

## คำนำ

“คู่มือเพื่อการลงทุนในตราสารหนี้” เป็นเอกสารที่สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) จัดทำขึ้น เพื่อเผยแพร่และส่งเสริมความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับตราสารหนี้ และการลงทุนในตราสารหนี้ประเภทต่างๆ ให้กับ นักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องทั่วไป

การจัดทำและเผยแพร่เอกสารนี้ ได้รับการสนับสนุนงบประมาณจาก สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง เพื่อประโยชน์ในการเผยแพร่ความรู้เกี่ยวกับการลงทุนในตราสารหนี้ให้แพร่หลาย อันจะเป็น ประโยชน์ต่อการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของประเทศไทย ต่อไป

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

## คู่มือเพื่อการลงทุนในตราสารหนี้

### สารบัญ

### หน้า

ตราสารหนี้คืออะไร  
 ลงทุนในตราสารหนี้เพื่ออะไร  
 ท่านควรรู้อะไร ก่อนตัดสินใจลงทุน  
 จะลงทุนในตราสารหนี้ได้อย่างไร  
 กลยุทธ์การลงทุนขั้นพื้นฐาน

### ตราสารหนี้คืออะไร

“ตราสารหนี้” แปลตรงตัวก็คือ ตราสารที่แสดงสิทธิความเป็นเจ้าหนี้ หรือหมายถึง ตราสารทางการเงินที่ผู้ออกตราสาร ออกเพื่อเป็นหลักฐานการกู้ยืมเงินให้แก่ผู้ซื้อหรือผู้ลงทุน โดยเป็นข้อผูกพันตามกฎหมายที่จะชำระหนี้แก่ผู้ซื้อหรือนักลงทุนตามเวลาที่กำหนด เมื่อนักลงทุนซื้อตราสารหนี้ก็เปรียบเสมือนท่านให้เงินกู้แก่ รัฐบาล รัฐวิสาหกิจ หรือ บริษัทเอกชน ซึ่งก็จะมีฐานะเป็นลูกหนี้ของท่าน ผลตอบแทนที่ท่านจะได้ก็คือ ดอกเบี้ย ตามอัตราและงวดการจ่ายที่ตกลงกันไว้รวมถึง เงินต้น ที่จะจ่ายคืนตามเวลาที่กำหนด ข้อดีอย่างหนึ่งของตราสารหนี้ที่เหนือกว่าการฝากเงินก็คือ ตราสารหนี้สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือกันได้ตลอดระยะเวลาที่ยังไม่ครบกำหนดอายุ

ตราสารหนี้มีหลายประเภทให้ท่านเลือกลงทุน เช่น **ตั๋วเงินคลัง** และ **พันธบัตร** ซึ่งออกโดยรัฐบาลและ หน่วยงานรัฐวิสาหกิจต่างๆ **หุ้นกู้** ที่ออกโดยบริษัทเอกชนซึ่งมีหลากหลายรูปแบบทั้งชนิดที่มีหลักประกัน ไม่มีหลักประกัน และหุ้นกู้ที่เกิดจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เป็นต้น

### ลงทุนในตราสารหนี้เพื่ออะไร

ตามหลักการกระจายความเสี่ยง ท่านควรจัดสรรเงินลงทุนทั้งในตราสารหนี้ และตราสารชนิดอื่นๆ เช่น ตราสารทุน การฝากธนาคาร รวมถึงการถือครองเงินสด ซึ่งสัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภทจะขึ้นอยู่กับเป้าหมาย วัตถุประสงค์การลงทุน และระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของนักลงทุนแต่ละราย

การลงทุนในตราสารหนี้จะเหมาะสำหรับผู้ที่ต้องการรายได้สม่ำเสมอเป็นงวดๆ จากดอกเบี้ย และยังได้รับเงินต้นคืนเมื่อครบกำหนด วัตถุประสงค์อื่นๆของการลงทุนในตราสารหนี้ ได้แก่ การออมเพื่อเป็นค่าการศึกษาของลูกหลานในอนาคต การออมเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ หรือ การออมเพื่อไว้ใช้ในวัยเกษียณ

ในประเทศที่พัฒนาแล้วรวมถึงในประเทศไทย การออมเพื่อวัยเกษียณทั้งที่เป็นภาคบังคับจากรัฐบาล และที่เป็นภาคสมัครใจได้ทวีความสำคัญขึ้นเป็นอย่างมาก ดังนั้น ตราสารหนี้ซึ่งเป็นเครื่องมือการลงทุนที่ตอบสนองต่อวัตถุประสงค์การลงทุนระยะยาว จึงเหมาะสมสำหรับพอร์ทการลงทุนเพื่อการเกษียณอายุเช่นนี้ อย่างไรก็ตาม สัดส่วนของการลงทุนในตราสารหนี้แต่ละชนิด และ ตราสารประเภทอื่นๆ นั้น ต้องพิจารณาวัตถุประสงค์ อัตราผลตอบแทน การยอมรับความเสี่ยงและปัจจัยอื่นๆของแผนการลงทุนนั้นๆ

## ท่านควรรู้อะไร ก่อนตัดสินใจลงทุน

ก่อนที่ท่านจะตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ ท่านควรทำความเข้าใจกับตัวแปร เงื่อนไข และปัจจัยต่างๆที่จะมีผลกระทบต่อมูลค่าและราคาตราสารหนี้ เงื่อนไขการไถ่ถอน คุณภาพเครดิตหรือความสามารถในการชำระหนี้คืนของผู้ออกตราสารหนี้ อัตราดอกเบี้ยหน้าตัว อัตราผลตอบแทน ราคา และเงื่อนไขการเสียภาษี ปัจจัยต่างๆเหล่านี้จะเป็นตัวกำหนดมูลค่าและช่วยประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนเพื่อให้การลงทุนนั้นสอดคล้องกับเป้าหมายและวัตถุประสงค์ของท่าน ปัจจัยเหล่านี้จะกล่าวโดยละเอียด ดังนี้

- **อัตราดอกเบี้ยหน้าตัว (Coupon Rate):** การจ่ายดอกเบี้ยของตราสารหนี้มีหลายแบบ ได้แก่ แบบอัตราดอกเบี้ยคงที่เท่ากันทุกงวด แบบอัตราดอกเบี้ยลอยตัวที่ปรับเปลี่ยนไปตามดัชนีที่กำหนดไว้ทุกงวด หรือแบบจ่ายดอกเบี้ย ณ วันครบกำหนดไถ่ถอน

ตราสารหนี้โดยส่วนใหญ่จะกำหนดอัตราดอกเบี้ยคงที่และจ่ายเป็นงวดๆ ไปจนถึงวันครบกำหนดไถ่ถอน ที่นิยมสูงสุดก็คือการจ่ายทุกงวด 6 เดือน โดยอัตราดอกเบี้ยจะกำหนดเป็นร้อยละของมูลค่าหน้าตัว ตัวอย่าง เช่น ตราสารหนี้มูลค่าหน้าตัว (par) 1,000 บาทต่อหน่วย มีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 8 ต่อปี ดังนั้น ผู้ถือตราสารหนี้นี้จะได้รับดอกเบี้ย 80 บาท ต่อปีต่อหน่วย โดยทุกกรอบ 6 เดือน จะจ่าย 40 บาทต่อหน่วย และเมื่อตราสารหนี้ครบกำหนดไถ่ถอนก็จะได้รับคืนเงินต้นที่ 1,000 บาทต่อหน่วย

