำธุรกิจให้สินเชื่อและรับเงินฝากรายย่อยเป็นหลัก สะท้อนจาก รายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 65 ต่อรายได้รวม ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2560 ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการสุทธิคิดเป็นสัดส่วน

ร้อยละ 22 แม้จะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นบ้างจากค่านายหน้า ทั้งนี้ การให้บริการพร้อมเพย์ยังไม่กระทบรายได้การโอนเงินอย่างมีนัยสำคัญ

บทความที่ 1 : การวัดความเชื่อมโยงระหว่างกันของภาคธุรกิจและภาคธนาคาร ด้วยวิธี CoVaR และ Diebold-Yilmaz

นับตั้งแต่วิกฤตเศรษฐกิจการเงินโลกในปี 2008 การประเมินความเสี่ยงเชิงระบบได้ทวีความสำคัญมากขึ้น โดยเฉพาะการวิเคราะห์ความเชื่อมโยง (interconnectedness) ระหว่างผู้เล่นในตลาดการเงินและภาคเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นเครื่องมือสำคัญในการทำความเข้าใจช่องทางการส่งผ่านผลกระทบระหว่างภาคส่วนต่าง ๆ ในภาวะวิกฤต รวมทั้งเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับดูแลในการกำหนดมาตรการป้องกันและจำกัดวงปัญหาไม่ให้ลุกลามขึ้นเป็นความเสี่ยงเชิงระบบ โดยทาง ธปท. ได้พัฒนาแบบจำลองเชิงปริมาณที่ใช้วัดความเชื่อมโยงในระบบการเงินอย่างต่อเนื่อง เพื่อยกระดับการประเมินความเสี่ยงเชิงระบบให้เหมาะสมกับบริบทของระบบการเงินไทยในปัจจุบัน บทความนี้นำเสนอการวิเคราะห์ความเชื่อมโยงของภาคธุรกิจและภาคธนาคารโดยใช้วิธี Conditional Value at Risk (CoVaR) ซึ่งเป็นการวัดความเชื่อมโยงผ่านการส่งผลกระทบด้านมูลค่าสินทรัพย์ในภาวะวิกฤต และวิธี Diebold-Yilmaz ซึ่งวัดความเชื่อมโยงผ่านผลกระทบด้านความผันผวน (volatility spillover) ในราคาหลักทรัพย์ โดยทั้งสองวิธีใช้ข้อมูลธนาคารพาณิชย์และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปี 2547-2560¹⁵

1. การวัดความเชื่อมโยงด้วยวิธี CoVaR

การวัดความเชื่อมโยงด้วยวิธี CoVaR โดย Adrian และ Brunnermeier (2008)¹⁶ ใช้แนวคิดที่ว่าหากผลตอบแทนของสินทรัพย์ (asset return) ของหลักทรัพย์ 2 ตัวเปลี่ยนแปลงไปในทางลบพร้อมกัน แสดงว่ามีความเชื่อมโยงในทางลบระหว่างกันสูงและสามารถส่งผ่านผลกระทบระหว่างกันได้มาก ในการคำนวณจะให้ค่า $\Delta CoVaR$ ซึ่งมีที่มาจากสองส่วนคือ ระดับการเปลี่ยนแปลงของ asset return ไปในทางลบพร้อมกันของหลักทรัพย์ (β) และระดับการเปลี่ยนแปลงไปในทางลบของหลักทรัพย์แต่ละตัว (stand-alone VaR) โดยค่า $\Delta CoVaR$ ที่สูงซึ่งสะท้อนการส่งผ่านผลกระทบที่รุนแรงนั้นอาจมาจาก β หรือ stand-alone VaR ที่สูงก็ได้¹⁷ ทั้งนี้ การคำนวณทั้งสองค่าข้างต้นใช้วิธี quantile regression จากนั้นจึงนำมาคำนวณค่า $\Delta CoVaR$ ¹⁸

ผลการประเมินความเชื่อมโยงด้วยวิธี CoVaR

จากการประเมินความเชื่อมโยงของทั้ง 27 หมวดธุรกิจ พบหมวดธุรกิจที่ส่งผ่านผลกระทบทางลบต่อมูลค่าสินทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์โดยรวม (SET) มากที่สุด 10 อันดับ ดังที่แสดงใน

¹⁵ ประกอบด้วยธนาคารพาณิชย์ 9 แห่ง และบริษัทจดทะเบียน 522 บริษัท จาก 27 หมวดธุรกิจ ได้แก่ กระดาษและวัสดุการพิมพ์ (PAPER) การท่องเที่ยวและสันทนาการ (TOURISM) การแพทย์ (HEALTH) ขนส่งและโลจิสติกส์ (TRANS) ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน (HOME) ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ (PERSON) เงินทุนและหลักทรัพย์ (FIN) ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (ETRON) เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) ธนาคาร (BANK) ธุรกิจการเกษตร (AGRI) บรรจุภัณฑ์ (PKG) บริการเฉพาะกิจ (PROF) บริการรับเหมาก่อสร้าง (CONS) ประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ (PETRO) พลังงานและสาธารณูปโภค (ENERG) พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP) พาณิชยกรรม (COMM) แฟชั่น (FASHION) ยานยนต์ (AUTO) วัสดุก่อสร้าง (CONMAT) วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร (IMM) สื่อและสิ่งพิมพ์ (MEDIA) เหมืองแร่ (MINE) เหล็ก (STEEL) และอาหารและเครื่องดื่ม (FOOD) โดยไม่รวมหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทุนรวมเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REITs) เนื่องจากราคาอาจแปรผันตามปัจจัยเฉพาะตัว เช่น ค่าเช่า และ discount rate จึงอาจไม่ได้เคลื่อนไหวสอดคล้องกับหมวดธุรกิจอื่นนัก

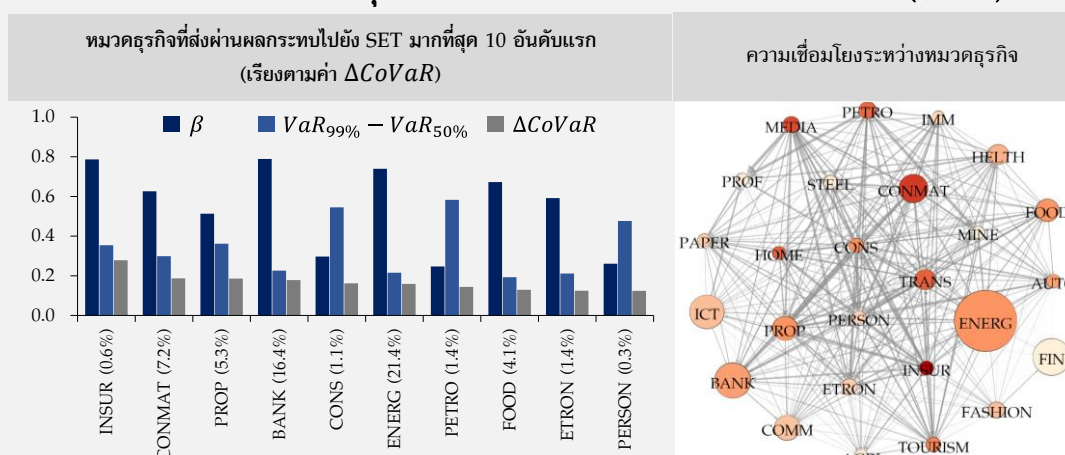
¹⁶ Adrian, Tobias, and Markus K. Brunnermeier. "CoVaR." Staff Reports 348 (2008), Federal Reserve Bank of New York.

¹⁷ กล่าวคือหากบริษัท i มีความเชื่อมโยงกับบริษัท j สูง หรือตนเองมีความเสี่ยงสูง ก็จะสามารถส่งผ่านผลกระทบไปยังบริษัท j ได้รุนแรงขึ้น

¹⁸ คำนวณค่า $\Delta CoVaR$ จาก $\Delta CoVaR_q^{ji} = \beta_q^{ji}(VaR_q^i - VaR_{50\%}^i)$ โดยที่ VaR_q^i แทน stand-alone VaR ของผู้ส่งผลกระทบ และ β_q^{ji} แทนค่า β ของหมวดธุรกิจ i ที่มีต่อหมวดธุรกิจ j (q แทน worst lost ที่ 99% เพื่อสะท้อนช่วงวิกฤต)

ภาพที่ 1.1 (ซ้ายมือ) ขณะที่หากวัดความเชื่อมโยงระหว่างแต่ละหมวดธุรกิจด้วยตัวเอง (**ภาพที่ 1.1 ขวามือ**) พบว่าธุรกิจที่มีความเชื่อมโยงหรือส่งผ่านผลกระทบไปยังธุรกิจอื่นในระดับสูง (แสดงเป็น node อยู่บริเวณกลางภาพ) อาจไม่ใช่ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่เสมอไป¹⁹ แต่มักเป็นธุรกิจที่กระบวนการผลิตมีความเชื่อมโยงกับธุรกิจอื่นสูง เช่น ธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคซึ่งมีขนาดใหญ่นั้นไม่ได้มีความเชื่อมโยงกับธุรกิจอื่นเท่ากับธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ขณะเดียวกัน **หากประเมินความเชื่อมโยงเฉพาะภายในระบบธนาคารพาณิชย์** พบว่าธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่มีความเชื่อมโยงกับระบบธนาคารพาณิชย์โดยรวมมากที่สุด โดยเมื่อแยกองค์ประกอบของ $\Delta CoVaR$ พบว่า $\Delta CoVaR$ ที่มีค่าสูงของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่จะมาจากค่า β สะท้อนว่าความรุนแรงของผลกระทบที่ส่งออกมาเป็นผลจากความเชื่อมโยงที่มีกับระบบเป็นหลัก ขณะที่ $\Delta CoVaR$ ของธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางบางแห่งที่มีค่าสูงมาจาก stand-alone VaR สะท้อนว่าผลกระทบที่ส่งออกนั้นมาจากตัวธนาคารเองเป็นหลัก

ภาพที่ 1.1 ความเชื่อมโยงของภาคธุรกิจที่มีต่อตลาดหลักทรัพย์ทั้งระบบและระหว่างกันเอง (CoVaR)



ที่มา : คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายเหตุ : (1) ตัวเลขในวงเล็บสะท้อนสัดส่วน mark-to-market asset ต่อทั้งตลาด (2) ขนาดของ node สะท้อนขนาดสินทรัพย์ และสีของ node สะท้อนค่า $\Delta CoVaR$ ที่ส่งออกมาโดยรวม (สีเข้มแสดงว่าส่งออกผลกระทบมาก) (3) ความหนาของ edge สะท้อนค่า $\Delta CoVaR$

2. การวัดความเชื่อมโยงด้วยวิธี Diebold-Yilmaz

Diebold และ Yilmaz (2014)²⁰ ได้พัฒนาวิธีการวัดความเชื่อมโยงจากการส่งผ่านผลกระทบด้านความผันผวนในราคาหลักทรัพย์ หลักสำคัญคือการคำนวณความเชื่อมโยงระหว่างผู้เล่นในระบบโดยอิงจากความแปรปรวน (variance) ของความคลาดเคลื่อนในการคาดการณ์ผลตอบแทนราคาหลักทรัพย์ด้วยแบบจำลอง (forecast error) ของผู้เล่นรายหนึ่ง ๆ ว่ามีส่วนใดที่มาจาก shock ที่เกิดขึ้นกับผู้เล่นอีกรายหนึ่ง หากสัดส่วนดังกล่าวสูงก็ถือได้ว่าทั้งสองมีความเชื่อมโยงกันสูง จุดแข็งสำคัญของวิธีนี้คือ (1) ใช้ข้อมูลราคาหลักทรัพย์รายวัน ทำให้สามารถเป็นเครื่องมือติดตามความเชื่อมโยงในกรอบเวลาที่สั้นได้ (2) สามารถคำนวณ contribution ของผู้เล่นแต่ละรายต่อความเชื่อมโยงของทั้งระบบได้ ซึ่งสะท้อนว่าผู้เล่นรายใดเป็นผู้รับหรือส่งผลกระทบให้กับระบบในแต่ละช่วงเวลา²¹

¹⁹ วัดจากขนาดสินทรัพย์ที่คำนวณอิงราคาตลาด (mark-to-market asset)

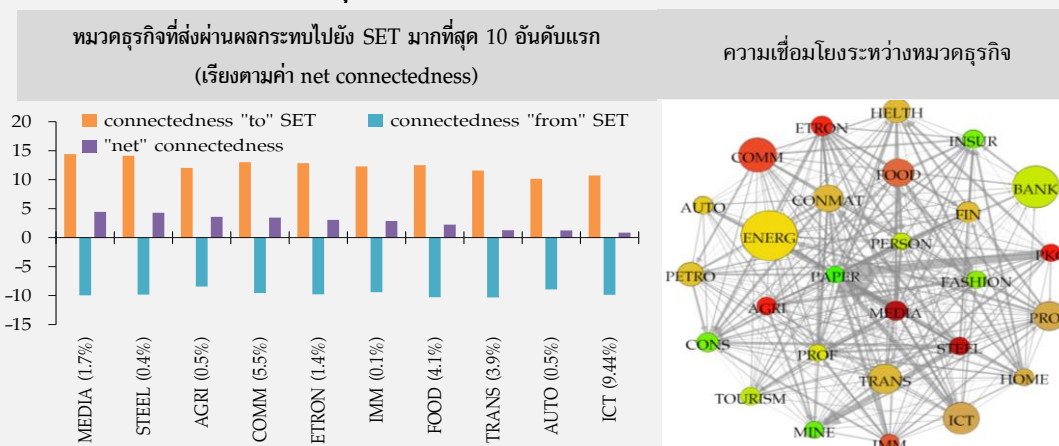
²⁰ Diebold, Francis X., and Kamil Yilmaz. "On the Network Topology of Variance Decompositions: Measuring the Connectedness of Financial Firms." *Journal of Econometrics* 182, no. 1 (2014): 119-134.

²¹ การประเมินความเชื่อมโยงผ่านวิธี Diebold-Yilmaz มี 2 ขั้นตอนหลักคือ (1) estimate แบบจำลอง VAR ของความผันผวนของผลตอบแทน (return volatility) โดยที่คำนวณค่า return volatility รายวันด้วย estimator ที่ใช้ข้อมูลราคาเปิด ราคาปิด ราคาสูงสุด และราคาต่ำสุดของหุ้นในแต่ละวันทำการ (2) สร้างค่าความเชื่อมโยงจาก variance decomposition โดยคำนวณ contribution ของผู้เล่น j ต่อ H -step-ahead generalized forecast error variance ของผู้เล่น i ($\sigma_{ij}^g(H)$) ซึ่งนำมาคำนวณค่าความเชื่อมโยงได้ 3 รูปแบบ คือ (1) "from" connectedness ซึ่งสะท้อน

ผลการประเมินความเชื่อมโยงด้วยวิธี Diebold-Yilmaz

จากการประเมินความเชื่อมโยงของทั้ง 27 หมวดธุรกิจ พบหมวดธุรกิจที่ส่งผ่านผลกระทบด้านความผันผวนให้กับตลาดหลักทรัพย์โดยรวมมากที่สุด 10 อันดับ ดังที่แสดงในภาพที่ 1.2 (ซ้ายมือ) ขณะเดียวกัน หากวัดความเชื่อมโยงด้านความผันผวนระหว่างหมวดธุรกิจด้วยกันเอง (ภาพที่ 1.2 ขวามือ) พบว่า (1) ธุรกิจที่มีความเชื่อมโยงด้านความผันผวนกับธุรกิจอื่นสูง (แสดงด้วย node ที่อยู่กลางภาพ) มักมีขนาดสินทรัพย์ไม่ใหญ่นัก (สะท้อนจาก node ที่มีขนาดเล็ก) โดยหมวดธุรกิจเหล่านี้อาจมีราคาหลักทรัพย์ที่เคลื่อนไหวผันผวนมากกว่ากลุ่มอื่น (2) ธุรกิจที่ส่งผลกระทบด้านความผันผวนให้กับธุรกิจอื่นมาก (สะท้อนจากสีของ node ที่เป็นสีแดง) ส่วนใหญ่เป็นธุรกิจขนาดเล็กเช่นกัน ยกเว้นกลุ่มพาณิชย์ซึ่งมีขนาดใหญ่ (3) หมวดธุรกิจธนาคารมีความเชื่อมโยงด้านความผันผวนกับธุรกิจอื่นค่อนข้างต่ำและโดยสุทธิแล้วเป็นผู้รองรับ shock ของระบบ (สะท้อนจาก node ของธุรกิจธนาคารที่อยู่รอบนอกและมีสีเขียว) ขณะเดียวกัน หากประเมินความเชื่อมโยงเฉพาะภายในระบบธนาคารพาณิชย์ พบว่าธนาคารขนาดใหญ่มีความสำคัญกับระบบสูงสอดคล้องกับผลจากวิธี CoVaR

ภาพที่ 1.2 ความเชื่อมโยงของภาคธุรกิจที่มีต่อตลาดหลักทรัพย์ทั้งระบบและระหว่างกันเอง (Diebold-Yilmaz)



ที่มา : คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายเหตุ : (1) ตัวเลขในวงเล็บสะท้อนสัดส่วนของ mark-to-market asset ต่อทั้งตลาด (2) ขนาดของ node สะท้อนขนาดสินทรัพย์ และสีของ node สะท้อนค่า net connectedness โดยรวม (สีแดงสะท้อนว่าเป็นผู้ส่งออก volatility spillover สีเขียวสะท้อนว่าเป็นผู้รับ) (3) ความหนาของ edge สะท้อนค่า net connectedness

บทสรุป

การประเมินความเชื่อมโยงทั้งสองวิธีข้างต้นโดยรวมแล้วให้ผลที่สอดคล้องกัน แต่มีความแตกต่างบ้างในบางจุดเนื่องจาก CoVaR พิจารณาโครงสร้างความเชื่อมโยงในช่วงภาวะวิกฤต ขณะที่ Diebold-Yilmaz เน้นที่ความเชื่อมโยงผ่านความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในระยะสั้น จากผลการศึกษามีข้อสังเกต 2 ประการ คือ (1) ธุรกิจที่มีความเชื่อมโยงกับธุรกิจอื่นสูงอาจไม่ใช่ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ที่สุดเสมอไป สะท้อนว่าการใช้ขนาดสินทรัพย์หรือ market share ใน SET ในการประเมินความเสี่ยงต่อระบบอาจไม่เพียงพอ จำเป็นต้องประเมินในหลายมิติเพื่อให้การออกนโยบายมีพื้นฐานจากมุมมองที่รอบด้าน และ (2) ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่มักมีผลกระทบต่อระบบธนาคารพาณิชย์สูง มาตรการกำกับดูแลธนาคารที่มีความสำคัญต่อระบบจึงมีความจำเป็นและเป็นแนวทางการกำกับดูแลในระดับสากล (รายละเอียดในหัวข้อ 4.2 : การออกเกณฑ์การกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์ที่มีความสำคัญต่อระบบ (domestically systemically important banks: D-SIBs))

spillover ที่ผู้เล่นแต่ละรายรับเข้ามาจากระบบ (2) "to" connectedness ซึ่งสะท้อน spillover ที่ผู้เล่นแต่ละรายส่งให้กับระบบ และ (3) "net" connectedness ซึ่งเป็นส่วนต่างระหว่างค่า "to" และ "from" ข้างต้น สะท้อนบทบาทโดยสุทธิของผู้เล่นแต่ละรายว่าเป็นผู้รับหรือส่ง spillover ให้กับระบบ

บทที่ 3 พฤติกรรมการแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยง ที่ต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risk)

ภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำยาวนาน ส่งผลให้พฤติกรรมการแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ยังคงมีอยู่ต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งสะท้อนจากการลงทุนผ่านกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (foreign investment fund: FIF) ที่ยังอยู่ในระดับสูงในช่วงปีที่ผ่านมาและมีการกระจุกตัวในบางประเทศ ขณะที่การออกตราสารหนี้ภาคเอกชนที่ไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (unrated bond) และกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนที่มีใบรายชื่อ (accredited investor mutual fund) ที่เคยขยายตัวเร็วในช่วงปีก่อนหน้าได้ชะลอตัวลงภายหลังการผิวนัดชำระหนี้ของผู้ออกตราสารบางราย ทั้งนี้ ผู้ลงทุนต้องให้ความสำคัญต่อการวิเคราะห์ความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ตนเองลงทุน และระมัดระวังความเสี่ยงจากการประเมินความเสี่ยงที่ต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risk) โดยเฉพาะในกรณีที่สถานการณ์ในอนาคตมีความไม่แน่นอนสูง

พฤติกรรมการแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นผ่านสหกรณ์ออมทรัพย์ยังคงมีอย่างต่อเนื่อง การขยายตัวของสินทรัพย์และเงินรับฝากแม้ว่าจะมีการชะลอตัวลงบ้างแต่ยังคงอยู่ในระดับสูง รวมถึงสหกรณ์มีความเชื่อมโยงกับระบบการเงินผ่านตลาดเงินและตลาดทุนมากขึ้น ดังนั้น การเร่งยกระดับการกำกับดูแลความเสี่ยงและธรรมาภิบาลของสหกรณ์ออมทรัพย์จึงมีความสำคัญอย่างมาก

ตารางสรุปความเสี่ยงที่สำคัญต่อเสถียรภาพระบบการเงินไทย

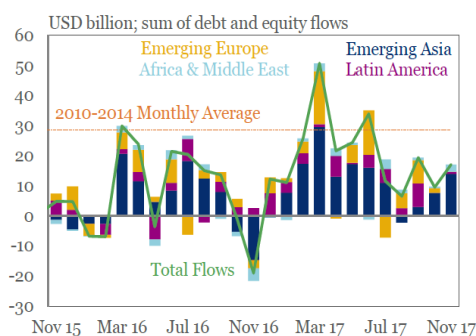
ความเสี่ยงจากพฤติกรรม search for yield ภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ	- การลงทุนในกองทุนรวมเพิ่มขึ้นต่อเนื่องโดยเฉพาะกอง FIF โดยมีการกระจุกตัวในบางกลุ่มประเทศผู้ออกตราสาร - ภาคธุรกิจมีการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ชะลอลง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากกรณีผิวนัดชำระหนี้ในตราสารหนี้ของผู้ออกตราสารบางราย - สหกรณ์ออมทรัพย์มีขนาดสินทรัพย์เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากการขยายตัวของเงินรับฝากและหุ้นที่ระดมจากสมาชิก และแสวงหาผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น แม้จะชะลอความร้อนแรงลงบ้างจากปีก่อน
ความเสี่ยงที่ควรติดตามในระยะต่อไป	- การประเมินความเสี่ยงที่ต่ำกว่าที่ควรของนักลงทุน ซึ่งนักลงทุนจำเป็นต้องได้รับข้อมูลความเสี่ยงที่ครบถ้วนและถูกต้อง - ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของการลงทุน (concentration risk) ในต่างประเทศที่อาจมีมากขึ้น ทั้งในประเทศที่ไปลงทุนและประเภทตราสาร - ผลกระทบจากความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายและอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินที่อาจปรับสูงขึ้น ซึ่งอาจส่งผลต่อต้นทุนและฐานะการเงินของภาคธุรกิจ - สหกรณ์ออมทรัพย์ที่มีขนาดสินทรัพย์ใหญ่ขึ้นและมีความเชื่อมโยงกับระบบการเงินมากขึ้น หากเกิดปัญหาอาจกระทบประชาชนและระบบการเงินในวงกว้างได้

