



ทำความเข้าใจ THOR ... อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงใหม่ของไทย

ECONOMIC BRIEF

ปีที่ 26 ฉบับที่ 3883

วันที่ 11 กันยายน 2563

การเตรียมความพร้อมเพื่อรองรับบริบทใหม่ของโลกการเงินที่จะไม่มีอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารในกรุงลอนดอน (London Interbank Offer Rate: LIBOR) เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงสำหรับธุรกรรมทางการเงิน เป็นหนึ่งในภารกิจสำคัญของหน่วยงานที่มีหน้าที่กำกับดูแลภาคการเงินของหลาย ๆ ประเทศ **ซึ่งสำหรับประเทศไทยนั้น การเปิดตัวและเริ่มเผยแพร่อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงใหม่ที่เรียกว่า THOR (Thai Overnight Repurchase Rate) ของธนาคารแห่งประเทศไทยเมื่อเดือนเมษายน 2563 นับเป็นก้าวสำคัญของการพัฒนาอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงระยะข้ามคืนสำหรับการกู้ยืมในสกุลเงินบาท** ที่มีความสอดคล้องกับแนวทางการพัฒนาอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงในสกุลเงินอื่นๆ อาทิ อัตราดอกเบี้ย SOFR (Secured Overnight Financing Rate) ซึ่งถูกคาดการณ์ว่าจะกลายมาเป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงสกุลเงินดอลลาร์¹ หลังจากที่มีการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย LIBOR ลื่นสุดลงอย่างเป็นทางการหลังจากสิ้นปี 2564

- **จุดสิ้นสุดของอัตราดอกเบี้ย LIBOR ที่กำลังจะมาถึงในช่วงสิ้นปี 2564 ทำให้หลายประเทศต้องเตรียมพัฒนาอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงตัวอื่นขึ้นมาใช้ทดแทน**

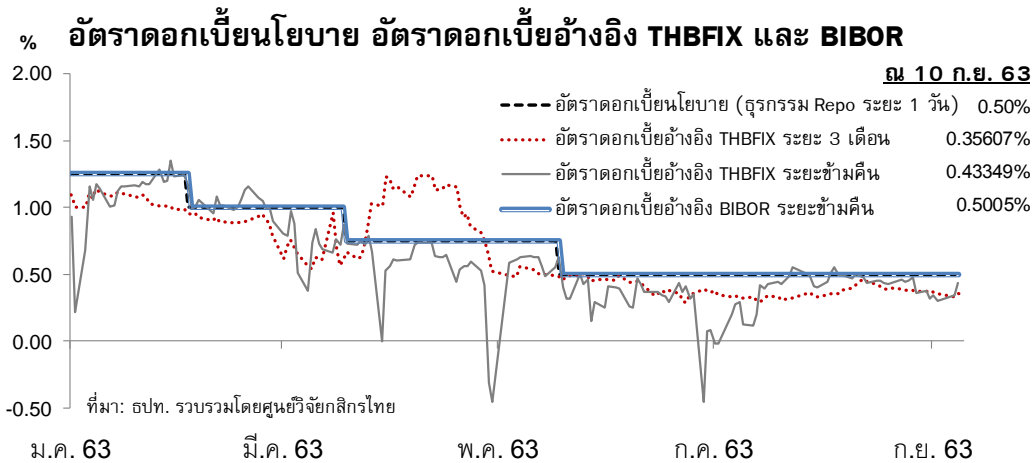
จุดเริ่มต้นที่นำมาสู่จุดจบของอัตราดอกเบี้ย LIBOR เกิดขึ้นเมื่อประมาณ 8 ปีก่อน หลังหน่วยงานกำกับด้านการเงินของสหรัฐฯ และยุโรปตรวจพบว่า มีสถาบันการเงินบางแห่งจงใจรายงานข้อมูลอัตราดอกเบี้ย LIBOR ที่บิดเบือนและเป็นเท็จเพื่อเอื้อผลประโยชน์บางอย่าง โดยเหตุการณ์ในครั้งนั้นทำลายความน่าเชื่อถือของอัตราดอกเบี้ย LIBOR ลงไปอย่างมาก และแม้ว่าจะมีความพยายามปรับปรุงการจัดทำอัตราดอกเบี้ย LIBOR เพื่อสร้างความโปร่งใสและเรียกคืนความเชื่อมั่น แต่ปริมาณธุรกรรมในตลาดยังคงลดลง ขณะที่หน่วยงานกำกับดูแลภาคการเงินของอังกฤษประกาศว่า หลังจากปี 2564 เป็นต้นไป จะไม่มีการกำหนดให้ธนาคารต้องนำส่งข้อมูลเพื่อจัดทำอัตราดอกเบี้ย LIBOR อีกต่อไป

