



ธนาคารแห่งประเทศไทย

รายงานการประเมินเสถียรภาพ
ระบบการเงินไทย

2561



ธนาคารแห่งประเทศไทย

รายงานการประเมินเสถียรภาพระบบการเงินไทย 2561

ปี 2561 เป็นปีที่ประเทศไทยเผชิญกับความท้าทายในการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินเช่นเดียวกับอีกหลายประเทศทั่วโลก โดยมีปัจจัยเสี่ยงสำคัญจากความไม่แน่นอนในทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก (G3) และผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐอเมริกาและจีน รวมถึงความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ ที่กระทบต่อความผันผวนในตลาดการเงินโลกและกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ

ระบบการเงินไทยโดยรวมมีเสถียรภาพ ระบบสถาบันการเงินมีความมั่นคง เสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยอยู่ในเกณฑ์ดี สะท้อนจากภาระหนี้ต่างประเทศที่อยู่ในระดับต่ำ ดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลต่อเนื่อง และเงินสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง ทำให้ระบบการเงินไทยมีกันชน (buffer) ที่สามารถช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนของกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายและปัจจัยเสี่ยงจากต่างประเทศได้ดีในช่วงที่ผ่านมา

แม้ว่าระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ แต่ยังคงติดตามความเสี่ยงบางจุดที่ยังไม่ปรับตัวดีขึ้น และอาจจะสร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพระบบการเงินในอนาคตได้ ซึ่งได้แก่ 1) ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่สถาบันการเงินแข่งขันกันปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยโดยยอมรับความเสี่ยงสูงขึ้น ส่งผลให้มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อลดลง เสี่ยงต่อการเกิดภาวะหนี้ในภาคอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งในส่วนนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยเพื่อดูแลภาวะการแข่งขันในตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยและไม่ให้เกิดการเก็งกำไรในตลาดอสังหาริมทรัพย์จนเกินพอดี ขณะที่ยังต้องติดตามภาวะอุปทานค้างต่อไป และ 2) พฤติกรรมการแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ซึ่งอาจจะนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) ในวงกว้าง ยังคงมีต่อเนื่องภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ สะท้อนจากการก่อหนี้ของภาครัฐเร็วขึ้นที่ยังไม่มีสัญญาณปรับลดลงชัดเจน สหกรณ์ออมทรัพย์ที่ยังขยายตัวในอัตราสูงต่อเนื่อง รวมถึงกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีความเชื่อมโยงกับระบบการเงินอย่างมีนัยสำคัญได้เร่งออกตราสารหนี้และใช้สินเชื่อเพิ่มขึ้นในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ และมีแนวโน้มขยายการลงทุนออกจากธุรกิจหลักดั้งเดิมและลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น

สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจการเงินโลกที่ยังคงมีความไม่แน่นอนสูงต่อเนื่องในปี 2562 ระบบเศรษฐกิจการเงินไทยที่มีความเชื่อมโยงกับระบบการเงินโลกค่อนข้างสูง รวมถึงความก้าวหน้าของนวัตกรรมทางการเงินและเทคโนโลยี ส่งผลให้ระบบการเงินไทยมีโอกาสได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทั้งภายในประเทศและความผันผวนของระบบเศรษฐกิจการเงินโลกได้อย่างรุนแรงและรวดเร็ว หน่วยงานกำกับดูแลภาคการเงินทั้งธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) จึงได้ประสานความร่วมมือกันอย่างต่อเนื่องในการจับสัญญาณความเสี่ยงต่าง ๆ ให้เร็วและให้ความสำคัญกับการติดตามและเฝ้าระวังผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับบางภาคส่วนที่ยังมีความเปราะบางในระบบการเงินไทย รวมทั้งออกมาตรการดูแลในเชิงป้องกันไม่ให้ความเปราะบางในจุดหนึ่งลุกลามจนกระทบต่อเสถียรภาพของระบบการเงินได้

ธนาคารแห่งประเทศไทยหวังเป็นอย่างยิ่งว่ารายงานการประเมินเสถียรภาพระบบการเงินไทยฉบับนี้จะช่วยให้สาธารณชนรับทราบถึงพัฒนาการสำคัญที่เกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจการเงินและผลกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงินไทย และเป็นประโยชน์ในการประเมินความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการออม การลงทุน การจัดหากู้ยืมเงิน รวมถึงการดำเนินธุรกิจ และเตรียมพร้อมรับมือกับการเปลี่ยนแปลงที่จะเกิดขึ้นในอนาคตต่อไป



นายวิรไท สันติประภพ

ผู้ว่าการ

14 มกราคม 2562

บทนำ	1
บทที่ 1 สถานการณ์เศรษฐกิจและระบบการเงินในปัจจุบันและแนวโน้มในระยะต่อไป	4
สถานการณ์เศรษฐกิจและระบบการเงิน	4
ภาคเศรษฐกิจจริง	4
ตลาดการเงิน	6
เสถียรภาพในภาคสถาบันการเงิน	7
ปัจจัยเสี่ยงในระยะต่อไป	11
บทความที่ 1 : ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงภาวะอัตราดอกเบี้ยต่อการดำเนินธุรกิจประกันภัย	13
บทความที่ 2 : ความเชื่อมโยงและการส่งผ่านความเสี่ยงในระบบการเงินไทย	15
บทที่ 2 ความเปราะบางในระบบการเงินไทยที่อาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยเสี่ยงในระยะข้างหน้า	18
ภาคการเงิน	19
ภาคอสังหาริมทรัพย์	24
ภาคครัวเรือน	29
ภาคธุรกิจ	35
บทความที่ 3 : การแก้ไขกฎหมายสหกรณ์ มิติใหม่ของการกำกับดูแลสหกรณ์ภาคการเงิน	40
บทความที่ 4 : การออกมาตรการปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย	42
บทที่ 3 พัฒนาการในการกำกับดูแลที่สำคัญ และการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินในระยะข้างหน้า	46
พัฒนาการด้านการกำกับดูแลที่สำคัญในปี 2561	46
การดูแลเสถียรภาพระบบการเงินในระยะข้างหน้า	51
บทความที่ 5 : การยกระดับความพร้อมการรับมือภัยคุกคามทางไซเบอร์ในภาคการเงิน	52
ภาคผนวก ระบบการเงินไทย	55

บทนำ

ระบบการเงินไทยโดยรวมมีเสถียรภาพ เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่องในระดับที่สอดคล้องกับศักยภาพ แม้ต้องเผชิญความไม่แน่นอนของปัจจัยเสี่ยงที่มาจากต่างประเทศ อาทิ ความไม่แน่นอนจากการลดระดับการผ่อนคลายนโยบายการเงิน (monetary policy normalization) ของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก (G3) และความไม่แน่นอนจากนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐอเมริกา ซึ่งส่งผลให้การขยายตัวของเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มชะลอตัวลงและเกิดภาวะกระแสเงินทุนไหลออกจากกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (emerging markets: EMs) ที่มีพื้นฐานทางเศรษฐกิจเปราะบาง อย่างไรก็ตาม ด้วยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศไทยที่ดี ระบบสถาบันการเงินมั่นคงสามารถทำหน้าที่เป็นตัวกลางทางการเงินสนับสนุนภาคเศรษฐกิจจริงได้อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยอยู่ในเกณฑ์ดี สะท้อนจากภาระหนี้ต่างประเทศที่อยู่ในระดับต่ำ ดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลต่อเนื่อง และเงินสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง ทำให้ประเทศไทยมีกันชน (buffer) ที่สามารถรองรับความเสี่ยงจากต่างประเทศและความผันผวนในตลาดการเงินโลกได้ดีในช่วงที่ผ่านมา

ภายใต้บริบทที่ระบบเศรษฐกิจการเงินโลกมีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจและการเงินโลกที่มีความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้นในระยะข้างหน้า โดยเฉพาะความผันผวนของภาวะการเงินจากการดำเนินนโยบายการเงินของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก และผลกระทบของมาตรการตอบโต้ทางการค้าระหว่างสหรัฐอเมริกาและประเทศคู่ค้าที่อาจกระจายตัวในวงกว้างและรุนแรงขึ้น นอกจากนี้ ระบบเศรษฐกิจการเงินโลกอยู่ในสภาวะที่เรียกว่า “VUCA” คือ มีความผันผวน (volatile) ความไม่แน่นอนคาดเดายาก (uncertain) ความซับซ้อน (complex) และความไม่ชัดเจนของสิ่งที่จะเกิดขึ้น (ambiguous) ตลอดจนการพัฒนาด้านเทคโนโลยีที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว ทำให้เกิดความเสี่ยงประเภทย่อย ๆ ที่อาจมีนัยต่อเสถียรภาพระบบการเงินไทยได้ เช่น ความเสี่ยงด้านไซเบอร์ (cyber risk) ความเสี่ยงเกี่ยวกับสกุลเงินดิจิทัล (cryptocurrency) และความเสี่ยงที่ธุรกิจรูปแบบเก่าจะถูกทดแทนด้วยเทคโนโลยีใหม่ที่มีการพัฒนาอย่างรวดเร็ว ดังนั้น การดูแลเสถียรภาพระบบการเงินภายใต้สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจและการเงินดังกล่าว หน่วยงานกำกับดูแลภาคการเงินจึงต้องร่วมมือกันจับสัญญาณความเสี่ยงให้เร็วและให้ความสำคัญกับการติดตามและเฝ้าระวังผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับบางภาคส่วนในระบบการเงินไทยที่ยังมีความเปราะบาง รวมทั้งมีมาตรการดูแลที่เหมาะสมเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดความเสียหายลุกลามจนกระทบต่อเสถียรภาพของระบบการเงินได้

ความเปราะบางในบางจุดที่อาจมีนัยต่อเสถียรภาพระบบการเงินไทยในระยะต่อไป ได้แก่

(1) **ภาคการเงิน** สหกรณ์ออมทรัพย์ยังคงมีพฤติกรรมการแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) อย่างต่อเนื่อง สะท้อนจากการรับเงินฝากและค่าหุ้นของสมาชิกเพิ่มขึ้นและนำไปลงทุนในหลักทรัพย์โดยเน้นลงทุนตราสารหนี้ระยะยาวที่ให้ออกเบี่ยงสูง และสหกรณ์ออมทรัพย์ขนาดใหญ่บางแห่งกู้ยืมเงินมาลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งอาจเพิ่มความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและความผันผวนของมูลค่าเงินลงทุน นอกจากนี้ ภายในระบบสหกรณ์ยังมีความเชื่อมโยงกันเพิ่มขึ้นผ่านการกู้ยืมและการฝากเงินระหว่างกัน ส่งผลให้หากสหกรณ์แห่งใดแห่งหนึ่งประสบปัญหาด้านสภาพคล่องอาจส่งผลกระทบเป็นลูกโซ่ต่อสหกรณ์แห่งอื่น ๆ และส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของระบบสหกรณ์ในวงกว้างได้ สหกรณ์ออมทรัพย์จึงควรให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงและธรรมาภิบาลในการบริหารเงิน และให้การสนับสนุนการยกระดับการกำกับดูแลสหกรณ์ให้เท่าทันกับความเสี่ยง และสอดคล้องกับปรัชญาของสหกรณ์

การลงทุนในต่างประเทศของกองทุนรวมยังมีความเสี่ยงจากการลงทุนที่กระจุกตัวสูงใน 3 ประเทศ คือ ประเทศจีน สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และกาตาร์ อีกทั้งการออกจำหน่ายตราสารหนี้คุณภาพต่ำในตลาดตราสารหนี้ที่มีการกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แม้ว่ายอดคงค้างของตราสารหนี้ภาคเอกชนคุณภาพต่ำจะมีแนวโน้มลดลงจากปีก่อน แต่ผู้ลงทุนยังต้องให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ตนเองลงทุน เพื่อไม่ให้เกิดการประเมินความเสี่ยงที่ต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) และได้รับผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้

(2) ภาคอสังหาริมทรัพย์ ยังต้องติดตามความเสี่ยงจากภาวะอุปทานคงค้างในตลาดอสังหาริมทรัพย์ โดยในช่วงหลายปีที่ผ่านมาอุปสงค์จากต่างชาติโดยเฉพาะจีนมีบทบาทเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในตลาดอาคารชุด จึงต้องประเมินความเสี่ยงหากอุปสงค์ต่างชาติชะลอตัวลง รวมถึงติดตามแนวโน้มการแข่งขันในตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงินหลังจากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย นอกจากนี้ ผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่หลายรายให้ความสนใจพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบผสม (mixed-use) มากขึ้น ทำให้อุปทานในตลาดอาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกจะเร่งตัวมากในระยะต่อไปโดยเฉพาะช่วงหลังจากปี 2563 เป็นต้นไป ซึ่งต้องติดตามความสามารถของผู้ประกอบการในการบริหารความเสี่ยงและการเปิดโครงการให้สอดคล้องกับภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์แต่ละประเภท ซึ่งจะมีผลต่ออุปทานคงค้างในอนาคต

(3) ภาคครัวเรือน ฐานะการเงินของภาคครัวเรือนยังคงเปราะบาง สะท้อนจากสัดส่วนหนี้ต่อ GDP ที่ยังอยู่ในระดับสูง และมูลค่าหนี้ภาคครัวเรือนยังคงเร่งขึ้นต่อเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของหนี้เพื่อที่อยู่อาศัยและหนี้เพื่อซื้อรถเป็นสำคัญ ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการรองรับความผันผวนทางเศรษฐกิจและอาจนำไปสู่ปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (non-performing loan: NPL) เพิ่มขึ้นในอนาคต โดยประเด็นที่ต้องติดตามคือการก่อหนี้และความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนโดยเฉพาะกลุ่มรายได้น้อย

(4) ภาคธุรกิจ แม้ว่าในภาพรวมภาคธุรกิจมีฐานะการเงินอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ธุรกิจบางกลุ่มมีความอ่อนไหวมากกว่าธุรกิจอื่น ๆ ต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยหรือการลดลงของรายได้ โดยเฉพาะธุรกิจที่มีการก่อหนี้สูง ธุรกิจที่ราคาสินค้าหรือวัตถุดิบมีความสัมพันธ์กับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากการเติบโตของ e-commerce รวมถึงธุรกิจ SMEs ซึ่งที่ผ่านมายังมีสัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (non-performing loan: NPL) เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ความเปราะบางของธุรกิจ SMEs ส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัญหาเชิงโครงสร้าง (structural factor) และข้อจำกัดด้านความสามารถในการแข่งขันจากการที่ไม่สามารถปรับตัวเข้ากับรูปแบบธุรกิจที่เปลี่ยนไปได้

กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่มีการเร่งระดมทุนผ่านการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินและออกตราสารหนี้ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ โดยโครงสร้างของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่มีความซับซ้อนมากขึ้นจากแนวโน้มการลงทุนขยายธุรกิจออกจากธุรกิจหลักดั้งเดิมและการลงทุนในต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น ทำให้การติดตามและประเมินความเสี่ยงของกลุ่มธุรกิจเหล่านี้ทำได้ยากและอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) หากมีปัจจัยใดที่กระทบฐานะของธุรกิจกลุ่มนี้อาจส่งผลกระทบถึงระบบการเงินในวงกว้างได้เนื่องจากกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่มีความเชื่อมโยงอย่างมีนัยสำคัญกับระบบการเงิน

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ได้ประสานความร่วมมือกันต่อเนื่องในการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินของประเทศ ตลอดจนออกมาตรการที่จำเป็นเพื่อป้องกันไม่ให้ความเปราะบางในจุดหนึ่งลุกลามเป็นความเสี่ยงเชิงระบบ (systemic risk) โดยในปี 2561 ธปท. ได้ปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งเป็นนโยบายในการดูแลความเสี่ยงเชิงระบบ (macroprudential policy) เพื่อยกระดับมาตรฐานการพิจารณาสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงิน ดูแลประชาชนที่ต้องการกู้ซื้อที่อยู่อาศัยเพื่ออยู่อาศัยจริงให้สามารถซื้อที่อยู่อาศัยได้ในราคาที่เหมาะสม และเพื่อช่วยดูแลไม่ให้เกิดการเก็งกำไรในตลาดอสังหาริมทรัพย์จนเกินพอดี รวมถึงส่งเสริมให้ประชาชนมีวินัยทางการเงินโดยมีการออมบางส่วนก่อนการขอสินเชื่อ และป้องกันมิให้ภาคครัวเรือนก่อหนี้เกินตัว ซึ่งเป็นมาตรการเชิงป้องกันเพื่อเสริมสร้างความมีเสถียรภาพของระบบการเงินโดยรวม

นอกจากนี้ หน่วยงานกำกับดูแลภาคการเงินได้ออกหลักเกณฑ์ต่าง ๆ เพื่อรองรับการกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์และตลาดทุนให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากลและพัฒนาการของธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล การยกระดับความพร้อมในการรับมือภัยคุกคามทางไซเบอร์ และการเพิ่มมาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนในตราสารหนี้และกองทุนรวม รวมทั้งเข้าร่วมการประเมิน Financial Sector Assessment Program (FSAP) ในช่วงปี 2561 – 2562 เพื่อให้การกำกับดูแลภาคการเงินเป็นไปตามมาตรฐานสากลยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม การดูแลเสถียรภาพระบบการเงินยังมีความท้าทายที่หน่วยงานกำกับดูแลจะต้องร่วมกันพัฒนากลไกในการประเมินความเสี่ยงให้ครอบคลุมภาคส่วนต่าง ๆ ในระบบการเงินอย่างทั่วถึง เช่น การยกระดับการทดสอบภาวะวิกฤตของทั้งระบบการเงิน (macro stress test) ให้มีความสอดคล้องกับบริบททางเศรษฐกิจและระบบการเงินที่มีความซับซ้อนมากขึ้น ตลอดจนเร่งผลักดันการพัฒนาระบบการกำกับดูแลความเสี่ยงและธรรมาภิบาลของสหกรณ์ออมทรัพย์หลังจากที่ร่างพระราชบัญญัติสหกรณ์ฉบับใหม่ได้ผ่านความเห็นชอบจากสภานิติบัญญัติแห่งชาติแล้ว

บทที่ 1 สถานการณ์เศรษฐกิจและระบบการเงินในปัจจุบัน และแนวโน้มในระยะต่อไป

ระบบการเงินไทยโดยรวมมีเสถียรภาพ เศรษฐกิจไทยในภาพรวมยังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง ส่งผลให้ฐานะทางการเงินของภาคธุรกิจโดยเฉพาะธุรกิจขนาดใหญ่ปรับตัวดีขึ้น ธนาคารพาณิชย์และธุรกิจประกันภัยมีเงินกองทุนในระดับสูง ขณะที่เสถียรภาพด้านต่างประเทศมีความเข้มแข็ง สะท้อนจากภาระหนี้ต่างประเทศที่อยู่ในระดับต่ำ คุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลต่อเนื่อง และเงินสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งสามารถช่วยรองรับผลกระทบจากปัจจัยเสี่ยงด้านต่างประเทศและภาวะการเงินโลกที่ผันผวนขึ้นจากการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจการเงินของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักและความกังวลเกี่ยวกับนโยบายกีดกันทางการค้าที่เพิ่มขึ้น รวมถึงความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้ตลาดการเงินและราคาสินค้าโภคภัณฑ์โดยเฉพาะราคาน้ำมันมีความผันผวนมากขึ้นได้ในระยะต่อไป

1. สถานการณ์เศรษฐกิจและระบบการเงิน

1.1 ภาคเศรษฐกิจจริง

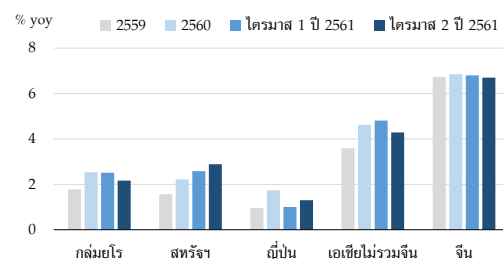
เศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราชะลอลง จากปัจจัยเสี่ยงในเรื่องความไม่แน่นอนในการดำเนินนโยบายทางการเงินของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก นโยบายตอบโต้ทางการค้า (trade war) และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์

เศรษฐกิจโลกในปี 2561 โดยรวมขยายตัวชะลอลงจากปีก่อนหน้าที่เร่งไปมาก (ภาพที่ 1.1.1) เศรษฐกิจกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก (G3) ยังคงขยายตัวต่อเนื่องสูงกว่าแนวโน้มระยะยาว โดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา (สหรัฐฯ) ที่มีปัจจัยสนับสนุนจากตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง นโยบายลดภาษีเงินได้ และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่อยู่ในระดับสูง สำหรับเศรษฐกิจกลุ่มยูโรและญี่ปุ่นมีแรงสนับสนุนจากภาวะการเงินที่ผ่อนคลายและตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง แม้แรงส่งจะชะลอลงบ้างจากนโยบายกีดกันทางการค้า ปัญหาการเมืองในกลุ่มประเทศยูโรและภัยธรรมชาติในญี่ปุ่น ขณะที่อัตราเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วเริ่มปรับสูงขึ้น

เข้าสู่เป้าหมายที่กำหนด ส่งผลให้ธนาคารกลางบางประเทศทยอยปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย

ภาพที่ 1.1.1 อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจแต่ละภูมิภาค



ที่มา : CEIC

อุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นของเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3 สนับสนุนให้เศรษฐกิจเอเชียขยายตัวได้ โดยมีแรงส่งเพิ่มเติมจากอุปสงค์ในประเทศ ตลาดแรงงานที่ดี รวมถึงความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและของภาคธุรกิจที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี อย่างไรก็ตาม ปัจจัยกดดันจากภาวะการเงินที่มีแนวโน้มตึงตัวขึ้น การส่งออกที่เริ่มกลับมาชะลอลงตามอุปสงค์โลกและนโยบายตอบโต้ทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนที่ส่งผลกระทบต่อทางอ้อมมายังธุรกิจในช่วงการผลิตโดยเฉพาะสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ส่งผลให้การขยายตัวของเศรษฐกิจเอเชียมีแนวโน้มชะลอตัวลงบ้างในระยะหลัง ขณะที่เศรษฐกิจจีนขยายตัวชะลอต่อเนื่องจากปีก่อนตามอุปสงค์ภายในประเทศที่ชะลอลงจากนโยบายภาคการเงินที่เข้มงวดขึ้น

อย่างไรก็ดี ทางการเงินได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม เช่น การเร่งลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน การปรับลดภาษีเพื่อแบ่งเบาภาระของภาคธุรกิจและครัวเรือน

ในระยะต่อไป คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะขยายตัวด้วยอัตราที่ชะลอลงและมีความแตกต่างกันมากขึ้น โดยเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3 น่าจะขยายตัวต่อเนื่องด้วยแรงส่งของอุปสงค์ภายในประเทศที่ยังแข็งแกร่ง ขณะที่เศรษฐกิจจีนและเอเชียมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงจากภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้น การส่งออกที่ลดลง และยังเผชิญปัจจัยเสี่ยงจากทิศทางที่แตกต่างกันในการลดระดับการผ่อนคลายนโยบายทางการเงิน (normalization) ของกลุ่มประเทศ G3 รวมถึงผลกระทบจากความไม่แน่นอนในนโยบายตอบโต้ทางการค้าและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์

เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ในระยะต่อไป และมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดี แม้ต้องเผชิญความไม่แน่นอนของปัจจัยเสี่ยงที่มาจากต่างประเทศ

เศรษฐกิจไทยในปี 2561 และในระยะข้างหน้ามีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในระดับที่สอดคล้องกับศักยภาพ โดยมีแรงขับเคลื่อนที่สำคัญจากการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยว ตามเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัว รวมถึงอุปสงค์ในประเทศที่มีแรงส่งต่อเนื่อง โดยการส่งออกสินค้ามีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงบ้างจากผลกระทบของนโยบายกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน แต่ได้รับผลดีจากการย้ายฐานการผลิตของบางอุตสาหกรรมมายังไทยซึ่งช่วยลดทอนผลกระทบได้บางส่วน การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวดีขึ้นต่อเนื่องตามปัจจัยสนับสนุนจาก

รายได้และการจ้างงานที่ปรับดีขึ้น อย่างไรก็ตาม หนี้ภาคครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูงทำให้กำลังซื้อฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ส่วนการใช้จ่ายภาครัฐขยายตัวได้แต่ยังคงมีข้อจำกัดด้านการเบิกจ่าย สำหรับการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องและได้รับแรงสนับสนุนเพิ่มเติมจากโครงการภาครัฐที่ชัดเจนมากขึ้น รวมถึงการลงทุนย้ายฐานการผลิตมายังไทย แต่ยังคงติดตามความคืบหน้าของโครงการลงทุนต่าง ๆ ในระยะข้างหน้า ทั้งนี้ เศรษฐกิจไทยยังมีความเสี่ยงด้านต่ำและเผชิญความไม่แน่นอนจากนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ที่อาจประกาศเพิ่มเติมและมาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าสำคัญ รวมถึงความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์

ทั้งนี้ เศรษฐกิจไทยยังมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดี สะท้อนจาก (1) **สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP อยู่ในระดับต่ำ** เนื่องจากพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับมาตรฐานสากล¹ โดยมีสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP ณ ไตรมาส 3 ปี 2561 อยู่ที่ร้อยละ 35.6 (2) **ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลอย่างต่อเนื่อง** ส่งผลให้มีสภาพคล่องเงินตราต่างประเทศเพียงพอที่จะช่วยรองรับความเสี่ยงของระบบการเงินในภาพรวมหากเกิดกระแสเงินทุนไหลออก และ (3) **เงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูง สามารถรองรับความผันผวนของกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายได้** โดยเงินสำรองระหว่างประเทศ ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน 2561 มีจำนวน 203.2 พันล้านดอลลาร์ สรอ. สูงเป็น 3.2 เท่าของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและ 1.3 เท่าของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด (ภาพที่ 1.1.2) สะท้อนว่า ประเทศไทยมีเงินตราต่างประเทศมาก

¹ อ้างอิงจากเกณฑ์การพิจารณาของธนาคารโลก (World Bank) โดยแบ่งระดับความน่ากังวลของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP เป็น 3 ระดับ คือ

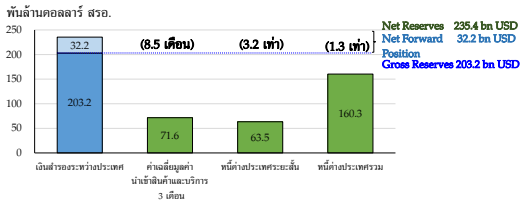
(1) ระดับต่ำ สัดส่วนต่ำกว่าร้อยละ 48

(2) ระดับปานกลาง สัดส่วนอยู่ระหว่างร้อยละ 48 ถึงร้อยละ 80

(3) ระดับสูง สัดส่วนสูงกว่าร้อยละ 80

เพียงพอรองรับกรณีที่ดินต่างประเทศทั้งหมด ไม่ได้รับการต่ออายุได้

ภาพที่ 1.1.2 การประเมินความเพียงพอของเงินสำรองระหว่างประเทศของไทย ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน 2561



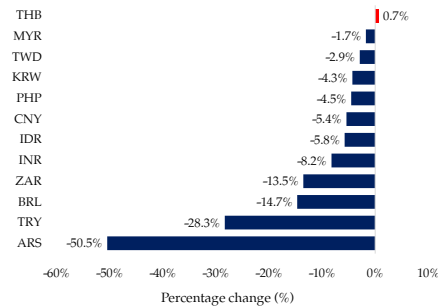
หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บคำนวณจากเงินสำรองระหว่างประเทศ (gross reserves) เปรียบเทียบกับเกณฑ์ความเพียงพอของเงินสำรองฯ การนำเข้าสินค้าและบริการคิดจากค่าเฉลี่ย 12 เดือนย้อนหลัง, หนี้ต่างประเทศ พ.ย. 61 เป็นข้อมูลประมาณการ (estimated data)

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

1.2 ตลาดการเงิน

ปี 2561 ตลาดการเงินโลกผันผวนมากขึ้น โดยมีปัจจัยหลักจากทิศทางดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นของประเทศเศรษฐกิจหลัก และนโยบายกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับประเทศคู่ค้าต่าง ๆ ส่งผลให้นักลงทุนลดการถือครองสินทรัพย์เสี่ยงและลดการลงทุนในสินทรัพย์ของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (emerging markets: EMs) โดยเฉพาะประเทศที่มีพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่เปราะบาง ทำให้ราคาสินทรัพย์ในกลุ่มประเทศดังกล่าวปรับลดลงรวมถึงเงินสกุลท้องถิ่นอ่อนค่าอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ในกรณีของประเทศไทย แม้จะประสบภาวะเงินทุนไหลออกเช่นเดียวกับกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่อื่น ๆ แต่ได้รับผลกระทบค่อนข้างจำกัด เนื่องจากมีดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลอย่างต่อเนื่องและเงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูง ซึ่งช่วยลดผลกระทบจากกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายดังกล่าวได้ ส่งผลให้ค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. เคลื่อนไหวผันผวนในทิศทางแข็งค่ากว่าตลาดภูมิภาค (ภาพที่ 1.2.1)

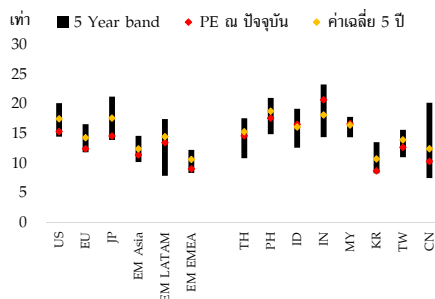
ภาพที่ 1.2.1 การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินสกุลภูมิภาคเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ตั้งแต่ต้นปี 2561



ที่มา : Bloomberg คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ข้อมูลล่าสุดถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2561)

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET Index)
ปรับลดลงประมาณร้อยละ 10 ในทิศทางเดียวกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ภูมิภาคตามปัจจัยในตลาดโลก โดยในปี 2561 มีเงินทุนไหลออกจากตลาดหลักทรัพย์ไทยรวมทั้งสิ้น 8.9 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ส่วนหนึ่งเนื่องจากอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E ratio) ของตลาดหลักทรัพย์ไทยในช่วงที่ผ่านมาอยู่ในระดับค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับในอดีต (ภาพที่ 1.2.2)

ภาพที่ 1.2.2 Forward P/E ของตลาดหลักทรัพย์ไทย เทียบกับภูมิภาค

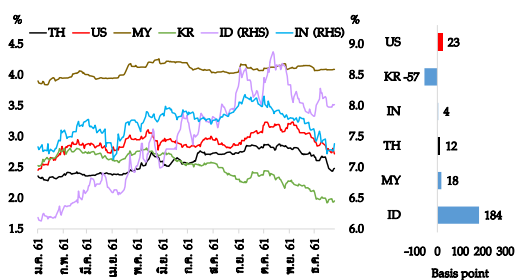


ที่มา : Bloomberg คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ข้อมูลล่าสุดถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2561)

ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล
ระยะสั้นปรับเพิ่มขึ้นจากสิ้นปีก่อน จาก (1) การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (2) การทยอยปรับเพิ่มวงเงินการออกพันธบัตรระยะสั้นของ ธปท. ตั้งแต่ช่วงกลางเดือนพฤษภาคม และ (3) นักลงทุนต่างชาติชะลอการลงทุนในพันธบัตรภาครัฐระยะสั้นในช่วงที่เงินบาทโน้มอ่อนค่า

สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะกลางและยาวปรับสูงขึ้นตามทิศทางอัตราผลตอบแทนพันธบัตรของสหรัฐฯ อย่างไรก็ดี อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของไทยปรับเพิ่มขึ้นน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค (ภาพที่ 1.2.3) ส่วนหนึ่งจากความต้องการถือครองพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของนักลงทุนต่างชาติเพื่อปรับสัดส่วนการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทยตามดัชนีอ้างอิง (global bond index)² ประกอบกับนักลงทุนต่างชาติย้ายเงินลงทุนจากกลุ่มประเทศ EMs ที่มีพื้นฐานเศรษฐกิจที่เปราะบางมาตลาดพันธบัตรไทย โดยในปี 2561 มีเงินทุนไหลเข้าสุทธิในตลาดพันธบัตรไทยราว 4.8 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ซึ่งส่วนใหญ่ไหลเข้ามาลงทุนพันธบัตรระยะยาว

ภาพที่ 1.2.3 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะ 10 ปี



ที่มา : Bloomberg คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย
(ข้อมูลล่าสุดถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2561)

ต้นทุนการระดมทุนผ่านตราสารหนี้ภาคเอกชนทยอยปรับสูงขึ้นในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล นอกจากนี้ ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ภาคเอกชนกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (credit spread) เริ่มปรับสูงขึ้นเช่นกัน โดยเป็นผลจากปริมาณการออกตราสารหนี้ภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับนักลงทุนต้องการอัตราผลตอบแทนสูงขึ้นตามการคาดการณ์ถึงการลด

ระดับความผ่อนคลายของการดำเนินนโยบายการเงินในอนาคต (ภาพที่ 1.2.4)

ภาพที่ 1.2.4 ต้นทุนการออกตราสารหนี้ภาคเอกชนของไทยแยกตามอันดับเครดิตและอายุตราสาร (ปี)



ที่มา : สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยและธนาคารแห่งประเทศไทย
(ข้อมูลล่าสุดถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2561)

1.3 เสถียรภาพในภาคสถาบันการเงิน

ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเฉพาะกิจ

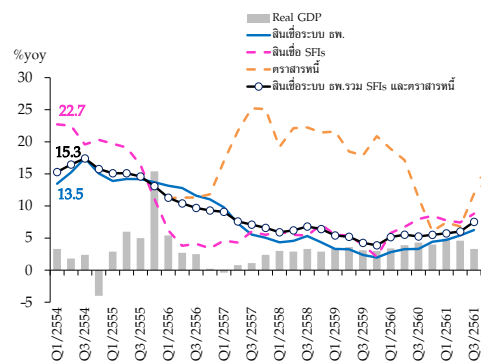
ธนาคารพาณิชย์มีฐานะมั่นคงด้วยเงินกองทุนและสภาพคล่องที่อยู่ในระดับสูง การขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเฉพาะกิจดีขึ้นต่อเนื่องตามภาวะเศรษฐกิจ แม้จะยังคงต้องติดตามความเสี่ยงจากการผิวนัดชำระหนี้ของธุรกิจ SMEs และครัวเรือนบางกลุ่มที่ยังมีความเปราะบาง

การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยอย่างต่อเนื่องส่งผลบวกต่อการขยายสินเชื่อทั้งสินเชื่อธุรกิจและสินเชื่ออุปโภคบริโภค โดย ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2561 สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ขยายตัวเร่งขึ้นเป็นร้อยละ 6.3 จากช่วงเดียวกันของปีก่อน เทียบกับที่เคยขยายตัวร้อยละ 4.4 ในปี 2560 อย่างไรก็ตาม การขยายสินเชื่อธุรกิจค่อนข้างกระจุกตัวในบางภาคธุรกิจ อาทิ อสังหาริมทรัพย์ ที่พักรวม และการพาณิชย์ และการขยายสินเชื่อ SMEs ส่วนใหญ่เป็นลูกค้าที่มีขนาดค่อนข้างใหญ่ สำหรับสินเชื่อของสถาบันการเงินเฉพาะกิจขยายตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 8.8 จากสินเชื่อที่ให้แก่ภาครัฐ สินเชื่อ

² ในเดือน พ.ค. ก.ค. และ ก.ย. 61 JP Morgan GBI-EM Index ได้ปรับเพิ่มพันธบัตรรัฐบาลไทยที่เป็น Benchmark Bond อายุ 15 ปี 30 ปี และ 5 ปี ตามลำดับ

SME กลุ่มเกษตร และสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย เป็นสำคัญ (ภาพที่ 1.3.1)

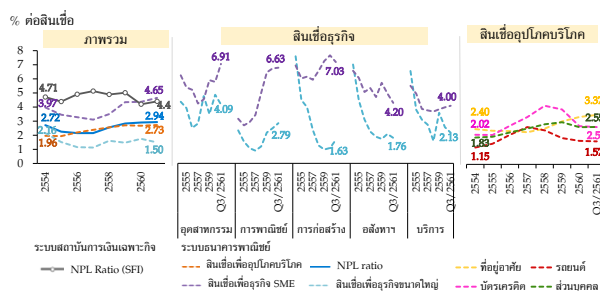
ภาพที่ 1.3.1 การขยายตัวของสินเชื่อระบบธนาคารพาณิชย์และระบบสถาบันการเงินเฉพาะกิจ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย และ สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.)