แต่บางครั้งทั้งผู้ซื้อและผู้ขายตราสารหนี้ก็ต้องการให้อัตราดอกเบี้ยหน้าตัวที่ระบุไว้นั้นสามารถเปลี่ยนแปลงได้ตามการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในตลาด จึงกำหนดอัตราดอกเบี้ยเป็นชนิดลอยตัว เคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงไปตามดัชนีที่ใช้อ้างอิง ที่นิยมคือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ หรือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ของธนาคาร เป็นต้น เช่น อัตราดอกเบี้ยของตราสารหนี้เท่ากับ 2% + อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของเงินฝากประจำระยะ 1 ปี ของ 3 ธนาคารใหญ่ ดังนั้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำของธนาคารที่กำหนดเปลี่ยนแปลงไป อัตราดอกเบี้ยหน้าตัวของตราสารหนี้ก็จะเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย

ตราสารหนี้บางประเภทไม่จ่ายดอกเบี้ยเป็นงวด ๆ แต่นักลงทุนจะได้รับเงินเมื่อครบกำหนดไถ่ถอน ซึ่งจะเท่ากับเงินต้น (ราคาที่ซื้อครั้งแรก) บวกด้วยดอกเบี้ยที่คิดทบต้นตลอดระยะเวลาของอายุตราสาร ตราสารหนี้ชนิดนี้เรียกว่า Zero Coupon Bond ซึ่งเป็นตราสารหนี้ที่ขายในราคาที่มีส่วนลดจากมูลค่าที่ตราไว้ เช่น ตราสารหนี้มูลค่าตรา 20,000 บาท อายุ 20 ปี ขายครั้งแรกที่ราคา 5,050 บาท โดยไม่มีดอกเบี้ยระหว่างงวด และอีก 20 ปีข้างหน้าก็จะได้รับคืนเงินเท่ากับมูลค่าตราคือ 20,000 บาท โดยส่วนต่างระหว่าง 20,000 บาท และ 5,050 บาท ก็คือดอกเบี้ยระยะ 20 ปี ซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทนทบต้นได้ที่ร้อยละ 7 ต่อปี

- **วันครบกำหนดไถ่ถอน :** ตราสารหนี้จะระบุวันครบกำหนดอายุที่แน่นอน ซึ่งก็คือวันที่ไถ่ถอนคืนเงินต้นแก่ผู้ลงทุน ตราสารหนี้มีอายุได้ตั้งแต่ 1 วัน จนถึง 30 ปี และอาจสูงถึง 100 ปี สำหรับตราสารหนี้ในบางประเทศเช่น สหรัฐอเมริกา สำหรับในประเทศไทยเราอาจแบ่งช่วงอายุตราสารหนี้ออกเป็น 3 ระยะ ดังนี้

- **ตราสารหนี้ระยะสั้น** คือตราสารหนี้ที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี ซึ่งได้แก่ ตั๋วเงินคลัง หุ้นกู้ระยะสั้นหรือตั๋วเงินที่ออกโดยบริษัทเอกชนต่างๆ (ตามข้อกำหนดของ กสท. ตราสารหนี้ระยะสั้นที่ออกโดยบริษัทเอกชนจะมีอายุไม่เกิน 270 วัน)
- **ตราสารหนี้ระยะกลาง** คือตราสารหนี้ที่มีอายุตั้งแต่ 5 ปีขึ้นไป จนถึง 10 ปี ซึ่งในประเทศไทย การออกตราสารหนี้ส่วนใหญ่จะจัดอยู่ในกลุ่มนี้
- **ตราสารหนี้ระยะยาว** คือตราสารหนี้ที่มีอายุตั้งแต่ 10 ปี ขึ้นไป ปัจจุบัน ณ สิ้นไตรมาสแรกของปี 2549 อายุยาวสุดของพันธบัตรรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจเท่าที่เคยจัดให้มีการประมูล คือ 20 ปี ในขณะที่หุ้นกู้เอกชนที่ออกจำหน่ายส่วนใหญ่มีอายุระหว่าง 3 – 5 ปี

การเลือกอายุของตราสารหนี้ที่จะลงทุนนั้นขึ้นอยู่กับความต้องการของนักลงทุนว่าต้องการลงทุนเป็นระยะเวลานานเท่าไร และอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ นักลงทุนบางคนอาจเลือกที่จะลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นเพื่อความมั่นใจที่จะได้รับเงินคืนอย่างรวดเร็ว แต่ก็ต้องยอมรับว่าโดยทั่วไปอัตราผลตอบแทนระยะสั้นจะต่ำกว่าการลงทุนในตราสารระยะยาว นักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนโดยรวมที่สูงขึ้นก็อาจพิจารณาการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาว ซึ่งจะต้องเผชิญกับภาวะผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดในระยะยาว และ ความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาด และความเสี่ยงด้านเครดิตของผู้ออกตราสารที่เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน

• **เงื่อนไขการไถ่ถอนก่อนกำหนด** : ข้อมูลวันครบกำหนดไถ่ถอนข้างต้นทำให้นักลงทุนทราบอายุที่แน่นอน และวันไถ่ถอนที่ระบุไว้ล่วงหน้าของตราสารหนี้นั้นๆ แต่มีตราสารหนี้บางประเภทที่เพิ่มเงื่อนไขการไถ่ถอนก่อนครบกำหนดไว้ ทำให้อายุตราสารหนี้สั้นกว่าระยะเวลาการลงทุนที่คาดการณ์ไว้เดิม

- **สิทธิการไถ่ถอนก่อนวันครบกำหนดของผู้ออก (Call option)**: ตราสารหนี้ชนิดนี้ให้สิทธิผู้ออกตราสารหนี้ในการจ่ายเงินต้นแก่ผู้ถือตราสารหนี้ก่อนวันครบกำหนดอายุ โดยทั่วไปการใช้สิทธิ call นี้จะเกิดขึ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดลดลงอย่างมาก เทียบจากวันที่ออกตราสารหนี้นั้นๆ และเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยหน้าตัวที่จ่าย ทำให้ผู้ออกเลือกที่จะไถ่ถอนก่อนกำหนดเพราะสามารถระดมทุนใหม่ได้ในต้นทุนที่ต่ำกว่าเดิม