3.1 ตลาดการเงินไทย

เงินทุนยังคงไหลเข้ากลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่รวมทั้งไทยอย่างต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งจากความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ปรับดีขึ้นตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET Index) แม้จะปรับเพิ่มขึ้นแต่ยังไม่ได้ร้อนแรงในระดับที่น่ากังวล ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นที่ปรับลดลงส่งผลให้นักลงทุนบางส่วนเปลี่ยนไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงขึ้น ทั้งนี้ ยังต้องติดตามความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายและการแสวงหาผลตอบแทนของนักลงทุนในระยะต่อไป

เงินทุนไหลเข้าสู่กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่โดยเฉพาะเอเชียอย่างต่อเนื่อง (ภาพที่ 3.1.1) อันเป็นผลจากความเชื่อมั่นในตลาดการเงินโดยรวมที่ปรับดีขึ้นตามแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ชัดเจนขึ้น ขณะที่นักลงทุนยังมีมุมมองต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศเศรษฐกิจหลักว่าจะยังคงเป็นไปในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป

ภาพที่ 3.1.1 เงินทุนไหลเข้าสู่กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่



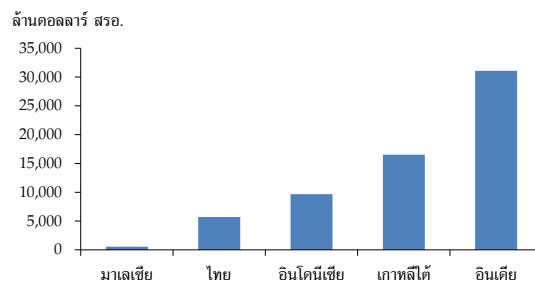
ที่มา : Institute of International Finance

อย่างไรก็ดี เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศยังคงผันผวนตามความไม่แน่นอนในตลาดการเงินโลกจากหลายปัจจัย อาทิเช่น (1) การคาดการณ์จังหวะการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายและการปรับลดขนาดงบดุลของธนาคารกลางในกลุ่มประเทศ G3 (2) ความเสี่ยง

ด้านภูมิรัฐศาสตร์ โดยเฉพาะจากความตึงเครียดในคาบสมุทรเกาหลีตั้งแต่ปลายเดือนสิงหาคม ปี 2560 และ (3) ความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจและการเมืองของประเทศเศรษฐกิจหลัก โดยเฉพาะการผ่านกฎหมายปฏิรูปภาษีของสหรัฐฯ

ตลาดการเงินไทยได้รับเงินลงทุนจากต่างประเทศที่เข้ามาหาผลตอบแทนในหลักทรัพย์เช่นกัน โดยเฉพาะในตลาดพันธบัตร แม้จะมีมูลค่าโดยรวมไม่สูงมากเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศในภูมิภาค โดยในปี 2560 มีเงินทุนไหลเข้าสุทธิมายังตลาดการเงินไทยรวม 5.7 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ โดยไหลเข้าสุทธิมายังตลาดพันธบัตรไทยประมาณ 6.5 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ เพิ่มขึ้นมากจากปีก่อน ขณะที่มีเงินทุนไหลออกสุทธิจากตลาดหลักทรัพย์ไทยประมาณ 0.8 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ เนื่องจากผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนไทยที่ออกมาต่ำกว่าคาดและมีแรงขายทำกำไรในบางจังหวะ (ภาพที่ 3.1.2)

ภาพที่ 3.1.2 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดพันธบัตรและตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยในไตรมาส 2560

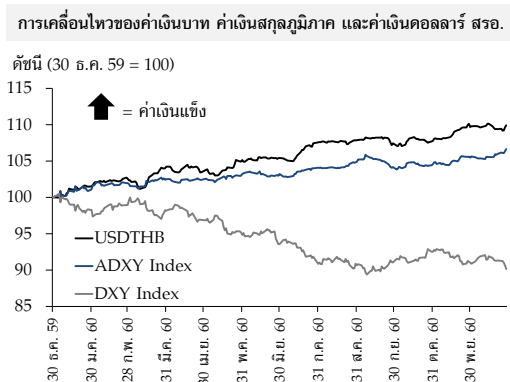


หมายเหตุ : ข้อมูลเงินทุนในตลาดพันธบัตรของอินโดนีเซียถึงวันที่ 14 ธันวาคม 2560
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

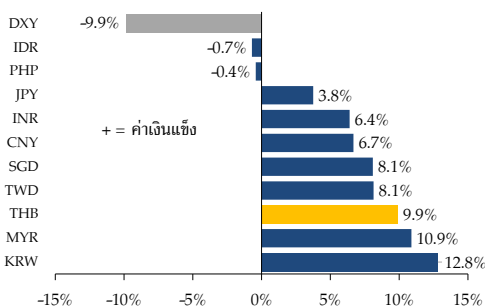
เงินทุนที่ไหลเข้าตลาดการเงินไทยและประเทศในภูมิภาคอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับนักลงทุนยังคงมีมุมมองต่อทิศทางค่าเงินดอลลาร์ สหรัฐ โดยรวมในด้านอ่อนค่า โดยเฉพาะจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการปฏิรูปภาษีของสหรัฐฯ ส่งผลให้เงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สหรัฐ โน้มแข็งค่าขึ้นในทิศทางเดียวกับค่าเงินสกุลภูมิภาค แต่ในอัตราที่สูงกว่าโดยเปรียบเทียบ

ยกเว้นเงินสกุลวอนและริงกิต²² (ภาพที่ 3.1.3) ส่วนหนึ่งจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยในระดับสูง ทำให้มีแรงขายเงินดอลลาร์ สรอ. ของผู้ส่งออกไทยอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับนักลงทุนมีความเชื่อมั่นในเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยที่อยู่ในเกณฑ์ดีเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาค

ภาพที่ 3.1.3 การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินสกุลภูมิภาค



การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินสกุลภูมิภาค เทียบดอลลาร์ สรอ. ตั้งแต่สิ้นปี 2559



ที่มา : Thomson Reuters และ Bloomberg

คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ข้อมูลล่าสุดถึงวันที่ 29 ธันวาคม 2560)

สำหรับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET Index) ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 เพิ่มขึ้นน้อยกว่าตลาดภูมิภาค ส่วนหนึ่งเพราะราคาหลักทรัพย์ทั้งในกลุ่มพลังงานที่ได้รับแรงกดดันจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับลดลง และในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (non-performing loan: NPL)

ในช่วงครึ่งแรกของปีปรับสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม SET Index ปรับเพิ่มขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายเดือนสิงหาคม เป็นต้นมา ส่วนหนึ่งเนื่องจากนักลงทุนคลายความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศ และมีความคืบหน้าเรื่องการเลือกตั้งของไทย โดย ณ สิ้นปี 2560 SET Index อยู่ที่ 1,753.71 จุด ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 13.7 จากสิ้นปีก่อน โดยการปรับขึ้นของดัชนีในภาพรวมมาจากแรงซื้อของนักลงทุนสถาบันในประเทศเป็นหลัก ทั้งนี้ ประเมินว่าความเสี่ยงจากความร้อนแรงของตลาดหลักทรัพย์ไทยยังมีจำกัด สะท้อนจาก (1) อัตราการหมุนเวียนของการซื้อขายหลักทรัพย์ (turnover ratio) ทรงตัว สะท้อนว่าการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ได้อยู่ในระดับที่ร้อนแรงผิดปกติ และ (2) ปริมาณการกู้ยืมเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ (margin loan) ยังทรงตัวในระดับต่ำ (ภาพที่ 3.1.4) อย่างไรก็ตาม อาจต้องติดตามพัฒนาการในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะในภาวะที่อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E ratio) ในตลาดหลักทรัพย์ไทยที่แม้ปัจจุบันยังไม่สูงนักเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นภูมิภาคและตลาดหลัก แต่เริ่มสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต (ภาพที่ 3.1.5)

ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ระยะสั้นปรับลดลงและอยู่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นสำคัญ ตามการลดวงเงินการออกพันธบัตรระยะสั้นของ ธปท. ตั้งแต่เดือนเมษายนปี 2560²³ และการงดการออกตั๋วเงินคลังระยะสั้น 28 วันของกระทรวงการคลังในช่วงสิ้นปีงบประมาณ 2560 ก่อนเข้าปีงบประมาณใหม่²⁴ ประกอบกับปัจจัยเสริมจากแรงซื้อพันธบัตรระยะสั้นของไทยจากทั้งนักลงทุนในประเทศและต่างชาติ ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนที่ปรับลดลงเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้

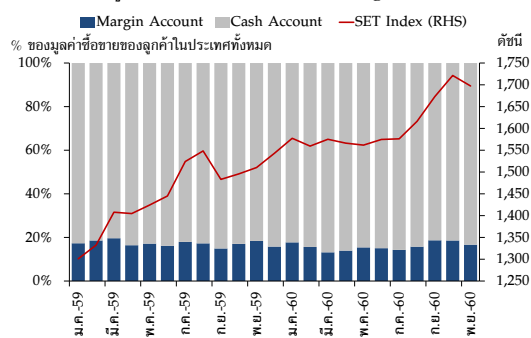
²² เงินสกุลวอนเกาหลีใต้และริงกิตมาเลเซียปรับแข็งค่าขึ้นค่อนข้างมากจากการส่งสัญญาณปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายและตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมาดีกว่าคาด โดยธนาคารกลางเกาหลีใต้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนพฤศจิกายนปี 2560 ซึ่งเป็นครั้งแรกตั้งแต่ปี 2554

²³ นับตั้งแต่เดือนเมษายน 2560 ธปท. ได้ปรับลดวงเงินประมูลพันธบัตร ธปท. ระยะ 3 และ 6 เดือน จากรุ่นละ 4 หมื่นล้านบาทเป็นรุ่นละ 3 หมื่นล้านบาท

²⁴ กระทรวงการคลังปรับแผนการออกตั๋วเงินคลังในไตรมาสที่ 4 ปีงบประมาณ 2560

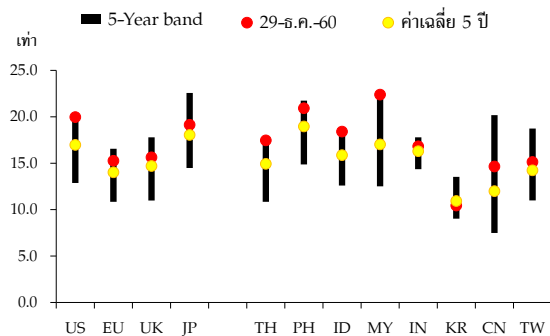
นักลงทุนเพิ่มการถือครองพันธบัตรระยะยาวมากขึ้น

ภาพที่ 3.1.4 มูลค่าการซื้อขายของบัญชี margin และบัญชี cash



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภาพที่ 3.1.5 Forward P/E ของตลาดหลักทรัพย์ไทย เทียบกับภูมิภาค

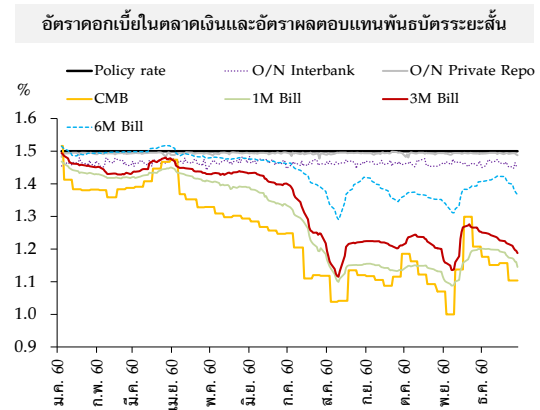


ที่มา : Bloomberg (ข้อมูลล่าสุดถึงวันที่ 29 ธันวาคม 2560)

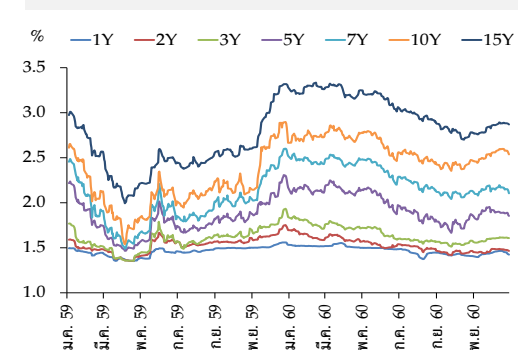
สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะกลางและยาวในช่วงปี 2560 ปรับลดลงจากปัจจัยต่างประเทศ โดยเฉพาะการคาดการณ์ของนักลงทุนว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายช้ากว่าที่เคยประเมินไว้ ประกอบกับความต้องการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของนักลงทุนต่างชาติยังมีต่อเนื่อง แต่ในช่วงปลายปีอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะกลางและยาวปรับเพิ่มขึ้นบ้างสอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ หลังจากตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ และการผ่านร่างกฎหมายปฏิรูปภาษีของสหรัฐฯ รวมทั้งปัจจัยด้านอุปทานของพันธบัตรรัฐบาลไทย (ภาพที่ 3.1.6) อนึ่ง แนวโน้มอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับลดลงและอยู่ในระดับต่ำ

ในช่วงดังกล่าว ส่งผลให้ต้นทุนการระดมทุนผ่านตราสารหนี้ภาคเอกชนโดยเฉพาะตราสารที่มีอันดับความน่าเชื่อถือดีปรับลดลงเช่นกัน (ภาพที่ 3.1.7)

ภาพที่ 3.1.6 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย

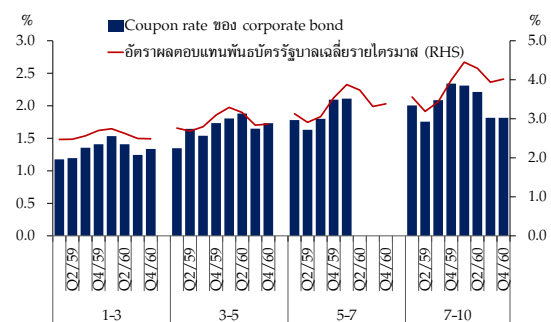


อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะกลางถึงยาว



ที่มา : สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยและธนาคารแห่งประเทศไทย (ข้อมูลล่าสุดถึงวันที่ 29 ธันวาคม 2560)

ภาพที่ 3.1.7 ต้นทุนการออกตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือดี (rating A) ของไทยแยกตามอายุ (ปี)



ที่มา : สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยและธนาคารแห่งประเทศไทย (ข้อมูลล่าสุดถึงวันที่ 29 ธันวาคม 2560)

ในระยะต่อไป ปัจจัยสำคัญที่จะส่งผลกระทบต่อความผันผวนในตลาดการเงินโลก

และเงินทุนเคลื่อนย้าย ได้แก่ (1) ความไม่แน่นอนของการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจและการเมืองของประเทศเศรษฐกิจหลัก (2) การคาดการณ์ของตลาดการเงินโลกถึงจังหวะการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายและการปรับลดขนาดงบดุลของธนาคารกลางในกลุ่มประเทศ G3 และ (3) ความเสี่ยงจากปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งอาจกระทบความเชื่อมั่นของนักลงทุนและราคาสินทรัพย์ในตลาดการเงินโลก ขณะที่ปัจจัยภายในประเทศที่ต้องติดตาม ได้แก่ การปรับตัวเพื่อหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นของนักลงทุนไทยภายใต้ภาวะที่อัตราผลตอบแทนในตลาดพันธบัตรไทยยังอยู่ในระดับต่ำ

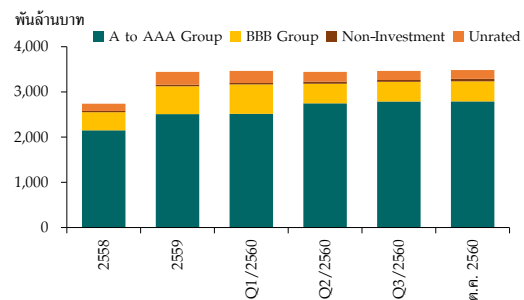
3.2 การระดมทุนของภาคธุรกิจผ่านตลาดตราสารหนี้

การผิคนัดชำระหนี้ของผู้ออกตราสารหนี้บางรายในช่วงที่ผ่านมากระทบบรรยากาศการระดมทุนโดยเฉพาะในตราสารหนี้กลุ่มที่ไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (unrated) อย่างไรก็ดี เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นทำให้ผู้ออกตราสารมีการปรับตัว ขณะที่ผู้ลงทุนตระหนักถึงความเสี่ยงและเพิ่มความระมัดระวังในการลงทุนมากขึ้น

ตราสารหนี้ภาคเอกชนมีมูลค่าคงค้างลดลงเมื่อเทียบกับสิ้นปีก่อนหน้า โดย ณ สิ้นเดือนตุลาคมปี 2560 ตราสารหนี้ภาคเอกชนไทยมีมูลค่าคงค้างรวม 3.5 ล้านล้านบาท²⁵ ส่วนใหญ่เป็นตราสารที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับลงทุน (investment grade) ถึงร้อยละ 93 ของมูลค่า

ตราสารหนี้ภาคเอกชนทั้งหมด (ภาพที่ 3.2.1) โดยเป็นการเสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบันหรือผู้ลงทุนรายใหญ่ (แบบ PP-II&HNW)²⁶ ถึงร้อยละ 61

ภาพที่ 3.2.1 มูลค่าคงค้างตราสารหนี้ภาคเอกชนแยกตามอันดับความน่าเชื่อถือ



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ด้านตราสารหนี้ unrated²⁷ มีมูลค่าคงค้างและจำนวนผู้ออกลดลงต่อเนื่องจากสิ้นปีก่อนหน้า โดย ณ สิ้นเดือนตุลาคมปี 2560 มูลค่าคงค้างตราสารหนี้ unrated อยู่ที่ 195.5 พันล้านบาท ลดลงจาก 285.1 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2559 ขณะที่จำนวนผู้ออกลดลงเหลือ 405 ราย จากจำนวน 490 ราย ณ สิ้นปี 2559 โดยยอดคงค้างที่ลดลงส่วนใหญ่มาจากตราสารประเภทตั๋วเงินและตราสารที่เสนอขายแบบ PP-วงแคบ²⁸ (ภาพที่ 3.2.2 และ 3.2.3) ขณะที่หากพิจารณาเปรียบเทียบกับตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนทั้งหมด พบว่าสัดส่วนยอดคงค้างตราสารหนี้ unrated ต่อตราสารหนี้ภาคเอกชนทั้งหมดปรับลดลงต่อเนื่อง โดยอยู่ที่ร้อยละ 5.6

²⁵ หากรวมนิติบุคคลต่างประเทศ และหน่วยงานภาครัฐที่ขออนุญาต หรือยื่น filing หรือรายงานผลการขายต่อ ก.ล.ด. มีมูลค่าคงค้างทั้งสิ้น 3.8 ล้านล้านบาท

²⁶ แบบ PP-II&HNW หมายถึง การออกและเสนอขายในวงจำกัด (private placement) ต่อผู้ลงทุนสถาบัน (institutional investor: II) หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ (high net worth: HNW) โดยที่มิใช่ตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 4/2560 เรื่องการกำหนดบทนิยามผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ และผู้ลงทุนรายใหญ่ โดยที่ผู้ลงทุนรายใหญ่ หมายถึง (1) บุคคลธรรมดา รวมถึงคู่สมรสที่มีสินทรัพย์สุทธิตั้งแต่ 50 ล้านบาทขึ้นไป หรือมีรายได้ต่อปีตั้งแต่ 4 ล้านบาท

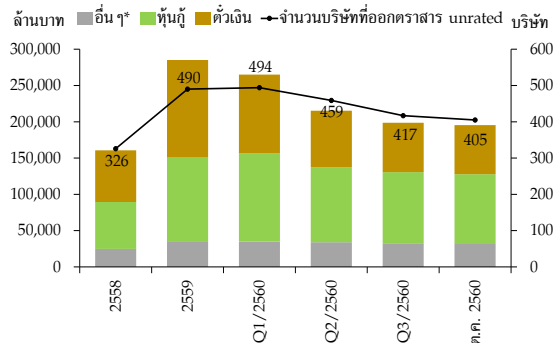
ขึ้นไป หรือมีเงินลงทุนในหลักทรัพย์ตั้งแต่ 10 ล้านบาท หรือในกรณีนับรวมเงินฝากแล้วมีเงินลงทุนตั้งแต่ 20 ล้านบาทขึ้นไป (2) นิติบุคคลที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินปีล่าสุดที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบแล้วตั้งแต่ 100 ล้านบาทขึ้นไป หรือมีเงินลงทุนในหลักทรัพย์ตั้งแต่ 20 ล้านบาทขึ้นไป หรือในกรณีนับรวมเงินฝากแล้วมีเงินลงทุนตั้งแต่ 40 ล้านบาทขึ้นไป

²⁷ ไม่มีอันดับความน่าเชื่อถือทั้งตราสารและผู้ออกตราสาร

²⁸ แบบ PP-วงแคบ หมายถึง การออกและเสนอขายในวงจำกัดแก่ผู้ลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง โดยเป็นการขายตั๋วเงินไม่เกิน 10 ฉบับ ณ ขณะใดขณะหนึ่ง หรือการออกและเสนอขายหุ้นไม่เกิน 10 รายในรอบ 4 เดือน

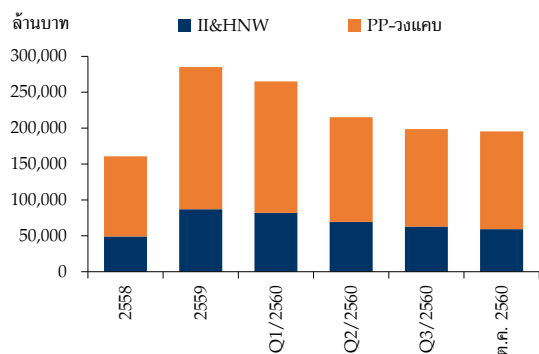
ณ สิ้นเดือนตุลาคมปี 2560²⁹ ลดลงจากร้อยละ 8.3 ณ สิ้นปี 2559³⁰

ภาพที่ 3.2.2 มูลค่าคงค้างตราสารหนี้ unrated แยกตามประเภทตราสาร



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
หมายเหตุ : * อื่น ๆ ได้แก่ หุ้นกู้ด้อยสิทธิ หุ้นกู้แปลงสภาพ หุ้นกู้ที่ครบกำหนดไถ่ถอนเมื่อเลิกบริษัท (perpetual bond) ตราสารด้อยสิทธิ เพื่อบริการเป็นเงินกองทุน (ตราสาร Basel III) หุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝง และหุ้นกู้ตามโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (securitization)

