

แนวทางการกำหนดกรอบและสัดส่วนการลงทุนของ
กองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ
และพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ



กองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ
และพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

สารบัญ

	หน้า
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ความเป็นมา	1
1.2 วัตถุประสงค์ในการศึกษา	2
1.3 ขอบเขตในการศึกษา	2
1.4 ประโยชน์ในการศึกษา	2
บทที่ 2 ข้อเท็จจริง / ข้อมูลพื้นฐาน	3
2.1 การจัดตั้งกองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ	3
2.2 นโยบายและกรอบการลงทุนประจำปีงบประมาณ 2561 ของกองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไปประเทศ	4
2.3 นโยบายและกรอบการลงทุนของกองทุนอื่นในประเทศไทยที่มีสถานะเป็นนิติบุคคล	6
2.4 ตัวอย่างนโยบายและกรอบการลงทุนของกองทุนรวมตลาดเงินและกองทุนรวมตราสารหนี้	14
2.5 ผลการลงทุนที่ผ่านมาของ กปพ.	21
2.6 การเปรียบเทียบนโยบายและกรอบการลงทุนระหว่าง กปพ. กบข. และ สปส.	22
2.7 การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่าง กปพ. กบข. สปส. และตัวอย่างของกองทุนรวมตลาดเงินและกองทุนรวมตราสารหนี้	23
บทที่ 3 ผลการศึกษา	25
3.1 บทที่ 3 การขยายกรอบการลงทุนของ กปพ. ตามพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ (ฉบับที่ 3) พ.ศ. 2560	25
3.2 แนวทางและประโยชน์ที่ กปพ. จะได้รับจากการลงทุนในพันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทย	26
3.3 การจัดรูปแบบกรอบการลงทุนที่เหมาะสมกับการลงทุนของ กปพ. ในสถานการณ์ต่างๆ	28
3.4 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภท	35
3.5 สรุปผลการศึกษา	36
บทที่ 4 การนำมาปฏิบัติ	38
4.1 การกำหนดกลยุทธ์และแผนการลงทุนประจำปีของ กปพ.	38
4.2 การกำหนดสัดส่วนการลงทุนตามแบบจำลองเปรียบเทียบผลการลงทุนจริงที่ผ่านมา	38
4.3 ข้อเสนอแนะแนวทางการกำหนดสัดส่วนการลงทุนของ กปพ. ในอนาคต	40
บรรณานุกรม	42

สารบัญภาพ

แผนภาพที่		หน้า
2.1	สถานะการลงทุนของ กบข. ณ วันที่ 30 กันยายน 2560	8
2.2	ผลตอบแทนการลงทุนของ กบข. (ปี 2540 – 2559)	9
2.3	สถานะการลงทุนของ สปส. ณ วันที่ 30 กันยายน 2560	11
2.4	สถานะการลงทุนของ กอช. ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2560	13
2.5	ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนเปิดภัทร มั่นนี้ โพลีทีฟ	15
2.6	ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารรัฐตลาดเงิน พลัส	16
2.7	ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนเปิดกรุงไทยเซฟวิ้ง ฟินด์	16
2.8	ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุน Krungsri Cash Management Fund	17
2.9	ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนเปิดบัวหลวงธนวิ	18
2.10	ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พรีนซิเพิล เดลี่ อินคัม พลัส	19
2.11	ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนเปิดเค เอสเอฟ พลัส	20
2.12	ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ระยะสั้นเพื่อการเลี้ยงชีพ	20
3.1	อัตราผลตอบแทนจากการประมูลพันธบัตรของ ธปท. รุ่นอายุ 3 เดือน และ 6 เดือน เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังรุ่นอายุ 3 เดือนและ 6 เดือน รายวันย้อนหลัง 1 ปี (ม.ค. – ธ.ค. 60)	26
3.2	ปริมาณตราสารหนี้ระยะสั้นภาครัฐ (ตั๋วเงินคลังและพันธบัตรของ ธปท.) ที่ออกในปี 2560 (รายเดือน)	27
3.3	Turnover Ratio ของพันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตรของ ธปท. ทุกรุ่นอายุในปี 2560 (รายเดือน)	27
3.4	อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยตั้งแต่เดือน ม.ค. 2552 – เดือน ธ.ค. 2560	28

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
2.1	แสดงสัดส่วนการลงทุนและการฝากเงิน	6
2.2	แผนการจัดสรรการลงทุนระยะยาวของ กบข.	7
2.3	แนวทางการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ของสำนักงานประกันสังคม	11
2.4	ผลตอบแทนจากการลงทุนที่รับรู้แล้วของสำนักงานประกันสังคม	12
2.5	แสดงการเปรียบเทียบประมาณการอัตราผลตอบแทนและอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงของผู้บริหารสินทรัพย์ปีงบประมาณ 2555 - 2558	21
2.6	แสดงการเปรียบเทียบประมาณการอัตราผลตอบแทนและอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงของผู้บริหารสินทรัพย์ปีงบประมาณ 2559 - 2560	22
2.7	เปรียบเทียบนโยบายและกรอบการลงทุนระหว่าง กปพ. กบข. และ สปส.	23
2.8	เปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่าง กปพ. กบข. สปส. และตัวอย่างของกองทุนรวมตลาดเงินและกองทุนรวมตราสารหนี้ ปี พ.ศ. 2555 – 2560	24
3.1	รูปแบบการจัด Scenario สัดส่วนการลงทุน	28
3.2	การจัดสัดส่วนการลงทุนในภาวะปกติ	29
3.3	การจัดสัดส่วนการลงทุนในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยสูง	31
3.4	การจัดสัดส่วนการลงทุนในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ	32
3.5	การจัดสัดส่วนการลงทุนในภาวะที่มีความผันผวนหรือมีความเสี่ยงด้านปัจจัยภายนอกอื่นๆ	34
3.6	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภท	36
3.7	สรุปสัดส่วนการลงทุนที่เหมาะสมในภาวะต่างๆ	37
3.8	อันดับการจัดสัดส่วนการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง	37
4.1	สัดส่วนและผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้บริหารสินทรัพย์จากการกู้เงินล่วงหน้าของ LB176A	38
4.2	การจัดสัดส่วนการลงทุนในระหว่างเดือนมีนาคม – มิถุนายน 2560	39
4.3	สัดส่วนและผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้บริหารสินทรัพย์จากการกู้เงินล่วงหน้าของ LB170A	39
4.4	การจัดสัดส่วนการลงทุนในระหว่างเดือนสิงหาคม – ตุลาคม 2560	40

บทที่ 1 บทนำ

1.1 ความเป็นมา

กองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ (กปพ.) จัดตั้งขึ้นตั้งแต่วันที่ 2 มีนาคม พ.ศ. 2551 ภายใต้พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2551 (พ.ร.บ. การบริหารหนี้สาธารณะ) โดยมีหน้าที่ในการบริหารจัดการเงินกู้ที่ได้รับจากการกู้ยืมเงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ และจากการกู้เงินเพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ ทั้งนี้ พ.ร.บ. การบริหารหนี้สาธารณะได้กำหนดให้ กปพ. เป็นนิติบุคคลที่มีฐานะเป็นหน่วยงานของรัฐที่ไม่เป็นส่วนราชการตามกฎหมายว่าด้วยระเบียบบริหารราชการแผ่นดิน หรือรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณหรือกฎหมายอื่น

กปพ. เริ่มดำเนินการบริหารจัดการเงินกู้ที่ได้รับจากการกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ล่วงหน้าครั้งแรกในปี 2555 สำหรับเงินกู้เพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ ยังไม่มีการดำเนินการเนื่องจากรัฐบาลดำเนินนโยบายขาดดุลและยังมีพันธบัตรที่ต้องปรับโครงสร้างหนี้จำนวนมาก จึงยังไม่มีความต้องการกู้เงินเพื่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ นอกจากนี้ กปพ. ยังมีพันธกิจในการลดภาระต้นทุนการกู้ยืมเงินล่วงหน้าของรัฐบาลให้อยู่ในระดับต่ำที่สุด โดยรักษาสมดุลระหว่างความปลอดภัยของเงินต้นและผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุน และลดความเสี่ยงในการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ โดยลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ มีความมั่นคงสูง และสามารถชำระคืนหนี้ได้ครบถ้วนและทันตามกำหนดเวลา พร้อมทั้งสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศโดยมีแผนการลงทุนที่สามารถรองรับเงินลงทุนจากการกู้ยืมเงินล่วงหน้าเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ที่เกิดจากการออก Benchmark Bond ขนาดใหญ่และการกู้เงินเพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ได้

ที่ผ่านมา กปพ. จะฝากเงินเกือบเต็มสัดส่วนที่กำหนดมาโดยตลอดเนื่องจากได้รับผลตอบแทนสูงกว่าการให้ผู้บริหารสินทรัพย์บริหาร อย่างไรก็ตามในบางปีงบประมาณ เช่น ปีงบประมาณ 2560 กปพ. ไม่มีการฝากเงินเองเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ประมูลได้ต่ำกว่าประมาณการขั้นสูงของผู้บริหารสินทรัพย์ ดังนั้น จะเห็นได้ว่าในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากต่ำ กปพ. อาจเสียโอกาสในการได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการบริหารของผู้บริหารสินทรัพย์หากตัดสินใจฝากเงินเต็มสัดส่วนที่สามารถฝากได้ แต่ในขณะเดียวกันการฝากเงินก็ให้ผลตอบแทนคงที่และแน่นอน ไม่ผันผวนตามภาวะตลาด อย่างไรก็ตาม การฝากเงินอาจไม่ตอบสนองวัตถุประสงค์ของ กปพ. ในการช่วยสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้โดยการเพิ่มสภาพคล่องในตลาดรอง ดังนั้น การกำหนดสัดส่วนการฝากเงินที่เหมาะสมจึงเป็นการรักษาสมดุลระหว่างวัตถุประสงค์การพัฒนาตลาดตราสารหนี้และการช่วยลดต้นทุนการกู้ยืมเงินล่วงหน้าของกระทรวงการคลัง

คณะผู้จัดทำจึงได้ศึกษาแนวทางการเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการการลงทุนของ กปพ. โดยจะมีการพิจารณากรอบและสัดส่วนการลงทุนที่เหมาะสมระหว่างการฝากเงินและการบริหารจัดการโดยผู้บริหารสินทรัพย์เพื่อหาแนวทางในการสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มและการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ควบคู่กันไป นอกจากนี้ กระทรวงการคลังได้แก้ไข พ.ร.บ. การบริหารหนี้สาธารณะ เพื่อขยายกรอบการลงทุนของ กปพ. ให้สามารถลงทุนในตราสารหนี้ของธนาคารแห่งประเทศไทยได้ ซึ่งจะช่วยให้ กปพ. มีความคล่องตัวในการบริหารจัดการการลงทุนได้มากยิ่งขึ้น

1.2 วัตถุประสงค์ในการศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาแนวทางในการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการการลงทุนของ กปพ. สำหรับการจัดทำนโยบายและกำหนดสัดส่วนการลงทุนที่เหมาะสม

1.2.2 เพื่อให้ กปพ. สามารถได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นและสามารถลดต้นทุนจากการกู้เงินล่วงหน้าสำหรับการปรับโครงสร้างหนี้ของกระทรวงการคลังได้ภายใต้ระดับความเสี่ยงที่เหมาะสม

1.2.3 เพื่อสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้โดยมีแนวทางการลงทุนที่สามารถรองรับเงินลงทุนจากการกู้เงินล่วงหน้าเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ที่เกิดจากการออก Benchmark Bond ขนาดใหญ่ และการกู้เงินเพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

1.3 ขอบเขตในการศึกษา

1.3.1 ศึกษาสัดส่วนการจัดสรรเงินลงทุนให้แก่ผู้บริหารสินทรัพย์และการฝากเงินเองของ กปพ. ที่เหมาะสมโดยอ้างอิงจากข้อมูลการลงทุนที่ผ่านมาภายใต้สถานะเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน

1.3.2 ศึกษาผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ของธนาคารแห่งประเทศไทยจากการขยายกรอบการลงทุนของ กปพ.

1.3.3 เปรียบเทียบผลตอบแทนจากการบริหารจัดการตามสัดส่วนต่างๆ กับผลตอบแทนจากการลงทุนของกองทุนหรือหน่วยงานอื่นในประเทศที่มีนโยบายและกรอบการลงทุนใกล้เคียงกับ กปพ.

1.4 ประโยชน์ในการศึกษา

1.4.1 กปพ. สามารถนำผลการศึกษามากำหนดแนวทางการบริหารจัดการการลงทุนสำหรับเงินกู้ที่ได้รับจากการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและเงินกู้ที่ได้รับจากการกู้เงินเพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

1.4.2 กปพ. มีนโยบายการลงทุนและนโยบายการจัดสรรเงินลงทุนที่มุ่งเน้นความสมดุลระหว่าง "ความปลอดภัยของเงินต้น (Preservation of Capital)" กับ "ผลตอบแทนจากการลงทุน" ภายใต้ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ สามารถชำระคืนเงินกู้ให้แก่กระทรวงการคลังได้ครบถ้วนและทันตามกำหนดเวลา โดยช่วยลดภาระต้นทุนการกู้เงินล่วงหน้าของรัฐบาลและสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

1.4.3 บุคลากรของ กปพ. มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับหลักการบริหารจัดการเงินลงทุน ซึ่งจะต้องมีการกำหนดเป้าหมายการลงทุน ระยะเวลาการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ เพื่อให้สามารถจัดสรรเงินลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

บทที่ 2 ข้อเท็จจริง / ข้อมูลพื้นฐาน

2.1 การจัดตั้งกองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

ด้วยกระทรวงการคลังเล็งเห็นความสำคัญในการพัฒนาตลาดการเงินไทย ซึ่งรวมถึงตลาดตราสารหนี้ ซึ่งเป็นหนึ่งในสามเสาหลักของการระดมทุนนอกเหนือจากตลาดหุ้น และตลาดเงิน จึงมีการจัดทำแผนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทย โดยการกำหนดให้มีการออกพันธบัตรเพื่อใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงเพื่อใช้ในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศโดยพันธบัตรที่ออกเพื่อใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงจะต้องมีสภาพคล่องในตลาดรองสามารถซื้อขายได้ง่าย เพื่อให้ราคาของตราสารสะท้อนถึงอุปสงค์และอุปทานในตลาดได้ใกล้เคียงความเป็นจริง รวมทั้งเป็นการสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนและผู้ระดมทุนที่จะมีอุปทานพันธบัตรรัฐบาลในตลาดอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้เกิดการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ที่ยั่งยืน ดังนั้น กระทรวงการคลังจึงมีความจำเป็นในการออกพันธบัตรเพื่อใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงให้มีวงเงินต่อรุ่นขนาดใหญ่ เพื่อให้มีสภาพคล่องในตลาดรอง โดยพิจารณา ร่วมกับการบริหารการชำระหนี้ของภาครัฐในวงเงินจำนวนมากที่ครบกำหนดในคราวเดียวกันไม่ให้เกิดการกระจุกตัว อย่างไรก็ตาม ในปี พ.ศ. 2555 มีพันธบัตรออมทรัพย์ช่วยชาติ วงเงิน 206,023 ล้านบาท ครบกำหนดชำระหนี้ ซึ่งต้องมีการปรับโครงสร้างหนี้ในวันเดียว แต่ที่ผ่านมาสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) จะสามารถระดมเงินจากตลาดเพื่อทำการปรับโครงสร้างหนี้ได้ในวงเงินไม่เกิน 50,000 ล้านบาทภายในหนึ่งวัน ซึ่งหากวงเงินของการปรับโครงสร้างหนี้สูงกว่า 50,000 ล้านบาท จะมีโอกาสที่กระทรวงการคลังอาจปรับโครงสร้างหนี้ของรัฐบาลได้ไม่ครบจำนวน

จากเหตุผลและความจำเป็นดังกล่าวข้างต้น จึงได้มีการแก้ไขพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ ฉบับที่ 1 พ.ศ. 2548 เพื่อให้กระทรวงการคลังสามารถทยอยกู้เงินเป็นการล่วงหน้าได้ไม่เกินสิบสองเดือนก่อนวันที่หนี้ถึงกำหนดชำระ ในกรณีที่หนี้สาธารณะที่จะทำการปรับโครงสร้างมีจำนวนมากและกระทรวงการคลังเห็นว่าไม่สมควรกู้เงินดังกล่าวในคราวเดียวกัน นอกจากนี้ เพื่อให้กระทรวงการคลังสามารถกู้เงินเพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศได้โดยการออกตราสารหนี้ตามความจำเป็นในการสร้างอัตราดอกเบี้ยสำหรับใช้อ้างอิงในตลาดตราสารหนี้ กระทรวงการคลังโดย สบน. จึงได้จัดตั้ง “กองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ” เมื่อวันที่ 2 มีนาคม พ.ศ. 2551 ตามพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2551 ในหมวด 5 ว่าด้วยกองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ โดยกำหนดให้กองทุนเป็นนิติบุคคล มีฐานะเป็นหน่วยงานของรัฐที่ไม่เป็นส่วนราชการตามกฎหมายว่าด้วยระเบียบบริหารราชการแผ่นดินหรือรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณหรือกฎหมายอื่น โดย กปพ. มีวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งวิสัยทัศน์ และภารกิจหลัก ดังนี้

วัตถุประสงค์

- 1) เพื่อบริหารเงินที่ได้รับจากการกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะตามมาตรา 24 /1 และกู้เงินเพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศตามมาตรา 25/1 ของพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2551
- 2) เพื่อลดต้นทุนการกู้ยืมเงินและการกู้เพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศให้น้อยที่สุด โดยรักษาสมาดุลระหว่างความปลอดภัยของเงินต้นและผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุน
- 3) เพื่อให้การลงทุนของกองทุนเป็นไปตามพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ (ฉบับที่ 2) พ.ศ.2551 โดยคำนึงถึงการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ มีความมั่นคงสูง และสามารถชำระหนี้คืนได้ครบถ้วนและทันตามกำหนดเวลา

วิสัยทัศน์

เป็นมืออาชีพในการบริหารสินทรัพย์ เพื่อสนับสนุนการบริหารหนี้สาธารณะ และการพัฒนาตลาดตราสารหนี้อย่างยั่งยืน

ภารกิจหลัก

- 1) บริหารจัดการเงินทุนที่ได้รับจากการกู้เพื่อปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะตามมาตรา 24/1 และการกู้เงินเพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศตามมาตรา 25/1
- 2) ชำระคืนเงินต้นให้แก่กระทรวงการคลังได้ครบถ้วนและทันตามกำหนดเวลา
- 3) พัฒนาศักยภาพองค์กรอย่างต่อเนื่อง

2.2 นโยบายและกรอบการลงทุนประจำปีงบประมาณ 2561 ของกองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

2.2.1 เป้าหมายการลงทุน

การบริหารจัดการการลงทุนกองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ (กบพ.) มุ่งเน้นการรักษาความปลอดภัยของเงินต้น (Capital Preservation) โดยคำนึงถึงความมั่นคง ผลตอบแทน และความเสี่ยงที่เหมาะสม โดยมีการลงทุนด้วยความรอบคอบ มีการประเมินและวิเคราะห์ความเสี่ยง ควบคู่ไปกับการพิจารณาถึงผลตอบแทนจากการลงทุนที่เหมาะสม และมีการกำกับติดตามประเมินสถานการณ์การลงทุนอย่างใกล้ชิด เพื่อให้สามารถชำระคืนเงินต้นให้แก่กระทรวงการคลังได้ครบถ้วนและทันตามกำหนดเวลา

2.2.2 กรอบการลงทุน สัดส่วนการลงทุนและการฝากเงิน

กรอบการลงทุนของ กบพ. อยู่ภายใต้กฎหมาย ระเบียบ ประกาศและมติ คณะกรรมการกองทุนฯ ที่เกี่ยวข้อง โดยสามารถแบ่งขอบเขตการลงทุนของ กบพ. ได้ ดังนี้

