

เจาะลึก.....พันธบัตรออมทรัพย์ไทยเข้มแข็งครั้งที่ 2 (SP2)

โดย สุชาติ ธนฐิติพันธ์

ผ่านพ้นกันไปแล้วนะครับ สำหรับสัปดาห์ของการจองซื้อพันธบัตรออมทรัพย์ไทยเข้มแข็งครั้งที่ 2 (SP2 หรือชื่อย่อในตลาดรองคือ SB166A) ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง ในช่วงระหว่างวันที่ 7 – 11 มิถุนายนที่ผ่านมา ซึ่งตัวเลขของการขายที่ไม่สามารถขายได้ครบทั้งจำนวน (ขายได้ 82,230 ล้านบาท จาก 100,000 ล้านบาท) อาจจะสวนทางกับที่หลายๆ ฝ่ายเคยคาดการณ์กันไว้ในช่วงก่อนหน้านี้นี้ครับ แต่อย่างไรก็ตาม เราคงต้องยอมรับว่า พันธบัตรออมทรัพย์ชุดนี้ยังคงได้รับการตอบรับเป็นอย่างดีจากนักลงทุนทั่วไป ซึ่งจะเห็นได้จากจำนวนผู้จองซื้อที่มีกว่า 120,000 ราย และในจำนวนนี้เป็นผู้สูงอายุ (60 ปีขึ้นไป) ถึง 40,000 รายเลยทีเดียวครับ แต่ถ้าเราจะลองวิเคราะห์ต่อไปว่า เพราะเหตุใดพันธบัตรออมทรัพย์ชุดนี้ถึงขายได้ไม่ครบทั้งจำนวนแล้วละก็ เราอาจจะหาเหตุผลเพื่ออธิบายโดยแบ่งเป็น 4 ประเด็นหลักๆ ดังนี้ครับ

➤ มีการเลื่อนขายออกไปหลายครั้ง เนื่องจากความวุ่นวายทางการเมืองที่เกิดขึ้น

จากเดิมที่กระทรวงการคลังคาดว่าจะเปิดให้มีการขายพันธบัตร SP2 ในช่วงหลังสงกรานต์ แต่ก็ต้องทำการเลื่อนออกไปเนื่องจากสถานการณ์ความวุ่นวายที่เกิดขึ้นในกรุงเทพฯ ประกอบกับในช่วงระยะเวลาที่เลื่อนการขายออกไปนั้น (ช่วงเดือนเมษายน – มิถุนายน) เราพบว่า มีหุ้นกู้เอกชนที่ออกใหม่รวมทั้งสิ้นจำนวนกว่า 65,000 ล้านบาท ประกอบกับหุ้นกู้เหล่านี้มีอายุโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 5 ปี และให้ดอกเบี้ยเฉลี่ยที่ประมาณ 4.15% จึงทำให้นักลงทุนบางส่วนที่เคยตั้งใจจะซื้อพันธบัตรออมทรัพย์ SP2 ตัดสินใจลงทุนในหุ้นกู้เอกชนเหล่านี้แทน เนื่องจากมองว่าให้ผลตอบแทนที่ใกล้เคียงกัน (SP2 ให้ดอกเบี้ยเฉลี่ย 4.16% ต่อปี) แต่มีความเสี่ยงที่จะเกิดความไม่แน่นอนในอนาคตน้อยกว่า เนื่องจากว่าอายุของหุ้นกู้เหล่านี้สั้นกว่านั่นเองครับ บวกกับในช่วง 1 – 2 เดือนที่ผ่านมาซึ่งตรงกับช่วงระยะเวลาของการเลื่อนขายพันธบัตร SP2 เรายังพบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ได้เริ่มปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น จากที่ในช่วงก่อนหน้านั้นมีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นจึงเป็นอีกเหตุผลหนึ่ง ที่ทำให้นักลงทุนบางส่วนเปลี่ยนความตั้งใจ แล้วหันไปลงทุนในตลาดหุ้นแทน เนื่องจากมองว่าผลตอบแทนที่ได้น่าจะอยู่ในระดับที่สูงกว่าพันธบัตร SP2

หุ้นกู้เอกชน	พันธบัตรออมทรัพย์ SP2
ช่วง เมษายน - มิถุนายน	วันที่ 7 - 11 มิถุนายน
มูลค่า ~ 65,000 ล้านบาท	มูลค่า 100,000 ล้านบาท
อายุเฉลี่ย ~ 5 ปี	อายุ 6 ปี
ดอกเบี้ยเฉลี่ย ~ 4.15 %	ดอกเบี้ยเฉลี่ย ~ 4.16 %