ภาพที่ 3.2.3 มูลค่าคงค้างตราสารหนี้ unrated แยกตามลักษณะการเสนอขาย



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

มูลค่าคงค้างและจำนวนผู้ออกตราสารหนี้ unrated ที่ลดลงต่อเนื่อง มีสาเหตุหลักมาจากการผิณคัณดชำระหนี้ของผู้ออกตราสารบางราย ซึ่งส่งผลกระทบต่อบรรยากาศการระดมทุนโดยรวม และทำให้ผู้ออกตราสารรายอื่นไม่สามารถออกตราสารใหม่หรือต่ออายุตราสารได้เช่นกัน อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี ผู้ออกตราสารหนี้รายเดิม

โดยเฉพาะกลุ่ม unrated มีการปรับตัวในช่วงปีที่ผ่านมา โดยผู้ออกตราสาร unrated ส่วนหนึ่งชำระคืนตราสารหนี้ทั้งหมด³¹ และอีกส่วนหนึ่งเริ่มจัดอันดับความน่าเชื่อถือ³² นอกจากนี้ ผู้ออกตราสารมีการปรับตัวในด้านตราสารที่เสนอขายด้วยเช่นกัน โดยพบว่าผู้ออกที่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับตั้งแต่ BBB ลงไปบางรายไม่สามารถขายตราสารได้ครบตามมูลค่าที่เสนอขาย จึงเปลี่ยนไปออกตราสารหนี้ที่มีระยะยาวขึ้น และมีการออกเสนอขายแบบมีการวางหลักประกันให้แก่ผู้ลงทุน

สำหรับตราสารหนี้ investment grade เริ่มเห็นการผิณคัณดชำระหนี้ด้วย ทำให้ผู้ลงทุนตระหนักถึงความเสี่ยงและระมัดระวังในการลงทุนมากขึ้น ผู้ลงทุนเริ่มลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำแทน โดยเฉพาะกลุ่มที่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือดี (A ถึง AAA) ส่งผลให้ตราสารกลุ่มดังกล่าวมีมูลค่าคงค้างและสัดส่วนสูงขึ้นโดยอยู่ที่ร้อยละ 80 ของมูลค่าคงค้างตราสารหนี้ภาคเอกชนทั้งหมด ณ สิ้นเดือนตุลาคมปี 2560 เทียบกับร้อยละ 73 ณ สิ้นปี 2559 สอดคล้องกับส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ภาคเอกชนและพันธบัตรรัฐบาล (corporate bond spread) ของตราสารหนี้กลุ่มดังกล่าวที่โน้มลดลงต่อเนื่อง ขณะที่ตราสารหนี้กลุ่ม BBB มี corporate bond spread สูงขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงต้นปี 2560 (ภาพที่ 3.2.4)

ทั้งนี้ ก.ล.ต. ได้ติดตามการปรับตัวของตลาดตราสารหนี้ โดยเฉพาะในกลุ่ม unrated อย่างใกล้ชิดและอยู่ระหว่างปรับปรุงแก้ไขเกณฑ์การกำกับดูแลในหลายมิติ เพื่อยกระดับการออกเสนอขายตราสาร การทำหน้าที่ของตัวกลาง และการคุ้มครองผู้ลงทุน (รายละเอียดเพิ่มเติมใน

²⁹ คิดเป็นร้อยละ 5.1 ของมูลค่าตราสารหนี้ทั้งระบบของ ก.ล.ต.

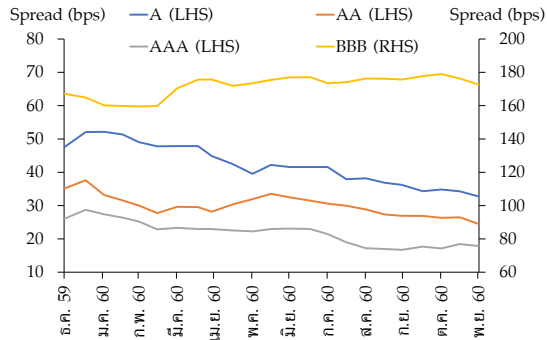
³⁰ คิดเป็นร้อยละ 7.5 ของมูลค่าตราสารหนี้ทั้งระบบของ ก.ล.ต.

³¹ มูลค่ารวม 38.5 พันล้านบาท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 20 ของมูลค่าตราสารหนี้ unrated

³² จำนวน 11 ราย มูลค่าคงค้างรวม 38.5 พันล้านบาท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 20 ของมูลค่าตราสารหนี้ unrated

บทความที่ 2 : บทเรียนจากกรณีการผิคนัดชำระหนี้ในตลาดตราสารหนี้และนโยบาย

ภาพที่ 3.2.4 ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ภาคเอกชนและพันธบัตรรัฐบาล (corporate bond spread)



ที่มา : สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

3.3 ธุรกิจกองทุนรวม

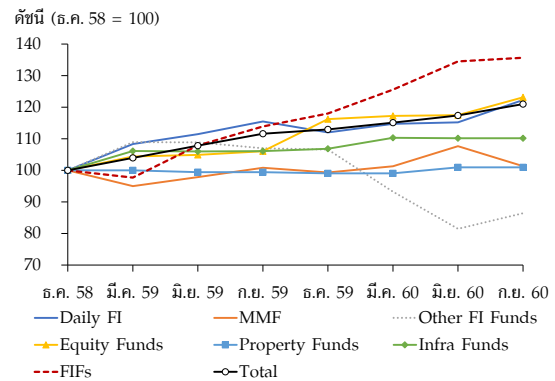
ภายใต้ภาวะที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ในระดับต่ำ การลงทุนในกองทุนรวมเพิ่มขึ้นต่อเนื่องโดยเฉพาะกองทุนรวมประเภท FIF ขณะที่กองทุนรวมประเภทที่มีกำหนดอายุโครงการ (term fund) มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนหนึ่งจากกรณีผิคนัดชำระหนี้ของตราสารหนี้ unrated ที่ส่งผลทำให้กองทุน term fund เพื่อผู้ลงทุนที่มีใช้รายย่อยมีขนาดลดลงมาก

ธุรกิจกองทุนรวมในปี 2560 ยังคงเติบโตต่อเนื่อง โดยมีขนาดสินทรัพย์สุทธิรวม 4,524.8 พันล้านบาท ณ สิ้นเดือนกันยายนปี 2560 ขยายตัวร้อยละ 7 จากสิ้นปีก่อนหน้า การขยายตัวดังกล่าวส่วนใหญ่มาจากกองทุนรวมประเภท FIF สะท้อนพฤติกรรมของผู้ลงทุนที่หันไปแสวงหาผลตอบแทนจากต่างประเทศในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ในระดับต่ำ (ภาพที่ 3.3.1)

หากพิจารณาการลงทุนในกองทุน FIF ในช่วงที่ผ่านมา พบว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิอยู่ที่ 1,166.4 พันล้านบาท ณ สิ้นเดือนกันยายนปี 2560 ขยายตัวร้อยละ 15 จากสิ้นปี 2559 โดยเป็นการเติบโตจากเงินไหลเข้าสุทธิ (net cash inflow) 63.4 พันล้านบาท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 6

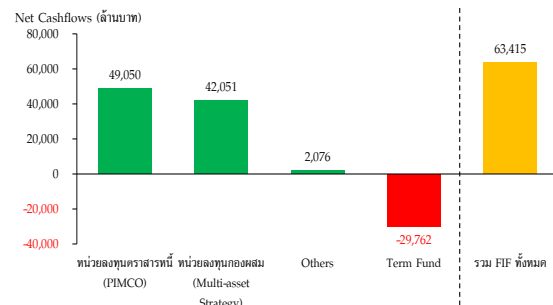
ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ณ สิ้นปี 2559 **เม็ดเงินไหลเข้าสุทธิมาจากกองทุน FIF 2 กลุ่มหลัก** ได้แก่ กอง FIF ที่ลงทุนผ่านกองทุน PIMCO GIS Income Fund และ กอง FIF ที่ลงทุนผ่านหน่วยลงทุนผสมต่างประเทศที่ลงทุนแบบ multi-asset strategy (ภาพที่ 3.3.2)

ภาพที่ 3.3.1 การเติบโตของกองทุนรวม แยกตามประเภทกองทุน



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ภาพที่ 3.3.2 ปริมาณเงินไหลเข้า-ออก ของกองทุนรวม FIF ระหว่างเดือน ม.ค. ถึง ก.ย. 60

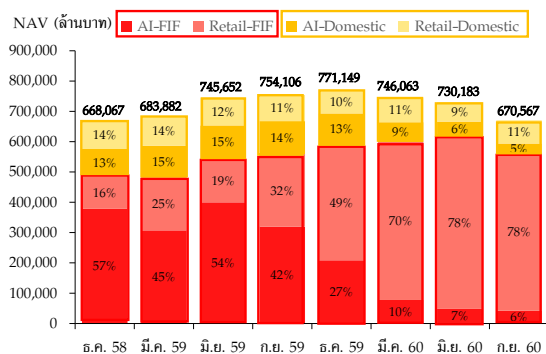


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ด้านกองทุนรวมประเภท term fund มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนหนึ่งจากการผิคนัดชำระหนี้ของผู้ออกตั๋วเงินระยะสั้นในช่วงต้นปี 2560 ที่แม้ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อกองทุนรวมทั้งระบบ แต่ทำให้เกิดการย้ายเงินระหว่างกองทุน term fund ประเภทต่าง ๆ กล่าวคือ กอง term fund เพื่อผู้ลงทุนที่มีใช้รายย่อย (accredited investor: AI) มีขนาดลดลงมาก และมีการออกกองทุน term fund เพื่อผู้ลงทุนทั่วไป (retail) ประเภทเน้นลงทุนในต่างประเทศ (FIF) มาทดแทน โดยมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของ AI term

fund ปรับลดลงจาก 308.5 พันล้านบาท ณ สิ้นปีก่อน เหลือเพียง 73.7 พันล้านบาท ณ สิ้นเดือนกันยายนปี 2560 คิดเป็นการปรับลดลงร้อยละ 76 โดยในช่วงที่ผ่านมาบริษัทจัดการกองทุนได้ออก retail term fund ประเภท FIF มาทดแทน ทำให้กองประเภทดังกล่าวมีสัดส่วนต่อมูลค่า term fund ทั้งหมดเพิ่มขึ้นมาก จากร้อยละ 49 ณ สิ้นปีก่อน เป็นร้อยละ 78 ณ สิ้นเดือนกันยายนปี 2560 (ภาพที่ 3.3.3)

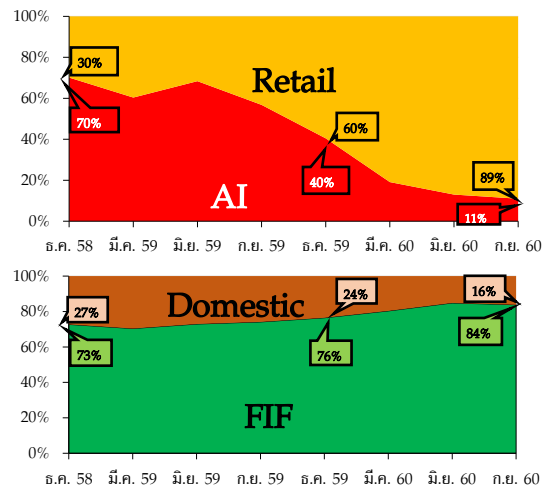
ภาพที่ 3.3.3 มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม term fund แยกตามประเภทผู้ลงทุนและประเทศที่ไปลงทุน



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

เมื่อพิจารณาโครงสร้างของกอง term fund ในภาพรวมตามประเภทผู้ลงทุนและประเทศที่ไปลงทุน พบว่าสัดส่วนของกองประเภท retail และ FIF ปรับเพิ่มขึ้น โดยสัดส่วนของ retail term fund ต่อ term fund ทั้งหมดปรับเพิ่มขึ้นมาก จากร้อยละ 60 ณ สิ้นปีก่อน เป็นร้อยละ 89 ณ สิ้นเดือนกันยายนปี 2560 ขณะที่สัดส่วนของ FIF term fund ต่อ term fund ทั้งหมดปรับเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 76 ณ สิ้นปีก่อน เป็นร้อยละ 84 ณ สิ้นเดือนกันยายนปี 2560 (ภาพที่ 3.3.4)

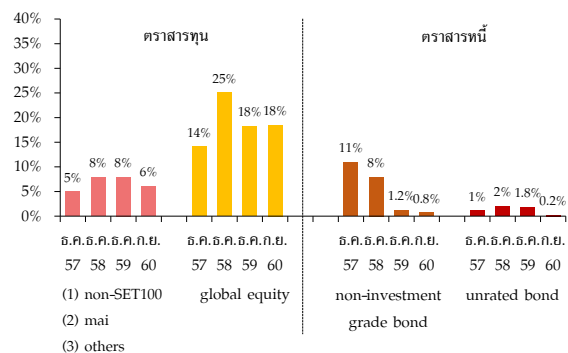
ภาพที่ 3.3.4 การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของ term fund แยกตามประเภทผู้ลงทุนและประเทศที่ไปลงทุน



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

สำหรับความเสี่ยงของสินทรัพย์ที่กองทุนรวมลงทุน พบว่าโดยรวมแล้วกองทุนรวมลงทุนในสินทรัพย์ที่เสี่ยงสูงลดลง โดย ณ สิ้นเดือนกันยายนปี 2560 กองทุนรวมลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่าระดับลงทุน (non-investment grade) และตราสารหนี้ unrated คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.8 และ 0.2 ของมูลค่าการลงทุน (ภาพที่ 3.3.5) รวมมูลค่า 20.5 และ 6.6 พันล้านบาท ตามลำดับ ลดลงจาก 31.0 และ 46.4 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2559

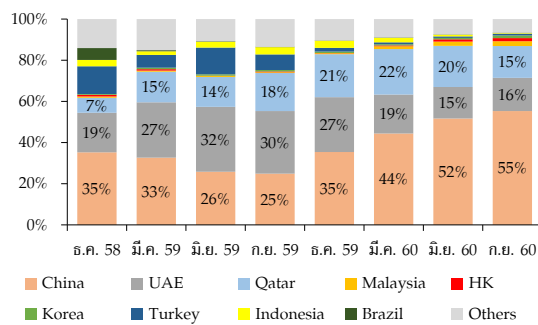
ภาพที่ 3.3.5 สัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงต่อมูลค่าสินทรัพย์ที่อยู่ภายใต้การจัดการ (total AUM) ของกองทุนและกองผสม (กรณีตราสารหนี้) และสัดส่วนต่อ total AUM ของกองหนี้ (กรณีตราสารหนี้)



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาสินทรัพย์ประเภทตราสารหนี้และเงินฝากต่างประเทศซึ่งกองทุนรวมมีแนวโน้มลงทุนเพิ่มขึ้นต่อเนื่องพบว่ากระจุกตัวในบางประเทศ โดยเฉพาะการลงทุนในจีน สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และกาตาร์ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 55 ร้อยละ 16 และร้อยละ 15 ของมูลค่าการลงทุนรวม ตามลำดับ³³ (ภาพที่ 3.3.6) แต่ประเมินว่าความเสี่ยงจากการกระจุกตัว (concentration risk) ยังมีจำกัดในปัจจุบัน เนื่องจากบริษัทจัดการกองทุนยังคงเน้นลงทุนในตราสารของผู้ออกที่มีอันดับความน่าเชื่อถือดีและมีการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ภาพที่ 3.3.6 สัดส่วนมูลค่าการลงทุนในตราสารหนี้และเงินฝากต่างประเทศที่กองทุนรวมไปลงทุน

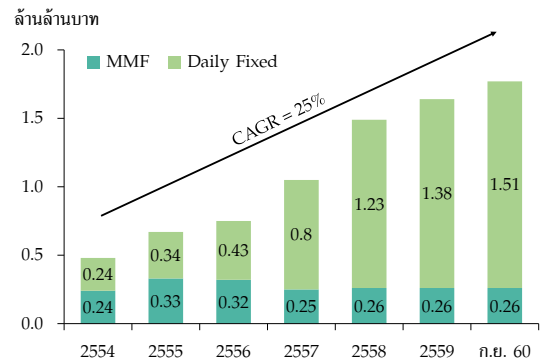


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ด้านกองทุนรวมที่มีลักษณะคล้ายเงินฝาก ได้แก่ กองทุนรวมตลาดเงิน (money market fund: MMF) และกองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น (daily fixed income fund: daily FI) ยังเติบโตอย่างต่อเนื่องจากการขยายตัวของกอง daily FI เป็นหลัก โดย ณ สิ้นเดือนกันยายนปี 2560 มีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,514.3 พันล้านบาท

คิดเป็นร้อยละ 23 เมื่อเทียบกับเงินฝากออมทรัพย์และจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (ภาพที่ 3.3.7) สะท้อนถึงความต้องการผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของผู้ลงทุน ทั้งนี้ แม้กอง daily FI จะสามารถลงทุนในตราสารที่มีความเสี่ยงสูงกว่ากอง MMF ได้ แต่ในช่วงที่ผ่านมาความเสี่ยงอยู่ในระดับต่ำ ทั้งในด้านความผันผวนของราคา ด้านเครดิต และด้านสภาพคล่อง³⁴ โดย ก.ล.ต. มีการกำกับดูแลกอง daily FI อย่างใกล้ชิด รวมทั้งเน้นสร้างความเข้าใจที่ถูกต้องให้กับผู้ลงทุนถึงความแตกต่างระหว่างกอง daily FI และกอง MMF³⁵ เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนได้สอดคล้องกับความเสี่ยงที่ตนเองรับได้

ภาพที่ 3.3.7 มูลค่าและการเติบโตของกอง Daily FI และ MMF



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

3.4 สหกรณ์ออมทรัพย์

สินทรัพย์ของสหกรณ์ออมทรัพย์ยังขยายตัวได้ในอัตราที่สูง แม้จะชะลอลงบ้างจากช่วงก่อนหน้า ขณะที่การลงทุนในหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้ระบบสหกรณ์มีความเชื่อมโยงกับระบบการเงินมากขึ้นด้วย โดยยังคงเร่ง

³³ พิจารณาประเทศที่ไปลงทุนโดยใช้ประเทศผู้ออกตราสาร

³⁴ จากข้อมูล ณ สิ้นเดือนกันยายนปี 2560 สะท้อนความเสี่ยงด้านความผันผวนของราคา ด้านเครดิต และด้านสภาพคล่องที่มีจำกัด ดังนี้ (1) ด้านความผันผวนของราคา กอง daily FI กว่าร้อยละ 78 มี portfolio duration น้อยกว่า 1 ปี (2) ด้านเครดิต กอง daily FI ลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ เงินฝาก และตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือตั้งแต่ A ขึ้นไป สูงถึงร้อยละ 92 ของการลงทุนทั้งหมด และ (3) ด้านสภาพคล่อง

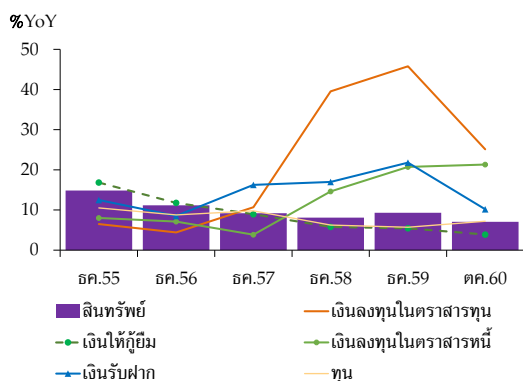
กอง daily FI ลงทุนในตราสารที่มีสภาพคล่องสูงที่สามารถไถ่ถอนได้ภายใน 1 วัน คิดเป็นร้อยละ 31 ของการลงทุนทั้งหมด

³⁵ กอง daily FI ส่วนใหญ่กำหนดระยะเวลาชำระค่าขายคืนหน่วยลงทุนภายใน 1 วันทำการ (t+1) เช่นเดียวกับกอง MMF จึงอาจทำให้ผู้ลงทุนเข้าใจว่ากอง daily FI และกอง MMF มีลักษณะเหมือนกัน แต่ในความจริงแล้วกอง daily FI อาจมีความเสี่ยงที่สูงกว่า เนื่องจากกอง MMF ต้องลงทุนในตราสารที่มีคุณภาพและสภาพคล่องสูงและมีความผันผวนด้านราคาต่ำ ขณะที่กอง daily FI สามารถลงทุนในตราสารที่เสี่ยงขึ้นได้

ยกระดับกรอบกฎหมาย การบริหารความเสี่ยง และธรรมาภิบาลที่ดีของสหกรณ์ออมทรัพย์

ระบบสหกรณ์ออมทรัพย์ยังคงมีขนาดเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นเดือนตุลาคมปี 2560 มีสินทรัพย์รวม 2.6 ล้านล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 7.1 จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยเป็นผลจากการระดมเงินรับฝากที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 10.2 จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ทั้งนี้ การขยายตัวของเงินรับฝากดังกล่าวมีแนวโน้มชะลอลงจากที่เคยขยายตัวสูงถึงร้อยละ 20 ในช่วงปี 2559 ภายหลังจากที่หน่วยงานกำกับดูแลได้เริ่มพิจารณาปรับปรุงหลักเกณฑ์เพื่อยกระดับการกำกับดูแลสหกรณ์ออมทรัพย์ให้เหมาะสมมากขึ้น ขณะที่ส่วนทุนของสมาชิกขยายตัวเร่งขึ้นเล็กน้อยจากปีก่อนมาอยู่ที่ร้อยละ 7.2 (ภาพที่ 3.4.1)

ภาพที่ 3.4.1 อัตราการเติบโตของสินทรัพย์และหนี้สินของระบบสหกรณ์ออมทรัพย์

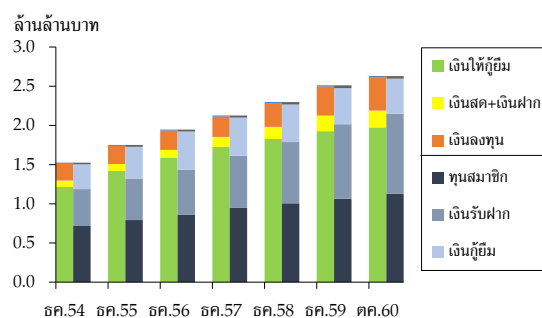


ที่มา : กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ในขณะที่สินทรัพย์ของระบบสหกรณ์ออมทรัพย์ขยายตัวสูงขึ้นตามเงินรับฝากและทุนของสมาชิคนั้น การปล่อยเงินให้กู้ยืมขยายตัวในอัตราที่ต่ำเพียงร้อยละ 3.9 จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่งผลให้สหกรณ์ออมทรัพย์นำสภาพคล่องส่วนเกินไปแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นด้วยการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยเงินลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุนขยายตัวร้อยละ 21.3 และร้อยละ 25.1 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ สัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของสหกรณ์จึงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่