การลงทุนในประเทศ

- ลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง หรือตราสารหนี้อื่นที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด
- ทำธุรกรรมซื้อโดยมีสัญญาขายคืนซึ่งตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง

การลงทุนในต่างประเทศ

- ลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกเป็นเงินตราสกุลหลัก และออกหรือค้ำประกันโดยรัฐบาลต่างประเทศ สถาบันการเงินของรัฐบาลต่างประเทศ หรือสถาบัน การเงินระหว่างประเทศ ทั้งนี้ ต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด

ประเภทตราสารหนี้ที่สามารถลงทุนได้

ตัวเงินคลัง ตัวสัญญาใช้เงิน พันธบัตร ตัวเงินคลังและตัวเงินอื่นตามกฎหมายของต่างประเทศ

ตัวสัญญาใช้เงินตามกฎหมายของต่างประเทศ ตัวแลกเงิน หุ้นกู้ และตราสารอื่นที่มีผลก่อให้เกิดหนี้ตามที่คณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะกำหนด

สกุลเงินที่สามารถลงทุนได้ กบพ. สามารถลงทุนได้ใน 9 สกุลเงินหลักดังต่อไปนี้ Australian dollar (AUD), British pound (GBP), Canadian dollar (CAD), Danish krone (DKK), Euro (EUR), Japanese yen (JPY), Swedish krone (SEK), Swiss franc (CHF), US dollar (USD) หรือสกุลเงินอื่นที่คณะกรรมการกองทุนกำหนดเพิ่มเติม

เมื่อวันที่ 9 มีนาคม 2558 ได้มีประกาศคณะกรรมการกองทุนฯ กบพ. เพื่อกำหนดรายชื่อเงินตราสกุลหลักสำหรับการลงทุนในต่างประเทศเพิ่มเติม ดังนี้ China Offshore Yuan (CNH), Hong Kong Dollar (HKD) และ Singapore Dollar (SGD)

สัดส่วนการลงทุนและการฝากเงิน สัดส่วนการลงทุนของ กบพ. ให้เป็นไปตามระเบียบคณะกรรมการกองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ (ระเบียบคณะกรรมการกองทุนฯ) ว่าด้วยหลักเกณฑ์ วิธีการและเงื่อนไขการลงทุน และการทำธุรกรรมป้องกันความเสี่ยง พ.ศ. 2554 ข้อ 11

สำหรับการฝากเงินของ กบพ. ให้ฝากเงินในธนาคารที่เป็นรัฐวิสาหกิจ หรือธนาคารพาณิชย์ที่คณะกรรมการกองทุนกำหนดตามประกาศคณะกรรมการกองทุนฯ เรื่อง บัญชีรายชื่อธนาคารพาณิชย์เพื่อฝากเงินโดยมีเงื่อนไขการฝากเงิน ดังนี้

1) กรณี กบพ. ลงทุนเอง ให้สามารถฝากเงินได้ไม่เกินร้อยละ 40 ของเงินต้นที่ได้รับจากกระทรวงการคลัง

2) กรณีมอบหมายให้ผู้บริหารสินทรัพย์ลงทุน ให้สามารถฝากเงินได้ไม่เกินร้อยละ 10 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) ของกองทุนย่อย ทั้งนี้ วงเงินดังกล่าวไม่นับรวมการฝากเงินในธนาคาร เพื่อดำเนินงานและรอการลงทุนในช่วง 5 วันทำการนับจากวันที่เริ่มรอบการลงทุน และ 5 วันทำการก่อนครบกำหนด ผู้บริหารสินทรัพย์จะต้องเสนอรายชื่อและวงเงินฝากต่อคณะทำงานที่ปรึกษาการลงทุนของ กบพ. เพื่อพิจารณา ซึ่งรายชื่อดังกล่าวจะต้องผ่านการวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือของสถาบันการเงิน โดยใช้หลักเกณฑ์การจัดอันดับความน่าเชื่อถือภายใน (Internal Credit Rating) ซึ่งได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการกำกับการลงทุนและ/หรือคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงของผู้บริหารสินทรัพย์แต่ละราย ดังรายละเอียดปรากฏตามตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1: แสดงสัดส่วนการลงทุนและการฝากเงิน

กปพ. มอบหมายให้ผู้บริหารสินทรัพย์บริหาร		กปพ. ฝากเงินเอง	
ไม่น้อยกว่า 60		ไม่เกิน 40	
สัดส่วนการลงทุน	ประเภทของธุรกรรม	สัดส่วนการลงทุน	ประเภทของธุรกรรม
≥60 ของมูลค่าธุรกรรม ของเงินลงทุน	ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูง <ul style="list-style-type: none"> ตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง ตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยรัฐบาลต่างประเทศ หรือสถาบันการเงินของรัฐบาลต่างประเทศ หรือสถาบันการเงินระหว่างประเทศ ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด การทำธุรกรรม Reverse Repo 	≤40 ของเงินที่ได้รับจาก กระทรวงการคลัง	ฝากเงินในธนาคารที่เป็น รัฐวิสาหกิจ หรือธนาคาร พาณิชย์ที่คณะกรรมการ กองทุนกำหนด
≤40 ของมูลค่าธุรกรรม ของเงินลงทุน	ลงทุนในหลักทรัพย์อื่น <ul style="list-style-type: none"> ตราสารหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด เช่น พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ และตราสารหนี้ภาคเอกชน 		
≤10 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	ฝากเงิน <ul style="list-style-type: none"> ฝากเงินในธนาคารที่เป็นรัฐวิสาหกิจ หรือธนาคารพาณิชย์ที่คณะกรรมการกองทุนกำหนด 		

หมายเหตุ: การบริหารจัดการสัดส่วนการลงทุนเป็นอำนาจในการตัดสินใจของคณะทำงานที่ปรึกษาการลงทุนเพื่อพิจารณาสัดส่วนการลงทุนที่เหมาะสม ซึ่งคณะทำงานที่ปรึกษาการลงทุนจะนำเสนอคณะกรรมการกองทุนเพื่อทราบและอนุมัติสัดส่วนการลงทุนต่อไป

2.2.3 เกณฑ์การพิจารณาสัดส่วนการลงทุนและการฝากเงิน

เมื่อ กปพ. ทราบประมาณการจำนวนเงินและระยะเวลาการบริหารเงินจากการ Pre-Funding พันธบัตรรัฐบาล กปพ. จะทำหนังสือชี้ชวนให้ธนาคารพาณิชย์ที่คณะกรรมการกองทุนกำหนดเสนออัตราดอกเบี้ยเงินฝาก พร้อมทั้งให้ผู้บริหารสินทรัพย์ทำประมาณการผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับสูงสุด-ต่ำสุด หากอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เสนอสูงที่สุดมากกว่าประมาณการผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับสูงสุดของผู้บริหารสินทรัพย์ กปพ. จะพิจารณาฝากเงินไม่เกินร้อยละ 40 และให้ผู้บริหารสินทรัพย์บริหารจัดการเงินไม่น้อยกว่าร้อยละ 60 หากอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เสนอสูงที่สุดต่ำกว่าประมาณการผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับสูงสุดของผู้บริหารสินทรัพย์ กปพ. จะพิจารณาให้ผู้บริหารสินทรัพย์บริหารจัดการเงินร้อยละ 100

2.3 นโยบายและกรอบการลงทุนของกองทุนอื่นในประเทศไทยที่มีสถานะเป็นนิติบุคคล

2.3.1 กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.)

1) เป้าหมายการลงทุน

นโยบายการลงทุนของ กบข. คือการบริหารเงินของกองทุนโดยมุ่งเน้น และให้ความสำคัญในเรื่องของความสมดุลระหว่าง "ความปลอดภัยของเงินต้น (Preservation of Capital)" กับ "ผลตอบแทนจากการลงทุน" ภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ เพื่อให้สมาชิกมีมาตรฐานและคุณภาพของการดำรงชีวิตที่เหมาะสมภายหลังการเกษียณ

2) แผนการจัดสรรการลงทุนระยะยาว

กบข. มีจัดสรรการลงทุนระยะยาว โดยแบ่งออกเป็นการลงทุนในตราสารหนี้ คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 72 รองลงมาเป็นกลุ่มตราสารทุนประมาณร้อยละ 18 และกลุ่มหลักทรัพย์อื่น เช่น สินค้าโภคภัณฑ์ อสังหาริมทรัพย์ และโครงสร้างพื้นฐาน เป็นต้น อีกประมาณร้อยละ 10 รายละเอียดปรากฏตามตารางที่ 2.2

ตารางที่ 2.2: แผนการจัดสรรการลงทุนระยะยาวของ กบข.

แผนการจัดสรรการลงทุนระยะยาวปี 2554-2556 หน่วย : ร้อยละ

กลุ่มตราสารทุน	
ตราสารทุนไทย (Thai Equity)	8.00
ตราสารทุนโลก (Global Equity)	8.00
กลุ่มตราสารหนี้	
ตราสารหนี้ไทย (Thai Fixed Income)	62.00
ตราสารหนี้โลก (Global Fixed Income)	10.00
กลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์	
สินค้าโภคภัณฑ์ (Commodities)	1.00
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์/โครงสร้างพื้นฐาน	
อสังหาริมทรัพย์ไทย	5.50
อสังหาริมทรัพย์โลก	2.00
โครงสร้างพื้นฐาน	1.00
กลุ่มนิติบุคคลเอกชน	
นิติบุคคลเอกชนไทย (Thai Private Equity)	1.50
นิติบุคคลเอกชนโลก (Global PE)	1.00

ที่มา: กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ

3) กลยุทธ์การลงทุน

- กระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงและเพิ่มโอกาสสร้างผลตอบแทนจากการลงทุน
 - ทบทวนและประเมินผลการจัดสรรเงินลงทุน ทุกระยะ 3 ปี หรือเมื่อมีเหตุการณ์เปลี่ยนแปลงสำคัญ
 - กำหนดเป้าหมายและผลการดำเนินงาน ตัวเทียบวัด และแนวทางลงทุนให้ชัดเจน
- ควบคู่ไปกับการกำกับดูแลและการประเมินผลที่มีประสิทธิภาพ

- จัดจ้างบริษัทจัดการกองทุนที่ชำนาญการบริหารการลงทุนสำหรับสินทรัพย์ต่างๆ ตามประเภทของความเชี่ยวชาญ
- กระจายเงินกองทุนระหว่างผู้จัดการกองทุนภายในสำนักงาน และผู้จัดการกองทุนภายนอกให้สอดคล้องกับนโยบายของคณะกรรมการ
- กำหนดกระบวนการจัดการลงทุนที่ชัดเจน โปร่งใส แบ่งความรับผิดชอบของฝ่ายงานที่เกี่ยวข้องในลักษณะถ่วงดุลกันและกัน และมีระบบกำกับตรวจสอบการดำเนินงานให้เป็นไปตามกฎหมายและข้อกำหนดการลงทุนอย่างเคร่งครัด

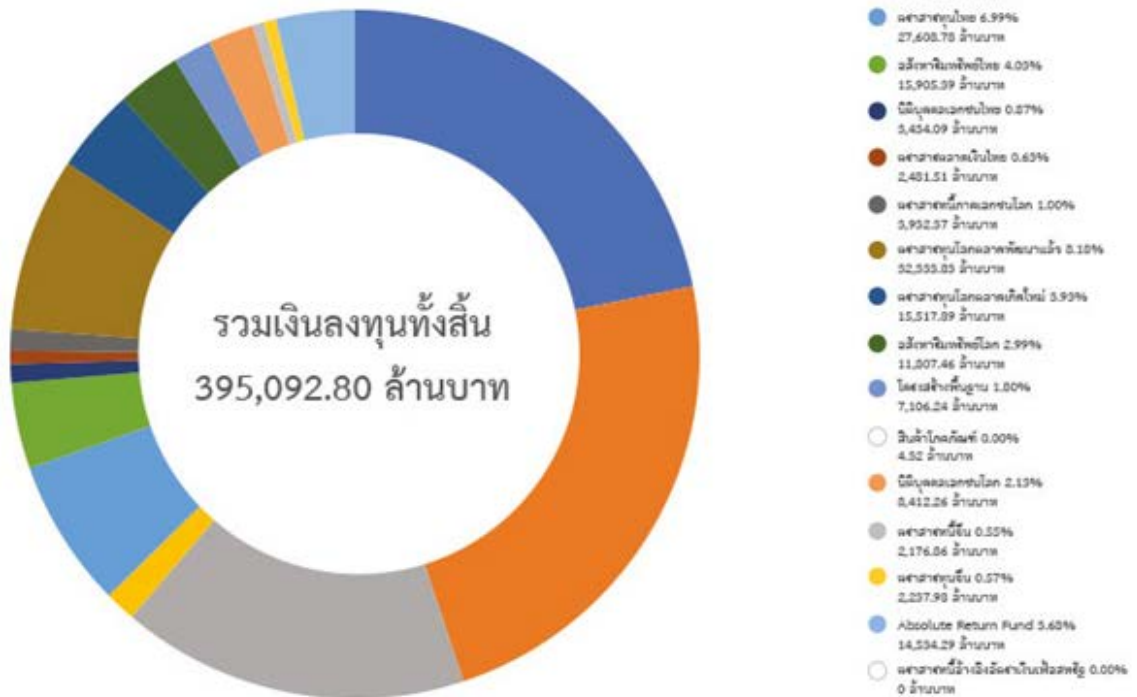
4) สถานะการลงทุน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 ตามแผนภาพที่ 2.1

แผนภาพที่ 2.1: สถานะการลงทุนของ กบข. ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561

สัดส่วนการลงทุน

สถานะการลงทุนที่แท้จริงของ กบข. ณ เดือนมิถุนายน 2561 (ปรับปรุงข้อมูลรายไตรมาส)

(เฉพาะส่วนของเงินสมาชิก กองกลาง และเงินสมาชิกที่พ้นสมาชิกภาพ)

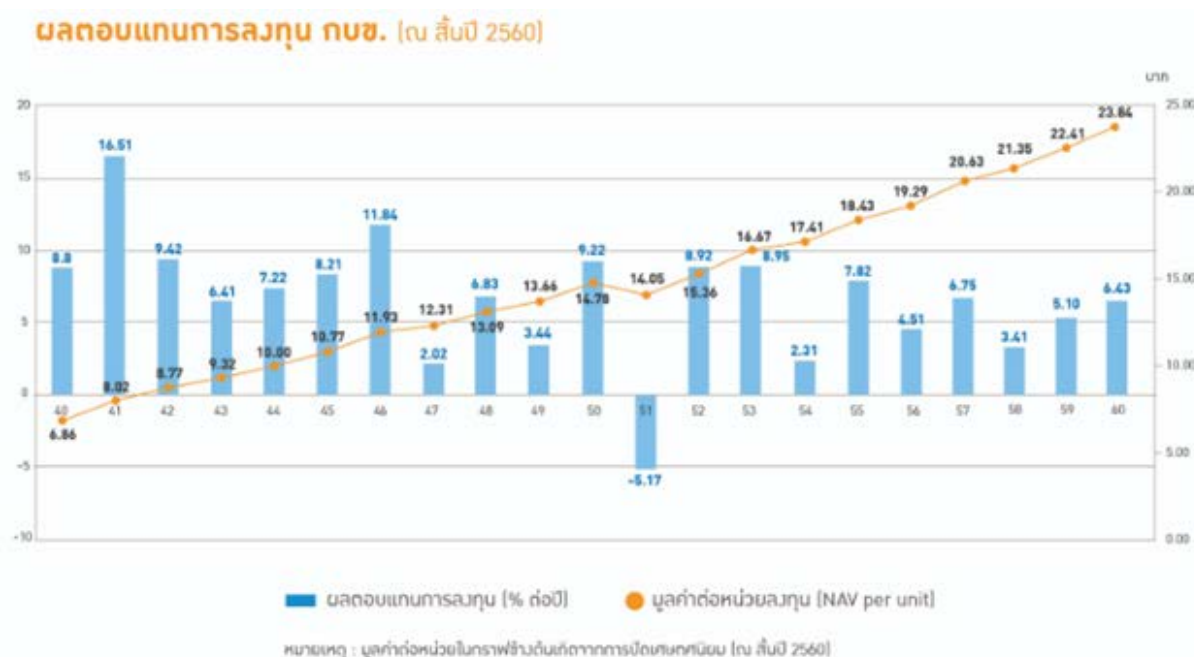


ที่มา: กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (<http://www.gpf.or.th/thai2013/invest/ratio.asp>)

5) ผลตอบแทนการลงทุน

กบข. เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐไทย ตราสารหนี้ระยะสั้นไทย ตราสารหนี้ภาคเอกชนไทย และตราสารหุ้นโลกตลาดพัฒนาแล้ว รวมกว่าร้อยละ 70 ซึ่งเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงกว่า กปพ. ประกอบกับเป็นการลงทุนระยะยาวทำให้ได้รับผลตอบแทนสูงกว่า กปพ. โดยมีผลตอบแทนการลงทุนเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2540 – 2560 ที่ร้อยละ 6.62 ต่อปี รายละเอียดปรากฏตามแผนภาพที่ 2.2

แผนภาพที่ 2.2: ผลตอบแทนการลงทุนของ กบข. (ณ สิ้นปี 2560)



ที่มา: กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (<http://www.gpf.or.th/thai2013/invest/compensation.asp>)

2.3.2 สำนักงานประกันสังคม

1) เป้าหมายการลงทุน

กองทุนประกันสังคมมีรายรับส่วนใหญ่มาจากเงินสมทบ นายจ้าง ผู้ประกันตน และรัฐบาล โดยเริ่มดำเนินการจัดเก็บเงินสมทบตั้งแต่เดือนเมษายน 2534 เงินสมทบส่วนที่ยังไม่ได้จ่ายประโยชน์ทดแทน จะนำไปลงทุนเพื่อให้เกิดดอกผลกลับเข้าสู่กองทุน ทั้งนี้ การจัดหาผลประโยชน์ของกองทุนให้เป็นไปตามระเบียบที่คณะกรรมการประกันสังคมกำหนด โดยความเห็นชอบของกระทรวงการคลัง (มาตรา 26 แห่งพระราชบัญญัติประกันสังคม พ.ศ. 2533)

2) สัดส่วนการลงทุน

ระเบียบคณะกรรมการประกันสังคมว่าด้วยการจัดหาผลประโยชน์ของกองทุนประกันสังคม พ.ศ.2549 กำหนดให้สำนักงานประกันสังคมมีหน้าที่นำเงินกองทุนไปจัดหาผลประโยชน์โดยลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ดังนี้

2.1) ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูงไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60 ของเงินกองทุน

ได้แก่

- ตัวเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล
- พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่มีกระทรวงการคลังค้ำประกัน
- เงินฝากธนาคารที่ได้รับการค้ำประกัน
- หุ้นกู้เอกชนที่ได้รับการจัดอันดับเครดิต

2.2) ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงไม่เกินร้อยละ 40 ของเงินกองทุน ได้แก่

- เงินฝากธนาคารที่ไม่ได้รับการค้ำประกันและตราสารหนี้อื่นๆ
- หน่วยลงทุน
- หุ้นสามัญ

นอกจากนี้ ตามระเบียบคณะกรรมการประกันสังคมว่าด้วยการจัดหาผลประโยชน์ของกองทุนประกันสังคม (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2553 ได้เพิ่มอำนาจหน้าที่ให้สำนักงานประกันสังคมสามารถนำเงินกองทุนย่อยต่างประเทศไปจัดหาผลประโยชน์ได้ โดยหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่ลงทุนจะต้องมีการเสนอขายในประเทศที่มีหน่วยงานกำกับดูแลเป็นสมาชิกสามัญของ International Organization of Securities Commission (IOSCO) หรือมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ที่เป็นสมาชิกของ World Federation of Exchanges (WFE) และให้ลงทุนในกรณี ดังต่อไปนี้

2.3) ลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่มีความมั่นคงสูงหรือมีความเสี่ยงต่ำที่เสนอ