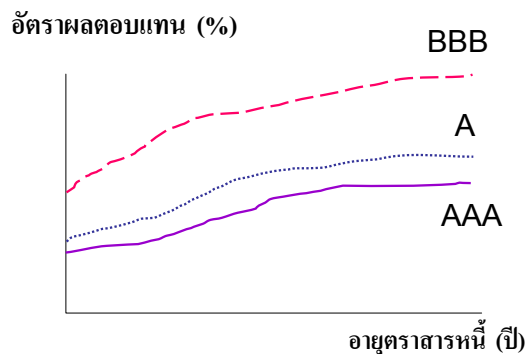
นักลงทุนควรตรวจสอบเงื่อนไขการใช้สิทธิไถ่ถอนก่อนกำหนดก่อนการลงทุน ตราสารหนี้ที่มีเงื่อนไขนี้ควรจะให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าตราสารหนี้ปกติ เพื่อชดเชยความเสี่ยงที่จะถูกไถ่ถอนก่อนกำหนดที่ทำให้นักลงทุนไม่ได้รับดอกเบี้ยต่อเนื่องตามที่คาดหวัง โดยในกรณีที่มีเงื่อนไขนี้ นักลงทุนต้องพิจารณาอัตราผลตอบแทนที่คำนวณถึงวันที่ถูกไถ่ถอนก่อนครบกำหนด หรือ Yield to Call ซึ่งควรสูงกว่าอัตราผลตอบแทนในกรณีที่ไม่มีสิทธินี้

- **สิทธิไถ่ถอนก่อนครบกำหนดของผู้ถือตราสารหนี้ (Puts)**: ในทางตรงกันข้ามกับสิทธิ call ตราสารหนี้ชนิดนี้จะให้สิทธิผู้ถือตราสารหนี้หรือนักลงทุนในการขอไถ่ถอนก่อนครบกำหนดได้ หรืออีกนัยหนึ่งคือผู้ถือตราสารหนี้มีสิทธิเรียกร้องให้ผู้ออกตราสารหนี้ซื้อตราสารคืน ณ วันที่กำหนดไว้ให้ใช้สิทธิ โดยทั่วไปผู้ถือตราสารหนี้จะใช้สิทธิก็ต่อเมื่อมีความต้องการเงิน หรือเมื่อภาวะอัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับ

สูงขึ้น และมากกว่าอัตราดอกเบี้ยหน้าตัวของตราสารหนี้ นั่น ดังนั้น ผู้ถือตราสารหนี้มีทางเลือกอื่นที่ดีกว่าในการลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนมากขึ้น จึงอาจใช้สิทธิไถ่ถอนตราสารหนี้ก่อนกำหนด

- **ความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสารหนี้ (Credit Quality):** นักลงทุนสามารถเลือกตราสารหนี้ที่มีความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสารหนี้ในระดับต่างๆกันได้ โดยเริ่มจากระดับความน่าเชื่อถือสูงสุดคือ พันธบัตรรัฐบาลหรือตราสารที่รัฐบาลค้ำประกันการจ่ายดอกเบี้ยและคืนเงินต้น จนถึงตราสารหนี้ที่ถูกจัดอยู่ในระดับต่ำกว่าน่าลงทุนหรือเรียกว่าระดับเก็งกำไร (speculative) ความน่าเชื่อถือหรือเครดิตของผู้ออกตราสารหนี้เป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องพิจารณาก่อนการลงทุนในตราสารหนี้ เนื่องจากท่านต้องถือตราสารหนี้เป็นระยะเวลายาวกว่าที่จะได้รับชำระหนี้ ระยะเวลาดังกล่าวอาจเป็นไม่กี่ปี หรือหลายสิบปีก็ได้ ดังนั้น ท่านต้องแน่ใจว่าผู้ออกตราสารหนี้จำเป็นต้องมีความสามารถที่จะชำระหนี้แก่ท่านได้เมื่อครบกำหนดเวลาไถ่ถอนในอนาคต

ข้อมูลที่จะช่วยให้ท่านประเมินความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสาร เริ่มต้นจากข้อมูลต่างๆที่เกี่ยวข้องกับสถานะการเงินและความน่าเชื่อถือที่ผู้ออกนั้นๆต้องเปิดเผยในเอกสารหรือหนังสือชี้ชวนของตราสารหนี้ นั้นๆ ข้อมูลสำคัญที่จะช่วยท่านคือ **อันดับความน่าเชื่อถือ** จากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Rating agency) ที่เผยแพร่ตลอดอายุของตราสารหนี้ ท่านอาจขอข้อมูลการวิเคราะห์ตราสารหนี้ที่ท่านสนใจได้จากบริษัทหลักทรัพย์หรือธนาคารต่างๆซึ่งก็มีหน่วยงานวิจัยที่จะคอยตรวจสอบความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและเงินต้นของตราสารหนี้



- **การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Ratings):** ในตลาดตราสารหนี้สากล มีสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีชื่อเสียงและได้รับการยอมรับหลายสถาบัน เช่น Moody's Investor Service (Moody's), Standard & Poor's Corporation (S&P), และ Fitch Ratings สำหรับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่จัดตั้งในประเทศไทยและได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานก.ล.ต. มีจำนวน 2 แห่ง คือ TRIS Rating (TRIS) และ Fitch (Thailand) อันดับความน่าเชื่อถือเกิดจากการวิเคราะห์ในเชิงลึกของสถานะทางการเงินของผู้ออกตราสารหนี้ การประเมินเงื่อนไขของภาวะเศรษฐกิจที่มีผลต่อกิจการนั้นๆ และความสามารถในการชำระหนี้ รวมทั้งการวิเคราะห์แหล่งที่มาของรายได้ของผู้ออกตราสารหนี้

อันดับเครดิตที่สูงที่สุดคือ AAA ที่ใช้โดยสถาบันจัดอันดับหลายแห่ง ได้แก่ S&P Fitch Ratings และ บริษัทจัดอันดับในประเทศไทย คือ TRIS และ Fitch (Thailand) สำหรับ Aaa เป็นอันดับสูงสุดของ Moody's ทั้งนี้ อันดับความน่าเชื่อถือที่ถูกจัดอันดับตั้งแต่ BBB หรือ Baa ขึ้นไป ถือว่าอยู่ในระดับที่น่าลงทุน (Investment

Grade) แต่ถ้าถูกจัดอันดับที่ต่ำกว่า BB ลงไป ถือว่าเป็นระดับที่ต่ำกว่าการลงทุน ตารางข้างล่างนี้เป็นคำอธิบายสั้นๆ ของอันดับเครดิตของบริษัทจัดอันดับเครดิตของไทยทั้งสองบริษัท

ตัวอย่างอันดับเครดิตของแต่ละสถาบันการจัดอันดับ		
	TRIS	Fitch (Thailand)
<b>Investment Grade (ระดับนำลงทุน)</b>		
Highest quality (ความน่าเชื่อถือสูงสุด)	AAA	AAA
High quality (very strong) (ความน่าเชื่อถือสูงมาก)	AA	AA
Upper medium grade (strong) (ความน่าเชื่อถือสูง)	A	A
Medium grade (ความน่าเชื่อถือระดับปานกลาง)	BBB	BBB
<b>Non Investment Grade (ระดับต่ำกว่าการลงทุน)</b>		
Somewhat speculative (ความน่าเชื่อถือค่อนข้างต่ำ)	BB	BB
Speculative (ความน่าเชื่อถือต่ำ)	B	B
Highly speculative (ความน่าเชื่อถือต่ำมาก)	C	CCC/CC/C
In default (อยู่ในภาวะผิดนัดชำระหนี้)	D	DDD/DD/D