ด้านคุณภาพสินเชื่อยังไม่ได้รับผลบวกจากการขยายตัวของเศรษฐกิจมากนัก โดยไตรมาสที่ 3 ปี 2561 ระบบธนาคารพาณิชย์และระบบสถาบันการเงินเฉพาะกิจมีสัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio) ร้อยละ 2.94 และ 4.4 ตามลำดับ เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากสิ้นปี 2560 สินเชื่อ SMEs บางกลุ่มโดยเฉพาะธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยเชิงโครงสร้างหรือรูปแบบธุรกิจที่เปลี่ยนไป และสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยยังมีความสามารถในการชำระหนี้ด้อยกว่าสินเชื่อประเภทอื่น (ภาพที่ 1.3.2) หากอัตราดอกเบี้ยเข้าสู่แนวโน้มขาขึ้นในระยะต่อไปอาจจะกระทบคุณภาพสินเชื่อของ SMEs และครัวเรือนกลุ่มดังกล่าวได้

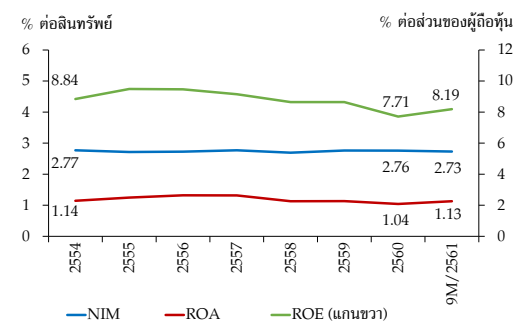
ภาพที่ 1.3.2 สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ของระบบธนาคารพาณิชย์และระบบสถาบันการเงินเฉพาะกิจ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ธนาคารพาณิชย์ยังรักษาความสามารถในการทำกำไรได้ แม้จะมีความท้าทายจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลงในการให้บริการทางการเงินและการชำระเงินทางอิเล็กทรอนิกส์ สะท้อนจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (return on assets: ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity: ROE) และอัตราส่วนรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (net interest margin: NIM) ที่ไม่เปลี่ยนแปลงจากอดีตมากนัก (ภาพที่ 1.3.3) ทั้งนี้ แนวโน้มการทำธุรกรรมทางการเงินผ่านช่องทางอิเล็กทรอนิกส์ที่แพร่หลายมากขึ้นจะช่วยลดต้นทุนการดำเนินงานในการจัดการเงินสด การบริหารสาขา และต้นทุนด้านพนักงาน อีกทั้งช่วยให้ธนาคารพาณิชย์มีข้อมูลเพิ่มขึ้นสำหรับประกอบการพิจารณาให้สินเชื่อแก่ผู้ประกอบการ SMEs (information-based lending) และการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินอื่นเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดีขึ้น

ภาพที่ 1.3.3 ความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ระบบธนาคารพาณิชย์มีเงินกองทุนและเงินสำรองอยู่ในระดับสูงซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยเสริมสร้างความเข้มแข็งของระบบสถาบันการเงิน โดย ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ปี 2561 มีอัตราส่วนเงินกองทุนทั้งหมดต่อสินทรัพย์เสี่ยง (BIS ratio) และอัตราส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 อยู่ที่ร้อยละ 18.4 และ 15.8 ตามลำดับ และมีสัดส่วนเงินสำรองต่อ NPL สูงที่ร้อยละ 146.5 นอกจากนี้ ยังมีสภาพคล่องตามเกณฑ์ Basel 3

อยู่ในระดับสูงด้วยเช่นกัน โดยมีสัดส่วนการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเพื่อรองรับสถานการณ์ด้านสภาพคล่องที่มีความรุนแรง (liquidity coverage ratio: LCR) เฉลี่ยร้อยละ 176.9 และอัตราส่วนแหล่งเงินที่มีความมั่นคงต่อความต้องการแหล่งเงินที่มีความมั่นคง (net stable funding ratio: NSFR) เฉลี่ยร้อยละ 129.3

ธุรกิจประกันภัย

ธุรกิจประกันภัยมีความมั่นคงและขยายธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง พฤติกรรมการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ไม่เปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมามากนัก

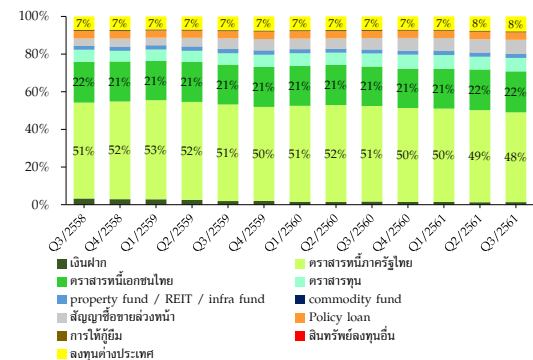
ธุรกิจประกันภัยเติบโตอย่างต่อเนื่อง ด้วยปัจจัยสนับสนุนจากการเติบโตของเศรษฐกิจ เบี้ยประกันภัยรับของธุรกิจประกันภัยในไตรมาสที่ 3 ปี 2561 ขยายตัวร้อยละ 2.59 จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยธุรกิจประกันชีวิตและธุรกิจประกันวินาศภัยขยายตัวร้อยละ 1.35 และ 5.98 ตามลำดับ บริษัทประกันชีวิตและบริษัทประกันภัยวินาศภัยมีความมั่นคง โดยทุกบริษัทมีอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนสูงกว่าระดับที่กฎหมายกำหนด

ธุรกิจประกันชีวิตมีการลงทุนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจากปีก่อน ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2561 ธุรกิจประกันชีวิตมีมูลค่าสินทรัพย์ลงทุน 3.4 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 7 จากช่วงเดียวกันปีก่อน โดยส่วนใหญ่ยังคงลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐและภาคเอกชนไทยรวมร้อยละ 70 ของสินทรัพย์ลงทุนทั้งหมด (ภาพที่ 1.3.4)

อย่างไรก็ดี ธุรกิจประกันชีวิตได้เพิ่มการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนและแสวงหาผลตอบแทนเพิ่มเติม โดยเพิ่มมูลค่าการลงทุนในต่างประเทศซึ่งส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในตราสารหนี้ (ภาพที่ 1.3.5) ทำให้สัดส่วนการลงทุนใน

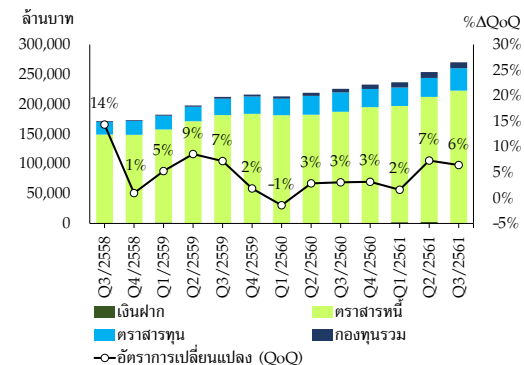
ต่างประเทศเพิ่มขึ้นจากปีก่อนเล็กน้อยเป็น 8% ของสินทรัพย์ลงทุน

ภาพที่ 1.3.4 สัดส่วนสินทรัพย์ลงทุนของธุรกิจประกันชีวิต



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย

ภาพที่ 1.3.5 การลงทุนในต่างประเทศของธุรกิจประกันชีวิต

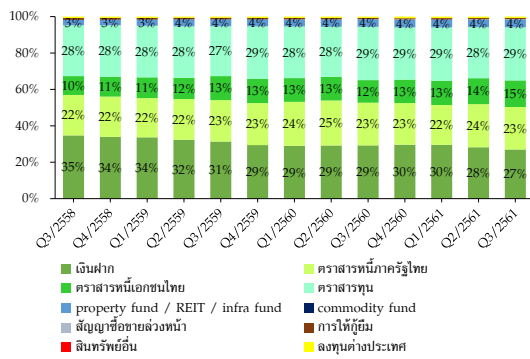


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย

แม้สินทรัพย์ลงทุนของบริษัทประกันชีวิตส่วนใหญ่จะเป็นตราสารหนี้ซึ่งมูลค่ามีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย แต่ด้วยลักษณะเฉพาะของธุรกิจซึ่งมีหนี้สินจากสัญญาประกันชีวิตที่มีอายุครบกำหนดยาวกว่าสินทรัพย์ลงทุน ทำให้ธุรกิจประกันชีวิตจะไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญหากอัตราดอกเบี้ยเข้าสู่แนวโน้มขาขึ้นในอนาคต (บทความที่ 1)

ธุรกิจประกันวินาศภัยมีสัดส่วนสินทรัพย์ลงทุนแต่ละประเภทไม่แตกต่างจากปีก่อนมากนัก ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2561 สินทรัพย์ลงทุนของธุรกิจประกันวินาศภัยมีมูลค่ารวม 3.2 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.86 จากช่วงเดียวกันปีก่อน ส่วนใหญ่ยังคงลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐและภาคเอกชนไทย เงินฝากสถาบันการเงิน และตราสารทุน ในสัดส่วนใกล้เคียงกับปีก่อน (ภาพที่ 1.3.6)

ภาพที่ 1.3.6 สัดส่วนสินทรัพย์ลงทุนของธุรกิจประกันวินาศภัย



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย

กองทุนรวม

มูลค่าลงทุนของกองทุนรวมเพิ่มขึ้นจากปีก่อนเพียงร้อยละ 1 เนื่องจากผลของราคาที่ปรับตัวลดลง นักลงทุนชะลอการลงทุนในกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในต่างประเทศ และหันมาเพิ่มการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นและกองทุนรวมผสม

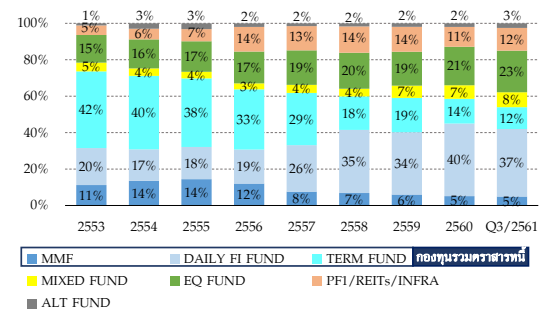
ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2561 มูลค่าลงทุนของกองทุนรวม มีขนาด 4.73 ล้านล้านบาท เติบโตขึ้นร้อยละ 1 จากสิ้นปี 2560 ซึ่งชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับปีก่อนที่เติบโตได้ร้อยละ 5 เนื่องจากผลทางด้านราคาสินทรัพย์ที่ปรับตัวลดลงจากสิ้นปีก่อน เมื่อพิจารณาจากสัดส่วนมูลค่ากองทุนรวมประเภทต่าง ๆ ในช่วงที่ผ่านมาพบว่ากองทุนรวมมีประเภทกองที่หลากหลายมากขึ้น จากเดิมที่ส่วนใหญ่เป็นกองทุนรวมตราสารหนี้ โดยสัดส่วนของกองทุนรวมหุ้นเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 23 กองทุนรวมทรัพย์สินทางเลือกเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 12 และกองทุนรวมผสมเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 8

กองทุนรวมตราสารหนี้มีสัดส่วนลดลงอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 73 ในปี 2553 เหลือร้อยละ 54 และยังมีการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างด้วย โดยสัดส่วนกอง term fund ลดลงตามความต้องการลงทุนในต่างประเทศที่ลดลง ประกอบกับการลงทุนตราสารหนี้คุณภาพต่ำในประเทศลดลงหลังเกิดการผิมนัดชำระหนี้

³ ไม่รวมกองทุนรวม Daily FI ที่เป็นกองทุนนำลงทุน (indirect investment fund) 0.23 ล้านล้านบาท

ของผู้ถือตั๋วแลกเงิน (B/E) ช่วงปลายปี 2559 ส่วนทางกับกองทุนรวม daily FI ที่มีขนาดเพิ่มขึ้น (ภาพที่ 1.3.7)

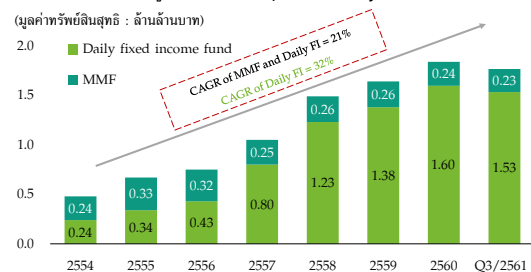
ภาพที่ 1.3.7 สัดส่วนของกองทุนรวมจำแนกตามประเภทกอง



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

กองทุนรวม daily FI ยังมีความเสี่ยงอยู่ในระดับต่ำและมีสภาพคล่องสูง กองทุนรวม daily FI ได้รับความนิยมจากผู้ลงทุนอย่างต่อเนื่อง โดย ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2561 มีขนาด 1.53 ล้านล้านบาท³ (ภาพที่ 1.3.8) แม้หลักเกณฑ์การลงทุนจะกำหนดให้กองทุนสามารถลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงได้ในระดับหนึ่ง แต่การลงทุนในช่วงที่ผ่านมาของกองทุนรวม daily FI ยังคงมีความเสี่ยงอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากลงทุนในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง⁴ ถึงร้อยละ 31 ของมูลค่าการลงทุนทั้งหมด และการลงทุนกว่าร้อยละ 90 เป็นเงินฝาก ตราสารหนี้ภาครัฐ และตราสารหนี้เอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือระดับ A ขึ้นไป โดยร้อยละ 77 ของมูลค่ากองทุนรวมมี portfolio duration น้อยกว่า 1 ปี

ภาพที่ 1.3.8 มูลค่าของกองทุนรวม Daily FI และ MMF

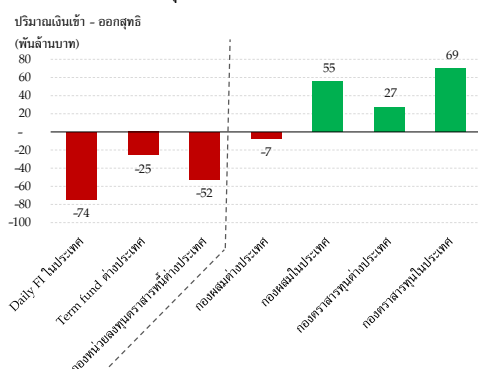


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

⁴ สินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงประกอบด้วย เงินสด เงินฝาก ตั๋วเงินคลัง และพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยระยะสั้น

การลงทุนในต่างประเทศของกองทุนรวมชะลอลงเนื่องจากผลตอบแทนที่ลดลง ประกอบกับความกังวลต่อความไม่แน่นอนของปัจจัยเสี่ยงในต่างประเทศ กองทุนรวมมีมูลค่าการลงทุนในต่างประเทศรวม 1.50 ล้านล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 37 ของมูลค่ากองทุนรวมทั้งหมด ซึ่งลดลงจากสิ้นปีก่อน 8.9 หมื่นล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 6 ส่วนใหญ่เกิดจากการลดลงของกอง Daily FI ในประเทศ และกองทุนลงทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ ซึ่งมีเงินไหลออกสุทธิ 7.42 หมื่นล้านบาท และ 5.21 หมื่นล้านบาท ตามลำดับในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 อย่างไรก็ดี มีเงินไหลเข้าสุทธิในกองทุนรวมหุ้น และกองทุนรวมผสม 9.69 หมื่นล้านบาท และ 4.83 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ (ภาพที่ 1.3.9)

ภาพที่ 1.3.9 เปรียบเทียบปริมาณเงินไหลเข้า-ออก (ม.ค.-ก.ย. 2561) ของกองที่เน้นลงทุนต่างประเทศ และกองในประเทศ



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

2. ปัจจัยเสี่ยงในระยะต่อไป

มองไปข้างหน้า ปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงินของไทยมีดังนี้

2.1 ความไม่แน่นอนจากการลดระดับการผ่อนคลายนโยบายการเงิน (monetary policy normalization) ของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักเพิ่มสูงขึ้น แม้ว่าในปี 2561 ธนาคารกลางของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักต่างทยอยปรับลดระดับการผ่อนคลายนโยบายการเงิน แต่เศรษฐกิจที่มีแนวโน้มอ่อนแอลงกว่าคาดจากผลกระทบของสงครามการค้า รวมถึงการค้าโลกที่โน้มลดลงต่อเนื่อง ทำให้ธนาคารกลางบางประเทศ เช่น ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) และธนาคารกลางยุโรป (ECB) เริ่มส่งสัญญาณว่าอาจพิจารณาชะลอจังหวะการขึ้นอัตราดอกเบี้ย

อย่างไรก็ดี สำหรับสหรัฐฯ ด้วยแนวโน้มเศรษฐกิจที่ยังขยายตัวได้ดี ตลาดแรงงานตึงตัว ข้อจำกัดด้านกำลังการผลิต รวมถึงการดำเนินนโยบายการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ (procyclical) และแรงกดดันเงินเฟ้อที่สูงขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ยังมีความเสี่ยงที่ Fed อาจปรับขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าคาด โดยความไม่แน่นอนดังกล่าวอาจทำให้ตลาดการเงินโลกมีความผันผวนสูงและภาวะการเงินโลกตึงตัวอย่างรุนแรงได้ ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนการกู้ยืมสูงขึ้น และราคาสินทรัพย์อาจมีการปรับตัวที่รุนแรงและรวดเร็ว (sharp asset price correction)

ภายใต้บริบทข้างต้น ความท้าทายในการรักษาเสถียรภาพในระยะต่อไปคือการเตรียมพร้อมรับมือกับความผันผวนดังกล่าว โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศที่มีความสามารถในการรองรับความเสี่ยง (shock buffer) ได้ต่ำ อาทิ ประเทศในกลุ่ม EMs ที่มีปัจจัยพื้นฐานด้านต่างประเทศเปราะบาง เช่น หนี้ต่างประเทศสูง และเงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับต่ำ

ประกอบกับในภาวะที่ระดับการก่อหนี้ของโลกเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง (global leverage) และการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการคลังที่ทำได้อย่างจำกัด (fiscal space) จากหนี้ภาครัฐที่อยู่ในระดับสูง อาจเพิ่มแรงกดดันต่อภาวะการเงินและสภาพคล่องของประเทศที่มีความเปราะบางและส่งผลกระทบเพิ่มเติมให้เศรษฐกิจประเทศเหล่านั้นชะลอตัวลง

2.2 ผลกระทบจากนโยบายการค้าของสหรัฐฯ และมาตรการตอบโต้ทางการค้าจากประเทศคู่ค้า (trade war) มีความรุนแรงและกระจายไปในวงกว้าง รวมถึงมีการใช้นโยบายอื่นๆ นอกเหนือไปจากนโยบายภาษี อาทิ มาตรการกีดกันการลงทุนและกฎถิ่นกำเนิด (rules of origin) ซึ่งจะมีผลกระทบอย่างมากต่อห่วงโซ่การผลิตและปริมาณการค้าโลก

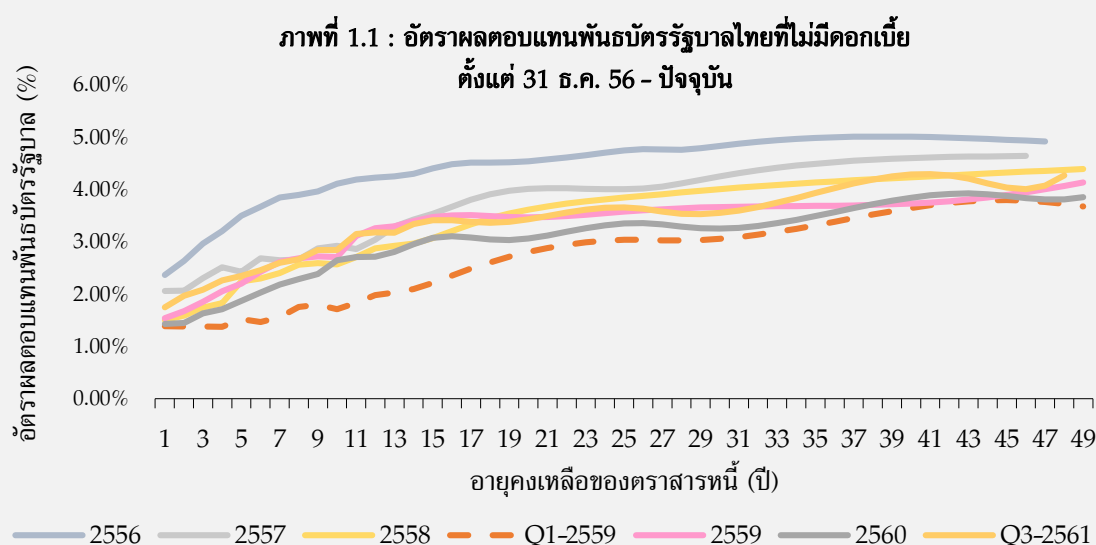
นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงทางด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ควรติดตามร่วมด้วย แม้ความเสี่ยงนี้จะไม่ได้นำไปสู่ความผันผวนในตลาดการเงินโดยตรง หรือทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจโลกชะลอตัวอย่างมีนัยสำคัญ แต่อาจเป็นปัจจัยที่เพิ่มความผันผวนในตลาดการเงินและราคาสินค้าโภคภัณฑ์โดยเฉพาะราคาน้ำมันในระยะต่อไป

จากสถานการณ์เสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในระยะต่อไปดังกล่าว ก่อปรกับระบบเศรษฐกิจการเงินที่มีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น ทำให้ประเทศไทยมีแนวโน้มที่จะได้รับผลกระทบจากปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ ที่มาจากต่างประเทศได้อย่างรวดเร็ว และความเปราะบางที่เกิดขึ้นในจุดใดจุดหนึ่งจะมีโอกาสส่งผ่านความเสี่ยงไปยังผู้เล่นอื่น ๆ ในระบบการเงินเป็นวงกว้างได้ **(บทความที่ 2)** ส่งผลให้การดูแลเสถียรภาพระบบการเงินยังคงต้องให้ความสำคัญกับการติดตามและเฝ้าระวังผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับภาคส่วนที่มีความเปราะบางอยู่ในระบบการเงินไทย โดยเฉพาะภาคส่วนที่มีความอ่อนไหวต่อภาวะการเงินที่มีแนวโน้มตึงตัวขึ้น และจะได้รับผลกระทบจากต้นทุนการกู้ยืมเงินที่สูงขึ้น รวมถึงผลกระทบจาก

ความผันผวนของค่าเงินบาทและราคาสินทรัพย์ที่ลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ นอกจากนี้ยังต้องเฝ้าระวังภาคส่วนที่มีความอ่อนไหวหากเศรษฐกิจโลกและไทยชะลอตัว ซึ่งจะทำให้ความสามารถในการหารายได้ และความสามารถในการชำระหนี้ลดลงได้ในระยะต่อไป

บทความที่ 1 : ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงภาวะอัตราดอกเบี้ยต่อการดำเนินธุรกิจประกันภัย ⁵

อัตราดอกเบี้ยเป็นหนึ่งในสมมติฐานหลักของบริษัทประกันชีวิตในการกำหนดราคาผลิตภัณฑ์ประกันชีวิต นอกจากอัตราดอกเบี้ยและอัตราค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและปัจจัยอื่น ๆ รวมถึงเป็นปัจจัยหลักที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหนี้สินจากสัญญาประกันภัย ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในทิศทางใดทิศทางหนึ่งอาจมีผลต่อการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท และการดำรงเงินกองทุนตามระดับความเสี่ยง ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำและมีความผันผวนได้ส่งผลกระทบต่อหลายภาคส่วนของเศรษฐกิจ ซึ่งรวมถึงธุรกิจประกันชีวิต ดังนั้น บริษัทประกันชีวิตต้องให้ความสำคัญและมีความเข้าใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยที่จะส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทประกันชีวิต



ที่มา : สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

ในระยะเวลา 3 - 4 ปีที่ผ่านมา อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานได้สร้างความกดดันต่อบริษัทประกันชีวิตเป็นอย่างมาก ทั้งในเรื่องของความสามารถในการจ่ายผลตอบแทนตามที่ระบุไว้ในสัญญาให้กับผู้เอาประกันภัย การรักษาระดับผลกำไรของบริษัท การดำรงเงินกองทุนตามระดับความเสี่ยง และการบริหารจัดการความสอดคล้องของสินทรัพย์และหนี้สินจากสัญญาประกันภัย ส่งผลให้บริษัทประกันชีวิตต้องปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ไม่ว่าจะเป็นการปรับสัดส่วนการขายผลิตภัณฑ์ประกันชีวิต (product mix) การขายผลิตภัณฑ์ควบการลงทุนซึ่งผู้เอาประกันภัยรับความเสี่ยงจากการลงทุน การขายผลิตภัณฑ์ที่เป็นการให้ความคุ้มครองมากกว่าการออมเงิน การปรับกลยุทธ์การลงทุนให้มีการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น เช่น ตราสารหนี้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating) ต่ำ แต่ให้ผลตอบแทนสูง ตราสารทุน กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น

จากสภาพเศรษฐกิจที่เริ่มส่งสัญญาณดีขึ้นและแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ส่งผลให้ธุรกิจประกันภัยโดยเฉพาะธุรกิจประกันชีวิตได้รับผลกระทบเชิงบวก เนื่องจากธุรกิจประกันชีวิตเป็นธุรกิจที่มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยทั้งในด้านสินทรัพย์และหนี้สินจากสัญญาประกันภัย เนื่องจากใช้อัตราดอกเบี้ยในการคำนวณมูลค่าสินทรัพย์และหนี้สิน โดยทั่วไป

⁵ บทความโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย

มูลค่าของสินทรัพย์และมูลค่าของหนี้สินของบริษัทประกันชีวิตจะแปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ย ด้าน สินทรัพย์ของบริษัทประกันชีวิตส่วนใหญ่มักจะลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ย เช่น พันธบัตรรัฐบาลและหุ้นกู้เอกชน ซึ่งมูลค่าของพันธบัตรระยะยาวจะอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ยมากกว่าพันธบัตรระยะสั้น เมื่ออัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น มูลค่าพันธบัตรจะลดลง ส่งผลให้มูลค่าสินทรัพย์ลดลง ในขณะเดียวกัน ด้านหนี้สินจากสัญญาประกันภัยต้องใช้อัตราดอกเบี้ยในการคิดลด (discount rate) เพื่อคำนวณมูลค่าหนี้สิน การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยส่งผลให้มูลค่าหนี้สินลดลง เช่นกัน โดยทั่วไป ระยะเวลาครบกำหนดของหนี้สินจากสัญญาประกันชีวิตจะยาวกว่าระยะเวลาครบกำหนดอายุของสินทรัพย์เนื่องจากลักษณะผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตส่วนใหญ่คุ้มครองระยะยาว ดังนั้น เมื่ออัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจะส่งผลต่อการลดลงของมูลค่าหนี้สินในจำนวนที่มากกว่าการลดลงของมูลค่าสินทรัพย์ ทำให้บริษัทประกันชีวิตมีผลประกอบการที่ดีขึ้น

หากพิจารณาเพียงปัจจัยการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเพียงปัจจัยเดียว อัตราดอกเบี้ยมีทิศทางการปรับเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป จะส่งผลกระทบต่อบริษัทประกันชีวิต ทั้งในด้านการบริหารสินทรัพย์และหนี้สินจากสัญญาประกันภัย บริษัทสามารถลงทุนใหม่ให้ได้ผลตอบแทนสูงขึ้น ซึ่งช่วยเพิ่มผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัทประกันชีวิต และมีส่วนช่วยลดความเสี่ยงจากการนำเงินไปลงทุนต่อ (reinvestment risk) ด้วย นอกจากนี้ ในช่วงอัตราดอกเบี้ยต่ำที่ผ่านมา บริษัทมีผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยที่ใช้ในการกำหนดราคาเฉลี่ยโดยเฉพาะเมื่อเทียบกับผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตที่มีการขายในอดีตช่วงที่อัตราดอกเบี้ยยังคงสูงอยู่ ส่งผลให้บริษัทต้องแบกรับภาระต้นทุนเพิ่มขึ้น ดังนั้น การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะทำให้ผลตอบแทนการลงทุนใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยที่ใช้ในการกำหนดราคาเฉลี่ยมากขึ้น ช่วยลดภาระต้นทุนจากการขายผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตที่มีการรับประกันผลตอบแทนต่อผู้เอาประกันภัย โดยปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยยังถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่ใช้ในการกำหนดราคาเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 3.0% - 4.0% แต่อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล 5 ปี 10 ปี 20 ปี และ 30 ปี ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2561 อยู่ที่ 2.35% 2.85% 3.43% และ 3.55% ตามลำดับ (ภาพที่ 1.1) ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปของอัตราดอกเบี้ยนี้ยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำ จึงยังไม่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการปรับกลยุทธ์สัดส่วนการขายผลิตภัณฑ์ของบริษัทประกันชีวิต (product mix)

อย่างไรก็ตาม หากอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นอย่างฉับพลันอาจส่งผลกระทบต่อบริษัทประกันชีวิตได้ โดยจะเพิ่มแรงจูงใจแก่ผู้เอาประกันภัยในการไถ่ถอนกรมธรรม์ เพื่อนำเงินไปลงทุนในกรมธรรม์ใหม่ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าหรือในผลิตภัณฑ์ทางการเงินอื่น ซึ่งอาจก่อให้เกิดเหตุการณ์ที่ผู้เอาประกันภัยไถ่ถอนมูลค่าเงินสดเป็นจำนวนมาก ซึ่งคล้ายคลึงกับสถานการณ์ bank run ของธนาคาร แต่เหตุการณ์นี้มีโอกาสเกิดขึ้นได้น้อย เนื่องจากมูลค่ากรมธรรม์ประกันภัย (cash surrender value) ในปีแรก ๆ จะมีมูลค่าต่ำ และค่อย ๆ ปรับเพิ่มขึ้นในปีถัดไป นอกจากนี้ พฤติกรรมการซื้อผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตของคนไทยส่วนหนึ่งมีจุดประสงค์เพื่อใช้ในการลดหย่อนภาษีเงินได้ ซึ่งการไถ่ถอนกรมธรรม์ก่อนกำหนดอาจทำให้ต้องเสียภาษีย้อนหลังตามหลักเกณฑ์ของกรมสรรพากร

ทั้งนี้ สำหรับธุรกิจประกันวินาศภัย ภาระผูกพันส่วนใหญ่เป็นภาระผูกพันระยะสั้น และการลงทุนในตราสารหนี้ส่วนใหญ่เป็นตราสารหนี้ระยะสั้นเช่นกัน ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจึงไม่มีผลต่อการดำเนินธุรกิจประกันวินาศภัยอย่างมีนัยสำคัญ

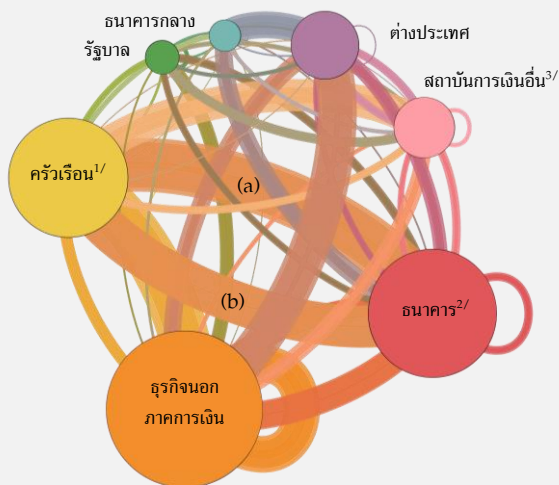
บทความที่ 2 : ความเชื่อมโยงและการส่งผ่านความเสี่ยงในระบบการเงินไทย

พัฒนาการด้านผลิตภัณฑ์ทางการเงิน การเติบโตของกองทุนรวมและธุรกิจประกัน และธุรกรรมการเงินระหว่างประเทศ ส่งผลให้ผู้เล่นในระบบการเงินมีความเชื่อมโยงระหว่างกัน (interconnectedness) สูงขึ้นในหลายมิติ ทั้งโดยตรง (direct exposure) เช่น ธนาคารปล่อยสินเชื่อให้ธุรกิจ และโดยอ้อม เช่น การถือครองตราสารทางการเงินเดียวกัน (common exposure) ซึ่งอาจทำให้ผู้ลงทุนได้รับความเสียหายพร้อมกันแม้จะไม่ได้เกี่ยวข้องกันโดยตรง ในบริบทที่ความเชื่อมโยงทางการเงินมีลักษณะซับซ้อนขึ้นเช่นนี้ ปัญหาที่จุดหนึ่งในระบบการเงินอาจลุกลามและก่อตัวขึ้นเป็นความเสี่ยงเชิงระบบ (systemic risk) ได้โดยไม่คาดคิด จึงจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องเข้าใจความเชื่อมโยงและกลไกการส่งผ่านความเสี่ยงในระบบการเงิน **ทั้งนี้** ในการศึกษาความเชื่อมโยงทางการเงินอย่างเป็นระบบนั้น **กุญแจสำคัญคือข้อมูลงบดุล (balance sheet)** ซึ่งบอกถึงสินทรัพย์และหนี้สินของผู้เล่นแต่ละราย และสามารถนำมาประกอบกับฐานข้อมูลอื่นเพื่อเชื่อมโยงผู้ออกและผู้ถือตราสารทางการเงินเข้าด้วยกันเป็นเครือข่ายงบดุล (balance sheet network) ที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างผู้เล่นในระบบการเงินทั้งหมด

บทวิจัยเรื่อง “ความเชื่อมโยงและการส่งผ่านความเสี่ยงในระบบการเงินไทยผ่านข้อมูลงบดุล”⁶ ถือเป็นครั้งแรกที่มีการนำข้อมูลงบดุลในระดับจุลภาคมาประกอบกับข้อมูลงบดุลระดับภาคเศรษฐกิจ (sectoral balance sheet) เพื่อสร้างเครือข่ายงบดุลที่มีความละเอียดสูงและครอบคลุมทั้งระบบการเงินไทย