ขายในต่างประเทศ

- ตราสารแห่งหนึ่งไทยที่ออกเป็นเงินตราต่างประเทศ และเสนอขายในต่างประเทศ
- พันธบัตรหรือตราสารแห่งหนึ่งที่รัฐบาลต่างประเทศ องค์กรหรือหน่วยงานของต่างประเทศเป็นผู้ออก ที่ได้รับการจัดระดับอยู่ในอันดับความน่าเชื่อถือที่สามารถลงทุนได้
- เงินฝากหรือบัตรเงินฝาก
- ตราสารแห่งหนึ่ง
- หน่วยลงทุนของกองทุนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อลงทุนในหลักทรัพย์หรือ

สินทรัพย์ข้างต้น

2.4) ลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่มีความเสี่ยงที่เสนอขายในต่างประเทศ

- พันธบัตรหรือตราสารแห่งหนึ่งที่เสนอขายในต่างประเทศ
- หุ้น หรือหุ้นกู้แปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ
- หน่วยลงทุนของกองทุนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อลงทุนในหุ้น หรือหุ้นกู้แปลงสภาพ
- หน่วยลงทุนของกองทุนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือ

เป็นหุ้นสามัญ

โครงสร้างพื้นฐาน

รายละเอียดแนวทางการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ปรากฏตามตารางที่ 2.3

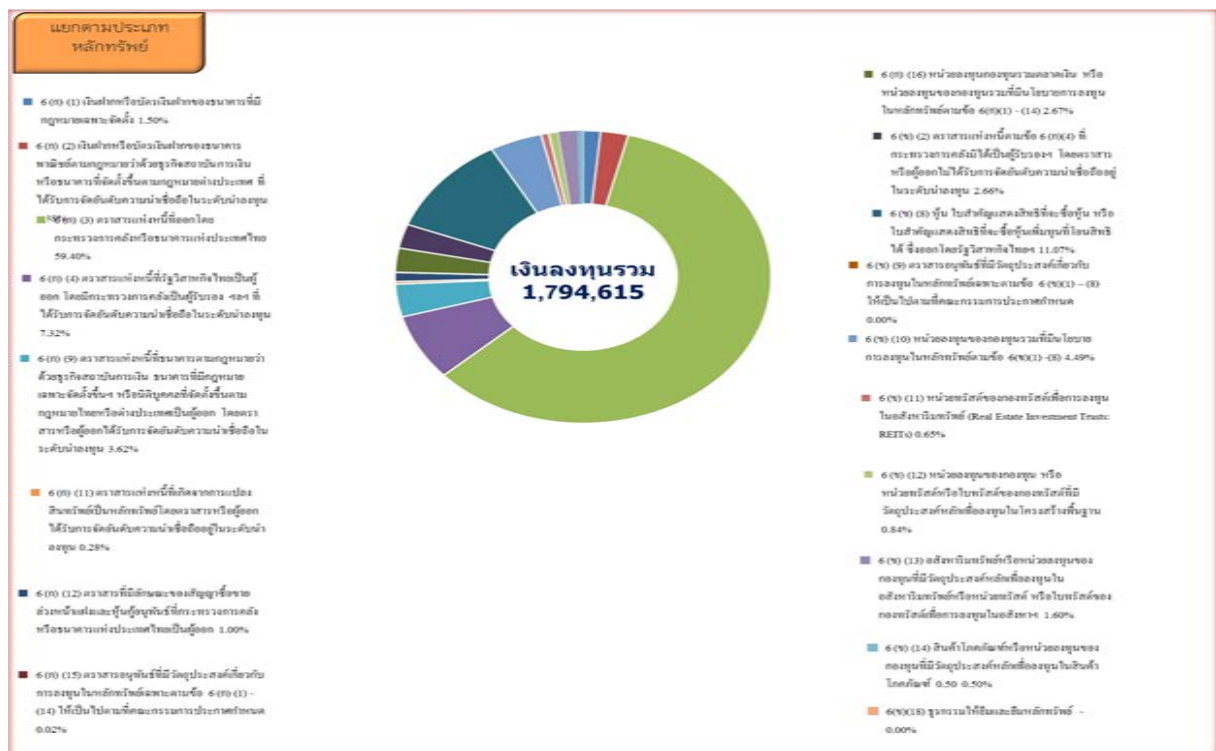
ตารางที่ 2.3: แนวทางการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ของสำนักงานประกันสังคม

	กลุ่มหลักทรัพย์	แนวทางการลงทุน	ข้อจำกัดการลงทุน
1.	ตั๋วเงินคลัง, พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย	ประมูลโดยตรงกับธนาคารแห่งประเทศไทย ผ่านระบบ E-Bidding	ไม่จำกัดวงเงินลงทุน
2.	พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่ กระทรวงการคลัง ค้ำประกัน	ประมูลโดยอ้อมผ่านสถาบันการเงินที่ได้รับการแต่งตั้งโดยธนาคารแห่งประเทศไทย	ไม่จำกัดวงเงินลงทุน
3.	หุ้นกู้เอกชน	ระบียบคณะกรรมการฯ - อันดับเครดิต BBB ขึ้นไป แผนการลงทุนปี 2557 - อันดับเครดิต A- ขึ้นไป	จำกัดวงเงินฝากตามระดับความเสี่ยงของผู้ออกหุ้นกู้
4.	เงินฝากธนาคารที่ได้รับการค้ำประกัน	ฝากธนาคารที่ให้ดอกเบี้ยสูงสุดในขณะนั้นและฝากเงินกับสำนักงานใหญ่ของแต่ละธนาคารเท่านั้น	จำกัดวงเงินฝากตามระดับความเสี่ยงของธนาคาร
5.	เงินฝากธนาคารอื่นๆ	ฝากธนาคารที่ให้ดอกเบี้ยสูงสุดในขณะนั้นและฝากเงินกับสำนักงานใหญ่ของแต่ละธนาคารเท่านั้น	จำกัดวงเงินฝากตามระดับความเสี่ยงของธนาคาร
6.	พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่ กระทรวงการคลัง ไม่ค้ำประกัน	ประมูลโดยอ้อมผ่านสถาบันการเงินที่ได้รับการแต่งตั้งโดย ธนาคารแห่งประเทศไทย	จำกัดวงเงินฝากตามระดับความเสี่ยงของรัฐวิสาหกิจ
7.	หน่วยลงทุนของกองทุนรวม/ทรัสต์ - กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ - ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ - กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน - กองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ	- จองซื้อกับสถาบันการเงินที่นำมาเสนอขาย - เป็นกองทุนที่เสนอขายให้ประชาชนทั่วไป - ได้รับผลตอบแทนคาดหวังไม่ต่ำกว่าอัตราที่กำหนดในแผนการลงทุนประจำปีที่มีความเห็นชอบจากคณะกรรมการประกันสังคม	ไม่เกิน 50% ของจำนวนหน่วยทั้งหมด
8.	หุ้นสามัญ	ลงทุนได้เฉพาะหุ้นที่ผ่านการคัดกรองตามหลักเกณฑ์การกำหนดรายชื่อหลักทรัพย์ที่สามารถลงทุนได้ (Stock Universe) ที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการประกันสังคม	การลงทุนในกิจการใดกิจการหนึ่งไม่เกิน 5% ของเงินกองทุน และไม่เกิน 20% ของทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ที่มา: สำนักงานประกันสังคม

3) สถานะการลงทุน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ตามแผนภาพที่ 2.3

แผนภาพที่ 2.3: สถานะการลงทุนของ สปส. ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561



ที่มา: สำนักงานประกันสังคม

4) ผลตอบแทนจากการลงทุน

สปส. มีการจัดสรรเงินลงทุนในตลาดตราสารหนี้ ตลาดตราสารทุน ทั้งในประเทศ และต่างประเทศ โดยแม้ว่าการลงทุนส่วนใหญ่จะอยู่ในกลุ่มของตราสารหนี้ในประเทศ ทั้งตราสารหนี้รัฐบาล ตราสารหนี้รัฐวิสาหกิจ และหุ้นกู้ภาคเอกชนที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูง อย่างไรก็ตาม ก็มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง เช่น หุ้นสามัญ และหลักทรัพย์ในต่างประเทศ เป็นต้น โดยในระหว่างปี 2550 ถึง สิ้นเดือนมีนาคม 2561 สปส. มีผลตอบแทนจากการลงทุนที่รับรู้แล้วปรากฏตามตารางที่ 2.4

ตารางที่ 2.4: ผลตอบแทนจากการลงทุนที่รับรู้แล้วของสำนักงานประกันสังคม

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	2550	2555	2556	2557	2558	2559	2560	มี.ค. 61
ผลตอบแทนสะสม	114,176	275,402	322,222	368,714	413,608	466,344	524,797	538,187
เงินสมทบจากนายจ้าง + ลูกจ้าง	385,736	716,435	777,403	883,145	972,653	1,103,958	1,237,298	1,256,429
ส่วนต่างผลตอบแทนสะสมจากปีก่อน			46,820	46,492	44,894	52,736	58,453	13,390
ผลตอบแทนจากการลงทุน			6.54%	5.98%	5.08%	5.42%	5.29%	1.08%

ที่มา: สำนักงานประกันสังคม

2.3.3 กองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.)

1) เป้าหมายการลงทุน

กอช. เป็นหน่วยงานของรัฐและมีฐานะเป็นนิติบุคคลที่ไม่เป็นส่วนราชการหรือ รัฐวิสาหกิจ มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์ของสมาชิกและเพื่อเป็นหลักประกันการจ่ายบำนาญและ ให้ประโยชน์ตอบแทนแก่สมาชิกเมื่อสิ้นสมาชิกภาพ โดยภารกิจด้านการลงทุนของ กอช. จะเป็นกองทุนที่ลงทุนในระยะยาวเพื่อการเกษียณ ซึ่งการบริหารจัดการลงทุนให้ความสำคัญกับการกระจายความเสี่ยงของการลงทุน เพื่อเน้นความมั่นคงของเงินลงทุนในระยะยาว (Long-term sustainable investment) และมีการเติบโตของ อัตราผลตอบแทนที่ไม่น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของเงินฝากประจำประเภท 12 เดือน สำหรับบุคคลธรรมดา โดยเฉลี่ยของธนาคารออมสิน ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร และธนาคารพาณิชย์ใหญ่ 5 แห่ง ตามที่ประกาศกำหนด

2) สัดส่วนการลงทุน

พระราชบัญญัติกองทุนการออมแห่งชาติ พ.ศ. 2554 กำหนดให้กองทุนดำเนินการลงทุนตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในกฎกระทรวงซึ่งอย่างน้อยต้องกำหนดให้ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูง ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60 ประกอบกับกฎกระทรวงการจัดการเงินของกองทุนการออมแห่งชาติ พ.ศ. 2558 กำหนดให้เงินของกองทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูงไม่ต่ำกว่าร้อยละ 80 และอาจลงทุนในหลักทรัพย์อื่น ไม่เกินร้อยละ 20 เว้นแต่การลงทุนในต่างประเทศ ให้ลงทุนได้ไม่เกินร้อยละ 10 ทั้งนี้ ประเภทของตราสาร

ที่กองทุนสามารถลงทุนได้ มีดังนี้

2.1) ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูง

- เงินสด เงินฝากธนาคาร หรือบัตรเงินฝากที่ธนาคารเป็นผู้ออก
- พันธบัตรรัฐบาล ตัวเงินคลัง หรือพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย
- ตราสารหนี้ที่กระทรวงการคลังค้ำประกันเงินต้นและดอกเบี้ย
- ตราสารหนี้ที่รัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณเป็นผู้ออก
- ตัวแลกเปลี่ยนที่ธนาคารเป็นผู้รับรอง สลากหลัง หรือรับอาวัล หรือตัวสัญญา

ใช้เงินที่ธนาคารเป็นผู้สลักหลังหรือรับอาวัล โดยไม่มีข้อจำกัดความรับผิด

- ตราสารหนี้ที่ธนาคารเป็นผู้ออก
- ตราสารหนี้ตามโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์
- ตราสารหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับอยู่ในระดับที่รัฐมนตรีประกาศกำหนด

2.2) ลงทุนในหลักทรัพย์อื่น

- บัตรเงินฝากที่บริษัทเงินทุนเป็นผู้ออก
- ตราสารทุน หรือตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน
- ตราสารหนี้ที่บริษัทหลักทรัพย์เป็นผู้ออก
- หน่วยลงทุนหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่ซื้อหน่วยลงทุน
- อสังหาริมทรัพย์

3) สถานะการลงทุนของ กอช. ณ 29 มิถุนายน 2561 ตามแผนภาพที่ 2.4

แผนภาพที่ 2.4: สถานะการลงทุนของ กอช. ณ วันที่ 29 มิถุนายน 2561

สัดส่วนการลงทุน (Asset Allocation)



เงินฝากธนาคาร	977.49 ล้านบาท	21.33%
พันธบัตรรัฐบาล	1,159.91 ล้านบาท	25.31%
ตราสารหนี้รัฐบาลค้ำประกัน	219.06 ล้านบาท	4.78%
ตราสารหนี้วิสาหกิจ	171.98 ล้านบาท	3.75%
ตราสารหนี้ธนาคาร	85.43 ล้านบาท	1.88%
ตราสารหนี้ภาคเอกชน*	1,155.88 ล้านบาท	25.22%
ตราสารหนี้บริษัทหลักทรัพย์	80.17 ล้านบาท	1.75%
หน่วยลงทุน	733.63 ล้านบาท	16.00%
รวม	4,583.55 ล้านบาท	100 %

*ตราสารหนี้ภาคเอกชน คือตราสารหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับ

ที่มา: กองทุนการออมแห่งชาติ (<http://www.nsf.or.th/index.php/2016-05-24-08-35-27>)

2.3.4 กองทุนพัฒนาระบบสถาบันการเงินเฉพาะกิจ

1) เป้าหมายการลงทุน

กองทุนพัฒนาระบบสถาบันการเงินเฉพาะกิจมุ่งเน้นการรักษาความปลอดภัยของเงินต้น (Preservation of Capital) โดยคำนึงถึงความมั่นคง ผลตอบแทน และความเสี่ยงที่เหมาะสม โดยมีการลงทุนด้วยความรอบคอบ มีการประเมินและวิเคราะห์ความเสี่ยง ควบคู่ไปกับการพิจารณาถึงผลตอบแทนจากการลงทุนที่เหมาะสม และมีการกำกับติดตามประเมินสถานการณ์การลงทุนอย่างใกล้ชิด นอกจากนี้ การลงทุนจะคำนึงถึงเสถียรภาพของระบบสถาบันการเงินเฉพาะกิจด้วย

2) กรอบการลงทุน

กรอบการลงทุนของกองทุนพัฒนาระบบสถาบันการเงินเฉพาะกิจอยู่ภายใต้กฎหมาย ระเบียบ ประกาศและมติคณะกรรมการกองทุนที่เกี่ยวข้อง โดยสามารถแบ่งขอบเขตการลงทุนของกองทุนพัฒนาระบบสถาบันการเงินเฉพาะกิจได้ ดังนี้

- เงินฝากธนาคารออมสิน
- เงินฝากธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร
- เงินฝากธนาคารอาคารสงเคราะห์
- เงินฝากธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย
- พันธบัตรรัฐบาลและตั๋วเงินคลัง
- พันธบัตรหรือตราสารหนี้ที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทย
- ตราสารหนี้ที่กระทรวงการคลังค้ำประกันเงินต้นและดอกเบี้ย
- ตราสารหนี้ที่กระทรวงการคลังค้ำประกันเงินต้นและดอกเบี้ยและรัฐบาล

รับภาระในการชำระเงินต้นและดอกเบี้ย

2.4 ตัวอย่างนโยบายและกรอบการลงทุนของกองทุนรวมตลาดเงินและกองทุนรวมตราสารหนี้

2.4.1 กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund)

1) กองทุนเปิดภัทร มั่นนี้ โพลีทีฟ

กองทุนมีนโยบายการลงทุนเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนในตราสารหนี้ภาครัฐหรือหน่วยงานภาครัฐ หรือรัฐวิสาหกิจเป็นผู้ออก ผู้รับอวัล หรือผู้ค้ำประกัน และ/หรือในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นที่ไม่ขัดต่อกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด

ส่วนที่เหลือ กองทุนอาจลงทุนในเงินฝาก หรือตัวสัญญาใช้เงิน หรือบัตรเงินฝากที่ออกโดยสถาบันการเงินหรือธนาคารที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น หรืออาจทำธุรกรรมการซื้อขายโดยมีสัญญาขายคืน (Reverse Repo) หรือธุรกรรมการขายโดยมีสัญญาซื้อคืน หรือธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์

กองทุนดำรงอายุถัวเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนัก (Portfolio Duration) ไม่เกิน 92 วัน

ระดับความเสี่ยง

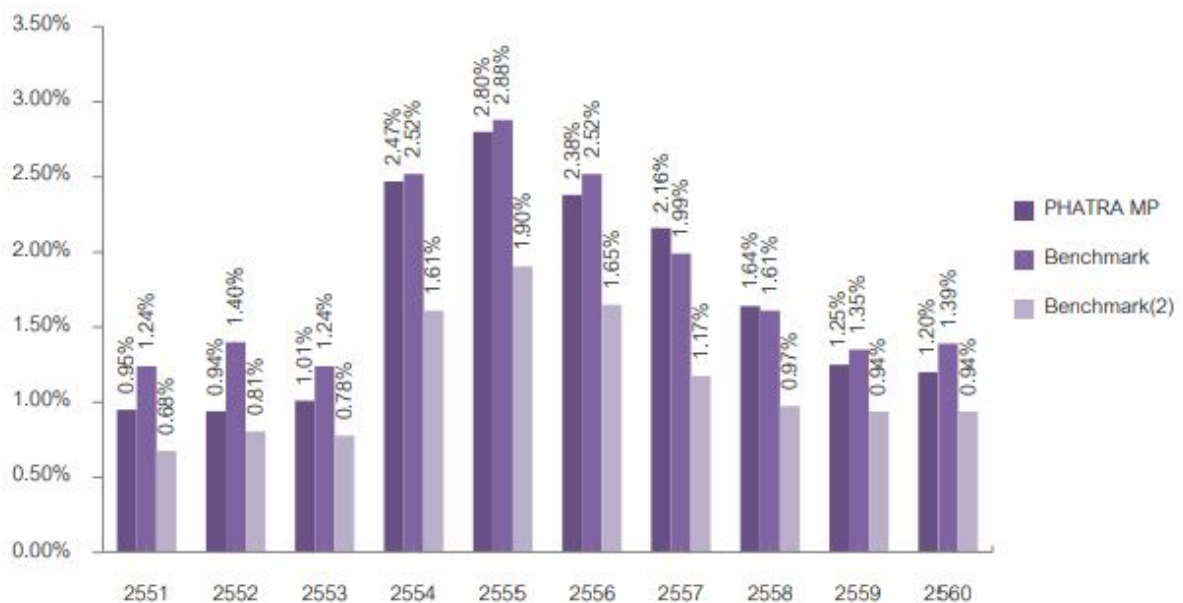
ระดับ 1

สัดส่วนประเภททรัพย์สินที่ลงทุน

- 79%: พันธบัตร, ตัวเงินคลัง (ส่วนใหญ่พันธบัตร ธปท.)
- 21%: เงินฝาก, บัตรเงินฝาก

ผลการดำเนินงานในอดีตปรากฏตามแผนภาพที่ 2.5

แผนภาพที่ 2.5: ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนเปิดภัทร มั่งมี โพลีทิพ



ที่มา : Phatra Asset Management (หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ ณ 31 มีนาคม 2561)

2) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารรัฐบาลการเงิน พลัส

กองทุนมีนโยบายเน้นลงทุนในตราสารภาครัฐ อาทิ ตัวเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย หรือพันธบัตรหรือตราสารหนี้ที่กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนา ระบบสถาบันการเงินเป็นผู้ออก ผู้รับรอง ผู้รับอาวัล หรือผู้ค้ำประกัน หรือพันธบัตรหรือตราสารแห่งหนึ่ที่กระทรวงการคลังเป็นผู้ออก ผู้รับอาวัล หรือผู้รับค้ำประกัน ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. โดยกองทุนจะลงทุนไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน

ระดับความเสี่ยง

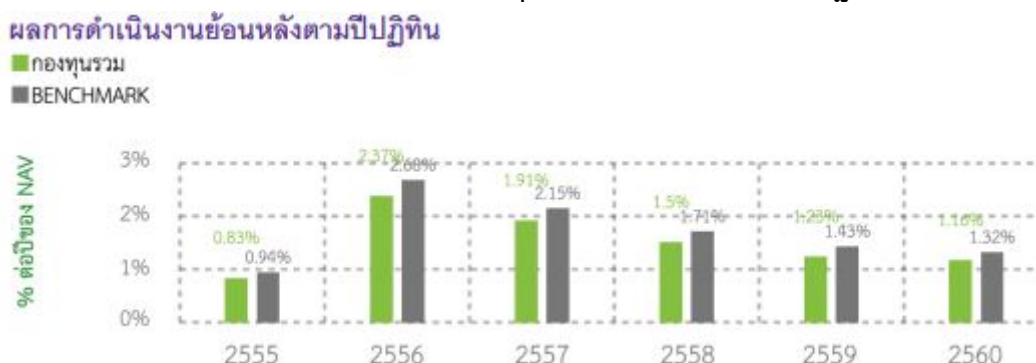
ระดับ 1

สัดส่วนประเภททรัพย์สินที่ลงทุน

- 87%: พันธบัตรรัฐบาล, ตัวเงินคลัง, พันธบัตร ธปท.
- 13%: เงินฝาก, ตราสารของสถาบันการเงิน

ผลการดำเนินงานในอดีตปรากฏตามแผนภาพที่ 2.6

แผนภาพที่ 2.6: ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารรัฐตลาดเงิน พลัส



ที่มา: บลจ. ไทยพาณิชย์ จำกัด (หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ ณ 31 มีนาคม 2561)

3) กองทุนเปิดกรุงไทยเซฟวิ้ง ฟินด์

กองทุนจะเน้นลงทุนในตราสารภาครัฐไทย โดยเฉลี่ยรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน โดยส่วนที่เหลือจะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งเงินฝาก ตราสารแห่งหนึ่ง และ/หรือตราสารทางการเงินอื่น รวมทั้งลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นหรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

ระดับความเสี่ยง

ระดับ 1

สัดส่วนประเภททรัพย์สินที่ลงทุน

- 99%: พันธบัตร ธปท.
- 1%: เงินฝากธนาคาร

ผลการดำเนินงานในอดีตปรากฏตามแผนภาพที่ 2.7

แผนภาพที่ 2.7: ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนเปิดกรุงไทยเซฟวิ้ง ฟินด์

ผลตอบแทนรายปี (Annual Returns)

ปี	-100%	-	0%	+	100%	KTSV
2560						0.95%
2559						1.03%
2558						1.26%
2557						1.71%
2556						2.19%

ที่มา: บลจ. กรุงไทย จำกัด

4) กองทุน Krungsri Cash Management Fund

กองทุนจะเน้นลงทุนในตราสารภายในประเทศ โดยร้อยละ 70 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนลงทุนในตราสารภาครัฐ โดยส่วนที่เหลือจะลงทุนในตราสารหนี้ของภาคเอกชน สถาบันการเงิน และเงินฝาก

กองทุนดำรงอายุถัวเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนัก (Portfolio Duration) ไม่เกิน 92 วัน

ระดับความเสี่ยง

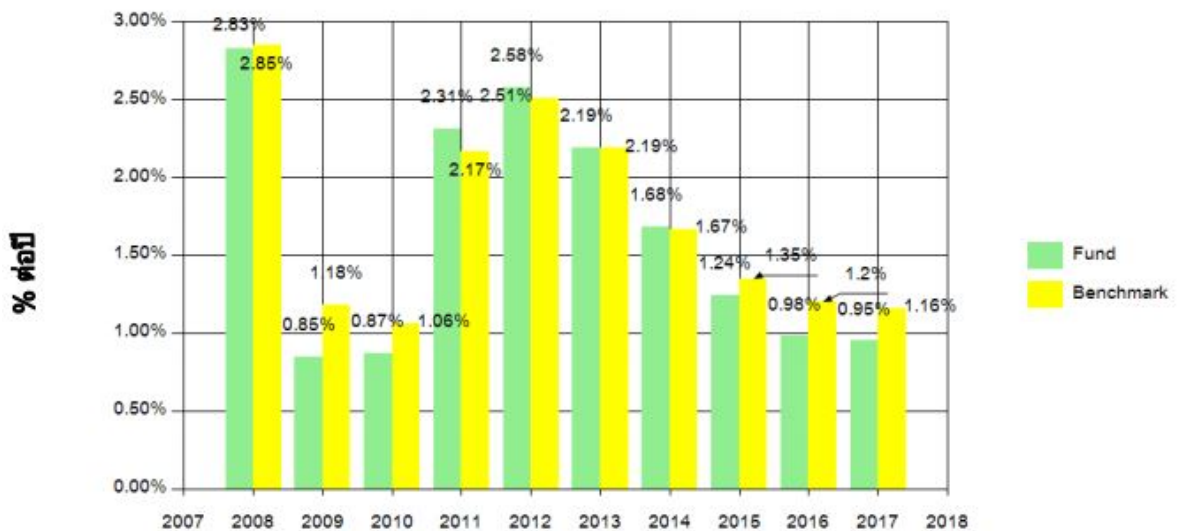
ระดับ 1

สัดส่วนประเภททรัพย์สินที่ลงทุน

- 92%: พันธบัตร ธปท.
- 5%: เงินฝากและตราสารหนี้ของธนาคารพาณิชย์
- 3%: ตราสารที่ออกโดยรัฐบาลต่างประเทศหรือองค์การระหว่างประเทศ

ผลการดำเนินงานในอดีตปรากฏตามแผนภาพที่ 2.8

แผนภาพที่ 2.8: ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุน Krungsri Cash Management Fund



* ในปีที่กองทุนจัดตั้ง ผลการดำเนินงานจะแสดงตั้งแต่วันที่จัดตั้งจนถึงสิ้นปีปฏิทิน

ที่มา: บลจ. กรุงศรี จำกัด (หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ ณ 29 มิถุนายน 2561)

2.4.2 กองทุนรวมตราสารหนี้ (Fixed Income Fund)

1) กองทุนเปิดบัวหลวงธนทวี

ลงทุนในตราสารหนี้ที่มีสภาพคล่อง โดยจะลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยรัฐบาล และตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีความมั่นคง ซึ่งเน้นการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตัวตราสาร หรือผู้ออกตราสาร หรือผู้ค้ำประกัน ผู้รับอวัล ผู้สลักหลัง หรือรับรองตราสารหนี้นั้นๆ ซึ่งมีอันดับความน่าเชื่อถือตั้งแต่ A- ขึ้นไป

ระดับความเสี่ยง

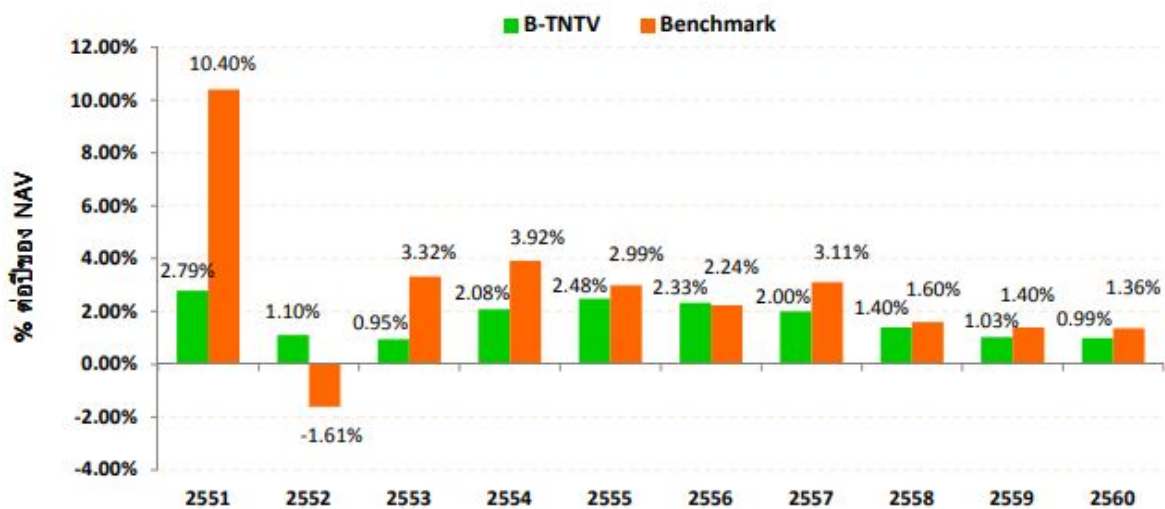
ระดับ 4

สัดส่วนประเภททรัพย์สินที่ลงทุน

- 59%: พันธบัตรรัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทย
- 22%: ตั๋วเงินคลัง
- 12%: เงินฝากธนาคาร
- 5%: หุ้นกู้
- 2%: ตั๋วแลกเงิน

ผลการดำเนินงานในอดีตปรากฏตามแผนภาพที่ 2.9

แผนภาพที่ 2.9: ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนเปิดบัวหลวงธนทวี



ดัชนีชี้วัด คือ ดัชนีพันธบัตรที่มีอายุคงที่ (ZRR) อายุประมาณ 1 เดือน สัดส่วน 55.00% และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี วงเงิน 1 ล้านบาทเฉลี่ยของธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารไทยพาณิชย์ สัดส่วน 45.00%

ที่มา: บลจ. กรุงเทพ จำกัด (หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ ณ 29 ธันวาคม 2560)

2) กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เดลี อินคัม พลัส

กองทุนมีนโยบายเน้นลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งหนี้ตราสารทางการเงิน และ/หรือเงินฝากที่เสนอขายทั้งในประเทศและ/หรือต่างประเทศ ที่ออกโดยภาครัฐบาล รัฐวิสาหกิจ สถาบันการเงิน และ/หรือ ภาคเอกชน โดยมีอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหรือของผู้ออกตราสารอยู่ในอันดับที่สามารถลงทุนได้ (Investment grade) ในกรณีตราสารดังกล่าวเป็น Subordinated Debt จะต้องได้รับอันดับความน่าเชื่อถือของตราสาร (Issue rating) อยู่ในอันดับที่สามารถลงทุนได้ (investment grade) เท่านั้น โดยกองทุนจะนำเงินไปลงทุนในต่างประเทศไม่เกินร้อยละ 79 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน

ระดับความเสี่ยง

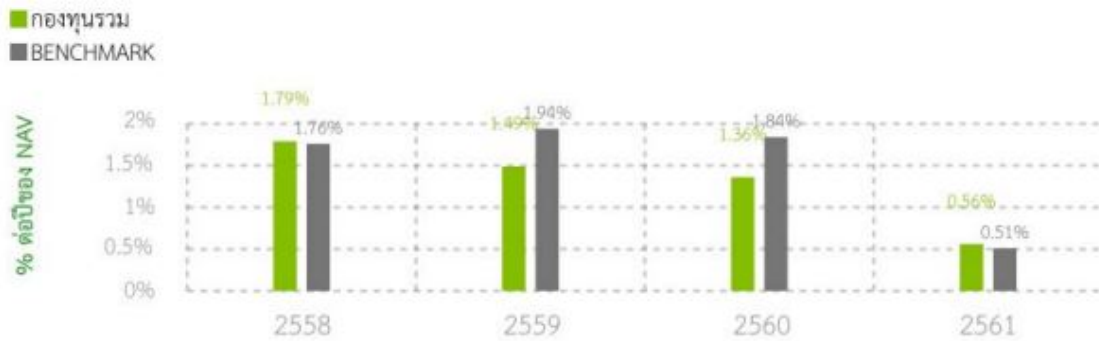
ระดับ 4

สัดส่วนประเภททรัพย์สินที่ลงทุน

- 64%: พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย ระยะสั้นไม่เกิน 1 ปี
- 17%: ตัวแลกเปลี่ยนบริษัท
- 16%: หุ้นกู้บริษัท
- 3%: บัญชีเงินฝากออมทรัพย์ – ลงทุน

ผลการดำเนินงานในอดีตปรากฏตามแผนภาพที่ 2.10

แผนภาพที่ 2.10: ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล เดลี อินคัม พลัส



ที่มา: บลจ. ซีไอเอ็มบี จำกัด (หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ ณ 30 มิถุนายน 2561)

3) กองทุนเปิดเค เอสเอฟ พลัส

กองทุนลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ ภาคเอกชน และหรือเงินฝากทั้งในและต่างประเทศ โดยมีอายุตราสารหนี้เฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนัก (Portfolio Duration) ไม่เกิน 1 ปี แบ่งเป็นลงทุนในต่างประเทศไม่เกิน 79% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน โดยป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนเต็มจำนวน

ระดับความเสี่ยง

ระดับ 4

สัดส่วนประเภททรัพย์สินที่ลงทุน

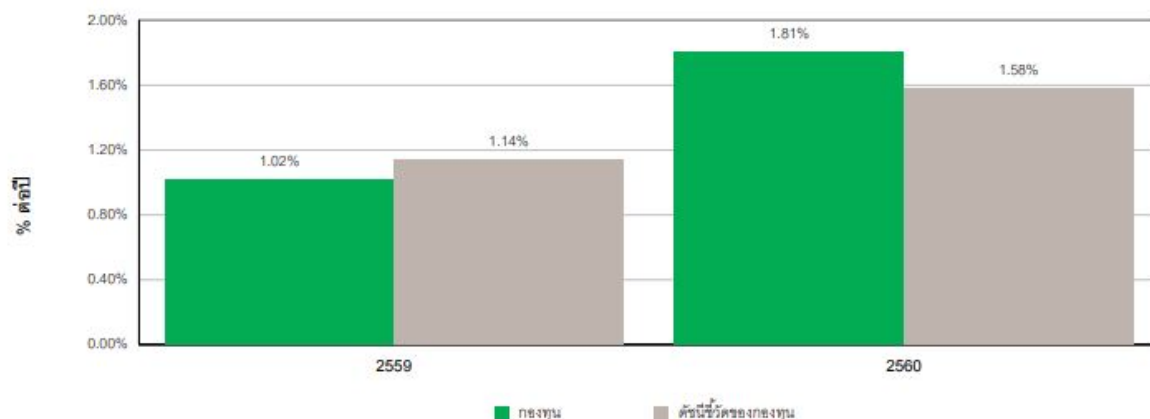
- 54%: เงินฝาก บัตรเงินฝาก หุ้นกู้ ตัวสัญญาใช้เงิน ตัวแลกเปลี่ยนที่รับรองโดยสถาบันการเงิน
- 22%: หุ้นกู้ ตัวแลกเปลี่ยน หรือตราสารหนี้ที่ออกโดยบริษัทเอกชน
- 19%: พันธบัตรหรือตราสารหนี้รัฐบาล รัฐวิสาหกิจ กระทรวงการคลังค้าประกัน
- 5%: หุ้นกู้ ตัวแลกเปลี่ยน หรือตราสารหนี้ที่ออกโดยสถาบันประเภทบริการทางการเงิน

การเงิน

ผลการดำเนินงานในอดีตปรากฏตามแผนภาพที่ 2.11

แผนภาพที่ 2.11: ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนเปิดเค เอสเอฟ พลัส

ผลการดำเนินงานของกองทุน



ที่มา: บลจ. กสิกรไทย จำกัด (หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ ณ 29 มิถุนายน 2561)

4) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ระยะสั้นเพื่อการเลี้ยงชีพ

เน้นลงทุนในพันธบัตรหรือตราสารหนี้ระยะสั้นของภาครัฐและบริษัทที่มีความมั่นคง และมีปัจจัยพื้นฐานดี และหรือลงทุนในเงินฝากระยะสั้นเพื่อสภาพคล่องซึ่งกำหนดอายุถัวเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนักของกระแสเงินสดที่ได้รับจากทรัพย์สินของกองทุนรวม (Portfolio Duration) ไม่เกิน 1 ปี

ระดับความเสี่ยง

ระดับ 4

สัดส่วนประเภททรัพย์สินที่ลงทุน

- 48%: หุ้นกู้หรือตราสารหนี้บริษัทเอกชน
- 33%: เงินฝาก ตราสารของสถาบันการเงิน
- 19%: พันธบัตรรัฐบาล ตั๋วเงินคลัง พันธบัตร ธปท.

ผลการดำเนินงานในอดีตปรากฏตามแผนภาพที่ 2.12

แผนภาพที่ 2.12: ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ตราสารหนี้ระยะสั้นเพื่อการเลี้ยงชีพ

■ กองทุนรวม
■ BENCHMARK



ที่มา: บลจ. ไทยพาณิชย์ จำกัด (หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ ณ 1 มีนาคม 2561)

2.5 ผลการลงทุนที่ผ่านมาของ กปฟ.

2.5.1 ผลการลงทุนที่ผ่านมาของ กปฟ. ในปีงบประมาณ 2555 – 2558

ผลการลงทุนที่ผ่านมาของ กปฟ. ในปีงบประมาณ 2555 – 2558 คณะกรรมการกองทุนได้กำหนดนโยบายและกรอบการลงทุน โดยแบ่งเป็นการจัดสรรวงเงินให้กับผู้บริหารสินทรัพย์ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 70 และให้ กปฟ. สามารถฝากเงินเองได้ไม่เกินร้อยละ 30 ของเงินต้นที่ได้รับจากกระทรวงการคลัง ซึ่ง กปฟ. ได้รับเงินจากการปรับโครงสร้างหนี้ล่วงหน้าสำหรับการลงทุนรวมประมาณ 421,110 ล้านบาท และได้รับผลตอบแทนประมาณ 3,790 ล้านบาท รายละเอียดปรากฏตามตารางที่ 2.5

ตารางที่ 2.5: แสดงการเปรียบเทียบประมาณการอัตราผลตอบแทนและอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงของผู้บริหารสินทรัพย์ปีงบประมาณ 2555 - 2558

ปีงบประมาณ	รุ่นพันธบัตร	วงเงินบริหาร	สัดส่วนการฝากเงิน	ประมาณการขั้นต่ำของ AM	ประมาณการขั้นสูงของ AM (1)	ผลตอบแทนจริงของ AM (2)	ส่วนต่างผลตอบแทนของ AM เทียบกับประมาณการขั้นสูง (3)=(2)-(1)	ผลตอบแทนจากการฝากเงิน (4)	ส่วนต่างผลตอบแทนจากการฝากเงินกับผลตอบแทนจริงของ AM (5)=(4)-(2)
2555	LB11NA	39,000	0	3.25	3.38	3.45	0.07	ไม่มีการฝากเงิน	
	SB129A	150,890	28.39	3.06	3.60	3.43	-0.17	3.40	-0.03
2556	LB133A	59,729	30	2.73	2.93	2.90	-0.03	3.28	0.38
2557	LB145B	58,807	30	2.66	3.07	2.94	-0.13	3.31	0.37
	SBST147A	25,536	30	2.00	2.20	2.19	-0.01	2.28	0.09
2558	LB155A	61,798	29	2.15	2.55	2.36	-0.19	2.63	0.27
	LB15DA	25,350	28	1.50	1.77	1.68	-0.09	2.15	0.47
ค่าเฉลี่ย			29.23	2.68	3.06	2.95	-0.11	3.09	0.14

หมายเหตุ: 1. ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามวงเงินที่ กปฟ. ได้รับจากการปรับโครงสร้างหนี้ล่วงหน้าในแต่ละรุ่น

2. อัตราผลตอบแทนจากการฝากเงินเองสำหรับการปรับโครงสร้างหนี้ล่วงหน้าพันธบัตรออมทรัพย์รุ่น SB129A เป็นค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยพิเศษในช่วงระยะเวลาเดียวกับการลงทุน (301 วัน) เนื่องจาก กปฟ. ดำเนินการฝากเงินก่อนสิ้นสุดการลงทุน 86 วัน จึงได้รับเสนออัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน

3. การฝากเงินเองสำหรับการบริหารเงินจากการกู้ล่วงหน้าพันธบัตรรัฐบาล รุ่น LB133A วงเงิน 40,000 บาท เป็นการฝากระยะสั้น 1 วัน กับผู้รับฝากทรัพย์สินอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 2.00 ต่อปี

4. ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนจากการฝากเงิน และส่วนต่างผลตอบแทนจากการฝากเงินกับผลตอบแทนจริงของ AM เป็นค่าเฉลี่ยที่ไม่รวมเงินที่ได้รับจากการปรับโครงสร้างหนี้ล่วงหน้าพันธบัตรรุ่น LB11NA เนื่องจากรุ่นดังกล่าวไม่มีการฝากเงินเอง

จากตารางที่ 2.5 พบว่า ผู้บริหารสินทรัพย์บริหารจัดการเงินที่ได้รับมอบจากการปรับโครงสร้างหนี้ล่วงหน้าในปีงบประมาณ 2555 - 2558 มีอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงต่ำกว่าประมาณการขั้นสูงเฉลี่ย 11 bps และอัตราผลตอบแทนจากการฝากเงินเองของ กปฟ. สูงกว่าอัตราผลตอบแทนจริงของผู้บริหารสินทรัพย์ 14 bps

ต่อมาในปีงบประมาณ 2559 – 2560 คณะกรรมการกองทุนได้มีการปรับนโยบายและกรอบการลงทุนสำหรับการบริหารเงินกู้ที่ได้รับจากการปรับโครงสร้างหนี้ล่วงหน้า แบ่งเป็นการจัดสรรวงเงินให้กับผู้บริหารสินทรัพย์ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60 และให้ กปฟ. สามารถฝากเงินเองได้ไม่เกินร้อยละ 40 ของเงินต้นที่ได้รับจากกระทรวงการคลัง โดยมีวงเงินรวมประมาณ 178,205 ล้านบาท และได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนประมาณ 428 ล้านบาท รายละเอียดปรากฏตามตารางที่ 2.6

ตารางที่ 2.6: แสดงการเปรียบเทียบประมาณการอัตราผลตอบแทนและอัตราผลตอบแทนที่แท้จริง
ของผู้บริหารสินทรัพย์ปีงบประมาณ 2559 - 2560

ปี งบประมาณ	รุ่น พันธบัตร	วงเงิน บริหาร	สัดส่วน การ ฝาก เงิน	ประมาณ การ ขั้นต่ำ ของ AM	ประมาณการ ขั้นสูง ของ AM (1)	ผลตอบแทน จริงของ AM (2)	ส่วนต่าง ผลตอบแทน ของ AM เทียบ กับประมาณการ ขั้นสูง (3)=(2)-(1)	ผลตอบแทน จากการฝาก เงิน (4)	ส่วนต่าง ผลตอบแทนจาก การฝากเงิน กับ ผลตอบแทนจริง ของ AM (5)= (4)-(2)
2559	SBST166A	29,898	40	1.50	1.81	1.51	-0.30	1.90	0.39
2560	LB176A	118,515	0	1.53	1.83	1.66	-0.17	ไม่มีการฝากเงิน	
	LB170A	29,792	0	1.15	1.50	1.48	-0.18	ไม่มีการฝากเงิน	
ค่าเฉลี่ย			40	1.46	1.77	1.60	-0.17	1.90	0.40

หมายเหตุ: 1. ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามวงเงินที่ กปพ. ได้รับจากการปรับโครงสร้างหนี้ส่วนหน้าในแต่ละรุ่น
2. ในปีงบประมาณ 2560 กปพ. ไม่มีการฝากเงินเองเนื่องจากผลตอบแทนที่ได้รับจากการประมูลเงินฝากต่ำกว่าประมาณการขั้นสูงในการบริหาร
ของผู้บริหารสินทรัพย์ (LB176A ประมูลได้สูงสุดที่ 1.50% และ LB170A ประมูลได้สูงสุดที่ 1.30%)
3. ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนจากการฝากเงิน และส่วนต่างผลตอบแทนจากการฝากเงินกับผลตอบแทนจริงของ AM เป็นค่าเฉลี่ยที่ไม่รวมเงินที่ได้รับจากการปรับโครงสร้างหนี้
ส่วนหน้าพันธบัตรรุ่น LB176A และ LB170A เนื่องจากรุ่นดังกล่าวไม่มีการฝากเงินเอง
ที่มา: กองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

จากตารางที่ 2.6 พบว่า ผู้บริหารสินทรัพย์บริหารจัดการเงินที่ได้รับมอบจากการปรับ
โครงสร้างหนี้ส่วนหน้าในปีงบประมาณ 2559 - 2560 มีอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงต่ำกว่าประมาณการขั้นสูง
เฉลี่ย 17 bps และอัตราผลตอบแทนจากการฝากเงินเองของ กปพ. ในปีงบประมาณ 2559 สูงกว่าประมาณ
การอัตราผลตอบแทนจริงของผู้บริหารสินทรัพย์ 40 bps ในปีงบประมาณ 2560 กปพ. ไม่มีการฝากเงินเอง
เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ประมูลได้ต่ำกว่าประมาณการขั้นต่ำของผู้บริหารสินทรัพย์ ดังนั้น จะเห็นได้ว่า
ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากต่ำ กปพ. อาจเสียโอกาสในการได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการบริหารของ
ผู้บริหารสินทรัพย์หากตัดสินใจฝากเงินเต็มสัดส่วนที่สามารถฝากได้ แต่ในขณะเดียวกันการฝากเงินก็ให้
ผลตอบแทนคงที่และแน่นอน ไม่ผันผวนตามภาวะตลาด

2.6 การเปรียบเทียบนโยบายและกรอบการลงทุนระหว่าง กปพ. กบข. และ สปส.

เมื่อเปรียบเทียบนโยบายและกรอบการลงทุนระหว่าง กปพ. กบข. และ สปส. จะพบว่า กปพ.
มีนโยบายและกรอบการลงทุนที่จำกัดกว่าอีก 2 กองทุน โดยจะเน้นลงทุนในตลาดตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำ
โดยไม่มีการลงทุนในตลาดตราสารทุนหรือหลักทรัพย์อื่น เช่น สินค้าโภคภัณฑ์ และอสังหาริมทรัพย์ ในขณะที่
กบข. และ สปส. จะมีการกระจายการลงทุนทั้งในตลาดตราสารหนี้ ตลาดตราสารทุน และหลักทรัพย์ประเภท
อื่นๆ และเป็นการลงทุนในระยะยาว เพื่อสนองตอบความต้องการของผู้ที่ถือหน่วยลงทุนซึ่งมีแผนการลงทุน
ที่แตกต่างกันออกไป รายละเอียดปรากฏตามตารางที่ 2.7

ตารางที่ 2.7: เปรียบเทียบนโยบายและกรอบการลงทุนระหว่าง กปพ. กบข. และ สปส.

รายการ	กปพ.	กบข.	สปส.
ฝากเงินเอง	✓	✓	✓
ตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง	✓	✓	✓
ตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยรัฐบาลต่างประเทศหรือสถาบันการเงินของรัฐบาลต่างประเทศ หรือสถาบันการเงินระหว่างประเทศที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด	✓	✓	✓
การทำธุรกรรม Reverse Repo	✓	✓	✓
พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่มีกระทรวงการคลังค้ำประกัน	✓	✓	✓
ตราสารแห่งหนี้ไทยที่ออกเป็นเงินตราต่างประเทศ และเสนอขายในต่างประเทศ	✓	✓	✓
หน่วยลงทุนของกองทุนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ข้างต้น	✗	✓	✓
ตราสารหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด	✓	✓	✓
หุ้นสามัญ	✗	✓	✓
ลงทุนในตราหนี้ที่เสนอขายในต่างประเทศ	✓	✓	✓
หน่วยลงทุนของกองทุนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อลงทุนในหุ้น หรือหุ้นกู้แปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ	✗	✓	✓
หน่วยลงทุนของกองทุนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือโครงสร้างพื้นฐาน	✗	✓	✓
ตราสารทุนไทย (Thai Equity)	✗	✓	✓
ตราสารทุนโลก (Global Equity)	✗	✓	✓
สินค้าโภคภัณฑ์ (Commodities)	✗	✓	✓
อสังหาริมทรัพย์ไทย	✗	✓	✓
อสังหาริมทรัพย์โลก	✗	✓	✓
โครงสร้างพื้นฐาน	✗	✓	✗

2.7 การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่าง กปพ. กบข. สปส. และตัวอย่างของกองทุนรวม

ตลาดเงินและกองทุนรวมตราสารหนี้

เมื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่าง กปพ. กบข. สปส. และตัวอย่างของกองทุนรวมตลาดเงินและกองทุนรวมตราสารหนี้ในช่วงระหว่างปี 2555 – 2560 จะพบว่า ผลการดำเนินงานของ กปพ. จะต่ำกว่า กบข. และ สปส. โดยมีสาเหตุหลักมาจากนโยบายและกรอบการลงทุนที่จำกัดกว่า และเน้นการลงทุนระยะสั้นในตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำ ในขณะที่ กบข. และ สปส. ที่มีนโยบายและกรอบการลงทุนทั้งในตลาดตราสารหนี้ ตลาดตราสารทุน และหลักทรัพย์ประเภทอื่น จะมีผลการดำเนินงานที่ใกล้เคียงกัน

อย่างไรก็ตาม เมื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของ กปพ. กับกองทุนรวมตลาดเงินและกองทุนรวมตราสารหนี้จะพบว่า กปพ. มีผลการดำเนินงานที่สูงกว่า โดยมีสาเหตุหลักมาจากที่กองทุนรวมตลาดเงินและกองทุนรวมตราสารหนี้ส่วนใหญ่ถูกจำกัดการลงทุนภายใต้กรอบการลงทุนที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด และถูกจำกัดสัดส่วนการฝากเงิน ซึ่งมีสัดส่วนน้อยกว่า กปพ. ที่สามารถฝากได้ถึงร้อยละ 30 – 40 รายละเอียดปรากฏตามตารางที่ 2.8

ตารางที่ 2.8: เปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่าง กปพ. กบข. สปส. และตัวอย่างของกองทุนรวม
ตลาดเงินและกองทุนรวมตราสารหนี้ ปี พ.ศ. 2555 – 2560

หน่วย : ร้อยละต่อปี

ปี พ.ศ.	กปพ.	กบข.	สปส.	PHATRA MP	KTSV	BTNTV	SCBRM1
2555	3.42	7.02	N/A	2.80	2.52	2.48	2.64
2556	3.03	4.51	6.02	2.38	2.2	2.33	2.44
2557	2.81	6.75	5.26	2.16	1.7	2.00	2.23
2558	2.25	3.41	4.62	1.64	1.26	1.40	1.77
2559	1.66	5.10	4.78	1.25	1.03	1.03	1.19
2560	1.60	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

บทที่ 3 ผลการศึกษา

3.1 การขยายกรอบการลงทุนของ กปพ. ตามพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ (ฉบับที่ 3) พ.ศ. 2560

กระทรวงการคลังเล็งเห็นความสำคัญและผลการดำเนินงานที่ประสบผลสำเร็จเป็นอย่างดีของ กปพ. ในการทำหน้าที่บริหารเงินที่ได้รับจากการกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ตามมาตรา 24/1 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 – 2560 รวมถึงได้รับทราบถึงประเด็นปัญหาอุปสรรคในข้อกฎหมายซึ่งส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการดำเนินการบริหารจัดการลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งปริมาณและประเภทตราสารที่ กปพ. ลงทุนได้ที่มีอยู่อย่างจำกัด ดังนั้น กระทรวงการคลังจึงได้มีความพยายามในการแก้ไขพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ เพื่อให้รองรับการดำเนินงานของ กปพ. ในการขยายกรอบการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูงและให้การลงทุนของ กปพ. เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับกรอบการลงทุนของหน่วยงานอื่นที่เน้นรักษาความปลอดภัยของเงินต้น และลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูง

เมื่อวันที่ 27 ธันวาคม 2560 พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ (ฉบับที่ 3) พ.ศ. 2560 ได้มีผลบังคับใช้ โดยในพระราชบัญญัติฉบับดังกล่าวได้มีการขยายกรอบการลงทุนในประเทศของ กปพ. ส่งผลให้ กปพ. สามารถลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทย และเงินฝากหรือบัตรเงินฝากของสถาบันการเงิน ภาครัฐหรือธนาคารพาณิชย์ถูกจัดเป็นหนึ่งในประเภทการลงทุนของ กปพ.

ปัจจุบัน กปพ. มีกรอบการลงทุนตามพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม ดังนี้

3.1.1 กรณีการลงทุนในประเทศ ให้นำไปลงทุนได้ดังนี้

- 1) ตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง
- 2) ตราสารหนี้ที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทย
- 3) ตราสารหนี้อื่นที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุดจากสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
- 4) ทำธุรกรรมซื้อโดยมีสัญญาจะขายคืนซึ่งตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง หรือธนาคารแห่งประเทศไทย
- 5) เงินฝากหรือบัตรเงินฝากของสถาบันการเงินภาครัฐ หรือธนาคารพาณิชย์ตามที่ คณะกรรมการกองทุนกำหนด

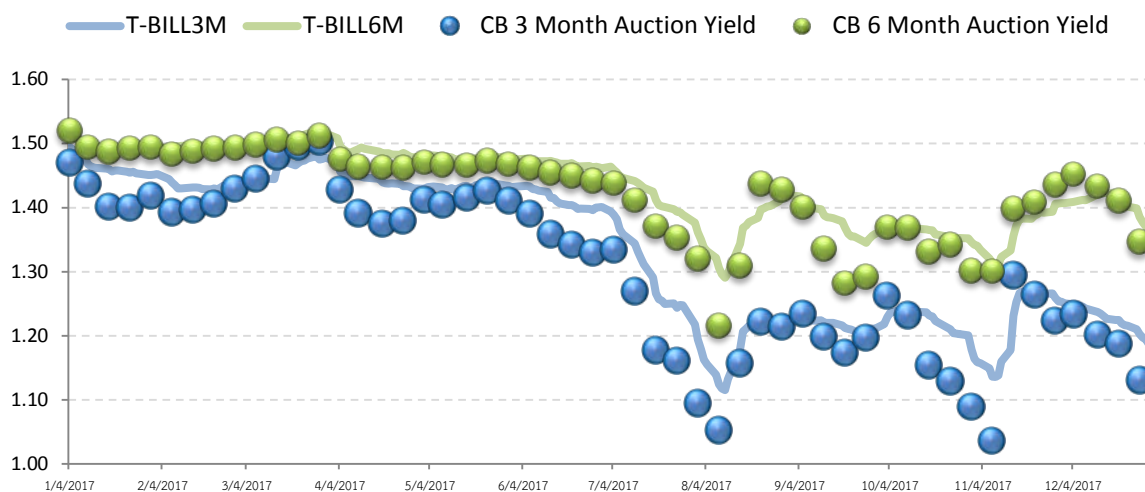
3.1.2 กรณีการลงทุนในต่างประเทศ ให้นำไปลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกเป็นเงินตราสกุลหลัก และออกหรือค้ำประกันโดยรัฐบาลต่างประเทศ สถาบันการเงินของรัฐบาลต่างประเทศ หรือสถาบันการเงินระหว่างประเทศ ทั้งนี้ ตราสารหนี้ดังกล่าวจะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุดจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

3.2 แนวทางและประโยชน์ที่ กบพ. จะได้รับจากการลงทุนในพันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) มีฐานะเป็นหน่วยงานของรัฐ เป็นองค์กรที่มีบทบาทหน้าที่หลักในการบริหารจัดการให้ระบบเศรษฐกิจและการเงินของประเทศดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อดำรงไว้ซึ่งเสถียรภาพทางการเงิน ระบบสถาบันการเงินและระบบการชำระเงิน ทั้งนี้ ตราสารหนี้ที่ออกโดย ธปท. จึงมีความเสี่ยงด้านเครดิต ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหรือไม่สามารถชำระหนี้เมื่อครบกำหนด (Credit Risk) ไกล่เคียงกับตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง ส่วนทางด้านความเสี่ยงอื่นๆ จากการถือครองตราสารหนี้ยังคงมีอยู่ อาทิ ความเสี่ยงของการเปลี่ยนแปลงราคาที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาด (Interest Rate Risk) ความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk)

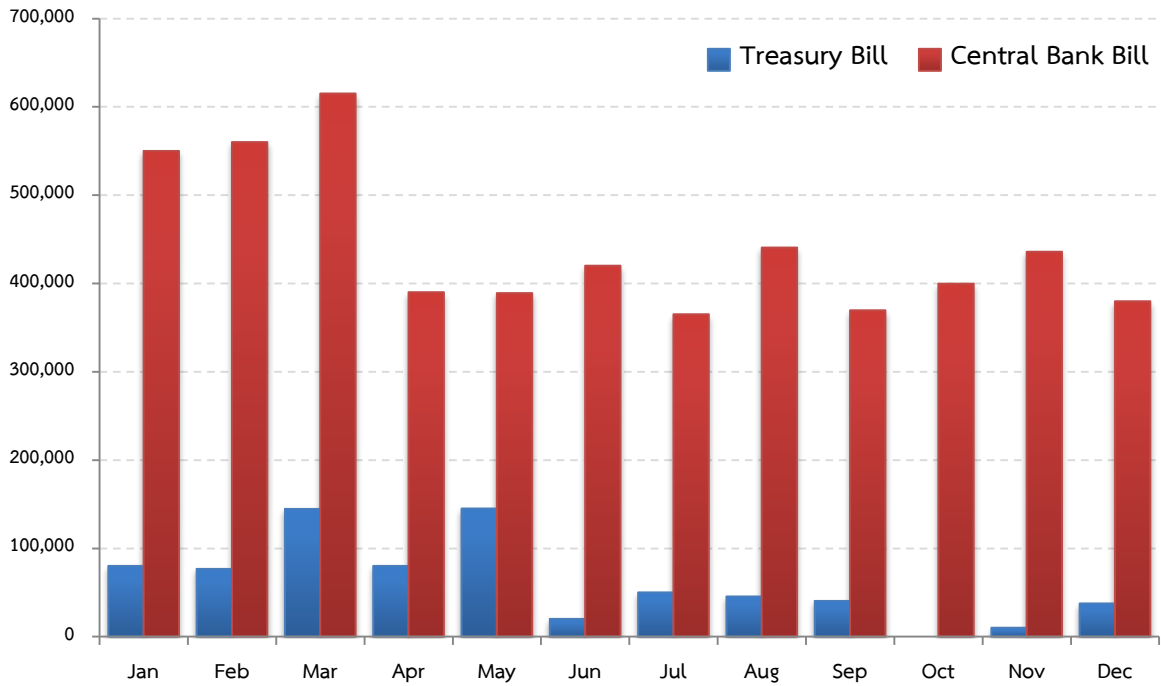
เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนพันธบัตรของ ธปท. ในปี 2560 พบว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรของ ธปท. ที่ประมูลในตลาดแรกจะใกล้เคียงกับอัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังในอายุที่เท่ากัน และช่วงเวลาเดียวกัน อย่างไรก็ตาม ผลการประมูลส่วนใหญ่พบว่า อัตราผลตอบแทนที่ประมูลได้ของพันธบัตรของ ธปท. จะค่อนข้างต่ำกว่าตั๋วเงินคลัง ในช่วงระหว่าง 1 – 9 bps (แผนภาพที่ 3.1) แต่เมื่อพิจารณาจากปริมาณตราสารหนี้ภาครัฐระยะสั้นที่ออกในแต่ละเดือนแล้วพบว่า พันธบัตรของ ธปท. ที่ออกจำหน่ายมีปริมาณมากกว่าตั๋วเงินคลังค่อนข้างมาก (แผนภาพที่ 3.2) รวมถึงมีสภาพคล่องที่สูงตาม Turnover Ratio ของพันธบัตรของ ธปท. ที่สูงกว่าพันธบัตรรัฐบาลอย่างเห็นได้ชัดที่ประมาณ 0.4 เท่าต่อ 0.1 เท่า (แผนภาพที่ 3.3) แสดงให้เห็นว่า การขยายกรอบการลงทุนของ กบพ. ในพันธบัตรของ ธปท. จะส่งผลให้ กบพ. สามารถบริหารจัดการการลงทุนได้ดีขึ้น สามารถปรับพอร์ตการลงทุนให้เหมาะสมกับระยะเวลาการลงทุนในแต่ละช่วงเวลา เนื่องจากพันธบัตรของ ธปท. มีอายุตั้งแต่ 14 วัน 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน 12 เดือน จนถึงอายุสั้นประมาณ 3 ปี ผู้จัดการกองทุนจึงสามารถซื้อขายตราสารได้ทุกวัน รวมทั้งสามารถควบคุมความเสี่ยงในการลงทุนให้เป็นไปในทิศทางที่เหมาะสมในแต่ละสถานการณ์ได้อีกด้วย

