



## ลงทุนในตราสารหนี้อย่างไรดี.....ในช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น

สุชาติ ธนฐิติพันธ์,

ฝ่ายวิจัยและพัฒนา สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

ในภาวะปัจจุบัน ที่สถานการณ์อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง จนส่งผลกระทบต่อผู้มีเงินออม รวมไปถึงผู้ที่ทำการลงทุนทั้งในตลาดเงินและตลาดทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งกับผู้ทำการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ครับ เนื่องจากโดยธรรมชาติของตราสารหนี้นั้น ราคาจะปรับตัวสวนทางกับการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในตลาด หรือพูดให้ง่ายขึ้นก็คือ หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวลดลง ราคาของตราสารหนี้จะปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่หากว่าอัตราดอกเบี้ยปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องดังเช่นในสถานการณ์ปัจจุบัน ก็จะมีผลทำให้ราคาของตราสารหนี้ปรับตัวลดลงนั่นเอง แต่อย่างไรก็ตาม ใช่ว่าการปรับตัวสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศในช่วงนี้จะส่งผลกระทบต่อการลงทุนในตราสารหนี้เพียงอย่างเดียวครับ เพราะแท้ที่จริงแล้ว ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในทางเลือกใดๆ ต่างก็ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ในช่วงเวลานี้ด้วยกันทั้งสิ้น เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในขณะนี้ เป็นผลสืบเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อที่ทวีความรุนแรงมากขึ้น และดอกเบี้ยที่สูงขึ้นพร้อมๆ กับเงินเฟ้อที่ขยายตัวมากขึ้น ล้วนแต่ส่งผลในเชิงลบต่อการลงทุนแทบจะทุกประเภท ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในตลาดหุ้น ในสินค้าโภคภัณฑ์ หรือแม้แต่การฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ก็ตาม

และถึงแม้ว่าอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นจะทำให้ราคาตราสารหนี้ปรับตัวลดลง แต่ก็ไม่ได้หมายความว่าราคาของตราสารหนี้ทุกตัวจะปรับตัวลดลงในระดับที่เท่ากัน เนื่องจากตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือยาวกว่า จะเคลื่อนไหวขึ้น-ลง ตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในระดับที่มากกว่า ตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือสั้นกว่า เมื่อเป็นเช่นนี้แล้ว กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ที่ค่อนข้างเหมาะสมกับสถานการณ์ปัจจุบัน เห็นจะหนีไม่พ้นการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้น (อายุไม่ควรเกิน 1 ปี) และเมื่อครบอายุแล้วก็ทำการลงทุนใหม่ไปเรื่อยๆ (Roll over) โดยการลงทุนในลักษณะนี้ นอกจากจะมีความเสี่ยงของการลงทุนอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำตามอายุของการลงทุนแล้ว การ Roll Over ยังช่วยทำให้นักลงทุนไม่เสียโอกาสในการรับดอกเบี้ยที่ระดับใหม่ หากว่าดอกเบี้ยในตลาดมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องอีกด้วยครับ

ยกตัวอย่างเช่น กรณีที่ 1 คือการลงทุนในตราสารหนี้อายุ 6 เดือนที่ให้ผลตอบแทน 3.5% ต่อปี กับกรณีที่ 2 คือการลงทุนในตราสารหนี้อายุ 1 ปี ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า หรืออยู่ที่ระดับ 3.6% ต่อปี หากเราเลือกลงทุนในกรณีที่ 2 ด้วยเงินจำนวน 10,000 บาท เมื่อครบกำหนดอายุซึ่งก็คือในอีก 1 ปีข้างหน้า เราจะได้รับผลตอบแทนเป็นเงิน 360 บาท (3.6% ของ 10,000) แต่หากเราเลือกลงทุนในกรณีที่ 1 ด้วยจำนวนเงินที่เท่ากัน เมื่อครบกำหนดในอีก 6 เดือนข้างหน้า เราจะได้รับผลตอบแทนเป็นเงิน 175 บาท (3.5% ของ 10,000) และหากว่าในอีก 6 เดือนข้างหน้า อัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นไปจากเดิมอีก 0.5% (ซึ่งก็มีความเป็นไปได้ค่อนข้างสูงที่จะเป็นเช่นนั้น เมื่อพิจารณาจากสถานการณ์ปัจจุบัน) ในช่วงเวลานั้นผลตอบแทนของตราสารหนี้อายุ 6 เดือนก็ควรที่จะปรับสูงขึ้นตามไปด้วย ดังนั้นการนำเงิน 10,175 บาทที่ได้รับมาในช่วง 6 เดือนแรก ไปลงทุนต่อในช่วงอีก 6 เดือนถัดไป ที่ระดับอัตราผลตอบแทนใหม่ ซึ่งสมมุติว่าขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 4.0% ต่อปี จะทำให้เราได้รับผลตอบแทนในอีก 12 เดือนข้างหน้าเป็นจำนวนเงินอีก 203.5 บาท ซึ่งเมื่อนำมารวมกับผลตอบแทนเดิมที่ได้รับมาแล้วในช่วง 6 เดือนแรก จะพบว่าการลงทุนแบบ Roll Over 2 ครั้งใน 1 ปี ทำให้เราได้รับผลตอบแทนรวมทั้งสิ้น 378.5 บาท หรือคิดเป็น 3.785% ต่อปี ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าการลงทุนในตราสารหนี้อายุ 1 ปีเพียงครั้งเดียว

แต่นอกเหนือไปจากการเน้นลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้น ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในภาวะขาขึ้นแล้ว ความแตกต่างระหว่างการลงทุนในพันธบัตรระยะสั้นที่ออกโดยภาครัฐ และหุ้นกู้ระยะสั้นที่ออกโดยภาคเอกชน ก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนจากการ



ลงทุนมีความแตกต่างกัน และเป็นปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนไม่ควรมองข้ามครับ ซึ่งโดยปกติแล้ว การลงทุนในหุ้นที่ออกโดยภาคเอกชนจะให้ผลตอบแทนในระดับที่ดีกว่า แต่ก็มักจะมาพร้อมกับความเสี่ยงที่สูงกว่าด้วยเช่นกัน แต่อย่างไรก็ตาม การลงทุนในช่วงเพียงระยะเวลาสั้นๆ โดยคัดเลือกเฉพาะหุ้นกู้ของบริษัทเอกชนที่มีความน่าเชื่อถือค่อนข้างดี (และไม่คาดว่าจะเกิดการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในตัวกิจการอย่างมีนัยสำคัญ จนส่งผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ในช่วงระยะเวลาสั้นๆ) ก็เป็นอีกทางเลือกที่น่าสนใจ ในการที่จะสร้างผลตอบแทนสำหรับการลงทุนในตราสารหนี้ให้เพิ่มมากขึ้น สำหรับการลงทุนในช่วงภาวะดอกเบี้ยขาขึ้นครับ

แต่สำหรับปัจจุบัน หากว่าเป็นการลงทุนในตราสารหนี้ด้วยตนเองแล้ว เราจะพบว่ายังคงมีอุปสรรคสำหรับนักลงทุนรายย่อยอยู่อีกหลายด้านด้วยกัน เนื่องจากการลงทุนด้วยตนเองหลายๆ ครั้ง (Roll over) ด้วยจำนวนเงินครั้งละไม่มาก นอกจากจะเสี่ยงต่อการถูกกดราคาซื้อ หรือถูกบวกราคาขาย (Mark Down & Mark Up) จนอาจทำให้เกิดผลขาดทุนได้แล้ว นักลงทุนยังจะถูกเรียกเก็บภาษีหัก ณ ที่จ่าย (Withholding Tax) อีกหลายครั้ง ตามความถี่ของการลงทุน จนในที่สุดแล้วอาจจะไม่คุ้มค่ากับการลงทุนก็เป็นได้ และเมื่อเป็นเช่นนี้แล้ว การลงทุนผ่านกองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น จึงถือเป็นอีกทางเลือกที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนรายย่อยที่เพิ่งจะเริ่มทำการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ เพราะนอกจากจะสามารถทำการซื้อขายกองทุนด้วยจำนวนเงินคราวละไม่มากแล้ว นักลงทุนยังได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีอีกหลายอย่างด้วยกัน และที่สำคัญที่สุดก็คือ เป็นการลงทุนที่มีผู้เชี่ยวชาญคอยบริหารจัดการและดูแลผลการลงทุนอยู่ตลอดเวลา ซึ่งทำดีที่สุดแล้ว ไม่ว่าจะเป็นการเลือกลงทุนในแนวทางใดก็ตาม สิ่งที่นักลงทุนต้องให้ความสำคัญและไม่สามารถมองข้ามไปได้เลยก็คือ การพิจารณาข้อมูลต่างๆ อย่างละเอียดรอบคอบก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนทุกครั้งครับ

#### ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

บทความฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ความรู้ทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับตลาดตราสารหนี้ โดยอ้างอิงจากข้อมูลสถิติในอดีต ประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้เขียน ทั้งนี้ ThaiBMA ไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อจะชี้นำการลงทุน หรือสร้างข้อสรุปว่าการลงทุนในทางเลือกใดถือเป็นทางเลือกที่ดีที่สุด ThaiBMA ขอสงวนสิทธิ์ที่จะไม่รับผิดชอบต่อผู้ที่นำเอกสารฉบับนี้ไปใช้แล้วก่อให้เกิดซึ่งความสูญเสียกำไรหรือสูญเสียโอกาส หรือความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นทั้งสิ้น