ดังนั้น จุดจบของอัตราดอกเบี้ย LIBOR จึงเสมือนเป็นจุดเริ่มต้นของการพัฒนาอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงตัวใหม่ โดยขณะนี้ สหรัฐฯ อังกฤษ สวิตเซอร์แลนด์ ยูโรโซน และญี่ปุ่นต่าง ต่างก็ได้พัฒนาอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงระยะข้ามคืนในรูปสกุลเงินของแต่ละประเทศขึ้น ซึ่งอัตราดอกเบี้ยตัวใหม่นี้ล้วนคำนวณขึ้นจากธุรกรรมจริงในตลาดกู้เงินระหว่างสถาบันการเงิน ไม่ใช่เป็นอัตราดอกเบี้ยที่ได้จากการสอบถามเพื่อไม่ให้เกิดปัญหาการบิดเบือนข้อมูล หรือป้องกันการย่อนรอยกรณีอื้อฉาวของอัตราดอกเบี้ย LIBOR ในอดีต

¹ ที่คำนวณจากธุรกรรมระยะข้ามคืนโดยมีพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (Treasury) เป็นหลักประกัน

- การยุติการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย LIBOR มีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยอ้างอิง THBFIX ของไทย เช่นกัน ขณะที่ธปท. พัฒนาอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง THOR ขึ้นใหม่ เพื่อทดแทน

ก่อนที่ธปท. จะมีการพัฒนาอัตราดอกเบี้ย THOR นั้น ไทยมีอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงสกุลเงินบาท อยู่แล้วหลายตัว อาทิ อัตราดอกเบี้ย THBFIX และอัตราดอกเบี้ย BIBOR² โดยธุรกรรมทางการเงินและผลิตภัณฑ์ทางการเงินส่วนใหญ่ในตลาดการเงินไทยอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ย THBFIX มากกว่าอัตราดอกเบี้ย BIBOR อย่างไรก็ตาม **อัตราดอกเบี้ย THBFIX จะได้รับผลกระทบจากการยุติการเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย LIBOR ในช่วงสิ้นปี 2564** เนื่องจากอัตราดอกเบี้ย THBFIX เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงลอยตัว สำหรับการกู้ยืมเงินบาท (ที่ตั้งต้นมาจากการกู้ยืมเงินดอลลาร์ฯ และสวอปเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินบาท) ซึ่งคำนวณขึ้นมาจากองค์ประกอบสำคัญ 3 ส่วน ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมสกุลเงินดอลลาร์ฯ (USD LIBOR) อัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์ฯ/เงินบาท (USDTHB FX Spot Rate) และค่าสวอป (USDTHB Swap Points)



ดังนั้น ธปท. จึงได้พัฒนาอัตราดอกเบี้ย THOR เพื่อใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงตัวใหม่ สำหรับตลาดการเงินไทยขึ้น โดยอัตราดอกเบี้ย THOR คำนวณขึ้นมาจากธุรกรรมระยะข้ามคืนที่เกิดขึ้นจริงระหว่างธนาคารในตลาด Repo ภาคเอกชนของไทย (ปริมาณธุรกรรมระยะข้ามคืนอยู่ในระดับสูงกว่า 1.6 แสนล้านบาทต่อวันโดยเฉลี่ย³) ซึ่งธนาคารผู้กู้ในขาแรกจะต้องนำหลักทรัพย์ เช่น พันธบัตรรัฐบาล มาเป็นสินทรัพย์ค้ำประกัน และจะต้องสัญญาว่าจะซื้อคืนพันธบัตรนั้นในวันถัดไป ด้วยเหตุนี้ **จุดเด่นของอัตราดอกเบี้ย THOR เมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ย BIBOR จะอยู่ที่ความสามารถในการสะท้อนต้นทุนการกู้ยืมเงินบาทที่มีความน่าเชื่อถือ** เนื่องจากมีจุดตั้งต้นมาจากธุรกรรมที่เกิดขึ้นจริง ขณะที่ BIBOR มีที่มาจากการสอบถามจากธนาคาร

และเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ย THBFIX **อัตราดอกเบี้ย THOR มีจุดเด่นกว่า THBFIX ตรงความสามารถในการสะท้อนภาวะสภาพคล่องของเงินบาทในตลาดการเงินของไทยมากกว่า** โดยนอกจากอัตราดอกเบี้ย THBFIX จะได้รับผลกระทบจากการสิ้นสุดของอัตราดอกเบี้ย LIBOR แล้ว กรอบการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ย THBFIX ในช่วงที่ผ่านมา ยังมีความผันผวน ไม่สอดคล้องกับทิศทางของ

² อัตราดอกเบี้ย THBFIX (Thai Baht Interest Rate Fixing) เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงลอยตัวสำหรับการกู้ยืมเงินบาทที่คำนวณมาจากการกู้ยืมในรูปแบบเงินดอลลาร์ฯ และทำการสวอปแลกกลับมาเป็นเงินบาทอีกที ขณะที่ อัตราดอกเบี้ย BIBOR (Bangkok Interbank Offered Rate) เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงระยะสั้นสำหรับการปล่อยกู้ในสกุลเงินบาทแบบไม่มีหลักประกันระหว่างสถาบันการเงินภายในตลาดการเงินไทย

³ ค่าเฉลี่ยปริมาณธุรกรรมระยะข้ามคืนต่อวันจากวันที่ 2 มกราคม 253 ถึงวันที่ 10 กันยายน 2563

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย และยังขึ้นอยู่กับสภาพคล่องของเงินดอลลาร์ฯ ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงของค่าสวอปอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์ฯ/เงินบาท ซึ่งส่วนหนึ่งสะท้อนสภาพการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ

อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง	จุดเด่น / ลักษณะเฉพาะ	ข้อสังเกต
อัตราดอกเบี้ย THOR ธปท. เริ่มเผยแพร่วันที่ 1 เม.ย. 63	<ul style="list-style-type: none"> เคลื่อนไหวสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของกนง. สะท้อนสถานะสภาพคล่องเงินบาทในระบบการเงินไทย เป็นดอกเบี้ยที่คำนวณขึ้นจากรูทกรมจริงในตลาด Repo ภาคเอกชน ไม่ใช่เป็นดอกเบี้ยที่ถูกกำหนดขึ้นโดยไม่มีการกัยัมระหว่างกันของธนาคาร เช่นกรณี LIBOR ในอดีต 	<ul style="list-style-type: none"> ยังไม่มีลักษณะเป็น Term Rate โดยภาวะดอกเบี้ยที่ต้องชำระในแต่ละงวด จะทราบ ณ วันสิ้นงวด ขณะที่ดอกเบี้ยระยะยาวกว่า 1 วัน สามารถคำนวณในลักษณะค่าเฉลี่ยทบต้น เพื่อให้ทราบต้นทุนโดยประมาณ
อัตราดอกเบี้ย THBFX สิ้นสุด ณ สิ้นปี 2564 ตามการยกเลิก LIBOR	<ul style="list-style-type: none"> มีลักษณะเป็น Term Rate ในระยะต่างๆ อาทิ ระยะข้ามคืน ระยะ 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน หรือ 1 ปี เป็นดอกเบี้ยที่คำนวณขึ้นจากรูทกรมแลกเปลี่ยน USDTHB FX Spot และ USDTHB FX Swap ที่เกิดขึ้นจริง ซึ่งสถาบันการเงินเป็นผู้ส่งข้อมูล (เริ่มปี 2562) 	<ul style="list-style-type: none"> ไม่สะท้อนสถานการณ์สภาพคล่องเงินบาทในระบบการเงินไทย ไม่สอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของกนง. เพราะปัจจัยที่กำหนด THBFX ผันผวนตามสภาพคล่องเงินดอลลาร์ฯ มากกว่า
อัตราดอกเบี้ย BIBOR ธปท. ยังคงจัดทำ และดูแลความน่าเชื่อถือต่อ	<ul style="list-style-type: none"> เคลื่อนไหวสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของกนง. มีลักษณะเป็น Term Rate ในระยะต่างๆ อาทิ ระยะข้ามคืน ระยะ 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน หรือ 1 ปี 	<ul style="list-style-type: none"> เป็นดอกเบี้ยที่ได้จากการสำรวจ/สอบถามจากธนาคาร ปริมาณธุรกรรมที่อ้างอิง BIBOR ยังอยู่ในระดับต่ำ



