

เฮดจ์ฟันด์และเสถียรภาพทางการเงิน

เฮดจ์ฟันด์ (hedge funds) มีบทบาทสำคัญเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในตลาดการเงินโลก แม้ว่าภาคส่วนนี้ยังคงมีขนาดค่อนข้างเล็กเมื่อเทียบกับภาคตัวกลางทางการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารโดยรวม ทว่าบทบาทในตลาดของกองทุนเหล่านี้ได้ขยายตัวอย่างรวดเร็ว โดยปัจจุบัน เฮดจ์ฟันด์ทั่วโลกถือครองสินทรัพย์ประมาณ 13 ล้านล้านดอลลาร์ ซึ่งมากกว่าสามเท่าของระดับในปี 2556 ขณะที่มูลค่ารวมของฐานะลงทุนโดยไม่หักกลบกิน (gross notional exposures) สูงถึง 40 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ นอกจากนี้ เฮดจ์ฟันด์ยังเผชิญข้อจำกัดด้านกลยุทธ์การลงทุนและการกู้ยืมน้อยกว่าตัวกลางทางการเงินประเภทอื่นส่วนใหญ่ จึงสามารถปรับฐานะการลงทุนในตลาดต่าง ๆ ได้อย่างรวดเร็ว แม้ว่าบทบาทที่เพิ่มขึ้นของเฮดจ์ฟันด์จะช่วยสนับสนุนการทำงานของตลาดในภาวะปกติ แต่ความเปราะบางที่สำคัญ ซึ่งรวมถึงการใช้เลเวอเรจ (leverage) แหล่งเงินทุนจากนักลงทุนที่มีความเปราะบาง และการลงทุนที่กระจุกตัวไปในทิศทางเดียวกัน (crowded trades) อาจขยายความคลาดเคลื่อนของราคา (price dislocations) และแรงดึงดูดด้านสภาพคล่องในช่วงที่ตลาดเผชิญภาวะดิ่งเหว

ภายใต้บริบทดังกล่าว บทนี้ได้ศึกษาพัฒนาการของภาคเฮดจ์ฟันด์และภัยต่อเสถียรภาพทางการเงิน โดยใช้ข้อมูลที่มีความละเอียดจากเฮดจ์ฟันด์มากกว่า 25,000 แห่ง ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าภาคส่วนนี้มีการกระจุกตัวสูง โดยบริษัทจัดการกองทุนเพียงไม่กี่รายบริหารสินทรัพย์เป็นสัดส่วนสูงของสินทรัพย์ภายใต้การบริหารทั้งหมด นอกจากนี้ พอร์ตการลงทุนของเฮดจ์ฟันด์มีความคล้ายคลึงกันมากขึ้น ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงจากพฤติกรรมแห่ตามกันและการลงทุนที่กระจุกตัวไปในทิศทางเดียวกัน ในขณะเดียวกัน การใช้เลเวอเรจกระจุกตัวอยู่ในกลยุทธ์เพียงไม่กี่ประเภท และพึ่งพาเงินทุนจากธนาคารที่ทำหน้าที่เป็นดีลเลอร์ (dealer banks) รายใหญ่เป็นหลัก ขณะที่นักลงทุนมีความอ่อนไหวสูงต่อผลการดำเนินงานของกองทุน ซึ่งเพิ่มความเป็นไปได้ที่นักลงทุนจะถอนเงินพร้อมกัน

บทนี้พบว่า ในช่วงที่ตลาดสงบ เฮดจ์ฟันด์มีแนวโน้มซื้อขายสวนทางกับการเคลื่อนไหวของราคา ซึ่งช่วยสนับสนุนสภาพคล่องและกระบวนการค้นหาราคา อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่ตลาดเผชิญภาวะดิ่งเหว บทบาทในการช่วยรักษาเสถียรภาพดังกล่าวกลับลดลง โดยเฉพาะในกลุ่มกองทุนขนาดเล็ก การใช้เลเวอเรจ การลงทุนที่กระจุกตัวไปในทิศทางเดียวกัน และการไถ่ถอนเงินลงทุนของนักลงทุนที่มีความสัมพันธ์กัน อาจก่อให้เกิดการลดเลเวอเรจและการขายสินทรัพย์พร้อมกันในช่วงที่ตลาดเผชิญภาวะดิ่งเหว โดยหุ้นที่ถือครองโดยกองทุนที่มีความเปราะบางสูงกว่ามักเผชิญกับการปรับตัวลดลงของราคาที่รุนแรงกว่าและความผันผวนที่สูงกว่า โดยเฉพาะเมื่อการใช้เลเวอเรจในระดับสูงเกิดขึ้นควบคู่กับการลงทุนที่กระจุกตัวไปในทิศทางเดียวกันหรือการถอนเงินของนักลงทุนที่มีความสัมพันธ์กัน ภาวะดิ่งเหวดังกล่าวยังอาจลุกลามออกไปนอกภาคเฮดจ์ฟันด์ เมื่อภาวะช็อกด้านลบที่เกิดขึ้นกับเฮดจ์ฟันด์ส่งผ่านไปยังธนาคารดีลเลอร์รายใหญ่ที่ทำหน้าที่เป็นไพรเมอร์โบรกเกอร์ของกองทุน โดยผลกระทบดังกล่าวมีความรุนแรงมากกว่าในธนาคารที่ให้บริการแก่ลูกค้าเฮดจ์ฟันด์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าและใช้เลเวอเรจมากกว่า นอกจากนี้ เฮดจ์ฟันด์ยังอาจขยายผลกระทบจากช็อกด้านความเสี่ยงในตลาดโลก (global risk shocks) ที่มีต่อราคาหุ้น โดยเฉพาะในตลาดที่เฮดจ์ฟันด์มีบทบาทมากและมีสภาพคล่องจำกัด ในขณะเดียวกัน ในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ฐานะแครีเทรด (carry trade) ที่มีการกระจุกตัวและใช้เลเวอเรจอาจถูกปิด (unwind) อย่างรวดเร็วเมื่อเกิดภาวะช็อกด้านลบ ส่งผลให้ตลาดผันผวนมากขึ้นและลุกลามไปยังสินทรัพย์ประเภทอื่น