ร้อยละ 16.2 ของสินทรัพย์รวม (ภาพที่ 3.4.2) นอกจากนี้ ความคาดหวังของสมาชิกต่ออัตราผลตอบแทนของสหกรณ์ออมทรัพย์ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องถือเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่กดดันให้สหกรณ์ออมทรัพย์ลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเพื่อแสวงหาผลตอบแทน ซึ่งการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นเช่นนี้ทำให้ระบบสหกรณ์มีความเชื่อมโยงกับระบบการเงินโดยรวมมากขึ้นด้วย

ภาพที่ 3.4.2 แหล่งที่มาของเงินทุนและการใช้ไปของสหกรณ์ออมทรัพย์ทั้งหมด



ที่มา : กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

แม้สหกรณ์ออมทรัพย์จะลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น แต่มูลค่าการลงทุนยังไม่สูงนัก และส่วนใหญ่เป็นเงินลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือดีถึงร้อยละ 88.1 ของเงินลงทุนทั้งหมด ซึ่งเป็นผลจากเกณฑ์การลงทุนที่กำหนดให้ลงทุนได้เฉพาะตราสารที่มีคุณภาพดีและความเสี่ยงต่ำ อาทิ หลักทรัพย์ของรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ ตราสารหนี้ของสถาบันการเงิน และตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับดี (A- ขึ้นไป) จึงทำให้เงินลงทุนของสหกรณ์ออมทรัพย์มีความเสี่ยงด้านเครดิต (credit risk) จำกัด แต่ยังคงต้องติดตามความเสี่ยงด้านตลาด (market risk) ที่อาจทำให้มูลค่าเงินลงทุนมีความผันผวนได้

นอกจากนี้ ระบบสหกรณ์เริ่มสะสมความเสี่ยงมากขึ้นจากการที่สหกรณ์ออมทรัพย์หลายแห่งมีปัญหาด้านการบริหารจัดการที่คล้ายกัน เช่น (1) พฤติกรรมการช่วยเหลือลูกหนี้ด้วย

การให้เงินกู้ใหม่เพื่อชำระหนี้เดิม (rollover) ซึ่งทำให้ตัวเลข NPL ในระบบสหกรณ์ออมทรัพย์ อาจไม่สะท้อนฐานะความเสี่ยงและคุณภาพสินเชื่อที่แท้จริง รวมทั้งลูกหนี้ไม่ได้รับการแก้ไขปัญหายอย่างจริงจัง (2) การประเมินความเสี่ยงของลูกหนี้ที่ต่ำเกินไป แม้ว่าสหกรณ์ออมทรัพย์มีบุริมสิทธิ์ที่สามารถหักเงินเดือนได้ก่อนเจ้าหนี้รายอื่น แต่อาจไม่ทราบภาระหนี้ทั้งหมดของลูกหนี้ หากลูกหนี้มีหนี้กับสถาบันการเงินหลายแห่ง เนื่องจากสหกรณ์ออมทรัพย์ส่วนใหญ่ไม่ได้เป็นสมาชิกเครดิตบูโร และ (3) สหกรณ์ออมทรัพย์มักพึ่งพาเงินกู้ระยะสั้นซึ่งมีต้นทุนต่ำกว่าระยะยาวทั้งจากสถาบันการเงินและสหกรณ์ออมทรัพย์อื่น เพื่อมาปล่อยกู้ระยะยาวให้แก่สมาชิก ทำให้มีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องจากعدمสอดคล้องของระยะเวลาการกู้ยืม (maturity mismatch) หากสหกรณ์ออมทรัพย์แห่งใดแห่งหนึ่งโดยเฉพาะ สหกรณ์ออมทรัพย์ขนาดใหญ่มีปัญหาด้านการเงินหรือสภาพคล่อง ก็อาจกระทบกับความเชื่อมั่นต่อระบบสหกรณ์ในวงกว้างได้ เนื่องจากความเชื่อมั่นของสมาชิกเป็นสิ่งสำคัญและสหกรณ์ออมทรัพย์มีความเชื่อมโยงกับภาคครัวเรือนซึ่งเป็นสมาชิกสหกรณ์ในวงกว้าง

ในระยะต่อไป แม้หน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องจะได้ปรับปรุงกฎเกณฑ์การกำกับดูแลสหกรณ์ออมทรัพย์ไปแล้วส่วนหนึ่ง แต่ยังคงจำเป็นต้องเร่งยกระดับกรอบกฎหมายและกระบวนการกำกับดูแลความเสี่ยงของสหกรณ์ต่อไป เพื่อส่งเสริมให้สหกรณ์มีการบริหารความเสี่ยงและธรรมาภิบาลที่ดี รวมทั้งมีการดำเนินงานที่สอดคล้องกับปรัชญาของสหกรณ์

3.5 ธุรกิจประกันภัย

ธุรกิจประกันภัยเติบโตได้ต่อเนื่อง โดยมีการลงทุนในต่างประเทศและสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มขึ้นเพื่อกระจายความเสี่ยงและแสวงหาผลตอบแทน ขณะที่ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อเนื่อง

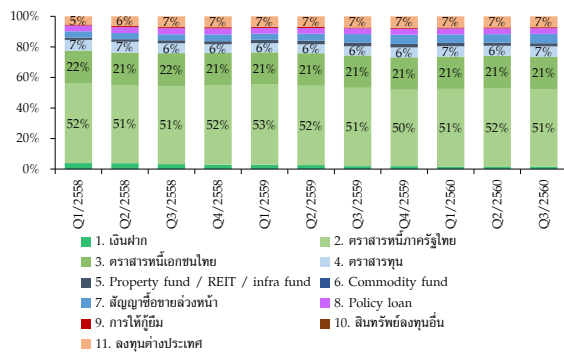
กดดันให้ธุรกิจประกันชีวิตมีการปรับตัวทั้งด้านผลิตภัณฑ์และการลงทุน

ในภาพรวมธุรกิจประกันภัยเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง โดยในช่วงไตรมาสที่ 3 ปี 2560 ขยายตัวได้ร้อยละ 5.7 จากระยะเดียวกันปีก่อน โดยธุรกิจประกันชีวิตและธุรกิจประกันวินาศภัย ขยายตัวร้อยละ 6.2 และ 3.0 จากช่วงเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ

การลงทุนของธุรกิจประกันชีวิตยังคงขยายตัวต่อเนื่อง โดยมูลค่าสินทรัพย์ลงทุนรวมของธุรกิจประกันชีวิตอยู่ที่ 3.2 ล้านล้านบาท ในไตรมาสที่ 3 ปี 2560 เพิ่มขึ้นร้อยละ 9.4 จากระยะเดียวกันปีก่อน แต่สัดส่วนการลงทุนของธุรกิจประกันชีวิตไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีการลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐและภาคเอกชนไทยรวมร้อยละ 71.8 ของสินทรัพย์ลงทุนทั้งหมด ใกล้เคียงกับปีก่อน (ภาพที่ 3.5.1) เมื่อพิจารณาในรายละเอียดพบว่าธุรกิจประกันชีวิตยังมีแนวโน้มขยายการลงทุนในต่างประเทศเพื่อกระจายความเสี่ยงและแสวงหาผลตอบแทนเพิ่มเติม แม้การลงทุนในต่างประเทศจะชะลอลงเล็กน้อยในไตรมาสที่ 1 ปี 2560 จากปัญหาด้านภูมิรัฐศาสตร์ แต่กลับมาขยายตัวได้ในช่วงที่เหลือของปี โดย ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ธุรกิจประกันชีวิตลงทุนในต่างประเทศรวม 225.7 พันล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 7.1 ของสินทรัพย์ลงทุน โดยส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศ (ภาพที่ 3.5.2) นอกจากการลงทุนในต่างประเทศแล้วธุรกิจประกันชีวิตยังมีการลงทุนในประเทศในหลายประเภทสินทรัพย์ โดยลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (real estate investment trust: REIT) และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพิ่มขึ้นด้วย โดยมีมูลค่าการลงทุนรวม 66.6 พันล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 2.1 ของสินทรัพย์ลงทุนทั้งหมด ขณะที่การลงทุนในตราสารหนี้นั้น แม้ส่วนใหญ่จะยังอยู่ในตราสารหนี้ investment

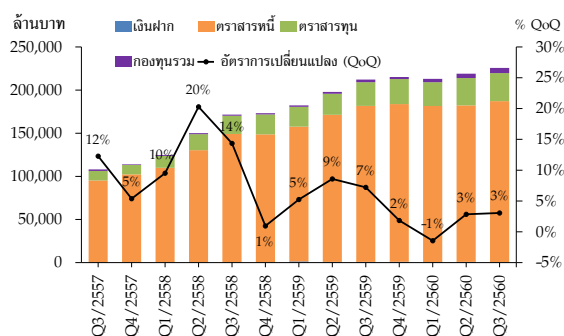
grade แต่เริ่มเห็นแนวโน้มการลงทุนในตราสารที่มีคุณภาพด้อยลงในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเพื่อเพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุน

ภาพที่ 3.5.1 สัดส่วนการลงทุนของธุรกิจประกันชีวิต



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย

ภาพที่ 3.5.2 การลงทุนในต่างประเทศของธุรกิจประกันชีวิต



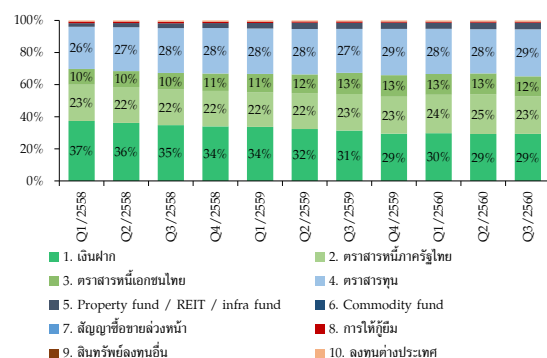
ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย

อนึ่ง ภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องเริ่มส่งผลต่อธุรกิจประกันชีวิต รูปแบบการลงทุนของธุรกิจประกันชีวิตที่เริ่มเปลี่ยนแปลงไปบ้างดังที่กล่าวข้างต้นถือเป็นส่วนหนึ่งของการปรับตัวของบริษัทประกันชีวิตที่เกิดขึ้นพร้อมกับการปรับรูปแบบผลิตภัณฑ์ที่เสนอขายเพื่อรองรับความท้าทายในการบริหารสินทรัพย์ และหนี้สินภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ (รายละเอียดในบทความที่ 3 : การดำเนินธุรกิจประกันภัยภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อเนื่อง)

สำหรับธุรกิจประกันวินาศภัยมีการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน รวมถึงลงทุนในตราสารที่คุณภาพด้อยลงเพิ่มขึ้น เพื่อเพิ่ม

ผลตอบแทนเช่นเดียวกัน สินทรัพย์ลงทุนของธุรกิจประกันวินาศภัยมีมูลค่ารวม 309.1 พันล้านบาท ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2560 เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.0 จากระยะเดียวกันปีก่อน โดยเป็นการลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐและภาคเอกชนไทย เงินฝากสถาบันการเงิน และตราสารทุนในสัดส่วนร้อยละ 38 ร้อยละ 29 และร้อยละ 28 ของสินทรัพย์ลงทุนทั้งหมด ตามลำดับ ซึ่งใกล้เคียงกับปีก่อน (ภาพที่ 3.5.3) ขณะเดียวกัน ธุรกิจประกันวินาศภัยลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ กองทุน REIT และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพิ่มขึ้น โดยมีมูลค่าการลงทุนรวม 12.8 พันล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 4.1 ของสินทรัพย์ลงทุนทั้งหมด รวมทั้งมีการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีคุณภาพด้อยลงในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเช่นเดียวกับธุรกิจประกันชีวิต

ภาพที่ 3.5.3 สัดส่วนการลงทุนของธุรกิจประกันวินาศภัย

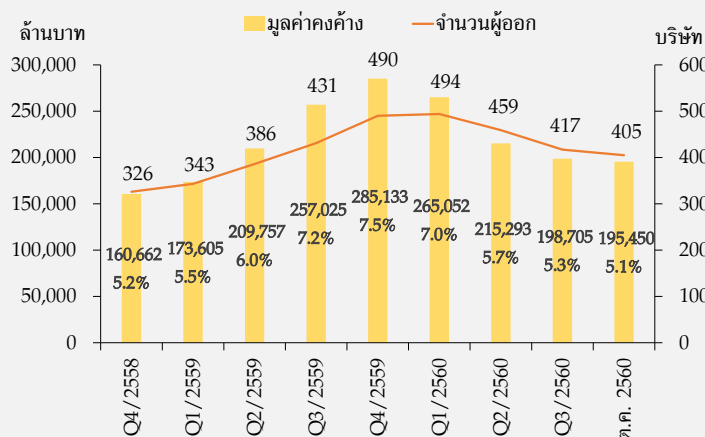


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย

บทควาที่ 2 : บทเรียนจากการณิการผิคนัดชำระหนี้ในตลาดตราสารหนี้และนัยเชิงนโยบาย โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ตราสารหนี้ภาคเอกชนที่ไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (unrated) ขยายตัวต่อเนื่องในปี 2558-2559 โดยยอดคงค้างตราสารหนี้ unrated ปรับเพิ่มขึ้นจาก 160.7 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2558 (ร้อยละ 5.2 ของมูลค่าคงค้างตราสารหนี้ทั้งหมด³⁶) เป็น 285.1 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2559 (ร้อยละ 7.5 ของมูลค่าคงค้างตราสารหนี้ทั้งหมด) ต่อมาเริ่มเกิดการผิคนัดชำระหนี้ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2559 จนถึงสิ้นเดือน ตุลาคมปี 2560 โดยผู้ออกตราสารหนี้รวม 10 บริษัท³⁷ ซึ่งเกือบทั้งหมดเป็นตราสารหนี้ unrated และ ผู้ออกตราสารในกลุ่มนี้ 7 รายเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ การผิคนัดชำระหนี้ข้างต้นส่งผล ต่อการระดมทุนผ่านตราสารหนี้ภาคเอกชนโดยเฉพาะกลุ่ม unrated ซึ่งทั้งยอดคงค้างตราสารและจำนวน ผู้ออกตราสารปรับลดลง โดยล่าสุด ณ สิ้นเดือนตุลาคมปี 2560 ยอดคงค้างตราสารหนี้ unrated อยู่ที่ 195.5 พันล้านบาท³⁸ (ร้อยละ 5.1 ของมูลค่าคงค้างตราสารหนี้ทั้งหมด) และมีผู้ออกลดลงเหลือ 405 บริษัท (ภาพที่ 2.1) ทั้งนี้ หากพิจารณาจากกลุ่มผู้ลงทุนในตราสารหนี้ unrated พบว่าส่วนใหญ่เป็น การเสนอขายในวงจำกัดต่อผู้ลงทุนเฉพาะเจาะจงโดยมีผู้ลงทุนรายใหญ่เป็นผู้ลงทุนหลัก ขณะที่ผู้ลงทุน สถาบันลงทุนในตราสารหนี้ unrated ลดลงมาก โดยลดลงจาก 117.9 พันล้านบาท (ร้อยละ 41 ของ มูลค่าคงค้างตราสารหนี้ unrated) ณ สิ้นปี 2559 เหลือเพียง 49.2 พันล้านบาท (ร้อยละ 25 ของมูลค่า คงค้างตราสารหนี้ unrated) ณ สิ้นเดือนตุลาคมปี 2560

ภาพที่ 2.1 มูลค่าคงค้างและจำนวนผู้ออกตราสารหนี้ unrated



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

สำหรับผู้ออกตราสารหนี้ที่ผิคนัดชำระหนี้และยังไม่ได้ชำระคืน พบว่าสาเหตุสำคัญมาจากปัจจัย เฉพาะของบริษัท เช่น ภาวะขาดทุน ข้อสงสัยเกี่ยวกับการทุจริต การใช้เงินผิดวัตถุประสงค์ ตลอดจน ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้น

³⁶ ผู้ออกตราสารหนี้ไทยและต่างประเทศ ที่เสนอขายในประเทศ ขออนุญาต หรือยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล หรือรายงานผลการขายต่อ ก.ล.ต.

³⁷ ในกลุ่มผู้ออกตราสารที่มีการผิคนัดชำระหนี้มี 3 บริษัทที่ชำระคืนแล้ว

³⁸ หากพิจารณาเฉพาะตราสารหนี้ unrated ที่เป็นตัวเงิน ซึ่งเป็นประเภทตราสารที่มีการผิคนัดชำระหนี้ พบว่ายอดคงค้างลดลงจาก 133.7 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2559 เหลือเพียง 67.7 พันล้านบาท ณ สิ้นเดือนตุลาคมปี 2560

หากพิจารณาความเสี่ยงจากสถานการณ์การผิมนัดชำระหนี้ในปัจจุบันต่อเสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมพบว่ามีจำกัดเนื่องจาก (1) มูลค่าการผิมนัดชำระหนี้ยังมีสัดส่วนไม่สูงนัก โดยมูลค่าการผิมนัดชำระหนี้ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2559 ถึงเดือนตุลาคมปี 2560 รวมประมาณ 6.2 พันล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 0.16 ของมูลค่าคงค้างตราสารหนี้ทั้งหมด และหากรวมมูลค่าคงค้างตราสารหนี้ทั้งหมดของผู้ออกที่มีการผิมนัดชำระหนี้จะมีมูลค่ารวมประมาณ 15.5 พันล้านบาท หรือร้อยละ 0.41 ของมูลค่าคงค้างตราสารหนี้ทั้งหมด (2) ผู้ลงทุนเข้าใจสถานการณ์และสามารถแยกแยะความเสี่ยงของตราสารหนี้ได้ แม้การผิมนัดชำระหนี้ของตราสารหนี้ unrated จะส่งผลให้ตราสารหนี้กลุ่มที่มีอันดับความน่าเชื่อถือตั้งแต่ BBB ลงไปเสนอขายได้ยากขึ้นด้วย แต่ผู้ออกตราสารหนี้บางรายที่มีความเข้มแข็งยังสามารถระดมทุนได้ ขณะที่ตราสารหนี้กลุ่มที่มีอันดับความน่าเชื่อถือตั้งแต่ A ขึ้นไปยังออกเสนอขายได้ตามปกติ สะท้อนว่าผู้ลงทุนแยกแยะความเสี่ยงของผู้ออกตราสารหนี้แต่ละรายได้โดยไม่สูญเสียความเชื่อมั่นในตลาดตราสารหนี้โดยรวม

สภาพปัญหาในตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน

ปัญหาที่เกิดขึ้นในตลาดตราสารหนี้มีที่มาจากหลายปัจจัย ทั้งลักษณะของตราสาร ผู้ออกตราสาร ตัวกลาง และผู้ลงทุน สรุปได้ดังนี้

ลักษณะของตราสาร การผิมนัดชำระหนี้ในช่วงที่ผ่านมาเกิดในตราสารประเภทตั๋วเงิน (bill of exchange: B/E) ซึ่งมีการออกเสนอขายต่อผู้ลงทุนในวงกว้าง โดยที่ในความจริงแล้ว B/E เป็นตราสารที่มีลักษณะไม่เหมาะสมสำหรับใช้ระดมทุนในวงกว้าง เนื่องจากมีข้อจำกัดด้านกฎหมายและไม่มีกลไกให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนเหมือนหุ้นกู้ เช่น ไม่มีข้อกำหนดสิทธิ ไม่มีผู้แทนผู้ถือตราสาร เป็นต้น

ด้านผู้ออกตราสาร (issuer) บริษัทยังนิยมออกตราสารหนี้ระยะสั้นและต่ออายุ (rollover) ตราสารเพื่อนำเงินที่ได้ไปลงทุนในโครงการระยะยาว จึงเกิดความเสี่ยงคล้อยกันระหว่างอายุสินทรัพย์และหนี้สิน (maturity mismatch) ประกอบกับขาดการแนะนำที่เหมาะสมจากตัวกลางที่ให้บริการออกและเสนอขายตราสารหนี้ จึงอาจเกิดความเสี่ยงเชิงระบบ (systemic risk) หากตราสารจำนวนมากไม่สามารถ rollover ได้

ขณะเดียวกัน ผู้ออกตราสารบางรายใช้ช่องทางการเสนอขายตราสารหนี้ในวงจำกัดต่อผู้ลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง (แบบ PP-วงแคบ) ผ่านตัวกลางในลักษณะที่ผิดเจตนารมณ์เดิมที่ต้องการให้เสนอขายหุ้นกู้ต่อผู้ลงทุนไม่เกิน 10 รายในรอบระยะเวลา 4 เดือนใด ๆ หรือตั๋วเงินไม่เกิน 10 ฉบับ ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยเสนอขายกับผู้ลงทุนที่รู้จักกับบริษัทผู้ออกเป็นอย่างดี แต่ในช่วงที่ผ่านมาพบว่ามีบางบริษัทที่ผู้ออกระดมทุนแบบ PP-วงแคบเกิน 10 ราย และมีการขายผ่านตัวกลาง จึงทำให้ตราสารไปถึงผู้ลงทุนที่ไม่ได้รู้จักกับบริษัทเป็นอย่างดี โดยที่ไม่มีการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนอย่างเพียงพอเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน

นอกจากนี้ ยังพบการใช้ประโยชน์จากความแตกต่างของกฎเกณฑ์ (regulatory arbitrage) ด้วย กล่าวคือบริษัทที่มีประเด็นด้านการกำกับดูแลกิจการ (corporate governance) ยังสามารถระดมทุนโดยการออกเสนอขายตราสารหนี้แก่ผู้ลงทุนทั่วไปได้ (แบบ Public Offering: PO) ในขณะที่ถูกเกณฑ์ห้ามออกตราสารทุนเพื่อเสนอขายแบบ PO

ด้านตัวกลาง (arranger) ตัวกลางหลายรายไม่มีการแบ่งแยกหน้าที่อย่างชัดเจนระหว่างหน่วยงานที่ติดต่อกับผู้ออกตราสารซึ่งต้องทำหน้าที่วิเคราะห์ข้อมูลผู้ออกตราสาร (product screening) และหน่วยงานขาย (sales) ที่ติดต่อกับผู้ลงทุน จึงทำให้กระบวนการตรวจสอบข้อมูล (due diligence) ไม่ดีพอ นอกจากนี้ กระบวนการขายอาจไม่ได้เป็นไปตามหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการขาย (sales conduct)

ที่กำหนด โดยอาจไม่ได้คำนึงถึงความเหมาะสมและความเข้าใจในการลงทุนของผู้ลงทุน และไม่ได้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับตราสารที่เสนอขายให้แก่ผู้ลงทุนอย่างเพียงพอ