แผนภาพที่ 3.1: อัตราผลตอบแทนจากการประมูลพันธบัตรของ ธปท. รุ่นอายุ 3 เดือน และ 6 เดือน
เปรียบเทียบ กับอัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังรุ่นอายุ 3 เดือนและ 6 เดือน รายวัน
ย้อนหลัง 1 ปี (ม.ค. – ธ.ค. 60)



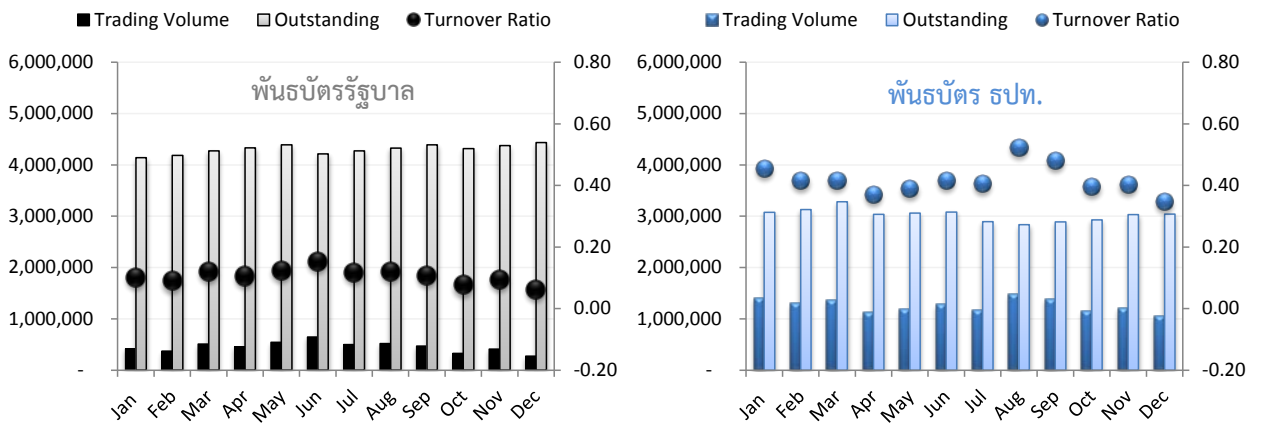
ที่มา : อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน (รายเดือน) และผลประมูลพันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทย

แผนภาพที่ 3.2: ปริมาณตราสารหนี้ระยะสั้นภาครัฐ (ตั๋วเงินคลังและพันธบัตรของ ธปท.) ที่ออกในปี 2560 (รายเดือน)



ที่มา : สถิติหลักทรัพย์ของธนาคารแห่งประเทศไทย

แผนภาพที่ 3.3: Turnover Ratio ของพันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตรของ ธปท. ทุกอายุในปี 2560 (รายเดือน)

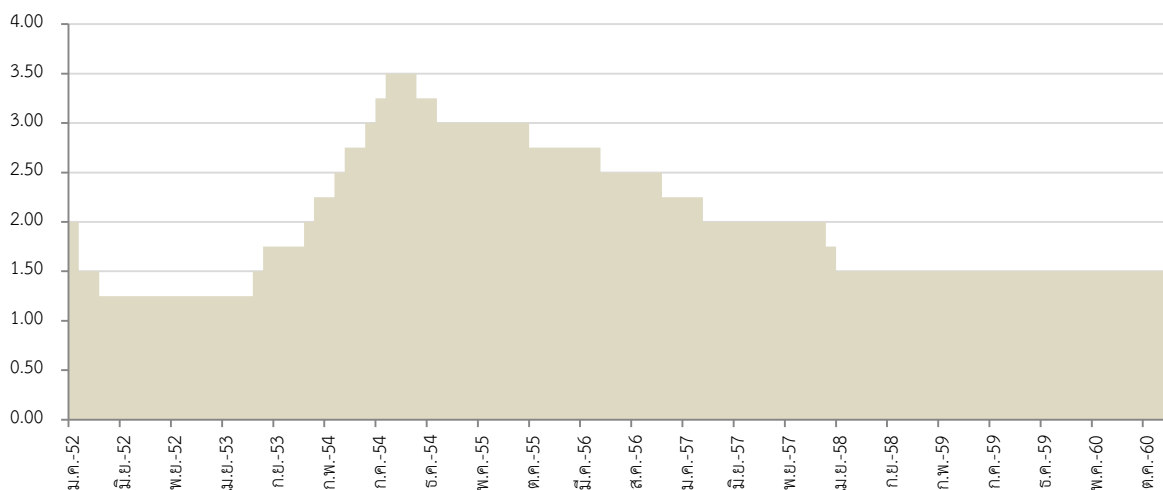


ที่มา : ข้อมูลย้อนหลังจากสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยและธนาคารแห่งประเทศไทย

3.3 การจัดรูปแบบกรอบการลงทุนที่เหมาะสมกับการลงทุนของ กปพ. ในสถานการณ์ต่างๆ

คณะผู้จัดทำได้ดำเนินการศึกษาการจัดรูปแบบกรอบการลงทุนที่เหมาะสมกับการลงทุนของ กปพ. ในสถานการณ์ต่างๆ โดยอ้างอิงตามสถานการณ์ของอัตราดอกเบี้ยในตลาดของประเทศไทย ทั้งอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราดอกเบี้ยตลาดตราสารหนี้ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในช่วงเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2552 ถึงปี พ.ศ. 2560 สำหรับสถานการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศไทยปรากฏตามแผนภาพที่ 3.4

แผนภาพที่ 3.4: อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยตั้งแต่เดือน ม.ค. 2552 – เดือน ธ.ค. 2560



ที่มา : อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน (รายเดือน) ของธนาคารแห่งประเทศไทย

โดยคณะผู้จัดทำได้รวบรวมข้อมูลอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ที่ กปพ. สามารถลงทุนได้ในเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม 2552 จนถึงเดือนธันวาคม 2560 เพื่อจัดทำตารางเปรียบเทียบการจัดสัดส่วนการลงทุนที่แตกต่างกัน ภายใต้สมมติฐานอายุการลงทุนไม่เกิน 1 ปี โดยใช้ข้อมูลจากสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยและธนาคารแห่งประเทศไทย ดังนี้

- 1) อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี
- 2) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (แสดงค่าส่วนเพิ่มจากพันธบัตรรัฐบาล) อายุ 1 ปี
- 3) อัตราดอกเบี้ยของสถาบันการเงิน - ธนาคารพาณิชย์ - อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน

(ใช้อัตราสูงสุด)

- 4) Corporate Spread – Historical Data - Credit Spread Curve (AAA) อายุ 1 ปี

นอกจากนี้ คณะผู้จัดทำได้กำหนดสัดส่วนการลงทุนออกเป็น 5 Scenario ดังตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1: รูปแบบการจัด Scenario สัดส่วนการลงทุน

รูปแบบ	ตราสารหนี้รัฐบาล/รพท.	ตราสารหนี้รัฐวิสาหกิจ	ตราสารหนี้เอกชน	ฝากเงิน
Scenario 1	90%	10%	-	-
Scenario 2	50%	10%	-	40%
Scenario 3	50%	10%	40%	-
Scenario 4	10%	10%	40%	40%
Scenario 5	30%	10%	30%	30%

อย่างไรก็ตาม คณะผู้จัดทำกำหนดให้การจัดสัดส่วนการลงทุนไม่มีการลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศเนื่องจากอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ต่างประเทศมีความผันผวนและไม่ขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจในประเทศมากนัก จึงไม่สามารถหาข้อมูลเพื่อนำมาจัดทำผลการศึกษาได้ อีกทั้งมีความเสี่ยงด้านต้นทุนที่ กพพ. ต้องปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนอีกด้วย

ในการนี้ ผลการวิเคราะห์สัดส่วนการลงทุนตามสถานะต่างๆ ปรากฏ ดังนี้

3.3.1 การลงทุนในภาวะปกติ

ฐานข้อมูล : เดือนมกราคม 2555 ถึงเดือนธันวาคม 2555

เหตุผล : เศรษฐกิจไทยปี 2555 ขยายตัวได้ดีจากอุปสงค์ในประเทศภาคเอกชน มีการบริโภคเพิ่มขึ้น ภาวะการจ้างงาน รายได้ และความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่อยู่ในเกณฑ์ดี ประกอบกับได้รับแรงกระตุ้นจากมาตรการภาครัฐและมีการลงทุนอย่างต่อเนื่องจากการซ่อมแซมความเสียหายจากอุทกภัย ซึ่งแม้ว่าอัตราเงินเฟ้อจะชะลอลงจากปีก่อน แต่ฐานะการเงินของภาครัฐกิจและภาคสถาบันการเงินเข้มแข็งขึ้นตามเศรษฐกิจในประเทศที่ขยายตัว และมีผลสนับสนุนให้สินเชื่อภาครัฐกิจเติบโตจากความต้องการที่มีต่อเนื่อง รวมถึงสินเชื่อภาคครัวเรือนขยายตัวจากนโยบายคืนเงินภาษีรถยนต์คันแรก อีกทั้ง ในภาพรวมประเทศไทยยังมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศในเกณฑ์มั่นคงต่อเนื่องอีกด้วย

ตารางที่ 3.2: การจัดสัดส่วนการลงทุนในภาวะปกติ

Scenario 1	พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	
เน้นลงทุนเฉพาะตราสารหนี้ภาครัฐ ไม่ฝากเงิน	90%	3.02	10%	3.12	0%	3.14	0%	3.14	ผลตอบแทน 3.03
Scenario 2	พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย
เน้นลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ โดยฝากเงินเต็มสัดส่วน	50%	3.02	10%	3.12	0%	3.14	40%	3.14	
Scenario 3	พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย
เน้นลงทุนตราสารหนี้ภาคเอกชน เต็มสัดส่วน ไม่ฝากเงิน	50%	3.02	10%	3.12	40%	3.14	0%	3.14	
Scenario 4	พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย
เน้นลงทุนตราสารหนี้ภาคเอกชน และฝากเงินเต็มสัดส่วน	10%	3.02	10%	3.12	40%	3.14	40%	3.14	
Scenario 5	พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย
เน้นกระจายความเสี่ยงการลงทุน ในหลักทรัพย์แต่ละประเภท	30%	3.02	10%	3.12	30%	3.14	30%	3.14	

สรุป : การลงทุนในภาวะปกติที่ตั้งที่ยกกรณีศึกษาในช่วงต้น แสดงให้เห็นว่า ในภาวะที่เศรษฐกิจค่อนข้างมีเสถียรภาพทั้งในประเทศและต่างประเทศ กพพ. ควรจัดสัดส่วนการลงทุนที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนและฝากเงินเต็มสัดส่วนของการลงทุน เนื่องจากจะได้รับผลตอบแทนที่สูงที่สุดในสถานการณ์ดังกล่าว โดยการจัดสัดส่วนตามกรอบการลงทุนที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนและฝากเงินเต็มสัดส่วน การลงทุนนั้น

จะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่ร้อยละ 3.13 ต่อปี โดยแบ่งผลการลงทุนในแต่ละประเภทออกเป็น การลงทุนใน พันธบัตรรัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทยในสัดส่วนร้อยละ 10 ที่ได้รับผลตอบแทน ร้อยละ 3.02 ต่อปี ลงทุนในพันธบัตรรัฐวิสาหกิจในสัดส่วนร้อยละ 10 ที่ได้รับผลตอบแทนร้อยละ 3.12 ต่อปี ลงทุนในตราสารหนี้ ภาคเอกชนในสัดส่วนร้อยละ 40 ที่ได้รับผลตอบแทนร้อยละ 3.14 ต่อปี และลงทุนโดยการฝากเงินในสัดส่วน ร้อยละ 40 ที่ได้รับผลตอบแทนร้อยละ 3.14 ต่อปี ซึ่งหากเปรียบเทียบกับการลงทุนในกรอบการลงทุนอื่น ในช่วงเวลาเดียวกันนั้น การลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนและการฝากเงินเต็มจำนวน จะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า การลงทุนที่เน้นการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภทที่ 3 bps การลงทุนที่เน้นลงทุน ในตราสารหนี้ภาครัฐและฝากเงินเต็มสัดส่วนและการลงทุนที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนเต็มสัดส่วน และไม่มีการฝากเงินที่ 5 bps และการลงทุนที่เน้นการลงทุนเฉพาะตราสารหนี้ภาครัฐและไม่มีการฝากเงินที่ 10 bps ตามลำดับ

ดังนั้นการจัดกรอบการลงทุนในช่วงภาวะปกติ กปพ. ควรจัดกรอบการลงทุนที่เน้นการลงทุน ในตราสารหนี้ภาคเอกชนและฝากเงินเต็มสัดส่วน เนื่องจากเศรษฐกิจมีเสถียรภาพ สภาพเศรษฐกิจในขณะนั้น มีการขยายตัว ได้รับความเชื่อมั่นจากผู้บริโภค ภาคธุรกิจและสถาบันการเงินมีความเข้มแข็ง อัตราเงินเฟ้อชะลอตัว อยู่ในเกณฑ์ปกติ (อัตราเงินเฟ้อทั่วไปร้อยละ 3.02 ต่อปี และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานร้อยละ 2.09 ต่อปี) และ ได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลในการเข้ามาช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจอยู่เป็นระยะ ด้านเศรษฐกิจจะหวางประเทศ อยู่ในเกณฑ์ที่มีความมั่นคงอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้การลงทุนในกรอบการลงทุนตามสัดส่วนดังที่กล่าวในข้างต้นนั้น เป็นกรอบการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดแก่ กปพ. ในภาวะเศรษฐกิจ ณ ขณะนั้น

3.3.2 การลงทุนในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยสูง

ฐานข้อมูล : เดือนมิถุนายน 2554 ถึงเดือนธันวาคม 2554

เหตุผล : เนื่องจากในช่วงระยะเวลาดังกล่าว อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับที่สูงเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาอื่นในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ซึ่งเป็นผลมาจากการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในช่วงสามไตรมาสแรกอย่างต่อเนื่อง และอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นตามระดับราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลก ทำให้อัตรา ดอกเบี้ยนโยบายปรับตัวสูงขึ้น มาที่ระดับร้อยละ 3.00 3.25 และ 3.50 ต่อปี ในเดือนมิถุนายน 2554 กรกฎาคม 2554 และสิงหาคม 2554 ตามลำดับ รวมทั้งรัฐบาลได้ตั้งงบประมาณขาดดุลน้อยลงในช่วงดังกล่าว อย่างไรก็ตาม จากวิกฤติมหาอุทกภัยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2554 ได้ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดมีการปรับตัวลดลง ในช่วงปลายปี

ตารางที่ 3.3: การจัดสัดส่วนการลงทุนในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยสูง

Scenario 1		พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย
เน้นลงทุนเฉพาะตราสารหนี้ภาครัฐ ไม่ฝากเงิน	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	ผลตอบแทน	
	90%	3.39	10%	3.49	0%	3.70	0%	2.89	3.40	
Scenario 2		พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย
เน้นลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ โดยฝากเงินเต็มสัดส่วน	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	ผลตอบแทน	
	50%	3.39	10%	3.49	0%	3.70	40%	2.89	3.20	
Scenario 3		พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย
เน้นลงทุนตราสารหนี้ภาคเอกชน เต็มสัดส่วน ไม่ฝากเงิน	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	ผลตอบแทน	
	50%	3.39	10%	3.49	40%	3.70	0%	2.89	3.52	
Scenario 4		พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย
เน้นลงทุนตราสารหนี้ภาคเอกชน และฝากเงินเต็มสัดส่วน	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	ผลตอบแทน	
	10%	3.39	10%	3.49	40%	3.70	40%	2.89	3.32	
Scenario 5		พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย
เน้นกระจายความเสี่ยงการลงทุน ในหลักทรัพย์แต่ละประเภท	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	ผลตอบแทน	
	30%	3.39	10%	3.49	30%	3.70	30%	2.89	3.34	

สรุป: การลงทุนในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยสูงดังที่ยกกรณีศึกษามาในข้างต้นนั้น แสดงให้เห็นว่ามีการขยายตัวอย่างมากในภาคเศรษฐกิจในช่วงเวลาดังกล่าวนั้น ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยปรับตัวสูงอย่างเห็นได้ชัดเมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันในปีอื่น ซึ่งในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยสูงนั้น กบพ. ควรจัดสัดส่วนการลงทุนที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนเต็มสัดส่วนและไม่มีการฝากเงิน เนื่องจากการลงทุนตามกรอบการลงทุนดังกล่าว จะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 3.52 ต่อปี ในการนี้ มีการแบ่งสัดส่วนการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทยในสัดส่วนร้อยละ 50 ที่ได้รับผลการตอบแทนจากการลงทุนร้อยละ 3.39 ต่อปี ลงทุนในพันธบัตรรัฐวิสาหกิจในสัดส่วนร้อยละ 10 ที่ได้รับผลตอบแทนร้อยละ 3.49 ต่อปี ลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนในสัดส่วนร้อยละ 40 ที่ได้รับผลตอบแทนร้อยละ 3.70 ต่อปี และไม่ทำการฝากเงินที่ให้ผลตอบแทนเพียงร้อยละ 2.89 ต่อปี ซึ่งหากเปรียบเทียบกับกรอบการลงทุนอื่นในช่วงเวลาเดียวกันนั้น การลงทุนที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนเต็มสัดส่วนและไม่มีการฝากเงินจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงกว่าการลงทุนที่เน้นลงทุนเฉพาะตราสารหนี้ในภาครัฐและไม่มีการฝากเงินที่ 12 bps การลงทุนที่เน้นกระจาย ความเสี่ยงการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภทที่ 18 bps การลงทุนที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนและฝากเงินเต็มสัดส่วนที่ 20 bps และการลงทุนที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้รัฐบาลและฝากเงินเต็มสัดส่วนที่ 32 bps ตามลำดับ

ดังนั้นการจัดกรอบการลงทุนในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยสูง กบพ. ควรจัดกรอบการลงทุนที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนเต็มสัดส่วนรวมกับการลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทยและไม่มีการฝากเงิน เนื่องจากในสภาวะที่เศรษฐกิจมีการขยายตัวอย่างมาก (ในช่วงไตรมาสที่ 1 – 3 ของปี 2554) ซึ่งในช่วงไตรมาสที่ 3 นั้นได้รับผลกระทบจากปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบที่เพิ่งฟื้นตัวจากการเกิดแผ่นดินไหวและสึนามิที่ประเทศญี่ปุ่นและในปลายไตรมาสที่ 3 ถึงไตรมาสที่ 4 ของช่วงเวลาดังกล่าวนั้น ประเทศไทยได้ประสบกับวิกฤติมหาอุทกภัย ทำให้เกิดการขาดแคลนวัตถุดิบอย่างต่อเนื่อง แต่อย่างไรก็ดีอัตราเงินเฟ้อก็ยังสูงกว่าในช่วงไตรมาสเดียวกันเมื่อเทียบกับปีก่อน (อัตราเงินเฟ้อทั่วไปร้อยละ 3.81 ต่อปี