นักลงทุนจะทราบได้อย่างไรว่าอันดับเครดิตของตราสารหนี้ที่ลงทุนนั้นได้เปลี่ยนแปลงไป หรือมีแนวโน้มว่ากำลังจะเปลี่ยนแปลงไป

โดยปกติแล้วสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะส่งสัญญาณให้รู้ที่กำลังมีการพิจารณาเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือ โดยใส่ข้อความ อาทิ [Credit Watch](#) โดย S&P, [Under Review](#) โดย Moody's, [On Rating Watch](#) โดย Fitch Ratings [เครดิตพิโนจ](#) หรือ [Credit Alert](#) โดย TRIS เป็นต้น ซึ่งนักลงทุนสามารถติดตามการเผยแพร่ผลการจัดอันดับและการเปลี่ยนแปลงอันดับเครดิตของแต่ละสถาบันผ่านสื่อต่างๆ

#### ● ราคาและอัตราผลตอบแทน

**ราคา (Price):** ราคาตราสารหนี้เกิดจากการประเมินค่าของตัวแปรต่างๆ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย อุปสงค์และอุปทาน ความน่าเชื่อถือด้านเครดิต อายุตราสารหนี้ และภาวะภาษี ตราสารหนี้ที่ออกเสนอขายครั้งแรกมักขายที่ราคาใกล้เคียงกับราคาหน้าตั๋ว ส่วนตราสารหนี้ที่ซื้อขายกันในตลาดรองนั้น ราคาจะเปลี่ยนแปลงไปตามความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาด เมื่อราคาของตราสารหนี้สูงกว่าราคาหน้าตั๋วจะเรียกว่าขายที่ “premium” และในทางกลับกันหากราคาต่ำกว่าราคาหน้าตั๋วจะเรียกว่าขายที่ “discount”

**อัตราผลตอบแทน (Yield):** อัตราผลตอบแทนคือ ผลตอบแทนที่ท่านได้รับจากการลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งคำนวณจากราคาที่ซื้อและอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับตลอดอายุคงเหลือของตราสารหนี้ นั้น อัตราผลตอบแทนที่มีการกล่าวถึงมี 2 รูปแบบ คือ [อัตราผลตอบแทนปัจจุบัน \(current yield\)](#) และ [อัตราผลตอบแทนคำนวณถึงวันครบกำหนดไถ่ถอน \(yield to maturity\)](#) หรือ อัตราผลตอบแทนคำนวณถึงวันใช้สิทธิไถ่ถอนก่อนกำหนด (yield to call)

**อัตราผลตอบแทนปัจจุบัน** คำนวณโดยใช้ดอกเบี้ยที่ได้รับหารด้วยราคาซื้อที่ซื้อเข้ามา เช่น ถ้าซื้อที่ราคา 900 บาท ได้รับดอกเบี้ยร้อยละ 8 หรือ 80 บาท ดังนั้นอัตราผลตอบแทนปัจจุบันจะเท่ากับ ร้อยละ 8.89 ( $80 \div 900$ )

**อัตราผลตอบแทนคำนวณถึงวันครบกำหนดไถ่ถอนหรืออาจเป็นอัตราผลตอบแทนคำนวณถึงวันใช้สิทธิไถ่ถอนก่อนกำหนด (Yield to call)** ในกรณีที่มี call option อัตราผลตอบแทนนี้แสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนทั้งหมดที่จะได้รับเมื่อถือตราสารหนี้ดังกล่าวไปจนครบกำหนดอายุไถ่ถอน หรือจนถึงวันใช้สิทธิไถ่ถอนก่อนกำหนด ผลตอบแทนที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทน Yield to maturity ประกอบด้วยดอกเบี้ยทั้งหมดที่ได้รับตั้งแต่ซื้อตราสารจนถึงวันครบกำหนดไถ่ถอน โดยรวมถึงดอกเบี้ยที่ได้รับจากการนำไปดอกเบี้ยแต่ละงวดไปลงทุนต่อ และส่วนประกอบที่สองคือเงินต้นและส่วนเพิ่มหรือส่วนลดในกรณีที่ซื้อตราสารหนี้มาในราคาสูงหรือต่ำกว่าราคาหน้าตัว

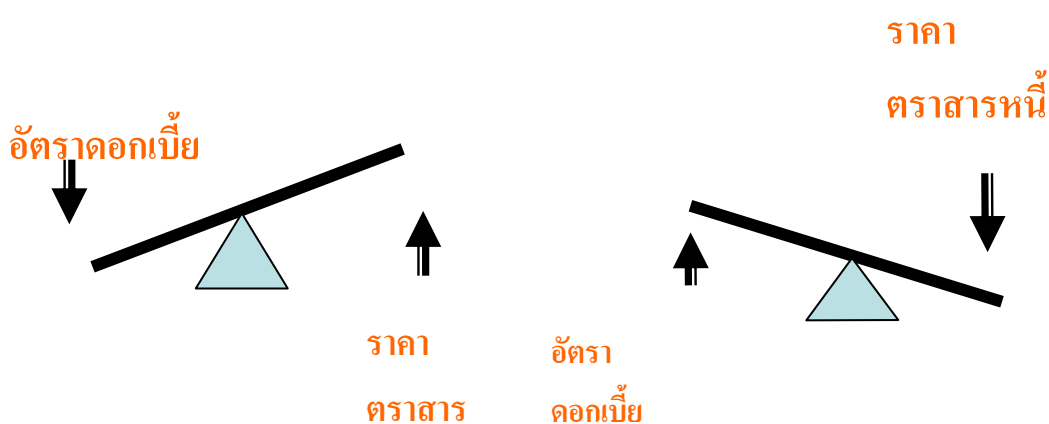
ท่านสามารถใช้อัตราผลตอบแทน Yield to maturity ของตราสารหนี้ชนิดต่างๆกันมาเปรียบเทียบเพื่อพิจารณาตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่า โดยท่านควรสอบถามอัตราผลตอบแทนดังกล่าวจากเจ้าหน้าที่ของสถาบันการเงินผู้ค้าตราสารหนี้เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจ

- **ความสัมพันธ์ของราคาตราสารหนี้ : ความสัมพันธ์ระหว่างราคาและอัตราผลตอบแทน**

นับตั้งแต่วันที่ตราสารหนี้ออกขายในตลาดจนกระทั่งถึงวันครบกำหนดไถ่ถอน ราคาของตราสารหนี้ในตลาดรองอาจเคลื่อนไหวขึ้นลงได้ตามการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยแวดล้อมต่างๆในตลาดและตามระดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้