ด้านผู้ลงทุน ถือเป็นส่วนหนึ่งของปัญหาเช่นกัน โดยผู้ลงทุนรายใหญ่ (high net worth: HNW) บางส่วนตัดสินใจลงทุนโดยพิจารณาแค่ผลตอบแทนแต่ไม่ได้คำนึงถึงความเสี่ยงอย่างเหมาะสม รวมทั้งอาจขาดความรู้ความเข้าใจและข้อมูลสำคัญที่จะใช้ในการวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยตนเอง

นโยบาย

จากสภาพปัญหาข้างต้น ก.ล.ต. ได้ปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการออกและเสนอขายตราสารหนี้ โดยมีเป้าหมายสำคัญเพื่อ (1) ปรับปรุงกลไกคุ้มครองผู้ลงทุนให้เหมาะสมยิ่งขึ้น โดยจำกัดไม่ให้ใช้ B/E ในการระดมทุนในวงกว้าง (2) ป้องกันมิให้มีการใช้ช่องทางการระดมทุนแบบ PP-วงแคบ อย่างผิดเจตนารมณ์ อันอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงและความเสียหายต่อผู้ลงทุนในวงกว้าง และ (3) เพื่อให้ผู้ลงทุน โดยเฉพาะ HNW ได้รับความคุ้มครองและได้รับข้อมูลสำคัญมากขึ้นเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน ขณะเดียวกัน ก.ล.ต. ได้ปรับปรุงเกณฑ์รองรับการระดมทุนเพื่อเพิ่มความคล่องตัวให้กับผู้ออกตราสารหนี้มากขึ้นด้วย สรุปได้ดังนี้

1. ปรับปรุงการกำกับดูแลการระดมทุนในลักษณะต่าง ๆ เพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนให้เหมาะสมขึ้น

(1) **แบบเฉพาะเจาะจง (PP-วงแคบ)** : ให้เสนอขายตราสารหนี้ได้เฉพาะผู้ลงทุนที่มีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกับบริษัท ผู้ลงทุนรายใหญ่ หรือผู้ลงทุนสถาบันเท่านั้น เพื่อให้การระดมทุนอยู่ในวงจำกัดตรงตามเจตนารมณ์ ทั้งนี้ หากมีการเสนอขายต่อผู้ลงทุนรายใหญ่ ต้องขายผ่านตัวกลางเพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลและคำแนะนำประกอบการตัดสินใจลงทุนมากขึ้น

(2) **แบบ High Net Worth (HNW)** : แยกผู้ลงทุนประเภท HNW ออกจากกลุ่มผู้ลงทุนสถาบัน (institutional investor: II) เนื่องจากผู้ลงทุนประเภท HNW ต้องการความคุ้มครองมากกว่า โดยกำหนดเพิ่มเติมให้ผู้ออกตราสารหนี้ต้องยื่นขออนุญาตต่อ ก.ล.ต. ก่อนการเสนอขาย เพื่อพิจารณาคุณสมบัติและการเปิดเผยข้อมูลของผู้ออกตราสารหนี้ โดยมุ่งหวังไม่ให้ผู้ที่มีคุณสมบัติไม่เหมาะสมสามารถระดมทุนจากผู้ลงทุนรายใหญ่ได้ อาทิ มีประวัติทำผิดเกณฑ์และกฎหมายที่เกี่ยวข้องในมูลเหตุหลอกลวงฉ้อโกง หรือทุจริต มีการเปิดเผยข้อมูลที่ทำให้ผู้ลงทุนสำคัญผิด มีกรรมการ ผู้บริหาร หรือผู้มีอำนาจควบคุมที่มีลักษณะขาดความน่าไว้วางใจ เป็นต้น

(3) **แบบ Public Offering (PO)** : กำหนดเพิ่มเติมให้ผู้ออกตราสารหนี้ต้องไม่มีประวัติไม่ดีในด้าน corporate governance เช่น ไม่มีเหตุสงสัยว่ากรรมการ ผู้บริหาร หรือผู้ถือหุ้นใหญ่ มีผลประโยชน์ขัดแย้งกับประโยชน์ของกิจการหรือมีการถ่ายเทผลประโยชน์ออกจากกิจการ เป็นต้น

2. ปรับปรุงการระดมทุนด้วยการออกและเสนอขายตัวเงิน

B/E เป็นตราสารที่มีข้อจำกัดด้านกฎหมายและกลไกคุ้มครองผู้ลงทุนที่ด้อยกว่าหุ้นกู้ ไม่เหมาะกับการระดมทุนในวงกว้าง จึงจำกัดให้ใช้ B/E ระดมทุนได้กับผู้ที่มีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกับบริษัท และผู้ลงทุนประเภท II และ HNW เท่านั้น จากเดิมที่อนุญาตให้ขายผู้ลงทุนได้ทุกลักษณะ

3. เพิ่มกลไกคุ้มครองผู้ลงทุนมากขึ้น

กำหนดมาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนเพิ่มเติม เช่น ในการเสนอขายหุ้นกู้ระยะสั้นต่อผู้ลงทุนทั่วไปและผู้ลงทุนรายใหญ่ ต้องมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ เพื่อทำหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ นอกจากนี้ กำหนดให้

ผู้ออกตราสารหนี้ต้องเปิดเผยข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ³⁹ ในแบบแสดงรายการข้อมูล การเสนอขายและสรุปข้อมูลสำคัญของตราสาร กรณีเสนอขายแบบ HNW และแบบ PO เพื่อให้ผู้ลงทุน ได้รับข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนมากขึ้น เป็นต้น

4. ยกระดับมาตรฐานการปฏิบัติงานของตัวกลาง

สำหรับตัวกลางที่มีการให้บริการติดต่อกับผู้ออกตราสารหนี้ ต้องแยกหน่วยงานที่ติดต่อกับผู้ออกตราสารหนี้ซึ่งต้องทำหน้าที่ product screening ออกจากหน่วยงานขายที่ติดต่อกับผู้ลงทุน เพื่อให้มีการตรวจสอบและถ่วงดุลระหว่างผลประโยชน์ของผู้ออกตราสารหนี้กับผู้ลงทุน โดยกำหนดมาตรฐานการปฏิบัติงาน ดังนี้

(1) หน่วยงานที่ติดต่อกับผู้ออกตราสารหนี้ มีหน้าที่ตรวจสอบและวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อให้เข้าใจถึงประเภทธุรกิจ วัตถุประสงค์ในการใช้เงิน แผนธุรกิจในอนาคต อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ ความสามารถในการทำกำไร แหล่งเงินทุนที่จะใช้รองรับการดำเนินธุรกิจ ทรัพย์สินที่ใช้เป็นหลักประกัน ถ้ามีการกู้ยืมเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ และแหล่งเงินทุนสำรองที่จะใช้ชำระหนี้ เป็นต้น

(2) หน่วยงานที่ติดต่อกับผู้ลงทุน ต้องทำความเข้าใจลักษณะและความเสี่ยงของตราสารหนี้ก่อนเสนอขายผู้ลงทุน รวมทั้งให้คำแนะนำการลงทุนที่เหมาะสมกับความสามารถในการรับความเสี่ยงของผู้ลงทุน

5. ปรับปรุงหลักเกณฑ์การอนุญาตให้มีความคล่องตัวกับผู้ออกตราสารหนี้มากขึ้น

สำหรับผู้ออกตราสารหนี้ที่มีการเสนอขายตราสารหนี้หลายครั้งภายในระยะเวลาใกล้เคียงกัน การดำเนินการขออนุญาตทุกครั้งอาจไม่คล่องตัวและเป็นภาระกับบริษัท ดังนั้น เพื่ออำนวยความสะดวกให้ผู้ออกตราสารหนี้สามารถเสนอขายตราสารได้อย่างสะดวก รวดเร็ว และสอดคล้องกับแนวปฏิบัติสากล ก.ล.ต. จึงจัดทำเกณฑ์การอนุญาตแบบโครงการ (Medium Term Note Program: MTN) ซึ่งมีอายุ 2 ปีนับจากวันที่ได้รับอนุญาต ผู้ออกตราสารหนี้สามารถยื่นคำขออนุญาตพร้อมยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล โดยเสนอขายตราสารหนี้ไม่ซับซ้อนได้ทุกสกุล⁴⁰ ทั้งแบบ PO แบบ HNW และแบบ II โดยไม่จำกัดอายุตราสารภายในช่วงเวลา 2 ปี

การปรับปรุงหลักเกณฑ์ข้างต้นคาดว่าจะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นไป

³⁹ อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญประกอบด้วย (1) อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (2) อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (3) อัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพัน (4) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนผู้ถือหุ้นรวม (5) อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปีต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด (6) อัตราส่วนสภาพคล่อง (7) อัตราส่วนต้นทุนต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (8) เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินต่อหนี้สินรวม

⁴⁰ ไม่รวม perpetual bond ทุนกู้ยืมสิทธิ ทุนกู้ยืมอนุพันธ์แฝง ทุนกู้ securitization และตราสาร Basel III

บทความที่ 3 : การดำเนินธุรกิจประกันภัยภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อเนื่อง โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.)

ภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานเริ่มส่งผลกระทบต่อธุรกิจประกันภัยโดยเฉพาะ **ธุรกิจประกันชีวิต** เนื่องจากผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตส่วนใหญ่มีระยะเวลาความคุ้มครองยาวนาน มีการรับประกันผลตอบแทนต่อผู้เอาประกันตลอดอายุกรมธรรม์ และไม่สามารถปรับเพิ่มเบี้ยประกันในระหว่างสัญญาได้ ประกอบกับธุรกิจประกันชีวิตจำเป็นต้องสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้เอาประกันว่าจะได้รับค่าชดเชยตามที่ตกลงกันภายในระยะเวลาที่กำหนดหากเกิดเหตุการณ์ตามที่ระบุไว้ในสัญญา บริษัทจึงต้องสำรองเงินเพื่อจ่ายผลตอบแทนในอนาคต **ปัจจัยข้างต้นสร้างแรงกดดันให้บริษัทประกันชีวิตต้องปรับตัวทั้งด้านผลิตภัณฑ์ที่เสนอขายและด้านการลงทุน** เพื่อให้การบริหารสินทรัพย์และหนี้สินมีความสอดคล้องกันมากขึ้นภายใต้ภาวะดอกเบี้ยต่ำต่อเนื่อง

ด้านผลิตภัณฑ์ที่เสนอขาย บริษัทประกันชีวิตปรับรูปแบบผลิตภัณฑ์โดยเน้นการขายกรมธรรม์ **ประกันชีวิต (1) แบบตลอดชีพ** ซึ่งจ่ายคืนผลประโยชน์เมื่อผู้เอาประกันภัยเสียชีวิตหรือมีอายุครบตามที่สัญญากำหนด และ **(2) แบบควบการลงทุน (unit-linked)** ซึ่งเป็นการประกันภัยรูปแบบใหม่ที่ผสมผสานระหว่างการประกันชีวิตและการลงทุนในหน่วยลงทุน โดยการประกันชีวิตจะให้ความคุ้มครองการเสียชีวิตเท่านั้น และไม่มีการรับประกันผลตอบแทนในระหว่างสัญญา **ทั้งนี้ เพื่อทดแทนการขายกรมธรรม์ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์** ทั้งประเภทที่มีการจ่ายผลตอบแทนตลอดอายุสัญญาและประเภทที่มีระยะเวลาความคุ้มครองและการจ่ายเบี้ยประกันภัยสั้น ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันในการสร้างผลตอบแทนที่เพียงพอต่อการจ่ายให้ผู้เอาประกันภัย การปรับตัวข้างต้นสะท้อนในสัดส่วนการรับประกันภัยรายใหม่ที่กรมธรรม์แบบตลอดชีพและแบบ unit-linked มีแนวโน้มสูงขึ้นต่อเนื่อง (ภาพที่ 3.1)

ภาพที่ 3.1 สัดส่วนการรับประกันภัยรายใหม่ แยกตามแบบประกันภัย

แบบประกันภัย	Q3/2557	Q3/2558	Q3/2559	Q3/2560
แบบตลอดชีพ	12.7%	16.5%	17.9%	20.2%
แบบสะสมทรัพย์	55.4%	48.6%	42.6%	38.3%
แบบเฉพาะกาล	3.0%	3.0%	2.7%	2.6%
แบบบำนาญ (pension)	0.9%	1.2%	2.1%	2.1%
แบบ universal life	0.2%	0.1%	0.3%	0.1%
แบบ unit-linked	2.1%	3.0%	2.5%	5.9%
แบบอื่น ๆ	25.6%	27.7%	31.9%	30.8%
รวมเบี้ยประกันภัย จากกรมธรรม์รายใหม่	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย

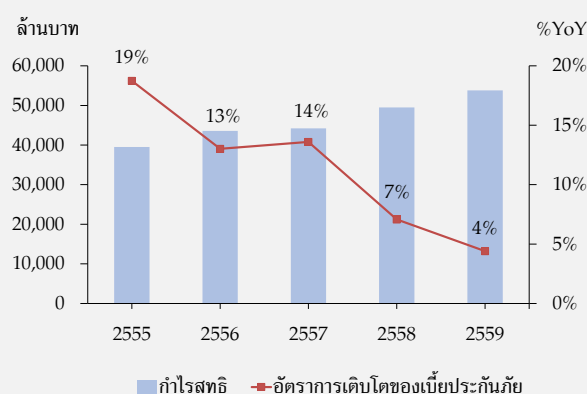
แม้การขายประกันแบบ unit-linked ซึ่งไม่มีการรับประกันผลตอบแทนจะเป็นทางออกหนึ่งในการดำเนินธุรกิจประกันภัยภายใต้ภาวะดอกเบี้ยต่ำ แต่ยังไม่ได้รับการตอบรับจากประชาชนตามที่บริษัทประกันมุ่งหวัง โดยสัดส่วนการรับประกันภัยรายใหม่ยังอยู่ในระดับต่ำ (ภาพที่ 3.1) ส่วนหนึ่งเนื่องจากเป็นประกันรูปแบบใหม่ซึ่งต้องใช้เวลาในการพัฒนาระบบงานและกระบวนการขายเพื่อรองรับ รวมทั้งพัฒนาบุคลากรให้มีความรู้ความสามารถโดยเฉพาะตัวแทนขาย (investment planner) ที่ต้องมีคุณสมบัติ

มากกว่าตัวแทนขายกรรมธรรม์แบบทั่วไป ประกอบกับผลตอบแทนมีความไม่แน่นอนตามตลาดทุนที่มีความผันผวนสูง

ด้านการลงทุน ธุรกิจประกันชีวิตปรับตัวโดยลงทุนในต่างประเทศ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานอย่างต่อเนื่อง เพื่อกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนและ search for yield ภายใต้ภาวะดอกเบี้ยต่ำ แต่โดยรวมแล้วการลงทุนของธุรกิจประกันชีวิตยังไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก โดยยังเน้นลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวทั้งของภาครัฐและภาคเอกชนไทย เนื่องจากเป็นสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำและให้ผลตอบแทนที่แน่นอน เอื้อต่อการบริหารสินทรัพย์และหนี้สินของบริษัทประกันให้สอดคล้องกัน

อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของธุรกิจประกันชีวิตในช่วงที่ผ่านมาพบว่า เบี้ยประกันภัยและกำไรสุทธิของธุรกิจประกันชีวิตยังเติบโตได้ แม้จะมีการขายกรรมธรรม์ที่ให้ผลตอบแทนที่ลดลงตามภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ (ภาพที่ 3.2) เนื่องจากการซื้อกรรมธรรม์ประกันชีวิตยังให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินกับสถาบันการเงินและการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้น ประกอบกับมีสิทธิประโยชน์ทางภาษีเพิ่มเติม

ภาพที่ 3.2 อัตราการเติบโตของเบี้ยประกันภัย และกำไรสุทธิของธุรกิจประกันชีวิต



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย

บทที่ 4 พัฒนาการด้านการกำกับดูแลที่สำคัญ และการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินในระยะข้างหน้า

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ได้ประสานความร่วมมือกันอย่างค้ำเนื่องในการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินของประเทศ ตลอดจนพัฒนาแนวทางการติดตามความเสี่ยงและออกมาตรการที่จำเป็น เพื่อป้องกันไม่ให้ความเปราะบางในจุดหนึ่งลุกลามเป็นความเสี่ยงเชิงระบบ (systemic risk) ทั้งนี้ ในปี 2560 ที่ผ่านมามีการออกมาตรการและปรับปรุงกฎหมายที่สำคัญเพื่อดูแลเสถียรภาพในภาคส่วนต่าง ๆ ทั้งภาคสถาบันการเงิน ภาคครัวเรือน และระบบการชำระเงิน รวมทั้งได้พัฒนาการประเมินความเสี่ยงในระบบการเงินผ่านเครื่องมือ risk assessment matrix (RAM) ต่อเนื่องจากปีก่อน เพื่อยกระดับการทดสอบภาวะวิกฤตของระบบสถาบันการเงินให้มีความสอดคล้องกับบริบททางเศรษฐกิจและระบบการเงินที่มีความซับซ้อนและท้าทายมากขึ้น

นอกจากนี้ ระบบการเงินที่มีความซับซ้อนและเชื่อมโยงกันมากขึ้น ส่งผลให้การดูแลเสถียรภาพระบบการเงินในระยะต่อไปยังมีความท้าทายที่หน่วยงานกำกับดูแลจะต้องร่วมมือกันพัฒนากลไกการเตรียมความพร้อมในการออกนโยบายเพื่อดูแลความเสี่ยงเชิงระบบ (macroprudential policy) และพัฒนาโครงสร้างทางด้านสถาบันที่จำเป็น (institutional arrangement) เพื่อสนับสนุนการออกนโยบายดูแลความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งจะช่วยควบคุมไม่ให้ความเปราะบางในระบบการเงินลุกลามเป็นวงกว้างจนส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพระบบเศรษฐกิจการเงินของประเทศ

4.1 การออกมาตรการดูแลสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ

ในช่วงที่ผ่านมาหนี้ภาคครัวเรือนของประเทศไทยอยู่ในระดับสูง โดยสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับเป็นสินเชื่อที่ประชาชนเข้าถึงได้ง่าย และอาจส่งผลให้ประชาชนบางกลุ่มที่มีความเปราะบาง เช่น กลุ่มประชาชนผู้มีรายได้น้อย ก่อหนี้จนเกินความสามารถในการชำระหนี้ของตนได้ ดังนั้น เพื่อดูแลมิให้การก่อหนี้ในภาคครัวเรือนกลายเป็นปัญหาที่กระทบกับเสถียรภาพระบบการเงินในระยะยาว ธปท. จึงได้ปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 กันยายน 2560 เป็นต้นไป โดยหลักเกณฑ์

ดังกล่าวกำหนดวงเงินสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับตามระดับรายได้ของผู้ขอสินเชื่อ (ตารางที่ 4.1.1) อย่างไรก็ดี เพื่อมิให้การจำกัดวงเงินดังกล่าวเป็นอุปสรรคในการเข้าถึงสินเชื่อของประชาชนในกรณีที่มีเหตุฉุกเฉินที่มีความจำเป็นต่อการดำรงชีพ ธปท. จึงอนุญาตให้ผู้ประกอบธุรกิจทั้งบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับสามารถให้วงเงินชั่วคราวกรณีฉุกเฉินที่สำคัญต่อการดำรงชีพได้

นอกจากนี้ ธปท. ได้ปรับลดเพดานอัตราดอกเบี้ยบัตรเครดิตจากร้อยละ 20 เหลือร้อยละ 18 เพื่อให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจและการเงินของประเทศไทยปัจจุบันมีต้นทุนทางการเงินที่ลดลง และเพื่อให้ผู้ประกอบธุรกิจให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงด้านเครดิต และการบริหารจัดการภายในหน่วยงานมากขึ้น

ตารางที่ 4.1.1 วงเงินสินเชื่อที่กำหนดในมาตรการดูแล
สินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ

สินเชื่อบัตรเครดิต	
รายได้ต่อเดือน (บาท)	วงเงินจากผู้ประกอบธุรกิจแต่ละราย (เท่าต่อรายได้ต่อเดือน)
ตั้งแต่ 15,000 แต่น้อยกว่า 30,000	≤ 1.5 เท่า
ตั้งแต่ 30,000 แต่น้อยกว่า 50,000	≤ 3 เท่า
ตั้งแต่ 50,000 ขึ้นไป	≤ 5 เท่า
สินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ	
รายได้ต่อเดือน (บาท)	วงเงินจากผู้ประกอบธุรกิจแต่ละราย (เท่าต่อรายได้ต่อเดือน)
น้อยกว่า 30,000 บาท	≤ 1.5 เท่า โดยให้ได้รับวงเงินจาก ผู้ประกอบการไม่เกิน 3 ราย
ตั้งแต่ 30,000 ขึ้นไป	≤ 5 เท่า

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

4.2 การออกเกณฑ์การกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์ที่มีความสำคัญต่อระบบ (domestic systemically important banks: D-SIBs)

การกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์ที่มีความสำคัญต่อระบบธนาคารพาณิชย์ในประเทศให้มีความมั่นคงและสามารถให้บริการทางการเงินได้อย่างต่อเนื่อง ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนให้ระบบการเงินโดยรวมของประเทศมีเสถียรภาพ ธปท. จึงได้ออกหลักเกณฑ์เพื่อระบุและกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์ที่มีความสำคัญต่อระบบในประเทศ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อกำกับดูแลให้ธนาคารพาณิชย์ที่มีความสำคัญต่อระบบเหล่านี้มีความเข้มแข็งและสามารถรองรับความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการดำเนินงานได้มากยิ่งขึ้น ซึ่งถือเป็นแนวทางการกำกับดูแลระบบธนาคารพาณิชย์ที่สอดคล้องกับมาตรฐานสากล

ในการระบุว่าธนาคารพาณิชย์ใดเป็นธนาคารพาณิชย์ที่มีความสำคัญต่อระบบในประเทศนั้น ธปท. พิจารณาจากปัจจัยสำคัญ 4

ประการ ได้แก่ (1) ขนาดของธนาคารพาณิชย์ (2) ขนาดของความเชื่อมโยงในการทำธุรกรรมระหว่างกันในระบบการเงิน ทั้งการทำธุรกรรมกับสถาบันการเงินอื่นและการระดมเงินทุนจากตลาดทุน (3) การเป็นผู้ให้บริการทางการเงินที่สำคัญหรือการเป็นผู้ให้บริการหลักในโครงสร้างพื้นฐานของระบบการเงิน และ (4) ความซับซ้อนของผลิตภัณฑ์ทางการเงินหรือกระบวนการดำเนินธุรกิจ ด้วยแนวทางการพิจารณาดังกล่าว ปัจจุบันประเทศไทยมีธนาคารพาณิชย์ 5 แห่งที่ได้รับการกำหนดให้เป็นธนาคารพาณิชย์ที่มีความสำคัญต่อระบบ ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ซึ่ง ธปท. จะพิจารณาพบทวนรายชื่อเป็นประจำทุกปี