➤ กำหนดเพดานการซื้อสูงสุด ได้ไม่เกิน 1,000,000 บาท

เนื่องจากมีความตั้งใจที่จะกระจายพันธบัตรให้ถึงมือนักลงทุนอย่างทั่วถึงมากที่สุด จนทำให้มีนักลงทุนอีกจำนวนหนึ่ง ที่มีอำนาจซื้อสูงกว่าเพดานดังกล่าว ไม่สามารถทำการซื้อได้อย่างครบถ้วนตามเงินลงทุนที่มีอยู่ เนื่องจากว่าการซื้อเกินที่เกิน 1,000,000 บาทขึ้นไปนั้น นักลงทุนจะต้องกระจายการซื้อไปยังธนาคารอื่นๆ (ซื้อได้ธนาคารละ 1,000,000 บาท) จึงเกิดความไม่สะดวก และเป็นอีกเหตุผลหนึ่ง ที่ทำให้ยอดจองซื้อรวมของพันธบัตร SP2 ในครั้งนี้ ขายได้ไม่ครบตามจำนวนที่มีอยู่

➤ อายุของพันธบัตร 6 ปี ยาวเกินไปสำหรับช่วงที่แนวโน้มของดอกเบี้ยในตลาดเริ่มกลับมาเป็นขาขึ้น

หลังจากที่สภาพเศรษฐกิจโดยรวมทั้งประเทศไทย และของประเทศอื่นๆทั่วโลกเริ่มมีแนวโน้มที่จะปรับตัวดีขึ้น ในขณะที่ธนาคารกลางของหลายๆประเทศก็เริ่มทำการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของตนเองไปบ้างแล้วเช่นกัน จึงมีการคาดการณ์กันว่า อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศไทย น่าจะกลับมาอยู่ในช่วงขาขึ้นในช่วงตั้งแต่ปลายปีเป็นต้นไปครับ (หลายฝ่ายคาดว่า ในปีนี้อัตราดอกเบี้ยน่าจะปรับขึ้น

ประมาณ 0.25% – 0.50%) ดังนั้นการลงทุนระยะยาวถึง 6 ปี โดยกำหนดอัตราดอกเบี้ยไว้ตายตัวที่ประมาณ 4.16% จึงเป็นอีกเหตุผลหนึ่งที่ไม่ดึงดูดใจให้นักลงทุนบางส่วน เข้ามาลงทุนในพันธบัตร SP2 ครับ

➤ ในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา มีตราสารออกมาดูซับสภาพคล่องในระบบไปมากแล้ว

ถึงแม้ว่าในช่วงที่ผ่านมา สภาพคล่องในระบบการเงินของไทยจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูงก็ตาม แต่ถ้าหากเราพิจารณามูลค่าการออกตราสารหนี้ของหน่วยงานต่างๆ เพื่อดูซับสภาพคล่องส่วนนี้ สำหรับช่วง 1 – 2 ปีที่ผ่านมา เราจะพบว่ามียอดสูงถึงกว่า 530,000 ล้านบาทเลยทีเดียว ซึ่งตัวเลขดังกล่าวยังไม่ได้นับรวมถึงการออกตราสารทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือการออกกองทุนรวมใหม่ๆ

พันธบัตรออมทรัพย์ โดยธนาคารแห่งประเทศไทย	130,000 Mln
พันธบัตรออมทรัพย์ ไทยเข้มแข็ง (SP1) โดยกระทรวงการคลัง	80,000 Mln
สลากออมสินพิเศษ โดยธนาคารออมสิน	~ 100,000 Mln
หุ้นกู้เอกชน (เฉพาะช่วง มกราคม - มิถุนายน 2010)	~ 120,000 Mln
พันธบัตรออมทรัพย์ ไทยเข้มแข็ง (SP2) โดยกระทรวงการคลัง	100,000 Mln
รวมการระดมทุนจากนักลงทุน ในช่วงปี 2009 - 2010	~530,000 Mln

เพื่อไปลงทุนในตลาดตราสารหนี้ต่างประเทศแต่อย่างใดครับ และตัวเลขต่างๆเหล่านี้ได้ช่วยแสดงให้เห็นว่า ถึงแม้สภาพคล่องในระบบจะยังคงมีอยู่ และพันธบัตร SP2 ที่ออกมาในครั้งนี้ให้ผลตอบแทนในระดับที่ถือว่าดีกว่าการฝากเงินกับธนาคารก็จริง แต่นักลงทุนยังคงมีทางเลือกอื่นๆ เพื่อการลงทุนได้อีกหลากหลายทางด้วยกันครับ และเมื่อประกอบเข้ากับประเด็นต่างๆใน 3 ข้อแรกที่เราได้กล่าวมาแล้ว จึงเป็นเหตุผลว่า ทำไมการออกขายพันธบัตรออมทรัพย์ไทยเข้มแข็งในครั้งนี้ จึงไม่สามารถขายได้ครบทั้งจำนวนครับ ซึ่งทั้งหมดนี้กระทรวงการคลังน่าจะต้องเก็บไปทบทวน และพิจารณาเพื่อหาทางแก้ไข ปัญหา หากว่าจะมีการเสนอขายพันธบัตรออมทรัพย์ใหม่ในครั้งต่อไป

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

www.thaibma.or.th

สุชาติ ธนฐิติพันธ์

suchart@thaibma.or.th, 02-252-3336 Ext.113