■ ผลต่อระบบการเงินไทย: อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงระยะข้ามคืน THOR คาดว่า จะเข้ามาช่วยเสริมกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินของไทย

จากการที่อัตราดอกเบี้ย THOR สามารถสะท้อนต้นทุนการกู้เงินในรูปเงินบาทที่สอดคล้องกับสภาพคล่องเงินบาทในระบบการเงินไทยได้ดีกว่าอัตราดอกเบี้ย THBFX ซึ่งจะได้รับอิทธิพลจากปัจจัยด้านสภาพคล่องของเงินดอลลาร์ฯ มากกว่า ทำให้คาดว่า การเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ย THOR จะผันผวนน้อย และมีทิศทางที่สอดคล้องกับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย ซึ่งทำให้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง THOR มีอีกหนึ่งบทบาทในการช่วยเสริมกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินของไทย และช่วยลดความเสี่ยงที่ต้นทุนการกู้ยืมในรูปเงินบาทจะได้รับผลกระทบจากการพลิกผันของสภาพคล่อง/ต้นทุนการกู้เงินในรูปดอลลาร์ฯ เหมือนเช่นกรณีของอัตราดอกเบี้ย THBFX ในบางช่วง

ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยสำหรับธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรภาคเอกชนระยะข้ามคืนกระจุกตัวอยู่ในช่วง 0.74-0.748% ในช่วงเดือนเมษายน 2563 ถึงวันที่ 19 พฤษภาคม 2563 ก่อนจะลดลงมาเคลื่อนไหวในกรอบ 0.49-0.498% ตั้งแต่วันที่ 20 พฤษภาคม 2563 เป็นต้นมา ซึ่งภาพดังกล่าวสอดคล้องกับผลการประชุมนโยบายการเงิน เมื่อวันที่ 20 พฤษภาคม 2563 ซึ่งกนง. มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงจาก 0.75% มาอยู่ที่ 0.50%

ช่วงเวลา	อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	อัตราดอกเบี้ยสำหรับธุรกรรม Repo ของภาคเอกชนระยะข้ามคืน	อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง THOR ระยะข้ามคืน
1 เม.ย.-19 พ.ค. 2563	0.75%	0.74-0.748%	0.74245-0.74529%
20 พ.ค. - 9 ก.ย. 2563	0.50%	0.49-0.498%	0.48382-0.49455%

ที่มา: ธปท. รวบรวมโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

● **สำหรับผลต่อภาคธุรกิจ: ติดตามการเปลี่ยนผ่านไปใช้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงอื่น แทนที่ THBFIX**

โดยมาก บริษัทขนาดใหญ่น่าจะมีความคุ้นชินกับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง THBFIX มากกว่า บริษัทขนาดกลางและเล็กที่จะมีความคุ้นเคยกับอัตราดอกเบี้ย MLR และ MOR เป็นหลัก ดังนั้นแล้ว ในช่วงที่ตลาดการเงินทั่วโลกเตรียมบอกลาอัตราดอกเบี้ย LIBOR ที่กำลังจะสิ้นสุดลงในช่วงสิ้นปี 2564 และไทยก็ทยอยเข้าสู่กระบวนการเปลี่ยนผ่านไปใช้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงตัวอื่นแทนอัตราดอกเบี้ย THBFIX สิ่งที่ผู้ประกอบการในภาคธุรกิจ โดยเฉพาะธุรกิจรายใหญ่ ควรจะต้องคำนึงถึง ก็คือ การตรวจสอบสัญญาสินเชื่อเดิมว่าเป็นสัญญาที่อ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ย THBFIX หรือไม่

