

บทคัดย่อ

เงินเฟ้อเป็นตัวแปรสำคัญในระบบเศรษฐกิจ เนื่องจากส่งผลเสียหลายรูปแบบ และหากพิจารณาผลของเงินเฟ้อต่อตลาดการเงิน พบว่า ความเสี่ยงของเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงลดลงจนถึงขั้นติดลบ ทำให้อำนาจซื้อของผู้ที่มีผลตอบแทนคงที่จากการลงทุนในตลาดการเงินนั้นลดลง

หลายประเทศมีการใช้ Inflation-indexed Bond เพื่อปกป้องความเสี่ยงจากเงินเฟ้อ แต่ประเทศไทยยังไม่มีเครื่องมือทางการเงินใดที่สามารถปกป้องความเสี่ยงจากเงินเฟ้อได้ งานวิจัยเฉพาะเรื่องนี้ จึงศึกษารูปแบบของ Inflation-indexed Bond และการประยุกต์ใช้เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนระหว่างตราสารหนี้ปกติกับ Inflation-indexed Bond พร้อมทั้งวิเคราะห์ปัจจัยต่าง ๆ ในระบบเศรษฐกิจไทยกับการมี Inflation-indexed Bond

จากการศึกษา พบว่า Inflation-indexed Bond เป็นตราสารหนี้ประเภทหนึ่งที่ปกป้องความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อ เพื่อรักษาระดับอำนาจซื้อ และต้นทุนทางการเงินที่แท้จริง โดยการนำกระแสเงินสดที่ได้รับหรือจ่ายไปอิงไว้กับดัชนีราคาที่ใช้วัดเงินเฟ้อ รูปแบบโครงสร้างกระแสเงินสดของ Inflation-indexed Bond มีรูปแบบที่หลากหลาย โดยรูปแบบที่นิยม คือ Capital Indexed Bond (CIB) เนื่องจากสามารถปกป้องความเสี่ยงจากเงินเฟ้อได้ดีกว่าในเชิงเปรียบเทียบ

กรณีศึกษาการเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุน พบว่า Inflation-indexed Bond ให้ผลตอบแทนในรูปของมูลค่าและอัตราผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินเปลี่ยนแปลงไปตามอัตราเงินเฟ้อ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงจะคงที่ ดังนั้น การลงทุนใน Inflation-indexed Bond จะให้ความแน่นอนในระดับของอัตราผลตอบแทนที่แท้จริง แต่กฎเกณฑ์ด้านภาษีเป็นปัจจัยที่ทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงภายหลังหักภาษีเกิดความไม่แน่นอน ตัวแปรสำคัญ คือ ระดับอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ตลอดอายุตราสารหนี้ โดยถ้าอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ ผลตอบแทนของตราสารหนี้ปกติจะต่ำกว่าผลตอบแทนของ Inflation-indexed Bond

ปัจจัยที่สนับสนุนให้มี Inflation-indexed Bond ได้แก่ ความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อ การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ธนาคารพาณิชย์ ความต้องการระดมทุนของภาครัฐและภาคเอกชน รวมถึงการสนับสนุนจากภาครัฐและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ส่วนปัจจัยที่อาจเป็นอุปสรรค ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ ความยากในการเข้าใจ Inflation-indexed Bond การขาดสภาพคล่อง กฎเกณฑ์ด้านภาษี ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงองค์ประกอบของดัชนีราคาที่ใช้อ้างอิง และมีทางเลือกอื่นในการลงทุนที่จะปกป้องความเสี่ยงจากเงินเฟ้อได้