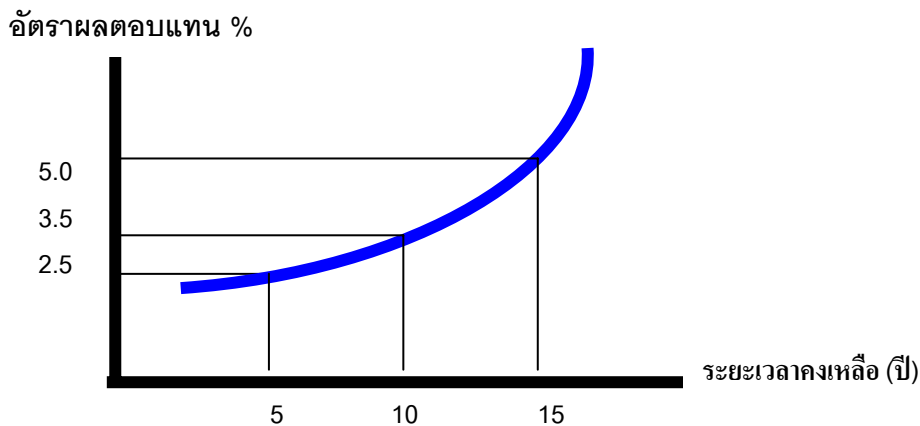
กล่าวคือเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดสูงขึ้น เช่น ธปท. ประกาศปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง จะส่งผลให้ราคาตราสารหนี้ในตลาดลดต่ำลง และส่งผลให้อัตราผลตอบแทน (Yield) ของตราสารหนี้ดังกล่าวสูงขึ้น ซึ่งจะสอดคล้องกับระดับอัตราดอกเบี้ยหรือผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่จะออกใหม่ในตลาด และในทางกลับกันเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวลดลงจะส่งผลให้ราคาของตราสารหนี้ในตลาดเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ Yield ของตราสารหนี้ในตลาดปรับตัวลดลงจนสอดคล้องกับระดับอัตราดอกเบี้ยหรือผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่จะออกใหม่ในตลาด

จากความสัมพันธ์ระหว่างราคาและอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ในลักษณะดังกล่าว นักลงทุนควรระลึกเสมอว่าราคาของตราสารหนี้ที่ลงทุนอาจจะสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าหน้าตัว (ราคาพาร์) ได้เสมอในกรณีที่มีการขายก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอน



- **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับอายุของตราสารหนี้**

การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงราคาของตราสารหนี้ไม่เท่ากัน โดยตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือยาวกว่าจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคามากกว่า ดังนั้น ตราสารหนี้ระยะยาวมักมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าระยะสั้น ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นการชดเชยความเสี่ยงของการเปลี่ยนแปลงของราคา ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับอายุของตราสารหนี้สามารถอธิบายโดยการวาดเส้นอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้กับอายุคงเหลือในระดับต่างๆจากน้อยที่สุดไปมากที่สุด ซึ่งเส้นดังกล่าวนี้เรียกว่า **เส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve)** นั่นเอง



เส้น **Yield Curve** ซึ่งเป็นที่นิยมและคุ้นเคยกันมากที่สุดก็คือ เส้น **Yield Curve** ของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งแสดงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรทุกๆช่วงอายุ โดยถือเป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของตราสารหนี้ที่ปลอดภัยเนื่องจากเป็นพันธบัตรรัฐบาล (Risk free Yield Curve) ท่านสามารถติดตามข้อมูล **Yield Curve** ที่ทาง ThaiBMA ได้จัดทำและเผยแพร่เป็นประจำทุกวันได้จากหนังสือพิมพ์รายวันหรือจาก Website [www.thaibma.or.th](http://www.thaibma.or.th) การติดตามความเคลื่อนไหวดังกล่าวจะทำให้ท่านนักลงทุนได้ทราบทิศทางการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในตลาด ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาตราสารหนี้ที่ท่านลงทุน

เส้น **Yield Curve** ในรูปแบบปกติทั่วไป (Normal Yield Curve) จะเป็นเส้นกราฟที่มีความชันค่อนข้างมากในกลุ่มตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือน้อยถึงปานกลาง หลังจากนั้นจะมีความชันลาดลงในกลุ่มตราสารหนี้ที่มีอายุยาว ซึ่งเป็นการแสดงให้เห็นว่าหากนักลงทุนนำเงินไปลงทุนในที่มีความเสี่ยงยาวนานเท่าไรก็ต้องคาดหวังในอัตราผลตอบแทนมากขึ้นเท่านั้น

เส้น **Yield Curve** ที่มีความชันมาก (Steep) หมายความว่า อัตราผลตอบแทนของตราสารระยะสั้นอยู่ในระดับต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับตราสารระยะยาว นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นโดยเลือกลงทุนในตราสารระยะยาว ในทางกลับกันถ้าเส้นอัตราผลตอบแทนมีความลาดชันต่ำ (Flat) หมายความว่าความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของตราสารระยะสั้นกับตราสารระยะยาวมีน้อย การลงทุนในตราสารระยะยาวที่ให้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยอาจไม่คุ้มกับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น กรณีนี้นักลงทุนส่วนใหญ่มักเลือกลงทุนในกลุ่มตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือสั้น

ในบางกรณีอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือสั้น อยู่ในระดับที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือยาว ลักษณะความสัมพันธ์ดังกล่าวจะทำให้เกิด **เส้นอัตราผลตอบแทนแบบลาดลง**



(Inverted Yield Curve) ปรากฏการณ์นี้เกิดในกรณีที่เกิดที่นักลงทุนในตลาดคาดการณ์ว่าแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยจะลดลง ซึ่ง Yield Curve ในลักษณะดังกล่าวในบางครั้งอาจนำมาซึ่งสัญญาณภาวะเศรษฐกิจถดถอย

### ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อ (The Interest Rate-Inflation Connection)

ในฐานะนักลงทุน ท่านควรทำความเข้าใจความสัมพันธ์ระหว่างราคาตราสารหนี้กับ วัฏจักรเศรษฐกิจและระดับเงินเฟ้อ ท่านอาจสงสัยว่าทำไมหนังสือพิมพ์จึงรายงานว่าตลาดตราสารหนี้ซบเซาภายหลังจากรัฐบาลประกาศข่าวดีทางเศรษฐกิจ เช่น อัตราการจ้างงานเพิ่มขึ้น หรืออัตราการซื้อที่อยู่อาศัยสูงขึ้น ทั้งๆที่ ในความเป็นจริงนั้นคุณภาพของตราสารหนี้ในตลาดน่าจะได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยต่ำทางเศรษฐกิจ ซึ่งจะส่งผลดีโดยตรงต่อฐานะการเงินทั้งของรัฐบาลและของบริษัทเอกชนผู้ออกตราสารหนี้ให้มีความเข้มแข็งขึ้น

แต่ถ้าภาวะเศรษฐกิจเติบโตอย่างร้อนแรงอาจนำไปสู่ภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งจะเป็นการเพิ่มต้นทุนของสินค้าและบริการต่างๆ และอาจมีผลต่ออัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้น ราคาตราสารหนี้จะได้รับผลกระทบทางลบโดยตรง ความร้อนแรงของภาวะเศรษฐกิจจะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย โดยอาจมาจากการใช้มาตรการชะลอความร้อนแรงของการขยายตัวทางเศรษฐกิจของธนาคารกลาง ส่งผลต่อการเพิ่มอัตราดอกเบี้ย และนำไปสู่การลดลงของมูลค่าตราสารหนี้ และนี่ก็คือเหตุผลว่าทำไมตลาดตราสารหนี้จึงมีปฏิกิริยาในทางลบต่อการประกาศข่าวดีทางเศรษฐกิจ

### การประเมินความเสี่ยง (Assessing Risk)

การลงทุนทุกประเภทล้วนมีความเสี่ยง ไม่มีข้อยกเว้นแม้แต่การลงทุนในตราสารหนี้ สิ่งสำคัญที่นักลงทุนพึงระลึกไว้ ก็คือ ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนจะสัมพันธ์กับความเสี่ยงเสมอ โดยหากคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูงก็ต้องยอมรับความเสี่ยงในระดับสูงตามไปด้วย ในทางกลับกัน การลงทุนในระดับที่มีความเสี่ยงต่ำก็ย่อมได้รับผลตอบแทนในระดับต่ำกว่าด้วยเช่นกัน

### จะลงทุนในตราสารหนี้ได้อย่างไร

การลงทุนในตราสารหนี้ที่ท่านอาจเลือกลงทุนโดยตรงในตราสารหนี้แต่ละรุ่น หรืออาจเลือกลงทุนผ่านกองทุนรวมประเภทต่างๆก็ได้

#### 1. ลงทุนโดยตรงในตราสารหนี้รายตัว

ท่านสามารถเลือกลงทุนโดยตรงในตราสารหนี้รายตัวที่ออกขายในตลาด โดยพิจารณาเลือกซื้อตราสารหนี้ที่สอดคล้องกับความต้องการ ทั้งนี้ การซื้อขายตราสารหนี้โดยทั่วไปทั้งในตลาดต่างประเทศและในประเทศไทยมีลักษณะเป็น OTC (Over-the-Counter) คือ ติดต่อเจรจาซื้อขายกันเอง โดยไม่ได้ผ่านศูนย์กลางหรือระบบการซื้อขายจับคู่อัตโนมัติ (Auto matching) ดังนั้น ผู้ที่ต้องการซื้อขายสามารถจะติดต่อผ่านสถาบันการเงินผู้ค้าตราสารหนี้ (Dealers) ที่จะทำหน้าที่เสนอราคาซื้อ ราคาขายตราสารหนี้ต่างๆให้แก่ักลงทุน ท่านสามารถตรวจสอบรายชื่อสถาบันการเงินผู้ค้าตราสารหนี้ (Dealer) ได้จาก website ของ ThaiBMA

ผู้ค้าตราสารหนี้ (Dealers) ซื้อขายตราสารหนี้จากพอร์ตโฟลิโอของบริษัทตนเอง มิได้เป็นไปในลักษณะการเป็นนายหน้าเช่น โบรกเกอร์ (broker) ในตลาดหุ้น ดังนั้น Dealer จึงมีรายได้จากส่วนต่างของอัตราผลตอบแทน

หรือราคาซื้อขายและที่ขายไป ที่เรียกว่า สเปรด (Spread) ในขณะที่ โบรกเกอร์ จะมีรายได้เป็นค่านายหน้า ที่เรียกว่า คอมมิชชั่น (Commission) ที่อาจกำหนดเป็นอัตราที่แน่นอน ในตลาดต่างประเทศนั้นอาจมีทั้ง Dealer และ Broker ในตลาดตราสารหนี้ มูลค่าการซื้อขายต่อรายการในตลาดตราสารหนี้มักมีมูลค่าสูงเนื่องจากเป็นรายการซื้อขายของของนักลงทุนสถาบัน

ถ้าท่านสนใจลงทุนในตราสารหนี้ออกใหม่ หรือการลงทุนในตลาดแรก (Primary Market) ท่านควรต้องศึกษาหาข้อมูลเกี่ยวกับตราสารหนี้ที่ต้องการลงทุนอย่างละเอียดก่อนตัดสินใจลงทุน ข้อมูลดังกล่าวนี้ท่านอาจได้รับจากที่ปรึกษาการลงทุนหรือเจ้าหน้าที่ของ Dealer ซึ่งได้มาจากหนังสือชี้ชวนหรือหนังสือข้อเสนอเทศซึ่งเป็นเอกสารที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับสาระสำคัญและเงื่อนไขต่างๆของตราสารหนี้ที่ท่านสนใจ รวมถึงความเสี่ยงในการลงทุนที่นักลงทุนควรทราบก่อนการลงทุน

นักลงทุนสามารถลงทุนในตราสารหนี้ที่ซื้อขายในตลาดอยู่แล้วก็ได้ โดยซื้อขายผ่านกลไกของตลาดรอง (Secondary Market) ซึ่งให้บริการโดยสถาบันผู้ค้าตราสารหนี้ทั้งที่เป็นธนาคารพาณิชย์ บริษัทหลักทรัพย์ สถาบันผู้ค้าตราสารหนี้เหล่านี้มักมีตราสารหนี้ที่ได้ผ่านการจำหน่ายในตลาดแรกมาแล้วอยู่ในพอร์ตโฟลิโอของตนหลากหลายประเภทที่จะเสนอขายหรือรับซื้อจากนักลงทุน

ข้อมูลในเรื่องราคาและปริมาณซื้อขายของตราสารหนี้ นั้น ThaiBMA ได้เผยแพร่ทุกวันทำการผ่าน website [www.ThaiBMA.or.th](http://www.ThaiBMA.or.th) และสามารถติดตามข้อมูลได้จากหนังสือพิมพ์การเงิน หนังสือพิมพ์ธุรกิจ และจาก Website ต่างๆ

## 2. ลงทุนผ่านกองทุนรวมตราสารหนี้

ท่านที่สนใจลงทุนในตราสารหนี้ อาจเลือกลงทุนผ่านกองทุนรวมตราสารหนี้ ซึ่งบริหารโดยผู้บริหารมืออาชีพที่มีความรู้และประสบการณ์ โดย เป็นการระดมเงินจากผู้ลงทุนหลายๆรายรวมกันและนำเงินไปลงทุนในตราสารหนี้ต่างๆตามนโยบายการลงทุนที่กำหนดไว้ และเมื่อได้รับผลตอบแทนก็จะนำมาเฉลี่ยคืนให้แก่ผู้ลงทุน ดังนั้น การลงทุนของกองทุนรวมจึงสามารถกระจายความเสี่ยงการลงทุนได้มากกว่าการลงทุนด้วยตนเอง และเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ไม่มีเวลาติดตามข้อมูลเกี่ยวกับตราสารหนี้ที่ตนลงทุน

“ กองทุนเปิด ” เป็นกองทุนที่เปิดให้นักลงทุนซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุนกับบริษัทจัดการกองทุนได้ตลอดเวลา โดยส่วนใหญ่จะเปิดทุกวันทำการหรืออาจกำหนดเปิดเป็นระยะๆ เช่น ทุกสัปดาห์ ราคาซื้อขายจะคำนวณจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยซึ่งบริษัทจัดการจะประกาศในหน้าหนังสือพิมพ์รายวันเป็นปกติอยู่แล้ว

มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value : NAV) ของกองทุนสามารถเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละวัน อันเป็นการสะท้อนมูลค่ารวมของตราสารหนี้แต่ละตัวที่อยู่ในพอร์ตการลงทุนของแต่ละกองทุนนั่นเอง ดังนั้น นักลงทุนต้องเข้าใจว่าการลงทุนของท่านอาจได้กำไรหรือขาดทุนจากการขายได้ โดยต้องเปรียบเทียบมูลค่าของหน่วยลงทุนที่ขายได้กับมูลค่าที่ซื้อเข้ามาเมื่อเริ่มลงทุน ซึ่งเป็นไปตามการเคลื่อนไหวของราคาตราสารหนี้ในตลาด

“ กองทุนปิด ” เป็นกองทุนที่มีนักลงทุนจำนวนแน่นอนและไม่อนุญาตให้นักลงทุนซื้อหรือขายคืนหน่วยลงทุนกับบริษัทจัดการก่อนวันครบกำหนดโครงการที่ระบุไว้ แต่หากกองทุนดังกล่าวจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนก็สามารถซื้อขายหน่วยลงทุนได้ตามราคาในตลาดขณะนั้น

กองทุนส่วนใหญ่จะคิดค่าธรรมเนียมการบริหารและการจัดการกองทุนเป็นอัตราร้อยละของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ และบางกองทุนมีการคิดค่าธรรมเนียมการขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุนด้วย ดังนั้นนักลงทุนที่สนใจลงทุนผ่านกองทุนรวมตราสารหนี้จึงควรทำความเข้าใจและเปรียบเทียบต้นทุนค่าใช้จ่ายรวมของแต่ละกองทุน เพื่อสามารถคำนวณหาอัตราผลตอบแทนสุทธิของแต่ละกองทุนว่าสอดคล้องกับที่ท่านคาดหวังหรือไม่ สำหรับการลงทุนขั้นต่ำในการลงทุนผ่านกองทุนรวมดังกล่าวโดยทั่วไปอยู่ระหว่าง 10,000 – 50,000 บาทขึ้นไป

” กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้น (Money Market Fund)” กองทุนชนิดนี้เน้นลงทุนในตราสารระยะสั้นที่มีสภาพคล่องสูง เช่น ตั๋วเงินคลัง หรือตั๋วเงินที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์ หรือ บริษัทเอกชน โดยทั่วไปกองทุนประเภทนี้มักประกอบไปด้วยตราสารที่มีอายุคงเหลือประมาณ 3 เดือนหรือน้อยกว่าและมีสภาพคล่องสูง เนื่องจากนักลงทุนสามารถไถ่ถอนเงินลงทุนคืนได้ตลอดเวลา มูลค่าเงินลงทุนขั้นต่ำมีขนาดเช่นเดียวกับกองทุนเปิดทั่วไป กองทุนตราสารหนี้ระยะสั้นเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ต้องการพักเงินลงทุนในช่วงสั้นๆ และเป็นที่ยอมรับอย่างมากในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดอยู่ในช่วงขาขึ้น ทำให้นักลงทุนไม่เสียโอกาสการลงทุนเมื่ออัตราดอกเบี้ยปรับขึ้น

### กลยุทธ์การลงทุนขั้นพื้นฐาน (Fundamental Investment Strategies)

สำหรับท่านที่ต้องการสร้างพอร์ตการลงทุนในตราสารหนี้ด้วยตัวท่านเอง เทคนิคการลงทุนเบื้องต้นต่อไปนี้ถือว่าเป็นประโยชน์ที่จะช่วยให้บรรลุเป้าหมายและสอดคล้องระดับความเสี่ยงในการลงทุนของท่าน

#### การกระจายความเสี่ยง (Diversification)

หลักการกระจายความเสี่ยงสำหรับพอร์ตการลงทุนสามารถใช้ได้กับการลงทุนทุกประเภท ไม่ว่าจะวัตถุประสงค์การลงทุนของท่านจะเป็นเช่นไร กลยุทธ์นี้เป็นการสร้างภูมิคุ้มกันให้กับพอร์ตการลงทุนของท่าน เช่น ในกรณีที่มีภาคธุรกิจภาคใดภาคหนึ่ง หรือกลุ่มตราสารหนี้กลุ่มใดกลุ่มหนึ่งประสบปัญหาและมีมูลค่าลดลง การเพิ่มมูลค่าของตราสารหนี้ในอีกกลุ่มหนึ่งก็อาจช่วยบรรเทาผลกระทบด้านลบที่เกิดขึ้นได้ ตัวอย่างเช่น พอร์ตของท่านลงทุนในตราสารหนี้สองประเภท คือที่ให้ผลตอบแทนสูงและมีความเสี่ยงสูง (High Yield) และตราสารหนี้ที่อยู่ในระดับน่าลงทุน (Investment Grade) การเลือกลงทุนเช่นนี้เพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนและในขณะเดียวกันก็คำนึงถึงความมั่นคงปลอดภัยของเงินลงทุน

ถ้าท่านเลือกลงทุนในตราสารหนี้ประเภทเดียว เช่นลงทุนเฉพาะตราสารหนี้ที่อยู่ในกลุ่มน่าลงทุนซึ่งให้ความมั่นคงปลอดภัยสูง แต่ให้ผลตอบแทนต่ำ แต่ถ้าท่านต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้นและเลือกลงทุนเฉพาะตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงสูง ท่านต้องยอมรับกับความเสี่ยงในระดับสูงดังกล่าวได้ ดังนั้น การลงทุนในตราสารทั้งสองประเภทจึงเป็นการลดความเสี่ยงและเพิ่มโอกาสที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น

เพราะในบางครั้งภาวะเศรษฐกิจอาจมีความผันผวนมากจนเกิดผลกระทบทางลบแก่กลุ่มตราสารหนี้ที่ให้ผลตอบแทนสูงเป็นอย่างมาก การที่มีกลุ่มตราสารหนี้ในระดับน่าลงทุนและมีความเสี่ยงต่ำอยู่ในพอร์ตจะช่วยชดเชยความเสี่ยงหายอันเกิดจากการตกต่ำของมูลค่าตราสารในกลุ่มผลตอบแทนสูงลงได้ ในทำนองเดียวกับที่นัก

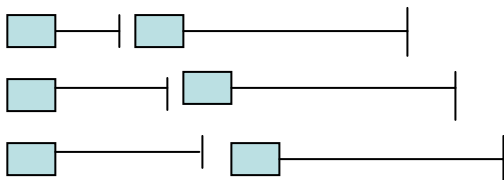
ลงทุนอาจต้องการสร้างความสมดุลในพอร์ตการลงทุนที่ประกอบไปด้วยหุ้นกู้เอกชนเป็นส่วนใหญ่ ด้วยการลงทุนในตราสารที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตต่ำ ได้แก่ ตัวเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น