ภาพที่ 2.1 ความเชื่อมโยงระหว่าง 7 ภาคเศรษฐกิจ

(ณ สิ้นไตรมาสที่ 4 ปี 2560)



หมายเหตุ : ขนาดของวงกลมแสดงมูลค่ารวมของสินทรัพย์และหนี้สิน ความหนาของเส้นแสดงมูลค่าการถือครองสินทรัพย์ระหว่างกัน เส้นโค้งตามเข็มนาฬิกาแสดงทิศทางการไหลของเงินทุน; ^{1/}“ครีวเรือน” ในที่นี้รวมสถาบันที่ไม่แสวงหากำไร; ^{2/}“ธนาคาร” ในที่นี้รวมสถาบันการเงินที่มีธนาคารที่รับฝากเงิน; ^{3/}“สถาบันการเงินอื่น” ในที่นี้หมายถึงสถาบันการเงินที่ไม่รับฝากเงิน ที่สำคัญคือกองทุนรวม (ที่มีใช้กองทุนรวมตลาดเงิน) และบริษัทประกัน

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย คำนวณโดยผู้วิจัย

คณะผู้วิจัยศึกษาความเชื่อมโยงทางการเงินในสองส่วน โดยในส่วนแรกเป็นการทำความเข้าใจลักษณะสำคัญ (profiling) ของระบบการเงินไทย เพื่อศึกษาโครงสร้างงบดุล ความเชื่อมโยงของงบดุล และบทบาทของแต่ละภาคส่วน สรุปประเด็นสำคัญได้ดังนี้

(1) เมื่อพิจารณาโครงสร้างของความเชื่อมโยงทางการเงินโดยรวมจากข้อมูล sectoral balance sheet ณ สิ้นปี 2560 (ภาพที่ 2.1) พบว่า ธุรกิจนอกภาคการเงิน ภาคธนาคาร และภาคครีวเรือน มีความเชื่อมโยงกับระบบการเงินสูงที่สุด⁷ โดยที่**งบดุลของภาคธนาคารและภาคครีวเรือนมีความเชื่อมโยงกันมากที่สุด** และความสัมพันธ์มีลักษณะสองทิศทาง⁸ สะท้อนว่าทั้งสองภาคเศรษฐกิจมีความสำคัญต่อกันอย่างมาก ขณะเดียวกัน แม้ภาคธนาคารจะยังเป็นตัวกลางทาง

⁶ บทวิจัยโดยบัณฑิต ศิริชัย ไทยศิริ เวทไว สักกะภพ พันธยานุกุล และไกรพิชิต เรืองศรีไชยะ นำเสนอในงานสัมมนาวิชาการธนาคารแห่งประเทศไทยประจำปี 2561

⁷ ความเชื่อมโยงทางการเงินในที่นี้พิจารณาจากมูลค่ารวมของสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงิน

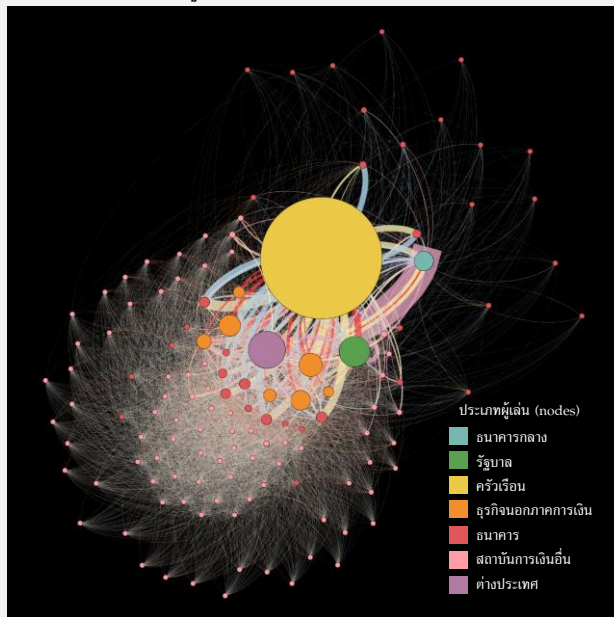
⁸ ความสัมพันธ์สองทิศทางแสดงด้วย (a) และ (b) ในภาพที่ 2.1 โดย (a) แทนเงินฝากที่ภาคครีวเรือนฝากกับภาคธนาคาร ส่วน (b) แทนสินเชื่อที่ภาคธนาคารปล่อยให้ภาคครีวเรือน

การเงินหลัก แต่ภาคสถาบันการเงินอื่นมีบทบาทเพิ่มขึ้นต่อเนื่องและอาจกลายเป็นช่องทางการส่งผ่านความเสี่ยงที่สำคัญมากขึ้น ตลอดช่วงที่ทำการศึกษา (2554-2560) พบว่าสินทรัพย์ของภาคสถาบันการเงินอื่นโดยเฉพาะกองทุนรวมและบริษัทประกันชีวิตขยายตัวเร็วกว่าสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์มาก พัฒนาการเช่นนี้อาจส่งผลให้ shock กระจายตัวในวงกว้างได้เร็วขึ้นด้วย เนื่องจากตัวกลางกลุ่มดังกล่าวมีสินทรัพย์และหนี้สินอยู่ในรูปของตราสารหนี้และตราสารทุน ซึ่งมูลค่าตลาดที่เปลี่ยนแปลงอาจส่งผล

กระทบต่อผู้ลงทุนจำนวนมากได้พร้อมกัน

ภาพที่ 2.2 Disaggregated Balance Sheet Network (DBN)

(ข้อมูล ณ สิ้นไตรมาสที่ 4 ปี 2560)



หมายเหตุ : ขนาดของวงกลมแสดงมูลค่ารวมของสินทรัพย์และหนี้สิน ความหนาของเส้นแสดงมูลค่าการถือครองสินทรัพย์ระหว่างกัน เส้นโค้งตามเข็มนาฬิกาแสดงทิศทางการไหลของเงินทุน

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ คำนวณโดยผู้วิจัย

(2) จากเครือข่ายงบดุลที่สร้างขึ้นโดยใช้ข้อมูลระดับจุลภาค (Disaggregated Balance Sheet Network: DBN) (ภาพที่ 2.2) พบว่าผู้เล่นมีการกระจุกตัวกันเป็นกลุ่ม (cluster) ตามความเชื่อมโยงของงบดุล โดยมี cluster หลักที่เป็นแกนกลางของระบบการเงินไทย ประกอบด้วยผู้เล่นที่มีความสำคัญต่อระบบ ได้แก่ ภาคครัวเรือน ธุรกิจนอกภาคการเงิน ธนาคารพาณิชย์กลุ่ม D-SIBs⁹ และกองทุนที่ออกโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ที่เป็นลูกธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ทั้งนี้ ผู้กำกับดูแลจำเป็นต้องให้ความสำคัญกับการดูแลเสถียรภาพของผู้เล่นกลุ่มนี้ เนื่องจากเป็นผู้เล่นกลุ่มที่มีความสำคัญและมีความสัมพันธ์ทางการเงินระหว่างกันเองอย่างหนาแน่น ซึ่งเอื้อให้การส่งผ่าน shock สามารถเกิดขึ้นได้อย่างรวดเร็ว

ในส่วนที่สอง คณะผู้วิจัยได้นำเครือข่ายงบดุลที่สร้างขึ้นมาใช้ในการทดสอบความเข้มแข็งของระบบการเงินไทย (stress testing) โดยพัฒนาแบบจำลองเพื่อศึกษาการส่งผ่านความเสี่ยงผ่าน 3 ช่องทางหลัก ได้แก่ (1) ช่องทางการถือครองสินทรัพย์และการกู้ยืม (liability and ownership channel) ผ่านการส่งผ่านความเสียหายระหว่างผู้ออกและผู้ถือตราสารหรือระหว่างลูกหนี้และเจ้าหนี้ (2) ช่องทางความเสี่ยง (risk channel) ผ่านการปรับลดลงของมูลค่าสินทรัพย์ในกรณีที่ผู้ออกสินทรัพย์มีความเสี่ยงสูงขึ้น และ (3) ช่องทางตลาดเงินตลาดทุน (market liquidity channel) ผ่านการปรับลดลงของราคาสินทรัพย์ในกรณีที่มีการเทขายสินทรัพย์ในตลาด¹⁰ ทั้งนี้ คณะผู้วิจัยได้ทดสอบระบบการเงินไทยภายใต้กรณีที่มี shock ต้องบดของแต่ละภาคธุรกิจ (industry shock) และ shock ต่อความเชื่อมั่นที่ผู้ลงทุนมีต่อธนาคารและกองทุนในเครือ (bank reputational shock) จากการศึกษาพบว่า (1) **industry shock** ส่งผลกระทบผ่านช่องทางการถือครองสินทรัพย์และการกู้ยืมเป็นหลัก แต่เมื่อ shock มีขนาดใหญ่ขึ้น

⁹ ธนาคารพาณิชย์ที่มีความสำคัญเชิงระบบ (domestic systematically important banks: D-SIBs)

¹⁰ ในแบบจำลองมีปัจจัยซ้ำเติม (amplification) ที่อาจทำให้ผลกระทบรุนแรงขึ้น ได้แก่ การตื่นตระหนกของนักลงทุน (panic sell) เมื่อราคาสินทรัพย์ปรับลดลงมาก และการปรับงบดุลของภาคธนาคาร (bank deleveraging) ซึ่งอาจนำไปสู่การขายสินทรัพย์และการลดสินเชื่อ

ความเสียหายจะเร่งตัวขึ้นจากช่องทางตลาดเงินตลาดทุน สำหรับ (2) **bank reputational shock** แม้ความเสียหายโดยรวมจะน้อยกว่า แต่อุตสาหกรรมกองทุนรวมอาจได้รับผลกระทบอย่างมากจากการเทขายสินทรัพย์ของนักลงทุน

ผลการศึกษาข้างต้นมีนัยที่สำคัญหลายประการต่อการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน ภายใต้บริบทที่ผู้เล่นในระบบการเงินมีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น กล่าวคือ (1) การดูแลเสถียรภาพระบบการเงินจำเป็นต้องครอบคลุมถึงตัวกลางทางการเงินนอกภาคธนาคาร (non-bank) และการระดมทุนผ่านตลาดการเงิน (market-based financing) ซึ่งมีบทบาทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่อาจไม่ได้มีการกำกับดูแลอย่างเข้มงวดเท่ากับธนาคารพาณิชย์ จึงอาจนำไปสู่การหาประโยชน์จากความเหลื่อมล้ำของเกณฑ์การกำกับดูแล (regulatory arbitrage) (2) ผู้กำกับดูแลจำเป็นต้องร่วมมือกันอย่างใกล้ชิดมากขึ้นเนื่องจากผู้เล่นที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของแต่ละองค์กรอาจมีการดำเนินธุรกิจที่เชื่อมโยงถึงกัน เช่น ธนาคารพาณิชย์หลายแห่งมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) และบริษัทประกันอยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินเดียวกัน (3) การดำเนินนโยบายเพื่อดูแลเสถียรภาพระบบการเงินควรสอดคล้องกับนโยบายเศรษฐกิจการเงินอื่น โดยเฉพาะนโยบายการเงินซึ่งมีผลโดยตรงต่อวัฏจักรสินเชื่อ การลงทุนของภาคธุรกิจ และพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนของผู้ลงทุน

บทที่ 2 ความเปราะบางในระบบการเงินไทยที่อาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยเสี่ยงในระยะข้างหน้า

แม้ระบบการเงินของไทยโดยรวมจะมีเสถียรภาพอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ต้องติดตามความเสี่ยงบางจุดที่อาจสร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพระบบการเงินได้ในอนาคต ซึ่งในระยะข้างหน้าสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจและการเงินโลกจะมีความเสี่ยงสูงขึ้น โดยเฉพาะจากภาวะการเงินที่ชะงักงันมากขึ้นจากการดำเนินนโยบายการเงินของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักและผลกระทบของนโยบายกีดกันการค้าระหว่างสหรัฐอเมริกาและประเทศคู่ค้าที่อาจกระจายตัวในวงกว้างและรุนแรงขึ้น โดยจุดเปราะบางที่อาจจะได้รับผลกระทบจากปัจจัยเสี่ยงในระยะข้างหน้า ได้แก่ (1) พฤติกรรมการแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) โดยเฉพาะพฤติกรรม search for yield ในระบบสหกรณ์ออมทรัพย์ซึ่งยังคงมีอยู่ต่อเนื่อง สะท้อนจากการระดมทุนจากสมาชิกและการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ยังโตในระดับสูง (2) ภาคอสังหาริมทรัพย์ซึ่งต้องติดตามแนวโน้มการแข่งขันในตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยและความเสี่ยงที่อุปสงค์จากต่างชาติในตลาดที่อยู่อาศัยอาจลดลง รวมถึงอุปทานในตลาดอาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกที่จะเพิ่มขึ้นมากจากโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบผสม (mixed-use) ในระยะต่อไป (3) ภาคครัวเรือนที่ยังมีภาระหนี้ในระดับสูง และ (4) ภาคธุรกิจโดยเฉพาะ SMEs บางกลุ่มที่มีความอ่อนไหวต่อการปรับขึ้นดอกเบี้ยและความไม่แน่นอนของรายได้ รวมถึงผลกระทบจากภาวะการเงินตึงตัวขึ้นต่อการต่ออายุเงินกู้ยืม (rollover) และต้นทุนการกู้ยืมของภาคธุรกิจโดยเฉพาะกลุ่มที่พึ่งพาการออกตราสารหนี้สูง

ตารางสรุปความเปราะบางที่อาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยเสี่ยงในระยะข้างหน้า

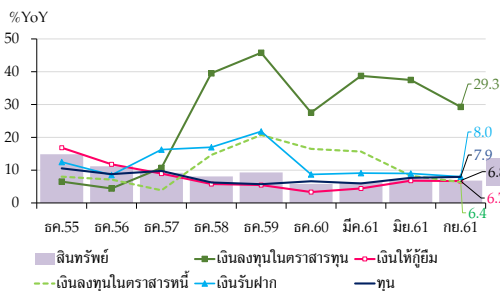
ภาคการเงิน	▪ ระบบสหกรณ์ออมทรัพย์ยังมุ่งแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) โดยการรับเงินฝากและค่าหุ้นจากสมาชิกรวมทั้งกู้ยืมเงินแล้วนำไปลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันในระบบสหกรณ์มีความเชื่อมโยงกันมากขึ้นผ่านการให้กู้ยืมและการฝากเงินระหว่างกัน โดยปริมาณธุรกรรมกระจุกตัวในชุมชนสหกรณ์ที่มีบทบาทเป็นตัวกลางของกลุ่ม ซึ่งหากสหกรณ์ใดมีปัญหาด้านสภาพคล่องอาจส่งผลกระทบเป็นลูกโซ่ในระบบได้ ▪ การลงทุนในต่างประเทศของกองทุนรวมกระจุกตัวสูงในบางประเทศ โดยเฉพาะจีน ▪ แม้ตราสารหนี้คุณภาพต่ำในภาพรวมจะมีแนวโน้มลดลง แต่ผู้ออกตราสารในกลุ่มนี้กระจุกตัวอยู่ในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ค่อนข้างมาก
ภาคอสังหาริมทรัพย์	▪ สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่มีความเปราะบางมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นและภาระหนี้ของผู้กู้สูงขึ้นเมื่อเทียบกับรายได้ รวมทั้งมีสัญญาณการเก็งกำไรที่อยู่อาศัยที่ไม่ใช่การซื้อเพื่ออยู่อาศัยจริงมากขึ้น ซึ่งเป็นการสะสมความเปราะบางในภาคอสังหาริมทรัพย์ ▪ อุปสงค์ในการซื้อที่อยู่อาศัยจากชาวต่างชาติมีความเสี่ยงที่จะลดลงในอนาคต ▪ ความเสี่ยงจากการเร่งตัวของอุปทานของอาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกจากการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบผสม (mixed-use) ในระยะต่อไป
ภาคครัวเรือน	▪ ภาคครัวเรือนยังมีภาระหนี้ในระดับสูง ซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการรองรับความผันผวนทางเศรษฐกิจ โดยที่ผ่านมามีการเร่งตัวของภาระหนี้เพื่อที่อยู่อาศัย และสินเชื่อเพื่อซื้อรถยนต์
ภาคธุรกิจ	▪ บางธุรกิจมีความอ่อนไหวต่อปัจจัยเสี่ยงที่จะมากระทบต้นทุนทางการเงินและรายได้ โดยเฉพาะธุรกิจที่มีการก่อหนี้สูง ธุรกิจที่ราคาสินค้าหรือวัตถุดิบมีความสัมพันธ์กับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากการเติบโตของ e-commerce รวมถึงธุรกิจ SMEs บางกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยเชิงโครงสร้างหรือรูปแบบธุรกิจที่เปลี่ยนไป ▪ กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่มีการระดมทุนจากสินเชื่อสถาบันการเงินและออกตราสารหนี้ ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ โดยหลายกลุ่มมีแนวโน้มขยายการลงทุนออกจากธุรกิจหลักดั้งเดิม และลงทุนในต่างประเทศเพิ่มขึ้น

2.1 ภาคการเงิน

2.1.1 สหกรณ์ออมทรัพย์

สหกรณ์ออมทรัพย์ยังมีพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) สะท้อนจากเงินฝากและการซื้อหุ้นของสมาชิกที่ยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ควบคู่ไปกับการแสวงหาผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ สหกรณ์ออมทรัพย์ขนาดใหญ่บางแห่งกู้ยืมเงินระยะสั้นเพื่อมาลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งเป็นการเปิดรับความเสี่ยงที่มากขึ้น โดยเฉพาะในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มเข้าสู่ทิศทางขาขึ้นในระยะข้างหน้า อีกทั้งในระบบสหกรณ์ยังมีความเชื่อมโยงผ่านการกู้ยืมเงินและฝากเงินระหว่างกันมากขึ้น โดยธุรกรรมค่อนข้างกระจุกตัวในขุมทุนสหกรณ์ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวกลางทางการเงินของกลุ่มสหกรณ์ในระบบสหกรณ์ออมทรัพย์จึงควรให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงและธรรมาภิบาลในการบริหารเงิน และสนับสนุนให้มีการยกระดับการกำกับดูแลสหกรณ์ให้เท่าทันกับความเสี่ยงและสอดคล้องกับปรัชญาของสหกรณ์

ภาพที่ 2.1.1 อัตราการเติบโตของสินทรัพย์และหนี้สินของระบบสหกรณ์ออมทรัพย์



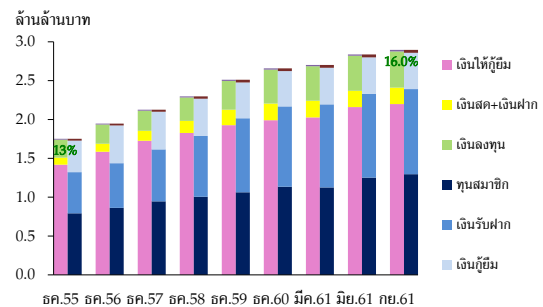
ที่มา : กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ระบบสหกรณ์ออมทรัพย์ยังคงมีการแสวงหาผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ณ เดือนกันยายน 2561 สินทรัพย์รวม 2.9 ล้านล้านบาทของสหกรณ์ออมทรัพย์ขยายตัวร้อยละ 6.8 จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยเป็นผลจากการรับเงินฝากและส่วนทุนของสมาชิกที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 8.0 และร้อยละ 7.9

ตามลำดับ ขณะที่ปล่อยเงินให้กู้ยืมได้เพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 6.7 ส่งผลให้สหกรณ์ออมทรัพย์มีสภาพคล่องส่วนเกินเหลือและต้องนำไปแสวงหาผลตอบแทนด้วยการลงทุนในหลักทรัพย์ (ภาพที่ 2.1.1)

เงินลงทุนในหลักทรัพย์รวมของสหกรณ์ออมทรัพย์เพิ่มขึ้นร้อยละ 9.1 จากระยะเดียวกันของปีก่อน โดยเป็นการลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.4 และ 29.3 ตามลำดับ สัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของสหกรณ์จึงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ร้อยละ 16.0 ของสินทรัพย์รวม (ภาพที่ 2.1.2)

ภาพที่ 2.1.2 แหล่งที่มาของเงินทุนและการใช้ไปของสหกรณ์ออมทรัพย์ทั้งหมด



ที่มา : กรมตรวจบัญชีสหกรณ์ คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

สัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แม้เงินลงทุนในหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ของสหกรณ์ออมทรัพย์จะอยู่ในรูปของตราสารหนี้ ซึ่งตามหลักเกณฑ์กำหนดให้สหกรณ์ออมทรัพย์ลงทุนได้เฉพาะตราสารที่มีคุณภาพดีและมีความเสี่ยงต่ำ อาทิ หลักทรัพย์ของรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ ตราสารหนี้ของสถาบันการเงิน และตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับดี (A- ขึ้นไป) แต่สหกรณ์ออมทรัพย์มีแนวโน้มเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนอย่างต่อเนื่องจากที่เคยมีสัดส่วนเพียงร้อยละ 7.5 เพิ่มเป็นร้อยละ 13.8 ของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งหมดในช่วงปี 2555 ถึงปี 2561 สวนทางกับสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ที่ลดลงเหลือร้อยละ 86.2

การลงทุนในตราสารหนี้ส่วนใหญ่เป็นตราสารหนี้เอกชนระยะยาว ทำให้มีโอกาสเกิดผลขาดทุนเมื่ออัตราดอกเบี้ยปรับตัวเพิ่มขึ้น แม้สัดส่วนการลงทุนตราสารหนี้จะลดลง แต่มูลค่าการลงทุนยังเติบโตต่อเนื่อง ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนตราสารหนี้ภาคเอกชนระยะยาว เนื่องจากได้รับอัตราดอกเบี้ยสูง ทั้งนี้ มูลค่าตราสารหนี้ที่ถือครองโดยสหกรณ์ออมทรัพย์คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 3.3 ของมูลค่าตลาดตราสารหนี้ทั้งหมด

จากการศึกษาวิเคราะห์เชิงลึกร่วมกับกรมส่งเสริมสหกรณ์ถึงพฤติกรรมการลงทุนของสหกรณ์ออมทรัพย์ขนาดใหญ่หลายแห่งที่มีสภาพคล่องส่วนเกิน¹¹ พบว่าสหกรณ์ดังกล่าวนิยมลงทุนตราสารหนี้ระยะยาวที่มีอายุเฉลี่ย 9-10 ปี ซึ่งได้อัตราดอกเบี้ยค่อนข้างสูงเฉลี่ยร้อยละ 4 ต่อปี การลงทุนในลักษณะดังกล่าวทำให้สหกรณ์อาจมีความเสี่ยงต่อการขาดทุนจากราคาตราสารหนี้ที่จะลดลงอย่างมีนัยสำคัญหากสหกรณ์จำเป็นต้องขายตราสารหนี้ออกมาก่อนถึงวันครบกำหนด หรือมูลค่าตราสารหนี้ที่วางเป็นหลักประกันเงินกู้ยืมไว้ อาจจะมีมูลค่าลดลงจนส่งผลกระทบต่อความสามารถในการกู้ยืมเงินจากธนาคารได้ โดยเฉพาะในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดตราสารหนี้มีแนวโน้มเข้าสู่ทิศทางขาขึ้น ทั้งนี้ หากอัตราดอกเบี้ยปรับขึ้นร้อยละ 1 ต่อปี มูลค่าของตราสารหนี้ที่ถือครองโดยสหกรณ์ออมทรัพย์ขนาดใหญ่กลุ่มนี้จะมีมูลค่าตลาดปรับลดลงเฉลี่ยร้อยละ 6¹²

นอกจากนี้ ยังพบสหกรณ์ออมทรัพย์ที่มีสภาพคล่องส่วนเกินบางแห่งกู้ยืมเงินเพิ่มขึ้นควบคู่ไปกับการขยายพอร์ตเงินลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งสะท้อนถึงพฤติกรรมการกู้ยืมมาลงทุนเพื่อหากำไรจากส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์กับดอกเบี้ยเงินกู้ยืม โดยสหกรณ์บางแห่งนำหลักทรัพย์ตราสารหนี้ไปวางเป็นหลักประกันใน

การกู้ยืมเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมต่ำ ซึ่งหากอัตราดอกเบี้ยเข้าสู่ทิศทางขาขึ้น อาจก่อให้เกิดผลกระทบแก่สหกรณ์ทั้ง 2 ทาง คือ ต้นทุนการกู้ยืมสูงขึ้น และหลักทรัพย์ที่วางเป็นหลักประกันเงินกู้มีมูลค่าลดลง

สหกรณ์ออมทรัพย์ที่ขาดสภาพคล่อง¹³ ที่ต้องอาศัยเงินกู้ยืมจากสหกรณ์ออมทรัพย์หรือสถาบันการเงินอื่นมีแนวโน้มจะได้รับผลกระทบด้านต้นทุนทางการเงินหากอัตราดอกเบี้ยปรับเข้าสู่ทิศทางขาขึ้น แม้ยอดคงค้างการกู้ยืมโดยรวมของระบบสหกรณ์ออมทรัพย์ยังทรงตัวเมื่อเทียบกับปีก่อน และมีสัดส่วนร้อยละ 16.1 ของสินทรัพย์รวม แต่สหกรณ์กลุ่มที่ขาดสภาพคล่องมีสัดส่วนการกู้ยืมต่อสินทรัพย์รวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยของทั้งระบบสหกรณ์ออมทรัพย์ค่อนข้างมาก จึงมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบเรื่องความสามารถในการต่ออายุเงินกู้ และมีต้นทุนทางการเงินสูงขึ้นในระยะต่อไปได้

สหกรณ์ออมทรัพย์มีธุรกรรมเชื่อมโยงระหว่างกันเองมากขึ้น แม้ระบบสหกรณ์ออมทรัพย์จะมีความเชื่อมโยงกับภาคส่วนอื่น ๆ ในระบบการเงิน เช่น ธนาคารพาณิชย์ และตลาดตราสารหนี้ ไม่มาก แต่สหกรณ์มีความเชื่อมโยงกันเองมากขึ้นผ่านการกู้ยืมเงินและการฝากเงินระหว่างกัน โดยชุมนุมสหกรณ์เป็นกลุ่มที่มีบทบาทในการเป็นตัวกลางระดมเงินจากสหกรณ์ที่มีสภาพคล่องเกินไปปล่อยกู้ให้สหกรณ์ที่ต้องการสภาพคล่อง ซึ่งบทบาทตัวกลางดังกล่าวขยายตัวอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา หากสหกรณ์แห่งใดแห่งหนึ่งประสบปัญหาด้านสภาพคล่อง อาจส่งผลกระทบเป็นลูกโซ่ต่อสหกรณ์แห่งอื่น ๆ และส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของระบบสหกรณ์เป็นวงกว้างได้ จึงต้องให้ความสำคัญกับกระบวนการการบริหารความเสี่ยงและธรรมาภิบาลในการดำเนินงานของสหกรณ์ออมทรัพย์ โดยเฉพาะกลุ่มชุมนุมสหกรณ์ที่มีบทบาทเป็นตัวกลางที่สำคัญในระบบสหกรณ์

¹¹ สหกรณ์ที่มีสภาพคล่องส่วนเกิน คือ สหกรณ์ที่มีเงินรับฝากรวมส่วนทุนของสมาชิกสูงกว่าเงินให้กู้ยืมแก่สมาชิก

¹² ประเมินจาก portfolio duration ของเงินลงทุนในตราสารหนี้ของสหกรณ์ออมทรัพย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง ในช่วง พ.ศ.-ก.ย. 2561

¹³ สหกรณ์ที่ขาดสภาพคล่อง คือ สหกรณ์ที่มีเงินรับฝากรวมส่วนทุนของสมาชิกต่ำกว่าเงินให้กู้ยืมแก่สมาชิก

ขนาดของสหกรณ์ออมทรัพย์ที่เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง รูปแบบการดำเนินงานที่เปลี่ยนแปลงไปตามพัฒนาการของระบบการเงินและความเชื่อมโยงของระบบสหกรณ์ที่มีมากขึ้น ส่งผลให้สหกรณ์ออมทรัพย์มีแนวโน้มจะได้รับผลกระทบจากความเสี่ยงทางการเงินมากขึ้น แม้ว่าร่างพระราชบัญญัติสหกรณ์ที่ได้ผ่านความเห็นชอบจากสภานิติบัญญัติแห่งชาติจะเป็นจุดเริ่มต้นที่ดีในการยกระดับการพัฒนาและกำกับดูแลระบบสหกรณ์ แต่ยังคงต้องเร่งพัฒนากระบวนการกำกับดูแลความเสี่ยงและธรรมาภิบาลเพื่อให้สหกรณ์ออมทรัพย์มีความเข้มแข็งสามารถดำเนินงานได้สอดคล้องกับปรัชญาของสหกรณ์โดยไม่ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงินโดยรวม (บทความที่ 3)

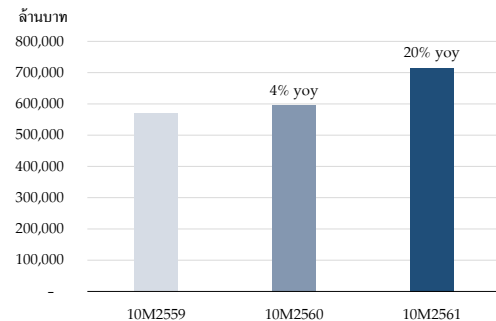
2.1.2 ตลาดตราสารหนี้

ภาคเอกชนยังคงระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้อย่างต่อเนื่องและมีแนวโน้มออกตราสารหนี้ระยะยาวมากขึ้นภายใต้การคาดการณ์แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ทั้งนี้ การออกตราสารหนี้คุณภาพต่ำมีแนวโน้มลดลงแต่มีการกระจุกตัวของผู้ออกตราสารหนี้ในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

การระดมทุนผ่านตราสารหนี้คุณภาพต่ำมีแนวโน้มลดลง และมีแนวโน้มออกตราสารระยะยาวมากขึ้น ณ สิ้นเดือนตุลาคม 2561 ตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนเติบโตขึ้นร้อยละ 1.1 จากสิ้นปี 2560 และมีมูลค่าคงค้าง 3.52 ล้านล้านบาท¹⁴ ส่วนใหญ่เป็นตราสารหนี้ที่มีอันดับเครดิตกลุ่ม A ขึ้นไป คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 80.2 ใกล้เคียงกับร้อยละ 80.6 เมื่อสิ้นปี 2560 ทั้งนี้ ในปี 2561 ผู้ออกตราสารมีแนวโน้มออกตราสารหนี้ระยะยาวเพิ่มมากขึ้น ภายใต้การคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยขาขึ้น (ภาพที่ 2.1.3) โดยมีอายุตราสารเฉลี่ย 3.66 ปี สูงขึ้นกว่าตราสารที่ออกในปี 2560 ซึ่งมีอายุเฉลี่ย 3.54 ปี โดยมีผู้ออกรายใหญ่กระจุกตัวอยู่ในกลุ่มธุรกิจ

อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อาหารและเครื่องดื่ม และธุรกิจการเงิน

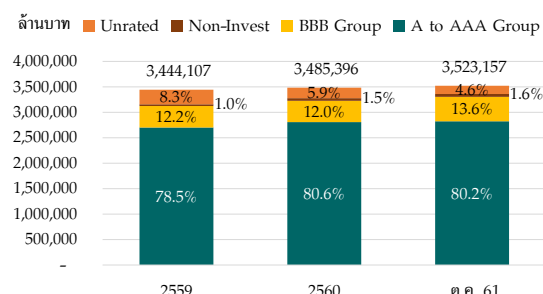
ภาพที่ 2.1.3 แนวโน้มมูลค่าการออกตราสารหนี้ภาคเอกชน ระยะยาว ในช่วง 10 เดือนแรกของปี



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

การออกตราสารหนี้กลุ่ม non-investment grade และ unrated ลดลงอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ ณ สิ้นเดือนตุลาคม 2561 เหลือจำนวนผู้ออกตราสารเพียง 326 ราย มูลค่าคงค้างรวม 219,600 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 15 จากสิ้นปี 2560 และมีสัดส่วนลดลงเหลือเพียงร้อยละ 6.2 ของตราสารหนี้ภาคเอกชนทั้งหมด (ภาพที่ 2.1.4) อย่างไรก็ตาม ยังคงมีการกระจุกตัวของการออกตราสารหนี้คุณภาพต่ำในกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในสัดส่วนที่สูงกว่าภาคธุรกิจอื่น ซึ่งในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มเข้าสู่ทิศทางขาขึ้น อาจทำให้ธุรกิจมีความเสี่ยงในการออกตราสารใหม่เพื่อทดแทนตราสารเดิมที่ครบกำหนด (rollover risk) หรือมีต้นทุนทางการเงินสูงขึ้นได้

ภาพที่ 2.1.4 มูลค่ายอดคงค้างตราสารหนี้ภาคเอกชน แยกตามอันดับความน่าเชื่อถือ



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

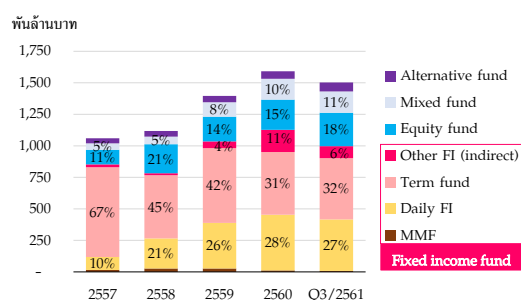
¹⁴ หากรวมนิติบุคคลต่างประเทศ และหน่วยงานภาครัฐต่างประเทศ ที่ขออนุญาต หรือยื่น filing หรือรายงานผลการขายต่อ ก.ล.ด. จะมีมูลค่าคงค้างทั้งสิ้น 3.95 ล้านล้านบาท

2.1.3 กองทุนรวม

การลงทุนในต่างประเทศของกองทุนรวม มีการกระจุกตัวสูงอยู่ในบางประเทศโดยเฉพาะจีน ซึ่งมีความเสี่ยงที่อาจจะได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนของนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และภาวะการเงินที่มีแนวโน้มตึงตัวขึ้น

มูลค่าการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนรวมลดลงจากสิ้นปี 2560 เล็กน้อยเหลือ 1.50 ล้านล้านบาท ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2561 (ภาพที่ 2.1.5) โดยส่วนใหญ่เป็นการลงทุนโดยกองทุนรวม daily FI กอง term fund และกองทุนรวมหุ้น

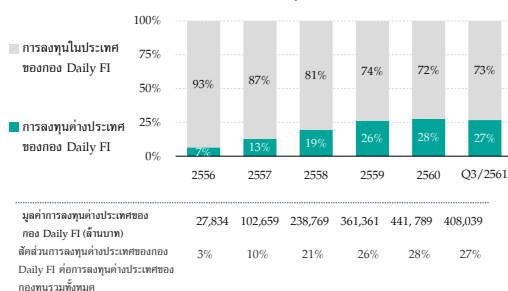
ภาพที่ 2.1.5 มูลค่าการลงทุนในต่างประเทศ แยกตามประเภทกองทุนรวม