เพื่อเสริมสร้างความสามารถของตลาดการเงินในการรับมือกับภาวะดิ่งเหว ผู้กำหนดนโยบายควรยกระดับการติดตามและวิเคราะห์ความเสี่ยงเชิงระบบที่เกิดจากภาคเฮดจ์ฟันด์ โดยควรให้ความสำคัญกับการปิดช่องว่างด้านข้อมูล ซึ่งรวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับการใช้เลเวอเรจ ฐานะในตราสารอนุพันธ์ ธุรกรรมการจัดหาเงินทุนโดยมีหลักทรัพย์เป็นประกัน ความสัมพันธ์กับไพรเมอร์โบรกเกอร์ และเงื่อนไขการไถ่ถอนเงินลงทุนของนักลงทุน นอกจากนี้ การเสริมสร้างระบบการรายงานและการแลกเปลี่ยนข้อมูลระหว่างประเทศก็มีความจำเป็น ขณะที่การทดสอบภาวะวิกฤตทั้งระบบและการวิเคราะห์สถานการณ์จำลองสามารถช่วยระบุความเปราะบางและช่องทางการขยายผลกระทบก่อนที่ความเสี่ยงดังกล่าวจะเกิดขึ้นจริง

มาตรการกำกับดูแลควรปรับให้เหมาะสมกับลักษณะและแหล่งที่มาของความเปราะบางในภาคเฮดจ์ฟันด์ โดยยังคงรักษามหาบทที่เป็นประโยชน์ของเฮดจ์ฟันด์ในตลาดการเงิน ในกรณีที่ความเสี่ยงเกิดจากการลดเลเวอเรจพร้อมกันของหลายกองทุน มาตรการกำกับตามลักษณะกิจกรรม (activity-based measures) ซึ่งรวมถึงการยกระดับการบริหารจัดการหลักประกัน อาจมีความเหมาะสม ส่วนในกรณีที่ความเสี่ยงกระจุกตัวอยู่ในสถาบันหรือฐานะการลงทุนบางแห่ง อาจจำเป็นต้องใช้มาตรการที่กำกับ

เฮดจ์ฟันด์และเสถียรภาพทางการเงิน

เป็นรายสถาบัน (entity-based tools) เช่น การกำหนดเพดานเลเวอเรจตามระดับความเสี่ยง และการจำกัดมิให้ความเสี่ยงกระจุกตัวอยู่กับคู่สัญญารายใดรายหนึ่ง

ในขณะเดียวกัน หน่วยงานกำกับดูแลควรกำกับให้ไพรม์โบรกเกอร์มีการบริหารความเสี่ยงด้านคู่สัญญาที่รัดกุม และธนาคารกลางควรมีกลไกสนับสนุนที่น่าเชื่อถือ ตรงจุด และพร้อมนำมาใช้ในทางปฏิบัติ เพื่อรับมือกับภาวะผิดปกติรุนแรงที่ทำให้ตลาดการเงินหลักไม่สามารถทำงานได้ตามปกติ นอกจากนี้ ยังจำเป็นต้องอาศัยความร่วมมือระหว่างประเทศเพื่อส่งเสริมให้การดำเนินมาตรการเป็นไปอย่างสอดคล้องกันและจำกัดการหลีกเลี่ยงกฎเกณฑ์กำกับดูแลระหว่างเขตอำนาจต่าง ๆ

หากต้องการดูรายงานฉบับเต็ม กรุณาดูเวอร์ชันภาษาอังกฤษได้ที่:

<https://www.imf.org/en/publications/gfsr/issues/2026/10/13/global-financial-stability-report-october-2026>