

Inverted Yield Curve

สัญญาณเตือนภาวะเศรษฐกิจถดถอย จริงหรือ ?

10/6/62

INVERTED YIELD CURVE คืออะไร



ผลตอบแทน

Yield curve ปกติ

Inverted Yield curve

พันธบัตร 2 ปี

พันธบัตร 10 ปี

ระยะเวลาลงทุน

สภาวะที่อัตราผลตอบแทน (Yield) ของพันธบัตรรัฐบาลอายุสั้น “มากกว่า” พันธบัตรรัฐบาลอายุยาว

ถ้อยยาวดีกว่า ช่วงนี้เศรษฐกิจทำจะแย่ ปลอดภัยไว้ก่อนดีกว่าเรา

Inverted Yield เกิดจาก ? และบอกอะไรเรา

เป็นสัญญาณเตือนว่า **สภาวะเศรษฐกิจถดถอย** กำลังมาจากคาดการณ์ว่า **ธนาคารกลางจะลดดอกเบี้ยลง**

- ความกังวลว่าเศรษฐกิจระยะสั้นจะฟื้นพวน
- อีกทั้งต้องการ Yield ที่สูงเก็บเอาไว้ในช่วงที่ดอกเบี้ยเป็นขาสูง

ดังนั้นนักลงทุนจะเข้าลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุยาวกว่าไปเรื่อยๆ Yield ลดลงจนต่ำกว่า Yield ของพันธบัตรที่มีอายุสั้นกว่า เรียกว่า **Inverted Yield Curve**

ASIWealth
Asset Management Company Limited

จากการที่ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีของสหรัฐปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วจนปัจจุบันมาอยู่ที่ 2.149 ทำให้นักลงทุนเกิดความกังวลว่าจะเกิด Invert Yield Bond หรือไม่ ?

ซึ่งความกังวลนี้บ่งชี้จากในอดีตที่ผ่านมาว่า หากเกิด Invert Yield Bond ในอีก 12-18 เดือนข้างหน้า อาจจะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยตามมา !!

นี่คือสิ่งที่นักลงทุนกังวลและกดดันสินทรัพย์เสี่ยง เช่น ตลาดหุ้น สำนวนที่ว่า High risk – High return สำหรับการลงทุน นักลงทุนทุกท่านล้วนเข้าใจกันดี แต่ทุกคนยังอยากแสวงหา Low Risk- High Return ซึ่งทำให้มีการเพิ่มการลงทุนในตราสารหนี้ที่เสี่ยงมากขึ้น เช่น Non-Rate หรือ Junk Bond กันมากขึ้น เพื่อเพิ่มความเสี่ยงกับตราสารหนี้ชนิดเพื่อผลตอบแทนที่สูงกว่า แต่ก็ยังเสี่ยงต่ำกว่าหุ้น นั่นเอง

