



krungsri
กรุงเทพ

Inverted Yield Curve สำคัญอย่างไรในโลกการลงทุน

A member of MUFG
a global financial group

ในโลกของการลงทุน ณ ปัจจุบัน คำว่า “Inverted Yield Curve” ถูกพูดถึงเป็นอย่างมาก โดยสิ่งที่นักลงทุนมักได้ยินคือ หาก Inverted Yield Curve เกิดขึ้นแล้ว จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยขึ้น บทความนี้จะอธิบายความหมายของ Inverted Yield Curve และหากเกิด Inverted Yield Curve ขึ้นมาแล้ว จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยขึ้นโดยทันทีหรือไม่ เพื่อให้นักลงทุนสามารถปรับพอร์ตรับมือได้อย่างทัน่วงที



Source: FactSet, Federal Reserve, J.P. Morgan Asset Management. *From January 1962 to May 1976 short-term bond is U.S. 1-year bond. Short-dated bond is 2-year from June 1976. Time to recession is calculated as the time between the final sustained inversion of the yield curve prior to recession, and the onset of recession. Guide to the Markets – U.S. Data are as of December 31, 2018.

ภาวะ Inverted Yield Curve (IYC) คือภาวะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวอยู่ต่ำกว่าพันธบัตรระยะสั้น ซึ่งถ้ามีการติดลบเป็นระยะเวลาและมีส่วนต่างที่มากขึ้น มักจะส่งสัญญาณการเกิดเศรษฐกิจถดถอย ซึ่งจะเกิดขึ้นหลังการเกิดสัญญาณครั้งแรกในระยะเวลาเฉลี่ย 14 เดือน

Inverted Yield Curve (IYC) คืออะไร?

สภาวะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าพันธบัตรระยะสั้น ซึ่งโดยปกติแล้วพันธบัตรระยะยาวควรให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าพันธบัตรระยะสั้นเพราะมีระยะเวลาที่นักลงทุนต้องถือครองที่นานกว่าจึงต้องมีผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง ดังนั้นการที่พันธบัตรระยะสั้นให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าระยะยาวถือเป็นเหตุการณ์ไม่ปกติ ซึ่งส่วนต่างของพันธบัตรที่นักวิเคราะห์มักใช้ในการดูจะมีทั้งพันธบัตรอายุ 3 เดือน เทียบกับ 10 ปี หรือที่นิยมมากที่สุดคือพันธบัตรอายุ 2 ปี เทียบกับ 10 ปี

สาเหตุของการเกิด Inverted Yield Curve (IYC)

การจะเกิดภาวะ IYC ถ้าสังเกตจากการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในอดีตเกิดขึ้น 2 กรณี คือ 1. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นปรับตัวสูงขึ้นเร็วซึ่งเกิดในช่วงที่เศรษฐกิจร้อนแรง เงินเฟ้อเร่งตัวสูง ทำให้ต้องการมีการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างรวดเร็วซึ่งเป็นเหตุที่เรียกว่า Over tightening ซึ่งสุดท้ายทำให้เศรษฐกิจเกิดการหยุดชะงัก กรณีที่ 2. อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรระยะยาวปรับตัวลงมา ซึ่งเป็นช่วงที่นักลงทุนกลัวความเสี่ยงและคาดการณ์ว่าจะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยขึ้นในอนาคต ส่งผลให้ความต้องการลงทุนตราสารหนี้ซึ่งเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยเพิ่มสูงขึ้น โดยความต้องการพันธบัตรระยะยาวเพิ่มขึ้นรวดเร็วเพื่อหลีกเลี่ยงผลตอบแทนที่สูงไว้ก่อนเพราะเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยจะลดลงในอนาคต จึงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับลดลงมาต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นในที่สุด

หาก Inverted Yield Curve เกิดขึ้น แล้วจะส่งผลให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยขึ้นเลยหรือไม่?

