

Interest Rate Risk

โดย : สายชล ลิขิตวิวัฒน์

ในช่วงอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นเช่นนี้ ตลาดตราสารหนี้บ้านเราอาจจะดูเงียบเหงาไปบ้าง ก็อย่างที่รู้ ๆ กันอยู่ว่า ราคาของตราสารหนี้ผูกผันในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ย แต่อย่างไรก็ตามการลงทุนในตราสารหนี้ก็ยังถือได้ว่าเป็นช่องทางการลงทุนที่น่าสนใจอีกช่องทางหนึ่ง เนื่องจากผลตอบแทนที่ได้รับก็ยังถือว่าสูงกว่าการลงทุนในอีกหลาย ๆ ประเภท อีกทั้งการลงทุนในตราสารหนี้ถือได้ว่าเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ ดังนั้นท่านที่กำลังมองหาแหล่งลงทุนอยู่ ก็น่าจะหันมาลองศึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในตราสารหนี้กันสักหน่อย เพื่อท่านอาจจะได้ช่องทางการลงทุนที่เหมาะสมกับท่านอีกทางเลือกหนึ่งก็เป็นได้ ใครจะไปรู้?

ดังนั้นในสัปดาห์นี้ เพื่อไม่ให้ตกยุคตกสมัยจนเกินไป ก็เลยขอหยิบยกองค์ประกอบหลัก ๆ ของตราสารหนี้ ที่มีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยกันบ้าง เพื่อจะได้เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ของบางท่านได้บ้าง โดยองค์ประกอบที่พูดถึงข้างต้นนั้นก็คือ อายุของตราสารหนี้ อัตราดอกเบี้ย (Coupon) และ Option แฝงในตราสารหนี้

1. อายุของตราสารหนี้

ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยขาขึ้นอย่างในปัจจุบัน จะเห็นได้ว่าตราสารหนี้ระยะยาว ๆ ดูจะเป็นที่ดึงดูดใจของนักลงทุนน้อยลง สาเหตุก็เพราะว่าตราสารหนี้ที่มีอายุยาว ๆ จะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมากกว่าตราสารหนี้ที่อายุสั้นกว่า เนื่องจากระยะเวลาของการถือครองตราสารหนี้จนครบกำหนดยาวกว่า ผลกระทบต่อกระแสเงินของตราสารหนี้ระยะยาวจึงมีมากกว่า ซึ่งในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยปรับตัวขึ้น ราคาของตราสารหนี้ระยะยาว ๆ จะปรับตัวลดลงในสัดส่วนที่มากกว่าตราสารหนี้ระยะสั้น ตัวอย่างเช่น LB08DA อัตราดอกเบี้ยหรือ coupon เท่ากับ 8.5% สมมติว่าซื้อขายกันที่อัตราผลตอบแทน 5% ถ้าอัตราดอกเบี้ยปรับตัวเพิ่มขึ้น และนักลงทุนต้องการซื้อตราสารหนี้ที่อัตราผลตอบแทน 5.5% ราคาของตราสารหนี้จะปรับตัวลดลงประมาณ 1.8% ในขณะที่ LB05OA coupon เท่ากับ 8.5% เช่นกัน สมมติว่าเดิมซื้อขายกันที่อัตราผลตอบแทนที่ 5% ถ้านักลงทุนต้องการซื้อตราสารหนี้ด้วยอัตราผลตอบแทนที่ 5.5% ราคาของตราสารหนี้รุ่นนี้ปรับตัวลดลงประมาณ 0.56% จะพบว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยมีการปรับเปลี่ยนแปลง LB08DA ซึ่งเป็นตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือยาวกว่า LB05OA มีความอ่อนไหวด้านราคามากกว่า

2. อัตราดอกเบี้ย (coupon)

Coupon ที่จ่ายของตราสารหนี้แต่ละรุ่น ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยแตกต่างกันออกไป ซึ่งตราสารหนี้ที่มีการจ่าย coupon ที่ต่ำกว่าจะมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมากกว่า ดังนั้นในกรณีของตราสารหนี้ประเภท Zero coupon เมื่อ

อัตราดอกเบี้ยมีการเปลี่ยนแปลง จะพบว่าราคาของตราสารหนี้ประเภท Zero coupon จะอ่อนไหวมากกว่าตราสารหนี้อื่น ๆ ที่มีการจ่าย coupon

3. ตราสารหนี้ที่มี Option แฝง

ราคาของตราสารหนี้ประเภทที่มี Option แฝงนั้นขึ้นอยู่กับมูลค่าของตัว option ที่แฝงอยู่ ซึ่งเปลี่ยนแปลงตามการปรับตัวขึ้นลงของอัตราดอกเบี้ย เราลองมาดูตัวอย่างสมการของราคาของตราสารหนี้ที่มี Option แฝง แบบที่เรียกว่า Callable bond กันสักตัวอย่างหนึ่ง

ราคาของ Callable bond = ราคาของตราสารหนี้ที่ไม่มี Option แฝง - ราคาของ Call option

สมมติว่า อัตราดอกเบี้ยมีการปรับเพิ่มขึ้น ราคาของตราสารหนี้ที่ไม่มี Option แฝง และราคาของ Call option จะปรับตัวลดลง ดังนั้นราคาของ Callable bond จะปรับตัวลดลงไม่มากเท่าราคาของตราสารหนี้ที่ไม่มี Option แฝง เนื่องจากราคาของ Call option มีการปรับตัวลดลงเช่นเดียวกับราคาของตราสารหนี้ที่ไม่มี Option แฝง เมื่ออัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น