

# รายงานเสถียรภาพทางการเงินโลก ภายใต้ความสามารถในการรับมือกับ

แรงกระแทก: ความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นและจุดเปราะบางที่ยังคงอยู่

## บทสรุปสำหรับผู้บริหาร

นับตั้งแต่การเผยแพร่รายงานเสถียรภาพทางการเงินโลก (*Global Financial Stability Report*) ฉบับเดือนเมษายน 2569 ตลาดการเงินสามารถรับมือกับแรงกระแทกได้ดี แม้ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงินยังคงอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ ตลาดได้รับแรงหนุนจากผลประกอบการภาคธุรกิจที่แข็งแกร่งและการเติบโตทางเศรษฐกิจที่มั่นคง โดยการลงทุนในระดับสูงในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (AI) ช่วยบรรเทาแรงกดดันที่อาจเกิดจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์และความไม่แน่นอนด้านนโยบาย โดยรวมแล้ว ภาวะทางการเงินยังคงอยู่ในระดับผ่อนคลาย

ในขณะเดียวกัน รายงานฉบับนี้ยังชี้ให้เห็นถึงความเสี่ยงสำคัญสามประการที่อาจเป็นปัจจัยกระตุ้นให้ภาวะการเงินตึงตัวขึ้นอย่างฉับพลันและก่อให้เกิดความปั่นป่วนในตลาดในระยะใกล้ โดยพิจารณาจากโอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์กระตุ้น (triggering shocks) และความรุนแรงของผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อตลาด

ประการแรก แม้ว่าบริษัทหลักในระบบนิเวศ AI จะยังคงทำกำไรได้ต่อเนื่อง ซึ่งช่วยลดแรงกดดันต่อการประเมินมูลค่าหุ้นที่เกี่ยวข้องกับ AI แต่หากการลงทุนและความสามารถในการทำกำไรจาก AI อ่อนแอลงหรือไม่ยั่งยืน ก็อาจนำไปสู่การปรับฐานของราคาสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับ AI โดยผลกระทบอาจทวีความรุนแรงขึ้นจากการใช้เลเวอเรจที่เพิ่มสูงขึ้น การกระจุกตัวของความเสี่ยง และรูปแบบการจัดหาเงินทุนแบบหมุนเวียน เขตเศรษฐกิจที่ตลาดการเงินมีความอ่อนไหวต่อการพัฒนาการด้าน AI ในระดับโลก รวมถึงเขตเศรษฐกิจที่การถือครองสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับ AI อยู่ในระดับสูง อาจเผชิญความเสี่ยงมากเป็นพิเศษจากผลกระทบด้านความมั่งคั่ง (wealth effects) ในเชิงลบหรือการปรับฐานของตลาดอย่างรุนแรง

ประการที่สอง การกลับมาเร่งตัวของเงินเฟ้อหรือความกังวลด้านการคลังอาจส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว และก่อให้เกิดความปั่นป่วนในตลาดในวงกว้าง เนื่องจากพันธบัตรรัฐบาลมีบทบาทเป็นรากฐานสำคัญของระบบการเงิน หนี้สาธารณะที่อยู่ในระดับสูงและความเสี่ยงจากการต่ออายุหนี้ยังคงไม่ได้รับการแก้ไข ซึ่งเพิ่มโอกาสให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอาจปรับตัวสูงขึ้นอย่างไม่เป็นระเบียบ (disorderly) แม้ว่าสภาพคล่องในตลาดพันธบัตรจะยังคงมีเสถียรภาพ และมีการคลี่คลาย (unwind) สถานะการซื้อขายที่ใช้เลเวอเรจบางส่วนไปแล้วก็ตาม

ประการที่สาม ภัยคุกคามทางไซเบอร์ถือเป็นความเสี่ยงเชิงระบบที่เพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากบริการทางการเงินก้าวสู่ความเป็นดิจิทัลและมีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น ขณะเดียวกัน แบบจำลอง AI ขั้นแนวหน้า (frontier AI models) กำลังกลายเป็นทั้งเครื่องมืออันทรงพลังที่เอื้อต่อการโจมตีทางไซเบอร์ และเครื่องมือสำคัญในการป้องกันภัยคุกคามดังกล่าว

ความเสี่ยงเหล่านี้เพียงลำพังไม่จำเป็นต้องคุกคามเสถียรภาพทางการเงินเสมอไป แต่อาจกลายเป็นความเสี่ยงเชิงระบบได้หากถูกซ้ำเติมด้วยความเปราะบางทางการเงิน จนส่งผลกระทบต่อการทำหน้าที่สำคัญของระบบตัวกลางทางการเงินและการให้สินเชื่อ และก่อให้เกิดผลกระทบเชิงลบอย่างรุนแรงต่อเศรษฐกิจ รายงานฉบับนี้นำเสนอผลการประเมินล่าสุดเกี่ยวกับความเปราะบางที่สำคัญ พร้อมทั้งวิเคราะห์ใหม่เกี่ยวกับความเปราะบางที่กำลังก่อตัวขึ้น

