

## ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC).....ผลดี และ ผลกระทบต่อตลาดตราสารหนี้ไทย

Author: สุชาติ ธนฐิติพันธ์

ฝ่ายวิจัยและพัฒนา , สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 16/10/2012



การรวมตัวกันของประเทศในกลุ่มอาเซียนจำนวน 10 ประเทศ เพื่อเป็น “ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน” หรือ “AEC” ที่กำลังจะเริ่มต้นขึ้นอย่างเป็นทางการในปี พ.ศ. 2558 ที่จะถึงนี้ ด้วยข้อตกลงร่วมกันของประเทศสมาชิกที่จะทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเสรี (Free Flow) ในด้านต่างๆ อันได้แก่ (1) สินค้า (2) บริการ (3) การลงทุน (4) เงินทุน และ (5) แรงงานฝีมือ และแน่นอนว่าการเปิดเสรีในด้านต่างๆ เหล่านี้ ย่อมมีผลกระทบต่อประเทศไทยในฐานะที่เป็นหนึ่งในสมาชิกของกลุ่ม AEC อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ซึ่งผลกระทบดังกล่าว ยังมีผลไปถึงนักลงทุนที่อยู่ในตลาดตราสารหนี้ไทยด้วยเช่นกันครับ

AEC นั้นเกิดขึ้นจากการรวมตัวกันของ 10 ประเทศสมาชิก อันได้แก่ บรูไน กัมพูชา อินโดนีเซีย ลาว มาเลเซีย พม่า ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ เวียดนาม และไทย โดยที่ประเทศต่างๆ เหล่านี้ต่างก็มีจุดแข็งและจุดอ่อนเพื่อรองรับกับการเคลื่อนย้ายเสรีในด้านต่างๆ ที่แตกต่างกันไป และสำหรับประเทศไทย ด้วยจุดแข็งทางสภาพภูมิศาสตร์ที่ตั้งอยู่ในใจกลางของกลุ่ม AEC ประกอบกับระบบสาธารณสุขขั้นพื้นฐานที่ค่อนข้างครอบคลุม จึงถูกวางให้เป็นศูนย์กลาง (Hub) ทางด้านการขนส่ง และการท่องเที่ยวครับ แต่ในแง่ของการลงทุนจากต่างชาติ เมื่อแยกพิจารณาระหว่างการลงทุนโดยตรง (Foreign Direct Investment: FDI) และการลงทุนในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment) เราคงต้องยอมรับว่าประเทศไทยจะไม่ใช่อันดับแรกๆ ที่น่าสนใจสำหรับ FDI อีกต่อไป เมื่อประเทศเพื่อนบ้านชายชาติของไทยล้วนแต่มีทรัพยากรธรรมชาติที่อุดมสมบูรณ์กว่า และยังมีแรงงานราคาถูกที่ดึงดูดใจเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติมากกว่า แต่สำหรับเม็ดเงินต่างชาติที่อยู่ในรูปของ Portfolio Investment โดยเฉพาะในส่วนของเม็ดเงินที่เข้าไปลงทุนในตลาดตราสารหนี้หรือตลาดพันธบัตรของประเทศในกลุ่ม AEC ด้วยแล้ว ประเทศไทยยังถือเป็นอีกประเทศหนึ่งที่คาดว่าจะได้รับความสนใจจากเม็ดเงินลงทุนดังกล่าว เมื่อพิจารณาจากปัจจัยในด้านต่างๆ อันได้แก่ (1) ความน่าเชื่อถือของประเทศ (2) ผลตอบแทนของพันธบัตร (3) ขนาดและสภาพคล่องของตลาดตราสารหนี้ และ (4) ดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อภายในประเทศ โดยมีรายละเอียดที่น่าสนใจ ในหลายๆ ประเด็นด้วยกันครับ

เริ่มจากประเด็นด้านความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ของประเทศในกลุ่ม AEC ทั้ง 10 ประเทศ ซึ่งปัจจุบันมีเพียง 7 ประเทศที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (บรูไน ลาว และพม่า ยังไม่ได้รับการจัดอันดับฯ) เราพบว่าประเทศไทยมี Credit rating อยู่ที่ระดับ “BBB+” ซึ่งถือว่าดีเป็นอันดับที่ 3 ของกลุ่ม (แย่กว่าสิงคโปร์ และมาเลเซีย ที่มี Credit Rating ที่ระดับ “AAA” และ “A-” ตามลำดับ) และด้วยมุมมองต่อภาคเศรษฐกิจโดยรวมที่ค่อนข้างมีเสถียรภาพ (Stable Outlook) จึงน่าจะมีผลดึงดูดให้เม็ดเงินในส่วนของ Portfolio Investment ไหลเข้ามาอย่างต่อเนื่องเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ ในกลุ่ม AEC ด้วยกัน

Country	Sovereign Rating (S&P)		Rc Ou
	Local Currency	Foreign Currency	
Singapore	AAA	AAA	St
Malaysia	A	A-	St
<b>Thailand</b>	<b>A-</b>	<b>BBB+</b>	St
Indonesia	BB+	BB+	Pos
Philippines	BB+	BB+	St
Viet Nam	BB-	BB-	St
Cambodia	B	B	St
Brunei	Not Rated	Not Rated	r
Lao	Not Rated	Not Rated	r
Myanmar	Not Rated	Not Rated	r

