

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย กับอัตราผลตอบแทน

โดย วรวุฒิ ศรีศรีศิ

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย กับ อัตราผลตอบแทน เกี่ยวข้องกันอย่างไร? ทำไมอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ปรับตัวลดลง แล้ว อัตราผลตอบแทนต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็น ดอกเบี้ยเงินฝาก ดอกเบี้ยเงินกู้ หรืออัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลงตาม สังเกตได้จาก ภายหลังจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 3 ธันวาคม ที่ผ่านมานั้น ไม่นานธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ ก็พากันทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั้งเงินกู้และเงินฝากกันเป็นแถว แต่นั่นยังไม่พอ หากลองมองถึงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ก็พบว่าปรับตัวลดลงเช่นเดียวกัน ดังนั้นในสัปดาห์นี้ผู้เขียนจะขอเขียนถึงความสัมพันธ์ของทั้งอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราผลตอบแทนว่าเกี่ยวข้องกันอย่างไร

จากที่เรา ๆ ท่าน ๆ ทราบดีอยู่แล้วว่า ปัจจุบันทางธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินนโยบายทางการเงินภายใต้กรอบของเงินเฟ้อหรือที่เราเรียกว่า Inflation targeting ดังนั้นเพื่อที่จะควบคุมปริมาณเงินในระบบ ให้สอดคล้องกับนโยบายดังกล่าว ทางธนาคารแห่งประเทศไทยจำเป็นต้องมีเครื่องมือทางการเงินเพื่อเป็นตัวกำหนดอัตราดอกเบี้ยในตลาด ว่าควรอยู่ที่เท่าไรในตามแต่ละสถานการณ์ ซึ่ง อัตราดอกเบี้ยนโยบายนับว่าเป็นเครื่องมือหลักในการส่งสัญญาณทิศทางอัตราดอกเบี้ยในตลาดว่าเป็นอย่างไร

เนื่องจาก อัตราดอกเบี้ยนโยบายจัดเป็นต้นทุนตัวหนึ่งของทางธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ ยกตัวอย่างเช่น อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเป็นต้นทุนในการกู้ยืมเงินจากธนาคารแห่งประเทศไทย ไม่ว่าจะเป็นเพื่อถักเงินสำรองที่ต้องทำกับ ธปท ทุกสิ้นวันตามกฎหมาย หรือเพื่อบริหารสภาพคล่องของตน ดังนั้นเมื่อต้นทุนในการกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ปรับตัวไม่ว่าจะเพิ่มขึ้นหรือลดลง ก็ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดทั้งดอกเบี้ยเงินกู้และดอกเบี้ยเงินฝากปรับตัวตามไปด้วย ดังที่เห็นได้ในปัจจุบัน

สำหรับในส่วนในตลาดตราสารหนี้ นั้น อัตราดอกเบี้ยนับว่าเป็นปัจจัยหลักในการกำหนดอัตราผลตอบแทนว่าควรอยู่ที่เท่าไร ซึ่งจะปรับตัวไปในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวลดลง อัตราผลตอบแทนก็จะปรับตัวลดลงตาม ในขณะที่หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวเพิ่มขึ้น ก็จะทำให้อัตราผลตอบแทนปรับตัวเพิ่มขึ้นตาม แต่ในความเป็นจริงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจะแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์เล็กน้อย เนื่องจากผู้ร่วมตลาดมักจะคาดการณ์ถึงผลการประชุมของคณะกรรมการนโยบายการเงินไว้ล่วงหน้า และมีการปรับตัวไปก่อน ดังจะเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตร จะปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงก่อนผลการประชุมเสียอีก อย่างไรก็ตามการปรับตัวของทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ เงินฝาก และอัตราผลตอบแทนพันธบัตร อาจจะมากกว่าหรือน้อยกว่าการประกาศเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

www.thaibma.or.th