และอัตราเงินเพื่อพื้นฐานร้อยละ 2.36 ต่อปี) การสนับสนุนจากรัฐบาลไม่ดีเท่าที่ควรด้านเศรษฐกิจระหว่างประเทศ ยังคงเปราะบาง เนื่องจากไทยได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ภัยพิบัติที่ประเทศญี่ปุ่น ปัญหาหนี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยุโรป อีกทั้งปัญหาการขยายตัวที่ช้ากว่ามาตรฐานในสหรัฐอเมริกาจากความไม่สงบในตะวันออกกลาง การที่ประชาชนขาดความเชื่อมั่นจากการปรับเพิ่มเพดานหนี้และปรับลดความน่าเชื่อถือของพันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐ ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจของไทยทั้งสิ้น การลงทุนในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยสูงนั้น กบพ. จึงควรเลือกลงทุนตามกรอบการลงทุนที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนเต็มสัดส่วนและไม่ทำการฝากเงิน เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงที่สุดจากการลงทุนในช่วงเวลาดังกล่าว

3.3.3 การลงทุนในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ

ฐานข้อมูล : เดือนมกราคม 2560 ถึงเดือนธันวาคม 2560

เหตุผล : ในปี 2560 ประเทศไทยต้องเผชิญกับปัญหาการแข็งค่าของค่าเงินบาท ฐานการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยและเงินทุนไหลเข้าตลาดตราสารหนี้ ซึ่งเป็นผลมาจากความล่าช้าของการผลักดันมาตรการปฏิรูปภาษีของสหรัฐอเมริกาและความไม่แน่นอนของจังหวะการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐในขณะเดียวกัน ปัจจัยอื่นๆ เช่น ระดับราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยที่ปรับตัวลดลงทุกช่วงอายุ เป็นต้น ประกอบกับการดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจและการลงทุนจากภาคเอกชน ส่งผลให้ระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาดโดยเฉลี่ยของไทยอยู่ในระดับต่ำ

ตารางที่ 3.4: การจัดสัดส่วนการลงทุนในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ

Scenario 1	พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	
เน้นลงทุนเฉพาะตราสารหนี้ภาครัฐ ไม่ฝากเงิน	90%	1.47	10%	1.58	0%	1.69	0%	1.50	1.48
Scenario 2	พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	
เน้นลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ โดยฝากเงินเต็มสัดส่วน	50%	1.47	10%	1.58	0%	1.69	40%	1.50	1.49
Scenario 3	พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	
เน้นลงทุนตราสารหนี้ภาคเอกชน เต็มสัดส่วน ไม่ฝากเงิน	50%	1.47	10%	1.58	40%	1.69	0%	1.50	1.57
Scenario 4	พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	
เน้นลงทุนตราสารหนี้ภาคเอกชน และฝากเงินเต็มสัดส่วน	10%	1.47	10%	1.58	40%	1.69	40%	1.50	1.58
Scenario 5	พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	
เน้นกระจายความเสี่ยงการลงทุน ในหลักทรัพย์แต่ละประเภท	30%	1.47	10%	1.58	30%	1.69	30%	1.50	1.56

สรุป : การลงทุนในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยต่ำดังที่ยกกรณีศึกษามาในข้างต้นนั้น แสดงให้เห็นว่าการดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำถือเป็นนโยบายที่กระตุ้นภาคเอกชนให้มีการลงทุนในธุรกิจมากขึ้น และช่วยชะลอการแข็งค่าของเงินบาทที่เกิดจากการไหลเข้าของกระแสเงินลงทุนต่างชาติในตลาดตราสารหนี้ เนื่องจาก นักลงทุนต่างชาติมองว่าตราสารหนี้ไทยที่มีความผันผวนด้านราคาค่อนข้างต่ำและความเสี่ยงน้อยกว่าหุ้นสามัญมาก ผลตอบแทนที่แท้จริงจากการลงทุนในตราสารหนี้ไทย (หลังหักเงินเฟ้อ) สูงกว่าตลาดตราสารหนี้อื่นๆ ในภูมิภาค ประกอบกับมีความเชื่อมั่นในพื้นฐานทางเศรษฐกิจการเมืองของไทย ซึ่งกระแสเงินไหลเข้านี้จะกดดันให้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งหาก กปพ. ลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนหรือการฝากเงินเอง จะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่า กปพ. จึงควรจัดสัดส่วนการลงทุนที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชน และทำการฝากเงินเต็มสัดส่วน เนื่องจากการลงทุนตามกรอบการลงทุนดังกล่าวนี้ จะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 1.66 ต่อปี ในกรณีที่มีการแบ่งสัดส่วนการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทยในสัดส่วนร้อยละ 10 ที่ได้รับผลการตอบแทนจากการลงทุนร้อยละ 1.47 ต่อปี ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลวิสาหกิจในสัดส่วนร้อยละ 10 ที่ได้รับผลตอบแทนร้อยละ 1.58 ต่อปี ลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนในสัดส่วนร้อยละ 40 ที่ได้รับผลตอบแทนร้อยละ 1.69 ต่อปี และลงทุนโดยการฝากเงินร้อยละ 40 ต่อปี ที่ให้ผลตอบแทนร้อยละ 1.71 ต่อปี ซึ่งหากเปรียบเทียบกับการลงทุนในกรอบการลงทุนอื่นในช่วงเวลาเดียวกันนั้น การลงทุนที่เน้นการลงทุนตราสารหนี้เอกชนและทำการฝากเงินเต็มสัดส่วนจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงกว่าการลงทุนที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐและไม่มีการทำการฝากเงิน ร้อยละ 0.18 ต่อปี การลงทุนที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนเต็มสัดส่วนและไม่มีการทำการฝากเงิน ร้อยละ 0.09 ต่อปี การลงทุนที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐและทำการฝากเงินเต็มสัดส่วน ร้อยละ 0.08 ต่อปี และการลงทุนที่เน้นการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภท ร้อยละ 0.04 ต่อปี ตามลำดับ

ดังนั้นการจัดกรอบการลงทุนในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ กปพ. ควรจัดกรอบการลงทุนที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนและทำการฝากเงินเต็มสัดส่วน เนื่องจากความผันผวนที่เกิดในตลาดการเงินของไทยได้รับอิทธิพลมาจากต่างประเทศ แม้เศรษฐกิจของไทยจะค่อยๆปรับตัวไปในทางที่ดีขึ้นแต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากเศรษฐกิจหดตัวต่อเนื่องในช่วง 3 ปีก่อนหน้า ทำให้เศรษฐกิจและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคปรับตัวดีขึ้นอย่างช้าๆ ด้วยปัจจัยหลายอย่างภายในประเทศ ด้านการส่งออกของประเทศไทยสามารถส่งออกได้เกินดุล มีการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศ เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา แต่การไหลเข้ามาของเงินนั้นมาจากปัจจัยภายในประเทศทั้งเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยที่แข็งแกร่งและเศรษฐกิจที่ขยายตัวดีกว่าการคาดการณ์ ส่งผลให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ร้อยละ 0.67 ต่อปี และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานร้อยละ 0.55 ต่อปี การลงทุนในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยต่ำนั้น กปพ. จึงควรเลือกลงทุนตามกรอบการลงทุนที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนและทำการฝากเงินเต็มสัดส่วน เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงที่สุดจากการลงทุนในช่วงเวลาดังกล่าว

3.3.4 การลงทุนในภาวะที่มีความผันผวนหรือมีความเสี่ยงด้านปัจจัยภายนอกอื่นๆ

ฐานข้อมูล : เดือนมกราคม 2552 ถึงเดือนธันวาคม 2553

เหตุผล : ในช่วงปี 2552 – 2553 เศรษฐกิจไทยได้รับผลกระทบมากมายทั้งปัจจัยจากภายนอกประเทศและปัจจัยภายในประเทศ โดยในปี 2552 เศรษฐกิจไทยหดตัวเนื่องจากวิกฤตการเงินโลก ส่งผลกระทบต่ออย่างรุนแรงต่อเศรษฐกิจของประเทศหลัก ทำให้การส่งออกของไทยลดลงมาก ส่งผลกระทบต่อภาคอุตสาหกรรม ความเชื่อมั่นของภาคเอกชน ตลอดจนการบริโภคและการลงทุนในประเทศ ในขณะที่ในปี 2553 ประเทศไทยก็ต้องประสบทั้งปัญหาความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก ปัญหาการเมืองภายในประเทศ ความผันผวนของค่าเงินบาท อย่างไรก็ตาม การดำเนินนโยบายการคลังและการเงินที่ผ่อนคลายก็ช่วยส่งเสริมให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวขึ้นได้

ตารางที่ 3.5: การจัดสัดส่วนการลงทุนในภาวะที่มีความผันผวนหรือมีความเสี่ยงด้านปัจจัยภายนอกอื่นๆ

Scenario 1	พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	
เน้นลงทุนเฉพาะตราสารหนี้ภาครัฐ ไม่ฝากเงิน	90%	1.61	10%	1.73	0%	2.17	0%	1.12	1.62
Scenario 2	พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	
เน้นลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ โดยฝากเงินเต็มสัดส่วน	50%	1.61	10%	1.73	0%	2.17	40%	1.12	1.43
Scenario 3	พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	
เน้นลงทุนตราสารหนี้ภาคเอกชน เต็มสัดส่วน ไม่ฝากเงิน	50%	1.61	10%	1.73	40%	2.17	0%	1.12	1.85
Scenario 4	พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	
เน้นลงทุนตราสารหนี้ภาคเอกชน และฝากเงินเต็มสัดส่วน	10%	1.61	10%	1.73	40%	2.17	40%	1.12	1.65
Scenario 5	พันธบัตรรัฐบาลและ อปท .		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	
เน้นกระจายความเสี่ยงการลงทุน ในหลักทรัพย์แต่ละประเภท	30%	1.61	10%	1.73	30%	2.17	30%	1.12	1.64

สรุป : การลงทุนในภาวะที่มีความผันผวนหรือมีความเสี่ยงด้านปัจจัยภายนอกอื่นๆ ดังที่ยกกรณีศึกษา มาในข้างต้นนั้น แสดงให้เห็นว่าในภาวะที่เศรษฐกิจมีความผันผวนค่อนข้างมากจากการได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกและปัญหาทางการเมืองภายในประเทศของไทยนั้น กบพ. ควรจัดสัดส่วนการลงทุนที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนและไม่ทำการฝากเงิน เนื่องจากการลงทุนตามกรอบการลงทุนดังกล่าวนี้ จะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 1.85 ต่อปี โดยจัดสรรการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทยในสัดส่วนร้อยละ 50 ที่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนร้อยละ 1.61 ต่อปี ลงทุนในพันธบัตรรัฐวิสาหกิจในสัดส่วนร้อยละ 10 ที่ได้รับผลตอบแทนร้อยละ 1.73 ต่อปี ลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนในสัดส่วนร้อยละ 40 ที่ได้รับผลตอบแทนร้อยละ 2.17 ต่อปี และไม่ทำการฝากเงินที่ให้ผลตอบแทนเพียงร้อยละ 1.12 ต่อปี ซึ่งหากเปรียบเทียบกับกรอบการลงทุนอื่นในช่วงเวลาเดียวกันนั้น การลงทุนที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนและไม่ทำการฝากเงิน จะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชน

และทำการฝากเงินเต็มสัดส่วนที่ 20 bps การลงทุนที่เน้นกระจายความเสี่ยงการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภทที่ 21 bps การลงทุนที่เน้นเฉพาะตราสารหนี้ภาครัฐและไม่มีทำการฝากเงินที่ 23 bps และการลงทุนที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐโดยทำการฝากเงินเต็มสัดส่วนที่ 42 bps ตามลำดับ

ดังนั้นการจัดกรอบการลงทุนในภาวะที่มีความผันผวนหรือมีความเสี่ยงด้านปัจจัยภายนอกอื่นๆ กปพ. ควรจัดกรอบการลงทุนที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนและไม่ทำการฝากเงิน เนื่องจากอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2552 เท่ากับ ร้อยละ 2.3 ต่อปี หดตัวลงจากปีก่อนหน้าที่เติบโตเท่ากับ ร้อยละ 2.6 ต่อปี โดยหดตัวมากที่สุดไตรมาสแรกของปีเนื่องจากได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่เกิดวิกฤตทางการเงิน จึงทำให้ไทยต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายติดต่อกันถึง 3 ครั้ง จากร้อยละ 2.00 ต่อปี เป็นร้อยละ 1.25 ต่อปี ส่งผลให้เกิดการขาดความเชื่อมั่นจากผู้บริโภค แต่อย่างไรก็ดีในช่วงปลายปี 2552 เศรษฐกิจเริ่มกลับมาฟื้นตัวแม้ยังเป็นการฟื้นตัวในระดับต่ำ และในปี 2553 เศรษฐกิจกลับมาขยายตัวถึงร้อยละ 7.8 ต่อปี จากการส่งออกและการท่องเที่ยว แม้จะได้รับผลกระทบจากปัญหาทางการเมืองภายในประเทศอยู่บ้าง และรัฐบาลเข้ามากระตุ้นเศรษฐกิจผ่านโครงการไทยเข้มแข็ง รวมถึงมาตรการค่าครองชีพของประชาชน ส่งผลให้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายติดต่อกันถึง 3 ครั้งกลับมาเป็นร้อยละ 2.00 ต่อปี เท่ากับการเกิดวิกฤตในปีก่อนหน้า ซึ่งได้รับอิทธิพลมาจากการฟื้นของสหรัฐอเมริกาที่มีการปรับกลับมาฟื้นตัวอย่างรวดเร็วภายใต้การสนับสนุนของรัฐบาลสหรัฐ โดยในภาวะที่มีความผันผวนหรือมีความเสี่ยงด้านปัจจัยภายนอกอื่นๆ นั้น กปพ. จึงควรเลือกการลงทุนตามการจัดกรอบการลงทุนที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนและมีการฝากเงินเน้นการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนและไม่ทำการฝากเงิน เพื่อให้ กปพ. ได้รับผลตอบแทนที่สูงที่สุดจากการลงทุนในช่วงเวลาดังกล่าว

3.4 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภท

เพื่อพิจารณาความเสี่ยงและความผันผวนของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภทเบื้องต้น สำหรับประกอบการตัดสินใจในการเลือกพิจารณาการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ของ กปพ. นั้น อาจสามารถอธิบายด้วยการพิจารณาจาก “ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน” ซึ่งจะแสดงถึง ค่าการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนจากค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาที่ผ่านมาของการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภท ซึ่งยิ่งค่ามากแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าวมีการกระจายสูง และอาจทำให้การลงทุนไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดไว้ โดยคณะผู้จัดทำได้คำนวณค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตั๋วเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ หุ้นกู้ภาคเอกชน และเงินฝาก ในช่วงตั้งแต่เดือนมกราคม 2552 จนถึงเดือนธันวาคม 2560 โดยมีรายละเอียดปรากฏตามตารางที่ 3.5

ตารางที่ 3.6: ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภท

หน่วย: ร้อยละต่อปี

ประเภทการลงทุน	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	2.00	0.66
ตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล อายุ 1 ปี	2.07	0.67
พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ อายุ 1 ปี	2.19	0.66
หุ้นภาคเอกชน (AAA) อายุ 1 ปี	2.40	0.65
เงินฝาก อายุ 1 ปี	2.28	0.59

เมื่อพิจารณาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภทแล้วพบว่า มีอัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงที่สุดที่ร้อยละ 0.67 ต่อปี ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของเงินฝากมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำที่สุดที่ร้อยละ 0.59 ต่อปี อย่างไรก็ตาม ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของการลงทุนทุกประเภทมีค่าใกล้เคียงกัน บ่งบอกถึงความเสี่ยงจากการลงทุนที่จัดว่ากรอบการลงทุนของ กปพ. เน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูง และการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนมีไม่มากนัก

3.5 สรุปผลการศึกษา

จากการขยายกรอบการลงทุนของ กปพ. ให้สามารถลงทุนได้ในพันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นหนึ่งในช่องทางที่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการลงทุนของ กปพ. มากยิ่งขึ้น ซึ่งจากปริมาณของพันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทยที่มีปริมาณในตลาดตราสารหนี้และมีสภาพคล่องมากกว่าโดยเปรียบเทียบกับตราสารหนี้รัฐบาลที่มีอายุเท่ากัน มีแนวโน้มที่การลงทุนในระยะต่อไปของ กปพ. จะสามารถบริหารจัดการความเสี่ยงให้สามารถลดความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารที่อายุยาวกว่าระยะเวลาการลงทุน การปิดความเสี่ยงด้าน Duration ที่อาจส่งผลกระทบต่อความไม่แน่นอนของตลาดตราสารหนี้ได้

สำหรับผลการศึกษาจัดรูปแบบสัดส่วนการลงทุนของ กปพ. ที่เหมาะสมกับสถานการณ์เศรษฐกิจในช่วงเวลาต่างๆ โดยอ้างอิงตามสถานการณ์ของอัตราดอกเบี้ยในตลาดนั้น เมื่อพิจารณาโดยใช้ข้อมูลย้อนหลังตั้งแต่ปี 2552 – ปี 2560 และจัดรูปแบบการลงทุนในสถานการณ์ที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดปกติ อัตราดอกเบี้ยสูง อัตราดอกเบี้ยต่ำ และตลาดมีความผันผวนจากปัจจัยภายในและภายนอกแล้วนั้น พบว่า สัดส่วนการลงทุนที่มีผลการดำเนินงานโดยเปรียบเทียบในทุกสถานการณ์ที่ดีที่สุด คือ การจัดสัดส่วนการลงทุนที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนเต็มสัดส่วนโดยไม่ฝากเงิน (Scenario 3) โดยการลงทุนนี้เป็นการลงทุนที่เน้นลงทุนในตลาดตราสารหนี้ทั้งหมด และลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนเต็มสัดส่วนที่ร้อยละ 40 เพื่อให้ได้ผลตอบแทนมากที่สุด ซึ่งได้รับผลตอบแทนสูงที่สุดในภาวะอัตราดอกเบี้ยสูง และภาวะเศรษฐกิจผันผวน รวมทั้งได้รับผลตอบแทนสูงที่เป็นอันดับที่ 2 ในช่วงอัตราดอกเบี้ยต่ำ และเป็นอันดับที่ 3 ในช่วงอัตราดอกเบี้ยปกติ ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม การลงทุนนี้มีความเสี่ยงจากการลงทุนมากที่สุดโดยเปรียบเทียบกับ Scenario อื่นๆ ในขณะที่การลงทุนเน้นความมั่นคงสูงสุด คือ เน้นลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐและฝากเงินเต็มสัดส่วน

(Scenario 2) มีผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนใน Scenario อื่นๆ โดยมีผลสรุปสัดส่วนการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดตามสถานการณ์ต่างๆ ปรากฏดังตารางที่ 3.6

ตารางที่ 3.7: สรุปสัดส่วนการลงทุนที่เหมาะสมในภาวะต่างๆ

สถานการณ์เศรษฐกิจ	สัดส่วนการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด				ผลตอบแทนเฉลี่ย (%)
	พันธบัตรรัฐบาล และ ธพท.	พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ	ตราสารหนี้ภาคเอกชน	เงินฝาก	
ภาวะปกติ	10%	10%	40%	40%	3.13
ภาวะที่อัตราดอกเบี้ยสูง	50%	10%	40%	0%	3.52
ภาวะที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ	10%	10%	40%	40%	1.58
ภาวะที่มีความผันผวน	50%	10%	40%	0%	1.85

อย่างไรก็ดี สำหรับการบริหารจัดการลงทุนที่ต้องมีการมุ่งเน้นสมดุลของผลตอบแทนที่ได้รับกับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้แล้ว Scenario 5 ซึ่งจัดสรรการลงทุนเน้นกระจายความเสี่ยงการลงทุนในหลักทรัพย์ทุกประเภทอย่างสมดุล คือ ลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐร้อยละ 40 ตราสารหนี้ภาคเอกชน ร้อยละ 30 และฝากเงินร้อยละ 30 สามารถให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่แตกต่างจากการลงทุนใน Scenario ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดในแต่ละสถานการณ์มากนักเมื่อเปรียบเทียบกับ Scenario อื่นๆ โดยได้ผลตอบแทนต่ำกว่าที่ประมาณ 2 – 21 bps (อันดับที่ 2 ในช่วงอัตราดอกเบี้ยปกติ และอันดับที่ 3 ในสถานการณ์อื่นๆ) แสดงให้เห็นว่าการลงทุนที่เน้นกระจายความเสี่ยงการลงทุนในหลักทรัพย์ทุกประเภทอาจเป็นการจัดสรรการลงทุนที่เหมาะสมของ กปพ. ตามวัตถุประสงค์ที่ต้องคำนึงถึงการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ มีความมั่นคงสูง และสามารถชำระหนี้คืนได้ครบถ้วนและทันตามกำหนดเวลา รายละเอียดอันดับการจัดสัดส่วนการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง ปรากฏตามตารางที่ 3.7

ตารางที่ 3.8: อันดับการจัดสัดส่วนการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง

สภาวะเศรษฐกิจ	อันดับของการจัดสัดส่วนการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด 3 อันดับแรก		
	อันดับที่ 1	อันดับที่ 2	อันดับที่ 3
ดอกเบี้ยปกติ	Scenario 4	Scenario 5	Scenario 3
ดอกเบี้ยสูง	Scenario 3	Scenario 1	Scenario 5
ดอกเบี้ยต่ำ	Scenario 4	Scenario 3	Scenario 5
ผันผวน	Scenario 3	Scenario 4	Scenario 5

หมายเหตุ:

- Scenario 3 เน้นลงทุนตราสารหนี้ภาคเอกชนเต็มสัดส่วน ไม่ฝากเงิน มีผลตอบแทนจากการลงทุนโดยเฉลี่ยสูงที่สุดในทุกภาวะเศรษฐกิจทุกสถานการณ์
- Scenario 5 เน้นกระจายความเสี่ยงการลงทุนในหลักทรัพย์ทุกประเภท มีผลตอบแทนอยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสมได้ผลตอบแทนในเกณฑ์ที่ยอมรับได้ในทุกสถานการณ์

บทที่ 4 การนำมาปฏิบัติ

4.1 การกำหนดกลยุทธ์และแผนการลงทุนประจำปีของ กปพ.

ตามระเบียบคณะกรรมการกองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ ว่าด้วย หลักเกณฑ์ วิธีการและเงื่อนไขในการลงทุน และการทำธุรกรรมป้องกันความเสี่ยง พ.ศ. 2554 ข้อ 8 กำหนดให้ กปพ. จะต้องจัดทำกลยุทธ์และแผนการลงทุนประจำปีให้สอดคล้องกับนโยบายและกรอบการลงทุน และรายงานคณะกรรมการกองทุนเพื่อพิจารณา โดยกลยุทธ์และแผนการลงทุนดังกล่าว อย่างน้อยต้องประกอบด้วย

- 1) ภาพรวมเศรษฐกิจ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย แนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยน
- 2) กลยุทธ์การลงทุน เช่น ประเภทของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน อายุเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยกระแสเงินสดของตราสาร (Duration) และอายุคงเหลือเฉลี่ยของตราสารที่ลงทุน สัดส่วนการลงทุนในและต่างประเทศ สัดส่วนการลงทุนในสกุลเงินต่างๆ ระยะเวลาของแผนการลงทุน
- 3) กรอบแนวทางและเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยง
- 4) การกำหนดดัชนีชี้วัดผลการดำเนินงาน

โดยในการจัดทำกลยุทธ์และแผนการลงทุนประจำปีจะต้องคำนึงถึงความมั่นคง สภาพคล่องของหลักทรัพย์ และผลตอบแทน ตลอดจนความเสี่ยงในการบริหารจัดการและความปลอดภัยของเงินต้นเป็นสำคัญ ทั้งนี้ ข้อ 9 ได้กำหนดให้กองทุนทบทวนกลยุทธ์และแผนการลงทุนอย่างน้อยทุก 6 เดือน หรือเมื่อภาวะเศรษฐกิจการเงินมีการเปลี่ยนแปลงและมีผลกระทบต่อการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ

4.2 การกำหนดสัดส่วนการลงทุนตามแบบจำลองเปรียบเทียบผลการลงทุนจริงที่ผ่านมา

4.2.1 การกำหนดสัดส่วนการลงทุนของการบริหารเงิน Pre-funding ของ LB176A

กปพ. ได้มอบหมายเงินที่ได้รับจากการ Pre-funding ของ LB176A ทั้งจำนวนให้แก่ผู้บริหารสินทรัพย์บริหารจัดการ โดยผู้บริหารสินทรัพย์ได้ดำเนินการลงทุนได้รับผลตอบแทนร้อยละ 1.66 ต่อปี และส่งคืนเงินให้แก่ กปพ. เมื่อวันที่ 15 มิถุนายน 2560

ตารางที่ 4.1: สัดส่วนและผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้บริหารสินทรัพย์จากการกู้เงินล่วงหน้าของ LB176A

ผู้บริหาร	สัดส่วนการลงทุน				อัตราผลตอบแทน
	ตราสารหนี้รัฐบาล	ตราสารหนี้ต่างประเทศ	ตราสารหนี้เอกชน	เงินฝาก	
KASSET	46.95%	35.49%	17.56%	-	1.55%
SCBAM	46.55%	41.45%	12.00%	-	1.46%
KTAM	68.59%	31.41%	-	-	2.01%
KSAM	61.54%	34.34%	4.12%	-	1.61%
รวมผลตอบแทน					1.66%

ในการนี้ คณะผู้จัดทำได้ทำการเปรียบเทียบการจัดสรรสัดส่วนการลงทุนตามรูปแบบที่กำหนดในบทที่ 3 โดยใช้ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ในช่วงระหว่างเดือนมีนาคมถึงเดือนมิถุนายน 2560 และแบ่ง ออกเป็น 5 Scenario ดังนี้

ตารางที่ 4.2: การจัดสัดส่วนการลงทุนในระหว่างเดือนมีนาคม – มิถุนายน 2560

Scenario 1	พันธบัตรรัฐบาลและ ธพท.		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน	ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยง เบนมาตรฐาน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return		
เน้นลงทุนเฉพาะตราสารหนี้ภาครัฐ ไม่ฝากเงิน	90%	1.51	10%	1.63	0%	1.74	0%	1.71	1.52	0.67
Scenario 2	พันธบัตรรัฐบาลและ ธพท.		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน	ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยง เบนมาตรฐาน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return		
เน้นลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ โดยฝากเงินเต็มสัดส่วน	50%	1.51	10%	1.63	0%	1.74	40%	1.71	1.60	0.64
Scenario 3	พันธบัตรรัฐบาลและ ธพท.		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน	ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยง เบนมาตรฐาน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return		
เน้นลงทุนตราสารหนี้ภาคเอกชน เต็มสัดส่วน ไม่ฝากเงิน	50%	1.51	10%	1.63	40%	1.74	0%	1.71	1.61	0.66
Scenario 4	พันธบัตรรัฐบาลและ ธพท.		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน	ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยง เบนมาตรฐาน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return		
เน้นลงทุนตราสารหนี้ภาคเอกชน และฝากเงินเต็มสัดส่วน	10%	1.51	10%	1.63	40%	1.74	40%	1.71	1.69	0.63
Scenario 5	พันธบัตรรัฐบาลและ ธพท.		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน	ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยง เบนมาตรฐาน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return		
เน้นกระจายความเสี่ยงการลงทุน ในหลักทรัพย์แต่ละประเภท	30%	1.51	10%	1.63	30%	1.74	30%	1.71	1.65	0.64

โดยในช่วงปี 2560 เป็นช่วงที่ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ การจัดสรรสัดส่วนการลงทุนใน Scenario 4 จะให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดที่ร้อยละ 1.69 ต่อปี รวมถึงมีความเสี่ยง (ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ต่ำที่สุด ซึ่งสูงกว่าผลการลงทุนจริงที่ผ่านมาที่ผู้บริหารสินทรัพย์ที่ลงทุนที่ 3 bps

4.2.2 การกำหนดสัดส่วนการลงทุนของการบริหารเงิน Pre-funding ของ LB17OA

กพพ. ได้มอบหมายเงินที่ได้รับจากการ Pre-funding ของ LB17OA ทั้งจำนวนให้แก่ผู้บริหารสินทรัพย์บริหารจัดการ โดยผู้บริหารสินทรัพย์ได้ดำเนินการลงทุนได้รับผลตอบแทนร้อยละ 1.48 ต่อปี และส่งคืนเงินให้แก่ กพพ. เมื่อวันที่ 9 ตุลาคม 2560

ตารางที่ 4.3: สัดส่วนและผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้บริหารสินทรัพย์จากการกู้เงินล่วงหน้าของ LB17OA

ผู้บริหาร	สัดส่วนการลงทุน				อัตรา ผลตอบแทน
	ตราสารหนี้รัฐบาล	ตราสารหนี้ ต่างประเทศ	ตราสารหนี้เอกชน	เงินฝาก	
KASSET	53.84%	21.01%	25.15%	-	1.49%
SCBAM	51.50%	14.70%	33.80%	-	1.28%
KTAM	22.04%	47.41%	30.55%	-	1.75%
KSAM	44.98%	48.23%	6.79%	-	1.39%
รวมผลตอบแทน					1.48%

ในการนี้ คณะผู้จัดทำได้ทำการเปรียบเทียบการจัดสรรสัดส่วนการลงทุนตามรูปแบบที่กำหนดในบทที่ 3 โดยใช้ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ในช่วงระหว่างเดือนสิงหาคมถึงเดือนตุลาคม 2560 และแบ่ง ออกเป็น 5 Scenario ดังนี้

ตารางที่ 4.4: การจัดสรรสัดส่วนการลงทุนในระหว่างเดือนสิงหาคม – ตุลาคม 2560

Scenario 1	พันธบัตรรัฐบาลและ ธพ.		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน	ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยง เบนมาตรฐาน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return		
เน้นลงทุนเฉพาะตราสารหนี้ภาครัฐ ไม่ฝากเงิน	90%	1.42	10%	1.52	0%	1.60	0%	1.70	1.43	0.67
Scenario 2	พันธบัตรรัฐบาลและ ธพ.		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน	ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยง เบนมาตรฐาน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return		
เน้นลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ โดยฝากเงินเต็มสัดส่วน	50%	1.42	10%	1.52	0%	1.60	40%	1.70	1.54	0.64
Scenario 3	พันธบัตรรัฐบาลและ ธพ.		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน	ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยง เบนมาตรฐาน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return		
เน้นลงทุนตราสารหนี้ภาคเอกชน เต็มสัดส่วน ไม่ฝากเงิน	50%	1.42	10%	1.52	40%	1.60	0%	1.70	1.50	0.66
Scenario 4	พันธบัตรรัฐบาลและ ธพ.		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน	ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยง เบนมาตรฐาน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return		
เน้นลงทุนตราสารหนี้ภาคเอกชน และฝากเงินเต็มสัดส่วน	10%	1.42	10%	1.52	40%	1.60	40%	1.70	1.61	0.63
Scenario 5	พันธบัตรรัฐบาลและ ธพ.		พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ		ตราสารหนี้ภาคเอกชน		เงินฝาก		ยอดเฉลี่ย ผลตอบแทน	ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยง เบนมาตรฐาน
	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return	สัดส่วน	Return		
เน้นกระจายความเสี่ยงการลงทุน ในหลักทรัพย์แต่ละประเภท	30%	1.42	10%	1.52	30%	1.60	30%	1.70	1.57	0.64

โดยในช่วงปี 2560 เป็นช่วงที่ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ การจัดสรรสัดส่วนการลงทุนใน Scenario 4 จะให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดที่ร้อยละ 1.61 ต่อปี รวมถึงมีความเสี่ยง (ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ต่ำที่สุด ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนจากการลงทุนจริงพบว่า การจัดสรรสัดส่วนการลงทุนใน Scenario 4 จะได้รับผลตอบแทนสูงกว่าที่ 13 bps

4.3 ข้อเสนอแนะแนวทางการกำหนดสัดส่วนการลงทุนของ กปพ. ในอนาคต

เมื่อพิจารณาจากข้อมูลย้อนหลังและการจัดทำ Scenario ต่างๆ ที่ผ่านมาในบทที่ 3 รวมถึง การเปรียบเทียบดัชนีชี้วัดโดยใช้ต้นทุนการกู้เงินล่วงหน้าในข้อ 4.2 - 4.3 คณะผู้จัดทำเห็นว่า การจัดรูปแบบ สัดส่วนการลงทุนของ กปพ. ที่เหมาะสมกับสถานการณ์เศรษฐกิจในช่วงเวลาต่างๆ มีความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละประเภทมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงที่แตกต่างกัน ดังที่ แสดงในบทที่ 3 ที่ในภาวะปกติและภาวะที่อัตราดอกเบี้ยต่ำควรเน้นลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนและเงินฝาก ในภาวะอัตราดอกเบี้ยสูงและภาวะที่มีความผันผวนควรเน้นลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลและ ธพ. และเงินฝาก รวมถึงการกำหนดดัชนีชี้วัดผลการดำเนินงานที่ควรมีการใช้ต้นทุนการกู้เงินล่วงหน้าเพื่อนำมาเปรียบเทียบให้ การลงทุนมีประสิทธิภาพและลดภาระหนี้ของกระทรวงการคลังมากที่สุด อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาการบริหาร จัดการลงทุนที่ต้องมีการมุ่งเน้นสมดุลของผลตอบแทนที่ได้รับกับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้แล้วพบว่า การ จัดสรรการลงทุนโดยเน้นกระจายความเสี่ยงการลงทุนในหลักทรัพย์ทุกประเภทอย่างสมดุล คือ ลงทุนในตรา สารหนี้ภาครัฐร้อยละ 20 ตราสารหนี้ภาคเอกชน ร้อยละ 40 และฝากเงินร้อยละ 40 แสดงให้เห็นว่าเป็นกรอบ การลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุดและได้รับผลตอบแทนสูงที่สุด เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของ กปพ. ที่ต้อง

คำนึงถึงการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ มีความมั่นคงสูง และสามารถชำระหนี้คืนได้ครบถ้วนและทันตามกำหนดเวลา

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผลการศึกษานี้มีข้อสมมติฐานที่ไม่มีการลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศ เนื่องจากมีข้อจำกัดด้านข้อมูลที่จะนำมาพิจารณา ในขณะที่จากการลงทุนที่ผ่านมา ตราสารหนี้ต่างประเทศเป็นหนึ่งในปัจจัยหลักที่ช่วยเพิ่มอัตราผลตอบแทนโดยรวม ดังนั้น นอกเหนือจากการจัดสัดส่วนการลงทุนให้เหมาะสมกับสถานการณ์แต่ละช่วงแล้ว การพิจารณาการลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศจึงอาจเป็นทางเลือกที่สำคัญที่การกำหนดกลยุทธ์และการลงทุนในแต่ละช่วงเวลาควรให้ความสำคัญเพื่อลดต้นทุนการกู้เงินและผลตอบแทนที่ได้รับสามารถช่วยลดภาระงบประมาณได้ อย่างไรก็ตาม หากการลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศมีอัตราผลตอบแทนที่ใกล้เคียงกับการลงทุนในประเทศ กบพ. ก็ควรเลือกลงทุนในประเทศเป็นหลัก เนื่องจากการลงทุนของ กบพ. จะมีส่วนช่วยในการเพิ่มสภาพคล่องในตลาดรองแก่ตราสารหนี้รัฐบาล และตราสารหนี้ภาคเอกชนในประเทศได้ ซึ่งจะสามารถแสดงให้เห็นถึงบทบาทและประสิทธิภาพของ กบพ. ที่มีต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยอย่างยั่งยืนต่อไป

บรรณานุกรม

- กระทรวงพาณิชย์. (2561). อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาผู้บริโภค. [ออนไลน์]. ได้จาก:
http://www.indexpr.moc.go.th/price_present/cpi/stat/others/report_core1_excel.asp?t b=cpig_index_country&c_index=a.change_year&code=93 [สืบค้นเมื่อ 12 เมษายน 2561].
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2552). รายงานเศรษฐกิจรายงานเศรษฐกิจและการเงินปี2552. [ออนไลน์]. ได้จาก:
https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/AnnualReport/AnnualReport/annual_52.pdf [สืบค้นเมื่อ 5 กุมภาพันธ์ 2561].
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2553). ภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2553. [ออนไลน์]. ได้จาก:
https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/AnnualReport/AnnualReport/AnnualReport_T53.pdf [สืบค้นเมื่อ 5 กุมภาพันธ์ 2561].
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2554). ภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2554. [ออนไลน์]. ได้จาก:
https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/AnnualReport/AnnualReport/annual_Y54_T.pdf [สืบค้นเมื่อ 5 กุมภาพันธ์ 2561].
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2555). ภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2555. [ออนไลน์]. ได้จาก:
https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/AnnualReport/AnnualReport/annual_Y55_T.pdf [สืบค้นเมื่อ 5 กุมภาพันธ์ 2561].
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2560). รายงานภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2555. [ออนไลน์]. ได้จาก:
<https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/AnnualReport/AnnualReport/AnnualReport2560.pdf> [สืบค้นเมื่อ 5 กุมภาพันธ์ 2561].
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนสิริกไทย จำกัด. (2560). หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ. [ออนไลน์]. ได้จาก:
<https://k-invest.kasikornbankgroup.com/FundFactSheet/K-CASH.pdf?v=75f35779-cc71-d69e-a422-0da7b4eabc4d> [สืบค้นเมื่อ 29 ธันวาคม 2560].
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด. (2560). หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ. [ออนไลน์]. ได้จาก: [http://www.cimb-principal.co.th/fund_pdf/CIMB-PRINCIPAL%20\(FAM\)%20VF_FFS.pdf](http://www.cimb-principal.co.th/fund_pdf/CIMB-PRINCIPAL%20(FAM)%20VF_FFS.pdf) [สืบค้นเมื่อ 29 ธันวาคม 2560].
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ธนชาติ จำกัด. (2561). หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ. [ออนไลน์]. ได้จาก: https://www.thanachartfund.com/PDF/Prospectus/Thai/PP_T-CASH_Thai_short.PDF [สืบค้นเมื่อ 2 เมษายน 2561].
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด. (2560). หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปข้อมูลสำคัญ. [ออนไลน์]. ได้จาก: [https://www.uobam.co.th/srcm/fund_mapping/mk5duc6cb/uc/6c/o0x0/TCMFENJOY-factsheet-\(30-09-17\).pdf](https://www.uobam.co.th/srcm/fund_mapping/mk5duc6cb/uc/6c/o0x0/TCMFENJOY-factsheet-(30-09-17).pdf) [สืบค้นเมื่อ 29 ธันวาคม 2560].

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). ข้อมูลหนังสือชี้ชวนและรายงาน
กองทุนรวม. [ออนไลน์]. ได้จาก: [https://market.sec.or.th/public/mrap/
MRAPView.aspx?FTYPE=M&PID=0881&PYR=2554](https://market.sec.or.th/public/mrap/MRAPView.aspx?FTYPE=M&PID=0881&PYR=2554) [สืบค้นเมื่อ 29 ธันวาคม 2560].

สำนักยุทธศาสตร์และการวางแผนเศรษฐกิจมหภาค. (2554). ภาวะเศรษฐกิจไทยไตรมาสที่สาม และแนวโน้มปี
2554 - 2555. [ออนไลน์]. ได้จาก: [http://www.nesdb.go.th/
article_attach/Press%20Thai%20Q3-2011.pdf](http://www.nesdb.go.th/article_attach/Press%20Thai%20Q3-2011.pdf) [สืบค้นเมื่อ 25 เมษายน 2561].