ซึ่งหากว่า สัญญาสินเชื่อที่มีอยู่เดิมอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ย THBFIX ก็ควรทำการติดต่อ สถาบันการเงินเพื่อปรับเปลี่ยนไปใช้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงตัวอื่นแทน หรือปรับข้อความในสัญญาสินเชื่อฉบับเดิมที่อ้างอิง THBFIX ให้รองรับการเปลี่ยนมาใช้ “Fallback THBFIX” โดยอัตราดอกเบี้ย Fallback THBFIX เป็นอัตราดอกเบี้ยที่จะใช้แทน THBFIX แต่ก็จะมีความเฉพาะกับสัญญาสินเชื่อเดิมที่ยังไม่หมดอายุเท่านั้น ทั้งนี้ ธปท. น่าจะเริ่มเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย Fallback THBFIX ตั้งแต่ปี 2565 หลัง LIBOR สิ้นสุดลง แต่การเผยแพร่จะเป็นเพียงช่วงเวลาหนึ่งเพื่อให้การเปลี่ยนผ่านไปใช้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงใหม่มีความราบรื่น และจะประเมินความจำเป็นและพิจารณาหยุดเผยแพร่อัตราดอกเบี้ย Fallback THBFIX ในระยะต่อไป

สุดท้ายแล้ว ศูนย์วิจัยกสิกรไทย มองว่า อัตราดอกเบี้ย THBFIX ที่จะทยอยมีบทบาทน้อยลง โดยเฉพาะในช่วงครึ่งหลังของปี 2564 จะเป็นเงื่อนไขสำคัญที่กำหนดให้สัญญาสินเชื่อ รวมถึงผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ ๆ จะต้องอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยตัวอื่นมากขึ้น (จากปัจจุบัน ประเมินว่า สินเชื่อธุรกิจที่อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย THBFIX มีสัดส่วนอยู่ประมาณ 8% ของพอร์ตสินเชื่อธุรกิจโดยรวม)

โดยสำหรับผู้ประกอบการภาคธุรกิจแล้ว อาจต้องเตรียมทำความรู้จักกับอัตราดอกเบี้ย THOR ที่คาดว่าจะใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงในสัญญาสินเชื่อแทนที่ THBFIX มากขึ้น โดยเฉพาะประเด็นเรื่องอัตราดอกเบี้ยที่จะถูกกำหนดขึ้น ณ วันสิ้นงวด รวมถึงค่า spread ที่จะสะท้อนความเสี่ยงด้านเครดิตของผู้กู้ ทั้งนี้ แม้ในช่วง 1-3 ปีข้างหน้า นับจากนี้ น่าจะทยอยเห็นการพัฒนาการใช้ดอกเบี้ย THOR และเครื่องมือบริหารความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย อาทิ สัญญาอนุพันธ์เพื่อเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยลอยตัวมาเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่มากขึ้น แต่ความนิยมแพร่หลายของอัตราดอกเบี้ย THOR ในระยะถัดไปนั้น คงต้องฝากความหวังไว้ที่ทุกภาคส่วนที่เกี่ยวข้อง ทั้ง ธปท. หน่วยงานของทางการ สถาบันการเงิน ตลอดจนภาคธุรกิจ ที่จะต้องร่วมกันพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของตลาด และเพิ่มปริมาณธุรกรรมเพื่อสนับสนุนให้ตลาดมีสภาพคล่องมากขึ้นในอนาคต

Disclaimer

รายงานวิจัยฉบับนี้จัดทำเพื่อเผยแพร่ทั่วไป โดยจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่น่าเชื่อถือ แต่บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ หรือความสมบูรณ์เพื่อใช้ในทางการค้าหรือประโยชน์อื่นใด บริษัทฯ อาจมีการเปลี่ยนแปลงปรับปรุงข้อมูลได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ทั้งนี้ผู้ใช้ข้อมูลต้องใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลต่างๆ ด้วยวิจารณญาณของตนเองและรับผิดชอบในความเสี่ยงเองทั้งสิ้น บริษัทฯ จะไม่รับผิดชอบผู้ใช้นี้หรือบุคคลใดในความเสียหายใดจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลในรายงานฉบับนี้จึงไม่ถือว่าเป็นการให้ความเห็นหรือคำแนะนำในการตัดสินใจทางธุรกิจ แต่อย่างใดทั้งสิ้น