

เจาะพฤติกรรมตลาดการเงินในภาวะสงคราม ชี้ตลาดผันผวนในระยะสั้น

ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจ ทีเอ็มบี หรือ TMB Analytics ประเมินหากสถานการณ์การเมืองโลกบานปลายจนนำไปสู่ภาวะสงคราม ย่อมจะส่งผลกระทบต่อตลาดการเงิน โดยในช่วงก่อนเกิดสงครามนักลงทุนมีแนวโน้มลดความเสี่ยงลง โดยลงทุนในสินทรัพย์ปลอดภัยเพิ่มขึ้น และ เมื่อสงครามปะทุแล้วแม้จะยังไม่ได้ข้อยุติก็ตาม นักลงทุนจะเปิดรับความเสี่ยงมากขึ้น โดยเพิ่มการถือครองสินทรัพย์เสี่ยงแทน

สิ่งหนึ่งที่นักลงทุนไม่อาจมองข้ามได้เลยตลอดระยะเวลาการลงทุน ก็คือ ความเสี่ยงต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงทางการเมือง (Political Risk) ความเสี่ยงทางด้านภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical Risk) หรือความเสี่ยงจากวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งเมื่อความเสี่ยงดังกล่าวเกิดขึ้น นักลงทุนมักจะมีพฤติกรรมลดความเสี่ยงลง หรือปิดรับความเสี่ยง (Risk-Off) โดยหันไปลงทุนในสินทรัพย์ปลอดภัย อาทิ พันธบัตรรัฐบาล หรือ ค่าเงินเยน (ที่ตลาดมองว่าเป็นสินทรัพย์ที่ปลอดภัย จากปัจจัย อาทิ อัตราดอกเบี้ยในญี่ปุ่นนั้นต่ำ เมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ ส่งผลให้นักลงทุนกู้เงินเยน เพื่อไปลงทุนในต่างประเทศจำนวนมาก ทำให้เมื่อเกิดความเสี่ยงขึ้น นักลงทุนก็พร้อมที่จะขายเงินสกุลอื่น และซื้อเงินเยนกลับคืน) และเมื่อนักลงทุนคลายความกังวลต่อความเสี่ยงดังกล่าวลง นักลงทุนก็พร้อมที่จะเปิดรับความเสี่ยงมากขึ้น (Risk-On) โดยไปถือสินทรัพย์เสี่ยง อาทิ หุ้น เพิ่มมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาข้อมูลในอดีตนับตั้งแต่ปี 1990-2014 ซึ่งประกอบด้วย ภาวะสงคราม อาทิ สงครามอ่าวเปอร์เซียในปี 1991, สงครามอัฟกานิสถานในปี 2001 และวิกฤตการเงิน อาทิ วิกฤตต้มยำกุ้งในปี 1997, วิกฤตซับไพร์ม

หรือวิกฤตแฮมเบอเกอร์ในปี 2008 ศูนย์วิเคราะห์ฯ พบว่านักลงทุนมีพฤติกรรมที่ต่างกันเมื่อเผชิญความเสี่ยงที่ต่างกัน เช่น เมื่อความเสี่ยงจากสงครามทวีความรุนแรงขึ้น นักลงทุนมีพฤติกรรมที่จะลดความเสี่ยงก่อน (Risk-Off) และนักลงทุนจะกลับมาเปิดรับความเสี่ยงมากขึ้น (Risk-On) หลังมีการเปิดฉากโจมตีไปแล้ว 1 เดือน โดยหากพิจารณาจากดัชนีความกลัว หรือ VIX Index ซึ่งวัดความผันผวนของดัชนี S&P 500 ในตลาดหุ้นสหรัฐฯ พบว่าดัชนีดังกล่าวจะค่อยๆ สูงขึ้นในช่วงก่อนเกิดสงคราม 3 เดือน และเริ่มลดลงหลังสงครามเริ่มไปแล้ว 1 เดือน ซึ่งแตกต่างจากพฤติกรรมของนักลงทุนเมื่อเผชิญความเสี่ยงจากวิกฤตเศรษฐกิจ ที่นักลงทุนมีแนวโน้มเปิดรับความเสี่ยงในช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ และจะปิดรับความเสี่ยงทันที เมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจขึ้น นอกจากนี้ผลจากวิกฤตเศรษฐกิจ ส่งผลให้ดัชนีความกลัวอยู่ในระดับสูงกว่าในช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจไปอย่างน้อย 5 เดือน