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

สัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศโดยกองทุน term fund มีแนวโน้มลดลง สวนทางกับกองทุนรวม daily FI ที่มีมูลค่าการลงทุนในต่างประเทศเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ร้อยละ 76 ในช่วงปี 2556 ถึงปี 2561 (ภาพที่ 2.1.6) เกือบทั้งหมดเป็นการลงทุนในเงินฝากและตราสารหนี้คุณภาพดี และมีการป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน

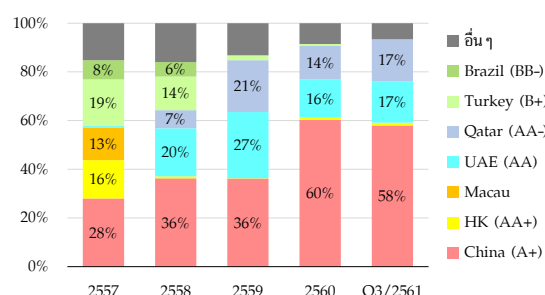
ภาพที่ 2.1.6 สัดส่วนมูลค่าการลงทุนในประเทศและต่างประเทศ ของกอง Daily FI



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ประเทศปลายทางที่กองทุนรวมต่าง ๆ ลงทุนโดยตรงร้อยละ 92 กระจุกตัวอยู่ใน 3 ประเทศ คือ ประเทศจีน สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และกาตาร์ ซึ่งมีสัดส่วนร้อยละ 58 ร้อยละ 17 และร้อยละ 17 ตามลำดับ (ภาพที่ 2.1.7)

ภาพที่ 2.1.7 การกระจุกตัวของการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศของกองทุนรวม



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

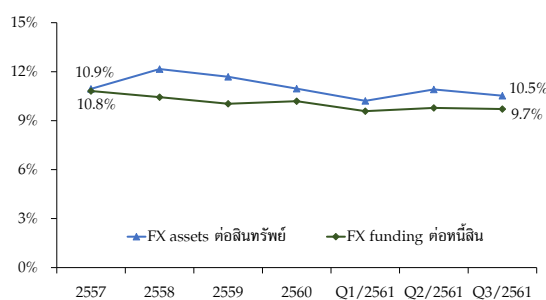
ด้วยลักษณะการลงทุนที่กระจุกตัวในบางประเทศค่อนข้างสูง แม้ประเทศเหล่านี้จะมีอันดับเครดิตที่ดี และมีการป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนสำหรับการลงทุนไว้แล้ว แต่ยังคงมีโอกาสเผชิญความเสี่ยงที่มูลค่าสินทรัพย์ลงทุนจะปรับลดลงได้ หากนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ รวมถึงภาวะการเงินของโลกที่มีแนวโน้มตึงตัวขึ้นส่งผลกระทบต่อความมีนัยสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจจีน นักลงทุนจึงควรทำความเข้าใจนโยบายการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนรวม รวมถึงปัจจัยเสี่ยงที่อาจกระทบมูลค่าสินทรัพย์ลงทุนในต่างประเทศประกอบการตัดสินใจลงทุนด้วย ทั้งนี้ ก.ล.ต. มีการกำกับดูแลกองทุนรวมอย่างใกล้ชิด รวมทั้งเน้นสร้างความเข้าใจที่ถูกต้องให้กับผู้ลงทุน เพื่อให้สามารถเลือกกองทุนที่เหมาะสมและสอดคล้องกับระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้

2.1.4 ธนาคารพาณิชย์

ธนาคารพาณิชย์ไทยมีความเสี่ยงจำกัดที่จะได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนในการปรับนโยบายการเงินเข้าสู่ภาวะปกติ (normalization) ของประเทศเศรษฐกิจหลัก อย่างไรก็ตาม ธนาคารบางแห่งอาจมีความเสี่ยงจากการต่ออายุหนี้เงินกู้ยืมเดิมที่ครบกำหนดอายุ (rollover risk) และความเสี่ยงจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น (funding cost risk) โดยเฉพาะธนาคารที่เน้นพึ่งพาแหล่งเงินทุนระยะสั้นที่เป็นเงินตราต่างประเทศในสัดส่วนสูง

ระบบธนาคารพาณิชย์พึ่งพาแหล่งเงินทุนที่เป็นเงินตราต่างประเทศ (FX funding) ค่อนข้างจำกัด โดยสัดส่วนของ FX funding ต่อหนี้สิน¹⁵ ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2561 อยู่ที่ร้อยละ 9.7 (ภาพที่ 2.1.8) ทั้งนี้ การพึ่งพา FX funding สอดคล้องกับสัดส่วนสินทรัพย์ที่อยู่ในรูปเงินตราต่างประเทศ (FX assets) ต่อสินทรัพย์¹⁶ ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 10.5 โดยมีส่วนต่างระหว่างสินทรัพย์และหนี้สินที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ (FX currency mismatch) อยู่ 327 พันล้านบาท (ภาพที่ 2.1.9) คิดเป็นเพียงร้อยละ 1.9 ของสินทรัพย์ทั้งระบบ

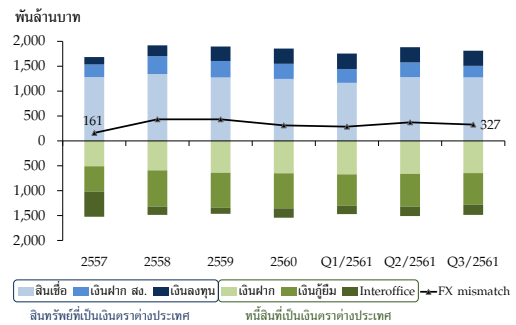
ภาพที่ 2.1.8 สัดส่วน FX assets และ FX funding ของระบบธนาคารพาณิชย์



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

¹⁵ หนี้สิน ประกอบด้วย เงินรับฝาก เงินกู้ยืม และเงินกู้ยืมระหว่างสำนักงาน (interoffice)

ภาพที่ 2.1.9 สินทรัพย์และหนี้สินที่เป็นเงินตราต่างประเทศของระบบธนาคารพาณิชย์

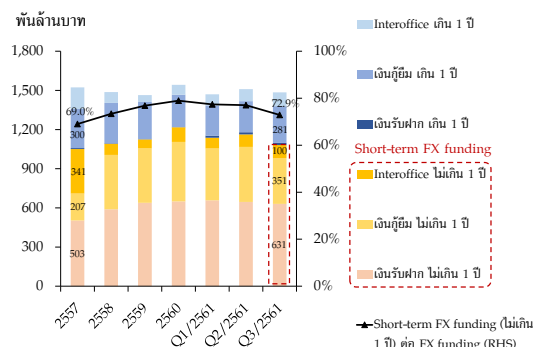


ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ดี สภาพคล่อง USD ที่มีแนวโน้มตั้งตัวขึ้นอาจกระทบต่อการระดมทุนและส่งผ่านความเสี่ยงมายังระบบธนาคารพาณิชย์ไทย ผ่าน 3 ช่องทางหลัก ดังนี้

(1) ความเสี่ยงจากการไม่สามารถต่ออายุหนี้เงินกู้ยืมเดิมที่ครบกำหนด (rollover risk) ซึ่งอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากระบบธนาคารพาณิชย์พึ่งพาการกู้ยืมระยะสั้นน้อยกว่า 1 ปี ในสกุลเงินตราต่างประเทศในสัดส่วนที่ไม่สูงนัก คิดเป็นมูลค่าเพียง 1,082 พันล้านบาท (ภาพที่ 2.1.10) หรือร้อยละ 7.1 ของหนี้สิน ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2561 นอกจากนี้ ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่อาศัยเงินกู้ยืมระยะสั้นในสกุลเงินตราต่างประเทศจากธนาคารพาณิชย์แม่เป็นหลัก ดังนั้นผลกระทบหากสภาพคล่อง USD ในตลาดการเงินตึงตัวจึงมีไม่มาก

ภาพที่ 2.1.10 สัดส่วน Short-term FX funding (ไม่เกิน 1 ปี) ต่อ FX funding ของระบบ ธพ.



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

¹⁶ สินทรัพย์ ประกอบด้วย สินเชื่อทุกประเภท เงินฝากในสถาบันการเงินและเงินลงทุนในหลักทรัพย์

(2) ความเสี่ยงจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น (funding cost risk) โดยรวมมีจำกัด โดยหากพิจารณาฐานะสะสมสุทธิสำหรับธุรกรรมที่อ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ย (repricing gap) ในช่วงเวลา 1 ปี ซึ่งสะท้อนผลของการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยต่อรายได้ดอกเบี้ยในด้านสินทรัพย์ ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยในด้านหนี้สิน และรายได้หรือค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยของธุรกรรมนอกงบดุลพบว่า ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2561 ระบบธนาคารพาณิชย์มี gap เป็นบวกคิดเป็นมูลค่า 244 พันล้านบาท หรือหากดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 100 bps ระบบธนาคารพาณิชย์จะได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยรับสุทธิที่เพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 0.1 ของเงินกองทุน

(3) ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (FX risk) อยู่ในระดับต่ำ โดยหากพิจารณาจากฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิ (net open position: NOP) ซึ่งสะท้อน FX currency mismatch โดยรวมธุรกรรมนอกงบดุลที่ส่วนหนึ่งเป็นการบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนผ่านการทำสัญญาอนุพันธ์ พบว่า ระบบธนาคารพาณิชย์มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนที่จำกัด โดยมี NOP เป็นบวกคิดเป็นมูลค่าเพียง 54 พันล้านบาท หรือหากเงินบาทอ่อนค่าลง 1 บาท ระบบธนาคารพาณิชย์จะได้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.06 ของเงินกองทุน ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2561

โดยสรุป ระบบธนาคารพาณิชย์โดยรวมมีความสามารถในการรองรับความเสี่ยงจากสภาวะสภาพคล่อง USD ดึงตัว อย่างไรก็ตาม จำเป็นต้องติดตามผลกระทบของความเสี่ยงในการต่ออายุตราสารหนี้เดิมที่ครบกำหนดอายุ (rollover risk) และความเสี่ยงจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น (funding cost risk) รายธนาคาร โดยเฉพาะธนาคารที่เน้นพึ่งพาแหล่งเงินทุนระยะสั้นที่เป็นเงินตราต่างประเทศ (Short-term FX funding) ในสัดส่วนสูง

2.2 ภาคอสังหาริมทรัพย์

อุปสงค์ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่องในปี 2561 โดยต้องติดตามแนวโน้มการแข่งขันในตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงิน ผลกระทบจากความเสี่ยงที่อุปสงค์ต่างชาติอาจมีแนวโน้มลดลง ภาวะอุปทานคงค้างในตลาดอาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกที่จะเพิ่มขึ้นจากโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบผสม (mixed-use)¹⁷ ในระยะต่อไป รวมถึงความเสี่ยงต่อความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ประกอบการบางราย

2.2.1 ภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์

ตลาดที่อยู่อาศัย

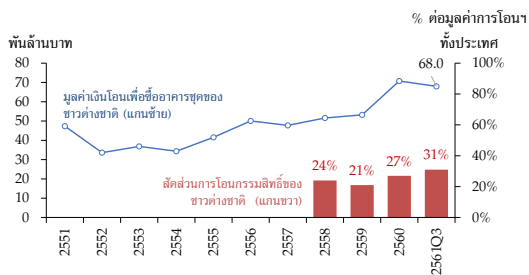
อุปสงค์ยังขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่จำนวนที่อยู่อาศัยเปิดขายใหม่ทรงตัว ทั้งนี้ ยังไม่พบการเร่งตัวของราคาที่อยู่อาศัยในวงกว้างที่จะก่อให้เกิดความเสี่ยงเชิงระบบในระบบการเงิน แต่ควรติดตามความเสี่ยงจากการลดลงของอุปสงค์ต่างชาติซึ่งที่ผ่านมามีบทบาทเพิ่มมากขึ้นต่อเนื่อง และความเสี่ยงจากการแข่งขันส่งเสริมการขายและการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่อาจเพิ่มความเปราะบางแก่ภาคครัวเรือนและภาคอสังหาริมทรัพย์ได้

ยอดโอนกรรมสิทธิ์ช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 ที่สูงขึ้นสะท้อนถึงอุปสงค์ในตลาดที่อยู่อาศัยที่ขยายตัวจากปีก่อนหน้า ซึ่งส่วนหนึ่งได้รับปัจจัยสนับสนุนจากอุปสงค์ต่างชาติที่ต้องการซื้อที่อยู่อาศัยในประเทศไทยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปีก่อน สะท้อนจากมูลค่าเงินโอนเพื่อซื้ออาคารชุดของชาวต่างชาติใน 9 เดือนแรกของปี 2561 อยู่ที่ 67,997 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 41.5 เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน (ภาพที่ 2.2.1)

¹⁷ โครงการอสังหาริมทรัพย์แบบผสม (mixed-use) คือ โครงการอสังหาริมทรัพย์ที่รวมพื้นที่ใช้สอยหลายประเภทไว้ด้วยกัน

ส่วนใหญ่เป็นการผสมผสานระหว่างอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยและเชิงพาณิชย์

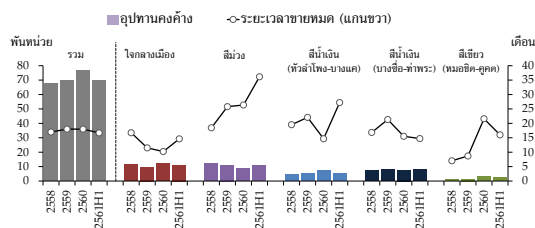
ภาพที่ 2.2.1 มูลค่าและสัดส่วนการโอนกรรมสิทธิ์อาคารชุด
ของชาวต่างชาติ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย และศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์

ขณะที่ด้านอุปทาน จำนวนที่อยู่อาศัยเปิดขายใหม่ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล 9 เดือนแรกของปี 2561 ทรงตัวเมื่อเทียบกับช่วงเวลาดียวกันของปีก่อน เป็นผลจากการที่ผู้ประกอบการระมัดระวังการเปิดโครงการใหม่ในช่วงครึ่งแรกของปีและเน้นการขายโครงการเดิมที่สร้างเสร็จ นอกจากนี้ ความเสี่ยงจากภาวะอุปทานคงค้างในภาพรวมช่วงครึ่งแรกของปี 2561 ปรับลดลง สะท้อนจากจำนวนอุปทานคงค้างและระยะเวลาขายหมดของที่อยู่อาศัยประเภทต่าง ๆ ที่ปรับลดลง แม้ว่าอาคารชุดบางทำเล โดยเฉพาะอาคารชุดตามแนวรถไฟฟ้าสายสีม่วงจะมีความเสี่ยงในการเกิดปัญหาอุปทานคงค้างมากขึ้น (ภาพที่ 2.2.2) แต่ยังไม่มีความโน้มเอียงจะขยายวงกว้างจนเป็นปัญหาเชิงระบบ

ภาพที่ 2.2.2 อุปทานอาคารชุดคงค้างสะสมและระยะเวลาขายหมด
ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล แยกตามทำเลรถไฟฟ้า



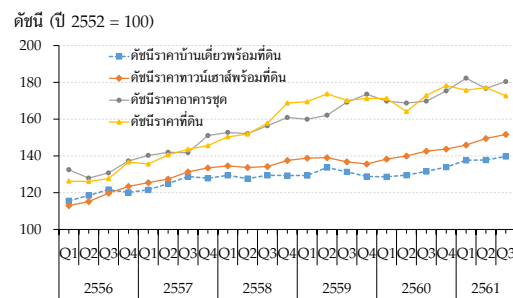
หมายเหตุ : ทำเลใจกลางเมือง ประกอบด้วย พหลโยธิน ปทุมวัน สุขุมวิท-พระราม4 ยานนาวา-สีลม พระนคร

ที่มา : AREA คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ราคาที่อยู่อาศัยปี 2561 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปีก่อน แต่ยังไม่พบการเร่งตัวของราคาในลักษณะที่มีความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงิน โดยราคาที่อยู่อาศัยแนวราบ ทั้งบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮาส์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น สะท้อนจากค่าเฉลี่ย

ดัชนีราคาบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮาส์ 9 เดือนแรกของปี 2561 ที่ขยายตัวเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยปี 2560 ที่ร้อยละ 5.7 และ 5.6 ตามลำดับ สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต (ปี 2556-2560) ขณะที่ราคาอาคารชุดและราคาที่ดินขยายตัวจากปี 2560 ในอัตราที่ชะลอลง ที่ร้อยละ 5.5 และ 2.1 ตามลำดับ (ภาพที่ 2.2.3) ซึ่งเป็นผลจากการขยายตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์จากพื้นที่ใจกลางเมืองไปยังพื้นที่นอกเมืองมากขึ้น

ภาพที่ 2.2.3 ดัชนีราคาที่อยู่อาศัย



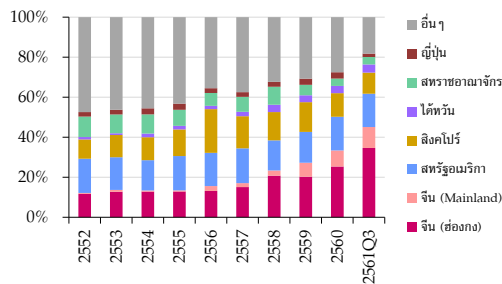
หมายเหตุ : คำนวณจากฐานข้อมูลสิ้นเดือนของธนาคารพาณิชย์

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม มีความเสี่ยงบางประเด็นที่ควรได้รับการติดตามในระยะต่อไป ได้แก่

(1) ความสมดุลระหว่างอุปสงค์ของผู้ซื้อและแผนการเปิดโครงการใหม่ของผู้ประกอบการ ในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนต้นทุนต่ำได้มากขึ้น ทำให้สามารถพัฒนาโครงการใหม่ได้ง่าย และขยายขนาดของโครงการที่จะเปิดใหม่ได้มากขึ้น แต่หากจำนวนโครงการที่เปิดใหม่ไม่สอดคล้องกับอุปสงค์ โดยเฉพาะกลุ่มที่มีแผนจะขายที่อยู่อาศัยให้ลูกค้าชาวต่างชาติ อาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงที่ต่ำเกินไป หากในอนาคตอุปสงค์ชาวต่างชาติลดลงโดยเฉพาะอุปสงค์จากประเทศจีน(รวมฮ่องกง)ที่ปัจจุบันมีสัดส่วนร้อยละ 40 ของลูกค้าต่างชาติที่เข้ามาซื้ออาคารชุดในไทย (ภาพที่ 2.2.4) และเป็นกลุ่มที่มีโอกาสจะได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนของนโยบายกีดกันทางการค้าจากสหรัฐฯ ได้ในระยะข้างหน้า อาจทำให้เกิดการปรับตัวลดลงของราคาอสังหาริมทรัพย์ และกระทบต่อฐานะการเงินของผู้ประกอบการได้

ภาพที่ 2.2.4 สัดส่วนมูลค่าเงินโอนเพื่อซื้ออาคารชุด
แบ่งตามประเทศของผู้ซื้อ



หมายเหตุ : มูลค่าเงินโอนเพื่อซื้ออาคารชุดของชาวต่างชาติ คำนวณจากมูลค่าการขายเงินตราต่างประเทศเพื่อควมหรือซื้ออาคารชุดและมูลค่าการถอนเงินจากบัญชีเงินบาทเพื่อซื้ออาคารชุดของบุคคลที่มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

(2) กลยุทธ์การแข่งขันของผู้ประกอบการ
อาจสะสมความเสี่ยงต่อภาคครัวเรือนและตลาด
อสังหาริมทรัพย์ในอนาคตได้ อาทิ การเสนอความ
ช่วยเหลือเพื่อให้ผู้ซื้อได้รับสินเชื่อมากกว่าราคาซื้อ
ขายจริง หรือสินเชื่อเงินทอน (cash back) รวมถึง
การรับรองอัตราผลตอบแทนสำหรับการซื้ออาคาร
ชุดเพื่อลงทุนปล่อยเช่า (guaranteed yield) ซึ่ง
แผนการส่งเสริมการขายลักษณะนี้ อาจทำให้ผู้ซื้อ
มีภาระหนี้ที่มากเกินไปเกินความจำเป็น รวมทั้งอาจให้
ครัวเรือนซื้อที่อยู่อาศัยเพื่อการลงทุนมากขึ้น ซึ่ง
หากครัวเรือนไม่เข้าใจความเสี่ยง หรือประเมิน
ความเสี่ยงต่ำกว่าความเป็นจริง อาจทำให้มีความ
เสี่ยงที่จะผิดนัดชำระหนี้ได้ในอนาคต

(3) การแข่งขันการให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่
อาศัยของสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้น ทำให้
มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อหย่อนลง สัดส่วน
จำนวนบัญชีสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่ที่มี
มูลค่าสินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกันอสังหาริมทรัพย์
(loan-to-value: LTV) เกินร้อยละ 90 เพิ่มขึ้น
ต่อเนื่อง ครัวเรือนได้รับสินเชื่อง่ายขึ้น และมีภาระ
ผ่อนชำระสินเชื่อบ้านต่อเดือน (mortgage debt
service ratio) และสัดส่วนภาระหนี้เพื่อที่อยู่
อาศัยต่อรายได้ (loan-to-income) ปรับเพิ่มขึ้น

ซึ่งภาวะดังกล่าวอาจกระตุ้นการก่อหนี้เกินตัวของ
ภาคครัวเรือนและทำให้เกิดการเก็งกำไรในตลาด
อสังหาริมทรัพย์ที่เกินพอดี รวมทั้งเป็นปัจจัย
กดดันให้ NPL ของสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยมี
แนวโน้มเพิ่มขึ้นและส่งผลกระทบต่อฐานะการเงิน
ของสถาบันการเงินได้ (บทความที่ 4)

ตลาดอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์

อสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์มี
แนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะโครงการ
อสังหาริมทรัพย์แบบผสม (mixed-use) ขนาด
ใหญ่ที่จะเพิ่มอุปทานในตลาดจำนวนมากใน
อนาคต ซึ่งควรได้รับการติดตามความเสี่ยงที่อาจ
มีผลต่อความสำเร็จของโครงการ และความเสี่ยง
ต่อฐานะการเงินของผู้พัฒนาโครงการที่อาจส่งผล
มาถึงระบบการเงินได้

ปี 2561 ตลาดอสังหาริมทรัพย์เพื่อการ
พาณิชย์ขยายตัวต่อเนื่องจากปีก่อน ตามการ
ขยายตัวของเศรษฐกิจ อุปทานอาคารสำนักงาน
และพื้นที่ค้าปลีกที่เข้าสู่ตลาดเพิ่มขึ้นจากปี 2560
และมีอัตราการเช่า (occupancy rate) อยู่ใน
ระดับสูง นอกจากนี้ยังพบว่าผู้ประกอบการหลาย
รายเริ่มขยายมาทำธุรกิจโครงการอสังหาริมทรัพย์
แบบผสม (mixed-use) เนื่องจากคาดหวังการเพิ่ม
สัดส่วนรายได้ประจำ (recurring income) จากการ
ให้เช่าพื้นที่เพื่อช่วยให้ผลประกอบการมีเสถียรภาพ
มากขึ้น และต้องการเพิ่มมูลค่าของโครงการให้
สอดคล้องกับต้นทุนที่ดินที่สูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

ทั้งนี้ ตามแผนการเปิดโครงการ mixed-
used ขนาดใหญ่¹⁸ ที่มีการประชาสัมพันธ์ข้อมูล
แล้วในปี 2561 พบว่าในอนาคตจะมีพื้นที่อาคาร
สำนักงานใหม่เพิ่มประมาณ 1,120,000 ตาราง
เมตร และพื้นที่ค้าปลีกเพิ่มประมาณ 510,000
ตารางเมตร โดยอุปทานดังกล่าวส่วนใหญ่จะออก
สู่ตลาดหลังปี 2563

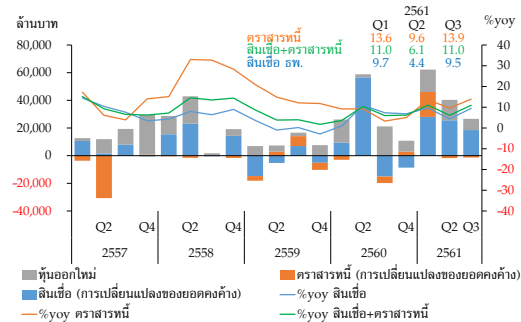
¹⁸ คำนวณจากโครงการที่มีมูลค่ามากกว่า 10,000 ล้านบาท อ้างอิง
ข้อมูลจาก Bangkok Property Report ของ CBRE ซึ่งทำการ
สำรวจพื้นที่อาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกในเขตกรุงเทพฯ ใน
การประมาณการอุปทานใหม่ในอนาคตนั้น สามารถระบุจำนวน

พื้นที่ในแต่ละปีได้ชัดเจนเฉพาะโครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง แต่
จะไม่สามารถระบุอุปทานใหม่ได้ชัดเจนหากโครงการยังไม่ได้เริ่ม
ก่อสร้าง

ความเสี่ยงหลักของโครงการ mixed-use ที่อาจก่อให้เกิดความเสี่ยงเชิงระบบต่อระบบการเงินไทยคือ ความสามารถในการระดมทุน และการบริหารสภาพคล่องของผู้ประกอบการ เนื่องจากโครงการ mixed-use ขนาดใหญ่ต้องใช้เงินลงทุนสูง มีระยะเวลาก่อสร้างนาน และต้องอาศัยความเชี่ยวชาญในการวางแผนโครงการให้สอดคล้องกับภาวะตลาดของอสังหาริมทรัพย์แต่ละประเภทที่แตกต่างกัน ขณะที่ผลตอบแทนจากโครงการ mixed-use จะมีระยะเวลาคืนทุนนานกว่าโครงการที่อยู่อาศัย ดังนั้นหากผู้ประกอบการประเมินอุปสงค์ในอนาคตคลาดเคลื่อน อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ สภาพคล่อง และความสามารถในการชำระหนี้ในอนาคตได้

2.2.2 การระดมทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ภาพที่ 2.2.5 มูลค่าคงค้างสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ ทรานสฟาร์ และมูลค่าตราสารทุนออกใหม่ของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

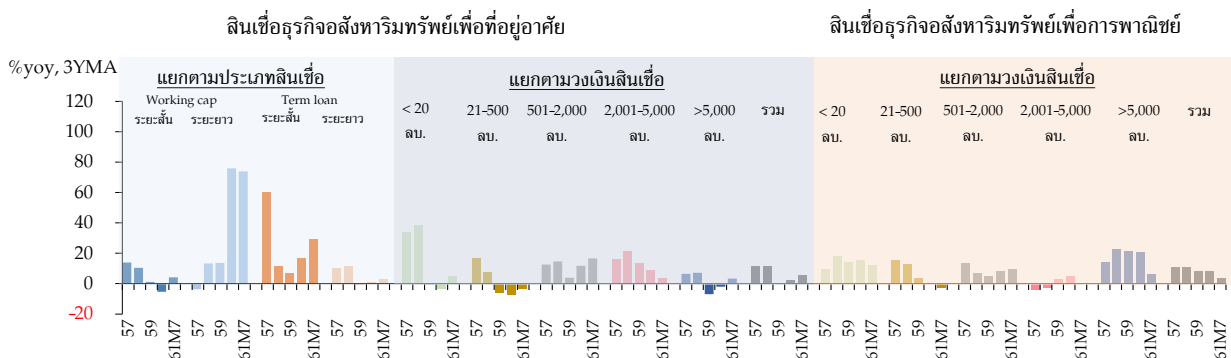
การระดมทุนของผู้ประกอบการในภาคอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นต่อเนื่องสอดคล้องกับภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่มีแนวโน้มดีขึ้น (ภาพที่ 2.2.5) การระดมทุนเพิ่มขึ้นทั้งจากการใช้สินเชื่อธนาคารพาณิชย์และการออกตราสารหนี้ โดย ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2561 สินเชื่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และยอดคงค้างตราสารหนี้ขยายตัวร้อยละ 9.5 และร้อยละ 13.9 จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ตามลำดับ

การใช้สินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์

การใช้สินเชื่อที่เพิ่มขึ้นเกิดจากความต้องการเงินทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยเป็นสำคัญ โดยสินเชื่อขยายตัวร้อยละ 5.6 จากช่วงเดียวกันปีก่อน ส่วนใหญ่เป็นการใช้สินเชื่อประเภทเงินทุนหมุนเวียนระยะยาวเพิ่มขึ้นเป็นสำคัญ โดยเฉพาะในกลุ่มผู้ประกอบการที่มีขนาดวงเงิน 500 - 2,000 ล้านบาท (ภาพที่ 2.2.6) ซึ่งสะท้อนแนวโน้มการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ยังมีเพิ่มมากขึ้นในระยะต่อไปจากผู้ประกอบการที่ไม่ใช่กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่

ขณะที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ชะลอการใช้สินเชื่อลง ส่วนหนึ่งเพราะผู้ประกอบการขนาดใหญ่หันไปออกตราสารหนี้มากขึ้น โดย ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2561 สินเชื่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ขยายตัวเพียงร้อยละ 3.5 จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน ชะลอลงจากร้อยละ 8.0 ในปี 2560 โดยเป็นการชะลอตัวในกลุ่มผู้ประกอบการขนาดใหญ่ที่วงเงินสินเชื่อมากกว่า 5,000 ล้านบาท (ภาพที่ 2.2.6) เป็นสำคัญ

ภาพที่ 2.2.6 การเติบโตของสินเชื่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

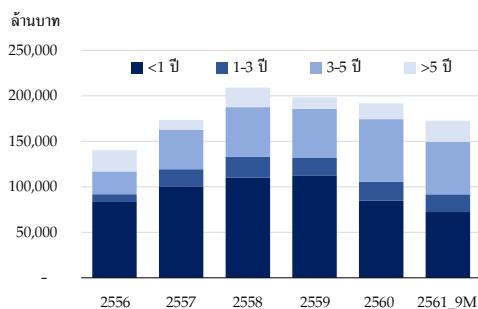


หมายเหตุ : Working Cap ประกอบด้วยสินเชื่อ O/D และสินเชื่อเงินทุนหมุนเวียนไม่รวม O/D
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

การออกตราสารหนี้

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยรวมออกตราสารหนี้เพิ่มขึ้นเพื่อขยายธุรกิจ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ออกตราสารหนี้ทั้งสิ้น 172,614 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 19 จากช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา เพื่อรองรับการขยายธุรกิจของบริษัทขนาดใหญ่เป็นสำคัญ ทั้งนี้ผู้ประกอบการมีแนวโน้มออกตราสารหนี้ระยะยาวเพิ่มขึ้นภายใต้การคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยจะปรับเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ใน 9 เดือนแรกของปี 2561 ตราสารหนี้ออกใหม่ที่มีอายุเกินกว่า 1 ปีขึ้นไปของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีมูลค่า 100,497 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 27.6 เมื่อเทียบกับระยะเวลาเดียวกันของปีก่อน (ภาพที่ 2.2.7)

ภาพที่ 2.2.7 มูลค่าการออกตราสารหนี้ของผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

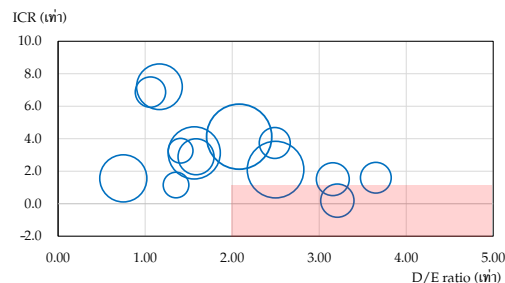


ที่มา : สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ณ ก.ย. 2561

คุณภาพตราสารหนี้โดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี แต่บางบริษัทมีภาระหนี้สูงซึ่งต้องติดตามผลกระทบจากความเสี่ยงที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินอาจปรับเพิ่มขึ้นรวดเร็วกว่าที่คาด ตราสารหนี้ของผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ 30 ราย (คิดเป็นมูลค่าร้อยละ 87 ของตราสารหนี้ที่ออกโดยธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด 134 ราย) ส่วนใหญ่มีอันดับความน่าเชื่อถือในกลุ่ม A และมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยอยู่ในเกณฑ์ดี (interest coverage ratio: ICR ไม่ต่ำกว่า 1.5 เท่า) อย่างไรก็ตาม บางบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) ค่อนข้างสูง (ภาพที่ 2.2.8) ซึ่งอาจมีผลต่อการพิจารณาให้สินเชื่อของสถาบันการเงินหรือ

การออกตราสารหนี้ใหม่ทดแทนตราสารเดิมที่หมดอายุ (rollover) ในระยะต่อไปได้ หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดตราสารหนี้มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว

ภาพที่ 2.2.8 D/E และ ICR ของผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์



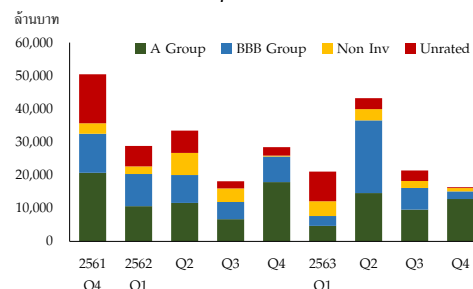
หมายเหตุ : ขนาดของวงกลมแสดงถึงยอดคงค้างตราสารหนี้ ณ ก.ย. 2561 เลือกแสดงเฉพาะผู้ประกอบการ 30 รายแรกที่มียอดคงค้างตราสารหนี้สูงสุด และ ICR ไม่เกิน 10 เท่า

ที่มา : ก.ล.ด. คลท. (งบการเงินบริษัทจดทะเบียน Q3/2561)

กรมพัฒนาธุรกิจการค้า (งบการเงินบริษัทนอกตลาดฯ ปี 2559)

ในระยะต่อไป ยังคงต้องติดตามตราสารหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในช่วงปี 2562-2563 ซึ่งต้นทุนการระดมทุนมีแนวโน้มสูงขึ้นตามภาวะตลาดการเงินโลกที่มีแนวโน้มตึงตัวขึ้น โดยเฉพาะตราสารหนี้ที่ไม่มีอันดับความน่าเชื่อถือที่ผู้ออกตราสารอาจมีความเสี่ยงมากกว่ากลุ่มอื่น ๆ ที่จะประสบปัญหาในการออกตราสารใหม่ทดแทนตราสารหนี้เดิมที่ครบกำหนด (rollover risk) (ภาพที่ 2.2.9)

ภาพที่ 2.2.9 ตราสารหนี้ของผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ที่จะครบกำหนดในช่วงเวลาต่าง ๆ แยกตามอันดับความน่าเชื่อถือ

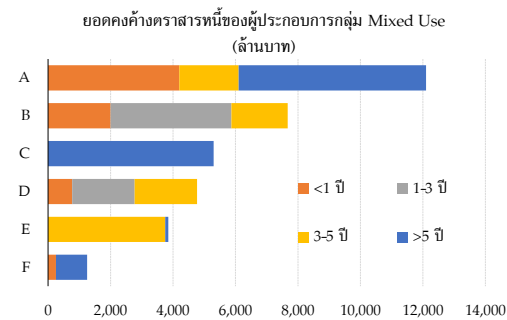


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูล ณ ก.ย. 2561

การออกตราสารหนี้ของผู้ประกอบการที่พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ mixed-use ส่วนใหญ่ระดมทุนผ่านตราสารหนี้ระยะยาว (ภาพที่ 2.2.10) สอดคล้องกับลักษณะของการลงทุนโครงการระยะยาว ทั้งนี้ จากการติดตามฐานะ