จากการศึกษาของ JP Morgan โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 1968 พบว่าเมื่อ IYC เริ่มเกิดขึ้น จะใช้เวลามากกว่า 1 ปี จึงจะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย โดยระยะเวลาที่สั้นที่สุดคือ 7 เดือน และมากที่สุดคือ 19 เดือน ดังนั้นจะเห็นว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรอาจจะมีความผันผวนได้ตลอดเวลาซึ่งอาจจะเกิดจากหลายปัจจัย การที่จะยืนยันว่าสัญญาณ IYC ครั้งนั้นตามมาด้วย

Initial Inversion	Stock Market Peak	Time Difference	S&P 500 Gain from Inversion to Peak
8/17/1978	11/28/1980	834 days	51.57%
12/14/1988	7/16/1990	579 days	41.46%
4/24/1998	9/1/2000	861 days	41.60%
12/27/2005	10/9/2007	651 days	28.80%
Average:			40.86%

ที่มา: Morgan Stanley **Average is 2.0 years**

Recession จริงๆ จะต้องใช้ระยะเวลาพอสมควรเนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจนั้นจะช้ากว่า เช่นข้อมูลการเติบโตทางเศรษฐกิจหรือ GDP กว่าจะออกมาก็ต้องรอเป็นรายไตรมาส ดังนั้นถ้าจะให้การส่งสัญญาณของ IYC นั้นถูกต้องควรจะเห็นการเกิดการติดลบที่มากขึ้นเป็นระยะเวลาหลายเดือนเพื่อยืนยันว่าเกิดปัญหาในเศรษฐกิจจริงๆ (ในอดีตส่วนต่างติดลบเฉลี่ย 0.5%)

ซึ่ง ณ ปัจจุบัน มีการเกิด IYC ช่วงหนึ่งในระหว่างวัน จึงยังมองว่าเป็นการเร็วไปที่จะบอกว่าเศรษฐกิจจะถดถอยในช่วง 1 ปี ข้างหน้า ทั้งนี้มีความเป็นไปได้ว่าในอนาคตหากทางธนาคารกลางสหรัฐฯหรือเฟดมีการลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก ก็จะช่วยให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นมีการปรับตัวลงมาตามดอกเบี้ยนโยบาย นอกจากนี้นักวิชาการก็มีการออกมาให้ความเห็นว่าในช่วงตั้งแต่วิกฤตเศรษฐกิจปี 2008 ที่มีนโยบายลดดอกเบี้ยต่ำและการทำ QE มีผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรมีความบิดเบี้ยวไป และที่สำคัญคือเครื่องมือนี้เป็นที่สนใจอย่างมากในช่วงหลัง ซึ่งจะทำให้หลาย ๆ ฝ่ายให้ความสำคัญต่อสภาพเศรษฐกิจและหาทางหลีกเลี่ยงเพื่อไม่ให้เกิดการถดถอยทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ Morgan Stanley ยังพบว่า IYC ในอดีต ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังคงปรับตัวสูงขึ้นได้ โดยดัชนี S&P 500 สามารถปรับเพิ่มขึ้นต่อไปอีกประมาณ 2 ปี สร้างผลตอบแทนได้สูงถึงประมาณ 40% นับตั้งแต่วันที่แรกที่เกิด Inverted Yield Curve ขึ้น ดังนั้นนักลงทุนยังไม่ต้องตื่นตระหนกจนเกินไปแต่ก็ให้เพิ่มความระมัดระวังและควรเน้นการกระจายการลงทุนมากขึ้นหลังจากนี้

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยฝ่ายสนับสนุน ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ข้อมูล และบทความ รวมถึงการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจการลงทุน และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด เอกสารฉบับนี้ไม่ใช่เป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ลงทุน และจัดทําขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับธนาคารเท่านั้น ห้ามให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อสาธารณะ หรือในทางอื่นใด ทั้งนี้ “ธนาคาร” ไม่รับประกันผลตอบแทนต่อความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาของเอกสารฉบับนี้