

## เงินเฟ้อ กับการลงทุนในตราสารหนี้

Author: สโรภาญจน์ เปี่ยมพงษ์สานต์  
ฝ่ายวิจัยและพัฒนา , สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 01/31/2012



นับตั้งแต่ในปี 2543 เป็นต้นมา ประเทศไทยได้ดำเนินนโยบายทางการเงินโดยใช้กรอบของเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) เพื่อกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Rate) โดยตัวเลขเงินเฟ้อที่ถูกนำมาใช้ คือตัวเลขของเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) หรืออัตราเงินเฟ้อที่ไม่นับรวมราคาสินค้าในหมวดอาหารสด และหมวดพลังงานเข้ามาไว้ในกำนวน

ซึ่งด้วยวิธีการของ Inflation Targeting นี้ อาจทำให้เรากล่าวได้ว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นตัวกลางในการสื่อสารกับตลาด โดยเมื่อใดก็ตาม หากธนาคารแห่งประเทศไทยคาดการณ์ว่าเงินเฟ้อจะขยายตัวสูงขึ้น ก็จะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อลดความร้อนแรงของเศรษฐกิจ และลดแรงกดดันของเงินเฟ้อ ดังตัวอย่างจากผลการประชุมของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ในวันที่ 24 สิงหาคม 2554 ที่ผ่านมา ที่คาดว่าเงินเฟ้อจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทย อันเป็นผลมาจากการใช้จ่ายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลน่าจะปรับตัวสูงขึ้น จึงได้ประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% จากเดิมที่ระดับ 3.25% ไปอยู่ที่ 3.5% ต่อปี ซึ่งในที่สุดแล้ว การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะมีผลขึ้นให้ธนาคารพาณิชย์ทำการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก-กู้ ของตนเองตามไปด้วย แม้ว่าการปรับดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ในแต่ละครั้งที่ตามมา จะอยู่ในระดับที่ไม่สูงมากนักก็ตาม

นอกจากเงินเฟ้อจะมีผลต่อการปรับตัวขึ้น-ลงของอัตราดอกเบี้ยแล้ว เงินเฟ้อยังมีผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุน ไม่ว่าจะเป็นผลตอบแทนที่อยู่ในรูปของดอกเบี้ยจากการฝากเงิน หรือผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ เนื่องจากเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นจะมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) ลดลง และกระทบกับผู้ฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ดังนั้นในสถานการณ์ที่อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มว่าจะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ผู้ที่มีเงินออมจึงเริ่มหันไปลงทุนในทางเลือกอื่นๆ ที่มีผลตอบแทนที่ดีกว่า ซึ่งการลงทุนในตราสารหนี้ถือเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจสำหรับช่วงสถานการณ์ปัจจุบัน ที่เงินเฟ้อมีแนวโน้มว่าจะเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ เนื่องจากตราสารหนี้มีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำ เมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ (เช่น หุ้น ทองคำ หรืออสังหาริมทรัพย์)

และถ้าหากพิจารณาเปรียบเทียบระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก - อัตราเงินเฟ้อ และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล (Yield) เราจะพบว่าในปัจจุบัน (ต้นเดือนตุลาคม 2554) ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีอยู่ที่ประมาณ 2.8% ต่อปี และอัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ระดับ 4.0% ต่อปี หรือในอีกความหมายหนึ่งก็คือ เงินเฟ้ออยู่ในระดับที่สูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝากถึง 1.2% ซึ่งหมายความว่าหากเรานำเงินไปฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์จำนวน 1 ล้านบาท เมื่อครบ 1 ปี จะมีเงินเพิ่มขึ้นประมาณ 2.8% แต่เราจะซื้อของได้น้อยลงประมาณ 4% เนื่องจากเงินเพื่อทำให้อำนาจซื้อ (Purchasing Power) ของเงินจำนวนเท่าเดิมลดลง หรือในอีกความหมายหนึ่งก็คือ การนำเงินออมไปฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์ในปัจจุบัน จะทำให้ผู้ฝากเงินยากจนลงประมาณ 1.2% ต่อปี ในขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี อยู่ที่ประมาณ 3.60% ต่อปี ซึ่งถึงแม้ว่าการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นอาจยังไม่สามารถเอาชนะเงินเฟ้อได้ แต่ก็ยังถือว่าอยู่ระดับที่ดีกว่าผลตอบแทนจากการฝากเงิน นอกจากนี้แล้วหากผู้มีเงินออมเลือกลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือยาวขึ้น ผลตอบแทนที่รับได้นั้นจะอยู่ในระดับที่ดีกว่าการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นอีกด้วย ดังนั้นตราสารหนี้ระยะยาวจึงน่าจะกลับมาอยู่ในความสนใจของนักลงทุนอีกครั้ง ภายใต้สถานการณ์ที่เงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ เช่นในปัจจุบัน

จากข้อมูลข้างต้นจะเห็นได้ว่า การที่เงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น ได้ส่งผลกระทบต่อโดยตรงต่อผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุน ทั้งในส่วนของดอกเบี้ย หรือแม้แต่ในส่วนของเงินต้นที่ทำให้อำนาจซื้อลดน้อยลงตามทิศทางของเงินเฟ้อ ดังนั้นการที่จะตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์ใดๆก็ตาม นักลงทุนควรพิจารณาถึงหลายๆปัจจัยประกอบกัน ทั้งเรื่องของความเสี่ยง ผลตอบแทนที่จะได้รับ อัตราดอกเบี้ยในตลาด อัตราเงินเฟ้อ รวมไปถึงภาวะเศรษฐกิจในด้านอื่นๆ ด้วย โดยท้ายที่สุดแล้ว การลงทุนนั้นๆควรจะให้ผลตอบแทนไม่น้อยไปกว่าเงินเฟ้อ และอยู่ภายใต้ขอบเขตของความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้

---

#### ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

บทความฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ความรู้ทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับตลาดตราสารหนี้ โดยอ้างอิงจากข้อมูลสถิติในอดีต ประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้เขียน ทั้งนี้ ThaiBMA ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อจะชี้นำการลงทุน หรือสร้างข้อสรุปว่าการลงทุนในทางเลือกใดถือเป็นทางเลือกที่ดีที่สุด ThaiBMA ขอสงวนสิทธิ์ที่จะไม่รับผิดชอบต่อผู้ที่นำเอกสารฉบับนี้ไปใช้แล้วก่อให้เกิดความสูญเสียกำไรหรือสูญเสียโอกาส หรือความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นทั้งสิ้น