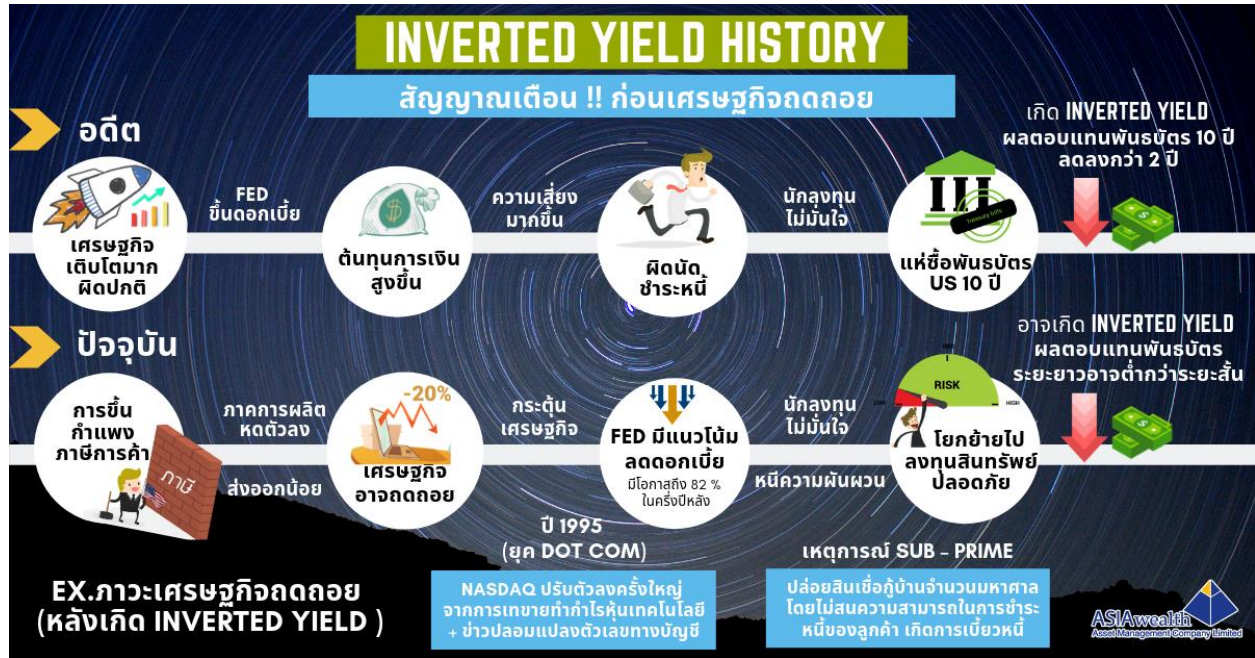
กลับมาที่ Invert Yield คืออะไร ? หลายท่านคงสงสัย และอาจจะได้ยินคำนี้บ่อยจากปีที่ผ่านมา เพราะผลตอบแทนปรับตัวลดลงต่ำมาก จากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐถึง 4 ครั้งในปี 2018 ส่งผลต่อต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น ประกอบกับการเกิดสงครามการค้า ซึ่งกระทบต่อการค้าโลก เศรษฐกิจโลกอาจชะลอตัว "ขายของก็ไม่ดี เกมดอกเบี้ยเงินก็สูงอีก" จึงนำมาสู่แนวคิดที่ว่า หลังจากนี้อีก 12-18 เดือนก็อาจจะนำมาสู่เศรษฐกิจถดถอย (Recession)

การเกิด Inverted Yield Curve คือ การที่สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่ากลับให้ผลตอบแทนสูงกว่าสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่า ซึ่งถือเป็นอีก 1 เหตุการณ์ที่ขัดแย้งกับ Logic ที่เข้าใจกันทั่วไปว่า สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงจะให้ผลตอบแทนมากกว่าสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ

ณ ที่นี้ขอยกตัวอย่างเป็น พันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐอเมริกา อายุ 10 ปี และ พันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐอเมริกา อายุ 2 ปี พันธบัตรระยะยาว เสี่ยงสูงกว่าพันธบัตรระยะสั้น ผลตอบแทนจึงต้องสูงกว่า แต่การเกิด Invert Yield คือ ผลตอบแทนของพันธบัตรระยะสั้น ให้ผลตอบแทนสูงกว่าระยะยาวยาว ซึ่งมีความผิดปกติ ทั้งนี้ต้องดูจากปัจจัยอื่นประกอบถึงสาเหตุการเกิดด้วย

Inverted Yield History

สัญญาณเตือนก่อนเศรษฐกิจถดถอยในอดีต



ในอดีตที่ผ่านมา การเกิด Invert Yield จะเริ่มมาจากการที่ Fed เริ่มมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพื่อชะลอความร้อนแรงของเศรษฐกิจที่เติบโตมากจนผิดปกติ