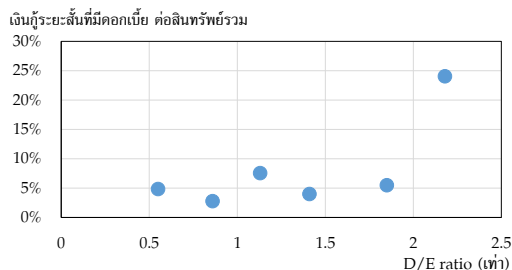
การเงินของผู้ประกอบการที่พัฒนาโครงการ mixed-use ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 6 ราย พบว่าเป็นบริษัทที่มีความเสี่ยงจากการก่อหนี้ค่อนข้างต่ำ สะท้อนจากสัดส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) ที่ไม่สูงมาก และมีสัดส่วนการใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นที่มีดอกเบี้ยต่อสินทรัพย์รวมค่อนข้างต่ำ มีเพียงบางรายที่พึ่งพาเงินกู้ยืมระยะสั้นในสัดส่วนสูงเกินร้อยละ 20 ของสินทรัพย์รวม (ภาพที่ 2.2.11) ซึ่งควรได้รับการติดตามผลกระทบจากความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในระยะต่อไป

ภาพที่ 2.2.10 โครงสร้างอายุหนี้ของผู้ประกอบการที่พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ mixed-use ขนาดใหญ่



ที่มา : สภาสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ณ ก.ย. 2561

ภาพที่ 2.2.11 ความเสี่ยงจากการก่อหนี้ของผู้ประกอบการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ mixed-use ขนาดใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลงบการเงิน ณ ก.ย. 2561

2.3 ภาคครัวเรือน

ภาคครัวเรือนมีความเปราะบางจากภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูง ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการรองรับความผันผวนทางเศรษฐกิจ และอาจนำไปสู่ปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) เพิ่มขึ้นในอนาคต ในช่วงที่ผ่านมา ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ออกมาตรการเชิงป้องกัน (macroprudential policy) เพื่อดูแลมิให้ความเปราะบางของหนี้ภาคครัวเรือนขยายวงจนเป็นปัญหาเชิงระบบ

สัดส่วนหนี้ครัวเรือนของไทยยังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาคและมูลค่าหนี้ยังเร่งขึ้นต่อเนื่อง แม้สัดส่วนหนี้ครัวเรือน¹⁹ ต่อ GDP ได้ทยอยปรับลดลงอย่างช้า ๆ นับตั้งแต่ปี 2559 มาอยู่ที่ร้อยละ 77.8 ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ปี 2561 เช่นเดียวกับสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อรายได้ครัวเรือน (household disposable income) ที่ทยอยปรับลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 144.6 (ภาพที่ 2.3.1) อย่างไรก็ตาม สัดส่วนดังกล่าวยังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาค (ภาพที่ 2.3.2) ขณะที่มูลค่าหนี้ภาคครัวเรือนยังคงเร่งขึ้นต่อเนื่อง ที่สำคัญเกิดจากการเพิ่มขึ้นของหนี้เพื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งยังคงขยายตัวตามการแข่งขันในตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย และ หนี้เพื่อซื้อรถยนต์ที่เร่งขึ้นต่อเนื่องจากการส่งเสริมการขายของบริษัทผลิตรถยนต์หลายแห่ง อาทิ การลดการวางเงินดาวน์เป็นต้น เพื่อกระตุ้นยอดขาย

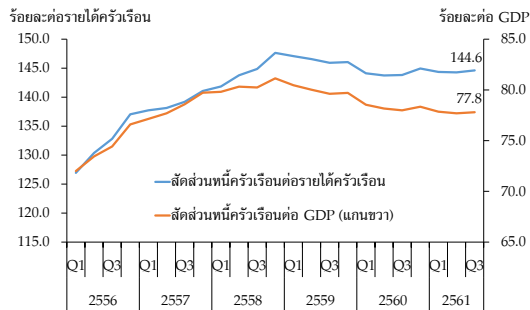
การก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้น แม้จะสะท้อนพัฒนาการของการเข้าถึงบริการทางการเงินที่ดีขึ้น แต่อาจทำให้ฐานะทางการเงินของภาคครัวเรือนเปราะบาง ส่งผลให้ความสามารถในการรองรับความผันผวนทางเศรษฐกิจลดลง และอาจนำไปสู่ปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ดังนั้น

¹⁹ หนี้ครัวเรือนครอบคลุมเฉพาะหนี้ในระบบที่สถาบันการเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลธรรมดาที่มีถิ่นที่อยู่อาศัยในประเทศ โดยสถาบันการเงินในที่นี้ หมายถึง (1) สถาบันการเงินที่รับฝากเงิน เช่น ธนาคารพาณิชย์ สถาบันการเงินเฉพาะกิจที่รับฝากเงิน สหกรณ์ออมทรัพย์ และ

(2) สถาบันการเงินอื่น ๆ เช่น บริษัทที่ประกอบธุรกิจบัตรเครดิต ลิขสิทธิ์ สินเชื่อส่วนบุคคล บริษัทประกันภัยและประกันชีวิต โรงรับจำนำ ทั้งนี้ ไม่รวมหนี้ที่สถาบันการเงินตัดหนี้สูญออกจากบัญชีแล้ว หนี้กองทุนเงินให้กู้ยืมเพื่อการศึกษา และหนี้นอกระบบ

การก่อหนี้จึงต้องมีจุดสมดุล กล่าวคือ มีการก่อหนี้ในระดับพอเหมาะที่ไม่ทำให้เกิดปัญหา NPL ทั้งในปัจจุบันและอนาคต ซึ่งอาจขยายวงและส่งผลกระทบต่อเนื่องเป็นความเสี่ยงเชิงระบบได้

ภาพที่ 2.3.1 หนี้สินภาคครัวเรือน

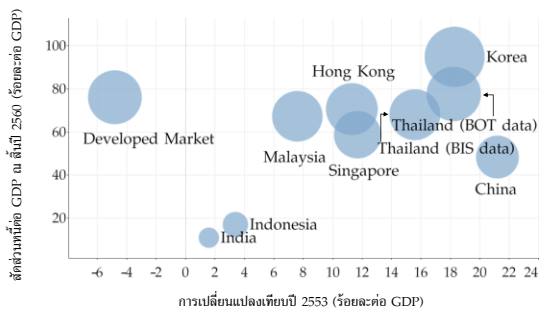


หมายเหตุ : หนี้สินคือเงินที่กู้ยืมแก่ภาคครัวเรือนของสถาบันการเงินต่าง ๆ และรายได้ครัวเรือน คือ household disposable income (ข้อมูลจริงถึง Q4/2559)

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ภาพที่ 2.3.2 สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ของไทยเทียบกับภูมิภาค

สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ณ สิ้นปี 2560 และการเปลี่ยนแปลงจากปี 2553



หมายเหตุ : เพื่อให้การเปรียบเทียบข้อมูลหนี้ครัวเรือนระหว่างประเทศมีนัยที่เป็นมาตรฐานเดียวกัน จึงใช้ข้อมูลจาก Bank for International Settlements (BIS) ขณะที่ข้อมูลหนี้ครัวเรือนของ ธปท. (BOT data) จะนับรวมหนี้ที่กู้ยืมจากสถาบันการเงินอื่น (other financial corporations) อาทิ non-bank ด้วย ทำให้ระดับหนี้ครัวเรือน BOT data สูงกว่า BIS data; ขนาดของรูปร่างกลมแสดงขนาดของสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP

ที่มา : Bank for International Settlements (BIS) และธนาคารแห่งประเทศไทย

ในการวิเคราะห์เพื่อประเมินความเสี่ยงหนี้ภาคครัวเรือนแต่ละประเภท ได้นำปัจจัยต่าง ๆ อาทิ ปัจจัยด้านฐานะการเงินของครัวเรือน (balance sheet) มาตรฐานการให้สินเชื่อของผู้ให้กู้ ตลอดจนความสามารถในการรองรับความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของรายได้และอัตราดอกเบี้ยซึ่งมีความเชื่อมโยงกันตามกรอบการประเมินสถานการณ์หนี้ครัวเรือนเชิงลึก (ภาพที่ 2.3.3)

มาพิจารณาร่วมกันและสรุปเป็นตัวชี้วัดความเสี่ยง (risk metrics) 6 ด้าน ดังต่อไปนี้

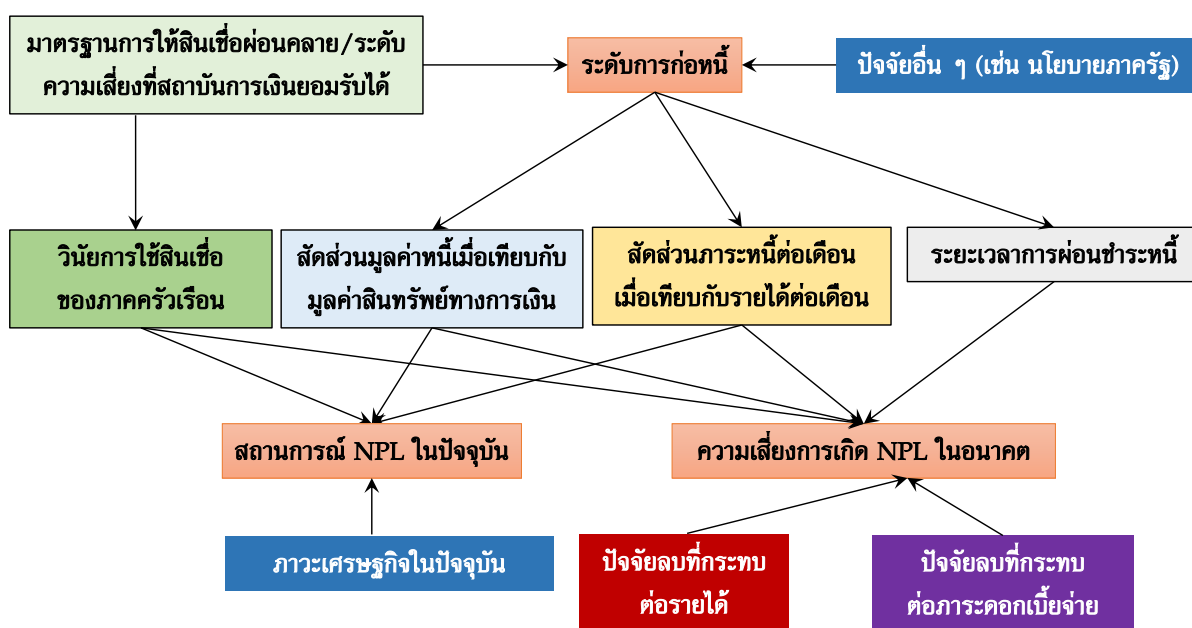
(1) **ระดับหนี้ (leverage)** เช่น สัดส่วนหนี้สินต่อ GDP หรือ สัดส่วนหนี้สินต่อรายได้ เป็นปัจจัยสำคัญที่บ่งบอกถึงความเสี่ยงบางประการของฐานะการเงินของครัวเรือน เนื่องจากระดับการก่อหนี้จะส่งผลกระทบต่อตัวชี้วัดความสามารถในการชำระหนี้อื่น ๆ ด้วย อาทิ สัดส่วนมูลค่าหนี้เมื่อเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงิน และสัดส่วนภาระหนี้ต่อเดือนเมื่อเทียบกับรายได้ต่อเดือน

(2) **มาตรฐานการให้สินเชื่อ/ระดับความเสี่ยงที่สถาบันการเงินยอมรับได้ (credit standard/risk appetite)** อาทิ สัดส่วนวงเงินต่อรายได้ หรือ สัดส่วนมูลค่าสินเชื่อต่อมูลค่าหลักทรัพย์ค้ำประกัน (loan to value ratio: LTV) เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราเร่งในการก่อหนี้ และคุณภาพสินเชื่อหรือวินัยการใช้สินเชื่อของภาคครัวเรือน (moral hazard) กล่าวคือ หากมาตรฐานการให้สินเชื่อผ่อนคลายจะส่งผลให้ครัวเรือนกู้เงินได้ง่ายโดยไม่จำเป็นต้องมีการออมซึ่งส่งผลต่อพฤติกรรมทางการเงินทั้งในราคาสินทรัพย์ และการขาดวินัยทางการเงินจนอาจนำไปสู่ปัญหา NPL ในที่สุดได้

(3) **สัดส่วนภาระหนี้ต่อเดือนเมื่อเทียบกับรายได้ต่อเดือน (debt service ratio: DSR)** เป็นปัจจัยสะท้อนความสามารถในการชำระค่างวดของครัวเรือนและมีความสัมพันธ์โดยตรงต่อการผิดนัดชำระหนี้ ทั้งนี้ ระดับหนี้ที่สูงขึ้นจะส่งผลให้ (1) สัดส่วน DSR เพิ่มขึ้น หรือ (2) สัดส่วน DSR ทรงตัวแต่เพิ่มระยะเวลาการผ่อนชำระให้นานขึ้น

(4) **สัดส่วนมูลค่าหนี้เมื่อเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงิน (debt to financial assets: DTFA)** สะท้อนระดับของกันชนทางการเงิน (financial cushion) และความสามารถในการชำระหนี้ จากสถานะเงินออมของครัวเรือน

ภาพที่ 2.3.3 กรอบการประเมินสถานการณ์หนี้ครัวเรือนเชิงลึก



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 2.3.4 ผลการประเมินสถานการณ์หนี้ครัวเรือนเชิงลึก แยกตามหนี้ประเภทต่าง ๆ ^{1/}

	ระดับการก่อหนี้	มาตรฐานการให้สินเชื่อที่ผ่อนคลาย / ระดับความเสี่ยงที่ สง. ยอมรับได้	สัดส่วนภาระหนี้ต่อเดือนเมื่อเทียบกับรายได้ต่อเดือน	สัดส่วนมูลค่าหนี้เมื่อเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงิน	สถานการณ์ NPL ในปัจจุบัน	ความเสี่ยงการเกิด NPL ในอนาคต
เพื่อที่อยู่อาศัย	เพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ และอยู่ในระดับสูง	เพิ่มขึ้น (LTV และรีไฟแนนซ์มากขึ้น)	เพิ่มขึ้นเล็กน้อย (และมีระยะเวลาผ่อนนานขึ้น)	ด้อยลง	เพิ่มขึ้น	เพิ่มขึ้น (งบดุลด้อยลงและระยะเวลาผ่อนที่นานขึ้นทำให้เสี่ยงต่อการเผชิญปัจจัยลบในอนาคต)
รถยนต์	กลับมาเพิ่มขึ้น (หลังจากการ deleverage ^{2/} ต่อเนื่อง)	เพิ่มขึ้น (แข่งขันปล่อยสินเชื่อในช่วงฟื้นตัว)			ลดลง	เพิ่มขึ้นเล็กน้อย (จากมาตรฐานสินเชื่อที่ผ่อนคลาย)
บัตรเครดิต และ PLR ^{3/}	ทรงตัว (ขยายตัวตาม GDP)	ลดลง (มาตรการกำกับบัตรเครดิต และ PLR)	เพิ่มขึ้น (ไม่มีข้อมูลเพียงพอในการประเมินแบบแยกประเภทสินเชื่อ)	ด้อยลง (ไม่มีข้อมูลเพียงพอในการประเมินแบบแยกประเภทสินเชื่อ)	ลดลง	ทรงตัว
ส่วนบุคคลอื่น	ลดลง	ไม่มีข้อมูลเพียงพอในการประเมิน			ทรงตัว	ทรงตัว
เพื่อประกอบธุรกิจ	ลดลง	ลดลง (สง. รมัควางแผนปล่อยสินเชื่อแก่ SMEs มากขึ้น)	เพิ่มขึ้น	ด้อยลง	เพิ่มขึ้น (NPL ของ SMEs อยู่ในระดับสูง)	เพิ่มขึ้น (ผลและโอกาสการเผชิญปัจจัยลบสูงกว่ากลุ่มอื่น ๆ)

หมายเหตุ : ^{1/} การประเมินความน่ากังวลประกอบด้วย 4 ระดับสี คือ สีเขียว หมายถึง ความน่ากังวลระดับน้อย สีเหลือง หมายถึง ความน่ากังวลระดับปานกลาง สีส้ม หมายถึง ความน่ากังวลระดับสูง สีแดง หมายถึง ความน่ากังวลระดับสูงมาก

^{2/} การ deleverage หมายถึง การลดลงของสัดส่วนหนี้ต่อ GDP หรือต่อรายได้

^{3/} Personal Loans under Regulations (PLR) หมายถึง สินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ เช่น สินเชื่อบัตรเครดิตเงินสด

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย และแบบสำรวจสภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือน (SES) สำนักงานสถิติแห่งชาติ

(5) **ความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนในปัจจุบัน** อาทิ สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (non-performing loans: NPL) หรือ แนวโน้มอัตราการเข้ามาเป็น NPL ใหม่ (NPL new-entry rate) ซึ่งเป็นสัญญาณแรก ๆ ของแนวโน้มสัดส่วน NPL ที่จะเพิ่มขึ้น ซึ่งส่วนหนึ่งขึ้นอยู่กับวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (business cycle) ด้วย เช่น ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของครัวเรือน

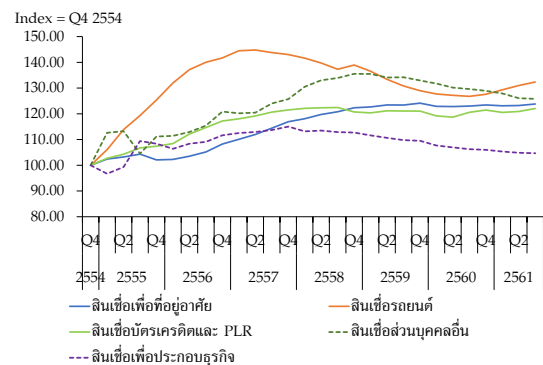
(6) **แนวโน้มความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนในอนาคต** ประเมินจากตัวชี้วัดความเสี่ยงทั้ง 5 ด้านที่ได้กล่าวไปข้างต้นควบคู่กับการประเมินโอกาสและขนาดของการเกิดปัจจัยลบทางเศรษฐกิจที่จะกระทบต่อรายได้ (income shock) และภาระดอกเบี้ยจ่าย (interest rate shock) ในลักษณะของการทดสอบภาวะวิกฤตซึ่งจะเป็นเครื่องชี้สำคัญถึงความสามารถในการรองรับ shock ของครัวเรือน

เมื่อใช้กรอบการประเมินดังกล่าวมาวิเคราะห์ความเปราะบางของหนี้ครัวเรือนแต่ละประเภท ผลการประเมินชี้ว่า **หนี้ภาคครัวเรือนประเภทที่มีความเปราะบางมากกว่ากลุ่มอื่น ได้แก่ หนี้เพื่อที่อยู่อาศัย และหนี้เพื่อการประกอบธุรกิจ ขณะที่หนี้เพื่อการซื้อรถยนต์ยังคงเป็นกลุ่มที่ต้องเฝ้าระวัง (ภาพที่ 2.3.4)**

(1) **หนี้เพื่อที่อยู่อาศัย เป็นหนี้ภาคครัวเรือนที่ต้องติดตามเนื่องจากตัวชี้วัดสะท้อนแนวโน้มความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในทุกด้านที่จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ ทั้งระดับหนี้ที่ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับอดีต (ภาพที่ 2.3.5) มาตรฐานการให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่ผ่อนคลายลง สัดส่วน DSR ที่มีแนวโน้มสูงขึ้น และมีระยะเวลาผ่อนชำระนานขึ้น สัดส่วน DTFA (ภาพที่ 2.3.6) และ NPL ของสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่ด้อยลง (ภาพที่ 2.3.7) ตลอดจนแนวโน้มอัตราการเข้ามาเป็น NPL ของผู้กู้รายใหม่ที่สูงขึ้น**

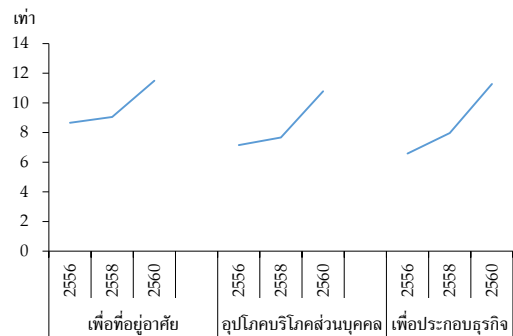
ขณะที่แนวโน้มอัตราการออกจากการเป็น NPL ทรงตัว (ภาพที่ 2.3.8)

ภาพที่ 2.3.5 ดัชนีสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP แยกตามประเภท



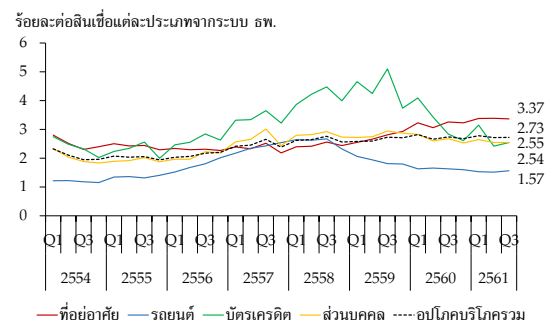
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 2.3.6 สัดส่วนมูลค่าหนี้ต่อมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงิน (debt to financial assets) แยกตามประเภทหนี้



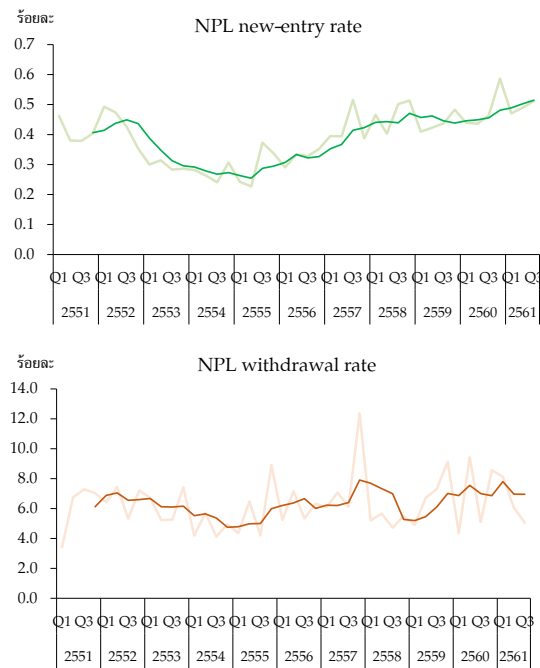
ที่มา : แบบสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือน (SES) คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 2.3.7 สัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (non-performing loans: NPL) แยกตามประเภทหนี้



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 2.3.8 อัตราการเข้ามาเป็น NPL ใหม่ (NPL new-entry rate) และอัตราการออกจากการเป็น NPL (NPL withdrawal rate) ของสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย



หมายเหตุ : NPL new-entry rate = มูลค่าหนี้ที่เพิ่มเข้ามาเป็นสถานะ NPL ในงวดนี้/ มูลค่าหนี้ทั้งหมดของงวดก่อนหน้า, NPL withdrawal rate = มูลค่าหนี้ที่เปลี่ยนสถานะจาก NPL เป็นหนี้ชั้นปกติหรือ NPL ที่เรียกเก็บเงินได้ในงวดนี้/ มูลค่าหนี้ในสถานะ NPL ของงวดก่อนหน้า

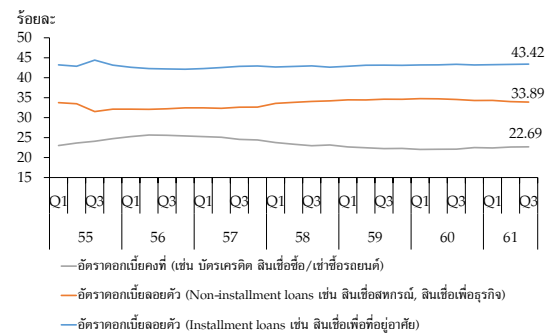
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

(2) **หนี้เพื่อการประกอบธุรกิจ** แม้ระดับหนี้เพื่อการประกอบธุรกิจต่อ GDP จะมีแนวโน้มลดลง ประกอบกับสถาบันการเงินเพิ่มความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อให้แก่ธุรกิจ SMEs แต่ตัวชี้วัดความเสี่ยงด้านสัดส่วน DSR สัดส่วน DTFA รวมทั้งความสามารถในการชำระหนี้ที่เกิดขึ้นจริงยังคงด้อยลง โดย ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2561 NPL ratio ของธุรกิจ SMEs ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ร้อยละ 4.4 ส่วนหนึ่งจากปัญหาเชิงโครงสร้าง อาทิ สภาพแวดล้อมในการแข่งขันที่เปลี่ยนแปลงไป การเข้ามาของเทคโนโลยีและอีคอมเมิร์ซที่มีแนวโน้มจะกระทบต่อความสามารถในการปรับตัวของธุรกิจ SMEs

(3) **หนี้เพื่อการซื้อรถยนต์** แม้ความสามารถในการชำระหนี้จะมีสัญญาณปรับดีขึ้นตาม

ภาวะเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว สะท้อนจากสัดส่วน NPL ที่โน้มลดลง โดยอัตราการออกจากการเป็น NPL เพิ่มขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2560 อย่างไรก็ตาม อัตราการเข้ามาเป็น NPL ของผู้กู้รายใหม่ยังคงโน้มเพิ่มขึ้น ส่วนหนึ่งจากมาตรฐานการให้สินเชื่อที่ผ่อนคลายเป็นไปตามการแข่งขันการให้สินเชื่อของบริษัทสินเชื่อรายยนต์

ภาพที่ 2.3.9 สัดส่วนของสินเชื่อตามอัตราดอกเบี้ยประเภทต่าง ๆ



หมายเหตุ :

- สัดส่วนอัตราดอกเบี้ยคงที่ รวม "อื่น ๆ ที่แยกประเภทไม่ได้" ซึ่งมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 4.76 ณ Q3/2561

- หากอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบต่อผู้กู้สินเชื่อ 2 ประเภท ได้แก่ 1) สินเชื่อแบบที่ผ่อนชำระค่างวดเท่ากัน (Installment loans) จะทำให้ระยะเวลาผ่อนชำระนานขึ้น และ 2) สินเชื่อแบบที่ไม่ผ่อนชำระค่างวดเท่ากัน (Non-installment loans) จะกระทบภาระหนี้ที่ต้องจ่ายต่อเดือนโดยตรง

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยไม่กระทบต่อปัญหาความสามารถในการชำระหนี้มากนัก หากพิจารณาผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือน โดยการประเมินความอ่อนไหว (sensitivity) ต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย พบว่า **โดยรวมภาระดอกเบี้ยจ่ายของภาคครัวเรือนไม่ได้อ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมากนัก** เนื่องจากหนี้ครัวเรือนส่วนใหญ่เป็นหนี้ประเภทอัตราดอกเบี้ยลอยตัวแบบผ่อนชำระค่างวดเท่ากัน (installment loans) ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจะกระทบต่อระยะเวลาผ่อนชำระหนี้ให้ขยายยาวออกไป แต่ไม่กระทบต่อค่างวดในการผ่อนชำระ โดยหนี้ประเภทดังกล่าวมีสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 43.4 ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2561 (ภาพที่ 2.3.9)²⁰ ขณะที่ สัดส่วนหนี้ประเภท

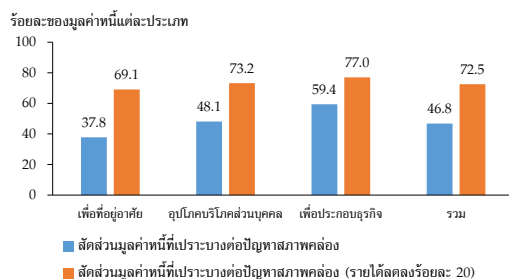
²⁰ การประเมินความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย มีการปรับปรุงสมมติฐานและข้อมูล ทำให้ตัวเลขที่ปรากฏ

มีความแตกต่างจากรายงานการประเมินเสถียรภาพระบบการเงินไทยปี 2560

อัตราดอกเบี้ยแบบคงที่อยู่ที่ร้อยละ 22.7 ส่งผลให้ภาระหนี้ภาคครัวเรือนที่อ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยมีเพียงประมาณ 1 ใน 3 ของมูลค่าหนี้ทั้งหมด ซึ่งส่วนใหญ่เป็นหนี้เพื่อการประกอบธุรกิจและหนี้ที่กู้ยืมจากสหกรณ์ออมทรัพย์

อย่างไรก็ตาม ครัวเรือนมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของรายได้ โดยเฉพาะครัวเรือนที่มีหนี้เพื่อที่อยู่อาศัย ในการประเมินความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของรายได้พบว่า สัดส่วนมูลค่าหนี้ของครัวเรือนที่อาจมีปัญหาสภาพคล่องในการชำระคืน^{21,22} (% debt at risk) อยู่ในระดับค่อนข้างสูงที่ร้อยละ 46.8 และเมื่อวิเคราะห์ความทนทานของครัวเรือนผ่านการทดสอบภาวะวิกฤต (stress test) ที่สมมติให้รายได้ครัวเรือนลดลงร้อยละ 20 พบว่า % debt at risk จะเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ร้อยละ 72.5 สะท้อนระดับความสามารถในการรองรับผลกระทบจากความผันผวนทางเศรษฐกิจที่ค่อนข้างต่ำ โดยครัวเรือนที่มีหนี้เพื่อที่อยู่อาศัยเป็นกลุ่มที่มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของรายได้มากที่สุด (ภาพที่ 2.3.10)

ภาพที่ 2.3.10 การทดสอบภาวะวิกฤต (stress test)
ครัวเรือนที่เปราะบางต่อปัญหาสภาพคล่อง



หมายเหตุ : (1) income stress ภายใต้สมมติฐานว่าครัวเรือนไม่มีการปรับลดการบริโภคและไม่มีการขายสินทรัพย์เพื่อนำมาชำระหนี้ (2) สินเชื่ออุปโภคบริโภคส่วนบุคคลรวมการกู้ยืมเพื่อใช้ในการศึกษาและอื่น ๆ (3) สินเชื่อเพื่อประกอบธุรกิจรวมธุรกิจการเกษตรและไม่ใช้การเกษตร

ที่มา : แบบสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือน ปี 2560
สำนักงานสถิติแห่งชาติ คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ในระยะต่อไป การก่อกวนของภาคครัวเรือนยังคงเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม แม้สถานการณ์การฟื้นตัวชำระหนี้ภาคครัวเรือนในปัจจุบันจะยังไม่ได้เป็นปัญหาต่อความเสี่ยงเชิงระบบของระบบการเงินไทย แต่การมีมาตรการเชิงป้องกัน (macroprudential policies) เพื่อไม่ให้ครัวเรือนก่อหนี้ในระดับที่เกินความจำเป็น หรือมีภาระหนี้ในระดับสูงเกินความสามารถในการผ่อนชำระจะสามารถช่วยบรรเทาปัญหาต่อระบบเศรษฐกิจการเงินที่จะเกิดจากความเปราะบางของภาคครัวเรือนได้ ในช่วงไตรมาสที่ 4 ปี 2561 ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) จึงได้ออกมาตรการเกี่ยวกับสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งจะมีผลบังคับใช้วันที่ 1 เมษายน 2562 (บทความที่ 4)

²¹ มูลค่าหนี้ที่มีปัญหาสภาพคล่องในการชำระคืน คือ มูลค่าหนี้ของครัวเรือนที่มีรายได้หลังหักค่าใช้จ่ายอุปโภคบริโภคและภาษีแล้วไม่เพียงพอชำระภาระหนี้รายเดือนได้เต็มจำนวน

²² สัดส่วนมูลค่าหนี้ที่อาจมีปัญหาสภาพคล่องในการชำระคืนอาจต่ำกว่าตัวเลขที่แสดงข้างต้น เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ในการคำนวณตัวเลขดังกล่าวเป็นข้อมูลจากแบบสำรวจ (SES) ซึ่งครัวเรือนที่ถูกสำรวจอาจรายงานรายได้คลาดเคลื่อนและต่ำกว่าความเป็นจริง

(2) ธุรกิจส่วนใหญ่มีความทนทานต่อ ยอดขายที่ปรับลดลงไม่เกินกว่าร้อยละ 10²⁶ และมีความอ่อนไหวสูงเมื่อยอดขายลดลงมากกว่าร้อยละ 20 (ภาพที่ 2.4.2) โดยธุรกิจสาขาก่อสร้าง พาณิชยกรรม และอุตสาหกรรมมีความทนทานต่อการลดลงของ ยอดขายน้อยกว่ากลุ่มอื่น อย่างไรก็ตาม ยังมีธุรกิจใน บางอุตสาหกรรมที่สามารถทนทานต่อการลดลงของ ยอดขายที่ร้อยละ 30 ได้ อาทิ ธุรกิจในการอุตสาหกรรม ปิโตรเลียม และสาธารณูปโภค และเมื่อแบ่งตาม ขนาดธุรกิจ พบว่า ธุรกิจทุกขนาดมีความทนทานต่อ การปรับลดยอดขายที่ร้อยละ 10 เช่นกัน

Bank Category	Bank Name	Base Case (%)	10% Haircut (%)	20% Haircut (%)
แยกตามสาขา (By Sector)	ภาคธุรกิจรวม	10	35	10
	พหุกิจ	10	10	10
	ก่อสร้าง	10	40	10
	อุตสาหกรรมรวม	10	15	10
	o/w อาหาร	10	10	10
	ยานและพาหนะ	10	40	10
	โยะ	10	30	10
	ธนาคารพาณิชย์รวม	10	10	10
	ธนาคาร	10	10	10
	อสังหาฯ	10	30	10
แยกตามขนาด (By Size)	บริการ	10	35	10
	สาธารณูปโภค	25	30	10
	ธนาคารเล็ก	35	65	10

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คำนวณโดย ธปท.