งบทศที่แข็งแกร่งของภาคธนาคารและภาคครัวเรือนมีส่วนช่วยเสริมสร้างความสามารถในการรับมือและฟื้นตัวของตลาดการเงิน ผลการทดสอบภาวะวิกฤตในระดับโลกยืนยันว่า โดยรวมแล้วธนาคารจะยังคงสามารถรับมือภายใต้สถานการณ์เลวร้ายได้ ซึ่งประกอบด้วยแรงกระแทกจากราคาพลังงาน อัตราเงินเฟ้อและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น ตลอดจนการปรับฐานของตลาดที่ขับเคลื่อนโดยปัจจัยด้าน AI อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ดังกล่าวยังเผยให้เห็นว่าธนาคารในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญยังคงมีความเปราะบาง ในขณะเดียวกัน ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา ภาระหนี้สินของภาคครัวเรือนในหลายประเทศปรับตัวลดลง ขณะที่ความมั่งคั่งสุทธิเพิ่มขึ้น จึงลดโอกาสที่ภาคครัวเรือนจะเป็นแหล่งกำเนิดความเสี่ยงเชิงระบบ อย่างไรก็ตาม การปรับฐานของราคาที่อยู่อาศัยหรือราคาหุ้นอาจจุดรั้งการบริโภคภาคครัวเรือน และส่งผลกระทบต่อกลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้น้อยมากกว่ากลุ่มอื่น

ในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ ก้นชนเชิงนโยบาย (policy buffers) ของบางประเทศได้ลดลง ขณะที่กลุ่มประเทศเศรษฐกิจชายขอบ (frontier economies) มีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนทางเลือกที่ขาดความโปร่งใสเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจลดทอนความโปร่งใสด้านหนี้สินและเป็นอุปสรรคต่อการเข้าถึงตลาดการเงินในอนาคต

ความเปราะบางอื่น ๆ หลายประการที่อาจขยายผลของความเสี่ยงได้ปรับตัวแยลง ตัวอย่างเช่น บริษัทประกันภัยและกองทุนบำเหน็จบำนาญได้เพิ่มการถือครองสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ ส่งผลให้ความเสี่ยงจากความไม่สอดคล้องด้านสภาพคล่องเพิ่มสูงขึ้น และเพิ่มโอกาสที่จะต้องเร่งขายสินทรัพย์ในภาวะที่ตลาดเผชิญความตึงเครียด ระดับเลเวอเรจของผู้กู้ที่สูงขึ้นและความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่อาจเกิดขึ้นตามเงื่อนไข (contingent liquidity) ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งกองทุนสินเชื่อเอกชนที่ให้สินเชื่อโดยตรงต้องเผชิญ อาจทำให้การให้สินเชื่อลดลงอย่างมากเมื่อภาวะการเงินตึงตัว ซึ่งถือเป็นบททดสอบที่ภาคส่วนนี้ยังไม่เคยเผชิญมาก่อน นอกจากนี้ ภายในกลุ่มตัวกลางทางการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร (NBFIs) แม้ว่าภาคกองทุนเฮดจ์ฟันด์ที่ขยายตัวขึ้นมีแนวโน้มช่วยสนับสนุนการทำงานของตลาดในภาวะปกติ แต่การใช้เลเวอเรจและการลงทุนที่กระจุกตัวไปในทิศทางเดียวกัน (crowded trades) อาจซ้ำเติมความตึงเครียดในตลาด และส่งผลกระทบต่อเอเย่นต์ไปรษณีย์โบรกเกอร์และตลาดการเงินในวงกว้าง (บทที่ 2) สุดท้ายนี้ แม้ว่าสินทรัพย์ในรูปโทเคนจะยังมีขนาดเล็กและอาจช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในหลายด้าน แต่ก็อาจสร้างช่องทางใหม่ในการสะสมเลเวอเรจ ตลอดจนความไม่สอดคล้องด้านสภาพคล่องและอายุสินทรัพย์และหนี้สิน นอกเหนือจากการเพิ่มความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีและโครงสร้างพื้นฐาน (บทที่ 3)

ภายใต้บริบทที่การดำเนินนโยบายเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจมหภาคมีพื้นที่จำกัด ลำดับความสำคัญเชิงนโยบายควรมุ่งเน้นการเสริมสร้างความสามารถในการรับมือและฟื้นตัว ความโปร่งใส และความพร้อมรับสถานการณ์ต่าง ๆ โดยหน่วยงานภาครัฐควรควบคุมการใช้เลเวอเรจในธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับ AI ไม่ให้สูงเกินควร ปรับหนี้สาธารณะให้อยู่บนเส้นทางที่ยั่งยืน และเสริมสร้างโครงสร้างพื้นฐานของตลาดพันธบัตรและกลไกสนับสนุนสภาพคล่อง นอกจากนี้ การสื่อสารนโยบายการเงินอย่างชัดเจนและการรักษาความเป็นอิสระของธนาคารกลางจะช่วยยืดหยุ่นการคาดการณ์เงินเฟ้อ และลดความเสี่ยงที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรจะพุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว สำหรับการเสริมสร้างความสามารถในการรับมือและฟื้นตัวจากภัยคุกคามทางไซเบอร์ ควรให้ความสำคัญกับการรักษาความต่อเนื่องของบริการที่สำคัญ ควบคู่กับการยกระดับขีดความสามารถด้านไซเบอร์ การรายงานเหตุการณ์ การกำกับดูแลผู้ให้บริการภายนอก และการทดสอบความสามารถในการรับมือและฟื้นตัว

หน่วยงานกำกับดูแลควรรักษากันชนด้านเงินกองทุนและสภาพคล่องของธนาคาร ติดตามความเชื่อมโยงระหว่างตัวกลางทางการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร และยกระดับการติดตามเผื่อระวังผู้ลงทุนสถาบันและสินเชื่อภาคเอกชน (private credit) ขณะที่หน่วยงานกำกับดูแลในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่และเศรษฐกิจขยายขอบควรเสริมสร้างกันชนด้านการคลังและภาคต่างประเทศขึ้นใหม่ คงไว้ซึ่งการดำเนินนโยบายต่าง ๆ ที่สอดคล้องกัน และยกระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับรูปแบบการจัดหาเงินทุนทางเลือก

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