ขณะที่ ผลตอบแทนจากการลงทุน ในตลาดตราสารหนี้ เมื่อพิจารณาจากผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของประเทศที่มีความน่าเชื่อถือใกล้เคียงกับประเทศไทย

Country	Credit Rating (Local Currency)	2 Yr Gov Bond Yield	5 Yr Gov Bond Yield	10 Yr Bond
Singapore	AAA	0.29	0.40	1
Malaysia	A	3.05	3.25	3
<b>Thailand</b>	<b>A-</b>	<b>3.11</b>	<b>3.24</b>	<b>3</b>
Indonesia	BB+	5.30	5.55	5
Philippines	BB+	2.45	4.35	4
Viet Nam	BB-	9.96	10.32	10

ในที่นี้ทำการเปรียบเทียบกับ มาเลเซีย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ ซึ่งมี Credit Rating ที่ระดับ “A-“ “BBB-“ และ “BB+” ตามลำดับ) จะพบว่าหากเป็นการลงทุนในพันธบัตรอายุ 2 ปี ผลตอบแทนที่ได้จากพันธบัตรไทย (2 Yr = 3.11% ต่อปี) ยังอยู่ในระดับที่สูงกว่าผลตอบแทนของพันธบัตรฟิลิปปินส์ (2 Yr = 2.45% ต่อปี)

ทั้งที่ความเป็นจริงแล้วควรจะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า (เนื่องจาก Credit Rating ของไทยดีกว่า 1 ระดับ) ในขณะที่หากเป็นการลงทุนในพันธบัตรอายุ 5 ปี และ 10 ปี ผลตอบแทนที่ได้จากพันธบัตรไทย (5 Yr = 3.24% ต่อปี, 10 Yr = 3.45% ต่อปี)

กลับอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าผลตอบแทนของพันธบัตรมาเลเซียเพียงเล็กน้อยเท่านั้น (5 Yr = 3.25% ต่อปี, 10 Yr = 3.52% ต่อปี) ทั้งๆที่ความเป็นจริงแล้ว ผลตอบแทนของพันธบัตรไทยควรจะอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า มาเลเซียพอสมควร (เนื่องจาก Credit Rating ของมาเลเซียดีกว่า 1 ระดับ) และด้วยผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีความแตกต่างกันเช่นนี้ จึงน่าจะเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ดึงดูดให้เม็ดเงินไหลเข้าสู่ตลาดตราสารหนี้ไทยมากขึ้น

ในขณะที่ ขนาดและสภาพคล่องของตลาด (Market Size & Liquidity) ก็เป็นอีกปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการไหลเข้าของเม็ดเงินต่างชาติด้วยเช่นกัน

Country	Size of Bond Market (THB Min)	Turn Over R (Times)
Singapore	5,739,250	0.67
Malaysia	6,450,223	0.64
<b>Thailand</b>	<b>6,605,086</b>	<b>0.80</b>
Indonesia	4,345,308	0.26
Philippines	3,808,028	0.27
Viet Nam	552,571	n/a

Country	Headline Inflation (%)	Policy Rat (%)
Singapore	3.90	0.01
Malaysia	1.40	3.00
<b>Thailand</b>	<b>3.40</b>	<b>3.00</b>
Indonesia	4.31	5.75
Philippines	3.60	3.75
Viet Nam	5.04	9.00

เนื่องจากขนาดของตลาดที่ใหญ่กว่าและสภาพคล่องที่สูงกว่า จะมีผลช่วย  
รองรับเม็ดเงินลงทุนได้ในปริมาณที่มากกว่า ซึ่งจากข้อมูลล่าสุด (12 ต.ค.  
2555) พบว่ามีเพียง 6 ประเทศในกลุ่ม AEC ที่มีตลาดตราสารหนี้  
ภายในประเทศ (บรูไน กัมพูชา ลาว และพม่า ยังไม่มีตลาดตราสารหนี้)  
โดยตลาดตราสารหนี้ (ภาครัฐ) ของไทย นอกจากจะถือได้ว่ามีขนาดใหญ่  
ที่สุดในกลุ่ม AEC แล้ว ยังถือว่ามีสภาพคล่องสูงที่สุดในกลุ่มด้วยเช่นกัน

นอกจากนี้แล้ว ยังพบว่าประเทศไทยถือเป็นประเทศที่มี อัตราเงินเฟ้อ ค่อนข้างต่ำ (3.4%) เมื่อเทียบกับสิงคโปร์ อินโดนีเซีย และ  
ฟิลิปปินส์ (3.9%, 4.3% และ 3.6% ตามลำดับ) และเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนที่ค่อนข้างดีกว่า ขณะที่เงินเฟ้ออยู่  
ในระดับที่ต่ำกว่า จึงน่าจะเป็นอีกเหตุผลหนึ่งที่ช่วยผลักดันให้ตลาดตราสารหนี้ไทยขยายตัวตามเม็ดเงินลงทุนที่คาดว่าจะไหลเข้าอย่าง  
ต่อเนื่องต่อไป ซึ่งในท้ายที่สุดแล้ว ตลาดตราสารหนี้ไทยจะเดินไปในทิศทางใด ภายหลังจากการรวมกลุ่มของ AEC อย่างเป็นทางการใน  
ปี 2558 ยังคงเป็นประเด็นที่นักลงทุนต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไปครับ