

มาลงทุนสู้เงินเฟ้อกันด้วย ILB

Author: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

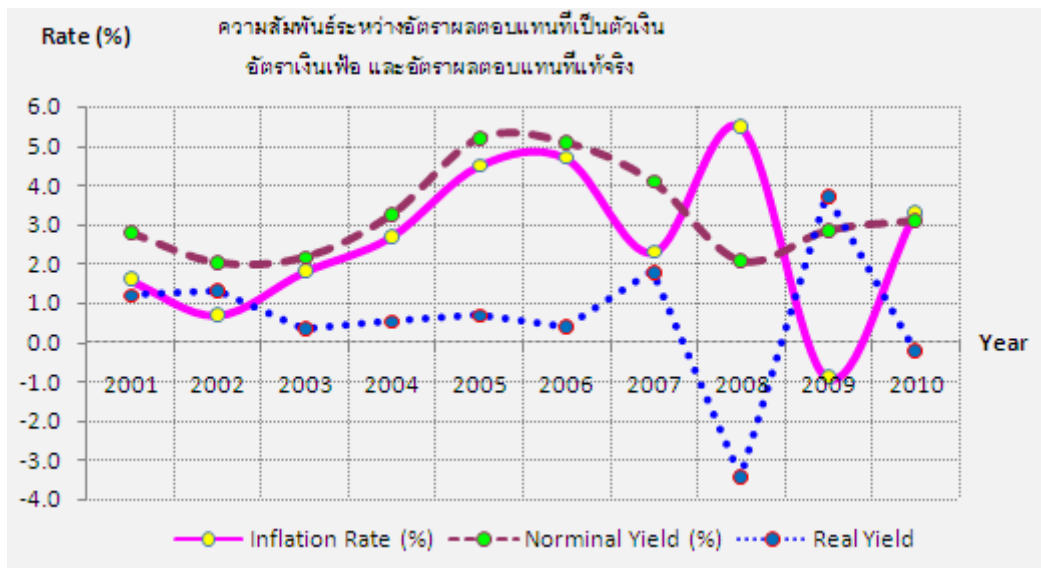
Created: 6/16/2011



ในสถานการณ์ปัจจุบันที่เงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งหมายถึงเงินเท่าเดิมจะซื้อสินค้าหรือบริการได้ลดลง หรือต้องใช้เงินมากขึ้นในการซื้อสินค้าและบริการให้ได้เท่าเดิม ทั้งนี้ โดยทั่วไปเราใช้ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index หรือ CPI) เป็นตัวชี้วัดระดับราคาสินค้าและบริการที่เปลี่ยนแปลงไปเมื่อเทียบกับปีฐาน ส่วนอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) มักชี้วัดด้วยอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคในแต่ละปี

สำหรับการลงทุนในตราสารหนี้ อัตราเงินเฟ้อจะมีผลต่อผลตอบแทนแท้จริงซึ่งได้รับจากการลงทุน เพราะเมื่อราคาสินค้าและบริการเพิ่มขึ้น ขณะที่ผลตอบแทนเป็นตัวเงินคงที่ตามอัตราที่กำหนดไว้ ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนจะมีอำนาจซื้อน้อยลง ตัวอย่างเช่น ปัจจุบัน สินค้าชนิดหนึ่งมีราคาหน่วยละ 10 บาท หากนำเงิน 100 บาทไปซื้อสินค้าจะได้ 10 หน่วย แต่หากนำเงินจำนวนดังกล่าวไปลงทุนในตราสารหนี้ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนร้อยละ 3 ต่อปี เมื่อครบ 1 ปี นักลงทุนจะได้รับเงินคืนเป็นจำนวน 103 บาท หากระหว่างปีนั้นอัตราเงินเฟ้อมีค่าร้อยละ 5 หมายความว่า ราคาสินค้าจะเพิ่มขึ้นจาก 10 บาท เป็น 10.50 บาท หากนำเงินที่ได้รับคืนจากการลงทุนรวม 103 บาท ไปซื้อสินค้าชนิดเดิม จะซื้อได้เพียง 9.81 หน่วย แสดงให้เห็นว่า เมื่อเกิดเงินเฟ้อขึ้น จะทำให้ผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับแท้จริงแตกต่างจากอัตราผลตอบแทนเป็นตัวเงิน โดยสะท้อนจากจำนวนสินค้าที่ซื้อได้น้อยลง

จากรูปภาพความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนเป็นตัวเงิน (Nominal Yield) ในที่นี้ใช้ Zero Coupon Yield อายุ 3 ปี เป็นตัวแทน อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) และอัตราผลตอบแทนแท้จริง (Real Yield) จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนเป็นตัวเงินในช่วง 10 ปี ที่ผ่านมา มีอัตราผลตอบแทนอยู่ระหว่างร้อยละ 2-5 แต่เมื่อพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนแท้จริงซึ่งหักอัตราเงินเฟ้อออกแล้ว จะพบว่ามีความผันผวนในบางปีที่เงินเฟ้อสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเป็นตัวเงิน



เพื่อรับมือกับปัญหาเงินเฟ้อ หลายประเทศจึงมีการออกพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อ (Inflation Linked Bonds หรือ ILBs) อย่างแพร่หลาย โดยแต่ละประเทศอาจมีชื่อเรียกที่แตกต่างกัน เช่น สหรัฐอเมริกาเรียกพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อว่า Treasury Inflation Protected Securities หรือ TIPS อังกฤษเรียกว่า Index-Linked Gilts หรือ ILG และญี่ปุ่นเรียกว่า Inflation-Index Bond หรือ JGBi สำหรับประเทศไทย สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) กระทรวงการคลัง ในฐานะผู้รับผิดชอบในการระดมทุนให้กับรัฐบาล ได้เตรียมออกพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อวงเงินไม่เกิน 40,000 ล้านบาท อายุ 10 ปี ในวันที่ 11-13 กรกฎาคม 2554 เสนอขายให้กับนักลงทุนสถาบัน และนักลงทุนรายย่อย ทั้งในและต่างประเทศ โดยมีธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้ฯ เป็นผู้จัดจำหน่ายหลัก และมี ธนาคารกรุงไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ และ ธนาคารกสิกรไทย เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่าย โดยนักลงทุนต้องซื้อขั้นต่ำที่ 100,000 บาท และซื้อเพิ่มได้เป็นจำนวนเท่าของ 100,000 บาท

พันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อเป็นพันธบัตรที่เชื่อมโยงกระแสเงินที่จ่ายให้กับนักลงทุนทั้งคู่มือและเงินต้นเข้ากับอัตราเงินเฟ้อของประเทศที่จะเกิดขึ้นจริงในอนาคต เพื่อคงอำนาจซื้อให้แก่แก่นักลงทุน แม้จะมีการตรามูลค่าหน้าตัวและกำหนดอัตราดอกเบี้ยคงที่ แต่ในแต่ละงวดของการจ่ายคู่มือ ต้องทำการปรับมูลค่าหน้าตัวด้วยอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เทียบกับปีที่ออกตราสาร (เรียกว่า Index Ratio) ซึ่งถือเป็นค่าแสดงภาวะเงินเฟ้อก่อน แล้วนำมูลค่าหน้าตัวที่ปรับด้วย Index Ratio แล้วไปคำนวณคู่มือที่จ่ายในงวดนั้น ๆ ทำให้คู่มือที่ได้รับในแต่ละงวดแตกต่างกันไปตามภาวะเงินเฟ้อ นอกจากนี้เงินต้นที่นักลงทุนจะได้รับเมื่อครบกำหนด ก็ถูกปรับด้วย Index Ratio เช่นเดียวกัน ดังนั้น ผู้ลงทุนจะไม่ได้รับผลกระทบจากการลดลงของอำนาจซื้อตามภาวะเงินเฟ้อ เพื่อความเข้าใจที่ง่ายขึ้นสามารถพิจารณาได้จากตารางเปรียบเทียบกระแสเงินที่นักลงทุนได้รับของพันธบัตรรัฐบาลประเภทปกติและพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อ ดังนี้

ตารางเปรียบเทียบกระแสเงินสดจากพันธบัตรประเภทปกติและพันธบัตรชดเชยเงินเพื่อ

เวลา	พันธบัตรประเภทปกติ			พันธบัตรชดเชยเงินเพื่อ						
	กระแสเงินสดที่ได้รับ			ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI)	การเปลี่ยนแปลงของ CPI เปรียบกับปีที่ออกตราสาร (Index Ratio)	มูลค่าหน้าตัวปรับด้วยเงินเพื่อ	กระแสเงินสดที่ได้รับ			
	คูปอง	เงินต้น	กระแสเงินสดที่ได้รับรวม				คูปอง	เงินต้น	กระแสเงินสดที่ได้รับรวม	
0				84.90						
1	40.00		40.00	85.40	0.59%	1,005.89	10.06			10.06
2	40.00		40.00	87.00	2.47%	1,024.73	10.25			10.25
3	40.00		40.00	89.40	5.30%	1,053.00	10.53			10.53
4	40.00		40.00	93.40	10.01%	1,100.12	11.00			11.00
5	40.00		40.00	97.80	15.19%	1,151.94	11.52			11.52
6	40.00		40.00	100.00	17.79%	1,177.86	11.78			11.78
7	40.00		40.00	105.40	24.15%	1,241.46	12.41			12.41
8	40.00		40.00	104.50	23.09%	1,230.86	12.31			12.31
9	40.00		40.00	107.96	27.16%	1,271.61	12.72			12.72
10	40.00	1,000.00	1,040.00	109.50	28.98%	1,289.75	12.90	1,289.75		1,302.65

หมายเหตุ : อัตราคูปองของพันธบัตรประเภทปกติเท่ากับร้อยละ 4 ต่อปี มูลค่าหน้าตัว 1,000 บาท
อัตราคูปองของพันธบัตรชดเชยเงินเพื่อเท่ากับร้อยละ 1 ต่อปี มูลค่าหน้าตัว 1,000 บาท

จากตารางข้างต้น หากเปรียบเทียบกันจะพบว่า

- กรณีพันธบัตรประเภทปกติ นักลงทุนจะได้รับดอกเบี้ยแต่ละงวด ที่คำนวณจากมูลค่าหน้าตัว 1,000 บาท คูณกับอัตราคูปองร้อยละ 4 ต่อปี ซึ่งเท่ากับ 40 บาท โดยตลอด และเมื่อพันธบัตรครบกำหนด นักลงทุนได้รับคูปอง 40 บาท และได้รับเงินต้นคืนเท่ากับมูลค่าหน้าตัว 1,000 บาท รวมรับเงินคืน ณ วันครบกำหนด 1,040 บาท
- กรณีพันธบัตรชดเชยเงินเพื่อ ในปีที่ 10 ซึ่งพันธบัตรครบกำหนด ค่า Index Ratio เท่ากับร้อยละ 28.98 ทำให้มูลค่าหน้าตัวหลังปรับด้วยเงินเพื่อเท่ากับ 1,289.75 บาท นำไปคูณด้วยอัตราคูปองร้อยละ 1 ต่อปี ได้คูปอง 12.90 บาท รวมแล้วนักลงทุนได้รับคูปองและเงินต้นคืนทั้งสิ้น 1,302.65 บาท

แต่จากตารางข้างต้นจะมาเปรียบเทียบกระแสเงินสดที่ได้รับจากพันธบัตรประเภทปกติและพันธบัตรชดเชยเงินเพื่อไม่ได้โดยตรง เพราะต้องปรับกระแสเงินสดที่ได้รับจากพันธบัตรทั้ง 2 ประเภทเป็นมูลค่าปัจจุบันก่อนถึงสามารถเปรียบเทียบกันได้ ซึ่งไม่ใช่วัตถุประสงค์ของการแสดงตารางนี้ ที่ต้องการแสดงเพียงความแตกต่างของกระแสเงินสดที่ได้รับจากพันธบัตรทั้ง 2 ประเภทเท่านั้น นอกจากนี้ในการลงทุนในพันธบัตรชดเชยเงินเพื่อ นักลงทุนโดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อยคงต้องพิจารณาให้ถี่ถ้วนทั้งนี้เนื่องจากการจะพิจารณาว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงมีความเหมาะสมหรือไม่เป็นเรื่องยาก ต้องใช้ข้อมูลในการพิจารณามาก นักลงทุนรายย่อยที่มีข้อมูลจำกัดจึงต้องระมัดระวังประกอบกับการประมาณการกระแสเงินสดที่ได้รับยังต้องคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่จะเกิดขึ้นในอนาคตอีกด้วย รวมทั้งการที่พันธบัตรประเภทนี้มีคุณสมบัติที่ซับซ้อนกว่าพันธบัตรประเภทปกติ น่าจะส่งผลให้สภาพคล่องของพันธบัตรชดเชยเงินเพื่อมีน้อยกว่าพันธบัตรประเภทปกติ แต่ไม่ได้หมายความว่าพันธบัตรประเภทนี้ไม่น่าลงทุนนะครับ ผู้เขียนเพียงต้องการให้ทุกท่านพิจารณาให้รอบด้านก่อนการตัดสินใจลงทุนครับ