### กลยุทธ์การลงทุนแบบขั้นบันได (Ladders)

กลยุทธ์การลงทุนแบบขั้นบันไดนี้ ใช้หลักการกระจายการลงทุนในตราสารหลายๆรุ่นที่มีอายุคงเหลือในช่วงเวลาที่แตกต่างกันไป ซึ่งเป็นเทคนิคที่จะช่วยลดความผันผวนของมูลค่าเงินลงทุนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย ตัวอย่างเช่น ถ้าท่านต้องการให้มูลค่าเงินลงทุนของท่านเคลื่อนไหวอย่างมีเสถียรภาพไม่ผันผวนไปตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ท่านอาจเลือกกลยุทธ์การลงทุนเฉพาะตราสารหนี้ระยะสั้น ซึ่งได้รับผลกระทบน้อยที่สุดเมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไป พอร์ตการลงทุนของท่านจะมีเสถียรภาพแต่ถูกชดเชยกับอัตราผลตอบแทนที่จะอยู่ในระดับต่ำ

ในทางกลับกันหากท่านต้องการผลตอบแทนในระดับที่สูงขึ้น ท่านอาจต้องเลือกลงทุนเฉพาะตราสารหนี้ระยะยาว การลงทุนเช่นนี้ทำให้ท่านต้องเผชิญกับความผันผวนเป็นอย่างมากของมูลค่าตราสารหนี้ที่ท่านลงทุนเมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไป ท่านอาจเสี่ยงต่อผลขาดทุนเมื่อขายตราสารหนี้ในพอร์ตฯก่อนครบกำหนดได้ก่อน

ท่านอาจนำเทคนิคการลงทุนแบบขั้นบันไดมาใช้กับพอร์ตการลงทุนของท่าน โดยเลือกลงทุนในตราสารหนี้ช่วงอายุคงเหลือต่างๆเช่น ลงทุนในตราสารรุ่นอายุคงเหลือ 2, 4, 6, 8 และ 10 ปี ด้วยจำนวนเงินที่เท่าๆกันในแต่ละรุ่น เมื่อ 2 ปีผ่านไปตราสารหนี้รุ่น 2 ปี ครบกำหนดได้ก่อน นักลงทุนก็สามารถนำเงินดังกล่าวมาลงทุนใหม่ในตราสารอายุคงเหลือ 10 ปีเพื่อเป็นการรักษาพอร์ตการลงทุนของท่านให้มีลักษณะแบบขั้นบันไดต่อไป



■ ตราสารหนี้      | อายุของตราสารหนี้

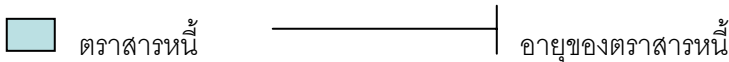
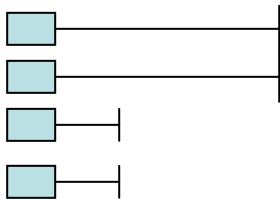
ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดลดต่ำลง การลงทุนใหม่ของท่านจะได้รับอัตราผลตอบแทนที่ลดลงตามอัตราตลาด แต่โดยที่พอร์ตการลงทุนของท่านยังมีตราสารหนี้รุ่นอื่นๆที่มีผลตอบแทนสูง ผลตอบแทนโดยรวมจึงยังคงอยู่ในระดับสูงกว่าอัตราตลาด ในทางตรงข้ามเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดสูงขึ้น ผลตอบแทนรวมโดยเฉลี่ยของพอร์ตอาจต่ำกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดในขณะนั้น แต่ผลตอบแทนรวมดังกล่าวจะปรับตัวสูงขึ้นเมื่อตราสารหนี้ระยะสั้นหมดอายุลงและนำเงินที่ได้รับไปลงทุนใหม่ในอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น

จากกลยุทธ์การลงทุนข้างต้น ท่านจะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นเพียงอย่างเดียว ในขณะที่ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยต่อเงินลงทุนของท่านจะต่ำกว่าการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวเพียงอย่างเดียว กลยุทธ์นี้สามารถเสริมสร้างภูมิคุ้มกันจากความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ยให้กับพอร์ตการลงทุนของท่าน ซึ่ง

ดีกว่าการลงทุนในตราสารหนี้ที่ช่วงอายุใดอายุหนึ่งเพียงอย่างเดียว นอกจากนี้ กลยุทธ์การลงทุนแบบนี้ยังเหมาะสำหรับผู้ต้องการออมเงินระยะยาว เช่น ออมเป็นทุนการศึกษาของ

**กลยุทธ์การลงทุนแบบ Barbell**

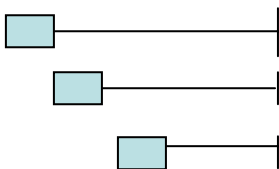
กลยุทธ์นี้มีแนวคิดคล้ายคลึงกับกลยุทธ์แบบขั้นบันได คือเน้นการลงทุนในกลุ่มตราสารหนี้ที่มีอายุแตกต่างกันเพื่อจำกัดความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของระดับราคาตราสารหนี้ แต่สิ่งที่แตกต่างกันคือกลยุทธ์นี้จะเลือกลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นที่สุดและระยะยาวที่สุดของแต่ละช่วงอายุ โดยไม่ลงทุนในหลายรุ่นอายุอย่างกลยุทธ์ขั้นบันได ตัวอย่างเช่น ท่านอาจเลือกลงทุนในกลุ่มตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีอายุ 6 เดือนหรือ 1 ปีกลุ่มหนึ่ง และลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวที่มีอายุ 20 หรือ 30 ปีอีกกลุ่มหนึ่ง เป็นต้น



กลยุทธ์การลงทุนแบบนี้จะทำให้ท่านสามารถได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าของตราสารระยะยาว ในขณะที่ท่านก็ไม่เสียโอกาสที่จะนำเงินที่ได้จากตราสารหนี้ระยะสั้นที่ครบกำหนดไปลงทุนที่อื่นหากภาวะตลาดตราสารหนี้ซบเซา หรือนำเงินไปลงทุนต่อในอัตราผลตอบแทนที่มากขึ้น หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวสูงขึ้น

**กลยุทธ์การลงทุนแบบ Bullet**

กลยุทธ์การลงทุนประเภทนี้คือการลงทุนในตราสารหนี้หลายรุ่นในเวลาที่แตกต่างกัน โดยตราสารจะครบกำหนดอายุในเวลาเดียวกัน ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยในกรณีที่ซื้อตราสารหนี้ กลยุทธ์นี้เหมาะสำหรับนักลงทุนที่ต้องการออมเงินโดยมีกำหนดเวลาที่ต้องการใช้เงินในอนาคตที่แน่นอน



เมื่อท่านอ่านถึงหน้านี้แล้ว ท่านอาจเริ่มต้นทำความเข้าใจกับข้อมูลของตราสารหนี้รุ่นที่ท่านสนใจ โดยติดต่อขอข้อมูลได้จากเจ้าหน้าที่ของสถาบันการเงินผู้ค้าตราสารหนี้ หรือ จาก website ของ ThaiBMA โดยขอให้ท่านพิจารณารายละเอียดและเงื่อนไขต่างๆของตราสารหนี้ เพื่อคัดเลือกตราสารที่เหมาะสมตรงกับความต้องการของท่าน