ส่งผลต่อต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น ความเสี่ยงมากขึ้น รวมถึงเกิดการผิดนัดชำระหนี้ จึงสร้างความไม่มั่นใจแก่นักลงทุน เป็นเหตุให้นักลงทุนแห่เข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี มากขึ้น จนกระทั่ง Yield ลดต่ำลงกว่า 2 ปี

สำหรับการปรับตัวของพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี ณ ปัจจุบัน เกิดจากนักลงทุนคาดการณ์ว่า " เศรษฐกิจจะเข้าสู่การชะลอตัว " จากการขึ้นค่าแพงภาษีการค้า ซึ่งกระทบกับภาคการผลิต ทำให้หดตัวลง ส่งออกน้อย เศรษฐกิจอาจถดถอย และเพื่อเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจ Fed จะต้องออกมาลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ทั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนที่ถือตราสารหนี้ระยะยาวไว้ในช่วงก่อนหน้านี้

"เมื่อตลาดผันผวน สินทรัพย์ปลอดภัย เช่น Treasury, Bond จึงน่าสนใจ"

โดยความเป็นไปได้ที่เฟดน่าจะลดดอกเบี้ยครั้งปีหลังมีมากถึง 82% ในเดือนธันวาคม ซึ่งถ้าลดดอกเบี้ยลง ผลตอบแทนของพันธบัตรระยะยาว เมื่อ discount กลับมาเป็นดอกเบี้ยปัจจุบันจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตัวสั้น

ตัวอย่าง ภาวะเศรษฐกิจถดถอยในอดีต หลังสัญญาณ Inverted Yield

- ช่วงปี 1995 (ยุค Dot Com) ที่ทั้งอินเทอร์เน็ตและคอมพิวเตอร์ ได้รับความนิยมอย่างแพร่หลาย หุ้นที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี (ตลาด Nasdaq) จึงได้รับความนิยมอย่างมากจนทำให้ซื้อขายกันในราคาที่สูงกว่าราคาที่ควรจะเป็น ซึ่งหุ้นบางตัวก็มิได้สร้างผลกำไรที่ดีแก่นักลงทุนแต่ก็ยังซื้อขายกันในราคาที่สูง (High Valuation) สุดท้ายก็จบลงด้วยการที่คนบางคนเริ่มเทขายทำกำไรออกมา ประกอบกับข่าวปลอมแปลงตัวเลขทางบัญชีออกมาเป็นเหตุให้ NASDAQ ปรับตัวลงครั้งใหญ่
- เหตุการณ์ Sub – Prime ที่เกิดจากการปล่อยสินเชื่อบ้านอย่างง่ายดาย แม้ว่าลูกหนี้จะมีความน่าเชื่อถือต่ำก็ตาม ซึ่งการปล่อยกู้จำนวนมากโดยมิได้สนใจความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ ทำให้การการเก็งกำไรในอสังหาริมทรัพย์เกิดขึ้น ในที่สุดก็เข้าสู่จุดที่ราคาบ้านพุ่งถึงเพดานราคาสูงสุด ประกอบกับ Supply ที่มีจลนในตลาดทำให้เกิดการแข่งขันด้านราคาสูง และผลกระทบของการปล่อยกู้ง่ายก็หันกลับมาทำร้ายผู้กู้เพราะช่วงนั้นคนกู้ต้องแบกรับกับการะอืดราคาดอกเบี้ยลอยตัวบวกกับอัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น ทำให้ต้องแบกรับภาระหนี้สินจำนวนมาก เมื่อแบกรับภาระหนี้จำนวนมากจนกระทั่งไม่สามารถแบกรับได้ ก็เริ่มเกิดการเบี้ยวหนี้ขึ้นและกระทบต่อกันมาเป็นทอดๆ หลายบริษัทเริ่มล้มละลาย เกิดการโยกย้ายเงินไปในสินทรัพย์ปลอดภัยจึงทำให้ตลาดอสังหาริมทรัพย์พังลงมา

Inverted Yield Curve สัญญาณเตือนก่อนเศรษฐกิจถดถอย กำลังจะเกิดขึ้นจริงหรือ ?