ธนาคารพาณิชย์ที่มีความสำคัญต่อระบบดังกล่าวจะต้องดำรงเงินกองทุนส่วนเพิ่มในรูปของเงินกองทุนชั้นที่ 1 ที่เป็นส่วนของเจ้าของอีกร้อยละ 1 ของสินทรัพย์เสี่ยงทั้งสิ้น โดยทยอยดำรงที่ร้อยละ 0.5 ในปี 2562 และเพิ่มเป็นร้อยละ 1 ภายในปี 2563 รวมทั้งต้องปฏิบัติตามมาตรการกำกับดูแลอื่น ๆ ตามที่ ธปท. กำหนด อาทิ การรายงานข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับฐานะและความเสี่ยงของกลุ่มธุรกิจทางการเงินของธนาคารพาณิชย์ให้ถี่ขึ้นและเร็วขึ้น เป็นต้น

ทั้งนี้ จากข้อมูล ณ สิ้นเดือนกันยายน ปี 2560 ธนาคารพาณิชย์ที่มีความสำคัญต่อระบบทั้ง 5 แห่งมีอัตราส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 ที่เป็นส่วนของเจ้าของโดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 14.8 และอัตราส่วนเงินกองทุนทั้งสิ้นโดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 17.5 ซึ่งสูงกว่าอัตราส่วนขั้นต่ำที่ ธปท. กำหนดไว้ในปี 2562 ที่ร้อยละ 7.5 และร้อยละ 11.5 (ในปี 2563 ที่ร้อยละ 8 และร้อยละ 12) ตามลำดับอยู่ค่อนข้างมาก สะท้อนให้เห็นถึงฐานะที่แข็งแกร่งในด้านเงินกองทุน

ของธนาคารพาณิชย์ที่มีความสำคัญต่อระบบดังกล่าว

4.3 การปรับปรุงกฎหมายการกำกับดูแลด้านระบบการชำระเงิน

รพท. และกระทรวงการคลังได้ผลักดันการออกพระราชบัญญัติระบบการชำระเงิน พ.ศ. 2560 เพื่อกำกับดูแลระบบการชำระเงินให้มีประสิทธิภาพ ครอบคลุมระบบการชำระเงินได้อย่างทั่วถึง และสนับสนุนการพัฒนาและส่งเสริมระบบการชำระเงินของไทยให้เป็นที่ยอมรับและทัดเทียมกับมาตรฐานสากล โดยได้ประกาศลงราชกิจจานุเบกษาเมื่อวันที่ 18 ตุลาคม 2560 และจะมีผลบังคับใช้ในวันที่ 16 เมษายน 2561 สำหรับผู้ให้บริการด้านการชำระเงินภายใต้กฎหมายเดิมซึ่งต้องเปลี่ยนมาอยู่ภายใต้การกำกับของพระราชบัญญัติฉบับนี้ หากประสงค์จะให้บริการต่อไปจะต้องยื่นขอรับใบอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง หรือขอขึ้นทะเบียนต่อ รพท. ภายในวันที่ 13 สิงหาคม 2561 หรือภายใน 120 วันนับแต่วันที่พระราชบัญญัตินี้มีผลใช้บังคับ

เมื่อพระราชบัญญัตินี้มีผลบังคับใช้แล้วกฎหมายเดิมที่เกี่ยวข้องทั้ง 3 ฉบับจะถูกยกเลิก ได้แก่ (1) ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง กิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5 แห่งประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 (การประกอบธุรกิจบัตรเครดิตอิเล็กทรอนิกส์) ลงวันที่ 4 ตุลาคม 2547 (2) พระราชกฤษฎีกาว่าด้วยการควบคุมดูแลธุรกิจบริการการชำระเงินทางอิเล็กทรอนิกส์ พ.ศ. 2551 และ (3) พระราชกฤษฎีกาว่าด้วยการควบคุมดูแลธุรกิจบริการการชำระเงินทางอิเล็กทรอนิกส์ของสถาบันการเงินเฉพาะกิจ พ.ศ. 2559 เพื่อให้มีกฎหมายการกำกับดูแลระบบการชำระเงินที่เป็นเอกภาพ เพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแลเสถียรภาพระบบการชำระเงิน และลดภาระของผู้ประกอบธุรกิจในการปฏิบัติตามกฎหมายหลายฉบับ

พระราชบัญญัติระบบการชำระเงิน พ.ศ. 2560 ได้แบ่งการกำกับดูแลระบบการชำระเงินออกเป็น 3 ส่วนสำคัญ ได้แก่

(ก) ระบบการชำระเงินที่มีความสำคัญ คือระบบการชำระเงินที่เป็นโครงสร้างพื้นฐานหลักของประเทศที่รองรับการโอนเงิน หักบัญชี หรือชำระดุลระหว่างสถาบัน ซึ่งหากระบบดังกล่าวเกิดปัญหาขัดข้องจะเกิดผลกระทบต่อระบบการเงินของประเทศ ได้แก่ ระบบโอนเงินมูลค่าสูงระหว่างสถาบันที่ รพท. ดำเนินการ (Bank of Thailand Automated High-Value Transfer Network: BAHTNET) และระบบการหักบัญชีเช็คด้วยภาพเช็คและระบบการจัดเก็บภาพเช็ค (Imaged Cheque Clearing and Archive System: ICAS)

(ข) ระบบการชำระเงินภายใต้การกำกับ คือระบบกลางที่ทำหน้าที่ให้บริการรับและส่งข้อมูลการชำระเงิน คำนวณยอดการชำระเงินสุทธิ หรือชำระดุลรายการชำระเงินให้กับสถาบันที่เป็นสมาชิก (บริการ switching clearing หรือ settlement) เช่น ระบบการโอนเงินรายย่อยระหว่างธนาคารของบริษัท เนชั่นแนล ไอทีเอ็มเอ็กซ์ จำกัด (NITMX) และบริษัท ศูนย์ประมวลผล จำกัด (PCC) ระบบเครือข่ายบัตร เป็นต้น

(ค) บริการการชำระเงินภายใต้การกำกับ คือบริการการชำระเงินผ่านสื่อการชำระเงินหรือช่องทางการชำระเงินที่ให้บริการแก่ลูกค้าหรือประชาชน เช่น บริการบัตรเครดิต บัตรเดบิต บัตรเงินอิเล็กทรอนิกส์ (e-money) บริการรับชำระเงินแทน บริการโอนเงิน เป็นต้น

ทั้งนี้ ผู้ให้บริการในข้อ (ข) และ (ค) จะมีทั้งธนาคารพาณิชย์ สถาบันการเงินเฉพาะกิจ และผู้ให้บริการที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ (non-bank)

พระราชบัญญัติระบบการชำระเงิน พ.ศ. 2560 กำหนดให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เป็นผู้รักษาการตามกฎหมาย โดยมีอำนาจประกาศกำหนดลักษณะและประเภทระบบการชำระเงินและบริการการชำระเงิน ภายใต้การกำกับที่ต้องขออนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง หรือขึ้นทะเบียนกับ ธปท. แล้วแต่กรณี และให้ ธปท. ทำหน้าที่กำกับดูแล รวมทั้งกำหนดหลักเกณฑ์ กำกับดูแลการประกอบธุรกิจระบบการชำระเงินและบริการการชำระเงินที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล ตั้งแต่การเริ่มขออนุญาตหรือขึ้นทะเบียนเพื่อประกอบธุรกิจ การกำกับดูแลตรวจสอบ ตลอดจนการดำเนินการเพื่อแก้ไขฐานะหรือการดำเนินงาน โดยมีกรอบการกำกับดูแลที่สำคัญ ได้แก่

(1) การบริหารความเสี่ยงและความปลอดภัย เพื่อให้การบริหารความเสี่ยงด้านต่าง ๆ อาทิ ความเสี่ยงเชิงระบบ (systemic risk) ความเสี่ยงในการชำระดุล (settlement risk) และ ความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ (operational risk) มีความเหมาะสมกับธุรกิจระบบการชำระเงินและบริการการชำระเงิน รวมถึงการรักษาความมั่นคงปลอดภัยของระบบสารสนเทศ โดยครอบคลุมในเรื่อง security integrity และ availability

(2) ความมั่นคงทางการเงิน เพื่อดูแลผู้ให้บริการให้มีฐานะทางการเงินที่มั่นคงและสามารถให้บริการได้อย่างต่อเนื่อง เช่น การกำหนดทุนจดทะเบียนซึ่งชำระแล้ว

(3) ธรรมาภิบาล เพื่อให้มีการบริหารจัดการภายในและโครงสร้างองค์กรที่มีการตรวจสอบและถ่วงดุลอำนาจ รวมถึงมีกรรมการและผู้บริหารที่มีคุณสมบัติเหมาะสม

(4) การคุ้มครองผู้ใช้บริการ เพื่อให้ผู้ใช้บริการได้รับการคุ้มครองอย่างเป็นธรรมในเรื่องการคุ้มครองเงินรับล่วงหน้า (float

protection) การเปิดเผยข้อมูลการให้บริการที่ครบถ้วนและถูกต้อง การดูแลและจัดการข้อร้องเรียน รวมถึงการกำหนดโครงสร้างค่าธรรมเนียมที่คิดกับผู้ใช้บริการ

(5) ประสิทธิภาพและความสามารถในการแข่งขัน เพื่อให้เกิดการกำกับดูแลที่เสมอภาค ส่งเสริมการแข่งขัน และสนับสนุนนวัตกรรมใหม่ ๆ ซึ่งจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพและยกระดับระบบการชำระเงินและบริการการชำระเงิน

4.4 การยกระดับการกำกับดูแลระบบสหกรณ์

ปัจจุบันสหกรณ์ออมทรัพย์มีขนาดบทบาทความสำคัญ และมีความเชื่อมโยงกับผู้เล่นรายอื่น ๆ ในระบบการเงินมากขึ้น ความเชื่อมโยงดังกล่าวหมายถึงรวมถึงการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินประเภทอื่นเพื่อเสริมสภาพคล่อง และการลงทุนในตลาดทุนเพื่อหาผลตอบแทนจากเงินสภาพคล่องส่วนเกิน ทั้งนี้ บทบาทหลักประการหนึ่งที่สหกรณ์ออมทรัพย์ได้รับความคาดหวังจากสมาชิกคือการเป็นแหล่งออมเงินที่ให้ผลตอบแทนที่ดี และเป็นแหล่งให้กู้ยืมเงินต้นทุนต่ำแก่สมาชิกที่ต้องการเงินทุน ซึ่งความคาดหวังดังกล่าวผลักดันให้สหกรณ์ออมทรัพย์ต้องเปิดรับความเสี่ยงทางการเงินมากขึ้นอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ **จึงจำเป็นที่สหกรณ์ออมทรัพย์ควรมีระบบการบริหารความเสี่ยงและธรรมาภิบาลที่ดี เพื่อให้มีความเข้มแข็งและสามารถดำเนินงานได้อย่างมั่นคงโดยไม่ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงินโดยรวม**

หน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องได้พิจารณาร่วมกันและเห็นว่าแนวทางการยกระดับการกำกับดูแลสหกรณ์ออมทรัพย์ที่เหมาะสมควรครอบคลุมประเด็นสำคัญ 4 ด้าน ได้แก่ (1) การให้อำนาจทางกฎหมายแก่องค์กรที่กำกับดูแลสหกรณ์ออมทรัพย์ เพื่อให้การกำกับดูแลเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและแก้ไขปัญหาได้

ทันการณ์ (2) การออกเกณฑ์กำกับดูแลด้านธรรมาภิบาลและความเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่ ความเสี่ยงด้านเครดิต ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง และความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ เพื่อให้ระบบสหกรณ์มีความเข้มแข็งและมั่นคงมากขึ้น (3) การปฏิรูปโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญ อาทิ ระบบข้อมูลและสารสนเทศ เพื่อช่วยในการวางแผน วิเคราะห์ และติดตามพัฒนาการความเสี่ยงได้อย่างต่อเนื่อง และ (4) การจัดตั้งศูนย์กลางการบริหารสภาพคล่องของระบบสหกรณ์ ซึ่งการบริหารสภาพคล่องภายในระบบสหกรณ์เองจะช่วยลดการพึ่งพาการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินประเภทอื่น ๆ และลดผลกระทบจากการส่งผ่านความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (liquidity spillover) จากระบบสหกรณ์ไปสู่ภาคส่วนอื่น ๆ ในระบบการเงินได้

กรมส่งเสริมสหกรณ์ กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง และ ธปท. ได้ร่วมมือกันปฏิรูปการบริหารจัดการและกำกับดูแลกิจการสหกรณ์ออมทรัพย์และสหกรณ์เครดิตยูเนียน เพื่อสร้างเสถียรภาพและความเชื่อมั่นให้ระบบสถาบันการเงินไทย โดยได้มีการหารือและประสานงานระหว่างกันอย่างต่อเนื่อง พัฒนาการที่สำคัญ ได้แก่ การออกเกณฑ์กำกับดูแลด้านการกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินรับฝากของสหกรณ์และการกำหนดเพดานการกู้ยืมของแต่ละสหกรณ์ เพื่อปรับโครงสร้างแหล่งเงินทุนและลดการแข่งขันการระดมเงินฝากในอัตราดอกเบี้ยที่สูงส่วนเกณฑ์อื่น ๆ ที่สำคัญจะพิจารณาทยอยออกตามความเหมาะสมต่อไป **สำหรับในด้านการพัฒนาฐานข้อมูลเพื่อการกำกับดูแลสหกรณ์นั้น** ในช่วงแรกกำหนดให้สหกรณ์ออมทรัพย์

และสหกรณ์เครดิตยูเนียนที่มีขนาดสินทรัพย์มากกว่า 5 พันล้านบาทขึ้นไปรายงานข้อมูลแก่กรมส่งเสริมสหกรณ์ พร้อมกับที่หน่วยงานกำกับดูแลพัฒนาระบบฐานข้อมูลของตนเองด้วยเพื่อรองรับการรายงานข้อมูลจากสหกรณ์ ซึ่งจะช่วยให้สามารถติดตามฐานะและความเสี่ยงได้อย่างทันทั่วถึง **นอกจากนี้ สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาอยู่ระหว่างดำเนินการปรับปรุงร่างพระราชบัญญัติสหกรณ์** ให้เอื้อต่อการส่งเสริมพัฒนา และเพิ่มอำนาจในการกำกับดูแล เพื่อยกระดับการกำกับดูแลสหกรณ์และเสริมสร้างให้ระบบสหกรณ์มีความมั่นคงในระยะข้างหน้า

4.5 การประเมินความเสี่ยงต่อระบบการเงินไทยผ่าน risk assessment matrix (RAM)

ธปท. ก.ล.ต. และ คปภ. ได้ร่วมกันจัดทำ risk assessment matrix (RAM)⁴¹ ซึ่งถือเป็นเครื่องมือสำคัญในการประเมินความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงินผ่านสถานการณ์จำลอง (scenario) ให้สอดคล้องกับบริบททางเศรษฐกิจในปัจจุบันที่มีความซับซ้อนและท้าทายต่อการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินมากขึ้น โดยจัดทำต่อเนื่องเป็นประจำทุกปี

(1) การประเมินความเสี่ยงผ่าน RAM ในปี 2560 ได้เน้นไปที่การพิจารณาปัจจัยเสี่ยงที่มีความเชื่อมโยงระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลให้สอดคล้องกับบริบททางเศรษฐกิจและระบบการเงิน โดยแบ่งสถานการณ์จำลองออกเป็น 3 สถานการณ์ ดังนี้ **(ตารางที่ 4.5.1)**

สถานการณ์จำลองที่ 1 : เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวอย่างเปราะบาง เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวอย่างเปราะบางจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน

⁴¹ ในช่วงหลังวิกฤตการเงินโลก กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) รวมทั้งหน่วยงานกำกับดูแลในหลายประเทศ ได้พัฒนาระบบการประเมินความเสี่ยงต่อภาคเศรษฐกิจการเงินอย่างเป็นระบบและมีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น โดยใช้ RAM เป็นจุดตั้งต้นและเป็นเครื่องมือหลักในการสื่อสารกับสาธารณชน

สะท้อนในรายงานการประชุมหารือของ IMF กับประเทศสมาชิก เพื่อประเมินภาวะเศรษฐกิจและการเงิน (Article IV Consultation) และโครงการประเมินภาคการเงิน (Financial Sector Assessment Program: FSAP)

เนื่องจากการปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจ (rebalancing) ไม่เป็นไปตามคาด ก่อปรกับปัญหาหนี้ภาคธุรกิจของจีนทวีความรุนแรงขึ้น ธนาคารกลางสหรัฐฯ ชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ขณะที่ธนาคารกลางยุโรปและญี่ปุ่นยังดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลาย นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงจากนโยบายเศรษฐกิจและการค้าของสหรัฐฯ และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ ส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายและตลาดการเงินโลกมีความผันผวนสูงขึ้น

สถานการณ์จำลองที่ 2 : เศรษฐกิจโลกเปราะบาง ประกอบกับอุปสงค์ในประเทศหดตัว ในสถานการณ์นั้นนอกจากเศรษฐกิจโลกจะมีความเปราะบางแล้ว ได้กำหนดให้อุปสงค์ในประเทศหดตัวจากปัญหาภายในประเทศเพิ่มเติม ส่งผลให้ความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจไทยสั่นคลอน และเกิดภาวะเงินทุนไหลออก ขณะที่บทบาทของภาครัฐในการกระตุ้นเศรษฐกิจทำได้จำกัด ทั้งหมดนี้กระทบรายได้ภาคครัวเรือนและฐานะการเงินของภาคธุรกิจโดยเฉพาะกลุ่ม SMEs ที่มีความเปราะบางอยู่แล้ว ส่งผลให้ NPL ของทั้งภาคธุรกิจและครัวเรือนเพิ่มขึ้น ขณะที่ภาวะเงินทุนไหลออกส่งผลกระทบต่อราคาของสินทรัพย์ทางการเงิน ทำให้กองทุนรวมบางส่วนได้รับผลกระทบจากการไถ่ถอนหน่วยลงทุนที่เพิ่มสูงขึ้น ขณะที่ต้นทุนการระดมทุนของภาคเอกชนโดยรวมปรับสูงขึ้น

สถานการณ์จำลองที่ 3 : เศรษฐกิจโลกและไทยที่อ่อนแอ ส่งผลให้เกิดปัญหาการผิดนัดชำระหนี้ในตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน (corporate debt default) ในสถานการณ์นั้นนอกจากเศรษฐกิจโลกและไทยที่อ่อนแอได้กำหนดให้ผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่มีการผิดนัดชำระหนี้ตราสารหนี้ซึ่งขยายวงไปยังภาคธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้อง ส่งผลให้ความเชื่อมั่นในตลาดการเงินถูกกระทบอย่างรุนแรง ด้านราคาสินทรัพย์ปรับลดลงรุนแรง ผู้ลงทุนในกองทุนรวมมีการไถ่ถอนหน่วยลงทุน

ในวงกว้าง ส่งผลให้ต้นทุนการระดมทุนของภาคธุรกิจโดยรวมปรับสูงขึ้นมาก ขณะเดียวกันเศรษฐกิจที่อ่อนแอทำให้ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคเอกชนโดยเฉพาะภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ SMEs ยิ่งแย่ลง

ทั้งนี้ สถานการณ์จำลองทั้ง 3 จะมีผลต่อระบบเศรษฐกิจและการเงินของไทยรุนแรงขึ้นตามลำดับ อย่างไรก็ตาม สถานการณ์จำลองดังกล่าวไม่ได้ผูกโยงกับโอกาสที่จะเกิดขึ้น (probability) แต่อย่างไร

(2) การนำ RAM มาใช้ในการทดสอบภาวะวิกฤต (stress test) หลังจากที่ได้ประเมินความเสี่ยงในภาพรวมผ่าน RAM แล้ว ธปท. ได้แปลงสถานการณ์จำลองข้างต้นเป็นตัวแปรทางเศรษฐกิจ (quantification) เพื่อกำหนดปัจจัยและเครื่องชี้ทางเศรษฐกิจและการเงิน (ตารางที่ 4.5.2) ที่จะนำไปใช้ในการทดสอบภาวะวิกฤต เพื่อประเมินความสามารถของสถาบันการเงินในการรองรับสถานการณ์เสี่ยงข้างต้น

ในระยะข้างหน้า ระบบการเงินจะทวีความซับซ้อนและมีความเชื่อมโยงสูงขึ้น หน่วยงานกำกับดูแลจึงจำเป็นต้องร่วมมือกันอย่างใกล้ชิดในการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่สำคัญคือ (1) การเตรียมความพร้อมสำหรับการดำเนินนโยบายเพื่อดูแลความเสี่ยงเชิงระบบ (macroprudential policy) หากมีความจำเป็น โดยเฉพาะความพร้อมด้านข้อมูล เพื่อให้ผู้ดำเนินนโยบายสามารถติดตามความเสี่ยงและกำหนดนโยบายที่เหมาะสม ซึ่งจะช่วยให้แก้ไขปัญหาได้ตรงจุด และ (2) การยกระดับโครงสร้างทางด้านสถาบัน (institutional arrangement) เพื่อให้การดูแลเสถียรภาพระบบการเงินและการประสานนโยบายเพื่อดูแล systemic risk เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ครอบคลุมสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในระบบการเงิน และสามารถดูแลความเสี่ยงรูปแบบใหม่ ๆ ที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างทันการณ์

ตารางที่ 4.5.1 สถานการณ์จำลองที่ใช้ใน risk assessment matrix (RAM) ปี 2560

แหล่งที่มา ของความเสียหาย	เหตุการณ์หลัก	การคาดการณ์ผลกระทบ
สถานการณ์จำลองที่ 1 : เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวอย่างเปราะบาง		
เศรษฐกิจจีนและภาคการเงินจีนมีปัญหา ส่งผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ขณะที่ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ยังคงอยู่ในระดับสูง	- เศรษฐกิจโลกโดยรวมฟื้นตัวชะลอตัวจากการที่จีนไม่สามารถ rebalance ได้ตามแผนและเกิดปัญหานี้ภาคธุรกิจเพิ่มขึ้น - ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกและการท่องเที่ยวที่มี exposure กับจีนเปราะบางมากขึ้น - ความผันผวนในตลาดการเงินสูงขึ้น โดยเฉพาะกองทุนที่ลงทุนในประเทศจีน	ผลกระทบที่คาด : ปานกลาง เศรษฐกิจ : GDP growth ชะลอตัว จากการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยวที่ชะลอตัวจากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว และเศรษฐกิจโลกโดยรวมที่ฟื้นตัวช้าลง นโยบายการเงิน G3 : ธนาคารกลางสหรัฐฯ ชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย แต่ยังคงดำเนินการปรับลดขนาดงบดุลอย่างช้า ๆ ขณะที่ธนาคารกลางยุโรปและธนาคารกลางญี่ปุ่นยังคงดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน ตลาดการเงิน : เงินทุนเคลื่อนย้ายมีความผันผวน อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับสูงขึ้นตามความเชื่อมั่นต่อกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (EMs) ที่แย่งชิงขณะที่ปัญหานี้ภาคธุรกิจของจีนส่งผลกระทบต่อ (1) ความเชื่อมั่นต่อตลาดการเงินในกลุ่มประเทศ EMs และ SET (2) ความเชื่อมั่นต่อกองทุนที่ลงทุนในจีน ส่งผลให้เกิดการไถ่ถอนและ NAV ปรับลดลง และ (3) ธุรกิจไทยที่มีการค้ากับจีนสูง บางส่วนมีความสามารถในการชำระหนี้ด้อยลงและมีการผิดนัดชำระหนี้ ขณะที่ราคาสินทรัพย์อื่น เช่น อสังหาริมทรัพย์ เริ่มปรับลดลง ภาครัฐ : มีบทบาทในการกระตุ้นเศรษฐกิจ ธุรกิจและครัวเรือน : ฐานะการเงินภาคธุรกิจแย่งชิงโดยเฉพาะกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกและการท่องเที่ยว ฐานะการเงินภาคครัวเรือนแย่งชิงจากรายได้ที่ลดลง สถาบันการเงิน : NPL เพิ่มขึ้นทั้งในส่วนของบริษัทเอกชนและ SMEs ขณะที่สินเชื่อของธุรกิจที่มี exposure กับจีนสูงมี NPL เพิ่มขึ้น
สถานการณ์จำลองที่ 2 : เศรษฐกิจโลกเปราะบาง ประกอบกับอุปสงค์ในประเทศหดตัว		
นอกจากสถานการณ์จำลองที่ 1 จากปัจจัยเสี่ยงภาคต่างประเทศแล้ว ยังเกิดปัญหาภายในประเทศ ทำให้เศรษฐกิจในประเทศหดตัว	- เศรษฐกิจในประเทศหดตัว โดยเฉพาะการบริโภคและลงทุน ขณะที่ภาครัฐไม่สามารถใช้จ่ายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจได้ - ฐานะการเงินของภาคธุรกิจแย่งชิง โดยเฉพาะ SMEs ที่มีการปิดกิจการ ภาคอสังหาริมทรัพย์เปราะบางมากขึ้น ขณะที่ฐานะการเงินของภาคครัวเรือนแย่งชิงตามรายได้และการจ้างงาน - ตลาดการเงินโดยรวมสูญเสียความเชื่อมั่น กองทุนบางส่วนมีการไถ่ถอนเพิ่มขึ้น ด้านต้นทุนการระดมทุนภาคธุรกิจปรับเพิ่มขึ้นบ้าง	ผลกระทบที่คาด : สูง เศรษฐกิจ : GDP growth หดตัว จากการใช้จ่ายภาครัฐ การบริโภคและการส่งออกที่ชะลอตัว และการท่องเที่ยวที่หดตัว โดยการส่งออกที่ยังขยายตัวได้บ้างไม่ช่วยให้รายได้ปรับตัวดีขึ้น ขณะที่การจ้างงานถูกทดแทนด้วยเครื่องจักรมากขึ้น ตลาดการเงิน : เงินทุนไหลออกและผันผวนสูง ผลตอบแทนพันธบัตรปรับเพิ่มขึ้น ขณะที่ SET Index ปรับลดลง ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกจากทั้งปัจจัยภายนอกและภายในประเทศ ส่งผลให้ค่าเงินมีทิศทางอ่อนค่าและผันผวนมากขึ้น ภาครัฐ : มีข้อจำกัดในการใช้จ่ายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ธุรกิจและครัวเรือน : ธุรกิจรายใหญ่ยังคงมีกำไรบ้าง ขณะที่ SMEs ที่พึ่งพาตลาดในประเทศปิดกิจการบางส่วน ภาคอสังหาริมทรัพย์เปราะบางมากขึ้น ด้านฐานะการเงินภาคครัวเรือนแย่งชิงตามการจ้างงาน สถาบันการเงิน : NPL เพิ่มขึ้น ทั้งในส่วนของบริษัทเอกชนและสินเชื่ออุปโภคบริโภค เช่นเดียวกับธุรกิจรายใหญ่บางส่วน

แหล่งที่มา ของความเสียหาย	เหตุการณ์หลัก	การคาดการณ์ผลกระทบ
สถานการณ์จำลองที่ 3 : เศรษฐกิจโลกและไทยที่อ่อนแอ ส่งผลให้เกิดปัญหาการผิดนัดชำระหนี้ในตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน		
นอกจากสถานการณ์จำลองที่ 2 (อุปสงค์โลกและอุปสงค์ในประเทศอ่อนแอ) แล้ว เกิดการผิดนัดชำระหนี้ในตลาดตราสารหนี้	- ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่มีปัญหาด้านความสามารถในการชำระหนี้ นำไปสู่การผิดนัดชำระหนี้ในตลาดตราสารหนี้และ NPL ที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว - ตลาดการเงินโดยรวมสูญเสียความเชื่อมั่น ราคาหลักทรัพย์และอสังหาริมทรัพย์ปรับลดลงอย่างรุนแรง ดัชนีการระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ปรับสูงขึ้น	ผลกระทบที่คาด : สูงมาก เศรษฐกิจ : ทดตัวรุนแรง โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจที่เกี่ยวข้องมีการปลดแรงงานในหลายธุรกิจ ตลาดการเงิน : เกิดการผิดนัดชำระหนี้ในวงกว้าง (widespread default) - บริษัทอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่ผิดนัดชำระหนี้ในตลาดตราสารหนี้ ขณะที่บริษัทในธุรกิจที่เกี่ยวข้องประสบปัญหาในการชำระหนี้เช่นกัน ส่งผลให้ corporate bond spread กว้างขึ้นโดยเฉพาะในช่วงเดือนแรก ตลาดสูญเสียความเชื่อมั่นและเกิดการเทขายสินทรัพย์ (fire sale) โดยราคาหลักทรัพย์ทั้งหุ้นและตราสารหนี้ลดลงมาก ผู้ถือหน่วยลงทุนเร่งไถ่ถอนหน่วยลงทุน ซึ่งส่งผลให้กองทุนรวมมีการถอนเงินฝากและขายสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องโดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาล ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะกลางและระยะยาวปรับสูงขึ้น - ราคาอสังหาริมทรัพย์และ SET Index ปรับตัวลดลงรุนแรง - ตลาดการเงินเกิดภาวะขาดแคลนสภาพคล่องโดยเฉพาะในช่วงเดือนแรก ส่งผลกระทบต่อบดุลของธนาคารพาณิชย์และ NAV ของกองทุน - เงินทุนไหลออกจากความเชื่อมั่นที่ถดถอย ส่งผลให้เงินบาทอ่อนค่าและมีความผันผวนในระยะสั้นสูงขึ้น ธุรกิจและครัวเรือน : ฐานะการเงินของภาคธุรกิจแย่ลง โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ด้านภาคครัวเรือนมีการผิดนัดชำระหนี้จากภาระหนี้ที่สูงขึ้นและขาดแคลนสภาพคล่อง สถาบันการเงิน : NPL เพิ่มขึ้นในทุกภาคส่วน โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ขณะเดียวกัน ฐานะการเงินของบริษัทหลักทรัพย์และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนได้รับผลกระทบและมีความต้องการสภาพคล่องเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 4.5.2 ปัจจัยและเครื่องชี้ทางเศรษฐกิจและการเงิน

Factors	Scenario 1			Scenario 2			Scenario 3		
	2561	2562	2563	2561	2562	2563	2561	2562	2563
1. GDP growth (real GDP)	2.2%	2.2%	2.5%	-1.5%	-0.3%	1.5%	-3.0%	-1.0%	1.0%
2. Number of tourists (million)	35.0	35.5	36.5	29.0	26.5	28.0	29.0	26.5	28.0
3. Agricultural price index (%YoY)	-7.5%	3.0%	4.5%	-8.0%	2.0%	4.0%	-9.5%	1.0%	3.5%
4. Real GDP growth: US	1.7%	1.7%	1.9%	1.7%	1.7%	1.9%	1.7%	1.7%	1.9%
5. Real GDP growth: China	4.0%	4.0%	4.5%	4.0%	4.0%	4.5%	4.0%	4.0%	4.5%

ที่มา : คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

บทความที่ 4 : Cryptocurrency และนัยต่อเสถียรภาพระบบการเงินไทย

Cryptocurrency คืออะไร?

Cryptocurrency เช่น บิทคอยน์ (Bitcoin) อีเทอร์ (Ether) และไลต์คอยน์ (Litecoin) ได้รับการพัฒนาขึ้นเพื่อใช้เป็นสื่อกลางในการซื้อขายและแลกเปลี่ยนผ่านเครือข่ายระบบคอมพิวเตอร์ โดยมีคุณลักษณะสำคัญคือ (1) การใช้เทคโนโลยีการเข้ารหัส (cryptography) เพื่อเพิ่มความปลอดภัยในการส่งผ่านข้อมูล (2) กลไกการตัดสินใจร่วมระหว่างผู้เข้าร่วมระบบ (consensus mechanism) ในการรับรองและสอบทานความถูกต้องของธุรกรรมซึ่งกันและกันโดยไม่ต้องมีตัวกลางมาเป็นผู้ยืนยันรับรองธุรกรรม และ (3) กลไกการเก็บข้อมูลธุรกรรมที่กระจายไปอยู่ที่ผู้ร่วมระบบทุกคน โดยเก็บข้อมูลธุรกรรมเรียงเป็นห่วงโซ่ตามลำดับเวลา (blockchain) ซึ่งช่วยให้ผู้ร่วมระบบมั่นใจได้ว่าจะไม่มีผู้เล่นรายใดฉ้อโกงโดยการแก้ไขข้อมูลเองในภายหลัง เนื่องจากข้อมูลที่ถูกรวบรวมแก้ไขจะไม่สอดคล้องกับข้อมูลที่ผู้ร่วมระบบรายอื่นมีอยู่

อีกคุณลักษณะหนึ่งของ cryptocurrency ที่ต่างจาก e-money (เช่น บัตรเติมเงิน และกระเป๋าเงินดิจิทัล) คือการที่ไม่มีผู้ใดผู้หนึ่งเป็นตัวกลางผูกขาดในการออกใช้ แต่จะมีกลไกให้ผู้เข้าร่วมระบบมีโอกาสร่วมออก cryptocurrency ด้วยการใช้ทรัพยากรของตน เช่น กำลังการคำนวณของคอมพิวเตอร์ และไฟฟ้า ในการร่วมรับรองธุรกรรม โดยระบบจะให้ผลตอบแทนในรูปของ cryptocurrency ซึ่งกระบวนการดังกล่าวเรียกกันโดยทั่วไปว่าการทำเหมือง (mining) ในกรณีของบิทคอยน์ ซึ่งเป็น cryptocurrency สกุลแรกที่ออกในปี 2552 นั้น ระบบได้กำหนดให้ปริมาณของบิทคอยน์ที่จะได้จากการทำเหมืองทยอยลดลงโดยอัตโนมัติ และจะหยุดออกบิทคอยน์ใหม่เมื่อครบ 21 ล้านบิทคอยน์ ต่างจาก e-money ที่มีตัวกลางและมีกฎหมายกำหนดว่าจะต้องมีเงินที่ออกโดยธนาคารกลางหนุนหลังเต็มจำนวน

พัฒนาการและความแพร่หลายของ cryptocurrency

เมื่อแรกเริ่มนั้น cryptocurrency ถูกใช้เป็นตัวกลางในการซื้อขายแลกเปลี่ยนเป็นหลัก โดยจุดเด่นของการใช้ cryptocurrency คือความสามารถในการปกปิดตัวตนของผู้ใช้เมื่อเทียบกับการทำธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์อื่น ๆ เช่น การโอนผ่านบัญชีธนาคาร หรือการใช้บัตรเครดิตและเครดิต ต่อมา cryptocurrency ได้ถูกใช้เพื่อเป็นตัวกลางในการโอนเงินระหว่างประเทศมากขึ้น เนื่องจากทำธุรกรรมได้รวดเร็วกว่าการโอนเงินในช่องทางปกติ และสามารถทำได้สะดวกผ่านสมาร์ตโฟน ปัจจุบันมี cryptocurrency เพิ่มขึ้นอีกนับพันสกุล โดยแต่ละสกุลมีคุณลักษณะและวัตถุประสงค์ที่ต่างกัน เช่น อีเทอร์ ซึ่งสามารถใช้สัญญาอัจฉริยะ (smart contract) ช่วยในการเขียนโปรแกรมให้มีการทำธุรกรรมโดยอัตโนมัติตามเงื่อนไขที่กำหนดได้ และซีคอยน์ (Zcoin) ซึ่งปกปิดตัวตนได้ดีกว่าบิทคอยน์

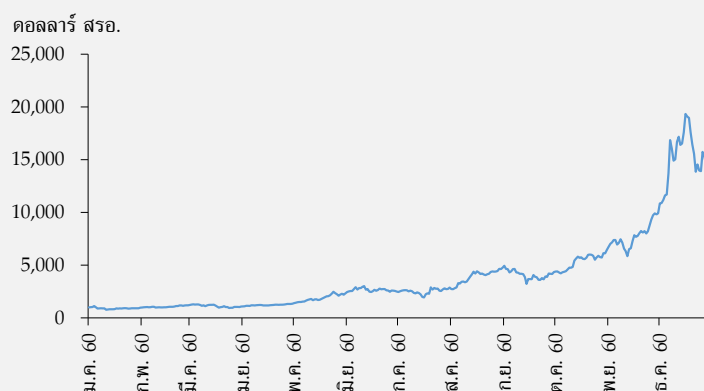
ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาพัฒนาการของ cryptocurrency ได้ถูกต่อยอด โดยถูกใช้เป็นเครื่องมือในการระดมทุนผ่านการทำ Initial Coin Offering (ICO) ซึ่งผู้ระดมทุนจะออก digital token แทนหลักทรัพย์หรือออก cryptocurrency ตัวใหม่ แลกกับการรับ cryptocurrency สกุลที่เป็นที่นิยม โดยเฉพาะสกุลบิทคอยน์และอีเทอร์จากผู้ลงทุน เพื่อนำไปลงทุนธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี โดยประเมินว่านับจากปี 2550 ถึงเดือนกันยายนปี 2560 การระดมทุนผ่าน ICO ทั่วโลกมีมูลค่ารวมประมาณ 2.7 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ในจำนวนนี้ประมาณ 1.7 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. เกิดขึ้นในช่วงเดือนมกราคมถึงเดือนกันยายนปี 2560 ซึ่งการขยายตัวของ ICO อย่างรวดเร็วนี้นำส่งผลกระทบต่อต่างประเทศต่าง ๆ เริ่มศึกษาแนวทางในการกำกับดูแลและมาตรการที่จะคุ้มครองนักลงทุนให้ดีขึ้น เนื่องจากกระบวนการ

ICO ในปัจจุบันยังคงมีความเสี่ยงสูงจากการระดมทุนในกลุ่มธุรกิจขนาดเล็ก และอาจมีปัญหาด้านการหลอกลวงหรือไม่ทำตามสัญญาที่ได้กำหนดไว้

Cryptocurrency ICO และพฤติกรรม search for yield

แนวโน้มการขยายตัวของธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี พัฒนาการและความน่าสนใจของเทคโนโลยีเบื้องหลัง cryptocurrency โดยเฉพาะเทคโนโลยี blockchain และความแปลกใหม่ของ ICO เมื่อประกอบกับสภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำทั่วโลก ส่งผลให้เกิดการ search for yield ผ่าน cryptocurrency โดยนักลงทุนทั้งรายย่อยและนักลงทุนสถาบันในต่างประเทศเริ่มเข้ามาเก็งกำไรมากขึ้น ส่งผลให้ราคาของ cryptocurrency เติบโตขึ้นอย่างรวดเร็ว รวมทั้งมีความผันผวนสูงเนื่องจากไม่สามารถประเมินกระแสเงินสดจากการลงทุนได้เช่นเดียวกับการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่น (ภาพที่ 4.1) ความผันผวนด้านราคาดังกล่าวส่งผลให้ตลาดซื้อขายตราสารอนุพันธ์รายใหญ่ของโลกทั้ง Chicago Mercantile Exchange (CME) และ Chicago Board Options Exchange (CBOE) ออกผลิตภัณฑ์ฟิวเจอร์สที่อ้างอิงกับราคา Bitcoin เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้ป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว ซึ่งได้ส่งผลย้อนกลับมาเพิ่มความนิยมในการเก็งกำไรในตลาด cryptocurrency ด้วยเช่นกัน

ภาพที่ 4.1 พัฒนาการของราคา Bitcoin



พัฒนาการของ cryptocurrency ในประเทศไทย

ในประเทศไทย ความนิยมของ cryptocurrency ที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เป็นไปเพื่อการลงทุนมากกว่าการใช้เป็นสื่อกลางในการซื้อขายแลกเปลี่ยน สะท้อนได้จากจำนวนร้านค้าที่รับชำระสินค้าและบริการที่ในปัจจุบันยังมีเพียงประมาณ 70 แห่ง โดยส่วนใหญ่อยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล พัทยา และเชียงใหม่ และเป็นร้านอาหาร ที่พัก หรือสปาที่ให้บริการนักท่องเที่ยว⁴² ขณะที่เงินหมุนเวียนในตลาดซื้อขายแลกเปลี่ยน cryptocurrency ที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทยอยู่สูงเฉลี่ยประมาณ 300 ล้านบาทต่อวัน และนักลงทุนในตลาด cryptocurrency ของไทยได้เพิ่มขึ้นจากหลักร้อยเมื่อปี 2556 เป็นหลักหลายหมื่นคนในปี 2560⁴³

ธปท. ประเมินว่าการขยายตัวของ cryptocurrency ในไทยยังไม่ถือเป็นความเสี่ยงเชิงระบบ เนื่องจากผู้เล่นยังอยู่ในวงจำกัดและยังไม่มีมีการเข้าร่วมจากนักลงทุนสถาบัน อย่างไรก็ตาม ธปท. จะยังคงติดตามพัฒนาการอย่างใกล้ชิด เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงในรูปแบบของ cryptocurrency และรูปแบบการลงทุนเกิดขึ้นได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งอาจมีนัยต่อการกำกับดูแลการโอนเงินระหว่างประเทศและการคุ้มครองผู้บริโภค สำหรับในส่วน of ICO ปัจจุบันทาง ก.ล.ต. ได้เริ่มเปิดรับความคิดเห็นจากสาธารณะชน (public hearing) เพื่อวางแนวทางการกำกับดูแลอย่างเหมาะสมต่อไป

ทั้งนี้ นับตั้งแต่เดือนมีนาคมปี 2557 ธปท. ได้สื่อสารกับประชาชนมาโดยตลอดในเรื่องความเสี่ยงของ cryptocurrency ใน 4 ประเด็น โดยสรุปได้ดังนี้ (1) หน่วยข้อมูลทางอิเล็กทรอนิกส์นี้ไม่ถือเป็นเงินที่ใช้ชำระหนี้ได้ตามกฎหมายไทย และไม่มีมูลค่าในตัวเอง การใช้หน่วยข้อมูลดังกล่าวในการชำระค่าสินค้าหรือบริการจึงอาจถูกปฏิเสธจากร้านค้าได้ (2) มีความเสี่ยงจากการที่มูลค่าหน่วยข้อมูลทางอิเล็กทรอนิกส์ผันแปรอย่างรวดเร็ว เนื่องจากมูลค่าเกิดจากความต้องการแลกเปลี่ยนในกลุ่มของผู้ใช้ด้วยกัน (3) มีความเสี่ยงจากการถูกขโมยข้อมูล เนื่องจากหน่วยข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ดังกล่าวจะต้องจัดเก็บไว้ในอุปกรณ์คอมพิวเตอร์เท่านั้น จึงมีความเสี่ยงที่ผู้ถือครองอาจสูญเสียหน่วยข้อมูลดังกล่าวได้จากการถูกโจรกรรมข้อมูล (4) มีความเสี่ยงที่ผู้ใช้จะไม่ได้รับการคุ้มครอง เนื่องจากหน่วยข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ดังกล่าวไม่ได้เป็นสื่อการชำระเงินตามกฎหมาย การติดตามข้อมูลการโอนเพื่อใช้เป็นพยานหลักฐานอาจทำได้ยากหากต้องฟ้องร้องดำเนินคดี ซึ่งต่างจากการโอนเงินผ่านธนาคารพาณิชย์หรือผู้ให้บริการชำระเงินภายใต้การกำกับดูแลที่สามารถติดตามได้

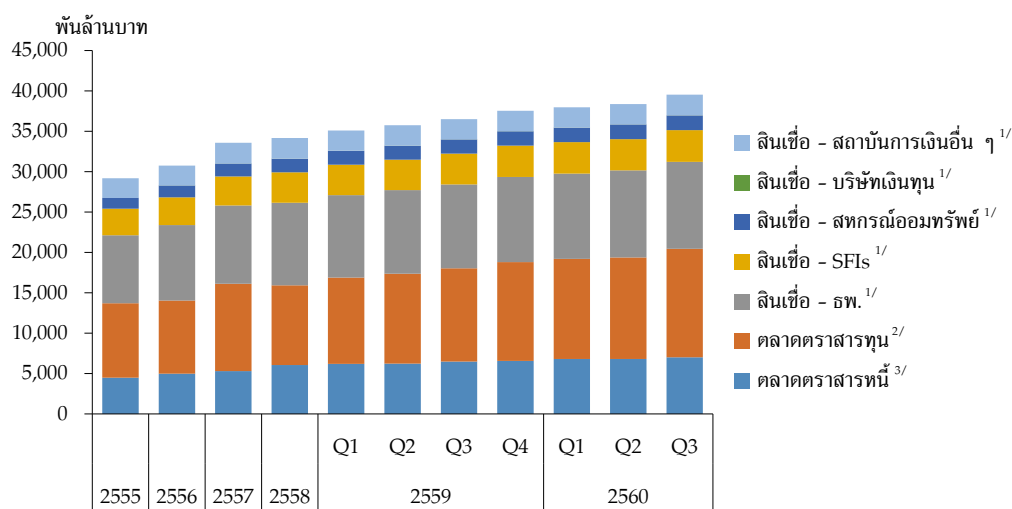
นอกเหนือจากความเสี่ยงที่กล่าวแล้วข้างต้น ประชาชนยังจำเป็นต้องระมัดระวังการถูกหลอกลวงจากการลงทุนใน cryptocurrency และตราสารที่เกี่ยวข้อง โดยเฉพาะการลงทุนในแผนการลงทุนที่อ้างความเกี่ยวข้องกับ cryptocurrency และรับประกันผลตอบแทนในระดับสูงเกินจริง เนื่องจากอาจเป็นการใช้ประโยชน์จากกระแสความนิยมใน cryptocurrency ในปัจจุบันเพื่อดึงดูดความสนใจจากผู้ลงทุน

⁴² ที่มา : coinmap.org

⁴³ ที่มา : bx.in.th

ภาคผนวก ระบบการเงินไทย

1. ระบบการเงินไทย : จำแนกตามการระดมทุน



^{1/} สินเชื่อที่ให้แก่อุปกรณ์ที่เป็นภาคครัวเรือน ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน

^{2/} มูลค่าตราสารทุนที่จดทะเบียนในตลาด SET และ mai ยกเว้น ผู้ออกตราสารที่อยู่ในภาคการเงิน

^{3/} มูลค่าตราสารหนี้ตามราคาพาร์ที่ระดมทุนในประเทศไทย ยกเว้น ผู้ออกตราสารที่อยู่ในภาคการเงิน และ non-resident

2. ระบบสถาบันการเงิน : จำนวนและขนาดสินทรัพย์ของสถาบันการเงินที่สำคัญ

ประเภทสถาบันการเงิน	ไตรมาสที่ 3 ปี 2560 ^P	
	จำนวนแห่ง	สัดส่วนขนาดสินทรัพย์ (%)
สถาบันการเงินที่รับฝากเงิน		
ธนาคารพาณิชย์	30	45.80
ธนาคารเฉพาะกิจ	6	15.36
สหกรณ์ออมทรัพย์ ^{1/}	1,433	6.38
บริษัทเงินทุน	2	0.04
กองทุนรวมตลาดเงิน	39	0.66
สถาบันการเงินที่ไม่รับฝากเงิน		
กองทุนรวม (ไม่รวมกองทุนรวมตลาดเงิน)	1,406	11.41
ธุรกิจประกัน	84	8.98
บริษัทหลักทรัพย์	859	1.83
บัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ (รวมสินเชื่อโฉนดที่ดิน ^{3/4/})	38	2.28
กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	395	2.58
กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ	1	2.04
บริษัทบริหารสินทรัพย์	45	0.73
บริษัทหลักทรัพย์	49	0.98
สหกรณ์การเกษตร ^{2/}	3,523	0.58
โรงรับจำนำ	629	0.20
บรรษัทตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย (บคท.)	1	0.02
บรรษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม (บสย.)	1	0.12

^{P/} ข้อมูลเบื้องต้น

^{1/} ไม่รวมสหกรณ์เครดิตยูเนียน

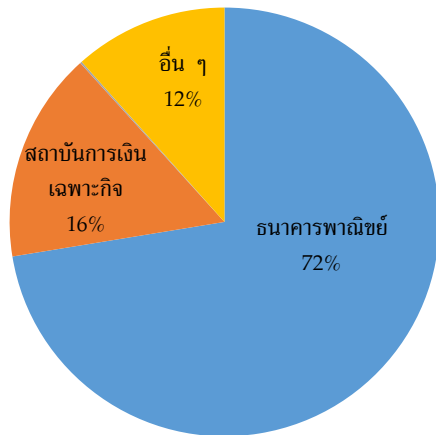
^{2/} ข้อมูลสหกรณ์การเกษตรเป็นข้อมูล ณ สิ้นปี 2559

^{3/} บัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ นับรวมเฉพาะสถาบันการเงินที่เปิดดำเนินการตามใบอนุญาตที่ได้รับจาก ธพ. และสอดคล้องกับนิยามสถาบันการเงินตามมาตรฐานการจัดทำสถิติการเงิน (Monetary and Financial Statistics Manual 2000)

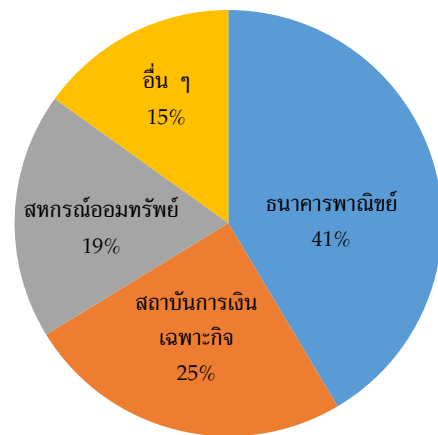
^{4/} สินเชื่อโฉนดที่ดิน ไตรมาสที่ 3 ปี 2560 มีผู้เปิดให้บริการ 25 แห่ง

3. ตลาดสินเชื่อ : ธุรกิจและอุปโภคบริโภค

สัดส่วนผู้ให้สินเชื่อภาคธุรกิจ ไตรมาส 3 ปี 2560

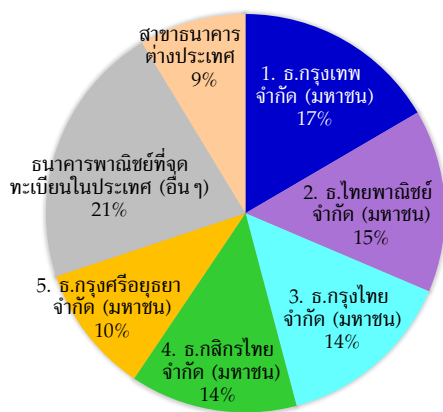


สัดส่วนผู้ให้สินเชื่ออุปโภคบริโภค (ไตรมาส 3 ปี 2560)

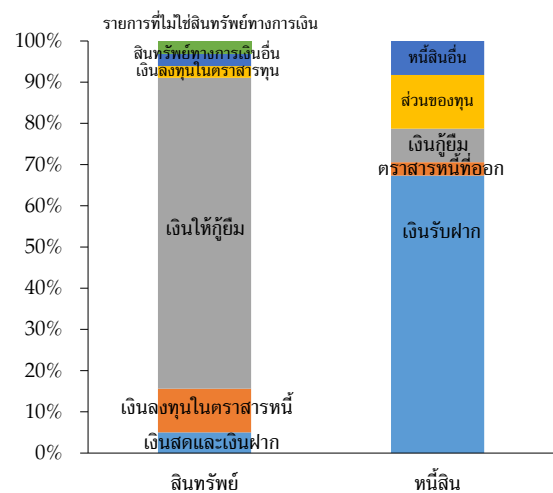


4. โครงสร้างระบบธนาคารพาณิชย์

สัดส่วนของธนาคารพาณิชย์ จำแนกตามขนาดสินทรัพย์

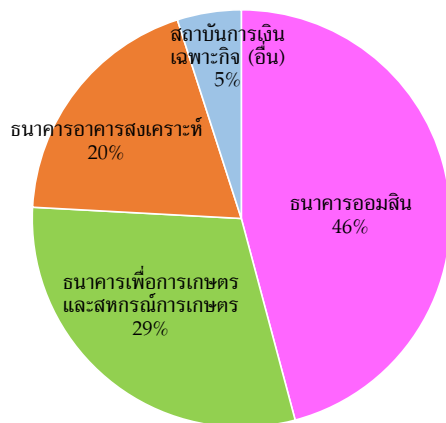


โครงสร้างสินทรัพย์และหนี้สินของธนาคารพาณิชย์

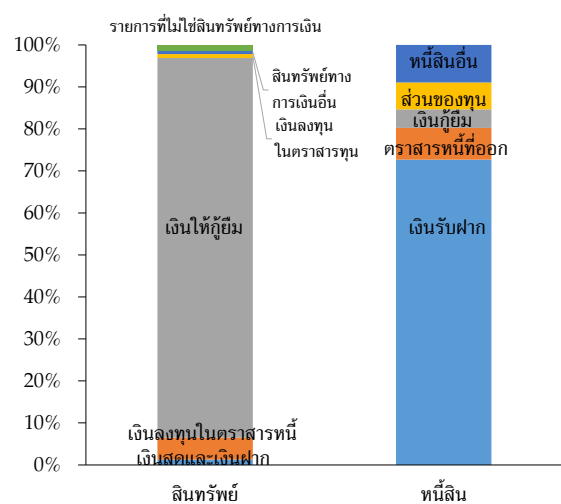


5. โครงสร้างสถาบันการเงินเฉพาะกิจที่รับฝากเงิน

สัดส่วนของสถาบันการเงินเฉพาะกิจที่รับฝากเงิน จำแนกตามขนาดสินทรัพย์



โครงสร้างสินทรัพย์และหนี้สินของสถาบันการเงินเฉพาะกิจที่รับฝากเงิน



ตารางเครื่องชี้วัดภาวะและความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงิน

เครื่องชี้วัด	2555	2556	2557	2558	2559	2560		
						ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
ภาพรวมระบบการเงินไทย								
Nominal GDP (ล้านบาท) ^{1/}	12,357,397	12,921,166	13,203,739	13,672,865	14,366,557	14,604,792	14,796,062	15,023,789
โครงสร้างการระดมทุน								
สินเชื่อภาคเอกชนต่อ GDP (เท่า)	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ต่อ GDP (เท่า)	0.8	0.7	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
มูลค่าตลาดตราสารหนี้ต่อ GDP (เท่า)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
1. ภาคสถาบันการเงิน								
1.1 ธนาคารพาณิชย์								
สินทรัพย์รวม (พันล้านบาท)	14,774	16,182	16,746	17,314	17,721	17,658	17,832	17,924
% YoY	13.8	9.5	3.5	3.4	2.3	0.0	0.7	2.8
เงินรับฝาก (ไม่รวม Interbank)	10,000	10,930	11,693	12,022	12,346	12,419	12,526	12,580
% YoY	27.1	9.3	7.0	2.8	2.7	1.8	3.0	4.0
สินเชื่อ (ไม่รวม Interbank)	9,637	10,701	11,240	11,729	11,958	11,952	12,164	12,168
% YoY	13.7	11.0	5.0	4.3	2.0	2.8	3.3	3.3
สินเชื่อธุรกิจ	6,723	7,473	7,774	8,017	8,069	8,060	8,216	8,149
% YoY	10.6	11.2	4.0	3.1	0.6	2.0	2.7	2.2
- ขนาดกลางและเล็ก (SMEs)	10.7	14.0	7.5	5.6	1.5	2.6	2.4	2.3
- ขนาดใหญ่	10.5	8.1	0.1	0.1	-0.4	1.2	3.0	2.1
สินเชื่ออุปโภคบริโภค	2,914	3,228	3,467	3,711	3,889	3,892	3,947	4,019
% YoY	21.6	10.8	7.4	7.1	4.8	4.5	4.5	5.6
- เพื่อที่อยู่อาศัย	11.7	12.5	12.1	9.3	6.9	6.0	5.0	5.6
- รถยนต์	39.0	8.4	-3.4	1.0	0.9	2.4	4.5	7.0
- บัตรเครดิตและส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ	20.3	14.6	5.0	2.8	3.0	1.5	0.7	1.3
- สินเชื่ออุปโภคบริโภคอื่น	27.1	7.3	14.2	12.2	5.0	4.2	4.6	5.8
สภาพคล่อง								
เงินให้สินเชื่อต่อเงินรับฝาก (%)	96.4	97.9	96.1	97.6	96.9	96.2	97.1	96.7
เงินให้สินเชื่อต่อเงินรับฝากและตั๋วแลกเงิน (%)	93.1	96.6	95.7	97.0	96.3	95.6	96.5	96.4
คุณภาพของสินทรัพย์								
NPL Ratio (%)	2.25	2.15	2.15	2.55	2.83	2.94	2.95	2.97
SM Ratio (%)	2.16	2.40	2.61	2.38	2.63	2.61	2.55	2.72
สำรองที่มีสำหรับสินเชื่อ/สำรองทั้งกัน (%)	157.2	168.3	169.4	156.3	159.6	161.8	160.0	166.2
สำรองที่มีสำหรับสินเชื่อ/ NPL (%)	132.8	143.7	142.8	131.0	136.5	134.0	133.5	135.6
ความสามารถในการทำกำไร								
กำไรจากการดำเนินงาน (พันล้านบาท)	288	338	345	370	383	97	101	100
กำไรสุทธิ (พันล้านบาท)	174	204	214	192	199	51	49	47
กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์สุทธิเฉลี่ยต่อปี (ROA)	1.2	1.3	1.3	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
Net Interest Margin (%)	2.7	2.7	2.8	2.7	2.8	2.7	2.8	2.8
ความเพียงพอของเงินกองทุน								
เงินกองทุนทั้งสิ้นต่อสินทรัพย์เสี่ยง (%)	16.3	15.7	16.8	17.4	18.0	17.8	17.9	18.5
Tier 1 Ratio (%)	11.8	12.6	13.7	14.6	15.1	15.1	15.2	15.8
Common Equity Tier 1 (%)	-	12.4	13.6	14.5	15.1	15.1	15.2	15.8
อัตราดอกเบี้ย								
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของลูกค้ารายใหญ่ขึ้นดี (MLR)	7.6	7.6	7.5	7.4	7.3	7.3	7.2	7.2
อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน	2.5	2.4	2.1	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3

^{1/} Nominal GDP (หรือ GDP at current price) มีการปรับปรุงตั้งแต่ปี 2555 โดยข้อมูลรายไตรมาสใช้วิธีคำนวณจากผลรวมเคลื่อนที่ 4 ไตรมาสย้อนหลัง

ตารางเครื่องชี้วัดภาวะและความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงิน (ต่อ)

เครื่องชี้วัด	2555	2556	2557	2558	2559	2560		
						ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
1.2 สถาบันการเงินเฉพาะกิจ ^{2/}								
สินทรัพย์รวม (พันล้านบาท)	4,140	4,492	4,678	5,006	5,370	5,384	5,527	5,501
% YoY	9.8	8.5	4.1	7.0	7.3	4.7	6.3	7.0
เงินรับฝาก (ไม่รวม Interbank)	3,348	3,692	3,867	4,181	4,421	4,448	4,495	4,513
% YoY	9.0	10.3	4.8	8.1	5.7	3.8	5.1	7.1
สินเชื่อ (ไม่รวม Interbank)	3,405	3,523	3,717	3,979	4,062	4,195	4,239	4,315
% YoY	11.1	3.4	5.5	7.1	2.1	5.8	6.7	8.0
คุณภาพของสินทรัพย์								
NPL Ratio (%)	4.4	4.9	5.1	4.9	5.0	5.0	4.2	4.5
SM Ratio (%)	1.9	2.3	3.2	2.9	3.3	3.3	3.9	3.4
ความสามารถในการทำกำไร								
กำไรจากการดำเนินงาน (พันล้านบาท)	70	80	79	91	101	28	25	27
กำไรสุทธิ (พันล้านบาท)	20	44	34	38	47	13	12	15
กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์สุทธิเฉลี่ยต่อปี (ROA)	0.5	1.0	0.7	0.8	0.9	1.0	0.9	1.1
Net Interest Margin (%)	3.0	2.9	2.8	2.9	2.9	3.0	2.7	3.2
ความเสี่ยงพหุของเงินกองทุน								
เงินกองทุนทั้งสิ้นต่อสินทรัพย์เสี่ยง (%)	9.5	11.3	10.8	11.3	12.2	12.1	12.2	12.5
2. ภาคตลาดการเงิน								
ตลาดพันธบัตรรัฐบาล								
ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น (2 ปี)								
และระยะยาว (10 ปี)	0.4	1.0	1.3	1.1	0.6	1.1	1.1	1.0
Non-Resident holdings (%)	10.6	10.3	10.0	7.8	8.1	8.5	9.2	10.5
ตลาดหลักทรัพย์ (SET และ mai)								
SET Index (End of period)	1,391.9	1,298.7	1,497.7	1,288.0	1,542.9	1,575.1	1,574.7	1,673.2
SET Actual volatility (%)	12.2	20.9	13.0	13.9	14.2	7.0	4.8	5.8
SET Price to Earnings Ratio (เท่า)	18.3	14.6	17.8	22.6	18.6	17.4	16.3	17.9
mai Index (End of period)	415.7	356.8	700.1	522.6	616.3	597.5	565.7	570.7
mai Actual volatility (%)	13.1	26.4	19.0	21.2	18.9	12.6	10.5	10.6
mai Price to Earnings Ratio (เท่า)	22.8	28.3	69.6	52.9	63.3	90.9	92.1	99.1
ตลาดอัตราแลกเปลี่ยน								
อัตราแลกเปลี่ยน (End of period) (บาท: ดอลลาร์ สรอ.)	30.6	32.9	32.9	36.0	35.8	34.4	34.0	33.3
Actual volatility (%annualized)	4.6	5.9	4.0	5.1	4.4	3.5	3.9	2.9
ดัชนีค่าเงินบาท (NEER)	100.0	107.0	104.3	108.5	106.2	108.7	109.8	111.2
ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER)	100.0	106.5	103.1	104.3	100.6	102.3	102.7	104.0
3. ภาคต่างประเทศ								
Current account ต่อ GDP ^{3/}	-0.4	-1.2	3.7	8.0	11.9	13.9	6.8	12.0
หนี้ต่างประเทศต่อ GDP ^{4/}	35.3	35.8	34.7	32.0	32.7	33.5	34.3	35.9
หนี้สกุลเงินต่างประเทศต่อ GDP	24.1	25.8	24.6	23.7	23.3	23.2	23.6	24.1
หนี้ต่างประเทศ (ล้านดอลลาร์ สรอ.)	130,747	141,933	141,715	131,078	132,194	136,152	140,278	148,338
ระยะสั้น (%)	44.5	43.6	40.2	40.1	41.2	40.5	39.4	40.9
ระยะยาว (%)	55.5	56.4	59.8	59.9	58.8	59.5	60.6	59.1
เงินสำรองระหว่างประเทศ								
เงินสำรองสุทธิ (Net reserves) (ล้านดอลลาร์ สรอ.)	205,751	190,239	180,238	168,164	197,613	207,515	216,855	230,519
เงินสำรองต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น (เท่า)	3.1	2.7	2.8	3.0	3.2	3.3	3.4	3.3

^{2/} ประกอบด้วย อ.ออมสิน อ.เพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร อ.อาคารสงเคราะห์ อ.อิสลามแห่งประเทศไทย อ.พัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทย อ.เพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย บริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม บริษัทตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย

^{3/} คำนวณจากสัดส่วนดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ Nominal GDP ณ ไตรมาสเดียวกัน

^{4/} คำนวณจากสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อค่าเฉลี่ย 3 ปี ของ Nominal GDP

ตารางเครื่องชี้วัดภาวะและความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงิน (ต่อ)

เครื่องชี้วัด	2555	2556	2557	2558	2559	2560		
						ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
เงินทุนเคลื่อนย้าย								
Net Capital Flow (Million USD)	13,024	-2,207	-15,854	-16,799	-21,010	-7,010	-5,747	746
Direct Investment (flow)								
Thailand Direct Investment abroad	-14,261	-12,121	-5,742	-4,991	-13,409	-3,487	-5,529	-4,151
Foreign Direct Investment in Thailand	12,899	15,936	4,975	8,928	3,063	2,483	1,517	2,248
Portfolio Investment (flow)								
Thailand Portfolio Investment abroad	-6,960	-3,399	-7,318	-3,817	-4,279	-3,749	-2,744	-2,900
Foreign Portfolio Investment in Thailand	10,358	-1,368	-4,695	-12,691	1,481	2,318	1,490	5,327
4. ภาคครัวเรือน								
หนี้ครัวเรือนต่อ GDP (%)	71.8	76.5	79.9	81.2	79.8	78.7	78.4	78.3
อัตราการขยายตัวของหนี้ครัวเรือน (%)	18.5	11.5	6.7	5.2	3.4	3.2	3.1	3.7
สัดส่วนสินทรัพย์ทางการเงินต่อหนี้สิน (เท่า)	2.5	2.3	2.5	2.5	2.6	2.7	2.7	n.a.
สัดส่วนสินเชื่ออุปโภคบริโภคค้างชำระเกิน 1 เดือน ของระบบ								
ธนาคารพาณิชย์ (NPL and SM ratio) (%) :								
สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย	3.7	3.9	3.8	4.1	4.7	4.9	4.8	5.2
สินเชื่อรถยนต์	7.4	9.8	10.8	10.1	9.2	8.8	9.0	9.0
สินเชื่อบัตรเครดิตและส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ	4.7	6.0	6.8	7.1	6.5	6.6	6.0	5.6
สินเชื่ออุปโภคบริโภคอื่น	2.8	3.7	4.0	4.2	4.7	4.7	4.6	4.8
5. ภาคธุรกิจ								
หนี้ภาคธุรกิจต่อ GDP	74.4	75.4	76.8	78.7	78.8	77.6	78.2	n.a.
สัดส่วนสินเชื่อเพื่อธุรกิจค้างชำระเกิน 1 เดือน ของระบบ								
ธนาคารพาณิชย์ (NPL and SM ratio) (%) :								
สินเชื่อธุรกิจขนาดกลางและเล็ก	5.7	5.5	5.5	5.7	6.8	7.0	6.9	7.6
สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่	3.2	3.0	3.3	3.5	3.8	3.9	3.9	3.8
ผลกระทบต่อระบบการเงิน								
สถาบันการเงิน								
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	9.0	8.4	7.0	7.4	8.2	8.5	7.5	8.6
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
อัตราส่วนกำไรต่อภาระดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.6	6.6	5.8	5.8	6.6	6.2	6.2	6.6
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเวียน (เท่า)	1.5	1.5	1.6	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7
6. ภาคอสังหาริมทรัพย์								
จำนวนที่อยู่อาศัยในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลที่ได้รับอนุมัติ								
สินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์								
บ้านเดี่ยวและบ้านแฝด	22,949	18,353	15,694	13,152	13,409	2,802	3,544	3,768
ทาวน์เฮ้าส์และอาคารพาณิชย์	26,277	25,261	21,764	19,210	20,187	4,315	4,947	5,630
อาคารชุด	26,477	28,087	25,381	27,305	27,856	5,127	6,595	7,594
จำนวนที่อยู่อาศัยเปิดขายใหม่ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล								
บ้านเดี่ยวและบ้านแฝด	15,100	17,226	18,933	17,637	19,433	2,054	2,413	4,432
ทาวน์เฮ้าส์และอาคารพาณิชย์	24,390	30,074	26,980	27,518	32,792	10,413	7,102	9,155
อาคารชุด	62,548	84,250	65,298	62,833	58,350	12,837	16,014	20,782
ดัชนีราคาที่อยู่อาศัย (ม.ค. 2552 = 100)								
ดัชนีราคาบ้านเดี่ยว พร้อมที่ดิน	110.3	119.0	125.8	129.0	130.8	128.6	129.6	131.6
ดัชนีราคาทาวน์เฮ้าส์ พร้อมที่ดิน	107.5	117.9	132.4	135.9	137.6	138.3	140.0	142.6
ดัชนีราคาอาคารชุด	127.8	132.1	146.4	158.7	166.2	169.8	168.8	169.8
ดัชนีราคาที่ดิน	118.2	129.2	141.4	157.2	171.2	171.3	164.2	172.9
7. ภาคการคลัง								
สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP (%)	40.1	42.2	43.4	43.9	41.2	42.2	41.8	42.3



เพื่อความเป็นอยู่ที่ดี
อย่างยั่งยืนของไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทย

273 ถนนสามเสน แขวงวัดสามพระยา เขตพระนคร กรุงเทพฯ 10200

www.bot.or.th



Bank of Thailand Channel
Hotline1213 Channel



www.bot.or.th



@bankofthailand



bankofthailand
Hotline1213