ประเทศของธุรกิจกว่า 700²⁷ รายที่มีหนี้
ต่างประเทศสูงสุด พบว่า ในภาพรวมภาคธุรกิจมี
ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงทางมูลค่าหรือ
ความผันผวนด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่จำกัด
โดยข้อมูล ณ สิ้นไตรมาส 2 ปี 2561 พบว่า
ประมาณ 1 ใน 4 ของหนี้ต่างประเทศเป็นหนี้ในรูป
สกุลเงินบาท ซึ่งจะไม่ได้รับผลกระทบจากการ
เปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ขณะที่สัดส่วน
หนี้ที่มีการป้องกันความเสี่ยงสูง (high hedge)
และหนี้ที่เป็น natural hedge ยังอยู่ในระดับสูงที่
ร้อยละ 44.1 ของมูลค่าหนี้ต่างประเทศ สะท้อนว่า
บริษัทส่วนใหญ่มีการบริหารความเสี่ยงด้านอัตรา
แลกเปลี่ยนที่ดี (ภาพที่ 2.4.3)

Period	No Hedge	Low Hedge	High Hedge	Natural Hedge
2560O4	20.4	13.1	20.6	24.9
2561O1	19.5	13.0	20.3	23.8
2561O2	19.6	13.0	20.1	24.0

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

36 | รายงานการประเมินเสถียรภาพระบบการเงินไทย 2561

ใกล้เคียงปัจจุบันมากที่สุด จึงไม่ครอบคลุมธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs)²⁸ นอกตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอาจมีความทนทานต่อความเสี่ยงได้น้อยกว่าผลการวิเคราะห์ข้างต้น อย่างไรก็ตาม ธุรกิจ SMEs มีความเชื่อมโยงกับระบบการเงินผ่านการกู้ยืมจากสถาบันการเงินเป็นช่องทางหลัก แม้ที่ผ่านมาธุรกิจ SMEs จะมีความสามารถในการชำระหนี้ด้อยลงบ้างและก่อให้เกิดหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ในสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น (ภาพที่ 1.3.2 ในบทที่ 1) แต่ด้วยฐานะของระบบธนาคารพาณิชย์ที่ยังเข้มแข็ง ความอ่อนไหวของธุรกิจ SMEs จึงยังไม่ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของระบบธนาคารพาณิชย์ซึ่งเป็นตัวกลางที่สำคัญในระบบการเงินไทย

2.4.2 กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่

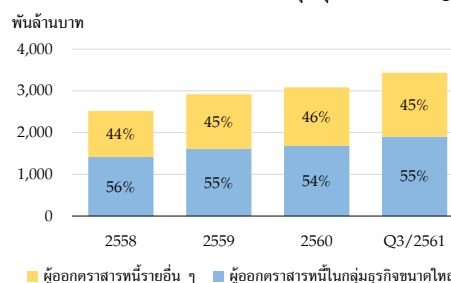
กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่มียอดคงค้างสินเชื่อจากสถาบันการเงิน การออกตราสารหนี้ และการกู้ยืมจากต่างประเทศรวมสูงสุด 20 อันดับแรก²⁹ มีความเชื่อมโยงอย่างมีนัยสำคัญกับระบบการเงิน และมีการเร่งระดมทุนในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ โดยหลายกลุ่มขยายการลงทุนออกจากธุรกิจหลักดั้งเดิมและออกไปลงทุนในต่างประเทศเพิ่มขึ้น ทำให้โครงสร้างธุรกิจมีความซับซ้อนและการประเมินความเสี่ยงของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ทำได้ยากขึ้นและอาจนำไปสู่ *underpricing of risks*

กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่มีความเชื่อมโยงอย่างมีนัยสำคัญกับระบบการเงิน โดยเฉพาะในตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนซึ่งมูลค่าตราสารหนี้กว่าครึ่งของตลาดออกโดยบริษัทในกลุ่มนี้ จากการศึกษาพัฒนาการของพฤติกรรมกรรมการระดมทุนและการลงทุนของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ พบว่ามีความเชื่อมโยงอย่างมีนัยสำคัญกับระบบการเงิน

ผ่านการจัดหาเงินทุน 3 ช่องทางหลัก ประกอบด้วย (1) การใช้สินเชื่อจากสถาบันการเงิน (2) การออกตราสารหนี้ และ (3) การกู้ยืมจากต่างประเทศ (external debt)

โดย ณ สิ้นไตรมาส 3 ของปี 2561 กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่มียอดคงค้างการกู้ยืมจากทั้ง 3 แหล่งรวม 4.8 ล้านล้านบาท ประกอบด้วยสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเฉพาะกิจ 2.0 ล้านล้านบาท (ร้อยละ 12 ของเงินให้สินเชื่อทั้งระบบ) การออกตราสารหนี้ 2.0 ล้านล้านบาท (ร้อยละ 55 ของตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน) และเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ 7.8 แสนล้านบาท³⁰ (ร้อยละ 37 ของยอดรวมหนี้ต่างประเทศภาคเอกชนและรัฐวิสาหกิจ) ทั้งนี้ ตลาดตราสารหนี้เอกชนมีการกระจุกตัวของมูลค่ายอดคงค้างตราสารที่ออกโดยบริษัทในกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่เกินกว่าร้อยละ 50 ของมูลค่ารวมในตลาดตราสารหนี้เอกชนมาโดยต่อเนื่อง (ภาพที่ 2.4.4)

ภาพที่ 2.4.4 การกระจุกตัวของมูลค่ายอดคงค้างตราสารหนี้ภาคเอกชนที่ออกโดยบริษัทในกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่



หมายเหตุ : ตัวเลขร้อยละ (%) แสดงสัดส่วนต่อมูลค่ายอดคงค้างตราสารหนี้ทั้งหมดในตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด ผู้เก็บรักษาหลักทรัพย์ และนายหน้าค้าหลักทรัพย์

กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ก่อหนี้รวมเพิ่มขึ้นจากแหล่งเงินทุนในประเทศเป็นหลัก นับจากปี 2558 กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่กู้ยืมเพิ่มขึ้น 7.3 แสนล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 18 จากการใช้สินเชื่อจากสถาบันการเงิน และการออกตราสารหนี้ ซึ่งเป็น

²⁸ ธุรกิจที่ไม่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ มีข้อมูลงบการเงินจากกรมพัฒนาธุรกิจการค้าที่พร้อมสำหรับกาวิเคราะห์ได้เพียงปี 2559

²⁹ กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ในที่นี้ หมายถึง กลุ่มธุรกิจที่มีมูลค่า (1) การใช้สินเชื่อจากสถาบันการเงิน (2) การออกตราสารหนี้ และ (3) การกู้ยืมจากต่างประเทศ รวมสูงสุด 20 อันดับแรก ณ ม.ย. 2561

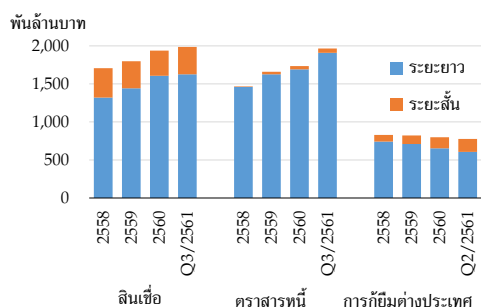
โดยรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่มอ้างอิงจากข้อมูลที่มีการเปิดเผยผ่านตลาดหลักทรัพย์ ข่าว และความเห็นจากผู้ตรวจการธนาคารพาณิชย์ ซึ่งอาจมีความแตกต่างจากการจัดกลุ่มธุรกิจตามหลักเกณฑ์ single lending limit (SLL) ของ พ.ร.บ.ธุรกิจสถาบันการเงิน พ.ศ. 2551

³⁰ ข้อมูลล่าสุดของการกู้ยืมต่างประเทศ ณ สิ้นเดือน มิ.ย. 2561

แหล่งเงินทุนในประเทศเป็นหลัก ขณะที่การกู้ยืมจากต่างประเทศโดยรวมทรงตัว (ภาพที่ 2.4.5) อย่างไรก็ตาม มีบางกลุ่มธุรกิจที่กู้ยืมเงินเพิ่มขึ้นจำนวนมากทั้งจากแหล่งเงินในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจที่มีการลงทุนดำเนินกิจการในต่างประเทศจำนวนมากในหลากหลายธุรกิจ

นอกจากนี้ บางกลุ่มธุรกิจมีสัดส่วนการกู้ยืมจากต่างประเทศสูงเกินกว่าร้อยละ 20 ของการกู้ยืมรวม³¹ อาทิ กลุ่มที่มีบริษัทแม่อยู่ในต่างประเทศ และกลุ่มที่ต้องซื้อสินทรัพย์ดำเนินงานหลักจากต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม กลุ่มธุรกิจดังกล่าวมีการป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนในสัดส่วนสูง จึงมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนไม่มากนัก

ภาพที่ 2.4.5 ยอดคงค้างการก่อหนี้จากแหล่งต่าง ๆ ของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ แยกตามอายุสัญญา



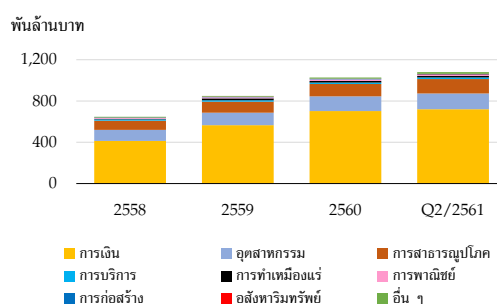
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย บริษัท ศูนย์วิจัยภาคหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด ผู้เก็บรักษาหลักทรัพย์ และนายหน้าค้าหลักทรัพย์

การกู้ยืมของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ ส่วนมากเป็นการกู้ยืมระยะยาว³² แต่เริ่มเห็นแนวโน้มการใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นเพิ่มมากขึ้น เพื่อลดต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย โดยเฉพาะการออกตราสารหนี้และการกู้ยืมจากต่างประเทศ (ภาพที่ 2.4.5) และหากพิจารณาเฉพาะอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อปล่อยใหม่ของธนาคารพาณิชย์แก่กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่จะพบว่ากลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่มีโอกาสได้รับข้อเสนออัตรา

ดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าภาคเอกชนทั่วไปรายอื่น และอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มต่ำลง สะท้อนถึงการแข่งขันการปล่อยสินเชื่อให้กับกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ซึ่งมีอำนาจในการต่อรองมากกว่าลูกค้าสินเชื่อทั่วไป

การมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำอาจทำให้กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่สามารถรับความเสี่ยงจากการลงทุนในธุรกิจได้มากขึ้น ในช่วงที่ผ่านมาจึงพบกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่มีแนวโน้มขยายการลงทุนออกจากธุรกิจหลักดั้งเดิมของตนเอง โดยเฉพาะการลงทุนโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบผสม (mixed-use) ขนาดใหญ่ และลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น โดย ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 ปี 2561 มียอดรวมการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศอยู่ที่ 1,080 พันล้านบาท³³ เพิ่มขึ้นร้อยละ 67 จากสิ้นปี 2558 โดยมากเป็นการลงทุนในธุรกิจทางการเงินประเภท holding company ภาครัฐอุตสาหกรรม และการสาธารณูปโภค (ภาพที่ 2.4.6)

ภาพที่ 2.4.6 ยอดรวมการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ แยกตามประเภทธุรกิจ



หมายเหตุ : ไม่รวมการลงทุนของรัฐวิสาหกิจที่ทำธุรกิจนำเงินที่ไม่สามารถระบุประเภทธุรกิจที่ไปลงทุนในต่างประเทศได้

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ลักษณะการขยายธุรกิจที่มีความหลากหลายมากขึ้นดังกล่าว ทำให้การประเมินความเสี่ยงของธุรกิจมีความยากและซับซ้อนมากขึ้น กอปรกับการมีโอกาสมากกว่าภาคเอกชนอื่นทั่วไปในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำ อาจส่งผล

³¹ การกู้ยืมรวม หมายถึง ยอดรวมของการใช้สินเชื่อสถาบันการเงิน การออกตราสารหนี้ และการกู้ยืมจากต่างประเทศ

³² การกู้ยืมระยะยาว หมายถึง การใช้สินเชื่อ การออกตราสารหนี้ภาคเอกชน และการกู้ยืมจากต่างประเทศ ที่มีอายุสัญญามากกว่า 1 ปีขึ้นไป ขณะที่การกู้ยืมระยะสั้น หมายถึง การกู้ยืมที่มีอายุสัญญาไม่เกิน 1 ปี

³³ หากรวมการลงทุนในต่างประเทศของรัฐวิสาหกิจที่เกี่ยวข้องกับกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ ยอดการลงทุนรวมจะอยู่ที่ 1,685 พันล้านบาท

ให้กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่รวมถึงเจ้าหนี้และ
นักลงทุนที่เกี่ยวข้องมีโอกาสที่จะประเมิน
ความเสี่ยงจากการลงทุนต่ำกว่าที่ควรได้
(underpricing of risks) ซึ่งในระยะต่อไป
ปัจจัยเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของทิศทางอัตรา
ดอกเบี้ยในตลาดโลกที่มีแนวโน้มเข้าสู่ช่วงขาขึ้น
ร่วมกับความไม่แน่นอนจากนโยบายการตอบโต้
ทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับประเทศคู่ค้าที่สำคัญ
อาจส่งผลกระทบต่อให้ธุรกิจมีต้นทุนการเงินเพิ่ม
สูงขึ้น และมีความไม่แน่นอนที่รายได้หรืออัตรา
ผลตอบแทนจากการลงทุนทางธุรกิจอาจลดลง

บทความที่ 3 : การแก้ไขกฎหมายสหกรณ์ มิติใหม่ของการกำกับดูแลสหกรณ์ภาคการเงิน

สหกรณ์ภาคการเงินซึ่งได้แก่สหกรณ์ออมทรัพย์และสหกรณ์เครดิตยูเนียนมีขนาดสินทรัพย์รวมเป็นสัดส่วนร้อยละ 90 ของระบบสหกรณ์ทุกประเภท ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาขนาดสินทรัพย์ของสหกรณ์ภาคการเงินเติบโตต่อเนื่องด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีที่สูงถึงร้อยละ 13.4 ต่อปี³⁴ ในขณะเดียวกัน รูปแบบการดำเนินงานของสหกรณ์ก็ปรับเปลี่ยนไปตามพัฒนาการของตลาดการเงิน โดยมีธุรกรรมเชื่อมโยงกับระบบสถาบันการเงินและตลาดทุน และธุรกรรมเชื่อมโยงระหว่างสหกรณ์ด้วยกันเองเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้พระราชบัญญัติสหกรณ์ พ.ศ. 2542 มีบทบัญญัติบางประการที่ไม่เอื้อต่อการพัฒนาและคุ้มครองระบบสหกรณ์ ดังเห็นได้จากการดำเนินการของสหกรณ์ในหลายกรณีที่ไม่ได้รับการดูแลเรื่องการบริหารความเสี่ยงและธรรมาภิบาลอย่างเหมาะสมและก่อให้เกิดความเสียหายแก่สมาชิก รัฐบาลจึงได้เสนอแก้ไขพระราชบัญญัติสหกรณ์เพื่อยกระดับการพัฒนาและการสร้างเสถียรภาพแก่ระบบสหกรณ์ให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น โดยเมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2561 สภานิติบัญญัติแห่งชาติได้มีมติเห็นชอบให้ร่างพระราชบัญญัติสหกรณ์ (ฉบับที่ ...) พ.ศ. เป็นกฎหมายแล้ว ซึ่งจะมีผลบังคับใช้เมื่อพ้นกำหนด 60 วันนับแต่วันประกาศในราชกิจจานุเบกษา

สาระสำคัญของการแก้ไขกฎหมายดังกล่าวซึ่งจะช่วยยกระดับการกำกับดูแลและสร้างเสถียรภาพของสหกรณ์ภาคการเงิน ได้แก่

1. การเพิ่มบทบาทและให้อำนาจนายทะเบียนสหกรณ์ในการกำกับดูแลสหกรณ์ทุกประเภทให้ดำเนินการภายใต้พันธกิจและขอบเขตตามประเภทของสหกรณ์ที่ได้จดทะเบียนไว้

2. แยกการกำกับดูแลสหกรณ์ออมทรัพย์และสหกรณ์เครดิตยูเนียนซึ่งเป็นสหกรณ์การเงินจากสหกรณ์ประเภทอื่น ๆ โดยให้ออกกฎกระทรวงเพื่อกำหนดหลักเกณฑ์การดำเนินงานและการกำกับดูแลเป็นการเฉพาะ ซึ่งอาจกำหนดให้มีความแตกต่างกันตามขนาดของสหกรณ์ก็ได้เพื่อให้เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงของสหกรณ์แต่ละแห่ง หลักเกณฑ์ดังกล่าวครอบคลุมถึง การกำหนดคุณสมบัติและอำนาจหน้าที่ของกรรมการดำเนินการและผู้จัดการ การกำกับดูแลด้านธรรมาภิบาล หลักเกณฑ์การดำเนินงานเพื่อให้มีการบริหารความเสี่ยงอย่างเหมาะสมเกี่ยวกับการให้กู้ยืม การรับฝากเงิน การก่อหนี้ การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง และการดำรงเงินกองทุน รวมถึงการจัดทำบัญชีและการรายงานข้อมูล ทั้งนี้ ในการออกกฎกระทรวงดังกล่าวให้กระทรวงเกษตรและสหกรณ์หารือกับกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย

3. กำหนดหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการดำเนินการของสหกรณ์ กรรมการ และผู้จัดการสหกรณ์ รวมถึงการปรับปรุงบทลงโทษ ให้มีความเหมาะสมกับสภาพการณ์ในปัจจุบัน

4. ให้มี “คณะกรรมการที่ปรึกษาการกำกับดูแลสหกรณ์ออมทรัพย์และสหกรณ์เครดิตยูเนียน” เพื่อประโยชน์ในการกำกับดูแลสหกรณ์ออมทรัพย์และสหกรณ์เครดิตยูเนียน คณะกรรมการดังกล่าวประกอบด้วย ปลัดกระทรวงเกษตรและสหกรณ์หรือรองปลัดกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ที่ได้รับมอบหมาย เป็นประธาน กรรมการ ผู้แทนกระทรวงการคลัง ผู้แทนกรมตรวจบัญชีสหกรณ์ ผู้แทนธนาคารแห่งประเทศไทย และผู้แทนสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นกรรมการ โดยมีหน้าที่ให้คำปรึกษาแนะนำ เสนอมาตรการป้องกันและแก้ไขปัญห และเสนอให้ปรับปรุงระเบียบหรือคำสั่ง เกี่ยวกับการกำกับดูแลสหกรณ์ออมทรัพย์และสหกรณ์เครดิตยูเนียนแก่นายทะเบียนสหกรณ์

³⁴ อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR: compound annual growth rate) ในระหว่างเดือนกันยายน 2551 ถึงกันยายน 2561

5. ให้มี “คณะกรรมการพิจารณาอุทธรณ์” เพื่อให้การวินิจฉัยอุทธรณ์ดำเนินการได้รวดเร็วขึ้น และให้เพิ่มผู้ทรงคุณวุฒิในคณะกรรมการพัฒนาสหกรณ์แห่งชาติที่มีความรู้ในด้านต่าง ๆ เช่น การเงิน การตลาด การเกษตร กฎหมาย และดิจิทัลเพื่อเศรษฐกิจและสังคม เพื่อสนับสนุนการพัฒนาสหกรณ์ให้เหมาะสมกับการเปลี่ยนแปลงของโลก

การปรับปรุงพระราชบัญญัติสหกรณ์ที่ผ่านความเห็นชอบจากสภานิติบัญญัติแห่งชาติดังกล่าวข้างต้นนั้น นับเป็นจุดเริ่มต้นที่ดีในการยกระดับการกำกับดูแลระบบสหกรณ์ อย่างไรก็ตาม ทุกภาคส่วนที่เกี่ยวข้องยังจำเป็นต้องเร่งพัฒนาระบบการกำกับดูแลความเสี่ยงและธรรมาภิบาลของสหกรณ์ ทั้งเรื่องการออกกฎกระทรวงเพื่อกำหนดหลักเกณฑ์การดำเนินงานของสหกรณ์และการกำกับดูแลสหกรณ์ และการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในการกำกับดูแล ความพร้อมและศักยภาพของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลสหกรณ์ ซึ่งรวมถึงการพัฒนาระบบสารสนเทศ บุคลากร และแผนฉุกเฉินในการรองรับปัญหาต่าง ๆ เพื่อส่งเสริมให้ระบบสหกรณ์มีความเข้มแข็ง ซึ่งจะเป็นผลดีต่อการรักษาเสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมต่อไป

บทความที่ 4 : การออกมาตรการปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย

ประเด็นความเสี่ยง

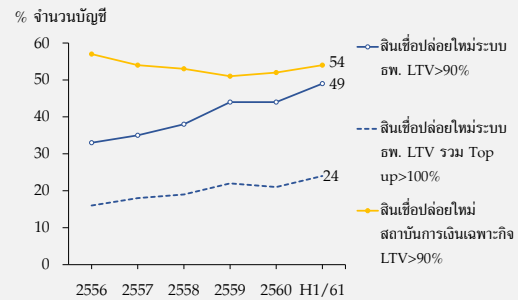
จากการติดตามประเด็นความกังวลต่อสถานการณ์การแข่งขันในตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งที่ประชุมร่วมคณะกรรมการนโยบายสถาบันการเงิน (กนส.) และคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ครั้งที่ 1/2561 เห็นควรให้ติดตามอย่างใกล้ชิด เพื่อดูแลป้องกันไม่ให้เกิดปัญหาที่อาจกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงินในระยะข้างหน้า พบว่ามาตรฐานการปล่อยสินเชื่อ (credit underwriting standards) ของสถาบันการเงินมีแนวโน้มหย่อนลงจากการแข่งขันที่สูงขึ้น โดยผลการวิเคราะห์ข้อมูลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่ของระบบธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเฉพาะกิจในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2561 มีข้อสังเกตใน 3 ประเด็น ดังนี้

(1) สัดส่วนจำนวนบัญชีสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่ที่มีมูลค่าสินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกันอสังหาริมทรัพย์ (loan-to-value: LTV) เกินร้อยละ 90 เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง (ภาพที่ 4.1) นอกจากนี้ ทากรวมสินเชื่อ top-up³⁵ ทั้งสินเชื่อปล่อยใหม่และสินเชื่อรีไฟแนนซ์ เริ่มพบพฤติกรรมทำให้ LTV ที่สูงกว่าร้อยละ 100 (มูลค่าสินเชื่อมากกว่ามูลค่าหลักประกัน) ในระบบธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้นเป็นวงกว้าง ทั้งที่อยู่อาศัยแนวราบและแนวสูงในทุกระดับราคา รวมถึงการกู้ยืมเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยสัญญาที่ 2 ขึ้นไป หรือผ่อนกู้พร้อมกันตั้งแต่ 2 สัญญาขึ้นไป

(2) สถาบันการเงินมีการให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่มีมูลค่าสินเชื่อเมื่อเทียบกับรายได้ (loan-to-income: LTI) สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง (ภาพที่ 4.2) โดยเฉพาะในกลุ่มผู้กู้ที่มีรายได้ต่ำ แม้ว่าสถาบัน

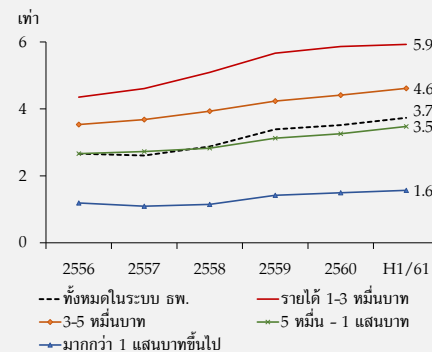
การเงินมีการยืดระยะเวลาการผ่อนชำระหนี้เพื่อที่อยู่อาศัยให้ยาวขึ้น แต่ภาระการผ่อนชำระหนี้เพื่อที่อยู่อาศัยต่อรายได้ (mortgage debt service ratio: M-DSR) ของผู้กู้กลับยังไม่ลดลง (ภาพที่ 4.3)

ภาพที่ 4.1 สัดส่วนจำนวนบัญชีสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่ที่มี LTV และ LTV รวมสินเชื่อ top-up ในระดับสูง



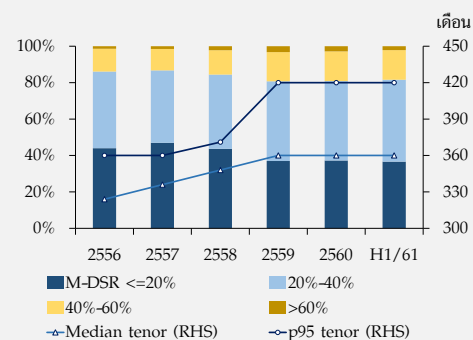
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 4.2 Loan-to-Income (LTI) ตามกลุ่มรายได้ของผู้กู้ระบบ ธพ.



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 4.3 สัดส่วนบัญชีตามระดับ M-DSR และระยะเวลาผ่อนชำระ (tenor) ของผู้กู้ระบบ ธพ.



หมายเหตุ : M-DSR คำนวณภาระผ่อนชำระเฉพาะหนี้บ้าน ไม่รวมหนี้ top-up และอื่น ๆ

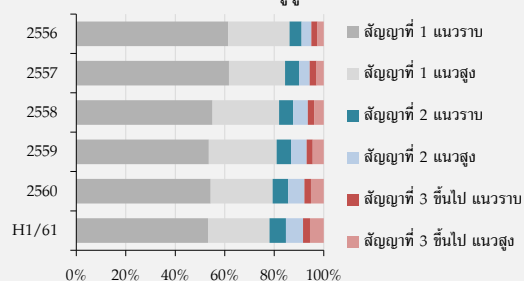
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

³⁵ สินเชื่อ top-up หมายถึง สินเชื่อเพื่อวัตถุประสงค์อื่นภายใต้หลักประกันที่อยู่อาศัยเดียวกัน อาทิ สินเชื่อส่วนบุคคล หรือสินเชื่อเพื่อจ่ายเบี้ยประกันชีวิต ซึ่งสถาบันการเงินอาจพิจารณาให้เพิ่มพร้อมกับการให้สินเชื่อบ้าน (housing loan) หรือให้เพิ่มเติมระหว่างการผ่อนชำระ อาทิ สินเชื่อ home for cash ซึ่งปัจจุบันยังไม่ได้นับรวมในเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของ ธพ.

นอกจากนี้ พบว่าสินเชื่อ top-up ที่ให้เพิ่มพร้อมสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ทั้งกรณีปล่อยใหม่ กรณีรีไฟแนนซ์ หรือกรณีขอสินเชื่อเพิ่มเติมภายหลัง มีการขยายตัวขึ้นมากและส่วนหนึ่งส่งผลให้ลูกหนี้กลับมามีภาระหนี้เพิ่ม ซึ่งกระตุ้นให้ครัวเรือนก่อนนี้เกินความจำเป็นไปใช้ในการอุปโภคบริโภค เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่พุ่งใจเมื่อเทียบกับสินเชื่อส่วนบุคคลแบบไม่มีหลักประกัน

(3) การให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยมีส่วนสนับสนุนพฤติกรรมการณ์การกู้ซื้อเพื่อลงทุนแสวงหาผลตอบแทน (search for yield) ในวงกว้าง ทั้งการปล่อยเช่า (rental yield) และการขายต่อด้วยราคาที่สูงขึ้น (capital gain) โดยพบว่าการกู้ซื้อที่อยู่อาศัยสัญญาที่ 2 ขึ้นไป มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง (ภาพที่ 4.4) โดยได้รับสินเชื่อที่ LTV ในระดับที่สูงไม่ต่างจากสัญญาแรก (ภาพที่ 4.5) และมีการเร่งขึ้นของการให้ LTV ในระดับสูงในกลุ่มที่อยู่อาศัยราคา 10 ล้านบาทขึ้นไป (ภาพที่ 4.6) โดยการให้สินเชื่อในลักษณะดังกล่าวเป็นเสมือนสภาพคล่องที่หล่อเลี้ยงระดับราคาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดที่มีความเสี่ยงจากการเก็งกำไร ซึ่งหากราคามีการปรับลดลงอย่างรุนแรง (price correction) จากความต้องการซื้อที่ไม่มากตามคาด จะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจและระบบการเงินในวงกว้างได้

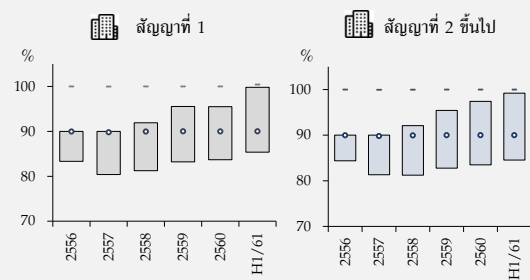
ภาพที่ 4.4 สัดส่วนบัญชีตามจำนวนสัญญา แยกตามประเภทหลักประกันของผู้กู้ระบบ ธพ.



หมายเหตุ : นับจำนวนสัญญาของผู้กู้ ID เดียวกันตั้งแต่ปี 2551 ถึงปัจจุบัน โดยมีสมมติฐานว่าผู้กู้ผ่อนชำระต่อเนื่องตั้งแต่เริ่มต้นสัญญา

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

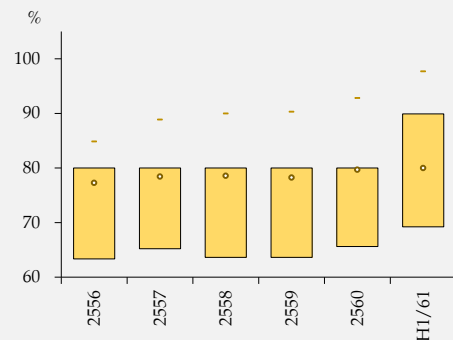
ภาพที่ 4.5 LTV ที่อยู่อาศัยแนวสูง ตามจำนวนสัญญาของผู้กู้ในระบบ ธพ.



หมายเหตุ : Box plot แสดง LTV distribution เฉพาะหนี้บ้านโดย (1) ขอบล่างคือ percentile ที่ 25 (2) ขอบบนคือ percentile ที่ 75 และ (3) วงกลมใน box plot คือ median / ชัดด้านบน คือ percentile ที่ 75 ของ LTV ที่รวมสินเชื่อ top-up

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

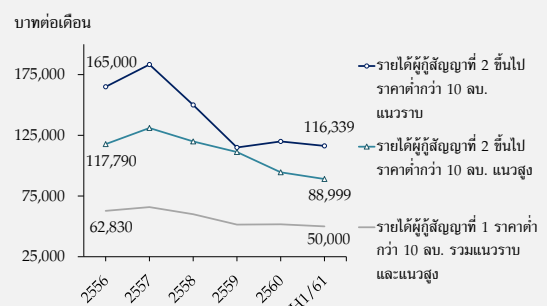
ภาพที่ 4.6 LTV ที่อยู่อาศัยราคา 10 ล้านบาทขึ้นไปของผู้กู้ในระบบ ธพ.



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

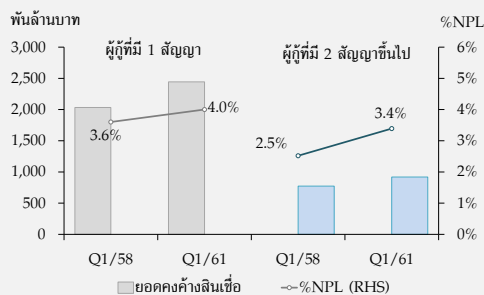
นอกจากนี้ ราคาอสังหาริมทรัพย์ที่ปรับขึ้นเร็วกว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้ผู้กู้โดยเฉพาะในกลุ่มคนรายได้ต่ำ ยิ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการกู้ซื้อที่อยู่อาศัย (housing affordability) ของกลุ่มที่ต้องการกู้ซื้อเพื่ออยู่อาศัยจริง ขณะที่ระดับรายได้ของผู้กู้สัญญาที่ 2 ขึ้นไปมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง (ภาพที่ 4.7) สอดคล้องกับการเร่งขึ้นของหนี้เสียของผู้กู้ที่มี 2 สัญญาขึ้นไป (ภาพที่ 4.8)

ภาพที่ 4.7 รายได้ผู้กู้ของระบบ ธพ. (ค่า median)



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 4.8 ยอดคงค้างและคุณภาพสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย
ของระบบสถาบันการเงิน



ที่มา : ข้อมูล National Credit Bureau (NCB) คำนวณโดย ธปท.