อนึ่งเมื่อวิเคราะห์ถึงผลตอบแทนของสินทรัพย์เสี่ยง เช่น หุ้น โดยอ้างอิงกับ SET Index และสินทรัพย์ปลอดภัย เช่น พันธบัตรรัฐบาล โดยอ้างอิง พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10ปี (UST10Y) และค่าเงินเยน พบว่า ก่อนสงครามปะทุผลตอบแทนของสินทรัพย์เสี่ยงจะลดลง ในขณะที่ผลตอบแทนของสินทรัพย์ปลอดภัยจะเพิ่มขึ้น โดย ค่าเงินแข็งค่าขึ้น และบอนด์ยีลด์ลดลง (ราคาบอนด์สูงขึ้น) แต่เมื่อสงครามปะทุแล้ว พบว่า สินทรัพย์เสี่ยงกลับให้ผลตอบแทนมากขึ้น โดย หุ้นให้ผลตอบแทนเป็นบวก ในขณะที่ค่าเงินเยนกลับมาอ่อนค่า และ บอนด์ยีลด์ปรับตัวสูงขึ้น (ราคาบอนด์ลดลง) แต่ทว่าในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจกลับพบว่า ก่อนที่จะเกิดวิกฤตการเงินหรือ วิกฤตเศรษฐกิจ ราคาของสินทรัพย์เสี่ยงนั้นเพิ่มมากขึ้น ทำให้ผลตอบแทนของหุ้นเป็นบวก และเมื่อเกิดวิกฤตการเงินขึ้น พบว่านักลงทุนปิดรับความเสี่ยง โดยหันมาถือ สินทรัพย์ปลอดภัยมากขึ้น ส่งผลให้ ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้น และบอนด์ยีลด์ลดลง (ราคาบอนด์

เพิ่มขึ้น) โดยแรงซื้อบอนด์ยังได้รับแรงหนุนจาก การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางที่มักจะลดอัตราดอกเบี้ย หลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจขึ้น

ทั้งนี้ ผลกระทบของภัยสงครามและวิกฤตเศรษฐกิจต่อราคาสินทรัพย์ต่างๆ ซึ่งให้เห็นว่า แม้ว่าทั้งสองเหตุการณ์จะก่อให้เกิดความผันผวนขึ้นในตลาดเงินและตลาดทุน เหมือนกัน แต่ทว่าพฤติกรรมของราคาสินทรัพย์กลับแตกต่างกัน ส่งผลให้การเตรียมรับมือต่อความเสี่ยง ทั้งภัยสงครามและวิกฤตเศรษฐกิจนั้นแตกต่างกันไปด้วย ดังนั้นนักลงทุนไทย จึงควรตั้งอยู่ในความไม่ประมาท และเตรียมพร้อมรับมือกับความผันผวนที่จะเกิดขึ้น โดยมีการเตรียมแผนการลงทุนที่เหมาะสมหากเกิดเหตุการณ์ดังกล่าว ■

*หมายเหตุ

สงครามที่ใช้ในการวิเคราะห์ได้แก่ สงครามอ่าวเปอร์เซียในปี 1991, สงครามอัฟกานิสถานในปี 2001, สงครามบูกอร่าในปี 2003 และ สงครามซีเรีย/โจมตีกลุ่ม IS ในปี 2014

วิกฤตเศรษฐกิจที่ใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่ วิกฤตต้มยำกุ้งในปี 1997, วิกฤตฟองสบู่ดอทคอมในปี 2000, วิกฤตซับไพร์ม หรือ วิกฤตแฮมเบอเกอร์ในปี 2008 และ วิกฤตหนี้ยุโรป ในปี 2010

ช่วงเวลาที่ใช้ในการวิเคราะห์คือ ก่อนเกิดเหตุการณ์ 6 เดือน และ หลังเกิดเหตุการณ์ 6 เดือน