สิ่งที่ปัจจุบันที่เหมือนกับเหตุการณ์ก่อนเกิด Inverted Yield Curve ก็คือ ตลาดหุ้นของสหรัฐอเมริกาปรับตัวขึ้นทำ New High ทั้งตลาด S&P500, NASDAQ, Dow Jones ขึ้นสู่จุดสูงสุดในประวัติศาสตร์ เนื่องจากผลประกอบการออกดี แต่กว่าที่นำกังวล คือ ผลประกอบการที่ออกมาดีเกิดจากนโยบายการลด Tax ของ ปรน.ทรัมป์ ซึ่งมีได้เติบโตมาจากผลประกอบการที่แท้จริง อีกทั้งนโยบายการลดภาษีของ ปรน.ทรัมป์ เป็นเพียงแค่นโยบายระยะสั้นที่ออกมาใช้กระตุ้นเศรษฐกิจเท่านั้น

ดังนั้น Fed จึงเลือกใช้วิธีเพิ่มอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องเพื่อลดความร้อนแรงของเศรษฐกิจลง ในปีที่ผ่านมา

แต่อย่างไรก็ตาม...สิ่งที่เกิดขึ้นครั้งนี้มีปัจจัยอื่นเพิ่มเติมเข้ามาทำให้แตกต่างจากครั้งก่อน คือ Trade War การใช้
นโยบายการกีดกันทางภาษีต่อผู้กันมิได้ทำให้ฝ่ายหนึ่งได้ประโยชน์เลย

จะเห็นได้จากตัวเลขเศรษฐกิจที่เริ่มออกมาไม่ดี เป็นสัญญาณอีกตัวหนึ่งที่บ่งบอกถึงเศรษฐกิจโลกเริ่มชะลอตัวลง
จนถึงขั้นมีแนวโน้มที่ Fed รวมถึง ECB อาจจะลดอัตราดอกเบี้ย

ซึ่งหากมาถึงจุดนี้อาจจะดูเหมือนน่าจะไม่มีเกิด Inverted Yield Curve แล้วเหมือนในอดีตที่ผ่านมา แต่กว่าหาก
Trade War ยังไม่จบและมีแนวโน้มทวีความรุนแรงขึ้นเรื่อย ๆ อาจจะส่งผลให้เกิดการโยกย้ายเงินทุนจากตราสาร
ทุน มาสู่ Safe Haven อย่างตราสารหนี้หรือทองคำ

อีกทั้งถ้านักลงทุนคาดการณ์ว่า Fed มีแนวโน้มจะลดอัตราดอกเบี้ยในอนาคตอันใกล้ ตราสารหนี้ระยะยาวจะ
เป็นเป้าหมายแรกๆที่นักลงทุนจะเข้าไปซื้อจนอาจจะทำให้เกิดให้ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี ลดลงมากกว่า 2 ปี
ก็เป็นได้ นักลงทุนยังควรต้องจับตาดูทิศทางของการเจรจาการค้าต่อไปอย่างใกล้ชิด

อย่างไรก็ตาม Spread ระหว่างพันธบัตร 2 ปี และ 10 ปียังมีความห่างกันอยู่ สถานการณ์จึงยังอยู่ในช่วง
"ระมัดระวัง" ซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนทุกท่านควรเตรียมเพื่อรับมือกับเหตุการณ์ในอนาคต

นอกจากนี้ ยังถือเป็น "โอกาส" สำหรับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งหาก Fed ลดดอกเบี้ย Divident Yield Gap ก็
จะกว้างมากขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และตราสารหนี้ระยะยาว ซึ่งเน้นในพันธบัตรรัฐบาล
หรือตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลประเทศต่างๆ (Sovereign Bond) สูงขึ้น

"ทุกวิกฤติ มีโอกาส เพียงแต่ต้องเพียรหาให้เจอ"