สถานการณ์การแข่งขันในตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยดังกล่าว สะท้อนถึงข้อจำกัดของหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่มีอยู่เดิม ซึ่งหากไม่มีการดูแลหรือมาตรการในเชิงป้องกัน (preventive measure) การแข่งขันในตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยอาจเพิ่มความเสี่ยงและสะสมความเปราะบางมากขึ้นจนก่อให้เกิดความเสี่ยงเชิงระบบและกระทบต่อความสามารถของระบบเศรษฐกิจและการเงินในการรองรับความผันผวน (shock) ในอนาคตได้ ดังที่เห็นจากประสบการณ์ในหลายประเทศว่า ปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์มักเป็นหนึ่งในต้นตอสำคัญที่ทำให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจการเงิน

การปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย

จากประเด็นความกังวลดังกล่าว จึงถือเป็นบทบาทของผู้กำกับดูแลในการกำหนดกติกาการแข่งขันของสถาบันการเงินให้มีความเหมาะสมด้วยมาตรการกำกับดูแลความเสี่ยงเชิงระบบ (macroprudential measure) เพื่อวางรากฐานวัฒนธรรมด้านสินเชื่อ (credit culture) ที่ดีให้สถาบันการเงินมีมาตรฐานการให้สินเชื่อที่เหมาะสม โดยให้ความสำคัญกับการปล่อยสินเชื่อแก่กลุ่มผู้กู้เพื่อที่อยู่อาศัยจริง ไม่ปล่อยกู้เกินมูลค่าหลักประกัน ไม่กระตุ้นการก่อหนี้เกินตัวของภาคครัวเรือน และไม่สนับสนุนการเก็งกำไรในตลาดอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งจะช่วยป้องกันการสะสมความเสี่ยงเชิงระบบ และเสริมสร้างความแข็งแกร่ง

(resilience) ของระบบการเงินโดยรวมให้สามารถสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจที่ยั่งยืนอย่างแท้จริง

ทั้งนี้ ธปท. ได้เผยแพร่ consultation paper เกี่ยวกับข้อเสนอแนะนโยบาย พร้อมจัดชี้แจงสื่อมวลชน (media briefing) เมื่อวันที่ 4 ตุลาคม 2561 เพื่อเปิดรับฟังความคิดเห็นต่อแนวนโยบายผ่านช่องทางเว็บไซต์ของ ธปท. และได้จัดประชุมรับฟังความคิดเห็น (hearing) กับภาคสถาบันการเงิน ผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้อง เมื่อวันที่ 11 ตุลาคม 2561 ธปท. ได้ประมวลความคิดเห็นที่ได้รับและนำมาปรับปรุงรายละเอียดมาตรการให้เกิดผลลัพธ์ที่ตรงเป้าหมายมากขึ้น และทุกภาคส่วนสามารถปรับตัวได้อย่างเหมาะสม ซึ่งสรุปสาระสำคัญของมาตรการได้ ดังนี้ (ภาพที่ 4.9)

(1) สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยสัญญาแรก กำหนดเพดานอัตราส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (LTV limit) โดยรวมสินเชื่อ top-up ด้วย ต้องไม่เกินร้อยละ 100 ของมูลค่าหลักประกัน

(2) การให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยราคาตั้งแต่ 10 ล้านบาทขึ้นไป สัญญาที่ 1 และสัญญาที่ 2 ต้องมี LTV ไม่เกินร้อยละ 80

(3) การให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยราคาต่ำกว่า 10 ล้านบาท สัญญาที่ 2 ต้องมี LTV ไม่เกินร้อยละ 90 หากลูกค้าผ่อนสินเชื่อสัญญาแรกมาแล้วตั้งแต่ 3 ปีขึ้นไป และต้องมี LTV ไม่เกินร้อยละ 80 หากยังผ่อนสินเชื่อสัญญาแรกไม่ถึง 3 ปี

(4) การให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยตั้งแต่สัญญาที่ 3 เป็นต้นไป ทุกระดับราคา ต้องมี LTV ไม่เกินร้อยละ 70

(5) การคำนวณ LTV ให้ยกเว้น **สินเชื่อเพื่อจ่ายเบี้ยประกันชีวิตผู้กู้และประกันวินาศภัย** ซึ่งช่วยป้องกันความเสี่ยงของทั้งผู้กู้และสถาบันการเงิน และ**สินเชื่อที่ให้กับธุรกิจ SMEs** เพื่อสนับสนุนการเข้าถึงแหล่งเงินทุนของผู้ประกอบการรายย่อย

(6) หลักเกณฑ์จะมีผลบังคับใช้กับสัญญาสินเชื่อที่ทำตั้งแต่ 1 เมษายน 2562 เป็นต้นไป โดยยกเว้นสัญญาสินเชื่อสำหรับซื้อที่อยู่อาศัยที่มีการทำสัญญาจะซื้อจะขายไว้แล้วก่อน 15 ตุลาคม 2561 เพื่อให้เวลาผู้ซื้อและผู้ขายในการปรับตัวและไม่ให้มีผลกระทบกรณีที่ผู้ซื้อเริ่มผ่อนเงินค่างวดไปแล้วหรือวางแผนซื้อที่อยู่อาศัยไว้ก่อนที่ ธปท. เริ่มสื่อสารแนวนโยบายนี้

ภาพที่ 4.9 หลักเกณฑ์ (ระดับ Loan-to-Value: LTV) ที่จะมีผลบังคับใช้

ราคา	สัญญา*	หลักประกัน	LTV ratio	เกณฑ์
ต่ำกว่า 10 ลบ.	สัญญาที่ 1	แนวราบ	95%**	RW
		แนวสูง	90%**	RW
	สัญญาที่ 2	แนวราบและแนวสูง	90%	Limit
		กรณีผ่อนสัญญาแรกมาแล้วตั้งแต่ 3 ปีขึ้นไป		
		แนวราบและแนวสูง	80%	Limit
		กรณีผ่อนสัญญาแรกมาแล้วไม่ถึง 3 ปี		
ตั้งแต่ 10 ลบ. ขึ้นไป	สัญญาที่ 1 และ 2	แนวราบและแนวสูง	80%	Limit
ทุกระดับราคา	สัญญาที่ 3 ขึ้นไป	แนวราบและแนวสูง	70%	Limit

หมายเหตุ : * ตัวอย่างการนับสัญญา: สัญญาที่ 2 หมายถึง ผู้ยื่นกู้ยังผ่อนที่อยู่อาศัยหลังแรกอยู่ และจะมีภาระผ่อน 2 หลังพร้อมกัน ** วงเงินสินเชื่อรวมต้องไม่เกินมูลค่าหลักประกัน

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ประโยชน์ของมาตรการ

การปรับปรุงหลักเกณฑ์ครั้งนี้ มุ่งประสานประโยชน์ของภาคส่วนที่เกี่ยวข้องให้เกิดสมดุลที่ดี และเอื้อต่อการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินอย่างยั่งยืน กล่าวคือ **ภาคครัวเรือน**ที่ต้องการกู้ซื้อที่อยู่อาศัยจะสามารถซื้อที่อยู่อาศัยได้ในราคาที่เหมาะสม ไม่ก่อหนี้เกินจำเป็น และเตรียมความพร้อมด้วยการออมก่อนกู้ **ภาคอสังหาริมทรัพย์**จะปรับแผนการพัฒนาโครงการใหม่เข้าสู่สมดุลที่สอดคล้องกับความต้องการที่อยู่อาศัยจริง ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากอุปทานคงค้างในอนาคต **ภาคสถาบันการเงิน**จะมีความเสี่ยงลดลงเนื่องจากคุณภาพลูกหนี้จะปรับดีขึ้นและโอกาสเกิดความเสียหายจากความไม่แน่นอนของมูลค่าหลักประกันจะปรับลดลง ซึ่งท้ายที่สุดจะส่งผลให้ **เศรษฐกิจการเงิน**ในภาพรวมขยายตัวอย่างมีเสถียรภาพและยั่งยืนต่อไป

ทั้งนี้ ธปท. จะติดตามวิเคราะห์การปรับตัวและพฤติกรรมของ stakeholders ที่เกี่ยวข้องอย่างใกล้ชิด โดยเน้นการตรวจสอบให้สถาบันการเงินมีแนวนโยบายและพิจารณาสินเชื่อตามหลักเกณฑ์ที่ปรับปรุงใหม่ และจะประเมินประสิทธิผล (effectiveness) ของมาตรการในระยะต่อไป

บทที่ 3 พัฒนาการในการกำกับดูแลที่สำคัญ และการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินในระยะข้างหน้า

หน่วยงานกำกับดูแลภาคการเงินได้ประสานความร่วมมืออย่างต่อเนื่องในการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินของประเทศ และออกมาตรการที่จำเป็นเพื่อป้องกันไม่ให้ความเปราะบางในจุดหนึ่งลุกลามเป็นความเสี่ยงเชิงระบบ (systemic risk) โดยในปี 2561 ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้ปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งเป็นนโยบายเพื่อดูแลความเสี่ยงเชิงระบบ (macroprudential policy) หลังจากพบว่ามาตรฐานการพิจารณาสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยมีแนวโน้มทยอยลดลงจากการแข่งขันที่สูงขึ้น นอกจากนี้ หน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้มีการออกหลักเกณฑ์และกฎหมายต่าง ๆ เช่น เกณฑ์การกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์และตลาดทุนให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล การยกระดับความร่วมมือในการรับมือภัยคุกคามทางไซเบอร์ และการเพิ่มมาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนในตราสารหนี้และกองทุนรวม

ในระหว่างปี 2561 – 2562 หน่วยงานกำกับดูแลภาคการเงินได้ร่วมกันเข้ารับการประเมิน Financial Sector Assessment Program (FSAP) เพื่อยกระดับการกำกับดูแลระบบการเงินให้เป็นไปตามมาตรฐานสากลยิ่งขึ้น ทั้งนี้ การดูแลเสถียรภาพระบบการเงินยังมีความท้าทายที่หน่วยงานกำกับดูแลจะต้องร่วมกันพัฒนากลไกการประเมินความเสี่ยงให้ครอบคลุมภาคส่วนต่าง ๆ ในระบบการเงินที่มีความเชื่อมโยงกันและส่งผ่านความเสี่ยงถึงกันได้ รวมทั้งเตรียมการดูแลธุรกิจการเงินรูปแบบใหม่ ๆ โดยสร้างสมดุลระหว่างการส่งเสริมนวัตกรรมทางการเงินและการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินในระยะต่อไป

3.1 พัฒนาการด้านการกำกับดูแลที่สำคัญในปี 2561

3.1.1 หลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับสถาบันการเงิน

(1) หลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย

พฤติกรรมการแข่งขันในตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่รุนแรงขึ้น สะท้อนถึงข้อจำกัดของหลักเกณฑ์ที่มีอยู่เดิมในการกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย โดยพฤติกรรมการแข่งขันดังกล่าวส่งผลให้มาตรฐานการให้สินเชื่อ (credit underwriting standards) ของสถาบันการเงิน (สง.) มีแนวโน้มทยอยลดลง อาทิ การให้สินเชื่อเกินมูลค่าหลักประกันและสินเชื่อเงินทอน ธปท. จึงพิจารณาปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ยกระดับมาตรฐานการพิจารณาสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของ สง. (2) ดูแลประชาชนที่ต้องการกู้ซื้อที่อยู่อาศัยให้สามารถซื้อที่อยู่อาศัยได้ในราคาที่เหมาะสม

เหมาะสม และ (3) เป็นมาตรการเชิงป้องกันเพื่อดูแลความเสี่ยงเชิงระบบและเสริมสร้างความแข็งแกร่งของระบบการเงินโดยรวม

สาระสำคัญของการปรับปรุงเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ประกอบด้วย

(ก) การกู้ซื้อที่อยู่อาศัยสัญญาแรกที่มีราคาต่ำกว่า 10 ล้านบาท ต้องมีวงเงินสินเชื่อรวมไม่เกินมูลค่าหลักประกัน (loan to value limit หรือ LTV limit ที่ร้อยละ 100) โดยไม่กำหนดเงินดาวน์ขั้นต่ำ ขณะที่กำหนดเงินดาวน์ขั้นต่ำหรือเพดานอัตราส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (LTV limit) สำหรับกรณีที่ยืมเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยสัญญาที่สองเป็นต้นไป หรือซื้อที่อยู่อาศัยที่มีราคาตั้งแต่ 10 ล้านบาทขึ้นไป

(ข) ให้นับรวมสินเชื่ออื่นที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (สินเชื่อ top-up) ทุกประเภทที่อ้างอิงหลักประกันเดียวกัน ในการคำนวณ LTV ยกเว้น สินเชื่อเพื่อจ่ายเบี้ยประกัน

ชีวิตผู้กู้และประกันวินาศภัย และสินเชื่อที่ให้กับธุรกิจ SMEs (รายละเอียดเพิ่มเติมในบทความที่ 4)

(2) หลักเกณฑ์การดำรงแหล่งที่มาของเงินให้สอดคล้องกับการใช้ไปของเงิน (net stable funding ratio: NSFR)

เมื่อวันที่ 12 มกราคม 2561 ธปท. ได้ออกหลักเกณฑ์การดำรงแหล่งที่มาของเงินให้สอดคล้องกับการใช้ไปของเงิน (NSFR) ซึ่งเริ่มมีผลบังคับใช้กับธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2561 โดย NSFR เป็นอัตราส่วนสำหรับวัดความเสี่ยงพองของสภาพคล่องในระยะ 1 ปีข้างหน้า เพื่อให้ ธพ. มีแหล่งเงินทั้งจากการรับเงินฝาก การกู้ยืมเงิน และส่วนของเจ้าของสอดคล้องกับความต้องการใช้เงินในการลงทุน การปล่อยกู้ และการก่อภาระผูกพัน ซึ่งจะช่วยให้ ธพ. ในระบบสามารถรับมือกับภาวะที่สภาพคล่องมีความตึงตัวเป็นระยะเวลานานได้ดีขึ้นและสามารถสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้อย่างยั่งยืน

(3) การกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์เตรียมแผนล่วงหน้ารองรับการเสริมสร้างความมั่นคงและแก้ไขปัญหา (recovery plan)

เพื่อยกระดับการจัดการบริหารความเสี่ยงของธนาคารพาณิชย์ ธปท. ได้กำหนดให้ ธพ. จัดทำแผนล่วงหน้ารองรับการเสริมสร้างความมั่นคงและแก้ไขปัญหา (recovery plan) เพื่อให้ ธพ. มีการเตรียมความพร้อมแนวทางการแก้ไขปัญหาทางการเงินด้วยตนเองไว้ล่วงหน้า มีการรอบการดำเนินการที่เป็นระบบและสามารถนำมาปรับใช้ได้ตามความเหมาะสมกับสถานการณ์และสภาพแวดล้อม สามารถใช้รับมือในเวลาที่เหมาะสม ปัญหาทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพและทันการณ์ ลดโอกาสที่จะก่อให้เกิดผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจการเงินของประเทศ พร้อมทั้งช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับประชาชน ผู้ฝากเงิน นักลงทุน และภาคธุรกิจ

องค์ประกอบที่สำคัญของ recovery plan ได้แก่ (1) การกำหนดเครื่องมือในการ

แก้ไขปัญหาที่เหมาะสมกับลักษณะการดำเนินธุรกิจและความเสี่ยงของ ธพ. (2) การกำหนดสถานการณ์จำลองเพื่อทดสอบความพร้อมและประสิทธิภาพของเครื่องมือแก้ไขปัญหา และ (3) การเตรียมแนวทางการสื่อสารเมื่อดำเนินการตามแผนเพื่อสร้างความเข้าใจที่ถูกต้องต่อสถานการณ์ที่เกิดขึ้นให้กับสาธารณชนและผู้ที่เกี่ยวข้องผ่านช่องทางสื่อสารที่เหมาะสม

ทั้งนี้ ธปท. กำหนดให้ ธพ. ที่มีความสำคัญต่อระบบการเงินในประเทศ (D-SIBs) นำส่ง recovery plan ให้ ธปท. ครั้งแรกภายในเดือนมิถุนายน 2562 และสำหรับ ธพ. แห่งอื่น (ยกเว้นสาขาของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ) ให้นำส่งแผนครั้งแรกภายในเดือนมิถุนายน 2563 รวมทั้งกำหนดให้มีการทบทวนแผนทุกปี และเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ เพื่อให้แผนมีความเป็นปัจจุบัน พร้อมใช้และสอดคล้องกับสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป

(4) แนวทางการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล (digital asset) ของสถาบันการเงินและบริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของสถาบันการเงิน

พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 (พ.ร.ก. สินทรัพย์ดิจิทัล) ซึ่งมีผลบังคับใช้ 14 พฤษภาคม 2561 ได้ให้อำนาจกระทรวงการคลังและคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำกับดูแลการเป็นผู้ออกโทเคนดิจิทัล (initial coin offering issuer: ICO issuer) การให้บริการระบบเสนอขายโทเคนดิจิทัล (ICO portal) ตลอดจนการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล ซึ่งได้แก่ (1) ศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (exchange) (2) นายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (broker) (3) ผู้ค้าสินทรัพย์ดิจิทัล (dealer) และ (4) กิจกรรมอื่นที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัลที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอาจประกาศกำหนดตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

เพื่อให้เกิดความชัดเจนแก่สถาบันการเงินและกลุ่มธุรกิจทางการเงินของสถาบันการเงินในการประกอบธุรกิจภายใต้ พ.ร.ก. สิ้นทรัพย์ดิจิทัล ธปท. จึงได้ออกหลักเกณฑ์กำหนดขอบเขตการประกอบธุรกิจและการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัลของสถาบันการเงินและบริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงิน โดยกำหนดให้บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินสามารถทำธุรกรรมหรือประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัลได้ตามที่หน่วยงานกำกับดูแลเฉพาะกำหนด และให้สถาบันการเงินสามารถลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนานวัตกรรมทางการเงินหรือเพิ่มประสิทธิภาพการให้บริการทางการเงินแก่ลูกค้า ทั้งนี้ ธปท. จะมีการพิจารณากำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการกำกับดูแลความเสี่ยงอันเนื่องมาจากสินทรัพย์ดิจิทัลต่อไป

(5) มาตรการดูแล cyber resilience

ธุรกิจทางการเงินในปัจจุบันใช้เทคโนโลยีเป็นกลไกหลักในการขับเคลื่อนบริการ digital banking เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคและเพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน ซึ่งการใช้เทคโนโลยีดังกล่าวมาพร้อมกับความเสี่ยงจากภัยคุกคามทางไซเบอร์ที่อาจนำไปสู่ผลกระทบต่อเสถียรภาพของระบบสถาบันการเงินและระบบเศรษฐกิจการเงินของประเทศไทยได้ ธปท. จึงได้ให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการความเสี่ยงดังกล่าว โดยกำหนดแผนยุทธศาสตร์ด้าน cyber resilience ของภาคการเงินระยะเวลา 3 ปี (ปี 2560 – ปี 2562) เพื่อยกระดับความพร้อมของสถาบันการเงิน (สง.) ในการรับมือภัยไซเบอร์ ซึ่งในปี 2560-2561 มีการดำเนินการที่สำคัญ ดังนี้

(5.1) ยกระดับความพร้อมของ สง. แห่งแห่งในการรับมือภัยไซเบอร์ โดยพัฒนา cyber resilience assessment framework ที่อ้างอิงแนวทางการรับมือภัยไซเบอร์ตามมาตรฐานสากลที่สำคัญ ได้แก่ มาตรฐาน National Institute of Standards and Technology

(NIST), ISO27001 ซึ่งเป็นมาตรฐานที่ผู้กำกับดูแลประเทศต่าง ๆ ใช้เป็นแนวทางในการดูแล cyber resilience ของ สง. และ ธปท. ได้นำแนวทางดังกล่าวมาประเมินความพร้อมของ สง. 22 แห่ง ทั้ง ธนาคารพาณิชย์ไทย สถาบันการเงินเฉพาะกิจ และตัวกลางในการชำระเงิน และให้ สง. เร่งปิด gap สำคัญที่พบจากการประเมินดังกล่าว โดย common gap ที่สำคัญ คือ การสร้างความรู้และความตระหนักรู้เรื่องภัยไซเบอร์ของกรรมการ สง. ซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบในเรื่องดังกล่าว ให้เกิดขึ้นอย่างเป็นรูปธรรม รวมทั้งเพิ่มความเข้มแข็งด้านการรับมือ (response) ให้มากขึ้น

(5.2) ให้กรอบการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านเทคโนโลยีสารสนเทศที่รองรับกับความเสี่ยงที่มี โดยออกประกาศและแนวปฏิบัติเรื่องหลักเกณฑ์การกำกับดูแลความเสี่ยงด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของ สง. เมื่อเดือนมกราคม 2561 และตรวจสอบการบริหารจัดการความเสี่ยงด้าน IT เพื่อประเมินความพร้อมของ สง. ในเรื่องดังกล่าว รวมทั้งตรวจสอบเรื่อง mobile banking security เป็นกรณีเฉพาะ (thematic exam) เพื่อให้เกิดความมั่นใจในความปลอดภัยของการใช้บริการ mobile banking ของ สง. และบริการ e-wallet ของผู้ให้บริการ e-payment รายสำคัญ นอกจากนี้ ธปท. อยู่ระหว่างการปรับปรุงหลักเกณฑ์ด้าน IT risk management และ IT outsourcing ให้สอดคล้องกับความเสี่ยง และไม่เป็นอุปสรรคต่อการดำเนินธุรกิจของ สง.

(5.3) สร้างความร่วมมือในการรับมือภัยไซเบอร์ของภาคการเงิน โดย ธปท. ลงนามบันทึกข้อตกลงในการสร้างความร่วมมือด้าน cybersecurity กับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) สำนักงานพัฒนาธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์ (สพธอ.) และสมาคมธนาคารไทย เพื่อร่วมกันสร้างความเข้มแข็งในการรับมือภัยไซเบอร์ของภาคการเงิน ในด้าน

ต่าง ๆ ได้แก่ (1) ดูแลให้กรอบการกำกับดูแลเรื่องภัยไซเบอร์ของ ธปท. ก.ล.ต. คปภ. มีความสอดคล้องกัน และพัฒนาแนวปฏิบัติที่จำเป็นร่วมกับภาคส่วนที่เกี่ยวข้อง (2) ผลักดันให้มีการแลกเปลี่ยนข้อมูลภัยคุกคามไซเบอร์ (3) เพิ่มความแข็งแกร่งด้าน response & recovery และ (4) พัฒนาความรู้ ความพร้อม และศักยภาพด้าน cybersecurity ให้กับบุคลากรในภาคการเงิน รวมทั้งเสริมสร้างความรู้ด้าน cybersecurity ให้กับภาคธุรกิจและประชาชนอย่างต่อเนื่อง (รายละเอียดเพิ่มเติมในบทความที่ 5)

3.1.2 หลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน

(1) การปรับปรุงหลักเกณฑ์การเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ ในปี 2561 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) มีการออกประกาศที่เกี่ยวข้องกับการออกและเสนอขายตราสารหนี้โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนแต่ละประเภทอย่างเหมาะสมมากขึ้น ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2561 สรุปประเด็นสำคัญที่มีการปรับปรุงได้ดังนี้

(1.1) การจำกัดการเสนอขายตัวเงินให้สามารถเสนอขายต่อผู้ลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง (PP-วงแคบ) และผู้ลงทุนสถาบัน (institutional investor: II) ได้เท่านั้น

(1.2) การกำกับดูแลการเสนอขายตราสารหนี้ให้เหมาะสมกับประเภทผู้ลงทุน ดังนี้

(ก) เพิ่มเติมคุณสมบัติผู้ออกตราสารในการพิจารณาอนุญาตการเสนอขายต่อผู้ลงทุนทั่วไป (public offering: “PO”) เพื่อให้บริษัทที่มีประวัติไม่ดีในเรื่องธรรมาภิบาลสามารถออกและเสนอขายหุ้นกู้แบบ PO ได้

(ข) แยกการกำกับดูแลการเสนอขายตราสารหนี้ต่อผู้ลงทุนรายใหญ่ (high net worth: HNW) ออกจาก II เนื่องจาก HNW

ต้องการความคุ้มครองที่มากกว่า โดยสำนักงานจะพิจารณาคุณสมบัติของ issuer และให้เปิดเผยข้อมูลให้ครบถ้วนตามที่กำหนด นอกจากนี้ ยังกำหนดให้การเสนอขายหุ้นกู้ทั้งระยะสั้นและระยะยาวแบบ PO และแบบ HNW ต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และเปิดเผยข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญเพิ่มเติมด้วย

(ค) จำกัดประเภทผู้ลงทุนสำหรับการเสนอขายตราสารหนี้แบบ PP-วงแคบ ให้สามารถเสนอขายกับบุคคลที่มีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกับ issuer หรือ II หรือ HNW เท่านั้น ทั้งนี้กรณีเสนอขายต่อ HNW ที่ไม่มีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกับ issuer จะต้องขายผ่านตัวกลางในการขาย

(1.3) ยกระดับการทำหน้าที่ของตัวกลาง โดยในกรณีที่ตัวกลางมีการให้บริการแก่ผู้ออกตราสารหนี้ (issuer) ด้วย จะต้องแยกหน่วยงานที่ติดต่อกับ issuer ออกจากหน่วยงานขาย เพื่อให้มีการตรวจสอบและถ่วงดุลระหว่างผลประโยชน์ของ issuer และผู้ลงทุน

(2) การปรับปรุงหลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้เพื่อให้สอดคล้องกับ IOSCO objectives and principles for securities regulation (IOSCO standards) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อยกระดับคุณภาพของข้อมูลที่เปิดเผยต่อผู้ลงทุน และมาตรฐานการกำกับดูแลให้เทียบเท่ากับสากล รวมถึงสร้างความเชื่อมั่นให้ผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2562 เป็นต้นไป

(3) การปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลธุรกิจจัดการกองทุนรวม โดยกำหนดให้กองทุนรวมสำหรับนักลงทุนรายย่อย (กอง retail) ต้องมีการกระจายตัวของการลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นรายเดียว (single entity limit) เพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถลดความเสี่ยงของการกระจุกตัวในการลงทุนได้ และมีมาตรฐานเทียบเคียงได้กับสากล นอกจากนี้ ได้ปรับปรุงการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของกองทุนรวมให้ชัดเจนมากขึ้น เช่น

กำหนดให้กองทุนรวมต้องระบุค่าเดือนในกรณีที่มี การกระจุกตัวการลงทุนในผู้ออก (issuer) หรือกลุ่ม อุตสาหกรรม (sector) หรือตราสารหนี้เสี่ยงสูง (non-investment grade & unrated bond) และ การกระจุกตัวรายประเทศ รวมทั้งให้เปิดเผยระดับ ความเสี่ยงของกองทุนรวม (risk spectrum) เพื่อให้ผู้ลงทุนมีความเข้าใจในลักษณะและ ความเสี่ยงของกองทุนเพื่อใช้ประกอบการ ตัดสินใจลงทุนได้ดียิ่งขึ้น

(4) การออกกฎหมายเกี่ยวกับการ ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561

พระราชกำหนดการประกอบธุรกิจ สินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561 (พ.ร.ก. สินทรัพย์ ดิจิทัล) ซึ่งมีผลใช้บังคับเมื่อวันที่ 14 พฤษภาคม 2561 ถูกตราขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อ คัดกรองผู้ลงทุนจากการถูกฉ้อฉลหรือถูก หลอกลวงจากผู้ที่ไม่สุจริต ป้องกันมิให้มีการนำ สินทรัพย์ดิจิทัลที่ไม่มีแหล่งที่มาที่ชัดเจนไปใช้เป็น เครื่องมือหรือช่องทางในการสนับสนุนทางการเงิน แก่การก่อการร้าย การฟอกเงิน หรือการทำ ธุรกรรมที่ผิดกฎหมาย และเพื่อให้มีกลไกใน การดูแลรักษาเสถียรภาพทางการเงินและระบบ เศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ซึ่งพระราชกำหนด นี้จะกำกับดูแลครอบคลุมกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับ การเสนอขายโทเคนดิจิทัล (digital token) และ การประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัล ได้แก่ ศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (digital asset exchange) นายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (digital asset broker) ผู้ค้าสินทรัพย์ดิจิทัล (digital asset dealer) และกิจการอื่นที่เกี่ยวข้องกับ สินทรัพย์ดิจิทัลตามที่รัฐมนตรีว่าการ กระทรวงการคลัง (“รัฐมนตรี”) ประกาศกำหนด ตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการ ก.ล.ด. โดยสินทรัพย์ดิจิทัลที่อยู่ภายใต้พระราชกำหนด ฉบับนี้ประกอบด้วย คริปโทเคอร์เรนซี โทเคน ดิจิทัล และหน่วยข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์อื่นใดตามที่ คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนด

พ.ร.ก. สินทรัพย์ดิจิทัล ได้ให้อำนาจ คณะกรรมการ ก.ล.ด. ในการกำหนดกฎเกณฑ์ เพิ่มเติมสำหรับแต่ละกิจกรรมที่เกี่ยวกับสินทรัพย์ ดิจิทัล รวมถึงการบังคับใช้กฎหมาย และเพื่อ ป้องกันการหลอกลวงและทำให้มีการเปิดเผย ข้อมูลที่เพียงพอ ในส่วนของการเสนอขายโทเคน ดิจิทัลต่อประชาชน หรือที่เรียกกันว่า initial coin offering (ICO) ผู้เสนอขายจะต้องเป็น บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่จัดตั้งขึ้น ตามกฎหมายไทย และจะกระทำได้อีกเมื่อได้รับ อนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ด. และแบบแสดง รายการข้อมูลการเสนอขายและร่างหนังสือชี้ชวน ที่ยื่นต่อสำนักงาน ก.ล.ด. มีผลใช้บังคับแล้ว รวมทั้งต้องเสนอขายผ่านผู้ให้บริการระบบเสนอ ขายโทเคนดิจิทัล (ICO Portal) ที่ได้รับความ เห็นชอบจากคณะกรรมการ ก.ล.ด. เท่านั้น

ภายหลังการเสนอขาย ผู้เสนอขาย โทเคนดิจิทัลมีหน้าที่จัดทำและส่งรายงาน เกี่ยวกับผลการดำเนินงาน ฐานะการเงิน รายงาน การใช้เงินทุนว่าเป็นไปตามวัตถุประสงค์การ ระดมทุน (use of proceed) และข้อมูลอื่นใดที่ อาจมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือโทเคน ดิจิทัลหรือต่อความสามารถในการตัดสินใจของ ผู้ลงทุนเพื่อจัดการเรื่องการจัดเก็บสินทรัพย์ ดิจิทัล การทำให้เกิดตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลที่เป็น ธรรมและโปร่งใสและการป้องกันไม่ให้มีการนำ สินทรัพย์ดิจิทัลไปใช้ในธุรกรรมที่ผิดกฎหมาย ผู้ที่ประสงค์จะประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลต้อง ได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีตามข้อเสนอแนะของ คณะกรรมการ ก.ล.ด. โดยต้องมีคุณสมบัติ ครบถ้วนและปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และ วิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนด เช่น การมีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอรองรับ การประกอบธุรกิจ ระบบการดำเนินงานที่ น่าเชื่อถือ การมีมาตรการในการจัดการความเสี่ยง ในทุกด้าน การรักษาความปลอดภัยของข้อมูล การจัดทำบัญชีและเก็บรักษาทรัพย์สินของลูกค้ำ การทำความรู้จักลูกค้าและตรวจสอบเพื่อทราบ

ข้อเท็จจริงเกี่ยวกับลูกค้า (KYC และ CDD) รวมถึงต้องมีมาตรการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินที่เป็นไปตามกฎหมายว่าด้วยการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน เป็นต้น

3.2 การดูแลเสถียรภาพระบบการเงินในระยะข้างหน้า

ในการดำเนินนโยบายด้านเสถียรภาพระบบการเงินให้มีความเหมาะสมและทันกาลกับสภาวะการเปลี่ยนแปลงไปตลอดเวลา การดูแลเสถียรภาพระบบการเงินจะต้องคำนึงถึงการประเมินความเสี่ยงที่ครอบคลุมทุกภาคส่วนของระบบการเงิน รวมถึงประเมินสถานการณ์ที่อาจนำไปสู่วิกฤตการเงิน (adverse scenarios) ด้วย เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าว ในปี 2561 - 2562 ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง จึงร่วมกันเข้า Financial Sector Assessment Program (FSAP) เพื่อประเมินการกำกับดูแลระบบการเงินไทยและการประเมินความเสี่ยงต่าง ๆ รวมถึงการทดสอบภาวะวิกฤต (stress test) ภายใต้มาตรฐานสากล

3.2.1 การเข้ารับการประเมิน FSAP และการทดสอบภาวะวิกฤตของระบบการเงิน (macro stress test)

การเข้ารับการประเมิน FSAP เป็นสิ่งที่ผู้กำกับดูแลภาคการเงินในประเทศอื่น ๆ ต่างให้ความสำคัญ เนื่องจากผลการประเมินสามารถนำไปใช้พัฒนาการดูแลระบบการเงินได้อย่างตรงจุดและมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ทั้งนี้ **หัวข้อหลักของการประเมิน FSAP ที่เกี่ยวข้องกับเสถียรภาพระบบการเงินคือ การประเมินความเสี่ยงในระบบการเงินและการออกนโยบาย macroprudential รวมถึงการทดสอบภาวะวิกฤตของทั้งระบบการเงิน (macro stress test)**

สำหรับการทดสอบภาวะวิกฤตของทั้งระบบการเงิน (macro stress test) นั้น ธปท. ร่วมกับ ก.ล.ต. และ คปภ. เริ่มจัดทำ

ภาวะวิกฤตในรูปแบบดังกล่าวเป็นครั้งแรกในช่วงต้นปี 2561 โดยจะจัดทำเป็นประจำทุกปีเพื่อให้สามารถประเมินความเสี่ยงของสถาบันการเงินและบ่งชี้จุดเปราะบางในระบบการเงินภายใต้ภาวะวิกฤตได้อย่างตรงจุด ทำให้สามารถวางแผนรับมือได้อย่างเหมาะสมและทันกาล

3.2.2 การออกหลักเกณฑ์อัตราส่วนเงินกองทุนส่วนเพิ่มเติม Counter-cyclical Buffer (CCyB)

มาตรการอัตราส่วนเงินกองทุนส่วนเพิ่มเพื่อรองรับความเสี่ยงเชิงระบบที่อาจเกิดขึ้นในช่วงเศรษฐกิจซบเซา (countercyclical capital buffer: CCyB) ถือเป็นมาตรการ macroprudential ที่เน้นเสริมสร้างความแข็งแกร่ง (resilience) ให้กับระบบสถาบันการเงิน ผ่านการดำรงเงินกองทุนเพิ่มขึ้น (ร้อยละ 0 ถึง 2.5 ของสินทรัพย์เสี่ยงทั้งสิ้น) ในช่วงวัฏจักรสินเชื่อยาวขึ้น เมื่อการขยายตัวของสินเชื่อเกินกว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างมาก จนอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงเชิงระบบและส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพระบบเศรษฐกิจในระยะต่อไป โดยเงินกองทุนส่วนเพิ่มจะช่วยเพิ่มความแข็งแกร่งของสถาบันการเงินในการรองรับความสูญเสียที่อาจเกิดขึ้นในช่วงเศรษฐกิจซบเซา อีกทั้งยังช่วยบรรเทาผลกระทบด้านอุปทานสินเชื่อในระบบการเงินไม่ให้ตกต่ำลงมากเกินไปจนอาจส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังกิจกรรมทางเศรษฐกิจและระบบเศรษฐกิจโดยรวม

ในเบื้องต้น ธปท. ได้สอบถามและรับฟังความคิดเห็นจากธนาคารพาณิชย์ในด้านกรอบการประเมินและแนวทางการบังคับใช้แล้ว และอยู่ระหว่างการประเมินผลกระทบของการออกใช้มาตรการ (regulatory impact analysis: RIA) โดย ธปท. มีแผนออกประกาศมาตรการ CCyB ในปี 2562 เพื่อให้มีแนวปฏิบัติที่ชัดเจนและสอดคล้องกับแนวทางกำกับดูแลตามมาตรฐานสากล และเพื่อเป็นการเตรียมความพร้อมของเครื่องมือนโยบายในการดูแลความเสี่ยงเชิงระบบ

บทความที่ 5 : การยกระดับความพร้อมการรับมือภัยคุกคามทางไซเบอร์ในภาคการเงิน

ปัจจุบันผู้ให้บริการในภาคการเงินมีการใช้เทคโนโลยีเป็นกลไกหลักในการขับเคลื่อนธุรกิจ เพื่อเข้าสู่การให้บริการแบบ digital อย่างเต็มรูปแบบ ตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคในการเข้าถึงบริการได้สะดวกและรวดเร็ว มีต้นทุนถูกลง และสามารถเพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน อย่างไรก็ตาม การใช้เทคโนโลยีทำให้ต้องเผชิญกับภัยคุกคามทางไซเบอร์ (cyber attacks) ที่มีการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว มีรูปแบบที่หลากหลาย ซับซ้อนมากขึ้น อาจส่งผลให้เกิดความเสียหายต่อสถาบันการเงินและลูกค้า ผู้ใช้บริการในวงกว้างได้อย่างรวดเร็ว ภัยคุกคามไซเบอร์จึงเป็นความเสี่ยงหนึ่งที่สำคัญต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจและการเงินของประเทศไทย

เพื่อให้สถาบันการเงิน (สง.) ซึ่งมีบทบาทสำคัญต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจและการเงินของประเทศไทยมีการเตรียมความพร้อมในการรับมือภัยไซเบอร์ ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) จึงได้ยกระดับการกำกับดูแลด้าน cyber resilience ของภาคการเงินให้เข้มแข็งอย่างต่อเนื่องตามแผนยุทธศาสตร์ 3 ปี (ปี 2560 – ปี 2562) โดยมีการดำเนินการที่สำคัญ 2 ด้านหลัก ดังนี้

1. การยกระดับความพร้อมของ สง. ในการรับมือภัยไซเบอร์ และการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ โดยพัฒนากรอบการประเมินความพร้อมด้าน cyber resilience assessment framework (ภาพที่ 5.1) ของ สง. ที่สอดคล้องตามมาตรฐานสากล เพื่อให้ สง. ใช้เป็นแนวทางในการประเมินความพร้อมในการรับมือภัยไซเบอร์ โดยในปี 2560 ได้นำร่างกรอบการประเมินดังกล่าวใช้ตรวจประเมินความพร้อมในการรักษาความมั่นคงปลอดภัยด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของ สง. เพื่อรับมือกับภัยคุกคามทางไซเบอร์ตามระดับความเสี่ยงด้านไซเบอร์ที่ สง. มี และให้ สง. ปิด gap สำคัญที่พบภายในปี 2561 หลังจากนั้น ธปท. จะออกกรอบการประเมินดังกล่าวให้ สง. ใช้ประเมินตนเองอย่างต่อเนื่อง

2. การสร้างความร่วมมือในการรับมือภัยไซเบอร์ภาคการเงิน (collaboration) เป็นอีกมิติหนึ่งซึ่ง ธปท. ผลักดันและสนับสนุนให้เกิดความร่วมมือในการรับมือภัยไซเบอร์ของภาคการเงินอย่างเป็นรูปธรรมทั้งในระดับ สง. ระดับผู้กำกับดูแล ภาครัฐ ภาคการศึกษา ผู้เชี่ยวชาญด้าน cybersecurity และองค์กรที่เกี่ยวข้อง ทั้งในและต่างประเทศ โดยมีการดำเนินการที่สำคัญ 4 ด้าน ดังนี้

2.1 กำหนดกรอบการกำกับดูแล IT risk และ cyber resilience ในภาคการเงิน ให้มีความสอดคล้องกับเกณฑ์การกำกับดูแลภาคการเงินของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และ สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) เพื่อไม่เป็นอุปสรรคต่อการดำเนินธุรกิจของ สง. รวมทั้งพัฒนาแนวปฏิบัติเรื่อง การทดสอบเจาะระบบ (penetration testing) ร่วมกับสมาคมธนาคารไทย ซึ่งมีกำหนดจะออกใช้ภายในปี 2562

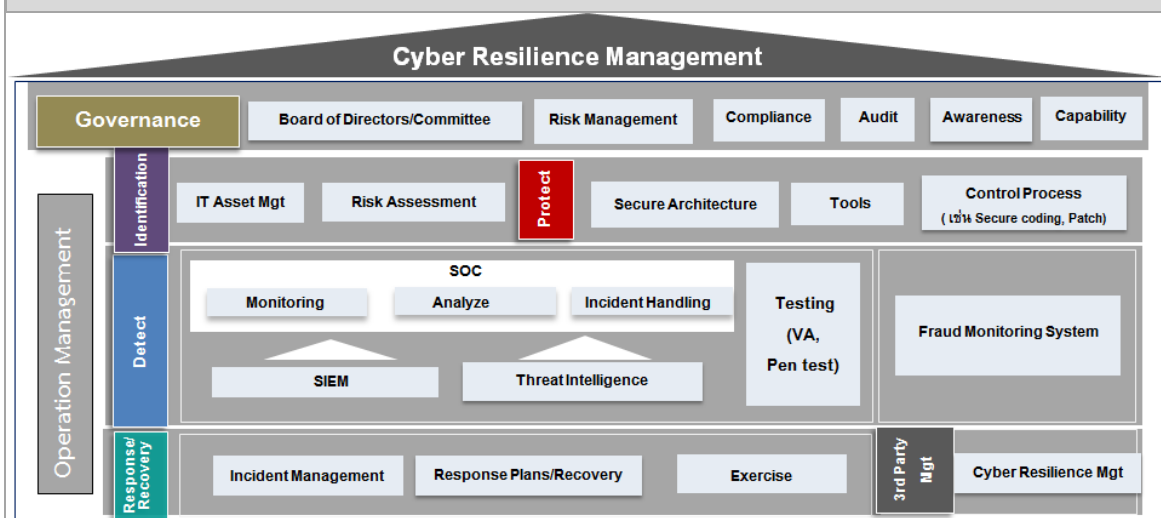
2.2 ผลักดันการแลกเปลี่ยนข้อมูลภัยคุกคามทางไซเบอร์ ในปี 2560 ได้ร่วมมือกับสมาคมธนาคารไทย จัดตั้งศูนย์ประสานงานการรักษาความมั่นคงปลอดภัยเทคโนโลยีสารสนเทศภาคธนาคาร หรือที่เรียกว่า Thailand Banking Sector - Computer Emergency Response Team (TB-CERT) เพื่อให้ภาคธนาคารมีการแลกเปลี่ยนข้อมูลภัยคุกคามระหว่างกันอย่างเป็นระบบและมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการเสนอแนวทางการติดตามแก้ไขปัญหา และมาตรฐานความปลอดภัย และมีการแลกเปลี่ยนข้อมูลไปยัง ThaiCERT และ CERT ของภาคตลาดทุน และภาคธุรกิจประกันภัยด้วย ส่วนการสร้างความร่วมมือกับผู้กำกับดูแลในต่างประเทศ ธปท. ได้เข้าร่วมกลุ่ม Central Banks, Regulators and Supervisory Entities Forum (CERES Forum) ซึ่งเป็นกลุ่มความร่วมมือแรกที่มีขึ้นสำหรับหน่วยงานกำกับดูแลภาค

การเงินทั่วโลก เพื่อแลกเปลี่ยนข้อมูลเกี่ยวกับภัยคุกคาม เหตุการณ์การโจมตีทางไซเบอร์ รวมถึงข้อมูลเชิงนโยบาย และกรอบการกำกับดูแลการบริหารจัดการความเสี่ยงจากภัยไซเบอร์อย่างเป็นระบบ

2.3 เพิ่มความแข็งแกร่งด้าน response & recovery ซึ่งเป็น common gap ของ สง. จากการประเมินความพร้อมการรับมือภัยไซเบอร์ ผ่านการจัดสัมมนาเชิงปฏิบัติการเพื่อกำหนดกระบวนการและจัดทำแผนรับมือภัยไซเบอร์ที่สำคัญ การจัดทดสอบการรับมือภัยไซเบอร์ในระดับ banking sector และเชิญผู้เชี่ยวชาญด้าน cybersecurity มาแลกเปลี่ยนมุมมองด้านการบริหารจัดการเพื่อรับมือภัยไซเบอร์ รวมทั้งจัดทำ financial sector crisis management flow ร่วมกับ ก.ล.ต. คปภ. และสำนักงานพัฒนาธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์ (สพธอ.) และจัดให้มีการทดสอบการรับมือภัยไซเบอร์ในระดับ financial sector นอกจากนี้ ในปี 2562 จะเพิ่มความแข็งแกร่งของ สง. ในเชิงปฏิบัติ ผ่านการฝึกปฏิบัติ hands-on cyber response และการทดสอบซึ่กซ้อมรับมือภัยไซเบอร์เสมือนจริง (simulation) ระดับ banking sector และ table-top ระดับ financial sector

2.4 พัฒนาความรู้ ความพร้อมและศักยภาพบุคลากรด้าน cybersecurity ให้กับบุคลากรในทุกระดับ ทั้งระดับคณะกรรมการ ผู้บริหารระดับสูง ผู้ปฏิบัติงาน โดยได้จัดสัมมนาสร้างความตระหนักด้าน cyber resilience แก่คณะกรรมการของสถาบันการเงิน และร่วมมือกับสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Institution of Directors: IOD) จัดให้มีหลักสูตร IT governance and cyber resilience รองรับการสร้างความรู้และความตระหนักด้าน cybersecurity ในระยะยาว จัดให้มีการพัฒนาความรู้ในเชิงเทคนิคให้กับผู้บริหารและพนักงานด้าน IT & security อย่างต่อเนื่อง ร่วมกับ TB-CERT นอกจากนี้ ร่วมกับ ก.ล.ต. คปภ. สมาคมธนาคารไทย สำนักงานพัฒนาธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์ (สพธอ.) และภาคการศึกษาจัด financial cybersecurity boot camp เพื่อสร้างเครือข่ายระหว่างภาคการเงินและนักศึกษาเพื่อสร้างบุคลากรด้าน cybersecurity เข้าสู่ภาคการเงิน รวมทั้ง สร้างความรู้ด้าน cybersecurity ให้กับประชาชน โดยจัดให้มีการสื่อสารความรู้ แจ้่งเตือน ชี้แนะและช่วยเหลือให้กับประชาชนในเรื่องภัยคุกคามไซเบอร์และแนวทางการทำธุรกรรมทางการเงินอย่างปลอดภัย ผ่านงานสัมมนาและการเผยแพร่ความรู้ผ่านช่องทางต่าง ๆ นอกจากนี้ ในปี 2562 จะเสริมสร้างความตระหนักและพัฒนาความรู้ด้าน cyber resilience ในเชิงปฏิบัติเพิ่มขึ้น โดย (1) ในระดับกรรมการ จะจัดให้มีการเข้าร่วม cybersecurity simulation (2) ในระดับบุคลากร จะร่วมกับ TB-CERT สร้างความรู้เชิงเทคนิคอย่างต่อเนื่อง และ (3) การสร้างบุคลากรใหม่เข้าสู่ภาคการเงิน จะร่วมมือกับภาคการศึกษาโดยขยายเครือข่ายไปยังกลุ่มนักศึกษาอาชีวะ

ภาพที่ 5.1 แนวปฏิบัติ Cyber Resilience Assessment Framework
การบริหารจัดการความเสี่ยงด้านไซเบอร์ตามมาตรฐานสากล

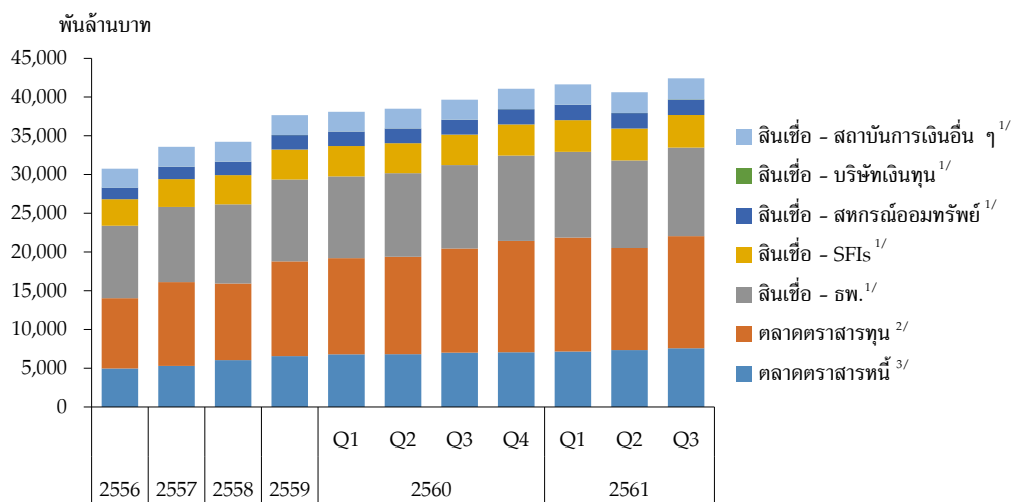


การบริหารจัดการความเสี่ยงด้านไซเบอร์ให้มีความพร้อมในการรับมือประกอบด้วย 6 ด้านหลัก คือ

- 1) **ธรรมาภิบาล (governance)** : การกำกับดูแลขององค์กร โดยเป็นบทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ และผู้บริหารระดับสูง ซึ่งต้องกำหนดระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ มีนโยบายกลยุทธ์ในการบริหารจัดการความเสี่ยงอย่างชัดเจน รวมทั้งจัดให้มีโครงสร้างองค์กร และจัดสรรทรัพยากรทั้งบุคลากรและเครื่องมืออย่างเพียงพอ
- 2) **การระบุความเสี่ยง (risk identification)** องค์กรต้องสามารถระบุความเสี่ยงด้านภัยไซเบอร์ได้ โดยมีการบริหารจัดการทรัพย์สินด้าน IT และข้อมูล เพื่อให้สามารถระบุและจัดการความเสี่ยงได้ครอบคลุมและเหมาะสม
- 3) **การป้องกัน (protection)** มีการวางโครงสร้างการป้องกัน มีกระบวนการควบคุม รวมทั้งทดสอบหาช่องโหว่ของระบบอย่างสม่ำเสมอต่อเนื่อง
- 4) **การตรวจจับ (detection)** จัดให้มีกระบวนการและเครื่องมือในการตรวจจับภัยคุกคามอย่างทันทั่วที่มีการใช้ข้อมูล threat intelligence ช่วยในการตรวจจับ รวมถึงมีบุคลากรที่มีความสามารถในการวิเคราะห์ภัยได้อย่างรวดเร็วและครอบคลุม
- 5) **การตอบสนองและการกู้คืนระบบ (response and recovery)** มีแผนการรับมือภัยคุกคามไซเบอร์ที่เชื่อมโยงกับแผนฉุกเฉิน และมีการทดสอบซักซ้อมแผนอย่างสม่ำเสมอ
- 6) **การบริหารความเสี่ยงจากหน่วยงานภายนอก (3rd parties risk management)** มีการประเมินความเสี่ยงภัยไซเบอร์จากหน่วยงานภายนอก กำหนดวิธีการป้องกัน การตรวจจับ รวมถึงประเมินแผนรับมือภัยคุกคามไซเบอร์ของหน่วยงานภายนอกในส่วนที่เชื่อมต่อกับระบบขององค์กร

ภาคผนวก

1. ระบบการเงินไทย : จำแนกตามการระดมทุน



^{1/} สินเชื่อที่ให้แก่อุบัติเป็นภาคครัวเรือน ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน

^{2/} มูลค่าตราสารทุนที่จดทะเบียนในตลาด SET และ mai ยกเว้น ผู้ออกตราสารที่อยู่ในภาคการเงิน

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

2. ระบบสถาบันการเงิน : จำนวนและขนาดสินทรัพย์ของสถาบันการเงินที่สำคัญ

ประเภทสถาบันการเงิน	ไตรมาสที่ 3 ปี 2561 ^{P/}	
	จำนวนแห่ง	สัดส่วนขนาดสินทรัพย์ (%)
สถาบันการเงินที่รับฝากเงิน		
ธนาคารพาณิชย์	30	45.52
ธนาคารเฉพาะกิจ	6	15.28
สหกรณ์ออมทรัพย์ ^{1/}	1,419	6.77
บริษัทเงินทุน	2	0.06
กองทุนรวมตลาดเงิน	37	0.56
สถาบันการเงินที่ไม่รับฝากเงิน		
กองทุนรวม (ไม่รวมกองทุนรวมตลาดเงิน)	1,376	11.15
ธุรกิจประกัน	83	9.03
บริษัทลิสซิ่ง	851	1.93
บัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ (รวมสินเชื่อโนโพนแนนซ์) ^{3/4/}	39	2.38
กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	380	2.67
กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ	1	2.02
บริษัทบริหารสินทรัพย์	52	0.71
บริษัทหลักทรัพย์	47	0.95
สหกรณ์การเกษตร ^{2/}	3,426	0.60
โรงรับจำนำ	660	0.22
สถาบันการเงินเฉพาะกิจที่ไม่รับฝากเงิน ^{5/}	2	0.15

^{P/} ข้อมูลเบื้องต้น

^{1/} ไม่รวมสหกรณ์เครดิตยูเนียน

^{2/} ข้อมูลสหกรณ์การเกษตรเป็นข้อมูล ณ สิ้นปี 2560

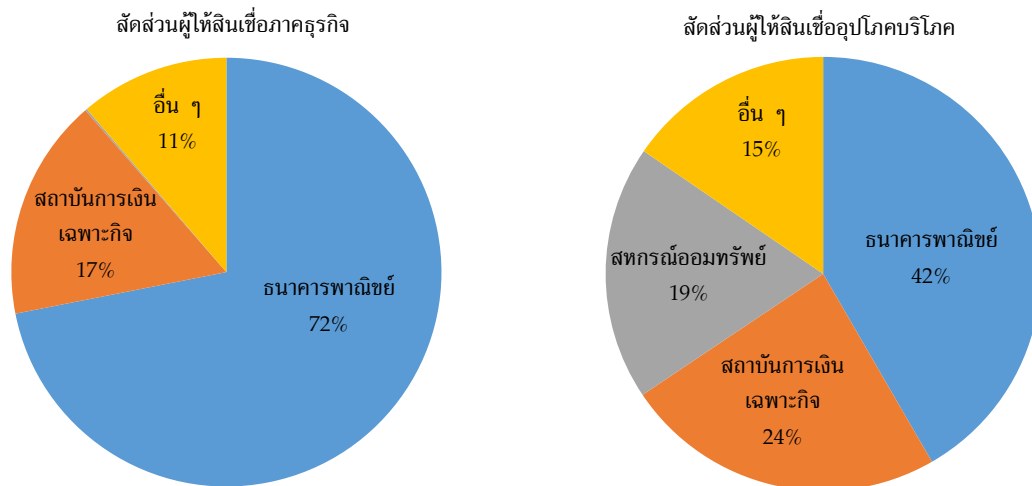
^{3/} บัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ นับรวมเฉพาะสถาบันการเงินที่เปิดดำเนินการตามใบอนุญาตที่ได้รับจาก ธพ.

และสอดคล้องกับนิยามสถาบันการเงินตามมาตรฐานการจัดทำสถิติการเงิน (Monetary and Financial Statistics Manual 2000)

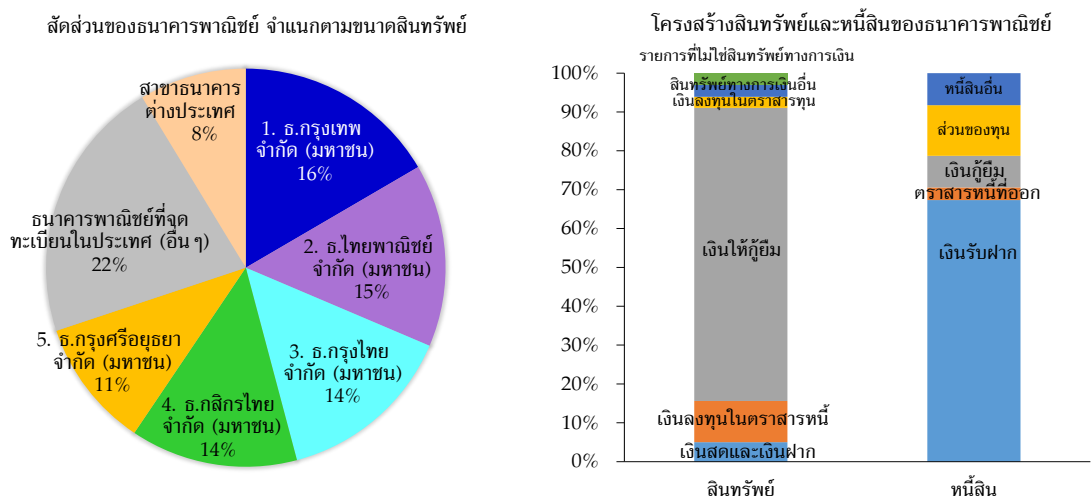
^{4/} สินเชื่อโนโพนแนนซ์ ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2561 มีผู้เปิดให้บริการ 29 แห่ง

^{5/} บริษัทตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย (บตท.) และ บริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม (บสย.)

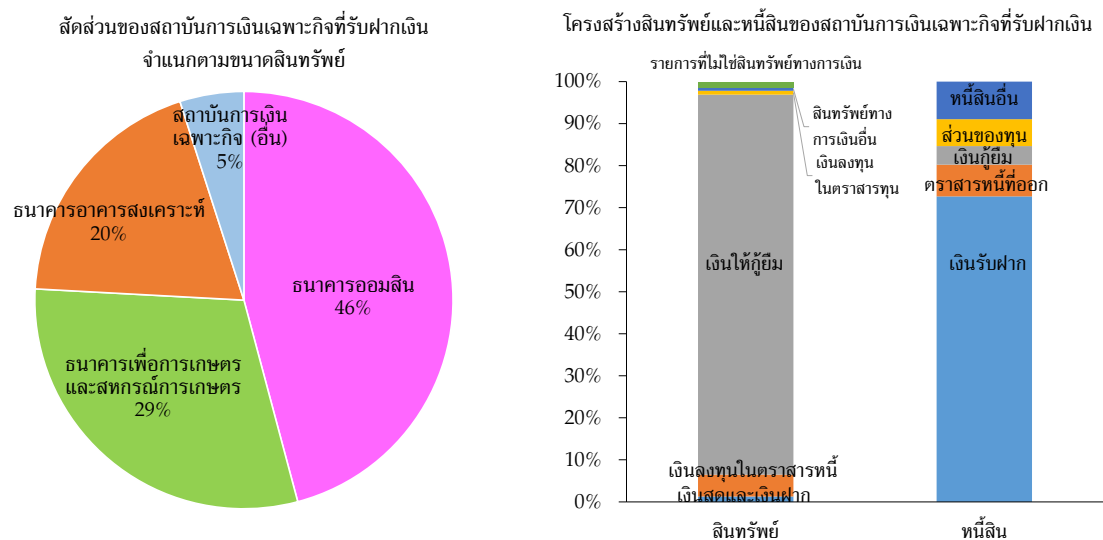
3. ตลาดสินเชื่อ : ธุรกิจและอุปโภคบริโภค (ไตรมาส 3 ปี 2561)



4. โครงสร้างระบบธนาคารพาณิชย์ (ไตรมาส 3 ปี 2561)



5. โครงสร้างสถาบันการเงินเฉพาะกิจที่รับฝากเงิน (ไตรมาส 3 ปี 2561)



ตารางเครื่องชี้วัดภาวะและความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงิน

เครื่องชี้วัด	2556	2557	2558	2559	2560	2561		
						ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
ภาพรวมระบบการเงินไทย								
Nominal GDP (ล้านบาท) ^{1/}	12,915,162	13,230,301	13,747,007	14,533,475	15,452,882	15,679,963	15,928,348	16,139,430
โครงสร้างการระดมทุน								
สินเชื่อภาคเอกชนต่อ GDP (เท่า)	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ต่อ GDP (เท่า)	0.7	0.9	0.8	0.9	1.0	0.9	0.8	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)	16,182	16,746	17,315	17,722	18,387	18,774	18,790	18,595
% YoY	9.5	3.5	3.4	2.4	3.8	6.3	5.4	3.7
เงินรับฝาก (ไม่รวม Interbank)	10,930	11,693	12,027	12,346	12,967	13,153	13,219	13,143
% YoY	9.3	7.0	2.9	2.7	5.0	5.9	5.5	4.5
สินเชื่อ (ไม่รวม Interbank)	10,700	11,240	11,729	11,959	12,488	12,516	12,821	12,929
% YoY	11.0	5.0	4.3	2.0	4.4	4.7	5.4	6.3
สินเชื่อธุรกิจ	7,473	7,774	8,022	8,070	8,362	8,349	8,557	8,571
% YoY	11.2	4.0	3.2	0.6	3.6	3.6	4.1	5.2
- ขนาดกลางและเล็ก (SMEs)	14.0	7.5	5.7	1.4	6.3	7.1	7.1	7.2
- ขนาดใหญ่	8.1	0.1	0.1	-0.4	0.2	-1.1	0.3	2.5
สินเชื่ออุปโภคบริโภค	3,228	3,467	3,707	3,889	4,125	4,168	4,264	4,358
% YoY	10.8	7.4	6.9	4.9	6.1	7.1	8.0	8.4
- เพื่อที่อยู่อาศัย	12.5	12.1	9.3	6.9	5.5	5.8	6.2	6.4
- รถยนต์	8.4	-3.4	0.5	1.4	8.4	10.6	12.4	12.5
- บัตรเครดิตและส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ	14.6	5.0	2.8	3.0	1.8	3.3	4.7	6.5
- สินเชื่ออุปโภคบริโภคอื่น	7.3	14.2	12.2	5.0	7.2	8.3	9.3	9.8
สภาพคล่อง								
เงินให้สินเชื่อต่อเงินรับฝาก (%)	97.9	96.1	97.5	96.9	96.3	95.2	97.0	98.4
เงินให้สินเชื่อต่อเงินรับฝากและตัวแลกเปลี่ยน (%)	96.6	95.7	97.0	96.3	96.1	95.0	96.8	98.2
คุณภาพของสินทรัพย์								
NPL Ratio (%)	2.15	2.15	2.55	2.83	2.91	2.92	2.93	2.94
SM Ratio (%)	2.40	2.61	2.38	2.63	2.55	2.32	2.36	2.42
สำรองที่มีสำหรับสินเชื่อ/สำรองเพียงกัน (%)	168.3	169.4	156.3	159.6	171.9	176.0	182.1	190.7
สำรองที่มีสำหรับสินเชื่อ/NPL (%)	143.7	142.8	131.0	136.5	139.5	139.7	143.4	146.5
ความสามารถในการทำกำไร								
กำไรจากการดำเนินงาน (พันล้านบาท)	338	355	370	383	394	98	102	103
กำไรสุทธิ (พันล้านบาท)	204	214	192	199	187	50	56	51
กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์สุทธิเฉลี่ยต่อปี (ROA)	1.3	1.3	1.1	1.1	1.0	1.1	1.2	1.1
Net Interest Margin (%)	2.7	2.8	2.7	2.8	2.8	2.7	2.7	2.8
ความเสี่ยงของเงินกองทุน								
เงินกองทุนทั้งสินต่อสินทรัพย์เสี่ยง (%)	15.7	16.8	17.4	18.0	18.2	18.1	17.9	18.4
Tier 1 Ratio (%)	12.6	13.7	14.6	15.1	15.6	15.4	15.3	15.8
Common Equity Tier 1 Ratio (%)	12.4	13.6	14.5	15.1	15.6	15.4	15.3	15.8
อัตราดอกเบี้ย								
อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของลูกค้ารายใหญ่ขึ้นดี (MLR)	7.6	7.5	7.4	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3
อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน	2.4	2.1	1.5	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2

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

ตารางเครื่องชี้วัดภาวะและความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงิน (ต่อ)

เครื่องชี้วัด	2556	2557	2558	2559	2560	2561 ไตรมาส 1	2561 ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
1.2 สถาบันการเงินเฉพาะกิจ^{2/}								
สินทรัพย์รวม (พันล้านบาท)	4,492	4,678	5,006	5,370	5,718	5,800	5,876	5,772
% YoY	8.5	4.1	7.0	7.3	6.5	7.7	6.3	4.9
เงินรับฝาก (ไม่รวม Interbank)	3,692	3,867	4,181	4,421	4,663	4,751	4,745	4,750
% YoY	10.3	4.8	8.1	5.7	5.5	6.8	5.6	5.3
สินเชื่อ (ไม่รวม Interbank)	3,523	3,717	3,979	4,062	4,407	4,520	4,554	4,696
% YoY	3.4	5.5	7.1	2.1	8.5	7.8	7.4	8.8
คุณภาพของสินทรัพย์								
NPL Ratio (%)	4.9	5.1	4.9	5.0	4.2	4.0	4.1	4.4
SM Ratio (%)	2.3	3.2	2.9	3.3	4.4	4.3	4.6	4.5
ความสามารถในการทำกำไร								
กำไรจากการดำเนินงาน (พันล้านบาท)	80	79	91	100	107	36	29	28
กำไรสุทธิ (พันล้านบาท)	44	34	38	46	53	19	13	10
กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์สุทธิเฉลี่ยต่อปี (ROA)	1.0	0.7	0.8	0.9	1.0	1.3	0.9	0.7
Net Interest Margin (%)	2.9	2.8	2.9	2.7	3.0	2.9	2.8	2.9
ความเพียงพอของเงินกองทุน								
เงินกองทุนทั้งสิ้นต่อสินทรัพย์เสี่ยง (%)	11.3	10.8	11.3	12.2	12.3	12.7	12.8	13.0
2. ภาคตลาดการเงิน								
ตลาดพันธบัตรรัฐบาล								
ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น (2 ปี)								
และระยะยาว (10 ปี)	1.0	1.3	1.1	0.6	0.9	1.0	0.9	0.9
Non-Resident holdings (%)	10.3	10.0	7.8	8.1	10.6	10.9	10.0	11.0
ตลาดหลักทรัพย์ (SET และ mai)								
SET Index (End of period)	1,298.7	1,497.7	1,288.0	1,542.9	1,753.7	1,776.3	1,595.6	1,756.4
SET Actual volatility (%)	20.9	13.0	13.9	14.2	6.5	9.4	12.3	11.6
SET Price to Earnings Ratio (เท่า)	14.6	17.81	22.6	18.6	19.1	18.3	16.2	17.3
mai Index (End of period)	356.8	700.1	522.6	616.3	540.4	490.7	416.6	456.4
mai Actual volatility (%)	26.4	19.0	21.2	18.9	10.8	9.6	12.0	10.8
mai Price to Earnings Ratio (เท่า)	28.3	69.6	52.9	63.3	106.1	93.5	77.1	70.6
ตลาดอัตราแลกเปลี่ยน								
อัตราแลกเปลี่ยน (End of period) (บาท: ดอลลาร์ สรอ.)	32.9	32.9	36.0	35.8	32.6	31.2	33.1	32.3
Actual volatility (%annualized)	5.9	4.0	5.1	4.4	3.3	4.6	4.5	4.5
ดัชนีค่าเงินบาท (NEER)	107.0	104.3	108.5	106.2	110.6	114.8	115.2	115.2
ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER)	106.5	103.1	104.3	100.7	103.7	103.6	107.1	107.1
3. ภาคต่างประเทศ								
Current account ต่อ GDP ^{3/}	-1.0	3.8	8.0	11.7	11.0	11.7	5.3	3.4
หนี้ต่างประเทศต่อ GDP ^{4/}	35.8	34.7	32.0	32.5	36.7	36.6	35.1	35.6
หนี้สกุลเงินต่างประเทศต่อ GDP	25.8	24.6	23.6	23.1	24.9	23.9	23.8	23.6
หนี้ต่างประเทศ (ล้านดอลลาร์ สรอ.)	141,933	141,715	131,078	132,158	155,225	157,851	154,162	159,311
ระยะสั้น (%)	43.6	40.2	40.1	41.2	44.3	43.1	43.0	41.3
ระยะยาว (%)	56.4	59.8	59.9	58.8	55.7	56.9	57.0	58.7
เงินสำรองระหว่างประเทศ								
เงินสำรองสุทธิ (Net reserves) (ล้านดอลลาร์ สรอ.)	190,239	180,238	168,164	197,613	239,307	251,400	239,776	236,362
เงินสำรองต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น (เท่า)	2.7	2.8	3.0	3.2	2.9	3.2	3.1	3.1

^{2/} ประกอบด้วย ธ.ออมสิน ธ.เพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ธ.อาคารสงเคราะห์ ธ.อิสลามแห่งประเทศไทย ธ.พัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทย ธ.เพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย บริษัทประกันวินาศภัยสามแห่ง ธนาคารพาณิชย์แห่งประเทศไทย บริษัทตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย

^{3/} คำนวณจากสัดส่วนดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ Nominal GDP ณ ไตรมาสเดียวกัน

^{4/} คำนวณจากสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อค่าเฉลี่ย 3 ปี ของ Nominal GDP

ตารางเครื่องชี้วัดภาวะและความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงิน (ต่อ)

เครื่องชี้วัด	2556	2557	2558	2559	2560	ไตรมาส 1	2561 ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
เงินทุนเคลื่อนย้าย								
เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	-2,488	-15,955	-16,799	-20,840	-12,429	-3,654	-5,059	-1,407
เงินลงทุนโดยตรง (flow)								
เงินลงทุนโดยตรงของไทยในต่างประเทศ	-12,121	-5,742	-4,991	-13,362	-18,632	-5,081	-2,369	-4,519
เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ	15,936	4,975	8,928	2,810	8,046	4,648	2,264	2,479
เงินลงทุนในหลักทรัพย์ (flow)								
เงินลงทุนในหลักทรัพย์ของไทยในต่างประเทศ	-3,399	-7,318	-3,817	-4,279	-11,551	-2,068	1,549	-1,533
เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ	-1,368	-4,695	-12,691	1,481	9,401	-882	-5,628	4,828
4. ภาคครัวเรือน								
หนี้ครัวเรือนต่อ GDP (%)	76.6	79.7	81.1	79.7	78.3	77.9	77.7	77.8
อัตราการขยายตัวของหนี้ครัวเรือน (%)	11.5	6.6	5.7	3.9	4.5	5.2	5.7	5.9
สัดส่วนสินทรัพย์ทางการเงินต่อหนี้สิน (เท่า)	2.3	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	n.a.
สัดส่วนสินเชื่ออุปโภคบริโภคค้างชำระเกิน 1 เดือน ของระบบ								
ธนาคารพาณิชย์ (NPL and SM ratio) (%) :								
สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย	3.9	3.8	4.1	4.7	5.1	5.1	5.2	5.1
สินเชื่อรถยนต์	9.7	10.8	10.1	9.2	8.7	8.5	8.8	8.9
สินเชื่อบัตรเครดิตและส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ	6.0	6.8	7.1	6.5	5.2	5.5	4.9	5.0
สินเชื่ออุปโภคบริโภคอื่น	3.7	4.0	4.2	4.7	4.6	4.7	4.7	4.6
5. ภาคธุรกิจ								
หนี้ภาคธุรกิจต่อ GDP	75.5	76.7	78.2	77.8	75.6	75.0	75.6	n.a.
สัดส่วนสินเชื่อเพื่อธุรกิจค้างชำระเกิน 1 เดือน ของระบบ								
ธนาคารพาณิชย์ (NPL and SM ratio) (%) :								
สินเชื่อธุรกิจขนาดกลางและเล็ก	5.5	5.5	5.7	6.8	7.1	7.1	7.1	7.3
สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่	3.0	3.3	3.5	3.8	3.6	3.2	3.2	3.1
ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่ใช่								
สถาบันการเงิน								
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	8.4	7.0	7.4	8.2	8.0	7.9	7.8	8.0
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
อัตราส่วนกำไรต่อการกระจาย (เท่า)	6.4	5.6	5.6	6.4	6.5	7.1	6.5	6.5
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเวียน (เท่า)	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.6
6. ภาคอสังหาริมทรัพย์								
จำนวนที่อยู่อาศัยในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลที่ได้รับอนุมัติ								
สินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์								
บ้านเดี่ยวและบ้านแฝด	18,353	15,694	13,152	13,409	13,907	3,162	3,365	3,794
ทาวน์เฮ้าส์และอาคารพาณิชย์	25,261	21,764	19,210	20,187	20,536	4,248	4,922	5,955
อาคารชุด	28,087	25,381	27,305	28,126	28,222	5,449	6,943	8,170
จำนวนที่อยู่อาศัยเปิดขายใหม่ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล								
บ้านเดี่ยวและบ้านแฝด	17,226	18,933	17,637	19,433	14,280	3,797	2,790	6,143
ทาวน์เฮ้าส์และอาคารพาณิชย์	30,074	26,980	27,518	32,792	36,571	6,435	6,522	8,562
อาคารชุด	84,250	65,298	62,833	58,350	63,626	16,011	10,315	25,951
ดัชนีราคาที่อยู่อาศัย (ม.ค. 2552 = 100)								
ดัชนีราคาบ้านเดี่ยว พร้อมที่ดิน	119.0	125.8	129.0	130.8	130.9	137.7	137.8	139.8
ดัชนีราคาทาวน์เฮ้าส์ พร้อมที่ดิน	117.8	129.4	135.0	137.6	141.2	145.9	149.5	151.7
ดัชนีราคาอาคารชุด	132.1	143.8	155.6	165.3	169.7	179.8	176.7	180.4
ดัชนีราคาที่คิด	129.2	141.4	157.2	171.2	171.7	175.7	177.2	172.7
7. ภาคการคลัง								
สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP (%)	41.2	42.5	43.7	40.8	41.2	41.2	41.0	41.7

เพื่อความเป็นอยู่ที่ดี อย่างยั่งยืนของไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทย
273 ถนนสามเสน แขวงวัดสามพระยา
เขตพระนคร กรุงเทพฯ 10200
โทร. 0-2283-5353



Bank of Thailand Channel
Hotline1213 Channel



www.bot.or.th



[@bankofthailand](https://twitter.com/bankofthailand)



[bankofthailand](https://www.facebook.com/bankofthailand)
Hotline1213